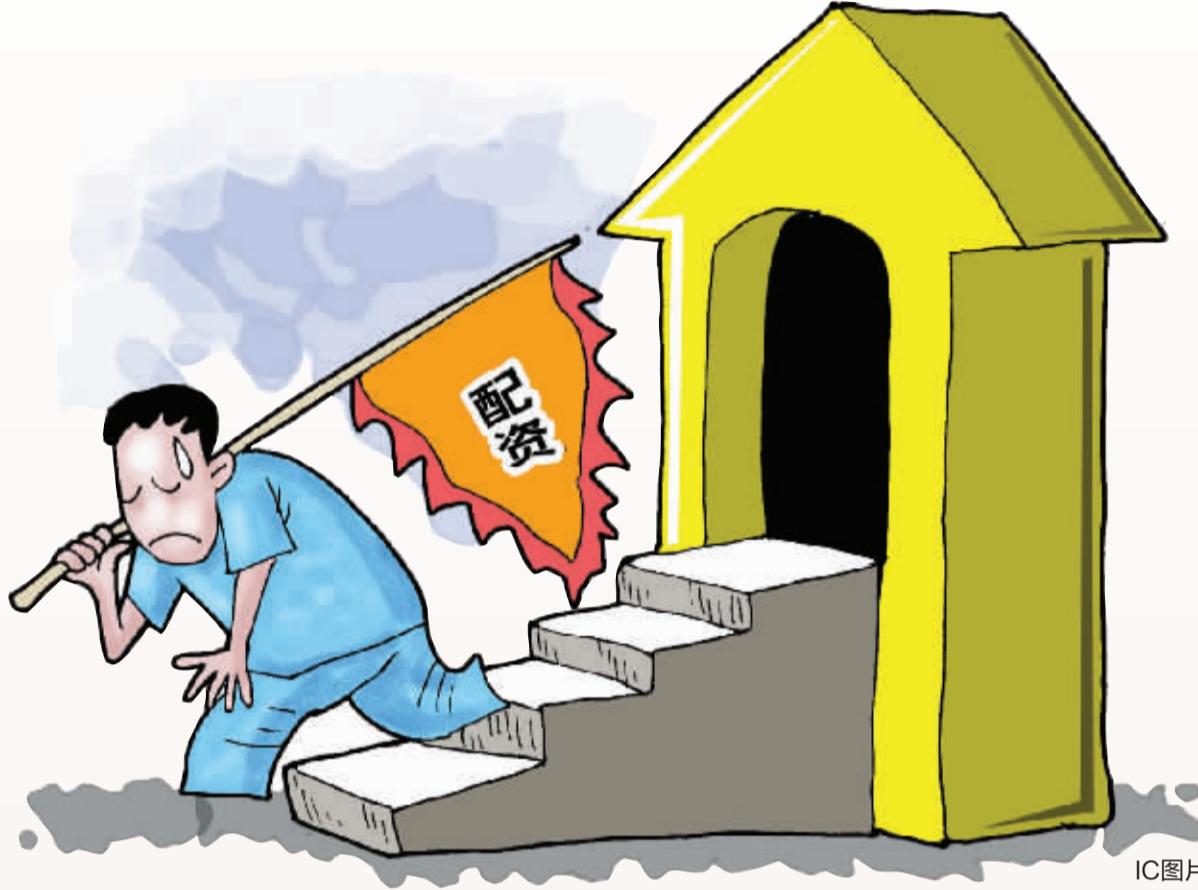


高杠杆大面积停滞 部分民间平台停止配资

□本报记者 张莉

近日，大盘连续大幅下跌令民间配资业务不再火爆。据了解，除了早先做过风控预警的平台之外，不少配资公司资金链紧张加剧。多位配资平台人士表示，当前民间配资业务普遍遭遇杠杆下降或者业务收缩的局面。同时，一些配资公司开始转做股票质押等业务，来满足部分有融资需求的客户。此外，另有配资公司认为，配资业务政策风险过高，不利于P2P平台长期发展，最终选择全面关闭配资业务。



IC图片

风控差异大 民间平台冰火两重天

“现在不同配资平台的情况都不一样，谁也没有料到会是这样，具体还是看各家的实力如何，目前平台还能运转。”面对市场对行业的集中质疑，许多民间配资机构的负责人均采取回避或谨慎的态度，对具体情况也几乎保持“一致沉默”。

6月29日，重庆某在线配资平台发布公告称，要求所有5倍杠杆配资用户，无论账户盈亏全部清仓。无独有偶，另一家配资网站发出通知要求所有用户在6月30日下午两点前主动清仓，随后该网站回复称，并非清仓而是建议用户减仓。此外，多家股票配资渠道商也坦言，已经对部分高杠杆配资用户采取措施。多数配资人士认为，目前超高杠杆的配资基本上已经停止。

据国泰君安报告披露，场外配资融资成本约为13%-18%。互联网配资模式主要分为中介模式和P2P模式，其本质都是股民在线提出配资申请，互联网平台帮其融资扩大操作资金。以P2P互联网平台配资为例，P2P投资人的收益约为年化10%-15%左右，期限以一两个月居多，最长一般不超过

6个月，平台再以服务费、开户费、管理费等名义收取3%的费用，配资申请人获得资金的总成本普遍在13%-18%左右。以中介模式为例，互联网平台只负责撮合交易并收取一定的中介费，费率基本在3%左右。其一端对接线上申请配资的股民，另一端对接线下的配资公司，其资金以自有资金、民间资金为主，总成本在15%-20%。

“对于平台而言，原本配资业务的模式基本是属于高收益低风险的，但在连续几天股市下跌行情，如果配资账户杠杆过高，超出预警线和平仓线，配资客来不及补仓，同时因为标的股连续跌停而难以卖出，就会出现资金损失。实际上，这种操作风险主要看配资平台资金实力大小如何，风控不到位、实力不足的配资平台就会出现问题。”接触大量配资公司的陈生（化名）表示，目前各家配资平台均采取不同程度的应急措施，但还是有部分平台因为风控不到位出现资金链紧张加剧的情况。

在陈生看来，不同的配资平台应对市场急跌的能力也会有差异，较早开展配资业务、规模实

力较大、预警提前的平台实际上并没有受到太大损失。据了解，一些风控到位的配资平台通常会采取三级预警方式进行操作，在接近预警线时平台会建议用户控制风险，在触及预警线时则提醒追加保证金，“虽然近期平仓账户的数量比以前增加很多，但大多数客户在一二级预警后已经进行主动减仓或偿还保证金，最终平仓客户比例不到15%。”

不过，市场急转的风险造成部分配资公司资金紧张的局面却已成为不争的事实。“一部分是有配资公司放的杠杆太高，操作反应不快，平仓后形成资金缺口；另一部分是配资公司拿出自有资本偿还优先级资金，最后出现资本金受到重创的情况。”一家曾参与配资产品的私募机构人士透露，有些平台因为参与结构化产品的配资而出现资金压力。“6月30日反弹行情缓解了一些配资平台可能出现的资金压力。”一位从事资金批发的中介人士表示，部分资金渠道商自身资金链紧张，可能会进一步影响到平台其他的资金合作方，造成平台收益受损。

淡化配资业务 平台寻求质押融资替代

由于监管不断加码和市场急跌引发的风险，令不少民间平台和公司开始对配资业务采取非常谨慎的态度，部分平台大面积清理高杠杆配资业务，杠杆比例下调开始成为主流。“去年还有5倍甚至10倍的杠杆，但在春节过后杠杆已经调到4倍以下，现在很多平台的配资杠杆其实已经下降到3倍以下，大部分在1倍左右。”陈生表示，这场急跌引发的行业风暴，已经令多数平台感受到高杠杆配资业务的潜在风险，大批配资公司有可能进一步下调杠杆率。

实际上，杠杆资金引发的市场巨震令这些民间配资机构成为众矢之的，不少平台开始逐渐淡化配资业务，并希望能够拿走“配资平台”的标签。“我们平台的杠杆基本都在3倍以下，大部分客户基本是1倍杠杆左右，实际上我们配资业务规模占公司整体业务的比例已经不大，现在平台私募、信托和理财产品的发行比较多，也在考虑开展未来能够开展众筹业务，希望外界能够减少对我们

配资业务的关注。”深圳一家互联网金融公司工作人员坦言，收缩配资业务已经成为公司计划的方向之一，而早在去年，这家平台曾因放出10倍杠杆扩大配资而受到市场普遍关注。

对于其他互联网金融公司而言，股票配资业务的收益虽然丰厚，但若风险控制不到位，可能也对平台带来极大的负面影响。为谋求安全的业务模式和稳定的风险控制，选择退出场外配资市场的平台开始增多。一位P2P平台负责人表示，由于今年股市行情起来，平台开展配资业务获得稳定丰厚的回报，但伴随风险逐渐增加，配资已经牵连到其他业务的运作，不少客户由于配资造成的大幅亏损而发生纠纷，平台原有的业务客户流失开始增加。“配资业务长期实际并不利于平台发展，加上有政策风险存在，未来可能会全面关闭配资业务，转而其他投资理财方面的产品提供。”上述资金批发中

不过，除了降低配资杠杆、淡化配资业务之

外，不少平台也选择通过业务转型来应对未来配资可能出现的风险。“即便市场出现这么大幅度的下跌，还是有客户希望通过融资进入市场，但配资业务的风险越来越高，所以很多平台开始转作股票质押业务，而不是采取保证金模式，这其实也减少了平台的资金压力。”据业内人士透露，目前股票质押的业务对板块的限制并不像券商那么高，很多金额放的也会更开，这在一定程度上会满足有部分融资需求的客户。

据了解，目前多数配资公司已经开展股票质押业务，但总体规模并不大，风控难度也不高。“因为配资业务沉淀下来的资源和客户都在，即便不做股票质押业务，也会通过开展代客理财等业务方式收取管理费来获得收益，或者直接转作资金中介来赚取其他资金渠道方的利差收益，现在配资公司业务转型的方向其实还是比较多，并不仅限于在线配资。”上述资金批发中

介人士表示。

配资呼唤树立规范标准

由于市场行情的巨震，场外配资规模开始出现快速下降。中金公司相关负责人表示，在6月25日和26日，沪深两市两个交易日通过HOMS系统强制平仓金额不超过40亿元，而在6月29日上午强制平仓规模则在22亿元左右。申万宏源研究表示，经历此前伞形信托等清查，监管层对配资相对应的平仓盘数据已有明确表态，不规范的加杠杆已经大幅减少。国泰君安首席策略研究认为，受监管政策和股市行情的影响，6月配资规模发展几乎停滞。

据了解，尽管监管层加强对场外配资的清理力度，部分非机构类账户遭遇平仓或清出，但仍

有不少其他类别的场外融资业务。目前，包括私募基金、非监管范围的系统分仓、人工盯盘、单一资金结构化信托和抵押类贷款等场外融资模式的开展仍在持续，“只要两融等融资方式无法满足投资需求的话，场外融资的业务就会一直存在，最终可能只是差别在具体配资的形式和业务开展的成本方面。”有私募人士认为，当前A股市场行情的走势仍然与杠杆资金有着密切联系，加上配资业务本身利润丰厚，市场空间巨大，一个渠道的配资方式被监管后，可能还会会有其他成本更低、更隐蔽的配资模式被创新出来。

在业内看来，一方面，监管部门对场外配资

主体各类民间公司的配资资金来源、通道环节较难把握；另一方面，配资业务市场空间庞大，银行的资产配置收益、配资链条内机构资产扩大和券商收入抬高均可以从中获益，因此，仍需加大监管力度。“监管层可以对行业树立规范标准，对配资公司风控指标进行监测，同时清理系统内违规放杠杆的情况，经过规范的配资市场风险仍然是可控的。”有私募人士建议。国泰君安宏观分析师任泽平表示，未来场外配资的走向主要还将依赖监管政策和股市行情，建议监管层要做好带杠杆市场调整的控制风险预案。

专家建议

理性看待杠杆价值

□本报记者 张莉

近期，监管部门和券商陆续公布权威数据，表明场内外配资规模风险可控。业内人士认为，近日来为稳定市场，监管层连续发布多项利好政策，以规范杠杆资金在市场中的操作。有专家建议，目前监管层对杠杆资金并非完全禁止，各方措施也有利于提升合规杠杆规模，建议将杠杆资金全部纳入监管范围。

频频发声

为了让市场正确了解当前杠杆资金与市场关系，近期监管层通过各方渠道开始频频发声，明确场内外配资的具体情况。6月29日盘中，证监会就券商两融业务风险问题表示，目前证券公司融资融券业务风险总体可控，强制平仓的规模很小，压力测试表明，在目前市场情况下，融资融券业务整体维持担保比例仍然远高于预警线，风险仍然可控。

针对场外配资账户强平导致市场大幅调整的问题，6月30日，中证协表示，通过对场外配资活动的调查摸排，初步了解掌握了场外配资活动的基本状况和风险特征。目前场外配资活动通过HOMS等三个系统接入的客户资产规模合计近5000亿元，总体占市场交易比例较小。业内分析指出，监管层明确场外配资情况，说明场外配资风险并不如市场预期那么大。

民生证券研究院执行院长管清友表示，在金融创新背景下，无论是投资者、配资平台还是监管层，都需要理性看待杠杆的价值，并合理使用。

合理规范杠杆资金

对管理层而言，合理控制杠杆规模、化解杠杆引致的市场风险将是未来亟需解决的难题。“从此前的经验看，杠杆资金及监管动态的信息及时有效披露是控制杠杆风险的重要手段，权威信息地公开透明化，将缓解市场情绪，同时也会减少市场投资者非理性操作。”深

圳某券商机构分析师表示，监管层需要形成一个合理管理市场杠杆的风险方案，与此同时，加强对市场预期的管理。

如为促进资本市场健康发展，有关部门进一步规范两融。7月1日晚间，《证券公司融资融券业务管理办法》发布，并自公布之日起实施。上海、深圳证券交易所同步发布《融资融券交易实施细则》。《管理办法》及《实施细则》此次主要修订内容包括：建立融资融券业务逆周期调节机制，合理确定融资融券业务规模，允许融资融券合约展期，优化融资融券客户担保物违约处置标准和方式，例如将“最近20个交易日日均证券类资产不低于50万元”等要求，明确为开立信用账户的条件，并修改完善有关条文，以提高操作性。对于目前已开立信用账户但证券类资产低于50万元的客户，可继续从事融资融券交易。《管理办法》除此前已公布的放松两融业务展期、平仓方面的限制外，与征求意见稿最大的不同就是当客户需要补充保证金时，可以提交除可充抵保证金证券以外的其他证券、不动产、股权等资产。而这一调整，也将扩大补充担保物范围至不动产可以大大提高客户及时补充保证金的能力，有效降低平仓风险，有利于维持市场的稳定。

北京大学证券期货研究所所长胡俞越认为，从牛市阶段中，两融标的股票的股价涨的并不多可以看出，场内两融业务对市场并没有太大影响。对于场外配资需要监管层应积极研究，在合法合规的情况下进行有效地规范。另有市场人士认为，监管层需要尽快出台相关的法规予以规范。

在业内看来，当前金融监管面临的市场环境日趋复杂，杠杆化的市场也是本轮A股市场的主要特征，新兴杠杆模式的出现，一方面，监管层需要在多部门内共同建立精细完善的监管制度，防控风险；另一方面，杠杆的供应方也需要设置风险防控机制，提前释放杠杆风险，令杠杆资金处于可控范围之内。

上半年网贷成交突破三千亿 各路资本纷纷布局

□本报实习记者 周文静

体综合收益率仍然有进一步下降的空间。

网贷之家近日发布的网贷行业6月报告显示，截至2015年上半年，P2P网贷行业的累计成交量已经超过了6835亿元。今年上半年网贷行业成交量以月均10.08%的速度增加，上半年累计成交量达到3006.19亿元。按照目前的增长态势，预计2015年下半年P2P网贷行业成交量将突破5000亿元，全年成交量将突破8000亿元。

数据显示，2015年上半年P2P网贷行业投资人数与借款人数分别达218万人和106万人，较2014年全年投资人数与借款人数有所增长，但相对于互联网理财用户数来说，P2P网贷用户仍然较少，占比不到3%。

贷款余额超2000亿

截至2015年6月底，网贷行业总体贷款余额达2087.26亿元，与2014年年底数据相比增长201.47%。网贷之家报告认为，与其他固定收益市场相比，网贷行业目前的规模仍然比较小，以余额宝为例，其2015年5月底的规模就达到了6678亿元，网贷行业的增长潜力仍然是十分巨大。

根据网贷贷款余额显示，前五位由北京、广东、上海、浙江、江苏的平台所占据，前述五省的总贷款余额达到1831亿元，占全国贷款余额的87.72%。据了解，目前网贷贷款余额在5亿元以上的平台已经达到73家，与2014年年底相比数量翻倍。数据显示，陆金所、红岭创投的贷款余额超过100亿元，宜人贷、向上金服、你我贷、翼龙贷的贷款余额超过50亿元。

报告显示，上半年网贷总体综合收益率为14.78%。1月份是上半年综合收益率最高的一个月，此后5个月基本处于下降的走势，除5月份出现微幅的反弹。目前，网贷行业综合收益率为14.17%。网贷之家表示，随着上半年多次央行降准降息所造成的宽松的货币市场环境，网贷行业的总

各路资本加快布局

2015年以来，各路资本加快布局P2P网贷行业，风投入股、上市公司控股等利好消息层出不穷。截至2015年6月底，共计56家平台获得风投的投资，上市系平台增至42家，国资系平台数量达59家，银行系平台数量达13家，其中部分网贷平台已

完成背靠。

网贷之家报告认为，截至6月底，中国P2P网贷正常运营平台数量上升至2028家，相对2014年年底增加28.76%。上半年，新上线网贷平台数量接近900家，由于问题平台不断出现，P2P网贷运营平台数量增长速度有所放缓。今年以来，新增问题平台419家，是去年同期的7.5倍，已超过了去年全年问题平台数量。

此外，6月共出现125家问题平台，创历史新高，是5月问题平台数量的两倍之余，问题平台发生率为5.81%，较上月大幅增加。网贷之家认为，国内经济仍然面临下行压力，中小企业经营状况堪忧，对于中小P2P网贷平台来说，由于风控能力较弱，面临的坏账压力更大，加上资本实力薄弱，容易导致出现提现困难甚至跑路。

从各平台地区分布来看，广东、浙江、山东运营平台数量位居全国前三位，分别达392家、275家和254家，占据全国总运营平台数量的45.41%，北京、上海紧随其后。内陆省市四川、湖北、安徽、福建、河南、重庆等地P2P网贷行业发展较快，网贷平台数量仅次于沿海城市。