

转融通启动 三难题待解

券商股逆市涨2.2% 1200亿入市很纠结

□本报实习记者 王朱莹

8月30日,转融资业务先行试点揭开了酝酿已久的转融通序幕,也扣动了券商股全线上涨的扳机。但从大盘阴跌0.03%以及申万证券二级行业指数上涨2.23%的鲜明对比来看,市场对于转融资带来的利好在希冀和担忧间摇摆不定。投资者的担忧主要在于:转融资带来的“1200亿元”能否真正转化为入场的增量资金,抑或是橱窗中令人垂涎欲滴的奢侈品?

大盘与券商走势冰火两重天

昨日,11家券商尝鲜转融资业务,为活跃资本市场流动性带来了曙光,诱使券商板块发力上攻。申万二级行业指数中,证券指数上涨2.23%,跑赢沪深综指2.26个百分点,与保险指数占据了涨幅榜的头两把交椅。实际上,自6月下旬至8月27日,证券指数还处于震荡下行趋势中,仅8月份,券商板块便因中信证券“传言门事件”以及较大规模限售股解禁而两度遭遇滑铁卢。直到28日,转融通业务即将开启的消息使得券商板块止跌企稳,虽然券商股在29日因为转融通于当天开启的预期落空而再度下跌,但昨日预期兑现使得券商股东再起,领涨大盘。

据统计,券商股全线飘红的情况在8月份仅出现过四次,分别是在8月3日、8月6日、8月21日和8月30日。除8月3日券商股是由于A股交易手续费降低诱发上涨外,其余三次均受益于转融通业务推出的预期。具体到昨日,18只正常交易的券商股集体上扬,平均涨幅为3.41%。涨幅在2%以上的共

有15只,占比83%,其中国金证券成为券商板块唯一的涨停股,涨幅达10.01%。

和券商股“红旗招展”的景象形成鲜明对比,沪指指盘中跌破2050点的心理点位,最低下探至2032.54点,刷新了阶段新低的纪录。同时,深成指盘中最低报8132.36点,也创下3年来新低。

一边是券商股的全线飘红,一边是两市的新低复新低,市场的反应有些摇摆不定,这其实是投资者在期望和担忧边缘徘徊的写照。期望的是转融资真能如愿为当前低迷的市场注入活力,担忧的是券商创新存在瓶颈和难题。

转融通提振信心需解三难题

从8月份券商股的几次全线上涨的记录看,券商股的走强似乎仅是利好预期支撑的结果,由于转融通业务刚刚试航,其实质性利好尚未展现。事实上,转融通要真正从制度变身为提振市场信心、扭转大盘颓势的主心骨,的确面临三大难题。

第一个难题是,供给和需求能否完成无缝对接,管理层呵护市场的苦心能否化为振臂一呼而应者云集的现实?对此,日信证券投资顾问王怀亮说:“在市场疲弱的背景下,率先启动转融资可谓用心良苦,市场乐观预期认为或将来带1200亿元的增量资金。但需要注意的是,如果市场极度疲弱,赚钱效应缺失,投资者融资意愿恐怕存在疑虑。”宏源证券资深投资顾问邢振宇也表示:“市场对资金的需求来自于市场投资机会的稳定,如果投资机会缺失,需求放大的可能性恐怕不大。”

对于如何解决这一问题,王怀亮认为:“推进转融资业务试点为市场提供了一定的资金支持,但为了解决供需不对称问题,还需要持续的制度创新,加强上市公司治理,引导理性投资,以增强投资者对A股市场的信心。市场有了赚钱效应,需求自然随之而起。”

第二个难题是,转融资与转融券如何权衡。管理层率先推出转融资,暂时搁浅转融券,是希望充裕股市资金,对冲做空工具带来的下行压力,以刺激股市上涨。

但转融券业务只是暂时被束之高阁,作为我国资本市场完善制度建设的议程之一,不久的将来必将成为浮出水面,这成为悬在投资者头上的达摩克利斯之剑,使得投资者观望不前。实际上,由于融券技术不成熟以及融券难问题,我国投资者融券做空的参与度低于融资做多者,转融券目前即使推出也暂时不会对市场形成系统性的压力,但未来发展若与国际接轨,其效果则不可小觑,这也是管理层慎之又慎的原因所在。如何

解决这个难题,让我们拭目以待!

第三个难题是,如何维护市场公平。券商的融资融券业务在2010年启动,由于较高的开户门槛,一些资金较少的投资者被挡在了门外,资金更为雄厚的大户和机构成为主要参与者。这些参与者在技术和知识上往往比中小投资者更具有优势,在融资融券业务的杠杆效应下,中小散户的风险会否放大?具体该如何维护中小散户的利益、体现市场公平?这些都应成为制度建设重点考虑的问题。

■观点链接

国泰君安:

转融通对融资融券业务推动作用明显。转融通使得证券公司摆脱了净资本和自有券源对融资融券的束缚,将有力推动融资融券的规模扩张。按照日本经验,转融通规模占到融资融券规模的46%;更为重要的是,转融通将赋予证券公司杠杆,常态下杠杆率可提升34个百分点。

转融通推出后,融资融券将受益于转常规的内生增长和转融通双重推动,逐步成为券商未来的支柱业务。2012年上半年,融资融券利息和手续费收入合计约30亿元,收入贡献度4%。2012~2015年,假设转融通杠杆率分别为20%、50%、80%和100%,并考虑到投资者及标的券的扩容,融资融券业务收入有望分别达到84亿元、165亿元、264亿元和383亿元,收入贡献度5%、9%、13%和16%,届时

净利润贡献度可达22%。

转融通推出将使得证券行业双重受益。(1)转融资将为证券公司摆脱了净资本和自有券源对融资融券的束缚,将有力推动融资融券的规模扩张。按照日本经验,转融通规模占到融资融券规模的46%;更为重要的是,转融通将赋予证券公司杠杆,常态下杠杆率可提升34个百分点。

转融通推出后,融资融券将受益于转常规的内生增长和转融通双重推动,逐步成为券商未来的支柱业务。2012年上半年,融资融券利息和手续费收入合计约30亿元,收入贡献度4%。2012~2015年,假设转融通杠杆率分别为20%、50%、80%和100%,并考虑到投资者及标的券的扩容,融资融券业务收入有望分别达到84亿元、165亿元、264亿元和383亿元,收入贡献度5%、9%、13%和16%,届时

净利润贡献度可达22%。

转融通推出将使得证券行业双重受益。(1)转融资将为证券公司摆脱了净资本和自有券源对融资融券的束缚,将有力推动融资融券的规模扩张。按照日本经验,转融通规模占到融资融券规模的46%;更为重要的是,转融通将赋予证券公司杠杆,常态下杠杆率可提升34个百分点。

转融通的推出目前对证券行业盈利的影响较小,我们维持行业同步大市-A的投资评级。近期证券板块调整幅度较大,在创新业务步伐不断加快的情况下,部分资本实力雄厚、PB低的券商在4季度或存在投资机会。

安信证券:

净资本目前尚不构成融资

业务的约束。根据媒体报道第

一批海通证券、申银万国、华泰证券、国泰君安、银河证券、招商证券、广发证券、光大证券、中信证券、中信建投、国信证券11家证券公司将参与试点。由于转融资先行,转融券滞后,因此目前对券商的主要影响是转

融资。

根据我们统计2012年中期

末,该11家证券公司的净资产

就达到了2177亿元,而截止8月

24日为止,全市场融资余额仅为663亿元,应该说净资本暂时不构成融资融券的约束,目前的主要问题是需求不足。预计在转融通开放初期对证券行业影响不大,只有等到试点范围扩大后可能有部分净资本不足的券商有较多转融资的需求,再下一步要等到融资融券的需求明显扩张,领先券商的净资本不够之后才会对行业的盈利产生明显影响。

转融通的推出目前对证券

行业盈利的影响较小,我们维

持行业同步大市-A的投资评

级。近期证券板块调整幅度较

大,在创新业务步伐不断加快

的情况下,部分资本实力雄厚、

PB低的券商在4季度或存在投

资机会。

主力增减仓

代码	名称	涨跌幅 (%)	大单买入	大单卖出	大单买入-大单卖出(手)	买入净量(手)
			(手)	(手)		
300227	光韵达	9.98	73451.04	61718.59	11732.45	3.52
002637	赞宇科技	9.98	56143.72	45036.70	11107.02	2.78
600756	浪潮软件	9.81	245158.45	177636.00	67522.45	2.42
300316	晶盛机电	9.98	36081.75	30937.42	5144.33	1.54
300311	任子行	3.34	11927.41	9310.11	2617.30	1.48
600701	大禹高新	10.03	158448.50	89907.73	68540.77	1.37
600980	北矿磁材	10.03	27424.76	9570.83	17853.94	1.37
002633	中科股份	6.03	14605.88	9607.42	4998.46	1.33
300350	华鹏飞	-6.98	19214.01	16464.56	2767.45	1.28
600116	三峡水利	-0.75	122984.31	99524.88	23459.44	0.95

代码	名称	涨跌幅 (%)	大单买入	大单卖出	大单买入-大单卖出(手)	卖出净量(手)
			(手)	(手)		
603002	宏昌电子	-9.93	121560.89	209683.83	88122.93	8.81
300332	天壕节能	-9.96	44033.35	63222.98	19189.63	2.40
603003	龙宇燃油	5.07	79109.65	90089.28	10979.63	2.17
300337	银邦股份	-9.98	50912.63	60806.58	9893.5	2.11
601028	五龙股份	-9.77	110896.95	127189.88	16292.92	2.05
300019	硅宝科技	-8.25	7354.11	13414.91	6060.80	1.78
300177	中海达	-5.53	74477.34	89195.48	14718.15	1.67
300220	金运激光	-5.29	7265.82	8925.89	1660.07	1.59
002504	东光微电	-8.75	20323.95	29867.37	9543.42	1.51
002598	山东章鼓	-10.00	62260.44	81834.74	19574.31	1.43

A股连续涨跌

股票代码	股票简称	持续天数	收盘价	涨幅	振幅 (%)	每股收益 (元)
			(元)	(%)		
600179	黑化股份	7	5.94	10.00	10.93	-0.11
300349	金卡股份	5	36.91	0.57	10.25	0.64
002008	大族激光	4	7.88	6.06	6.86	0.16
300187	永清环保	4	31.98	5.82	15.06	0.25
002084	海鸥卫浴	4	5.90	4.98	6.41	0.04
601126	四方股份	4	16.70	2.02	4.22	0.17
000733	振华科技	4	6.50	0.31	4.32	0.09
002189	利达光电	3	8.66	10.04	12.33	0.04
600345	长江通信	3	11.95	10.04	10.59	0.22
300293	蓝英装备	3	21.30	10.02	15.96	0.40

<table border