



新华社图片

一边风头正劲 一边不愿罢休

特斯拉股票上演多空巅峰对决

□本报记者 吴娟娟

让多头空头都欲罢不能,在美股市场上,唯特斯拉才有这样的“魔力”。

2月14日特斯拉股价收于800.03美元。2019年12月31日,特斯拉收盘价为418.33美元。不到两个月,特斯拉股价近乎翻倍。前期一些大举做空特斯拉的空头机构不得已降低了空头头寸,但是依然不愿意缴械投降。正如一家做空特斯拉的对冲基金Stanphyl Capital在给客户的信中所写,“我们认为特斯拉是骗局”,但是在前期特斯拉股价近乎轧空的走势背景下,这家对冲基金还是将特斯拉的空头仓位削减了一半。

那边空头不愿罢休,这边多头风头正劲。多头之一的方舟投资(Ark investment)最近放风说,对特斯拉股价看高至7000美元。

华尔街的观点是,特斯拉这只股票没有“中间地带”,“投资者要么爱它,要么恨它”。随着越来越多的量化投资者、散户等各色各样投资者入场,特斯拉的多空对决日益激烈。

量化巨头加入战局

根据文艺复兴科技向美国证监会(SEC)提交的最新13F报告,2019年第四季度文艺复兴大幅加仓特斯拉,季末特斯拉占其美股组合比例的1.27%。根据13F报告,文艺复兴持有的美股市值总额达1301.31亿美元。

文艺复兴以中短线交易为主,持仓非常分散,目前组合中含3929只股票,前十大持仓占比为12.69%。市场人士在介绍文艺复兴的股票投资操作策略时表示,该机构倾向于向海量下注,每次分批介入筹码,通过概率取胜。文艺复兴第一次买入特斯拉是在2016年四季度。根据每季度末的价格预计,其对于特斯拉的平均持仓成本约为389.93美元。

不过,也有观点认为,作为纯粹算法驱动的量化投资巨头,文艺复兴关注的是价格走势。一旦技术信号转向,文艺复兴会兑现筹码离场,而不再关注特斯拉的基本面状况。

除了文艺复兴之外,“量化四大天王”中的其它三家也加入了特斯拉这场史无前例的博弈。Two Sigma 2019年第四季度大幅砍仓其对特斯拉的看跌期权,砍仓幅度79%。德邵(D E Shaw)当季大幅加仓特斯拉的看涨期权,加仓幅度126%。千禧基金(Millennium)与其它三家不同,它在当季持有特斯拉看跌期权,并加仓了194%。

“量化策略一般不会只交易某只个股,一般交易量和波动率是成正比的。”因诺投资的徐书楠表示,一般是标的的波动率大,量化策略才会参与。一般来说,量化策略加入之后,标的波动率会降低。不过,著名空头香橼资本则认为,最近特斯拉一路飙升的股价背后正是程序化交易“作祟”。

在美股市场的多空博弈中,空头只有当股价下跌覆盖了借券成本,交易成本才能盈利;多头仅需要股价上涨覆盖

交易成本便可盈利。空头比多头筹码更高,风险更大。因此,空头看空时往往大张旗鼓,利用社交网络、媒体发表看空报告,试图影响其它投资者。

Andrew Left是特斯拉早期的空头,后来宣布自己看错变成多头。近期特斯拉股票一路飙升,Andrew Left再次变成了空头。他的多次改变立场遭到了市场人士的奚落。有人称:“Andrew Left做空,说明特斯拉股价又要涨了,没准很快会涨到1200美元”。

除了一些知名机构,近期越来越多的散户也加入了特斯拉的多空战局。一位海外投资经理介绍,他的一位朋友最近买了特斯拉股票,赚得不亦乐乎。这位朋友表示“正开心地期待股价升到1000美元”,不过投资经理建议她卖出,“因为太开心的时候容易做出错的决策”。这位投资经理表示,近期特斯拉的交易量和股价双双创纪录,很可能就是多头出身的前兆。

如何给特斯拉估值

纽约大学Stern商学院金融学教授Aswath Damodaran日前说,特斯拉基本面依然积极向好,一是公司盈利在改善,二是公司运营也在变化,三是特斯拉掌门人马斯克闭嘴了。Damodaran认为,“成也萧何败萧何”,人称“钢铁侠”的马斯克为特斯拉制造了很多戏剧性的因素,他闭嘴多做少说直接利好公司发展。

作为知名估值研究人士,Damodaran谈及特斯拉的估值时并未将它与其它的汽车行业公司比较。Damodaran补充说,他也持有特斯拉股票,暂时不打算平仓,这主要是考虑到纳税因素。他目前持有特斯拉7个月,如果此时交割,要支付短期的资本利得收入税,这会吃掉很大一笔收益,但是如果继续持有超过一年,成为“长期”持有者,税率会大大降低。此外,他也愿意持有这样一家有创新力的公司。

如何给特斯拉估值是多头和空头最大的分歧之一。

Stanphyl Capital认为,特斯拉的估值太“离谱”,远超宝马等传统车企。这些车企的电动车性能比起特斯拉毫不逊色。

Roth Capital分析师Craig Irwin日前表示,特斯拉估值太高了,是戴姆勒的两倍多,接近宝马的4倍,但竞争对手只需要2年时间就可以赶上特斯拉。他称,特斯拉目标价在350美元,相当于目前价格的一半。

对此,Damodaran认为,对于成长型公司来说,它的估值来自于成长的预期,增长持续的时间以及增长的质量。特斯拉的估值更多地取决于它的增长的可持续性,而不是横向对比。

美联储带来流动性过剩

对于目前的特斯拉走势,部分空头已经开始“流血不止”,业内人士表示,更惨烈的腥风血雨或在后面。

据金融分析公司S3 Partner数据,截至2月14日,特斯拉未平仓空头仓位2187万股,占流通股的15.83%。过去30天,特斯拉未平仓空头仓位减少331万股,同期股价上涨49%。截至2月15日,按照收盘价计,空头已经损失92亿美元。

“股神”巴菲特的长期伙伴芒格日前对特斯拉首席执行官马斯克表示赞许,但他称其永远都不会对特斯拉进行投资。作为价值投资型选手,巴菲特2019年年末坐拥千亿美元资金,却找不到标的。交银国际首席经济学家洪灝日前抛出了一个问题——“美联储超级宽松的环境下,资本市场的规则已经变化。导致价值投资选手巴菲特的钱投不出去”。

资本市场规则变化或许也是特斯拉多空对决背后的本质问题。Stanphyl Capital认为,美联储带来的流动性过剩是特斯拉估值飙升的重要原因,开闸放水的另一面是风险资产价格普遍走高。

私募渐趋谨慎 看好轮动机会

□本报记者 王辉

上周(2月10日至14日)A股继续温和走强,延续了市场自春节后第二个交易日以来的震荡盘升格局。值得注意的是,在两市多数主要股指均已收复节后失地、市场近期已经积累较大涨幅的背景下,目前私募业内对于后市短期走势的进一步研判,整体正趋于中性。

一些私募机构认为,短期A股或面临震荡整固需求,不过市场内部以科技等新经济为代表的结构性机会,仍然值得期待。

A股估值较低

上周沪深股市继续温和上涨,但上涨力度较此前几个交易日有所减弱。其中,两市四大股指除上证综指外均已回补了春节后第一个交易日的向下跳空缺口,创业板指更连续多次刷新2016年12月以来的新高。

从具体表现来看,截至上周五(2月14日)收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指当周分别上涨1.43%、2.87%、3.12%和2.65%。进一步从市值风格角度来看,上周上证50、沪深300等大盘风格指数继续明显落后于创业板指、中小板指等中小盘风格指数。从市场成交量来看,全周A股市场成交量大体呈现出持续温和下降的特征。其中上海市场和深圳市场上周五分别成交3081亿元和5049亿元,较前一周周五均下降了一成左右。

在目前A股市场的整体估值方面,在上周放量上涨的背景下,市场整体估值仍旧运行在历史相对偏低水平。来自Wind的最新统计数据显示,截至上周五收盘时,上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、沪深300等五大指数的最新市盈率(整体法)分别为12.56倍、25.51倍、28.51倍、59.58倍和11.98倍。从历史纵向对比来看,除创业板指外,其余四大指数的估值水平均继续处于历史低位水平。

后市料分化

对于A股市场在短中期的进一步表现,目前私募业内整体多空研判趋于中性。多家主流私募机构认为,短期A股或面临震荡整固需求。

耀之资产认为,A股市场经过近一周多的反弹修复之后,大盘短期存在震荡调整的可能,但中期趋势仍然向上。从市场内部运行的角度而言,上证50等大盘股股价仍处相对低位,后期可能存在轮动机会;而中小创板块节后已经累积了较大的涨幅,后期中小板市场和创业板市场可能会逐步出现明显的分化走势。

敦和资产则表示,随着市场情绪的快速企稳,投资者将逐渐关注宏观经济的恢复力度。具体到A股市场而言,虽然近期先抑后扬已释放了大部分风险,但A股中期仍可能经历震荡筑底的过程。在此背景下,A股市场更多将显现结构性的机会。

纯达基金分析,虽然近一周多来两市快速反弹,但指数修复并不意味着持续性普涨,市场仍旧以结构性行情为主。此外,近期市场的快速修复相对不利于筹码的充分交换。

仍偏好成长

对于A股市场未来一段时间的结构性机会,榕树投资总监杜志君表示,未来A股市场长期上涨趋势仍可继续看好,但是市场内部的结构性差异也将持续显现。在近期市场的反弹修复中,一些长期投资逻辑没有改变的板块和公司迎来了大幅反弹,甚至有的品种还创了新高,尤其是科技股;不少传统行业和一些质地较差的股票则表现低迷。整体而言,短中期内市场人气,可能还会集中新科技产业和医药企业。尤其在线办公、在线教育、在线医疗等领域值得投资者继续密切关注。

汐泰投资的投资经理周小萃认为,整体流动性非常充裕,依然看好市场的结构性投资机会。医药医疗、在线教育等新兴行业,预计仍会成为现阶段A股结构性行情的新方向。

纯达基金表示,随着市场信心得到修复,投资者需要从中长期的逻辑考虑中国经济和资本市场。基于基本面等因素分析来看,A股具备长期配置价值。在具体结构性机会方面,该私募机构认为,科技等新经济板块属于技术密集型行业,基本面受外界影响较小,而且全球科技产业周期向上,行业景气度升高,投资者可以继续重点关注。

A股主要股指上周涨跌表现及最新市盈率估值

证券代码	证券简称	周涨跌幅(%)	市盈率(整体法,倍)
000001.SH	上证综指	1.43	12.56
399001.SZ	深证成指	2.87	25.51
399005.SZ	中小板指	3.12	28.51
399006.SZ	创业板指	2.65	59.58
000016.SH	上证50	1.52	9.32
000300.SH	沪深300	2.25	11.98
000905.SH	中证500	1.76	25.33

数据来源/Wind