展业难度加大 伞形信托利益链面临考验

□本报记者 刘夏村

上周末，大盘又在无数人的脑海中完成一次剧烈调整，其原因则是一家券商的内部通知。

这则旨在自查其场外配资情况的通知被解读为再度降杠杆，并直指伞形信托的“命门”——与分组交易系统相连的交易数据端口。不过，多家机构调研后认为，该券商的这一行为只是证监会4月17日政策规范的延续，并不意味着监管力度加大。同时，在一些伞形信托业务人士看来，“停止数据端口服务”这一举措对伞形信托存量业务影响甚微。

业内人士认为，随着行情发展以及连续监管，近期伞形信托展业难度加大，显示其利益链正面临考验。

CFP图片

伞形信托受影响尚不大

上周五，某证券公司一则“自查场外配资”的内部通知引发轩然大波。该通知表示，“对自查过程中发现、确认存在利用所提供的数据端口进行场外配资行为的，2015年5月25日起一律停止数据端口服务。”该消息随即被一些市场人士解读为，监管层再度出重拳降杠杆，作为场外配资重要形式之一的伞形信托将面临“生死劫”。

所谓伞形信托，即在一个主信托账号，通过分组交易系统设置若干个独立的子信托，每个子信托便是一个小型结构化信托。信托公司通过其信息技术和风控平台，对每个子信托进行管理和监控。虽然共用一个信托账号，但每个子信托都是一个完全独立的结构化信托产品，单独投资操作和清算。其交易结构是在原有的股东账户和信托账户下(一级母账户)，通过设立二级虚拟子账户的方式，为多名资金量有限的投资者(劣后受益人)提供结构化的证券投资的融资服务。

相关业务人士介绍，在伞形信托业务中，只有将券商交易数据端口与伞形信托的分组交易系统相连接，才能保证每个子信托的独立性，可谓是伞形信托的“命门”。南方某信托公司伞形信托业务人士说：“一旦停止数据端口服务，所有的伞形信托都将没法操作，不光伞形信托没法展业，存量业务的交易也将受到极大影响。”

实际上，作为成就本轮牛市的重要杠杆资金，伞形信托一旦面临上述窘境，其对市场影响不可不察。不过，在多位伞形信托业务人士看来，券商停止对伞形信托的数据端口服务缺乏可行性。一家伞形信托业务量排名前三的信托公司相关人士就透露，券商从任何协议、文本中都看不到是伞形结构，且各子信托交易时，均是以主信托账户统一发送至券商，所以从券商的角度来看，很难分清是否为伞形信托。

“而且，很多端口都是复用的，本来就有阳光私募在其中，券商很难停掉。”上述业务人士坦言，因此，这一举措对伞形信托影响有限。

此外，对于市场由此消息引发的“监管再度降杠杆”的解读，已被证实为只是“旧闻重提”。国泰君安非银团队表示，周末调研暑假上市证券公司法律合规部等部门及营业部等分支机构，没有听说周末监管层加强严厉排查甚至要求客户平仓的消息，监管力度和之前几周一样，涉及事件的相关券商更多是个案。齐鲁证券亦在25日的一份研报中表示，上述举措是继监管部门在4月17日规定证券公司不得以任何形式参与场外股票配资、伞形信托等活动，不得为场外股票配资、伞形信托提供数据端口等服务或便利政策的延伸，是对券商场外配置市场的清理，恒生业务部门也证实，早在几个星期前已经在陆续执行这些措施。

开新“伞”视合作券商而定

此前，监管部门接连出台政策。今年2月初，监管部门发文表示，禁止证券公司通过代销伞形信托、P2P平台、自主开发相关融资融券服务系统等形式，为客户与他人，客户与客户之间的融资融券活动提供任何便利和服务。此后，有关部门又于4月17日表示，证券公司不得以任何形式参与场外股票配资、伞形信托等活动。当时华泰证券认为，禁止券商参与场外配资、伞形信托属于预期之中，目前每日融资融券交易占市场交易金额的15%以上，加上配资、伞形信托等结构化产品的话，预计杠杆交易已经占到市场交易的1/4以上，高杠杆导致市场波动加大，引致监管。

不过，从目前来看其收效尚待观察。日前，中国证券报记者从多家信托公司了解到，其伞形信托业务开展基本正常。某南方信托公司相关业务人士进一步透露，目前其公司的伞形信托业务中，老伞新增子信托业务均能开展，但开新伞则视合作的券商而定，有的能做，有的不能做。

究其原因，则与伞形信托独特的利益链条有关。在伞形信托业务中，除了需要借助杠杆炒股的劣后级客户外，主要是证券公司、信托公司、银行三类机构，相对应的分别是证监系统、银监系统。具体而言，券商得到客户杠杆投资需求后，再寻找信托公司渠道，由后者发行信托计划，对接银行理财资金，并指定挂靠到券商营业部，融资方即可进行操作。在这一链条中，券商往往是伞形信托业务的发起方，其利益诉求是赚得交易佣金。信托公司在其中赚取千分之五左右的通道费，虽然费率较低，但规模做大后信托公司的收入亦较为可观。此外，作为优先级客户的银行理财资金，亦有着相当的积极性。一些业内人士认为，在此利益格局下，“禁伞令”难有银监部门的配合只能是“治标不治本”。

值得关注的是，前述上周发布“自查场外配资”内部通知的券商，亦在其5月25日的一份研报中表示，配资杠杆资金的主体是银行、信托等，目前银监系统并未出台限制配资资金入市的政策，对目前股票市场流动性并未造成“抽血式”影响。

利益链面临考验

“不过，伞形信托业务跟以前比肯定有影响，新展业是比之前难了。”一位从事这一业务的信托经理如是说。实际上，近期种种迹象显示，随着A股行情的发展，以及监管部门连续发力，伞形信托的利益链正面临考验。

作为归口证监系统管辖的券商，在连续政策规范后开始出现较为明显的收手迹象。例如，在今年2月份，证监部门发文禁止券商代销伞形信托等后，某大型券商即在其经纪业务中取消对伞形信托的激励；4月下旬之后，有更多券商停止新开“主伞”。例如，一些券商要求信托公司在开立资金账户时，要承诺其并非伞形信托。中国证券报记者获取的一份相关承诺书即表示：“我方发行的上述产品不属于伞形信托，不属于为场外股票配资而成立的产品，不为任何形式的场外股票配资提供便利”，并称如若违反，则自行承担包括券商停止外部系统接入而导致产品无法运作在内的后果。

“对于这种情况，我们只能寻求其他可以开主伞的券商。”一位信托经理如是说。

作为伞形信托优先级资金最为重要的来源，一些银行亦在近期采取收紧配资的举措。例如，在上月初，某股份制银行就开始收紧伞形信托配资，不再受理1:2.5杠杆业务，杠杆比例最高1:2，对应的预警线为0.90，平仓线为0.85。此后，某信托公司证券投资业务负责人对中国证券报记者表示，该银行已经停止伞形信托配资业务。相关信托业务人士表示，这一轮牛市中该银行为伞形信托配资的规模在行业中相当靠前，此番叫停或与其自身风控有关。

此外，一家据称为伞形信托配资规模最大的股份制银行亦在近期对其伞形信托配资业务进行风险排查，期间因此导致某信托公司暂停伞形信托业务一周。

从信托公司层面来看，一家伞形信托业务规模排名行业前三的信托公司相关人士透露，由于前期伞形信托业务开展太猛，其公司不少业务人员已经陷入疲态，开展业务动力在下降。另一位伞形信托经理则透露，就其公司的业务量来看，近期通过伞形信托配资的劣后级客户数量也较之前有所下降。

国泰君安：审慎推进两融业务

□本报记者 朱茵

近日，作为市场上最早收紧杠杆的券商，国泰君安向中国证券报记者独家公布其今年以来的两融调控策略。国泰君安融资融券相关负责人表示，今年3月，当在各家券商纷纷集中调整业务参数之前，国泰君安通过其自创的调控策略，将信用客户平均维持担保比例逐步调整至高于市场平均比例20%，期间平均维持担保比例从230%-240%整体提升到295%。

上述两融调控策略效果显著。以5月5日上证指数跳水之日为例，虽然指数单日下跌4%，但国泰君安无一例新增客户收盘后维持担保比例跌破130%，风险承受能力明显提升。

防控风险

国泰君安相关负责人告诉记者，早在两融业务试点初期，公司就在业内率先推行与证券风险程度挂钩的标的证券保证金比例，证券风险越高对应保证金比例越高。

近半年以来，其先后进行6次保证金比例调整，按证券风险分级逐步收紧保证金比例，整体保证金比例水平较市场2000点时上升近15%。通过分步趋紧的保证金比例管理，对高风险证券的杠杆收紧力度级数递增，引导客户降低高风险证券的交易规模，实现风险精准控制，渐进挤出风险。

此外，结合市场变动，国泰君安建立根据市场变动情况的定向调整机制。今年初至4月底之间，随着市场的持续上涨，其对高估值、高风险的证券进行3次大幅度的整体下调，引导投资者资金流向低风险证券，逐步提高两融业务整体担保物质量。

在市场涨幅较大或者波动较大时，通过加大调整频率，降低单次调整幅度，将风险因素逐级释放，避免因单次杠杆调节幅度过大导致的人为价格踩踏。

审慎推进

国泰君安方面表示，自两融业务开展以来，其坚持不定期对两融风险证券进行整体梳理，建立风险证券池，对存在退市风险、高估值、公司治理结构风险等相关证券采取调出标的证券、可充抵保证金证券范围的措施。

今年以来，已结合市场和个券的情况分6次将近200只高风险证券调出可充抵保证金证券范围和标的证券范围。

同时，国泰君安建立完整的分级客户管理体系，针对客户风险管理能力、投资收益能力、资产规模、信用级别对客户进行分类评级，结合市场情况和公司总量管理策略对授信系数上限进行动态调整。在市场上涨过程中，逐步降低单一账户绝对风险暴露。

杠杆是本轮牛市的主要特征，融资融券则是杠杆的一个重要风向标。上述相关负责人建议，在融资融券业务超高速的发展情况下，证券公司当量入为出、审慎推进。即除了通过努力各种融资渠道为两融业务“开源”之外，还必须结合市场行情，审慎评估市场风险，收闸“节流”，控制两融推进的节奏，保证融资融券业务未来发展的持续、稳定、健康。此外，证券公司还应根据自身净资本水平、客户状况和风险管理能力，科学合理谨慎确定两融业务规模，把握好业务的发展节奏与速度，适当控制经营杠杆，有效防范流动性风险，确保“细水长流”。

资金驰援 蓝筹料风云再起

□本报记者 徐文擎

源源不断的入市资金将A股变成当下最迷人的投资战场。公募、私募、海外资金、散户这四大主力资金仍在火热入市，成为市场迭创新高的关键因素。机构认为，在目前市场的新高位上，成交量和资金持续性是需要时刻关注的核心指标，警惕高位震荡风险；对于后市，机构依然认为长期逻辑未变，今年以来涨幅居后的蓝筹股有望再登舞台。

资金仍在跑步入场

“我想身处其中的人都会感受到市场的热情。”北京一家公募的投资总监告诉中国证券报记者。

根据基金业协会最新的统计数据，截至2015年4月底，我国境内的基金公司以及取得公募基金管理资格的证券公司和保险资管公司所管理的公募基金资产，合计已达5.19亿份，对应净值6.20万亿元。从份额变化来看，4月增加6947.62万份，逾前3个月递增份额总和的1.5倍，迎来阶段性的爆发。

同时，私募证券投资基金呈爆发式增长，产品数量从去年底的3766只猛增至今年一季度末的5588只，资产规模从4639.67亿元大幅增至6593.75亿元，增长35%。另据格上理财统计数据显示，4月份有近1184只阳光私募扎堆成立，同比增长297.32%，环比增长53.77%。

另外，截至5月22日，沪股通总额度3000亿元，已使用近1549亿元。未来A股若被纳入MSCI新兴市场指数，以及两地基金互认机制开始实施后，也会为A股带来数千亿级别的增量资金。

不过，也有私募提醒，5月第二周的A股开户数再次出现环比下滑，银证转账也出现近期少见的3719亿元净流出情况，说明虽然现在基金产品卖得好，但资金不是时时刻刻一个方向使劲往股市里扎，资金处在有进有出的状态。这一方面说明无论股民还是基民，风险意识都增强了，另一方面，也更利于健康长牛的演绎发展。他建议，在目前的点位下，要紧密关注市场成交量和资金的持续性，警惕高位震荡的风险，因为牛市中的震荡往往都是以非常剧烈的方式进行。

蓝筹料风云再起

对于后市，基金相对乐观，看好慢牛震荡行情。建信社会责任、建信恒稳价值等四只基金的基金经理许杰认为，只要改革预期不变、货币宽松趋势不变，牛市的演绎逻辑不变，牛市的方向也不会变。对于后市，北京一家私募的投资总监认为，市场变化最敏感的因素仍是资金的持续性及其运用。

光大保德信认为中期牛市观点保持不变，近期股市波动较大主要是两方面的原因，一是监管层对于股市过热的担心，因此市场不断地传闻包括基金公司、券商等金融机构加强风控合规，特别是券商对接配资端口的暂停，这些对于市场情绪的影响不容忽视；但另一方面，市场牛市逻辑仍然深入人心，因此新进资金仍然未看到有所减缓的态势。

博时基金表示，资金面上仍然是持续流入，从总量上来看，证券交易结算资金和融资余额继续创出新高。结构上，据交易所披露的投资者行为数据显示，4月份以来散户已成为净买入主力，机构持仓继续高度集中，两方的高度一致性使得市场风格持续极端的同时市场进入高位震荡阶段。

泰达宏利称，市场热情仍处于早中期，资金仍在跑步进场，前期涨幅落后的蓝筹股具备投资价值。在传统蓝筹投资领域，主要关注国企改革、“一带一路”，谋求转型带来阶段投资价值弹性。在中盘蓝筹领域重点关注医药、消费、军工等行业，精选长期上升趋势产业中的优质公司。在新兴蓝筹领域，重点关注互联网为代表的新兴产业中涌现出的行业龙头。

据Wind资讯统计，上周沪深两市近百只ETF合计出现156亿元资金净流入，两大龙头品种华泰柏瑞沪深300ETF和华夏上证50ETF资金流入最为强劲。这两只基金均属于蓝筹风格，特别是华夏上证50ETF第一大重仓板块金融股占比高达64%，而金融股目前估值最低，特别是银行股市盈率只有7.6倍。在今年股指迭创新高、整体估值大幅跃升的情况下，持有处于估值洼地金融股比例较高的蓝筹基金开始受到资金的青睐。

证券代码：000823 股票简称：超声电子 公告编号：2015-013

广东汕头超声电子股份有限公司关于控股股东减持公司股份的公告

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。

广东汕头超声电子股份有限公司（以下简称“公司”）于今日收到公司控股股东汕头超声电子（集团）公司减持股份的通知，汕头超声电子（集团）公司于2015年5月22日至5月25日通过深圳证券交易所集中竞价交易系统减持公司无限售条件流通A股股票共计10,505,341股，减持数量占公司总股本的1.96%。现将有关情况公告如下：

一、股东减持情况

1、股东减持股份情况

股东名称	减持方式	减持期间	减持均价	减持股数（万股）	减持比例（%）
汕头超声电子（集团）公司	集中竞价交易	2015年5月22日-5月25日	16.14	1050.5341	1.96%
	合 计			1050.5341	1.96%

2、股东本次减持前后持股情况

股东名称	股份性质	本次减持前持有股份		本次减持后持有股份	
		股数(万股)	占总股本比例(%)	股数（万股）	占总股本比例(%)
汕头超声电子(集团)公司	合计持有股份	17164.2341	31.97%	16113.70	30.01%
	其中：无限售条件股份	17164.2341	31.97%	16113.70	30.01%
	有限售条件股份	0	0		

二、其他事项说明

1、本次减持后，汕头超声电子（集团）公司仍为公司控股股东，实际控制人未发生变化。

2、本次汕头超声电子（集团）公司减持股份遵守《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》及《公司章程》等相关法律、法规、规章、业务规则的规定。

3、汕头超声电子（集团）公司未在《股权分置改革说明书》、《收购报告书》等文件中做过最低减持价格的承诺。

4、汕头超声电子（集团）公司承诺未来连续六个月内不再减持本公司股票。

三、备查文件

1、汕头超声电子（集团）公司关于减持超声电子股票的告知函。

特此公告。

广东汕头超声电子股份有限公司董事会
2015年5月25日

证券代码：000795 证券简称：太原刚玉 公告编号：2015-033

太原双塔刚玉股份有限公司股东减持股份公告

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。

太原双塔刚玉股份有限公司（以下简称“公司”）于2015年5月25日收到公司股东太原东山煤矿有限责任公司（以下简称“东山煤矿”）减持股份的通知。东山煤矿截止2015年5月22日通过二级市场累计减持公司无限售流通股股份3,686,624股，占公司总股本的1.08%。本次减持后，东山煤矿持有公司股份3,900,000股，占公司总股本的1.14%。本次减持具体情况如下：

一、股东减持情况

1、股东减持股份情况

股东名称	减持方式	减持时间期间	本次减持股份	
			股数(股)	占总股本比例(%)
太原东山煤矿有限责任公司	集中竞价交易	2015年4月27日	1,323,678	0.39
		2015年4月28日	1,436,602	0.42
		2015年4月29日	200,000	0.06
		2015年5月22日	726,344	0.21
合计	-	-	3,686,624	1.08

2、股东本次减持前后持股情况

股东名称	股份性质	本次减持前持有股份		本次减持后持有股份	
		股数(股)	占总股本比例(%)	股数(股)	占总股本比例(%)
太原东山煤矿有限责任公司	合计持有股份	7,586,624	2.21	3,900,000	1.14
	其中：无限售条件股份	7,586,624	2.21	3,900,000	1.14
	有限售条件股份				

二、其他相关说明

1、东山煤矿本次减持行为符合《深圳证券交易所股票上市规则》等相关法律、法规、规章及业务规则的规定。

2、东山煤矿未做出过最低减持价格等承诺。

3、本次减持后，东山煤矿持有公司股份3,900,000股，占公司总股本的1.14%。

三、备查文件

1、股东减持股份告知函

特此公告。

太原双塔刚玉股份有限公司董事会
二〇一五年五月二十五日