

# 两融撬动A股行情 双刃剑博弈杠杆新时代

□本报记者 朱茵



CFP图片

## 两融策略 增加市场广度和波动

□本报记者 朱茵

“对于散户投资者,我们更建议融券而不是融资。”有券商表示,今年在市場上漲的过程中很多投资者加入了两融的队伍,但不得不说的是投资者真正能够赚钱的可能并不多,因此,在杠杆时代选择何种两融策略就十分关键。而同时,两融市场的发展还将继续,与市场的相互作用将更为明显。

### 合理利用两融策略

有券商表示,对于小投资者来说,借用融券的方式,可以实现T+0日内交易,可以抓到股票冲高回落的机会,相对来说比较容易操作。但融资行为就需要较多的信息和操作纪律,更适合有产业背景、对公司比较了解的机构投资者。

当然,由于融资融券的发展,目前在市場上采用两融交易的策略数不胜数,而今年比较值得投资者关注的可以说是新股发行中,借用两融来增加中签率。

一些券商专门针对打新给出了两融的投资策略,包括将所持证券转为担保品,利用两融造市值和资金,可以解决那些没有资金、没有市值的投资者的打新需求,这些加杠杆的实际操作已经在营业部层面广泛使用。

针对机构投资者,在简单的加杠杆功能之外,还有很多的两融产品设计,达到规避和锁定风险的作用,股指期货和融资融券推出后,双边工具给予了各类投资机构更多的空间。A股的盈利模式和过去相比,发生了重大变化。融资融券标的数量增加和范围扩大,也有利于基金公司等机构投资者针对性地开发创新产品,包括对冲基金产品、提供杠杆或做空机制的策略基金。近一两年来,采用对冲策略的私募类产品推陈出新,规模迅速壮大。一部分对冲类产品在今年风起云涌的市场环境中,经受了考验。

### 不可简单判断方向

目前来看,两市融资余额占可融资标的流通市值的比例(以下简称融资余额占比)达到3%,有券商统计表示:10月融资买入额占可融资标的成交额的比例(以下简称为融资买入额占比)达到20%。沪深两市的融资买入额占比接近,但是深市的融资余额占比为4%,显著高于沪市的2%。从历史序列来看,融资余额占比仍在上升,而月度融资买入额占比8月底出现高点24%,9、10月份有所回落,分析师认为主要因为非融资交易成交额增长更快。

对比来看,台湾地区的融资融券市场在上世纪90年代经历了持续的快速增长。融资余额的顶峰在2000年2月,融资余额占比的顶峰发生在1998年12月(5%),而融资买入额占比的顶峰则出现在1996年12月(29%)。台湾地区融资活动的快速发展与其上世纪90年代股市的大幅上涨密切相关,指数在上世纪90年代从低点到高点上涨了3倍。2001年互联网泡沫破灭后,尽管股指在过去的13年中增长了一倍,但是融资余额占比和融资买入额占比均不断下降,目前分别为1%和11%。

相比之下,A股当前身处何时?从融资余额占比和融资买入额占比这两个指标来看,目前A股距离台湾的顶峰尚有一定的距离。一位券商分析师表示,台湾地区的经验显示,融资融券活动在高峰时期可能会持续数年时间。因此,不能简单根据融资活动当前的活跃度判断未来股指的方向。然而,融资融券活动具有很大的波动性,可能对市場形成更大的扰动。

国庆节后不到一个月的时间,两市的融资融券余额增长了867.75亿元,两融的总额达到6979.06亿元,按照此增长速度预计将在本周内突破7000亿元。由于其中以融资为主,市场分析人士指出:融资盘对个股的影响举足轻重,总量的增速与今年市場总体走势息息相关,因此,在一些关键的市场交易时点,投资者或可从其中寻踪觅迹,发掘“章鱼帝”的独特功效。

## 博弈心再起 融资盘随指数起伏

统计来看,两市融资余额截至上周五(10月24日)约为6938亿元,从单周增速来看,较前周五10月17日融资买入额增加211亿元。再之前一周(10月10日到10月17日)的融资盘是净流入265亿元,节后首周(9月30日到10月10日)的净流入是353亿元,9月份最后一周仅两个交易日融资盘因长假避险流出149.27亿元。历史最高峰值出现在9月第三周,即9月26日当周净流入412亿元,增幅6.55%。节后市場在两个交易日后即由升转跌,融资盘流入逐周递减。具体来看,10月8日和10月9日,两市的融资买入额分别为622亿元和1635亿元,而此后一周的交易日,两市的融资买入降低到500多亿元,随后又下降到400亿元左右,最近两个交易日则维持在330亿元左右。

值得回顾的是,2013年两融的增加速度并没有今年迅速,但也可以窥出端倪。2013年初的首个交易日,融资买入额首次攀上了100亿元,这种单日买入的量此前一直在20多亿元

## 偏好高风险 两融客户亏损过七成

们看来,融资融券的灵活性,就是为了适应市場波动的最好工具。基本上他们一年的交易日中,只有很少量的是持有资金的,有个资金约2000万的客户就表示,在他看来,融资成本需要控制,因此必须尽快退出,他统计过自己“借钱”的日子一年也就是30个交易日左右,而按照年化8.6%的利率来算,成本很低。但由此所产生的交易量和收益率则非常可观,他表示今年从券商借钱赚钱感觉非常好,收益率翻番不止。

另外一位资金规模更大的客户则是采用多用融资方式,在他看来两融还不够,他需要更多稳定的资金去购买标的范围之外的一些小股票,由此他采用了“伞形信托”的方式。而这种方式在他的朋友圈、券商营业部层面都十

## 滞涨“风向标”:融资盘占比达10%

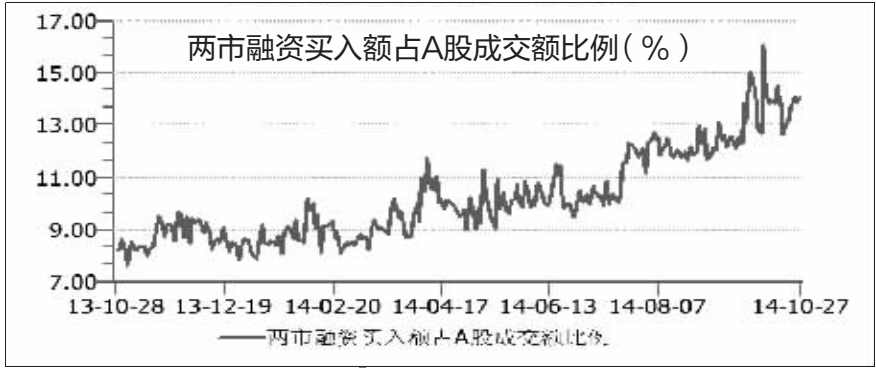
上海一家营业部大客户经理表示,个股如有大量融资盘对股价会有较大影响,而客户的融资交易行为和市場涨跌也有正相关,一般市場热点达到顶峰,融资盘还有可能会增加,但增速则明显下降。他特别提到,在多次观测中发现一个值得关注的现象:一旦个股的融资盘达到流通盘的10%,则对股价的推动力明显减弱。

他举例说,榕基软件流通市值在略低于60亿元时,该股的融资余额10月13日在6亿多上下波动,尽管该股在10月9日封在涨停板,强势惊人,但融资余额达到流通盘的10%就涨不动了。苏宁云商则在去年的10月18日达到40亿融资余额(市值400-500

## 风格偏激进 或致调整幅度加大

场并购重组盛行,一些机构投资者所持有的股票如果停牌会想到要拿去质押融资,增加流动性和杠杆率,市場主题切换较快也更有利于这类投资者,由此产生了二者收益的巨大差别。机构加杠杆的时候市場是继续上涨的,一旦散户开始加杠杆,市場往往下跌。

“我们也曾经想给投资者推荐可以长期持有的品种。”一家券商研究所的分析师表示,营业部想要赚两融的利率,也希望将客户资产留在券商账户上,但是摸索了一段时间发现很难,因为能够保证一年时间的股息收益率超过8.6%的很少,只有一些电力股分红收益比较高,但也达不到覆盖融资成本,而保证二级市場的差价能够超越成本,也不太容易,因此,要



## 下半年以来投资加杠杆趋势明显 融资活跃个股涨幅居前

□本报记者 万晶

由于证券投资交易放大杠杆,融资融券逐渐成为反映个股短期走势的重要指标之一。中国证券报记者粗略统计,融资余额居于前列的个股,其今年下半年以来走势明显强于大盘,而融券余额对个股走势影响并不明显。

### 融资余额映射个股涨幅

同花顺统计显示,截至10月27日,沪市融资余额排名居于前十位的股票为中国平安、浦发银行、中信证券、兴业银行、民生银行、招商银行、海通证券、中国重工、广汇能源和康美药业等,其融资余额分别达到124亿元、90亿元、77.5亿元、74.7亿元、62.6亿元、57.2亿元、40亿元、37.8亿元、35.6亿元和34.8亿元。

今年下半年以来,这些个股普遍呈现正涨幅,平均涨幅达到9.6%,与上证指数涨幅基本相当,这主要因为融资余额居前的主要为银行、券商等体量较大的权重股。除此以外,融资余额居前的中国重工涨幅31.74%,广汇能源涨幅12.82%,中信证券涨幅12.27%。而如果按沪市融资余额居于前30名的个股涨跌来看,平均涨幅达到25.6%,远高于同期上证指数涨幅。

截至10月27日,深市融资余额排名居于前十位的分别为苏宁云商、宏源证券、中兴通讯、长江证券、格力电器、电广传媒、中国宝安、海虹控股、平安银行和四维图新,融资余额分别为34.4亿元、26.8亿元、25.2亿元、25亿元、25亿元、24.1亿元、24.1亿元、24亿元、23.3亿元和23.2亿元。

下半年以来,深市融资余额居于前十位的个股平均涨幅达到26.2%,融资余额居于前三十位的个股平均涨幅达到24.56%,平均涨幅均高于深市整体涨幅。以近期融资表现活跃的中国重工为例,中国重工自9月1日起,股价由5.06元最高上冲至7.10元,与此同时自9月1日至今融资买入额高达142亿元,而中国重工的总市值在9月1日仅有890亿元。深市的中国宝安股价自8月15日起从9.33元起步,盘中股价最高一直涨至15.19元,从8月15日至今中国宝安的融资买入额高达102亿元,而中国宝安的总市值只有200亿元。

### 两融或加大行情波动

东北证券融资融券分析报告指出,9月份融资买入额排名靠前的个股为中信证券、中国重工、洪都航空、苏宁云商、中国平安,主要是金融股和军工股,所有股票融资标的物融资买入额累计达到9475.19亿,相对于8月末的7101.34亿大幅度增加,融资买入的赚钱效应出现,个股平均涨幅10.36%,换手率51.23%。9月份融资净买入816.88亿,投资者看重个股行情,部分概念题材股个券融资净买入居前,如中国重工、中国船舶、康美药业、民生银行、中航重机、怡亚通,融资杠杆效应不减,市場热点股票受到青睐。

另一方面,从市場表现来看,融券余额的多少对个股涨跌影响并不明显,业内人士指出,这主要是因为融券量较小,券商出于风险控制考虑,融券规模较小不足以对个股走势产生明显影响。

兴业证券分析指出,鉴于融资融券业务目前在A股举足轻重的地位及巨大的发展空间,对融资融券的研究将会成为研究A股行情的重要依据之一。从兴业证券旗舰营业部的信用交易调研结果来看,今年以来融资融券的增长有增量资金的,尤其是超大户的高风险偏好,产业资本迅速介入。从中长期看,随着金融创新的发展,投资者对金融资产进一步加杠杆,融资融券业务仍将会增长,但是需提防的是资产低于的个人投资者占比的提升带来的风险,由于这些投资者风险承受力差,或可导致行情波动加大。

证券代码:000158 证券简称:常山股份 公告编号:2014-049

## 石家庄常山纺织股份有限公司 重大资产重组进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

石家庄常山纺织股份有限公司(以下简称“公司”)因筹划重大事项,公司股票自2014年6月26日起停牌。经公司研究,确认该事项构成重大资产重组事项后,公司股票自2014年7月10日开市起按重大资产重组事项继续停牌。7月17日、7月24日、7月31日发布了《重大资产重组进展公告》。经公司申请并经深圳证券交易所同意,公司于2014年8月7日发布了《关于筹划重组停牌期满申请继续停牌公告》,对此次重大资产重组的基本情况进行了公告。2014年8月14日、8月21日、8月28日、9月4日、9月12日、9月19日、9月26日发布了《重大资产重组进展公告》,9月30日发布了《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》等公告。

截至本公告日,本次重组所涉及的标的资产审计、评估工作已基本完成,待相关文件及

评估结果获得有权国有资产管理部门备案后,公司将召开本次重大资产重组的第二次董事会进行审议。近期媒体对公司前期公告的预案披露的相关财务数据等进行了报道,目前公司与正标的资产进行沟通和核实,待相关核实工作完成后,再予以公告。

在此期间,公司将充分关注本次重大资产重组事项的进展情况并积极履行信息披露义务,至少每三十日发布一次相关事项进展公告。

公司发布的信息以在指定信息披露媒体《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)刊登的公告为准。

本次重大资产重组事项尚存在不确定性,敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

石家庄常山纺织股份有限公司董事会  
2014年10月29日

股票简称:云内动力 股票代码:000903 编号:董2014-047号

## 昆明云内动力股份有限公司 关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2014年10月28日,昆明云内动力股份有限公司(以下简称“公司”)收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准昆明云内动力股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可【2014】1069号),就公司非公开发行股票批复如下:

一、核准你公司非公开发行不超过176,959,619股新股。

二、本次发行股票应严格按照报送我会的申请文件实施。

三、本批复自核准之日起6个月内有效。

四、自核准发行之日起至本次股票发行结束前,你公司如发生重大事项,应及时报告我会并按有关规定处理。

公司董事会将根据上述核准文件的要求和公司股东大会的授权,尽快办理本次非公开发行股票的相关事宜。

本次非公开发行A股股票的联系人及联系方式如下:

1、发行人:昆明云内动力股份有限公司

联系人:翟建峰  
电 话:0871-65625802  
传 真:0871-65633176

2、保荐机构(主承销商):国信证券股份有限公司  
保荐代表人:崔威、陈积  
联系人:吴燕华  
电 话:010-88006126  
传 真:010-66211974

公司将积极推进相关工作,并及时履行信息披露义务。特此公告。

昆明云内动力股份有限公司  
董 事 会  
二〇一四年十月二十九日