

另类“庄家”酣战大宗交易

本报记者 李中秋

庄家,股票市场最为敏感的字眼。在投资者的印象中,他们已随2006年“江南第一猛庄”(金信信托)的倒下而销声匿迹。然而,自上证综指从6124点一路跌破2000点后,一种新的“坐庄模式”在熊市中悄然兴起、蓬勃发展。一股股神秘资金通过交易所大宗交易平台接盘“大小非”和“大小限”筹码(下称大宗交易),主动出击,制造出种种获利机会。

这些神秘资金缘何能在短时间内聚沙成塔,这些自诩为“另类庄家”的神秘群体到底是些什么人,他们惯常的操盘手法又有哪些?中国证券报记者近期通过深入调查发现,“坐庄”是这些资金生存的重要根基,他们通常采取“游击战术”,通过“化整为零”的手法,集中力量利用多个账户在短时间内买卖某某个股,拉升股价,不论成败均在短期内出货,博取大宗交易平台与二级市场之间的“套利空间”。

【一桩“刀口舔血”的买卖】

自大宗交易“坐庄模式”被“发明”以来,各路资金纷纷介入,希望从中分得一杯羹。

“这恐怕是一桩刀口舔血的‘搬砖头买卖’。92折,加上中介的佣金回扣,还有过桥资金的利息和做价成本,最终的接盘成本恐怕得超过95折了。”良创投资的范先生粗略看完整份协议,关注点自然落在了交易价格上。

该协议是一笔即将谈成的A公司约900万股的大小非转让交易。根据初步计划,范先生将作为这宗交易的买方,从A公司即将解禁的“大非”手中,联手11个账户,选择合适的交易日,通过交易所的大宗交易平台,一次性接走该股东计划抛售的股票。在此笔交易中,“大非”不负资金筹集,也不分享二级市场抛售后所取得的利润分成,仅仅作一次简单的卖出交易。

大宗交易的成交价格由买卖双方当日涨跌幅价格限制范围内确定。“9折”,即按股票前一个交易日的跌停板价格成交。由于该项目是通过中介谈成的,按“道上”的规矩,范先生还要支付交易金额0.8%的中介佣金,这样一来,交易成本自然而然地抬高了。

范先生所谓的“搬砖头买卖”,是近一年来圈内人士最熟悉不过的操盘手法,即通过在大宗交易平台接走大小非的筹码,同时利用资金优势,短时间内拉高二级市场股价并迅速出货,从而获得两者之间差价的“套利交易”。当然,为了能够成功出货并获得利润,“做价”或“拉高股价”是必要的行为,正因如此,圈内人士也称之为“坐庄模式”。

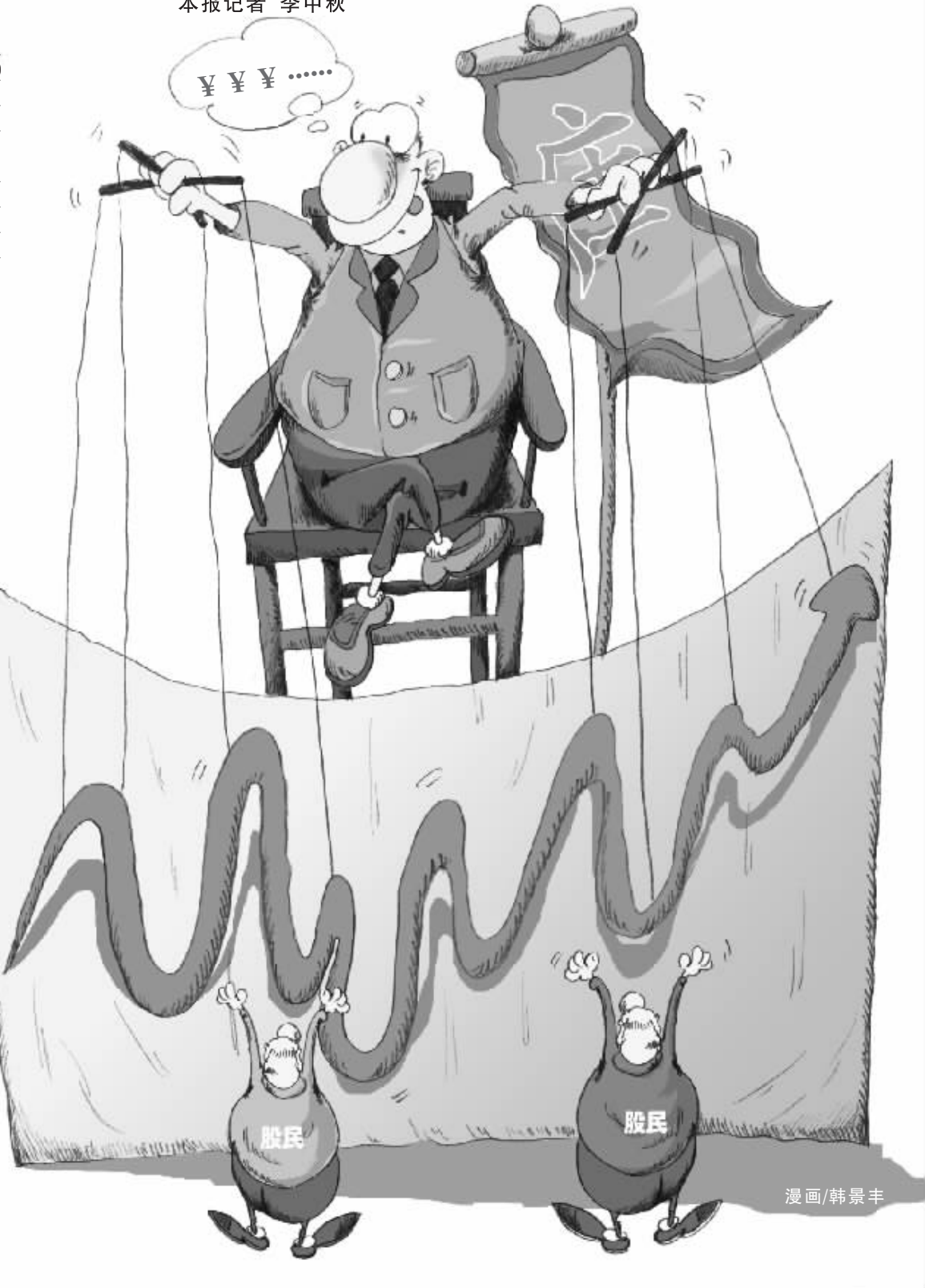
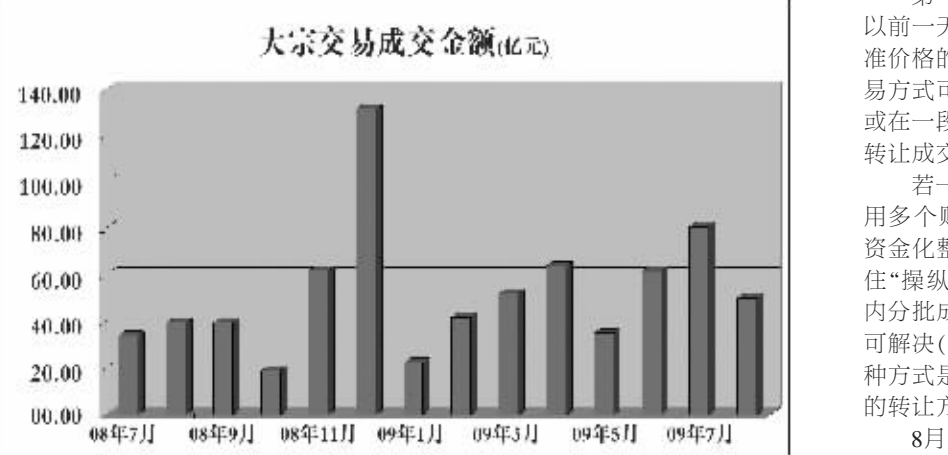
根据沪深证券交易所去年4月发布的“大小非解禁指导意见”,凡是1个月内要通过二级市场抛售超过1%的股份,都必须以大宗交易方式进行。不过,若通过大宗交易平台实行“过桥减持”,可以轻松绕过上述限制。

范先生介绍说,“过桥减持”,通常的做法是“大小非”将超过1%的股份(比如3%),通过大宗交易方式转让给买方,买方通过一个或多个账户接盘,由于转让后的股份性质已经改变,不会受到1%的抛售限制。当股票到账后,买家可以立即将通过大宗交易接来的这部分筹码,通过二级市场抛售。这样一来,1%的减持限制也就不起作用了。

作为原君安证券的业务能手,范先生和他的团队自然是谙熟此道。尽管有关部门表示:“不得利用大宗交易系统业务从事内幕交易、操纵市场等行为”,但只要有利可图,这种刀口舔血的买卖具有很强的吸引力。

“今年共操作了七八笔,绝大部分取得了收益,但7月底的一笔交易没有赚到钱,好日子看来已经到头了。”对于是否签这笔买卖,范先生心存忧虑。根据范先生的粗略估算,一般每笔交易的利润率至少在2%以上,最成功的一次超过了10%。“不到一周时间,这样的收益率对于上亿的资金来说很不容易了!”

“容我再考虑考虑。”范先生对助手说,“弄不好会接个烫手山芋。”“中信的小马昨天打电话过来,他们营业部有三笔累计2亿元的过桥资金,利息比较低,资金周转期为一周。”助手对范先生说。



【两种灵活的“坐庄”模式】

“关键不在于打多少折,而是‘大小非’的目标价格是多少。因为折扣是死的,价格是可以做出来的。”合伙参与过多起大宗交易的浙江某私募基金总经理王浩(化名)一语中的。

事实上,在实际操作中,大宗交易股份转让价格可以灵活多变。王浩提供给中国证券报记者的一份协议显示:前一个交易日收盘价,当日收盘价以及约定的协议价都有可能成为减持价格,只要最终的价格落在当天的涨跌停板范围内,即符合大宗交易规则。“从拉股价出货衍生出来的变通办法很多,‘坐庄’的灵活性也就大大提高了。”王浩说。

颇有意思的是,上述ST源发的交易中,尽管接盘价格高达99折,但在随后的8月14日至19日四个交易日中,ST源发连续四个涨停,此间,上证综指跌逾10%。8月20日开盘,该股放量直奔5.90元的跌停板价格,明白人都能看出,即便如此全部按照跌停价成交,也远远超过5.82元和5.52元的“庄家”接盘价。

由于投资者在买卖股票时,往往会忽略大宗交易的信息,因此,追涨者通常容易“踩到地雷”。

“在逆势中能不能全身而退,还要看资金的实力。”王浩说,“这种坐庄模式并不复杂,只是不同的项目有不同的具体细节。”中国证券报记者从王浩手中获得的一份“大小非解禁计划文本”显示,“坐庄”通常离不开两种基本模式。

第一种是转让收益权。双方协商以前一天收盘价为基准价格,并在基准价格的9折范围内确定交易价格,交易方式可以采用一次性全部转让成交或在一段时间内(如10个交易日)分批转让成交。

若一次性全部成交,则买方需动用多个账户在当天合力吃掉筹码,将资金化整为零,方便出货并防止被抓住“操纵市场”的把柄;若在一时间段内分批成交,则一个买家单个账户即可解决(ST源发类似此种方式)。这两种方式是当前大宗交易使用最为广泛的转让方式。

8月11日,上交所大宗交易平台公

元——该股本轮反弹的最高价。此后,该股一路下挫。7月17日,大连控股放量大跌,但当日最低价仍高达7.12元/股。交易结果显示,卖出大连控股股票数量最大的两家营业部分别为光大证券上海浦东南路营业部和申银万国上海余姚路营业部,金额分别达2.1亿元和6200万元,从卖出金额推算,恰好与此前通过两家券商的席位买入的股份相当。

圈内人士透露,由于过桥资金的原因,筹码在同一券商的两家营业部之间流转是一种常见现象。因此,光大证券总部接盘的极有可能与上海浦东南路营业部卖出的是同一股资金。若果真如此,7月13日和14日接走的共4000万股筹码,全部实现获利。

在中路股份和大连控股这两只股票的某笔交易中,就有王浩的资金参与。根据王浩提供的操盘线索,中国证券报记者注意到,8月份交易的宜华木业、华丽家族、亚宝药业、绿大地。7月份交易的宁波韵升、新华光、大元股份等都存在类似的操盘痕迹。其中,7月份交易的某只股票是良创投范先生没有赚到钱的。

第二种是合作收益权。对于目前愿意出售的股份,买卖双方协商决定通过过桥减持的方式合作,共同享受收益权。这种模式有一个交易前提,即只有在当天股价上涨时(具体上涨多少由双方协商,且在2:30分以后决定当天是否交易),才按照前一个交易日收盘价的9折进行交易,否则交易暂缓。

值得注意的是,在这种模式下,双方往往会约定:在减持价格的基础上进行利润分成,通常为卖方4成,买方6成。此外,双方还要互打保证金到一个共管账户,以约束双方的行为。最终的利润通过共管账户兑现收益,每成交一笔,收益兑现一次。

“这种交易方式的劣势在于,卖方往往嫌麻烦,不愿意这么做。好处在于,买方可以选择市场环境好的时候完成大宗交易,从而轻松拉高股价,保证顺利出货,不容易出现套牢的风险。”王浩说,“其原因在于,交易可以随时延缓,卖方主动配合买方控制操盘节奏。”

三道贩子 【“挤走”始作俑者】

在大宗交易酣战正热时,最早掘金的那批职业投资者却早已黯然离场。

自2008年4月大宗交易通过创新方式为“大小非”和“大小限”提供解禁跑道以来,伴随着股指涨跌,大宗交易大致经历了三个阶段,即2000点下方的恐慌性抛售、接近3000点的惜售、3000点上方的主动性抛售。

与此相对应的是,交易所大宗交易量也发生了变化。统计显示,大宗交易成交金额出现过两个高峰:2008年12月的131.7亿元和今年7月的80.82亿元。今年1月-5月,大宗交易成交量因市场转暖、大小非惜售而出现萎缩。

然而,在大宗交易酣战正热时,最早掘金的那批职业投资者却早已黯然离场。金石(化名)和他的投资团队便是其中的典型。“这‘拉拉股价出出货’的基本原理,99%的人是学我们的。”在上海陆家嘴的一幢甲级写字楼里,中国证券报记者见到了这位带着北方口音的上海某公司投资总监。

自去年6月份开始,金石在别人视为洪水猛兽的“大小非”和“大小限”中,主动寻找商机,累计做成10多笔大宗交易,倒卖“大小非”数千万股。在当时,几乎所有股票的大宗交易价格均是跌停板即9折成交,所以,圈内人士给了这位领军人物“跌停板敢死队队长”的绰号。

“共做了10多笔交易,最少利润率约5%。”金石说,“接盘后一两天内坚决出货,从来没有亏损过。”随着2009年初市场转暖,从事大小非解禁的机构越来越多。今年4月,金石做完最后一笔东源电器的400万股交易、获利160万元后,主动终结了他的大宗交易业务。

“现在的大宗交易就是鸡肋,各种利益群体都看中这块业务,资金和买卖双方都不靠谱。中间人太多了,瞎扯淡的人太多了,一般生人介绍的都不做。”他说,“人取我弃嘛,我们现在开始寻找新的项目。”金石坦言,如果不做价格维护的话,是很难获得利润的。

说起介入大小非业务的初衷,金石回忆道,当时只是认为大盘下跌空间有限了,所以敢于逆势从跌停板接货。“那时候,我们的谈判过程也很简单,列出即将解禁的大小非公司名单,通过上市公司找到这些股东的联系方式,然后跟他们谈项目。”金石说,“不像现在满大街都是‘二道贩子’甚至‘三道贩子’。”

据中国证券报记者统计,截至8月11日,沪深证券交易所大宗交易月8月共出现37笔跌停价格甩卖,市场似乎重新回到了“跌停板时代”,但以“坐庄模式”活跃的资金有增无减,也引起了市场的担忧。

一直以来,传统的大宗交易方式发挥着为机构提供交易通道,有效减缓二级市场股价波动等重要功能,由于其交易手续费仅为二级市场的十分之一,这为包括基金、QFII在内的机构投资者建仓和调仓降低了费用,因此,他们也乐意利用这个平台进行“健康”的交易。但当前,大宗交易平台的主要功能,似乎就是低层次的“大小非”完成转手减持的通道,甚至被一些散户认为是机构低成本秘密建仓的手段之一。

对此,一位交易所专家指出,“大小非”的“过桥减持”曾招致市场非议,舆论认为这种现象对大盘构成了额外的压力。但随着上半年市场回暖,这种压力不再显得那么突出,个别股票甚至出现越减持越上涨的现象。

海通证券研究报告警告说,历史经验表明,一旦市场走势处于调整阶段,股改大小非解禁股对市场走势可能产生的负面影响往往容易被放大,要警惕大小非存在的“助跌但未助涨”的效应。

上述交易所专家担忧,当前市场重新走弱,“大小非”的“过桥减持”所形成的额外压力很可能再次凸显出来。对于这个被舆论认为影响市场的不稳定因素,有必要未雨绸缪,早做安排。他建议,尽快在大宗交易系统实行机制和产品创新,引入机构投资者包括社保基金那样的以长期持股为主的大型机构投资者,从具体的、技术的层面推进在大宗交易系统开发新产品新机制,丰富和完善系统功能,已成为一件较为迫切的事情。