



健中论道

做多环境下关注钱的动向

股市在不断地翻山越岭，一波更比一波高，在当下市场的基本面有利于做多的环境下，关注一下钱的动向很有必要。

股市终究是靠钱堆起来的，钱多股票就涨，反之亦然。今年春节前沪深股市每日成交量4000亿元左右，偶尔来个5000亿元，大伙儿就琢磨这增量资金来自何方。如今一日万亿成交量已是常态。有统计数据表明，自沪深交易所成立到今年春节前，日成交超过1万亿元的交易日不超过120个，天量日成交资金发生在2014年牛市行情中，日成交达到过2.3万亿元。而春节以后一日万亿比比皆是，这说明有大量的钱进股市了，其中肯定有部分是杠杆资金，关键是要看看杠杆资金占比多少。

首先，北向资金的杠杆出现了一些新情

况。所谓北向资金是沪股通、深港通中，各类投资者通过香港联交所进入A股的资金，数据表明3月份成交额增至1.15万亿元。这北向资金有国际资本进入A股市场，也有部分“出口转内销”的资金，即中国投资者来借道香港进入的资金，通过开展(类似两融)这种保证金融资方式加了杠杆。香港的开展业务开户几乎没有门槛，不像A股需有资产50万以上才可以开设两融账户；另外港元利率与美元靠拢比人民币低、资金价格便宜，操作上也确实便利。北向资金的绝对数是公开信息，但其中这种新颖的杠杆资金究竟占比多少，这个数据并不透明。

另外，两融规模一直处于滞涨状态。4月3日两融数据为：9452亿元，其中融券为98.81亿元。所谓两融，其实就是融资，融券

比例只占1%左右。今年上证指数最低2440点时，两融总额为7432亿元，今年上证指数升幅达30%，而两融增加幅度只有25%，低于指数的升幅。5年前上证指数达到5000点时，两融最高额达到2.3万亿元，如今的两融实际上在萎缩。做两融业务的基本上属于相对比较老实的客户。真正高风险的博弈者，都去做场外配资了。

再看场外配资究竟多大规模，从来就没有公开的数据。2015年，当上证指数从5000多点飞瀑直下之时，第一个去杠杆的推手是清除场外配资，当时只知道两融有2.3万亿元，场外配资究竟有多少，始终是一笔糊涂账，这部分杠杆游离于市场之外，方式五花八门，一般杠杆比例为1至3倍。如今对配资的监管越来越严，基本上是小金额的，因

为赌性大的人4年前也都被打爆了，本钱没了就很难再获得配资，这市场也很实际的。如今转道香港获得资金是一个新现象，但此渠道的资金数据基本上还是能判断的，当下股市的杠杆数据尚属正常。

还有一个数据值得关注。沪市总市值34.6万亿元，深市总市值23.4万亿元，但深市的成交量每天超过沪市，沪深日成交之比基本上维持在45:55，这数据一对比，说明市场最活跃的资金还是在深市，尽管当下沪市的科创板成为最热门的话题，而现实是科创板还没有来钱，却通过影子股的辐射，总市值规模比沪市小的深市，却顺势把钱给赚了，这个现象还是蛮有趣的。

应健中

本版观点仅供参考



文兴说市

眼下股民的情绪有点敏感

苏州距离上海很近，上海人与苏州人也很亲近。上海的母亲河被称为苏州河；上海人的口味组成有很多苏州的味道；连上海人去逝后的葬身之地有不少都选择在苏州。笔者刚工作时也在苏州工作过，只不过三十多年过去后，那些曾经工作的地方早就变了模样，站在熟悉的路名前，看着不熟悉的建筑，会出现惆怅的情绪。

最近热播的电视剧《都挺好》大量外景都是采自苏州，观剧时常会跳出剧情与家人谈论外景，尤其明玉与男友石天冬的相聚地食草者，就是平江路小河边的翰林园，等到实地一看，深深地叹了一口气，不是假期也非双休日，平江路与大儒巷交界处停留着大批人群，都举着手机对着翰林园的入口拍照。这就是一种情绪！

当然，眼前的股市更是充满着情绪，而这种情绪伴随着各种消息也伴随着股市的

交易量不断地发生变化。上周笔者谈了有关方面对股市很热的工业大麻发表了谈话，股民们立刻担心“大麻板块”将会退潮，随着股市上涨交易活跃，股市中有一种担心的情绪，这种担心在社保基金减持交通银行股票时表现最为情绪化。交通银行4月2日发布公告称，公司第三大股东社保基金会已通知公司，将在15个交易日后的6个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持公司A股股份。具体来说，社保基金计划在三个月内减持交通银行A股股份不超过1%或7.43亿股；六个月内累计减持公司A股股份不超过总数的2%或14.85亿股，减持价格视市场价格确定。股市中人的解读几乎就是“打压股市”和“给股市降温”的解读。解读对不对笔者不去分析，但有必要知道这些股票的来源。交行2004年引入社保基金会作为境内战略投资者，社保基金会认购公司55.56亿

股股份。公司公开上市后，社保基金会通过参与配股、非公开发行、二级市场增持以及送红股等，累计增加持股53.68亿股股份。按照交行相关负责人说法，本次减持的股票为2012年非公开发行A股，非战略入股部分。就是人们所说的“定增”。

说起定增也值得回忆了，因为如今已经不太听到。定增一度是上市公司融资的主要方式，定增不受待见后就改发信用债，后来信用债也被人冷落就只能银行贷款，等到银行不肯贷款了就卖股票，最后股票也不准卖了便找来券商质押股权，这就是股权质押流行开来的原因。不少定增都是通过配资来完成的，加上各种夹层协议，杠杆最多可以放大到几十倍，当年影子银行的资金主要就是通过定增优先级的身份进入股市的，所以说这是杠杆放大器。股民正担心社保大举减持会不会把大盘带下去之际，4月3日，交通银

行AH股双双低开逾2%，随后股价有所回升，当天收盘A股微涨0.32%，一根放量大阳线使股市情绪明显松了一口气。当日股市大盘再涨1.24%，创下2018年5月以来的新高！

2019年4月3日还有一件事也许与市场相关，中金所10年国债期货主力合约收跌0.55%，创近四个月最大单日跌幅，盘中一度下跌0.66%。国债期货大跌的直接原因是当日午盘的7年期国债招标，一级招标边际利率远高于二级市场利率4-5bp左右。在债市大幅调整之时，套保需求会逐渐强烈，这也导致国债期货深贴水难以修复。近期公布的官方PMI、财新PMI说明3月经济远超前市场预期，这是此轮债券市场调整的根本因素。股民的情绪有点敏感，而市场却相对稳定，这是笔者需要告诉读者的地方。

文兴

东方通信与荷兰郁金香

看门道

合法投机是证券市场合理的存在。在期货市场，有投机者的参与，套期保值者才有生存的空间。很多时候投机者和投资者也不能严格区分。虽说不能严格区分，有些时候，也不能把投机和投资混为一谈。比如前几个月开始的东方通信个股行情，和17世纪荷兰郁金香炒作事件一样，应该归在投机一类，两件事的标的不同，能量级别不同，性质基本相同。

两件事情的参与者都是狂热地买入一个标的，期望且相信这个东西价格会上涨，然后可以更高价卖给别人，赚取差价，而获得更多财富。

1636年，一种叫“Switser”的郁金香球茎价格在一个月里上涨了4.85倍，短短一年时间里，郁金香总涨幅高达59倍。即那一年，投机者开始用10万荷兰盾买入郁金香，然后以最高价卖出，可以收获590万荷兰盾，多出了500多万。

东方通信股票的参与者若从2018年10月的最低价3.7元开始投入10万元，到2019年3月8日最高价41.88元的时候卖出，5个月左右上涨了整整11倍多，10万元涨到110万元，多出了100万元。

郁金香就是一种普通的花卉，若拿来吃也许相当于洋葱头。1637年一名年轻的水手就把当时标价6700荷兰盾的名为“永远的奥古斯



图

都”郁金香球茎当成洋葱头和着熏鲑鱼吃进了肚子。对于不知道这个球茎的价格的水手来说，它的价值相当于鲑鱼的佐料。它根本不值阿姆斯特丹运河边的一幢豪宅，或27吨奶酪。

东方通信屡次公告称：公司主营业务未发生变化，无与5G通信网络建设相关的营业收入。也就是公司股价从3.70元涨到41.88元的过程中，公司每股净资产仍然是2.41元，2018年前三季度每股收益仍然是0.061元，且看不见第四季度会有突然增长的可能。随着股价的变化，公司股价的市净率从1.54倍增长到17.38倍，市盈率从45倍涨到514倍。

投机是非理性的，一定时间内不需要考虑价值。正如段子手描述，东方通信公告自己没有5G业务，但是炒作东方通信的投机者说，闭嘴！我说你有就有。冷静下来，荷兰人也

知道一个郁金香球茎不值27吨奶酪，只值一个洋葱头。但是在投机市场上，只要可以上涨，只要有人出更高价从我手中买走，那个东西究竟有什么价值并不重要。这个标的可以是郁金香，也可以是东方通信股票，以及纸黄金、白银、比特币等等。

投机制造价格泡沫，泡沫终究会破灭而回归合理价值。1637年2月，荷兰人醒来了，郁金香一个星期跌了90%，那些普通品种的郁金香甚至还不如一只洋葱的售价。几乎是在一夜之间，富有的商人变成了乞丐，一些大贵族也陷入破产境地。受害者当中既有文化程度颇高的知识分子，也有大字不识一个的文盲，贪婪是没有任何阶层限制的。

回到东方通信，对标目前A股平均15倍的市盈率，给予它科技股的溢价，公司去年3.7元时候的1.54倍市净率和45倍的市盈率是比较合理的。参与炒作东方通信的投机者什么时候醒来呢？截至本周，东方通信股价已经从最高价跌去了30%。是否未来会从终点回到起点，留待市场去检验吧。不想去区分投机与投资的对错优劣，只是希望，你不是那个在最高位被套牢的人。

毛彩华

散户心得

证券公司某客户经理周三朋友圈有一首打油诗：“改革春风吹满地，中国股市真争气；要想炒股别犹豫，手机扫码开户去！恭喜大盘喜登3200点！”欣喜之情溢于言表。

2019年元旦以后，沪指收获周K线八连阳逼近3000点，按照一般经验，周线七八连阳后，市场会冲高回落，然后经历一个震荡回调，幅度可能会超过5到10个百分点，才会再抬升势。岂料后市最大跌幅就是3月8日的4.4%，3月底虽有连续下跌，但低点未曾刷新。到4月1日，沪指向上超越3月份的3100点平台，4月3日则喜登3200点，一气呵成，畅快淋漓。

那么，这么坚定的市场底气来自哪里呢？

首先是中美贸易谈判的气氛出现反转。从普遍的悲观情绪、恐惧情绪，变成了轻轻松松的乐观情绪。虽然不能再说帝国主义都是纸老虎，但应该相信凭我国经济体的实力，我们不会被吊打，不会被动接受单边条件。在另一条战线上，华为也突破重围，被众多西方国家接受。可以预期，未来的中美贸易协议，应该是减少双方贸易壁垒，有利双方经济发展的互利共赢的协议。

其次是减税降费影响深远。继提高个人所得税起征点减轻个

人税负后，自今年4月1日起，国内又降低增值税税率水平，包括对制造业、交通运输业、建筑业等行业的增值税税率进行调降，合计减税规模有望超过万亿。实质性的减税降费会等额提高上市公司的盈利能力，对相关制造业等上市公司构成积极的影响。4月3

日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，再推3000亿规模降费新举措，确定降低政府性收费和经营服务性收费，其中民航发展基金征收标准减半。减税降费思路既定，对股市有整体性的长期的积极影响。

此外还有再融资松绑传闻。给再融资松绑可以改善上市公司的资产负债表，外延式增长将重现市场。此举利好所有上市公司，有望产生或助推牛市。特别是对于那些经营陷入困境的中小市值的股票来说，简直是救命稻草。部分中小市值的上市公司如果单凭内生性增长，资产负债表的扩张速度会非常慢，市值很难出现较大幅度的增长。措施一旦落实，市场上个股将利好频出，百花齐放，热闹非凡。

我国3月制造业PMI升至50.5，重回荣枯线上方，创2018年9月以来新高，超出市场预期。去年以来的各种稳经济措施开始发生良性共振，夯实了股市上涨基础。上证指数眼下喜登3200点，以后也许还可以看高一线。

毛家禄

期待股市继续走高