

游资炒作小盘转债 估值提升存隐患

□本报记者 罗晗

在监管关注和发行人提示风险后,游资仍在爆炒横河转债。21日起,横河转债及其正股停牌自查,给炒作资金以重击,但当日仍有转债“接力”被炒。被炒作的小盘转债溢价率也持续飙升,拉高市场估值。分析人士认为,游资炒作干扰了转债市场的估值体系,一旦交易量大幅下滑,转债溢价率收缩幅度会比以前更大。

炒作现象再起

横河模具20日晚间公告,公司可转债近期交易价格波动较大,公司股票及可转债将于4月21日开市起停牌,将就近期二级市场交易的相关事项进行核查,完成相关工作并披露核查结果后复牌。

上周,游资重回转债市场,一度“熄火”的炒作现象再现。横河转债“打头阵”,14日换手率由此前的1倍飙升至25倍,次日续涨,16日高开低走后17日又“卷土重来”,当日盘中最高涨幅50%。

如此反复波动,已经引起监管关注。14日横河模具就收到了深交所关注函;15日公司又发布公告提示转债价格风险;17日,深交所发布监管动态称,对横河转债持续进行重点监控,并及时采取监管措施。然而,20日开盘后,横河转债快速拉升,最高涨幅超30%,全天收涨21.46%,转债溢价率升至263.57%,为全市场最高。

横河转债停牌对试图参与炒作的投资者也是一种警醒。不过,21日,游资还未退出。蓝盾股份早间发布公告称收到深交所关注函,其中包括转债涨幅较大的问题。蓝盾转债开盘跌8.33%,但盘

初又转头向上,开盘10分钟内成交量突破3亿元,换手率超300%,盘中最高涨近20%,临近午盘涨幅收窄,午后转跌,一度跌近6%。蓝盾转债跌势显露时,特发转债又“接力”上涨,午后持续拉升,涨幅一度逼近45%,全天收涨37.61%,转债溢价率升至95.7%,换手率近17倍。

流动性变化是最大风险

近期游资炒作特点十分明显,都是小盘转债,横河转债和蓝盾转债余额都未超1亿元。此前,横河模具公告称,横河转债的价格已严重脱离与公司股价之间的关联,主要系公司可转债流通量较小,价格易被市场资金影响。

虽然是小盘转债,但在“T+0”和不设涨跌幅限制的交易制度下,溢价率很容易就被炒高,从而影响市场整体估值。

天风证券孙彬彬团队指出,转债近期表现较为异常,指数层面没有跟上权益市场的反弹节奏,估值层面却继续在提升。该团队认为,出现这种结构性异常的表现,主要原因在于游资沉寂一段时间后又回到转债市场中。整体转债市场的流动性反复,干扰了转债的估值体系,导致流动性的边际变化成为当前转债市场最大的不确定性风险因素。

孙彬彬团队认为,对于长期配置转债的资金而言,多样化的转债持有人结构有助于提升转债市场的流动性。但是,流动性提升也需要一个标准,就是长期且稳定。短期游资带来的流动性提升不能看作是机会,反而是隐患。估值被动提升后,流动性的边际变化将成为转债市场最大的风险因素,一旦周交易量再下滑至1000亿元以上,转债溢价率收缩幅度会此前更大。

■ 新证券法投保制度系列谈之代表人诉讼

集体诉讼应注重保障权利人的程序权利

□投保基金公司法律部高级经理 潘浩莹

在退出制代表人诉讼制度中,除非明确表示退出诉讼,所有适格的权利人均默认为代表人诉讼的成员并接受诉讼结果的约束,其实质是将诉讼效力扩张至默示加入的权利人。证券代表人诉讼效力扩张至默示加入的权利人,有利于实现群体性证券案件的集约审理并形成能够与侵权人相抗衡的维权集体。这样不仅能降低权利人的诉讼成本,也能通过提高赔偿总额,加大侵权人的违法成本,提升司法效率,进而引导我国证券市场健康良性发展。

基于诉讼成本、诉讼能力等因素的考量,权利人常常急于提起诉讼主张权利,而退出制代表人诉讼中,权利人却能够通过“默示加入”的方式由代表人代其参与诉讼,获得赔偿。因此有观点认为,退出制代表人诉讼真正的功能和价值在于实现群体诉讼的一次性解决并对违法行为进行震慑,为确保诉讼的高效推进,默示加入权利人的程序性权利应予以让渡。对默示加入的权利人而言,自主参与或退出诉讼的机会,即知情权与退出权,是代表人代其行使处分权的正当性基础,但对权利人完全充分的保护又必将影响诉讼效率,故基于集体利益与个体利益、效率与公平的价值考量,应允许默示加入的权利人将部分程序性权利让渡至代表人,但也要注意保障默示权利人的基本程序权利。

实际上,默示加入的权利人系消极、被动参与诉讼,可能在并不知道诉讼发生,或未及时退出诉讼的情况下,即受到代表人诉讼结果的约束,故设置针对性的程序,保障默示加入的知情权、退出权并为其提供适当的救济程序,具有现实必要性。

一是合理设定诉讼中的告知程序。默示权利人的诉讼知情权是其行使处分权和退出权的前提。设定合理的诉讼告知程序,可保障默示权利人享有选择退出诉讼的自由,并自主决定是否接受代表人诉讼对自身权益的约束。实践中,虽然退出制代表人诉讼启动的告知

主体是法院还是投保机构尚有争议,但无论是由投保机构自行发布公告征集投资人启动诉讼或者是人民法院直接发布公告启动诉讼,都需确保诉讼启动通知程序顺畅,使权利人充分知晓该代表人诉讼的发生。为了充分保障默示加入权利人的知情权,还应明确规定诉讼中告知主体及其职责分工、告知事项的范围和内容及告知效果。就投保机构不具备概括处分权的诉讼事宜,应告知权利人并征求其意见;至于投保机构有处分权但涉及起诉、立案、上诉、申请执行等权利人重大权利处分的诉讼事项,是否应当公告,公告效果是仅限于使权利人知晓该程序,还是应征求其处分意见,仍应结合集体诉讼效率与权利人的利益保护等因素综合考虑。

二是合理安排退出阶段和方式。权利人往往因未及声明退出诉讼或者声明退出后未被剔除出登记范围而被动加入代表人诉讼。为了保障默示权利人的程序和实体权益,在诉讼过程中也应赋予权利人退出权并对其退出方式作扩张解释,即在程序安排上应明确规定权利人可选择的退出阶段,并允许权利人通过提出不同意见、不接受代表人提供的方案等方式退出诉讼。

三是合理设置诉后救济程序。针对默示权利人因不知晓代表人诉讼的发生或未及退出该诉讼,致使诉讼结果扩张造成其权益损失的情形,应当设置救济程序,允许默示加入的权利人在一定条件下为自身权益提起上诉、申请再审等。至于默示加入的权利人如何启动上诉、再审理程序,如何确定上诉、申请再审事由,如何安排救济程序中投保机构的诉讼地位等问题,还有待进一步细化探究。

总之,程序保障为退出制代表人诉讼效力的扩张提供了正当性,维护了默示加入的权利人的个体权益。但如何通过程序设计,在诉讼效力的扩张和默示加入的权利人的权益保护间寻找平衡,实现默示加入的权利人权益保护的最大化,仍需在司法实践中逐步探索和完善。(本专栏由投保基金公司和中国证券报联合推出)

▲ A股大盘从3月24日反弹以来,已持续近1个月时间,虽然期间指数涨幅不及2月的反弹行情,但市场结构机会纷呈,消费、基建、科技三大主线轮番表现,龙头个股纷纷创出历史新高。“轻指数、重个股”是本轮反弹主要特征,下一步大盘反弹节奏、各主线间轮动态势如何变化,成为眼下市场关切。

轻指数 重个股

A股三主线争雄谁将胜出

□本报记者 牛仲逸

结构机会突出

与2月时逼空行情不同,本轮反弹市场的结构机会较为广泛,没有局限在一两个品种上。梳理发现,本轮反弹的主线主要有以下几方面:

一是消费领域,以必选消费和医药为主。必选消费集中在食品饮料方面,比如洽洽食品、桃李面包、绝味食品等大众消费股均相继创出历史新高。未受疫情影响或者较小,同时在促消费政策指引下,大众消费能力回补,是主要的支撑因素。有分析师指出,疫情对必选消费龙头带来的消费黏性持续放大,业绩高速增长或贯穿全年。医药股机会体现在原料药和医疗器械方面,达安基因、华海药业等个股近期涨势显著。

二是基建,可分为“新基建”和“旧基

建”。在新基建中,数据中心和特高压两板块上涨持续性较为明显,板块内个股表现活跃。在旧基建中,水泥板块表现最强,上峰水泥、祁连山等个股相继创出历史新高。实际上,也有市场人士将消费和基建归为内需品种。这一品种的上漲逻辑是,从疫情对各行业的影响看,进出口依赖度比较大的行业可能会受到较大影响,而内需相关行业风险小很多。

三是科技主线,分为半导体和特斯拉产业链。半导体板块是2月反弹行情的绝对领军品种,走出类似华天科技、晶方科技等多只翻倍牛股,如今板块机会主要以龙头个股表现为王。特斯拉产业链的驱动力较为明显,一是受美股特斯拉走势刺激,二是受3月国产特斯拉销量以及国产化持续超预期催化。

资金回流 融资客钟爱科技股

□本报记者 吴玉华

Wind数据显示,融资余额在4月20日出现净买入现象,单日增加37.60亿元,创4月8日以来融资余额单日净买入新高。分析人士表示,随着外资的阶段性回流以及市场风险偏好的逐步回升,当前具备估值优势的A股反弹趋势明显,建议中线保持乐观。

风险偏好回升

4月20日两市震荡走强,融资客风险偏好有所上升,出现加仓动作。Wind数据显示,截至4月20日,两市融资余额为10414.63亿元,4月20日单日增加37.60亿元,融资客加仓金额创4月8日以来新高。

从融资客的加仓方向来看,Wind数据显示,4月20日,申万一级28个行业板块有23个行业板块获得融资客的加仓,其中,医药生物、电子、计算机行业融资净买入金额居前,净买入金额分别为10.87亿元、6.12亿元、5.89亿元。被融资客减仓的5个行业分别为建筑材料、有色金属、交通运输、家用电器、采掘行业,分别净卖出0.94亿元、0.88亿元、0.31亿元、0.31亿元、0.24亿元。

从市场表现情况来看,4月20日,申万一级28个行业中多数行业板块上涨,建筑材料、计算机、通信行业涨幅居前,分别上涨2.74%、2.15%、1.86%。涨幅最大的建筑材料行业遭遇减仓,而计算机、通信行业被融资客加仓,这意味着融资客在建筑材料行业上涨的过程中进行了高抛动作,同时也显示了融资客对科技板块的热情不减。

科技股加仓金额居前

从个股情况来看,在4月20日,Wind数据显示,融资客加仓居前的10只个股为牧原股份、达安基因、红日药业、沪硅产业、中信建投、华天科技、广电运通、金发科技、万科A、岭南药业,分别净买入2.16亿元、2.01亿元、1.98亿元、1.78亿元、1.20亿元、1.15亿元、1.15亿元、1.08亿元、0.96亿元、0.96亿元。可以看到,融资客加仓金额居前的个股中,科技股居多。

4月20日,融资客减仓居前的个股为隆基股份、冀东水泥、五粮液、深康佳A、中国联通,分别净卖出1.03亿元、0.50亿元、0.45亿元、0.44亿元、0.42亿元。可以看到,20日融资客对个股的减仓力度并不强。

对于融资客的加仓,私募基金未来星基金经理胡浩表示,两市融资余额略有小幅增加,且深市增加幅度超过沪市,这可能因为近期中小创的反弹行情推动了投资者风险偏好的提升。不过,值得注意的是,目前融资客加仓行为的幅度还很小,两融余额整体也还是处于相对低位,所以影响相对还是比较有限。

反弹趋势未完

4月21日,A股三大股指悉数调整,大盘反弹之路将如何演绎?

有机构表示,虽然短期市场在经历了一定上涨之后难免会出现一些反复,但是坚定认为支持A股中期向上的经济转型与资产配置逻辑没有改变,预计A股仍将受益于流动性、盈利与风险偏好的持续改善,呈现震荡向上趋势。

出于对疫情影响的担忧,也有不少市场人士表示,大盘在此位置大概率是区间震荡格局。从基本面的情况来看,疫情的影响是客观存在的,不论是宏观经济指标还是上市公司的业绩确实因为疫情的拖累已经出现了下滑,而疫情造成的全球经济停滞将会对中国的外需

形成新一轮的冲击。

“无论是内需还是外需,短期的冲击毕竟都是阶段性的,都会过去的。一季度最坏的时刻已经过去,未来经济回升持续性和力度均值得期待。”国信证券策略分析师燕翔表示。

太平洋证券策略分析师周雨持有相似观点,其认为“短期全球复工预期将缓解市场对经济衰退的担忧,部分跨国巨头二季度业绩指引也将改善市场对企业盈利的过度悲观。我国经济二季度有望迎来修复。”周雨表示,市场低价资金背景将有利于大类资产配置偏向股票,随着外资持续流入,在经济复苏预期加持下,市场反弹有望持续。

二季度聚焦内需

不管指数是强反弹还是弱反弹,都可以看到市场的结构机会显著。在此背景下,后市该如何布局?

燕翔表示,随着二季度全球疫情得到有效控制,经济活动将逐渐恢复,市场行情也有望企稳回升,结构上建议重点关注新消费、新生产、新基建带来的新机会。疫情彻底改变了我们很多的生活和工作方式,“宅经济”“云办公”已经悄然兴起。疫情终将过去,科技创新大时代仍正走在路上,新的生活方式将培育出更多新的产业发展,进而为资本市场投资者带来更多新的投资机会。预计包括5G、云计算、数字消费、新能源汽车等方向将成为后续市场投资的重点方向。

中原证券策略研究表示,今年一季度经济

和盈利数据已见底,二季度聚焦内需,由于急跌已过,国内疫情的防控成效更好和海外拐点之后的肥尾效应,A股和海外股市的走势预计逐渐分化。随着地产销售回暖,上游的平板玻璃、水泥、挖掘机、钢材和下游家电汽车等产量回升,利好相关产业补涨,而流动性维持合理充裕,风险偏好回升可能促使受海外疫情影响小的科技成长股重新跑出超额收益。

华龙证券表示,二季度大概率延续以结构性机会为主的格局,市场更多的将围绕主题性机会展开,以新基建为代表的新经济与科技将继续受到政策支持,依然是市场关注的重点。但是从估值与盈利预期角度而言,在经历疫情的冲击下,受影响较小或在疫情后能够强劲复苏的行业也值得关注。

张忆东:A股核心资产越跌越有价值

□本报记者 孙翔峰

日前,兴业证券研究所副所长、全球首席策略分析师张忆东接受了中国证券报记者的专访,他认为,二季度A股和港股有望迎来补涨的高潮。而从中长期来看,A股和港股的核心资产越跌越有价值。

二季度有望迎补涨高潮

“中短期维度看,全球市场本轮反弹进入补涨阶段,二季度A股和港股有望迎来补涨的高潮”,张忆东在采访中表示。

具体原因上看:第一,美股是本轮全球市场反弹的领头羊,但已经贵了,后续数月大概率是区间震荡、个股分化。第二,全球反弹的时间窗口仍未结束,性价比高的新兴市场将受追捧,A股和港股将获得内资和外资共振的补涨机会。当前无论是横向还是纵向比较,A股和港股的估值在全球都更具性价比。第三,中国资产补涨高潮的催化剂,是中国经济刺激政策加码以及政策蜜月期。第四,二季度行情可以参考2014年3月到5月行情——经济下行、金融数

据低位改善、政策组合拳加码,股市有望出现一段月度级别反弹。

立足2-3个季度乃至1年以上的中长期维度,A股和港股的核心资产越跌越有价值,“长线”应该越来越乐观。首先,中国经济相比海外经济更有韧性和成长性,立足中国庞大的内需市场、不断加码的经济刺激政策,潜在的改革开放动能,中国优质权益资产的盈利稳定性和成长性比海外更有优势。其次,A股和港股处于历史底部区域,比欧美股市提前数年调整,估值处于低位,性价比更高。

对于具体板块,张忆东认为,3月底到4月中旬,低位布局二季度反弹的最佳阶段可能已经过去,目前风险偏好已经有所抬升,市场一致看好的资产已经不宜。医药、消费等优质公司重新回到了相当高位,建材等受益于政策刺激的个股也反弹明显。二季度首推优质成长股龙头,A股优选中长期产业空间巨大的TMT、新能源车产业链。

黄金是最好避风港

值得注意的是,张忆东特别指出了黄金的避险

价值。

“基于对中短期疫情以及中长期全球信用货币体系的避险,黄金当前依然是最佳的‘避风港’资产。”张忆东表示,展望未来1年,全球货币宽松来应对经济衰退将是大概率,面对“流动性改善而经济下行”的前景,黄金相比其他资产的性价比更好。

长期来看,金价有望挑战历史新高并达到难以预测的高度。展望未来2-3年,此次美联储救助美国危机透支了信用,增加了美元的不确定性、提升了通胀风险,超主权货币的黄金有望进一步发挥其货币属性和避险功能。短期不排除因为黄金交易拥挤而导致震荡调整,正是中长期逢低买入的良机。

要提醒的是,黄金股的表现可能和黄金的表现并不一致,二者资产属性不同。黄金是避险资产,而黄金股是风险资产,当避险情绪主导时,黄金上涨而黄金股可能跟随股市下跌。而在“资金充裕+风险偏好平稳+基本面避险”的阶段,黄金股往往大幅领先黄金。