

两融扮靓券商业绩 大户痴迷杠杆掘金

□本报记者 朱茵



融资客“踩踏” 成飞集成加速“坠落”

□本报记者 刘兴龙

12月15日,如约复牌的成飞集成不出意料地全日封于跌停,在重组失败消息的冲击下,当日换手率仅为0.35%。尽管有两家机构掏出百万元尝试“抄底”,不过它对于急于抛售的13亿元融资资金而言,只是杯水车薪。

一位投资者透露,在与成飞集成高管接触过程中,公司表达了“不解释不停牌”的态度。市场人士指出,在缺乏基本面支撑的背景下,成飞集成的股价将会大幅回调,考虑到融资资金止损、平仓的压力,“踩踏效应”可能会加剧股价的跌幅。

机构买盘如蜻蜓点水

12月15日,重组预期落空的成飞集成开盘之后就一字跌停,报48.86元/股。从交易情况来看,成飞集成当日跌停板上的累计卖单金额维持在30亿元以上,全天累计成交5938万元,换手率仅为0.35%。

让人意外的是,在交易所披露的龙虎榜中,成飞集成买入金额前五名中竟然出现了两家机构。当然,两家机构买入金额非常有限,分别为135.83万元、115.80万元,而卖出金额最多的光大证券海口国贸大道证券营业部,成交金额为1661.24万元。

面对30多亿元的跌停板卖盘,机构掏出百万元“蜻蜓点水”式的买入显然无法改变成飞集成的跌势。

尽管早已预期到昨天的跌停,但是许多中小投资者依然心急如焚,正在想办法挽救这场因重组失败导致的“灾难”。中国证券报记者了解到,中小股东一方面在收集股份,希望能够利用话语权,发起维护自身权益的议案;另一方面,部分中小股东与成飞集成,以及上市公司大股东和实际控制人联系,希望能够将一些维护股价的建议传递到相关方。

12月13日,成飞集成在停牌近一个月后宣布管理部门对重组的批复意见:因方案实行后涉行业垄断,国防科工局建议中止本次资产重组,为此,成飞集成决定终止此次重大资产重组事项,公司股票15日起复牌。

“上市公司方面的态度是不解释、不停牌”,一位接触到成飞集成高管的中小投资者透露,他们与公司的初步对话没有实质性进展。“成飞集成的股东结构非常复杂,许多关于重组失败的解释性工作,上市公司既没有权限,也说不清楚。”

在此之前,成飞集成在抛出150多亿元军工资产重组预案,拟实现中航工业旗下防务资产的整体上市后,其股价从5月19日的16.62元一路狂飙,最高涨到72元以上。业内人士认为,随着重组预期落空,成飞集成的基本面很难维持当前的股价水平,融资客面临爆仓风险。

融资爆仓或难避免

“对于跌停有心理准备,可是一天就赔了40万,还是有些难以接受”,对于浙江的融资股东杨涛(化名)来说,刚刚过去的周末显得尤为漫长,成飞集成重组失败的消息犹如晴天霹雳。前些天,杨涛按照一比一的比例融资了200万元,全仓投入到了成飞集成,持股数量73900股。

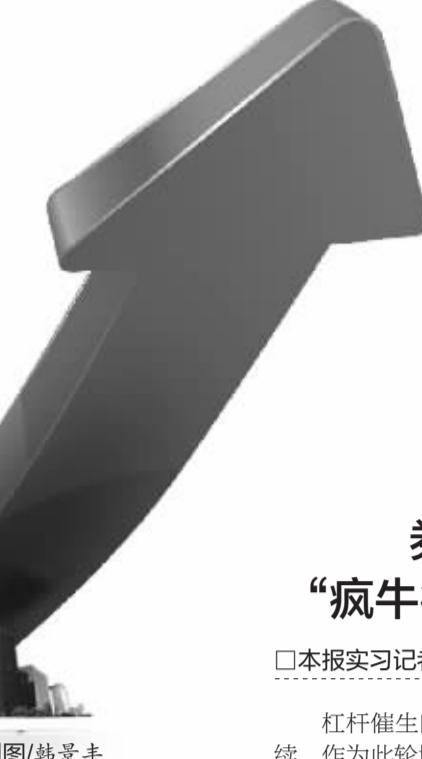
12月15日,杨涛早早守候在电脑前,几乎是数着秒将所有股份挂到了跌停板,然而一直等到了下午3点收盘,他的7万多股依然没有能够成交。“按照现在的状况,只要再有4个跌停,我就爆仓了。200万啊,血本无归。”

对于爆仓的恐惧,不仅萦绕在杨涛一个人的心里。数据显示,2014年9月成飞集成融资余额达21.13亿元的历史最高值。此后,成飞集成成交量萎缩,股价回落至54元左右,融资余额也随之下降。尽管这些天投资者持续偿还融资资金,不过截至目前,融资余额仍然高达13.05亿元。

按照营业部的一般规定,融资客户维持担保比例小于130%时,会被要求补仓至维持担保比例150%;如果没在规定时间内补仓,会被强制平仓。

由于融资投资者的持股成本、融资担保比例各不相同,因此很难估算成飞集成何时会出现爆仓的情况。不过,市场人士指出,从15日交易情况来看,融资盘“踩踏”现象已经出现,由于大量融资资金集中抛售,跌停板卖盘超过30亿元。在融资资金离场或爆仓之前,场外资金不会轻易大规模买入。尤其是,成飞集成一旦连续跌停,营业部会介入强行平仓,这会进一步加速股价的下跌。

“近期两融业务能够快速发展,最大的原因在于得到了客户认可!”昨日,一家大券商的经纪业务部老总对中国证券报记者表示,眼下两融业务能够深入人心,甚至达到小散都很了解的地步,主要还是因为融资客赚到了钱。即使当下有成飞集成重组失败的案例,仍不能彻底浇灭投资者的热情,不少大户仍看好后市行情,打算继续使用两融杠杆牛市掘金。



券商股： “疯牛行情”难延续

□本报实习记者 叶涛

杠杆催生的“疯牛行情”势必难以延续。作为本轮增量资金加杠杆撬动A股指数的重要受益者,券商板块近期也随着市场去杠杆呼声的高涨而陷入调整。根据相关数据统计,12月8日-12日期间,沪综指震荡休整,阶段涨幅为0.02%;不过同期申万非银金融指数跌幅却带头领跌,跌幅达到0.29%,与前期20余个交易日领涨A股的“带头大哥”角色大相径庭。分析人士表示,中国证监会对券商两融业务进行进一步规范及检查的消息对板块表现造成了一定影响,导致券商股融资买入额和融资净买入额双双大幅下滑,叠加资金派发、技术调整等因素,短期而言,延续回调已难避免,杠杆上的“疯牛”暂时一去不返。

12月9日,上证综指跳水160余点,令券商股单边上行的强势格局告一段落,至此,申万非银金融指数节节下挫,上周累计跌幅达到0.29%。伴随指数调整,券商股也从融资客手中的“香饽饽”变为看似翻身无望的“咸鱼”一条,资金吸引力大幅下滑。

据Wind数据,上周五申万非银金融板块共计获得242.50亿元融资买入,同期融资偿还额则为240.44亿元,由此当天该板块实现融资净买入2.05亿元,在28个申万一级行业中位居第五。从绝对数字看,这一成绩貌似可圈可点,不过作为A股第一大市值龙头,券商股如此表现实在差强人意。

回顾两融市场历史走势,绝大多数时间里券商股都是两融资金流入的主力军,特别是大盘第四轮上涨以来,随着资金加杠杆意愿的膨胀,券商股每日融资买入额和融资净买入额均毫无悬念地位居行业第一,最高时其融资净买入额还能占据当日两融市场净买入总额的近半壁江山。受加杠杆资金加速流入券商股支撑,A股券商指数也如同坐上直升机,连续领涨市场20多个交易日。

不过,与券商板块调整同步,两融资金介入券商股也降至冰点。仅以12月8日数据为例,当天申万非银金融板块融资买入额高达347.65亿元,几乎是排位第二的银行板块184.12亿元融资买入额的近两倍;同期非银金融板块融资净买入额录得69.17亿元,同样排位第二的银行板块则仅有40.90亿元。而且自身纵向比较还可以发现,从12月8日-12日仅仅5个交易日,券商板块融资买入额即锐减100余亿元,这表明无论是相对水平还是绝对水平,券商两融股表现都在发生反转。

按照上海证券统计,仅仅截至12月5日,券商融资融券余额已经达到8882.47亿元,季度融资余额增速为8%。按照目前券商1:2的融资融券业务杠杆比例计算,本轮上涨行情中由两融业务推动入市的新增流动性至少有1.8万亿元。这意味着在指数飙涨的同时,其中的风险也在不断酝酿,特别是在市场下行调整风险不断累计的情况下。

个股方面,11月21日-12月15日,正常交易的34只申万非银金融板块成分股悉数上涨,其中涨幅居前的18只股票竟然全部是券商股,招商证券、宏源证券、方正证券、光大证券涨势最好,区间涨幅分别为106.37%、104.01%、100.58%和94.40%;涨幅最悬的东吴证券、东北证券、国海证券,其涨幅也分别达44.39%、54.04%和59.26%,同期上证综指涨幅为20.42%。相对大盘,券商股整体呈现明显超额收益。

上海证券认为,部分两融业务过于激进的券商可能将受到一定负面影响,最终结果有待中国证监会进行调查之后再做定论。银河证券则认为,后市个股将会出现涨跌不一的状况,其中估值相对较低的大型券商表现会相对较好。

值得注意的是,在认同短期调整不可避免观点的同时,不少分析师也提出,此次调整不会改变券商板块在中长期极具投资价值的事实。一方面,这一波券商行情只是小牛行情而已,以券商股为龙头、传统周期股跟涨的走势,仅仅处于估值修复因素;另一方面,虽然两融资金情绪趋冷,但券商通过各类资本运作手段补充资本的概率大大增强,资本中介型业务的发展空间依然很大。

两融门槛或进一步降低

中信证券昨日对融资类业务现场检查结果发布公告称,操作规范严谨、两融可控保险。这也打消了市场之前的猜疑。

监管层正在启动全面的两融业务检查,上海几家大券商负责人表示,并非所有的券商都接到现场检查通知。被检查的券商表示,这不仅针对两融业务,也包括相关的类融资业务,比如股指期货以及关联的信用业务都有检查。

一家大券商表示,在2013年的行业检查当中,该公司是为数不多没受到处罚的大券商,因为业务合规要求比较高,因此对于今年的检查也颇有信心。“规范之后或是放松。”在业内人士看来,明年初,按照此前征求意见稿的内容,两融业务门槛要求会进一步放松。

目前券商普遍已经将两融的开户资金要求降低了,甚至有些已经到了零门槛。对“开户达到半年”的要求,也在做进一步的细化,未来可能改为“首笔交易半年”,而不具体限制在哪家券商,这样可能会使客户更容易流动。此外,对于两融的合约时间还将放宽,允许融资融券合约展期但展期次数不得超两次。最长可能会达到1年半。“这可能会解决投资者借用资金难的问题。”有券商分析,有些投资者持有到期,即使还看好行情想继续持有,也必须先卖掉股票还掉资金然后再重新融资,这对于愿意长期持有的投资者比较麻烦、成本高,也不知道能否再借到资金。

“我们感觉这次检查针对的风险点可能是一部分券商没有坚持原来的业务规则,比如杠杆问题,标的券的折扣问题等。”有券商老总表示,由于杠杆率各家公司会根据风险承受能力去定,所以略有不同,一些大的券商都有研究所提供基础研究确定个股折扣率,并且是每月随时调整,但有些券商则简单化操作一律按0.6计算。不过普遍来看,今年8月、9月折扣比率比例较高,最近这段时间往低调了一些,但各家券商之间的区别基本在10%以内。

问题更多的可能是股权质押贷款和约定式购回,有分析人士表示,由于股权质押贷款完全是类信贷业务,对个股的风险把握要求比较高,特别是风险发生的时候处置起来难度比两融更大,这部分业务在券商当中开展的程度各不相同,有些比较稳健的券商开展的规模很小,只有十几亿,而规模大的券商则在百亿之上,这当中的差距已经拉开。

大户玩转杠杆看好后市

“最近融资做券商股有点亏损,不过行情还是可以看好的。”说起自己的盈亏情况,一位长期驻扎在大户室的中年投资者老刘并不隐瞒,他说自己周围的朋友盈利相对丰厚。几家券商营业部也表示,大部分融资客账户仍有安全垫,因市场短期宽幅震荡而导致强行平仓的账户寥寥无几。

“我们在行情启动的时候就很看好券商股,不过那时候自己的资金还是够用的,也没放大,后来随着行情的火爆,每天都是涨停,所以就把信用账户的资金用足了。”在最火爆的几个交易日,老刘和他朋友们的收益十分可观。他说自己开始做的时候,融资的时间都很短,实现盈利就会卖掉,由于年化利率8.6%,所以每天资金成本很小。但由于券商股几乎每天涨停,到12月8日之前的那周,他已经不再快速还钱了,因为一方面要博高收益,一方面则担心借不到钱,营业部的额度也十分紧俏。

利用杠杆的好处是,老刘在大盘冲高短短几个交易日就把自己的收益做到了100%以上!不过,他也承认:“这部分的收益已经回吐了不少,主要是因为行情单日波动太大!”如果按照最大杠杆计算,融资下跌36%,不追加保证金或抵押物的话,就会被券商强行平仓。但这一幕并没有发生在券商股上,老刘说前两天市场大

跌,周围的朋友很多是争相跌停出局,主要是为了保住胜利果实,部分坚定的牛市拥趸还持有,有个参与晚的朋友确实接到了开户券商的补仓要求,但他总投入的规模还不算很大,所以并不担心。

一家券商营业部负责大客户服务的投资经理表示,利用两融乃至更多的融资手段已经在营业部深入人心,资金规模更大的客户则采用多种融资方式,单纯两融还不够,甚至为了购买标的范围之外的一些小股票,采用了“伞形信托”的方式——即通过设立信托,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);劣后端则由伞形信托发行者持有,虽然要承担5%的利率,以及市场涨跌的风险,但他们一般都很有把握,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,这一类型的客户赌性十足,但他们今年操作的成功率还比较高。

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,这里面有能力有动力进行融资的比例更小,所以融资盘比例一高,持续买入的动力就减弱了。但不同的是,由于今年不少个股市值迅速翻倍,在这个过程中更是与融资盘相辅相成。

随着券商股逐步企稳,融资资金继续惯性流入券商股。海通证券、中信证券、国元证券、广发证券等大额买入席位中也有机构席位买家现身。“券商股交投仍然活跃,融资客户可自行择机卖出。客户是分散的,有人认为短期涨幅过快,但也有资金长线看好。”一位券商信用部门工作人员表示。

“目前是踩刹车都踩不下来了!”

有大券商表示,最近其两融业务市场占比上升很快,上半年为3.8%,最近达到4.1%。在他们看来,两融业务重点在于客户习惯的培养,一旦熟练掌握后,这种操作习惯也不会轻易改变,特别是在当下行情没有结束的迹象。

部分券商面临资金上限

主要是大客户,以及中等以上客户。在门槛都降到零的情况下,能够带来更多收益的依旧是中大客户。

“下半年我们鼓励营业部两融余额达到10亿元规模,能够完成的就有公司特别嘉奖。”一家老牌券商表示,因为一旦两融规模上10亿元,按照3%的利润,该营业部一年就有3000万元的收益,日子就很好过了。那些拥有大客户的大型营业部发展后劲还很足。

“我们做过测算,全行业两融余额比总体托管客户的资产总额,也就是看整体的盘子有多大。”据悉,这一测试数据基本可以看出券商对两融客户的挖掘程度如何。值得关注的是,这一数据反映,两融业务发展好的,必然是那些具有优质大客户的中大型券商。小券商起步晚,规模比较小,客户也是中小规模,但两融业务

停板,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。

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,这里面有能力有动力进行融资的比例更小,所以融资盘比例一高,持续买入的动力就减弱了。但不同的是,由于今年不少个股市值迅速翻倍,在这个过程中更是与融资盘相辅相成。

随着券商股逐步企稳,融资资金继续惯性流入券商股。海通证券、中信证券、国元证券、广发证券等大额买入席位中也有机构席位买家现身。“券商股交投仍然活跃,融资客户可自行择机卖出。客户是分散的,有人认为短期涨幅过快,但也有资金长线看好。”一位券商信用部门工作人员表示。

“目前是踩刹车都踩不下来了!”

有大券商表示,最近其两融业务市场占比上升很快,上半年为3.8%,最近达到4.1%。在他们看来,两融业务重点在于客户习惯的培养,一旦熟练掌握后,这种操作习惯也不会轻易改变,特别是在当下行情没有结束的迹象。

主要是大客户,以及中等以上客户。在门槛都降到零的情况下,能够带来更多收益的依旧是中大客户。

“下半年我们鼓励营业部两融余额达到10亿元规模,能够完成的就有公司特别嘉奖。”一家老牌券商表示,因为一旦两融规模上10亿元,按照3%的利润,该营业部一年就有3000万元的收益,日子就很好过了。那些拥有大客户的大型营业部发展后劲还很足。

“我们做过测算,全行业两融余额比总体托管客户的资产总额,也就是看整体的盘子有多大。”据悉,这一测试数据基本可以看出券商对两融客户的挖掘程度如何。值得关注的是,这一数据反映,两融业务发展好的,必然是那些具有优质大客户的中大型券商。小券商起步晚,规模比较小,客户也是中小规模,但两融业务