



油价60美元VS沪综指3100点?

当跌破60美元的原油飞溅至“A股之湖”,还将发生什么样的化学反应?在众人“盼牛”的预期中,沪综指何时再破3000点,3000点之上又将发生哪些让人心跳加速的资本故事?

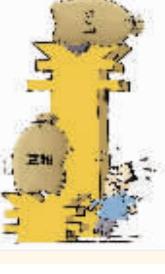
A06 期货·行情纵览



肥年瘦年? 期货公司年终奖大盘点

“今年多数期货公司收益都不怎么样,上半年80%以上都亏损,下半年业绩有所改善,也只是股指期货客户涌入带动。估计年终奖公布之后,绝大多数期货公司员工都会吐槽的。”业内人士表示。

A07 期货·行业生态



油料油脂企业:生意好不如定价巧

国内外油脂油料价格波动加剧让相关企业充满了不安全感。而伴随着基差交易应用愈来愈广泛,未来谁在价格管理上越花工夫,谁就越厉害。在油脂油料领域,基差交易已成为企业经营的护身符。

A08 期货·大视野

361° 看市

成飞集成13亿融资盘震动金融资金链

黑天鹅再现 两融拉响去杠杆警报

□本报记者 王朱莹

“重组预期强烈——股价飙升——融资余额日增千万——3.54亿元融资盘——重组预期落空——七连跌停——股价持续下跌——融资盘爆仓”,这是两融市场上首例黑天鹅事件的主角——原名“昌九生化”现名“ST昌九”的两融风暴剧本。

类似的剧情正在酝酿,不幸拿到“剧本”的也是一只有着强烈重组预期的标的一成飞集成。

“千亿元重组落空,周一挂跌停价速逃,最后的逃命机会。”有股民已经意识到了危机。即便如此,在此如摧毁预期的重大利空铁蹄之下,一场财富浩劫仍将不可避免地降临。

令市场更为担忧的是该股停牌前沉淀的13亿元融资余额。若成飞集成股价当真复制昌九生化当时走势,融资客不仅将面临大面积爆仓风险,还可能欠下券商巨债并无力偿还。在当前A股高位震荡加剧、融资余额高企的背景下,成飞集成导致的资金漏洞若不能有效抑制,则相关券商也将受到重大冲击,而拆借资金给券商的银行、基金子公司、保险、信托等其他金融机构也将受到牵连。

成飞集成会否成为多米诺骨牌中倒下的第一张牌,尚不可定论,但两融去杠杆的警报已然拉响毋庸置疑。

成飞集成重组失败 “昌九悲剧”恐重演

曾经,在昌九生化股吧里随处可见股民们的“求助”帖:“自己有150万,融资50万,持有7万股昌九生化,每股28.26元的成本,今天已爆仓。”“我有90万,融资30万,听朋友讲这只股票能涨到70元,我32元买入昌九生化,其间赚了没出来,现在不知该怎么办。”

如今成飞集成股吧里也是同样的悲情:“两天,仅仅两天!汤水未进,人瘦了5斤。不敢想象,下周是个什么情况”,一位股民甚至兴起轻生之念:“我挺不住了,一生心血打了水漂……”而该帖的回复中赫然可见曾经的“昌九生化”的参与者:“别怕,我也是在‘昌九’赔光了家产,现在也还活着,还欠了券商几十万没还,挺挺就过去了。”

今年5月,成飞集成披露重组方案称,拟以每股16.60元发行股份购买沈飞集团、成飞集团和洪都科技全部股权,标的资产预估值达158.47亿元。同时向中航工业、华融公司等非公开发行股份募集现金。在此重组完成后,成飞集成主营业务将变更为以歼击机、导弹等军品研制为主。11月17日,成飞集成宣布停牌,因其获悉国防科技工业主管部门将于近期对公司重组事项出具批复意见。

对于上述重组,市场无疑寄予厚望,成为“军工改革标杆”的成飞集成股价极速拉升,带动市值迅速膨胀:在重组预期启动之前,公司股价为15.15元(复牌前2013年末收盘价),市值也不过52.27亿元;而自5月重大资产重组方案出炉以来,成飞集成的股价便狂飙突进,仅仅4个交易日,股价便自15.15元飙升至72.6元的历史高位,涨幅高达347.33%。

此后,公司股价虽有所回落,但仍一直维持在50元左右的高位运行。截至11月17日停牌前,股价报54.29元,市值高达187亿元,其总股本不过34.5亿股。

上周五晚间,公司发布公告称,因重组方案未能在股东大会之前获主管部门批准,公司将终止此次重大资产重组事项,公司股票将于12月15日复牌。重组失败的原因,据国防科工局复函的抄送件显示,该重组方案实行后,将



CFP图片

消除特定领域竞争,形成行业垄断,因此建议中止本次资产重组。

重组终止的消息无疑重磅炸弹,成飞集成高企的股价面临崩塌危机,这次的大风暴可能比上次昌九生化事件更为猛烈,因其流通市值更大,融资额更高。

Wind统计显示,截至11月17日停牌日,成飞集成融资余额高达16.37亿元,此后有先知先觉的客户不断偿还原融资,截至12月11日,该股尚沉淀融资余额13.1亿元,是昌九生化当时融资余额的三倍有余。

自从重组预期落空后,“昌九生化”的股价持续跌了80余个交易日(不含期间停牌期),期间跌停板断断续续出现过14次,股价自29元跌至最低7.54元。

“千亿元重组落空,周一挂跌停价速逃,最后的逃命机会。”有股民已经意识到了危机,但即便如此,在此如摧毁预期的重大利空铁蹄之下,一场财富浩劫仍将不可避免地降临。

民族证券北京佟麟阁路营业部某客户经理表示,目前融资融券的平仓线是130%,维持担保比例是150%。如果客户保证金担保比例低于150%,营业部会要求客户按时补充保证金至150%及以上,如果股价继续下跌致担保比例低于130%,营业部就会进行强制平仓。

但融资资金顺利平仓在股价有持续跌停危机的情况下并非易事。以昌九生化为例,该股自11月4日后连续7日跌停,期间融资净偿还额最高仅1530.87万元,出逃资金占比不足5%。

“如果重大利空导致股价持续跌停,即便券商想强平,恐怕也无法成交。后续一旦打开跌停板,公司将立即对融资买入盘进行强制平仓。”前述客户经理表示,如果强平还不足以偿还投资者融资买入所欠的债务,券商还会要求客户补足资金来偿还债务。退一步说,若客户不愿补足资金,就只能通过司法途径进行追讨。

近期,内蒙古的恒泰证券就将一位昌九生化的融资者告上法庭,要求其偿还一年前因爆仓所欠的38万元债务。恒泰证券的《起诉书》显示,当昌九生化第四个跌停板出现时,该融资者账户中的维持担保比例就低于130%。券商要求其继续追加抵押物,但他“确实没钱了”。

由于跌停板一直没有打开,恒泰证券无法进行强制平仓。至去年12月25日,客户账户中包括自有资金和融资购入的昌九生化股票,才全部被恒泰证券强制卖出。恒泰证券在《起诉书》中称,卖出股票共获得资金675万元。扣掉这部分资金

主要是两融收益权抵押,其实质是券商以其信用交易部门下表现为融资融券余额的债权资产作为担保,从银行获得融资。目前大多数银行和券商都涉足了此项业务,该业务融资的成本通常在6.8%-7.3%之间,个别最低可以达到6.5%。一般来说两融收益权抵押融资的期限大概是一年左右,但是双方在签订合同时会长一点,在合同期限和授信额度内,有可能会分多笔转让,随时满足券商的资金需求。

不过,目前满足银行授信条件的券商并不多,多数中小型券商仍然享受不了这个“福利”,于是基金子公司也承担了一部分融资拆借功能。

“合作模式主要是券商将两融收益权质押给基金子公司,后者作为通道通过自有客户募集或者联合银行客户募集。”南方某基金公司人士透露,半年打包收益在6%-8%之间不等。

同时,保险机构也在券商两融业务中分得一杯羹。今年7月11日成功募集的泰康资产管理有限公司稳健1号资产管理产品,便把券商融资业务的债权收益权作为一个资产包进行投资。

券商支撑两融的资金,通过融资业务融出之后,必须到期才能收回,这种资金流转的固定周期极大地限制了券商的资金自由度。而一旦发生风险性事件,这层层紧扣的资金链无疑将受到严重考验。

着手防风险 融资余额骤降

“仅券商融资余额就有9000多亿元,伞形信托保守估计有1500亿元,还有各种通过银行理财资金、信托渠道放大杠杆的结构化产品,这批融资盘一旦杀跌,会非常吓人。”上海一位私募基金老总在接受媒体采访时表示,非常担忧融资客变盘会造成多杀多的踩踏现象。

在股市经历了“12·9”的过山车行情之后,监管层和券商自身也开始重视起两融业务的风险控制。监管层表示,今年以来,证券公司融资融券、股票质押式回购、约定回购式交易等融资类业务快速发展,规模较大。为了促进正证券公司融资类业务规范有序发展,12月15日当周启动第四季度现场检查工作,对部分证券公司的融资类业务进行检查。

对于监管层下周派检查组查商两融杠杆一事,已经有券商证实确有此事。监管层通知要求券商相关部门上调两融保证金比例,同时做好接受监管层两融检查,但具体检查时间需等待监管层通知。

有市场人士分析称,杠杆率和质押率可能是此次检查的关注重点,尤其在近期股市大开大合时,此类因素一旦操作不规范,可能会在市场的剧烈波动中加大交易风险。

与此同时,多家券商陆续公告调整融资标的保证金比例,如国联证券、中信建投、国金证券、银河证券等。“上调融资保证金比例后,降低了客户的杠杆率,即同样的客户资产,能够融资融券的规模会减少。有降低公司资金压力的作用,但更主要是为了防范市场下跌时公司和客户风险。”国金证券两融业务负责人称。

从市场反映来看,去杠杆已经初见成效。wind数据显示,截至12月11日,融资余额尚有9345.12亿元,而至12月12日,一个交易日便骤降至6193.76亿元,降幅33.72%。

华泰证券策略分析师曾表示,监管层检查旨在防范两融业务违规操作带来的潜在风险,在此背景下,之前资金快速入市所推动的快牛行情将向慢牛演化。

不过,多数券商人士仍对两融规模的发展持续看好。长江证券表示监管层每年都会检查一次券商的两融业务,是例行检查。其实券商理论上最高杠杆是1:1,真正超过这个比例的券商不多,两融增长的大趋势不会逆转。

双12系列活动之

12月15日震撼开幕

开仓吧,兄弟!

iphone6、ipad mini3 等你来抢!

【活动时间】2014年12月15日-12月31日

★ 活动期间,每日统计客户
开仓量并进行累积,其中
12月19日上市的玉米淀粉
期货在活动期间的开仓量
及12月31日当日所有品种
的开仓量翻倍计算。



扫码了解详情



海通期货 衍生品财富管理专家

客服热线: 400-820-9133

网址: www.htfutures.com

让期货为上市公司做好风险管理服务

——专访中期协相关负责人

今年9月份起,中国期货业协会与河南、湖南、山东、陕西等九个证监局共同发起,联合开展“期货服务上市公司”活动,引起市场良好反响。在日前举行的中国国际期货大会期间,协会与中国上市公司协会联合举办的上市公司风险管理论坛也受到热烈欢迎。为此,本报记者专访了中国期货业协会相关负责人。

中国证券报:当前大家普遍反映期货公司的服务能力与实体经济的巨大需求不匹配。《创新意见》也提出要提升期货经营机构服务实体经济的能力。对这一问题您是怎么考虑的?

中期协:期货经营机构服务实体经济能力是行业存在的根本。就目前来讲,我国上市公司对期货市场的利用类型主要表现在四个方面。一是根据期货市场的价格信号来制定或调整经营计划。二是利用期货市场锁定原材料的采购成本和销售价格;三是运用期货市场来规避外汇和利率的波动风险,这方面的风险越来越大。四是利用期货市场进行市值管理。

这要求国内期货经营机构由传统的单一通道业务向期货及衍生品服务提供商的定位转型,充分发挥风险管理和服务定价的基础服务功能,走特色化、专业化和差异化发展道路,建立健全包括期货经纪、投资咨询、中间介绍、资产管理、风险管理等在内的衍生品服务体系。

目前期货行业正处在转型升级的关键阶段,传统的单一通道业务已经难以满足保障国民经济转型升级的战略需求,期货经营机构需要按照新“国九条”的要求,将自己定位为期货及衍生品服务提供商,充分发挥风险管理和服务定价的基础服务功能,走特色化、专业化和差异化发展道路,建立健全包括期货经纪、投资咨询、中间介绍、资产管理、风险管理等在内的衍生品服务体系。

中国证券报:在这个活动中,中期协在促进实体经济与期货行业对接和期货公司转型方面有哪些创新举措?

中期协:期货公司的转型升级既是大战略,也要从一点一滴做起。比如,要突破传统的单一通道业务,就必须切实提升服务质量,创新服务产品。中期协在设计期货服务上市公司活动方案时,将活动细化为三个阶段,在第二阶段即对接阶段,我们希望期货公司改变传统的免费提供售前服务、低水平营销拉客户、赚取廉价手续费的简单模式,从推动期货公司真正帮助实体企业提升风险管理能力入手,通过风险诊断和建立标准化的服务流程体系的创新项目,提升服务质量,将通道业务、投资咨询业务等结合起来,实现服务升级。

具体操作上,我们将组织风险管理公司走近辖区,建立一整套上市公司风险管理评估体系,由专业团队对上市公司风险管理状况和管理能力进行诊断;对于风险管理内在需求强烈的企业,提出相应的风险管理方案,根据需要,期货公司再对其进行后续服务。实际上,期货公司一直以来对实体企业的服务其实也都是采取类似的流程,但是由于期货经营机构自身实力的原因,服务水平参差不齐,服务质量更难以满足上市公司的要求。我们将企业按照规模、量级、需求进行分类别服务,大型特大型企业可以提供咨询,由企业自主建立风险管理体系;中小微企业可以直接采取购买产品的方式;一些企业可以采取合作套保、个性化定制的方式推行服务。通过高效优质的服务方式,实现期货行业与实体企业的双赢,为国民经济发展贡献力量。(张利静)