

英国央行喊话要求收手

空头“刀口舔血”频玩危险游戏

□本报记者 吴娟娟

2月1日,知名空头浑水在社交网络上与另一空头机构香椽资本对话。两家机构对瑞幸持相反意见——浑水看空,香椽则看多。之后,浑水发布对瑞幸的看空报告。香椽回应表示,虽然向来尊重浑水的研究,不过这一次不同意浑水的判断。

4月2日,瑞幸向美国证交会提交材料,自曝财务造假。当天,瑞幸股价从前一天的26.20美元/股下挫至6.4美元/股,下跌幅度超过70%。

显然,就对于瑞幸的判断而言,浑水赢了。

4月2日,浑水重新翻出2月份关于瑞幸的观点,贴在了社交网络上。

市场震荡向来是空头活跃期。眼下,新冠肺炎疫情肆虐,全球不少公司遭受重创,其中一部分更被空头盯上,“嗜血”空头已开启了全球猎捕行动。但随着部分国家宣布做空禁令,做空面临越来越高的风险,这一场刀口舔血的行动也愈发惊险。

狙击英国

人们通常所说的“空头”,包含对冲基金和专门做空的做空投资机构。对冲基金为了对冲多头或者纯粹看空而通过做空获利。纯粹的做空机构操作手法就更加灵活,他们中一部分并未成立投资基金,以自有资金辅以杠杆来针对看空标的下注。例如,以自有资金投资的做空机构哥谭市研究创始人Daniel Yu表示,由于他没有替外部投资者管理资金,他可以完全以绝对收益为目标,同时灵活地控制仓位,“合适的时候,持仓可以是100%现金”。这是多数代客理财的资管机构无法做到的。

眼下,由于新冠肺炎疫情蔓延,多国经济几乎停摆,不少公司遭受重创,成为空头围猎的目标。

根据英国金融监管局每日发布的净空头数据,3月17日至3月23日一周,机构披露针对英国公司的净空头头寸飙升至550个。3月最后一周这一数值下降至306个,但仍高于2月最后一周的197个。

或许留意到空头的频繁动作,3月18日,英国央行——英格兰银行行长安德鲁·贝利接受BBC采访时喊话:“无论是谁说可以通过与经济、人民利益相悖的方式做空大赚一笔,我都要奉劝他搞清楚,住手!”

不过,前述净空头头寸数据表明,在英国央行行长喊话之后,空头并没有对英国公司有收手的打算。目前做空英国公司的机构包括对冲基金巨头英仕曼旗下的GLG Partners、城堡基金旗下的城堡投资顾问,以及马歇尔韦氏等。

2020年一季度,富时100指数下跌25%,为1987年以来最差表现,而不少空头却收获颇丰。例如,对冲基金CrispinOdey3月21日接受媒体采访时直言,3月通过做空英国公司股票,基金已经赚了1.15亿英镑。

就具体目标的选择来看,由于疫情冲击,航空业受到重创,不少对冲基金选择对航空公司下手。例如市场分析公司HIS Markit3月20日的统计显示,3月20日之前两周,对冲基金通过

做空英国航空公司获利超过10亿英镑,仅做空IAG一家航空公司,这些投资者就获利上亿英镑。这些做空机构中对冲基金城堡基金和资产管理机构AQR的动作引人瞩目。城堡基金旗下旗舰基金2020年一季度收益率为6%,跑赢很多同类基金。

但随着各国开启全国范围的禁足措施,疫情逐渐得到控制,股市也相应回暖。做空数据分析网站breakoutpoint指出,从另外的角度看,部分空头已进入平仓阶段。例如,前文提到的GLG partners披露68个针对英国公司的空头头寸,其中GLG partners的50个净空头头寸都在缩减,这意味着GLG partners正在平掉其对英国公司的空头头寸。此外,马歇尔韦氏整体上也在平掉空头仓位,其正在平仓的头寸数多于加码做空的头寸数。

危险游戏

由于空头要先借券卖出等待价格下跌之后再买入股票还券,如果不考虑交易成本,多头只要股价上涨就能赚钱。如果股价下跌幅度太小,不能覆盖借券的利息成本,空头依然赚不到钱。从某种程度上来说,空头赚钱更难,风险也更高。

举例来说,2017年5月做空机构哥谭市研究发布了针对瑞声科技的看空报告。实际上,哥谭市研究5月11日发布“预告版”沽空报告后,瑞声科技当日股价大跌10%并停牌。不过,瑞声科技此后并未一路下挫,反而走出一波上扬行情。2017年12月29日,瑞声科技报收134.90港元/股,相较于5月11日大幅上涨。

将近三年后,2020年4月8日,瑞声科技公告,由于今年首季新冠肺炎疫情爆发导致停工延长,除季节性价格压力及智能手机消费意愿下降引致收入减少外,疫情对公司首季净利润也产生了重大不利影响,预计一季度净利润同比下降85%至90%。4月10日,瑞声科技报收40.45港元。自4月8日瑞声科技发布业绩预报之后,投资银行纷纷下调瑞声科技目标价。例如,麦格里下调瑞声科技目标值达34%,从55.88港元降至36.73港元,评级由“跑赢大市”降至“跑

输大市”。此时,对瑞声科技的看空声音成了主流,瑞声科技的股价也显著低于哥谭市研究发布看空报告前的水平。如果这一切在三年前发生,哥谭市研究的做空或许又将成为该机构的一大战绩。

哥谭市研究创始人Daniel Yu在业内有“华尔街蝙蝠侠”之称。他曾在同一年做空击倒3家欧洲公司,引发外界关注。做空瑞声科技对于哥谭市研究来说,是不是一笔并不赚钱的买卖? Daniel Yu并没有正面回答记者的提问。不过Daniel Yu表示,最近一个月以来,做空成本正在上升。

他说,过去一个月做空成本正在上升,这是因为做空的需求上升。就欧洲来说,有些国家颁布了做空禁令,这意味着尽管做空需求上升,但可被做空的股票总数下降了,其结果就是做空变得更加困难,成本更高。

或许正因为做空是一项难度极高的操作,近年来,除了发布做空报告,做空机构还注重利用社交网络造势,同时积极向媒体发布做空信息以扩大影响。

此外,做空机构之间也常常沟通信息。4月2日,瑞幸自曝财务造假,知名空头Jim Chanos表示,他当天平掉了瑞幸的空头头寸。他在接受CNBC采访时指出,他是经浑水提醒开始关注瑞幸,并开始对瑞幸进行做空的。当然,也有部分空头选择联合发布报告,扩大影响。

逐利是资本的天性。有海外资管机构人士表示,受疫情影响,部分股票受到重挫,有些策略的投资经理几乎没有选择。如果同行通过做空获得了可观收益,他不做空,他就落后了,他就很难面对客户和老板。

这位海外资管人士表示,此时,海外监管机构也正对空头保持警惕。但基金经理却不得不掂量掂量——“你到底是更害怕监管机构还是你的老板?”

截至目前,意大利、西班牙、法国、韩国均已出台禁止做空的相关规定。英国监管机构前些年已经禁止做空部分金融股。不过,2020年3月23日,英国金融监管局发布声明表示“没有证据表明最近市场大跌是由空头做空股票引起的”。

新华社图片

激辩正邪

尽管做空在很多市场是合法行为,不过部分市场人士认为,在市场陷入恐慌时,做空对于经济和社会都有危害作用,它会加剧市场恐慌情绪,引发市场加速下滑,即便是没有问题的公司,股价也会跟随大跌,由此带来公司破产,大量人口失业,甚至影响社会稳定。

不过,也有人坚持做空是市场有效运转的重要元素之一。即便是在市场发生了恐慌性抛售的情况下,禁止做空也是弊大于利。Daniel Yu表示,对于99%的投资经理来说,他们做空的目的是为了对冲自己的多头头寸,禁止做空短期和长期都是不利于市场的。2008年美国政府颁布了针对特定股票的做空禁令,但这是错误的。美国政府后来也公开承认了这一点。“我认为,也许美国的教训值得吸取。”

诺亚控股首席经济学家夏春援引学术研究的观点指出,虽然2008年美国禁止做空的经验显示,最初被禁止卖空的股票价格上升,但这很难归因于禁令。因为禁令宣布的同一天,美国政府出台了《问题资产救助计划》和其他救市方案,这有利于所有的美国股票。相反,那些后来被加入禁令的股票价格都没有上升。也就是说,限制卖空并没有让这些股票获益。

夏春介绍,禁止卖空效果适得其反的发现也被其他学者相继证实。有学者研究发现,被禁止卖空股票的期权买卖价差急剧变大,使得市场流动性显著降低,即使那些不受禁令限制的股票的期权交易成本也受到负面影响而增加。

英国金融监管局3月23日发布公告指出,在特定情况下做空有稳定市场的作用,因为有些大的机构投资者,如养老金,需要做空来对冲自己的多头头寸。如果禁止做空,这部分机构将因此调整自己的多头投资。

不过,一位股票经纪机构人士仍然表示,如果英国股市进一步下跌,市场变得无序,英国监管机构的立场可能会改变。而来自波士顿咨询的一份调研则显示,调研中受访的大部分投资机构已向投资公司管理层建议,准备资金应对空头袭击。