

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，今年在市场上涨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。但融资行为就需要更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，目前在市场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，自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，经受住了考验。

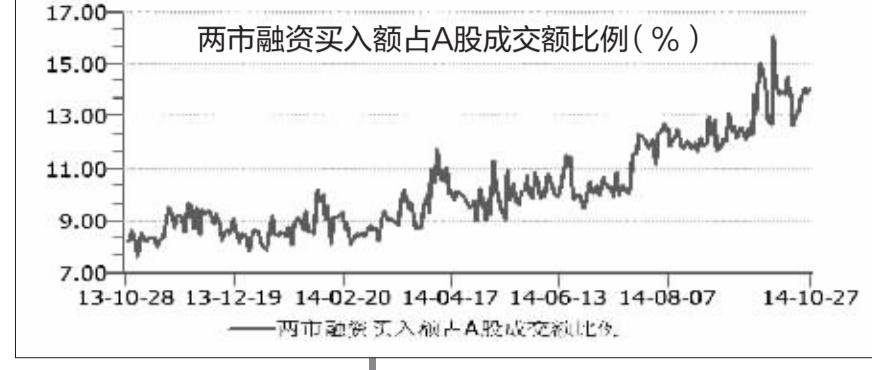
不可简单判断方向

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股当前身处何处？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期时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，可能对市场形成更大的扰动。

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场总体走势息息相关，因此，在一些关键的市场交易时点，投资者或可从中寻找痕迹，发掘“章鱼帝”的独特功效。



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的涨幅。

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、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，市场热点股票受到青睐。

另一方面，从市场表现来看，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，尤其是超大客户的高风险偏好、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。

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%。节后市场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635亿元，而此后一周的交易日，两市的融资买入额降低到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。

值得关注的是，2013年两融的增加速度并没有今年迅速，但也可以窥见端倪。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多亿元徘徊，而随着股指的快速拉升，也迅速站在了100亿元整数关口。此后在2013年的2月4日达到高点165亿元，此后较长一段时间都没有突破。而当时的股指也是在随后的几个交易日内达到高点2444点。之后股指也不断下跌。融资盘与市场涨跌相伴及其明显，甚至略有领先。

统计显示，近期A股融资融券交易金额占A股成交金额比例已接近15%左右，达到台湾、日本等地的水平。同时，两融投资者的交易行为多为短线操作，换手率明显高于市场整体，基本要达到市场整体换手率的6倍之多。当然总体交易活跃程度相较成熟市场还有较大提升空间，但由于国内市场很多流通股并不流通，因此活跃的融资盘对个股的影响力度并不小。

不过，兴业证券研究表示，结合券商净资产、风控指标的限制以及交易所有关单只标的的融资融券余额的限制，券商的两融业务还有2.4万亿的空间，相比目前的近7000亿，理论上业务持续扩容的空间依然很大。

偏好高风险 两融客户亏损过七成

在两融快速增长的时候，机构与个人投资者、大户与小散户的收益是不同的。上海一家曾经有泽熙等众多私募机构驻扎的营业部表示，目前在有效客户里，两融操作最活跃的当属现场的中大客户和超级大户，他们是百分百开户并积极操作，这些活跃户的资金量都在千万级别，个别还达到上亿规模。他们对高风险投资的偏好今年在增加，这部分客户的资金有很多是以前做实业的，比如地产、钢贸等，在从产业转移到股市中后，他们同样采取了以前的“借贷经营”方式，对融资工具的使用比较频繁。

值得关注的是，这些大客户的操作是以短线交易为主的，基本很少有超过1周的融资，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分普遍，也就是通过设立信托，将优先级的产品以固定利率5%左右吸引低风险的客户，这类客户一般由券商寻找或者通过与银行合作发行，劣后端则由该客户持有，虽然要承担5%的利率，以及市场涨跌的风险，但这类型的客户一般都很有把握，一部分人甚至有掌握上市公司信息的神秘渠道，多数是在一只股票上砸下重金。一些理财顾问也发现，这类型的客户，赌性十足，但操作的成功率还比较高。

与这些赚得盆满钵满的大客户相比，小散户的情况就比较差了。这家营业部的客户经理预计，从所有的客户来看，70%的都是亏损的。而据一家券商融资融券业务部曾经做过的一个统计，客户亏损的比例还要更高。

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场涨跌也有正相关，一般市场热点达到顶峰，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—500亿)，之后就一路下行。怡亚通也是如此。乐视网15亿多融资余额(流通市值160亿—180亿)，股票价格也出现箱体波动。还有发生融资盘多杀多的广汇能源等。

这是什么原因造成的呢？一些分析师认为，这可能是由于多数股票的流通盘并不完全是活跃流通的，如果按照“二八定律”，其中可能只有20%是活跃的，而其中可能有能力的动力进行融资的比例又更小一些，所以融资盘比例一高，则持续买入的动力就已经减弱了，多头的子弹用尽，此时可能影响股价的则是空头。因此，有一些融资高手投资者自己统计了融资盘占比较高的个股，并将其挂上风险标识。

风格偏激进 或致调整幅度加大

两融工具在不同的投资者手里，显然功效大不同。大客户多赚钱，小客户多亏钱，是什么原因导致这样的区别呢？杠杆时代投资者或许需要更新自己的投资思维。

一位投资经理表示，小散户主要是购买大股票，希望判断大趋势，认为大股票比较稳定，他们很多是融资买银行股，并且在跌的时候不能够严格纪律止损，还继续持有待涨，这同时更增加了融资成本。但是大客户今年以小股票为主，看的是公司的重组信息和净利润等，他们的胜算几率更大，并且因为风险承受能力强，敢于严格止损，表现在发生多杀多的融资盘踩踏事件上，大客户的操作和行动能力比较强。此外因为今年的市

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去质押融资，增加流动性和杠杆率，市场主题切换较快也更有利这类投资者，由此产生了二者收益的巨大差别。机构加杠杆的时候市场是继续上涨的，一旦散户开始加杠杆，市场往往下跌。

“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，而保证二级市场的差价能够超越成本，也不太容易，因此，要

想推荐客户长线融资并持有是非常难的。

“代表国内投资者情绪的融资盘仍然在净流入，但是增速已经放缓。”兴业证券分析师近日指出，融资盘是今年以来增量资金的主导力量，而近期融资盘呈现散户化且在市场下跌过程中仍在买入，制约了短期下行的空间，但也留下了反手作空的隐患。由于融资盘的激进飙升，可能导致调整的加深加强。

融资融券成为A股市场的一把“双刃剑”，带杠杆的资金一旦止损，将会给市场产生强烈的短期冲击。通过与券商的各种融资方式，原有的存量客户大幅放大资金。这种情况下，市场潜在的风险就是持续小幅下跌触发融资资金出逃。

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披露》等公告。

截至目前，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

石家庄常山纺织股份有限公司董事会

2014年10月29日

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

股票简称:云内动力 编号:董2014-047号

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。

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]1099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

股票代码:000903 编号:董2014-047号

昆明云内动力股份有限公司

重 事 会

二〇一四年十月二十九日