

谈股论经

机构急于套现新股连连破发

实施 IPO 新政已经有一个多月了, 现在似乎碰到一个颇为尴尬的状态, 新股大面积上市就跌破发行价了, 2 年前是高价发行跌破发行价, 现在属于中价发行, 也跌破发行价, 新股炒作之风的确遏制住了, 但这市场如果大家都不玩了, 那是不是又是另一种风险呢?

本周深交所公布了实施 IPO 新政后的一些数据, 颇能透视出一些市场动向: 第一, 网下申购的机构大增。改革后平均每只股票获得 118 家配售对象的报价, 较改革前的 70 家提高了 69%; 每家配售对象的平

均报价申购数量增至 650 万股, 较改革前的 378 万股增加了 72%; 第二, 新股发行价大降。改革后发行市盈率平均为 30.61 倍, 仅高于行业市盈率的 4.23%, 显著低于改革前的 22.56%; 改革后每只新股平均超募资金为 1.34 亿元, 较改革前的 2.17 亿元下降了 38%; 第三, 新股上市首日破发比例大增, 一个多月来, 破发已经超过了 50%; 第四, 改革后上市的 12 只新股, 网下配售机构首日卖出比例平均为 52.41%, 首日后 10 个交易日卖出比例为 10.67%, 合计卖出比例 63.08%, 由

此可见, 机构成了新股套现投机的主力军。

上述数据是深交所统计到上周的数据, 还不包括本周的新股上市, 本周新股上市更惨, 周二上市 5 个新股, 4 个破发。短短一个多月, 实施 IPO 新政之后新股破发反而增加, 其结果是大量欲想在新股申购上快速套现的机构, 却陷入了泥潭, 要么上市就割肉, 要么死扛, 问题是后面的新股还在接踵而来, 死扛也不是个办法。新股之所以弄成了如此尴尬的局面, 主要原因还是改变申购方法之后, 市场的持股结构发

生了变化, 原先的方法, 新股上市之时, 筹码都 500 股、1000 股散见于中小投资者手中, 由于机构要三个月后上市, 市场抛压很小, 所以一级市场上就云集着炒新股的各路游资, 这个对手盘力量巨大, 当年 148 元发行的股票, 135 倍发行市盈率的高价发行, 对手盘都乐意冲进去, 由于筹码分布很散, 抛压也不集中, 新股上市就相对活跃。

现在改革之后, 上市首日抛压的都是一个账户中有几十万、几百万股的机构, 他们都急着套现, 这种架势就吓退了对手盘, 有钱的人不

会去当傻瓜, 让对手在几天之内就赚得罐满钵溢, 而自己拿进的筹码扔给谁呀, 再加上炒新股今年来一直被管理层界定为是一种不理性的行为, 那么, 社会游资惹不起但还躲得起, 大家就规范自己的行为, 不做对手盘。大家不炒, 新股上市就没了支撑, 这就是中国股市当年 148 元发的股票有人炒, 现在 14 元发行的股票还跌进发行价的主要原因。如果这样下去, 新股有可能被边缘化, 市场是规范了, 但大家不玩了, 也玩不下去了, 那规范谁去啊?

应健中

西蒙斯和量化投资

近期 A 股市场疲弱不堪, 投资人情绪极度涣散, 有没有一种可以在战胜弱市的投资方法或者窍门呢? 笔者经过对国际投资家的研究, 发现一个人的方法可以介绍给中国的投资者。

巴菲特是人人皆知的股神, 但可能很多投资者不知道詹姆斯·西蒙斯 (James Simons)。这位创造了华尔街投资神话的传奇人物, 他所管理的大奖章基金 (Medallion) 的平均年收益率比巴菲特的收益率要高得多, 1989-2009 年的平均收益率高达 35% (若考虑高达 44% 的收益提成, 则实际基金的年收益率超过 60%, 而股神巴菲特在同期的平均年复合回报率也不过为 20%), 较同期标普 500 指数年均回报率高 20 多个百分点, 比金融大鳄索罗斯和股神巴菲特的操盘表现都高出 10 余个百分点。即便是在次贷危机爆发的 2008 年, 该基金的回报率仍高达 80%。

西蒙斯为什么有长期持续的高收益呢? 原来他的秘籍在于量化投资。西蒙斯是位数学天才。他出生于波士顿郊区, 是一个制鞋厂老板的儿子, 3 岁就立志成为数学家。高中毕业后, 他进入麻省理工学院学习数学。20 岁获得学士学位, 仅仅三年后, 他就拿到了加州大学伯克利分校的博士学位, 一年后他成为哈佛大学数学系的教授, 时年 24 岁。1974 年, 36 岁的西蒙斯与中国数学家陈省身联合发表了著名论文《典型群和几何不变式》, 创立了著名的陈-西蒙斯理论, 该几何理论对理论物理学具有重要意义, 广泛应用于从超引力到黑洞。

在理论研究之余, 他开始醉心于股票和期货交易。针对不同市场设计量化的投资管理模型, 并以电脑运算为主导, 在全球各种市场上进行操作是西蒙斯的成功秘诀。不过西蒙斯对交易细节一直守口如瓶, 除了公司的 200 多名员工之外, 没有人能够得到他们操作的任何线索。西蒙斯亲自设计了最初的数学模型, 他同时雇用了超过 70 位拥有数学、物理学或统计学博士学位的人。他表示: “我是模型先生。模型最重要的优势是可以降低风险。而依靠个人判断选股, 你不可能一夜暴富, 也可能在第二天又输得精光。”

西蒙斯创造了壁虎交易法, 他说, 交易要像壁虎一样, 平时趴在墙上不动, 蚊子一旦出现就迅速将其吃掉, 然后恢复平静, 等待下一个机会。根据笔者对 A 股的历史分析, 运用量化投资在 A 股中, 的确能得到非常好的回报。以笔者研究的低估成长型中小盘量化投资模型为例, 结合量化的选时操作, 即使在 A 股历史高位 6124 点买入, 到现在为止, 仍然可以获得 513% 的回报率, 四年半期间的年均复合回报率达到了惊人的 50%。笔者认为, 在证券市场中获利, 最有效的是两个方法, 一个是选好一支或数支高潜力的股票, 持续长期持有, 但这种方法要求投资人有很高的研究素质和投资功底, 否则很容易发生“炒股炒成股东”的悲剧; 第二种方法就是向西蒙斯学习, 在市场有机会时果断出击, 而且选择好的投资标的出击, 在市场没有机会时保住成果, 静静等待下一次机会的出现。

量化投资很有效, 也很神秘, 对于绝大部分 A 股的投资者, 还是一个新生事物。如何选股? 如何选时? 今后有机会再跟读者深入介绍, 明天下午 1:30, 笔者将出席在曹杨路 500 号 12 楼举办的投资沙龙, 和大家分享量化投资的方法和原理。有兴趣的投资者欢迎参与。毛羽 金伟

本版观点仅供参考

说股市



叠加效应会显现

汤子勤画

进入与深入

进入股市容易, 开具账户, 投入资金, 就可以进行炒股了。然而要想进一步深入, 在股市里从容应对, 游刃有余, 拿得起放得下, 就不那么能够随心所欲。

进入与深入虽一字之差, 效果却不一样。进入者属于初级型股民, 一般只能被动感受股市的惊天动地, 上蹿下跳, 以致很难放平心态, 所以需要随着时间的推移不断交付学费。深入者则属于中高级型股民, 由于每次投入前总要做足功课, 总

结股市博弈的各种经验得失, 同时又具有一定的分析和反向思维能力, 通常博弈成功的可能性明显高于初次进入者。

笔者以为, 承受不了股市涨跌的心态不佳者, 或者梦想一夜暴富以致做出卖房卖车不理智行为者, 充其量只能归类到进入者的庞大队伍里。只有认真研究股市的规律, 把握其中的奥妙, 最终作出正确的判断与抉择, 才有可能获得持久和稳定的回报。邵天骏

又一起食品安全事件

咖啡馆

6 月 14 日, 伊利股份在其官方网站上发表公告称, 6 月 12 日, 国家食品安全风险监测发现公司生产的个别全优 2、3、4 段乳粉汞含量有异常, 该公司于 6 月 13 日开始将 2011 年 11 月至 2012 年 5 月生产的上述乳粉全部召回, 同时查验汞含量异常原因。伊利股份 (600887) 昨天开盘跌停, 而之前 13 日、14 日其股价是连续两天上涨, 15 日却被巨量封死在跌停板上。应该说又是一件“黑天鹅”事件。

伊利股份可是股市消费类股票的样本, 消费食品类股票一直是基金在应对通胀时代的重仓标配品种, 一季度末 166 家机构云集伊利股份, 合计持股达 7.42 亿股, 涵盖基金、QFII、社保基金、保险公司、券商集合理财, 并且多为上述机构重仓持有。说明基金踩雷了, 问题这样的“雷”还会发生吗? 笔者回答是悲观的, “黑天鹅”事件已经成为“白天鹅”事件了。

既然做了投资者非常容易踩雷, 我们就来谈谈中雷之后怎么办? 先来看看历史规律, 我们从中寻找趋利避害的机会。如何在危机中明哲保身, 如何在危机退潮时准确切入, 都是投资者非常关注的问题。一般这类事件都有这样几个发展变化阶段。恐慌期: 刚曝光, 一周内市场下跌幅度一般在 15%-30%。发酵期: 曝光一个半月。下跌幅度在 35% 以上, 危机事件持续发酵的一

个半月, 投资人信心降至最低点。观察期: 曝光三个月。危机事件逐渐淡出媒体焦点, 投资人信心逐步恢复。恢复期: 曝光三到六个月。投资者信心稳定。公司销售恢复情况进入最重要的阶段。明朗期: 曝光六个月以后。投资人已经基本能明确判断公司基本面走势, 此时常常伴随着报复性上涨或下跌。自 2008 年三聚氰胺事件以来, 食品饮料行业已成问题高发区, 食品安全及诚信问题不仅伤及消费者, 有时还会伤及其公司股票的持有者, 这几个阶段是过去类似事件的总结, 是坏事, 但也能在股市投资上变成机会。

笔者估计这次伊利股份的“含汞门”事件有可能不是这样的发展, 因此值得投资者关注。作为企业在婴幼儿配方奶粉加汞, 既不会降低成本也不会影响检测结果, 这是与三聚氰胺事件本质不同。

笔者按基本逻辑推测, 由于汞是一种污染物, 除非有人故意, 人为添加的可能性为零。最有可能的是受到污染, 无非是水、空气、生产过程, 应该排斥过程会比较迅速, 笔者还进一步查了相关信息, 得知这次伊利股份“含汞门”事件是国家食品安全风险监测中心发现的, 而中心的食品安全监测网包括污染物监测网、食源性疾病监测网等, 而这次爆料的则是污染物监测网。可以说就是污染事件, 当然食品安全涉及人命, 生产过程禁止污染是必备要求, 可能伊利这次危机会不同以往的食品安全事件, 这点投资者可留意观察。文兴

看门道

正确投资应该持仓几个股票? (二)

如果家里给一笔钱让您抄底买入股票, 那么有个问题肯定回避不了的, 就是您用这笔资金究竟买几个股票好呢? 本专栏上周谈到, 买 N 个股票的正确 N 数是根据建仓时的当时行情操作成功率决定的。比如当前的股市处于弱势行情, 假如仅为 10%, 也就是说平均每操作 10 个股票才有可能成功一次, 那么我们就应该将资金分成 10 份, 分散买入 10 个股票才是正确的操作方法, 上述 N 数的正确答案就是 10。

也就是说, 上述 N 数是个变动的数字, 它是根据行情操作成功率来决定的。当行情在牛市时, 行情操作成功率肯定高, 那么相应 N 数就小; 反之, 当行情在熊市时, 行情操作成功率低, 那么相应 N 数就大。从上述分析我们可以清楚地看出, 当行情操作成功率高时, 如 25% 时我们可以集中买 4 个股票; 当行情操作成功率差时, 如 10% 时我们就应该分散买 10 个股票了。按照上述方法, 在牛市中, 我们因为集中持股可以获得较大的利润; 而在熊市中, 我们因为分散持股可以避免较大的非系统性风险。就此, 我们得出结论: 对于

中小散户而言, 资金量的大小不是买卖股票数的决定性因素, 正确的投资方法应该是根据建仓的当时行情操作成功率来决定的。

适度的仓位分散不仅可以稳定心态, 还可以保持合适的成功率, 所以操作时一般根据行情操作成功率和自己的成功率相匹配, 20% 就分五份 (次), 33% 就分三份 (次), 反正基本保证一轮下来成功一个股票或两轮下来成功两个股票吧。当然概率不是死的, 5 个中成功一个是 20%, 10 个中成功 2 个也是 20%, 有时可能是连亏了 8 次才能成功 2 次。

请注意在这里我们只是说了一个操作模型, 并不是说时时要按比率将资金全部买入达到满仓, 我们说的是把周转一圈的资金做为新一轮操作的研究对象。比如假设当前行情成功率为 20%, 按照上述方法应该把资金分成 5 份买入 5 个股票, 然而我们只发现了 2 个适合介入的股票, 于是我们只能使用 40% (5 份里的 2 份) 的资金来买入那 2 个适合介入的股票。过了两周可能我们才发现第三个可以介入的股票, 因为我们已有前面的操作, 且成功率没有变化还是为 20% 的话,

就只拿全部资金的 20% (5 份里的 1 份) 来买入, 这时说不定前面的 2 个股票早卖了, 总的股票仓位才 20% 而已。显然我们并不是要同时以满仓的方式来分散仓位, 而是以资金周转使用一圈做操作研究。一般来说, 牛市中要在短时间里选出按行情操作成功比率数的股票并不难; 而在熊市中要在短时间里选出比率数的股票却很难。如此这般操作, 可以想象我们很容易在牛市中满仓, 而在熊市中谨慎得当啦。

我们在牛市中分仓的份数一般在 3 到 5 份区间, 但须注意, 不是指全部将这 3 到 5 份的钱都同时买入股票, 只是将资金分成若干等份, 当认为机会来了时, 才放入一份资金进去。为什么是 3 到 5 份呢? 这是假设与当时行情操作系统的成功率相当。另外, 根据概率理论, 20%--30% 的收益风险比率将是最好的。在这里要强调的是, 上述操作方法仅适合中小散户, 基金与机构大户因资金量巨大难于在少量股票中大进大出而有所困难, 但可以举一反三, 灵活运用该投资理念, 效果同样应该不会错的。(待续) 陈晓钟