

## 2.4.3 猜透市场-业绩泄露

今天第24期内容是【猜透市场】中的第三讲【业绩泄露】。

在之前内容里，我们多次提到过股价异动和消息泄露的例子，本期就来梳理一下这类泄露的具体表现。

股价在盘中暴涨暴跌的时候，是不是每一次都是信息泄露的表现？我们这些信息不占优的投资者应该怎么办？

### 1. 【盈亏泄露】

股票在发布定期报告或者快报预告时，信息泄露的机率最高，也最频繁。从财务理出报表的草稿，到会计师事务所审计，再到上报交易所和监管机构，每一环的保密工作都有可能出现纰漏，特别是预告快报和第一、三季度财报，无须会计师事务所审计，内部人士掌握公司财务做出的数据，就等于拿到了未来要公告的业绩了。

所以这方面的泄露事件数不胜数，但由于监管滞后，很多未经查实，却可以从股价的异动上看出端倪，股民只能无奈摇头了。我们来看下面这家知名公司的例子：

先说一个最惨的，贝因美（002570）现在叫\*ST因美，它家的奶粉广告，各位如果看电视的话，应该耳熟能详。然而曾经的明星公司竞争力下滑，连续两年业绩亏损，现在逼得当年因病退休的创始人又重新出山挽救大局了。



在2017年7月11日周二的时候，贝因美的股价在下午开盘后迅速走向跌停，盘后股票停牌，把闷在里边的投资者打了个措手不及。第二天深交所发关注函，主要内容就是业绩可能存在大幅亏损的原因，和股价异动是否存在内幕交易的问题。

果然，到了周五，贝因美发布半年报业绩预告的修正公告，原来估计盈利，现在变成亏损三个多亿。同时回应深交所，不存在内幕消息泄露的问题，我们停牌是大股东要收购资产，属于正常停牌。

不管正不正常，股票到了9月份才复牌，此后一路下跌60%，这期间公司又是卖房子博取非经常性损益，又是和关联公司做资金空转（属于财务造假行为），但还是没法避免全年亏损的结局。

至于当时埋在半年报业绩修正的投资者，本身股票基本面已经不好的情况下，再踩这么一颗大雷，唯一的办法就是尽快卖掉。

从实证的角度来看，通过对定期报告和预告快报可能泄露的情况做分析，得出A股确实存在业绩提前泄露的情况，并影响了股价。但对于中长期投资者，这种影响不大，我们后边会做出一点解释。

## 2. 【内部消息泄露】

除了业绩盈亏的泄露，还有一种是内部消息有可能流出，导致股价下跌。这里的内部消息，指的就是我们之前讲过的大股东或高管增减持、回购、定增、并购和激励计划等。

上边看完一个基本面不好的，再来看一个现在深受追捧的互联网龙头——腾讯（00700）。2018年3月22日，腾讯股价突然下跌5%：



从不减持腾讯的第一大股东MIH（控股母公司为Naspers南非报业）在当日港股收盘后，公告要减持2%，吓得当晚腾讯在美股上市的部分股份（也就是ADR）继续下跌。一早醒来，港股也得知这个消息了，继续下跌，3月23日开盘是以将近-8%的价格开始的。

至于公告前怎么突然跌了5%，这事也说不清了。不过对于这种目前市场还挺看好、基本面也没什么大问题的公司来说，这块跌下来，没一阵子也就回去

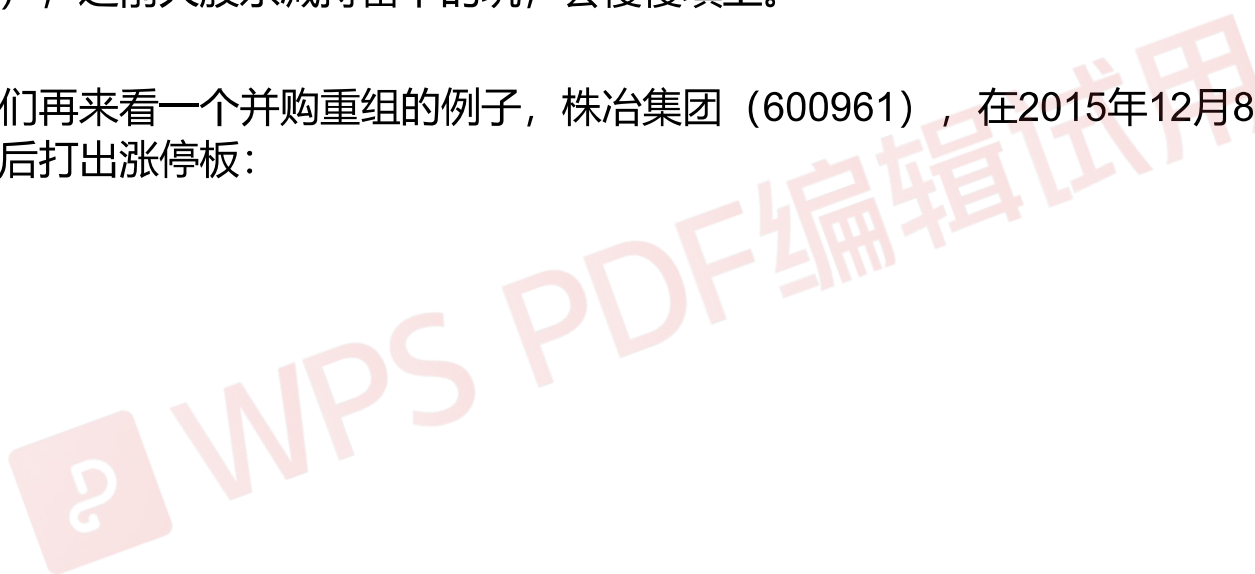
了。这就和贝因美这种公司有很大的不同。

这里说个题外话，谣传Naspers大股东是工行，所以腾讯根本上属于国企。这就是把Naspers和工行的持股情况完全胡编乱造，反正也是外国公司信息，很少有人真动精力去查，加上国企这么一个噱头，谣言就传开了。

其实从市场运行的状态来看，就算这个市场上只有一只股票，没有任何板块、指数、政策等一切消息面和市场的干扰，这只股票的价格也不会每天都一样，而是在一定范围内随机波动。

消息的出现，不论是泄露的，还是保密工作做的很好的消息，放大了这种短期波动，但再等一两个月来看，股价该怎么走还怎么走。看看腾讯，如果能保持高速发展的话（现在PE40，对于三万多亿市值来讲已经算“高速发展”的估值了），之前大股东减持留下的坑，会慢慢填上。

我们再来看一个并购重组的例子，株冶集团（600961），在2015年12月8日午后打出涨停板：







株冶集团(600961) 2015-12-08 星期二



后来股价有所回落。盘后发现是中国五矿集团和中冶集团要实施战略重组，中冶集团的股票会置换到五矿集团的上市公司里，对于中冶旗下的株冶算是个利好。但这种涨停打的太奇怪了，又不是热门题材，平常也没人关注这个股票（现在的日成交额也就千万上下），在涨停之后，股价撑了一天就开始缓慢下跌。

### 3. 【外部消息泄露】

这里的外部信息，指的也是我们之前在【靴子落地】里提到的政策、法律等公司以外的信息。但这里说的泄露，事实证明更不可查。

比如在成功押中雄安和海南两大题材的私募基金成泉资本。在雄安行情前，旗下私募表现一般，却在雄安上大赚10亿，几个私募产品的净值飙升。当时雄安概念股京汉股份（000615）的前三大流通股东都来自于成泉资本旗下的产品或信托。

一般来说一家大的私募公司为了能持续赚钱，产品的选股、交易策略尽量区分开来，这样不管什么样的市场，都能有表现好的产品。像这样孤注一掷雄安新区概念股的情况，我们还提到过雄安政策的保密程度相当之高。可能单一产品不小心押中，还可以理解，公司全线押中，就有点“玄学”的意味了。

此事之后，成泉资本进入媒体的重点关注目标之中，成泉的产品布局了什么，都有跟踪报道。2018年4月的海南题材，再次被成泉押中，两大概念股海峡股份（002320）和海南高速（000886），十大流通股股东名单里有成泉资本的影子。

但即使押中这两轮大题材行情，成泉资本的大部分产品在今年还是亏损。这就有点匪夷所思了，私募的信息并不透明，通过公开渠道，我们也无从得知踩中题材到亏损的过程是如何演进的了。

## 【知识延伸：历史故事】

今天讲的历史可谓“中国证券史上最黑暗的一天”，资本市场的基本规则被颠覆，这一天没有谁是赢家。这就是“327国债事件”。

事情发生在1995年的国债期货市场，这类期货是以国债作为基础资产的衍生品，就好像股指期货是以股票市场指数变动作为基础一样。当时做这个市场，就是为了刺激国债的买卖，而国债发行顺利，对国家建设有很大的帮助。

有着“中国证券教父”之称的管金生，对债券基本面分析一番后，带领万国证券大举做空合约代码为327的国债期货。此时很多券商也纷纷跟进做空。

此时多方出现了中国经济开发信托投资公司（简称“中经开”）的身影，这个公司隶属于财政部。2月23日，财政部突然宣布提高327国债的贴息率，借着利好，多方开始大举做多，导致空方亏损连连。连当时万国空方的盟友辽国发证券也开始做多。

管金生向上交所申请债券期货停牌，因为这债券的贴息率都变了，就好像公司有重大事项一样，应该停牌处理，这也是国际惯例。但上交所没有反应，期货继续交易。

于是管金生为避免大幅亏损，在没有保证金的情况下疯狂做空327国债期货，导致多方全部爆仓。也就是利用市场规则，直接将对方消灭，脱离了债券基本面的因素。然而在晚上十点，上交所宣布收盘前最后八分钟的交易违规，全部无效，市场收盘价改为管金生大肆做空之前的价格。

这一行为严重践踏的市场交易的基础，导致市场怀疑中经开有财政部背景，所以不能亏，而辽国发临时做多的行为更像是内幕泄露，似乎已经知道做空难逃一死的结局。此后国债期货市场被取消，随着时间推移，327国债事件也逐步被人淡忘了。

后来A股有过各种各样的金融创新，大部分最后都难逃类似国债期货的结果，都是被取消的命运。如果有愿意冒险又有头脑的投资者，在新品种刚开始开放的时候可以参与，这时这个市场还不为人所知。

等一旦大众熟知了，会将整个市场情绪逐步推到顶点，此时，这个曾经的小市场，就变成大市场了，金融风险也就随之而来。又因为是新品种，规则设置一般都比较混乱，容易被人利用，最后出事之后，干脆取消了事。

## 【知识点总结】

1. 提前泄露，肯定是多多少少会有的一些现象。但无论是否有消息泄露，长期来看股价都会反应基本面的信息。“听消息”炒股是不可取的，真消息都能挣钱，假消息就只有赔钱的命了。

如果基本面不好，负面消息炸雷，需要立刻止损，或者改变纪律。