

追捧伞形信托 热衷民间融资

反弹行情引爆“配资游戏” 杠杆淘金暗藏风险

□本报记者 黄莹颖 郑洞宇

去年底以来的反弹行情,一度让各路机构后悔不已。这些回过味的机构,从券商到信托、从公募基金到阳光私募,甚至一般的大户,都开始使出浑身解数催动未入场的资金加快进场。一些激进的市场人士还通过伞形信托、民间配资的方式,获得高杠杆的资金。业内人士指出,这些场外资金入市或对反弹行情的延续有一定推动作用,但高杠杆资金的风险应引起投资者高度警惕。

大户追捧伞形信托

华南一券商IB业务经理张鸣(化名)近日找到某国有信托公司,准备借道融一笔资金,以参与期货交易。在出具一笔2500万元的自有资金做担保后,信托公司以1:2的杠杆为张鸣融得了5000万元的资金,资金综合成本约为10%。

对于这种融资模式,深圳一信托经理表示,上述融资模式实质上是伞形信托,不过之前做股票类的居多,类似基金的分级产品。目前参与这一模式的多为大

户资金。部分实力较差的中小私募也会通过这种模式募集资金。所谓伞形信托,即在一个主信托账号下,设置若干个独立子信托,门槛为1000万元甚至更低,目前部分机构推出的伞形信托产品融资杠杆比例已超过4倍,资金规模超亿元的客户融资利息可低于7%。

私募排排网的统计数据显

示,可灵活进行资产配置

的伞形信托产品在2012年成立明显增多,如中融信托、云南信托、上海国信、中信信托、平安信托等均为较大的伞形信托发行平台。

近期市场强力反弹,这种模式正受到一些营业部大户的追捧,通过融资的方式,参与本轮反弹的“大金融”行情热情明显提升。有营业部总经理表示,去年引入了一单伞形信托产品,满足部分客户的融资炒股需求,期限从6个月到1年、2年、3年不等;起点低至500万元以上即可配资,一周之内配资到账即可进行操作。

民间配资游戏升温

配资。综合资金成本看,小额贷款的年化利率是9%左右,而配资利率在18%左右。

李真表示:“相比A股个股月涨幅,这点成本不算什么。配资的利息按日累进,比例较高。如果账户亏损加上累积利息达到5万(李真用来申请配置的5万保证金),这个账户就会被强制止损。”

虽然配资风险和成本都很大,但本着对行情乐观的态度,李真还是利用配资获得的增量资金入市。配资还有一个好处,就是当账面积累浮盈之后,还可以选择加配资金。假设这笔钱扣

警惕高杠杆风险

同比增加15只,募集规模同比增加近40倍,去年为13亿份。

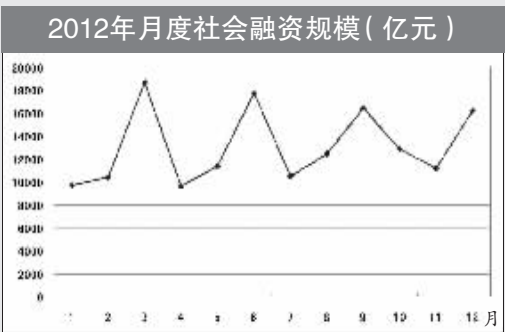
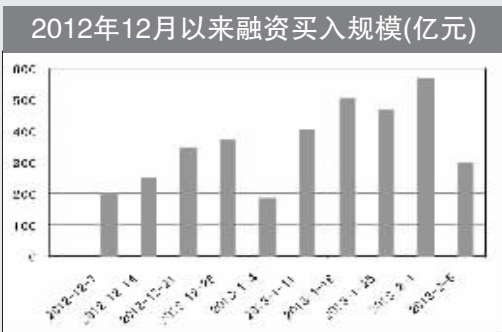
沪深交易所数据显示,2月4日沪深两市融资买入165.52亿元,较前一交易日增长35.82%,为连续第三日增长。私募人士华先生表示,通过融资买入的方式波段操作低估值蓝筹股,是目前大资金的主流投资方式之一。当前,市场融资做多的情绪高涨。

华先生指出,在股市活跃起来的时候,2亿左右的民间私募就能够调动20亿左右的外围资金。这些资金一方面是散户的跟

随资金,另一方面是大户的委托操盘资金。在大行情中,这些民间私募也有“隐性”的资金杠杆。也有业内人士表示,一些知名私募在行情到来能够迅速影响上百亿资金,其规模足以影响一只蓝筹股的走势。

不过,这种模式游走在相关规定的边缘,配资公司大多未取得任何金融业务许可牌照,涉嫌超越经营范围从事资金借贷业务,配资资金进入不同投资领域,包括期货市场、股票市场。

业内人士指出,融资方多来自中小私募或个人投资者。配资公司最早是由期货行业发展而来的期货金融服务行业。2011年7月证监会曾下发《关于防范期货配资业务风险的通知》,明确禁止配资业务进入期货市场,并禁止期货公司从事并以任何方式参与配资业务。不过,近期在上海、北京、深圳等私募基金较为发达的城市,这种模式再度升温。无论是伞形信托还是民间配资,都是通过放大资金杠杆来追逐升温的市场行情。但这一切的前提都建立在市场继续向好的基础上,如果市场反转,高杠杆的资金将使融资方赔光本金。



数据来源:Wind 制表:黄莹颖

部分金融股近期市场表现				
证券代码	证券简称	2012年12月1日以来涨幅	市盈率(PE,TTM)	市净率(PB)
000750	国海证券	113.66%	204.75	9.65
600016	民生银行	86%	8.83	2.04
601901	方正证券	72.46%	102.59	2.79
000001	平安银行	70.78%	8.73	1.38
600999	招商证券	66.95%	47.14	2.55
601166	兴业银行	62.95%	7.55	1.62
601336	新华保险	62.34%	32.79	2.71
600837	海通证券	61.19%	40.41	2.08
600000	浦发银行	60.86%	6.55	1.26
600816	安信信托	60.47%	31.63	1.88
601688	华泰证券	56.52%	41.73	1.95
601788	光大证券	54.51%	52.72	2.43
002500	山西证券	54%	98.2	3.33
600030	中信证券	53.05%	39.66	1.95
000563	陕国投A	49.81%	34.64	2.77
000776	广发证券	49.19%	44.86	2.97
002673	西部证券	47.83%	150.11	4.21
601377	兴业证券	47.38%	62.35	3.41
000783	长江证券	46.97%	37.97	2.14
601818	光大银行	46.12%	6.45	1.34

数据来源:Wind 制表:郑洞宇

估值提升空间收窄

基金慎防金融股调整

□本报记者 郑洞宇

自2012年12月大盘反弹以来,金融板块平均涨幅已超过40%。分析人士认为,QFII看好、机构积极超配以及民间资金加杠杆买入是金融股强势领涨的主要动力。随着金融股大幅上涨,不少公募基金人士认为估值提升空间已经在逐步收窄,需谨防金融股发生调整。也有私募人士认为,金融股如果发生大幅调整,将是反弹行情告一段落的重要信号。对于后市,基金更关注周期股以及主题投资机会。

估值修复空间收窄

上交所、深交所1月25日发布公告,将两市融资融券标的股票范围进一步扩大至500只。同日,证监会发布《非银行金融机构开展证券投资基金托管业务暂行规定(征求意见稿)》,将证券公司纳入到公募基金托管资格范围内。大摩华鑫基金认为,金融股表现强势受到基本面利好的支撑。市场预计此两项新业务的开展将为证券公司开辟新的利润增长点,也验证了自去年券商创新大会以来市场对证券公司受政策扶持的预期。

大摩华鑫基金有关人士进一步分析,虽然在基本上金融行业上市公司都有不同程度的利好,然而其影响是长期的,究竟能在多大程度上反映为上市公司的利润增长还难以测算。从市场的角度而言,金融板块的强势表现更主要是由于投资者风险偏好上升以及市场博弈所造成的结果。该板块出现了赚钱效应,引发机构资金进行类指数化均衡配置的操作,就形成如今的盛况。

金融股在利好刺激下继续走强,但估值修复空间也在进一步收窄。博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为,目前来看,经济周期弱复苏与制度变革红利因素仍然存在,国内外货币环境与外围经济仍存边际改善的迹象和动力,说明支撑A股的基本面因素可能短时期不会消退。唯一改变的是上涨之后的估值水平已经大幅提升,对金融服务业尤其如此。虽然以国际投资者的眼光看,银行等金融股目前的估值仍是合理,但估值提升的空间已大为缩窄。建议组合投资者坚持偏周期行业的投

资策略,对周期性行业的内部结构或更加均衡一些。

深圳新华鼎资本管理投资决策主席名道表示,金融股目前依然受到市场资金追捧,可继续看好大金融板块。通常情况下,反弹“头部”的构建需要一个月左右的时间,目前金融股仍无明显调整迹象,有望带动沪指行情上攻至2500点一线。但后市需要重点关注金融股的变化,如果金融股行情衰竭,本轮反弹行情很可能就会结束。

反弹行情有望延续

近期经济数据表现良好,资金面较为宽松,在银行股带动下,证券保险跟进补涨带动了大盘大幅上涨,突破2400点整数关口。分析人士认为,在经济继续企稳、企业盈利不断恢复、资金面持续宽松的背景下,估值修复推动的指数震荡上升趋势仍可以持续。本周是春节前最后一个交易周,在大盘蓝筹板块领涨结束后,二线蓝筹板块有望接力棒,推动结构性行情延续到春节后。

目前沪指已接近2450点的12个月高位,套牢盘与获利盘将对股指上行形成较大的资金压力。博时深证基本面200ETF基金经理赵云阳认为,市场或将延续之前走势,但震荡有所加剧,特别是获利盘将成为市场的最大扰动因素,可关注的是场外资金有开始流入的迹象,可能进一步构成市场流动性的支撑。市场近期或将出现由早周期行业向中后期行业转换的趋势。

泰达宏利基金表示,春节前的市场仍将保持较好的活跃度,市场走势或将呈现震荡上行的格局。整体行业配置方面,看好金融股以及消费和成长股大类,包括医药、家电、食品、消费电子、餐饮旅游等子板块。同时建议关注军工和城镇化主题。

大摩华鑫基金则认为,经过一轮超强的估值修复行情之后,投资者可能在情绪上开始变得谨慎,未来需要更明确的数据来指引方向。整体而言,市场环境已大不相同,多头思维也已深入人心,市场大幅调整的可能性较小。重点关注前期涨幅少、估值有安全边际以及受益于经济复苏的行业和个股。

今年资金成本或稳中有降

□本报记者 黄莹颖

今年1月以来,资金价格有较为明显的下降,而背后的原因,无非是需求总体下降,供给明显增加。业内人士认为,近年来融资体系有两大变革推动资金价格下降,一方面是利率市场化约束了低效制造业行业投资扩张,改善了融资成本;另一方面,非信贷融资的发展为市场提供了新的资金来源。在经济呈现温和复苏态势下,今年资金成本稳中有降的局面会得到延续。

资金价格水平总体下降

2012年四季度以来,经济、通胀呈温和复苏态势,市场预期两者未来会继续回升。但与此同时,代表性资金利率稳中有降,包括银行间7天回购利率、票据利率、企业债利率、理财产品收益率以及民间借贷利率。数据显示,1天回购利率上升58BP,7天、14天回购利率上升63、71BP,站上3%,21天、1月回购利率上升44、30BP,重回4%以上。总体水平明显低于往年。

实体经济面,上周珠三角票据直贴利率小幅走高,6个月期限票据月息升至4.5‰。政策操作层面,央行上周仅进行了7天逆回购,中标利率未变。公开市场操作利率继续体现货币政策稳定资金价格的意图。

银河证券近期报告指出,去年下半年以来,央行合理搭配7天、14天、28天逆回购,积极应对阶段性资金紧张,持续向市场传递其增强资金稳定性的信号,有效引导市场预期,促进货币市场利率平稳运行。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春指出,从流动性方面看,国内资金市场节前将保持稳定。海外资金仍在涌入中国股市,在港上市的内地市场ETF尽管溢价缩窄,但维持为正溢价。Shibor利率、商票贴现利率乃至银行人民币理财产品收益率都较去年节前有大幅下行。

银河证券对此指出,本周为春节前最后一个交易周,资金需求预计进一步增大,短期资金价格将继续上升,但不会出现去年春节的情景。央行将继续以逆回购为主投放流动性,并可能增加短期逆回购应对冲击。

值得注意的是,从市场资金需求上分析,市场情绪仍维持在高位。银河证券显示,上周产业资本减持90次、减持规模13.22亿元。本周解禁市值约360亿元。1月全月再融资23起,融资规模658.53亿元,创一年新高。市场资金供给方面,上周产业资本增持26次、增持19.47亿元。新增股票、基金账户数继续回升。

节前流动性较充裕

今年1月央行公开市场净回笼资金3000亿元,同期银行间市场各期限资金价格基本保持稳定。银河证券的报告指出,即使在月末、春节因素影响下也并未出现去年资金紧张的状况,显示目前市场流动性依然较为充裕。

这种局面在春节后仍会持续。海通证券预计,在经济企稳复苏后,银行贷款意愿有望改善,2013年新增信贷将达到8.8万亿元,增速为14%。

对于央行SLO,安信基金基金投资部总经理陈振宇认为这对市场影响是正面的。在中央经济工作会议“切实降低实体经济发展的融资成本”的要求下,SLO最终效果很可能是央行以低利率手段给商业银行提供足够的流动性,再将资金在实体经济中进行配置,降低企业的融资成本,改善企业盈利和预期。

陈振宇指出,从每周两次的操作频率提升到每日操作,央行对短期利率调控主动性更强、利率更加平稳,金融机构流动性头寸管理难度下降,金融机构将降低备付水平,放贷能力也能得到近似于下调存准率的释放,信贷环境也将有所改善。

通胀也是影响资金价格的重要因素。海通证券判断,预计今年呈现温和通胀,均值在3%,四季度到达4%峰值后会重新回落,因而下半年资金成本的上行只是短期波动。

不过,未来资金利率仍有可能超预期上行。海通证券报告指出,首先是通胀可能上升,以往资金成本的大幅上行往往发生在CPI到达3%以后,放贷意愿的下降以及投资意愿的上升,会推高资金价格。此外,如果出现制造业投资增速大幅上升,导致总投资增速大幅上升,也会使得资金需求大幅增加。如果监管层加强对影子银行的严格管制,则会导致资金供给下降超预期。