

从“爆仓”到“避险” 两融余额良性回归

□本报记者 叶涛



业内人士：短期内防御性板块具有优势

□本报记者 刘夏村

近日市场连续大跌，使得分级基金下折警报再度拉响。据金牛理财网的数据显示，截至8月24日，近期预计下折的分级基金达到48只。而在此前的6月26日至7月10日，就有24只分级基金触发下折，使得一些B类投资者的损失惨重。部分公募基金人士认为，近期下跌主要的驱动力是有越来越多的投资者认为在前期低点甚至更低的位置，难有救市资金托底，前期积累的负面情绪集中宣泄。短期内防御性板块仍有一定优势，但从中长期来说，随着投资者信心逐步恢复，A股市场仍然有行情修复的机会。

大跌引发分级基金下折潮

近日市场连续下跌，据统计，8月24日共有9只分级基金触发下折；8月25日，上证综指跌破3000点，已经触发下折或即将触发下折的分级基金总数达44只。集思录统计数据显示，目前已有10只分级基金正式公告下折，另有14只触发下折阈值。

业内人士介绍，不定期折算是指为了防止B类份额杠杆过高或过低，对分级基金份额进行的折算，包括上折算和下折算两种情形。所谓下折，是为了防范市场下跌时，分级基金B类份额杠杆过高，净值大幅下跌，甚至为0的风险，具体做法为当B类份额净值跌到一定阈值时，将各类基金净值均调整为1元，在保证基金资产不变的前提下对母基金、分级A、分级B三类份额进行相应调整。一般而言，分级基金下折阈值为0.25元。

业内人士介绍，在触发下折后，B份额将面临三方面的损失，一是A份额的获利；二是母基金的下折，B份额的杠杆进一步放大了损失；三是母基金整体溢价的回落。实际上，在此前的市场大跌中，从6月26日至7月10日就有24只分级基金触发下折，使得一些B类投资者的损失甚至高达80%。

市场情绪宣泄趋于结束

对于近期市场下跌，博时基金认为，主要的驱动力是有越来越多的投资者认为在前期低点甚至更低的位置，难有救市资金托底，前期积累的负面情绪集中宣泄。从历史经验上看，股市的大幅调整往往容易触发社会情绪的变化，这种情绪需要一段时间来释放。由于市场大幅下跌已经持续数个交易日，短期情绪集中宣泄已经趋于结束，在未来一两个交易日或能看到转机。但是，除非救市力量再次加强，此次走势的回升会比较缓慢，盘整的概率更大，其中防御性板块或有一定相对优势，中小市值股票近期的相对弱势还在积累，未来回转或更为缓慢。

南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙在近期亦表示，整体来看，当前市场投资者情绪很差，恐慌性心理难以消除，场外资金入场积极性不高，如果没有外力打破恶性循环，市场短期还有下跌空间。如果现在仓位比较高的投资者，建议适当减仓，保持在半仓等待市场调整到位；如果仓位很低或者清仓的投资者，可以暂时观望，等待底部确认之后再分批建仓，不能轻易抄底，防止再次被套。

杨德龙认为，从中长期来说，A股市场仍然有行情修复的机会，这次探底应该是能探到中长期的底部。随着投资者信心逐渐恢复，场外资金会逐渐入场，大盘将展开修复性上涨行情。在板块上，重点关注业绩增长好的行业和板块，如食品饮料、商贸零售、医药、新能源汽车等。

2014年下半年以来，沪综指最高触及5178.19点，作为撬动指数的重要“杠杆”之一，参与配资的两融余额也从行情启动初期4000余亿元攀升至最高的2.27万亿元。不过，从6月中旬开始，大盘深度回调，两融市场亦“被动”进入跨度2个多月的降杠杆周期。wind资讯显示，截至8月25日收盘，两融余额为1.16万亿元，较历史峰值几乎腰斩。按照市场经验，一般融资总量占市场总市值的2%左右，对A股市场而言，大致相当于1万亿元。这意味着，暴涨过后，投资者开始意识到杠杆工具所蕴含的风险，两融格局开始向“健康”投资回归。

两融余额“六连降”

连续冲击4000点未果后，沪综指于8月18日掉头向下，展开新一轮技术整理。从K线图上来看，当天沪综指录得一根光头光脚大阴线，将前面六日涨幅吞噬殆尽，至当天收盘时，指数一日之内下破10日、20日等多条均线，再次退守3700点一线。结合后续数据判断，正是此番“巨震”成为两融资金情绪的转折点，打破了前期两融余额随同大盘同步反弹逻辑，令两融余额在此后六个交易日内逐日下滑。

据wind资讯统计，18日当天从两市净流出的融资金额高达205.06亿元，两融余

额增收1.372万亿元；行业数据显示，除商业贸易板块获得2.93亿元融资买入额外，其余27个申万一级行业尽数遭遇净偿还，有色金属和国防军工净偿还规模分别达到17.27亿元和17.99亿元。

19日，沪综指阳线报收，单日上涨1.23%，释放出一定止跌企稳信号，不过19日再有68.40亿元融资盘“净流出”两市。从两融历史上看，融资金额变动与指数“背离”的情形并不多见，而且此前市场才刚刚经历过6月中下旬暴跌和7月之后指数第一轮反弹，资金情绪本就脆弱，这进一步加剧

从“爆仓”到主动“避险”

6月15日，沪综指在前一日创出5178.19点阶段新高基础上，“意外”下跌2.00%。此后18个交易日里，沪综指加速回落，区间下跌1804.64点，跌幅高达34.84%。两融余额“顽抗”四个交易日后，拉开一轮长达14个交易日的连续资金外流。其中6月18日也是两融降杠杆的起点，当天两融余额增收2.273万亿元，创出两融余额最高纪录；伴随此后大盘快速下杀，大量个股超预期下跌，跌幅可观，而受到券商融资止损线限制，不少高位建仓的融资盘开始沦为A股“定时炸弹”，频繁随同股价下跌爆仓冲击市场。两融杠杆风险也在这时达到顶峰，两融爆仓盘与股指结成负反馈，叠加巨额恐慌盘释出，使得两融余额在大半个月内减少8000余亿元，仅仅7月6日、7日和8日，市场融资金额就连净净流出1363.01亿元、1443.46亿元和1700.19亿元，在两融历史上位居前三。

从2014年7月22日开始，两融余额连创新高，从最初的4000余亿元一路突

融资客担忧情绪。此后几个交易日，每日融资买入额连下台阶，并在8月21日跌破千亿元红线，新一波两融“降杠杆”窗口启动。

8月24日，沪综指大跌8.49%，下破年线支撑；25日，沪综指百余点跳空低开，继续向下寻底。以上两日接连破位下行引爆两融避险情绪，相关数据显示，24日和25日沪深两市融资净偿还金额分别达到781.68亿元和852.98亿元，两融余额亦连连“破位”，相继从1.327万亿元骤降至1.248万亿元、1.163万亿元，至此，六日连降令两融余额重回1.1万亿元格局。

飞猛进至2015年6月18日的2.27万亿元，11个月时间翻了5倍多。期间非银金融首当其冲，与银行、房地产、计算机、医药生物板块等一道成为两融“吸金王”，具体融资买入额分别为3.48万亿元、1.71万亿元、1.23万亿元、1.24万亿元和1.23万亿元。

分析人士认为，2014年开始的两融余额暴增，一定程度上体现了市场投资的非理性，狂热加杠杆为市场带来了丰厚的赚钱效应，也埋下了暴跌的隐患，更提前消耗了“牛市”的生命。不过今年6月中旬之后的回调，也令融资客更清楚地意识到杠杆工具具有的风险，更促成了7月之后投资者“主动”降低杠杆，自发性推动两融杠杆向“健康”回归。

西南证券研究认为，按照主要成熟市场规律，一般融资总量占市场总市值的比例在2%左右比较合适，依照这一标准，A股融资融券余额维持在1万亿元左右比较合理。目前来看，两市融资金额正朝着这一目标良性回归。

券卖出资格。

从目前来看，多方合力共促“杠杆”降低的积极效果正在显现。受到监管升级、券商自查自纠、融资客主动控制风险等共同作用，相比最高峰时，当下两融余额已经降幅过半，配资资金面临庞大垫付压力，场内外融资格局同步洗牌，中小配资公司被迫调整业务，投资者借道两融获取超额受益难度显著加大。当前，市场正处于探明市场底阶段，继续降低杠杆将成为备受市场各方重视的运行常态，两融投资者“降杠杆”操作还会延续，两融杠杆大概率继续压缩。从短期看，目前两融余额还有进一步调整需求。

股权质押风险料引发连锁反应

□本报记者 朱茵

目前场外配资和场内融资的系统性风险逐步得到控制，但股权质押有可能成为融资杠杆强制平仓的主要风险点。有市场人士表示，在近期市场急速下跌中，券商的两融业务相对可控，而股权质押的风险逐步被市场所认识，一些举牌、定增、收购兼并事宜都可能因此受阻。

股权质押运用普遍

统计显示，券商两融业务经历市场大跌后急剧下降，目前已经较高点大幅缩减，缩水程度与股指下跌幅度类似。自6月19日以来，在14个交易日内融资融券规模剧减8320.63亿元，两融规模急速降至7月10日的1.44万亿元，两市融资买入额占A股成交额比例由最高的19.24%降至为13.60%。而在8月份又一次的连续大跌后，8月25日沪深两融余额1.16万亿元，其中沪市为7424亿元，深市为4205亿元。

股权质押作为大股东常用的、便捷的融资手段之一，在市场行情火爆的背景下，运用十分普遍。但是一旦股票价格逼近预警线甚至是平仓线，强平风险将成为当下市场难以忽视的威胁。

根据WIND统计，目前有1220笔上市公司股权质押，其总市值约为2.36万亿元，当然对于每家公司的质押比率 and 质押价格还需要仔细分析。上市公司的股权质押在市场高涨时出现过疯狂暴涨，有券商研究所测算，加上2014年之前的在押市值，目前市场存量股权质押在押市值约为32014.69亿元。

业内人士统计，2014年上半年、2014年下半年、2015年至今发生的股权质押市值分别为6234.83亿元、7609.82亿元、15874.31亿元。其中，2015年1月至7月期间，973家上市公司总计完成2974次股权质押，质押股本842亿股，按照30%至50%的折算率，上市公司约获得资金4643亿元至7738亿元。

强平风险难以忽视

在持续下跌的市场中，股权质押标的股票的跌幅达到一定程度会引发连锁反应，如果股东不做出相应的应对措施，标的股票的卖出压力会很大，而这又可能导致标的股票价格的进一步下跌。

值得警惕的是，如果股价持续下跌，将触发股权质押的大面积清盘，作为出资方的券商、银行或者信托也会“变现”，这对市场无疑是雪上加霜。当股价低于平仓线时，若无法追缴保证金，这些质押股票将以大宗交易、二级市场直接抛售等方式变现，以还本付息。

统计数据表明，截至8月25日收盘，仅今年以来公告的3523笔股权质押中，累计已有2142笔股权质押较质押起始日已出现折价。其中不少是高折价率，在股权质押部分到达警戒线时，上市公司必须通过补充股票标的或现金补仓的方式化解，否则触及平仓线，将被强行平仓。

据《上市公司股权质押融资项目相关流程》规定，以沪深300指数成份股作质押的，质押率原则上不超过50%；以非沪深300指数成份股作质押的，质押率原则上不超过40%；集合资金信托项目原则上不接收创业板上市公司股票作为标的股票，单一信托项目以创业板上市公司股票作质押的，质押率原则上不超过30%。

据悉，当前股票质押的质押率主板为50%到60%，小盘股或优质创业板股票为30%到40%。在实际交易中，一般而言，警戒线和平仓线主要由资金方自行确定，从综合股权质押主要的资金方信托、银行和券商的标准来看，一般质押警戒线设定为160%，平仓线设定为140%。

在市场上跌压力之下，有些大股东采取赎回或增加担保物等方式，而未来出资方将采取何种举措，更值得关注。例如，大股东用公司股票做股权质押贷款，在二级市场股票下跌的情况下，难免会出现迫不得已卖掉手中没有被抵押的股票，来增加银行担保物。

业内人士表示，当前各家券商充分认识到了高杠杆业务的风险问题，对于同类的业务已经加强了风险控制，原来的平仓要求也进一步提高。例如一些类似的微融资业务警戒比例变更，补充担保物的时间要求缩短。

证券代码:002671

证券简称:龙泉股份

公告编号:2015-068

山东龙泉管道工程股份有限公司关于筹划发行股份购买资产事项的进展公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

山东龙泉管道工程股份有限公司（以下简称“公司”）于2015年7月2日发布了《关于筹划发行股份购买资产的停牌公告》（公告编号：2015-048），公司股票因筹划发行股份购买资产事项，自2015年7月2日开市起停牌。2015年7月30日，公司发布了《关于筹划发行股份购买资产事项进展暨延期复牌的公告》（公告编号：2015-055），公司股票自2015年7月30日开市起继续停牌。公司承诺争取在2015年10月1日前完成披露发行股份购买资产预案（或报告书）等相关事宜。

截至本公告披露之日，中介机构正在开展相关尽职调查、审计、评估等工作，公司与相关方正正在沟通和协商，推动解决工作过程中发现的问题。为了维护投资者的利益，根据深圳证券交易所的相关规定，公司股票将于2015年8月27日开市起继续停牌。停牌期

间，公司将按照《上市公司重大资产重组管理办法》及交易所其他有关规定，结合停牌期间上述相关事项的进展情况，及时履行信息披露义务，每五个交易日发布一次有关事项的进展情况。

公司指定的信息披露媒体为《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn），公司所有信息均以上述指定媒体披露为准。本次发行股份购买资产事项尚存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

山东龙泉管道工程股份有限公司
董事会
二零一五年八月二十六日

证券代码:002295

证券简称:精艺股份

公告编号:2015-049

广东精艺金属股份有限公司重大事项进展暨股票继续停牌公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确、完整，并对公告中的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担责任。

广东精艺金属股份有限公司（以下简称“公司”）正在筹划收购资产事项，公司分别于2015年7月3日、2015年7月9日、2015年7月16日、2015年7月23日、2015年7月30日、2015年8月6日、2015年8月13日、2015年8月20日发布了《广东精艺金属股份有限公司关于重大事项停牌公告》、《广东精艺金属股份有限公司重大事项进展暨股票继续停牌公告》（详见公司指定信息披露媒体《证券时报》、《中国证券报》和巨潮资讯网www.cninfo.com.cn上的2015-030号、2015-035号、2015-037号、2015-038号、2015-039号、2015-040号、2015-041号、2015-048号公告），鉴于该事项存在不确定性，为维护广大投资者的利益，避免公司股价异常波动，根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，经公司申请，公司股票（证券代码：002295，证券简称：精艺股份）自2015年7月2日开市起停牌，并在2015年7月9日、2015年7月16日、2015年7月23日、

2015年7月30日、2015年8月6日、2015年8月13日、2015年8月20日开市起继续停牌。

截止本公告出具之日，公司正在全力推进各项工作，公司聘请的中介机构已基本完成对标的公司的尽职调查，初步形成了相关尽职调查报告及评估报告，公司继续抓紧时间与拟收购标的公司就相关协议的具体条款积极磋商，尽管交易双方有较强合作意愿，但鉴于标的公司项目资产比较复杂，且其合作方式、估值及收购价格等核心条款仍在积极探讨中，交易事项仍存在重大不确定性。为此，公司股票将于2015年8月27日开市起继续停牌，停牌期间，公司将根据事项进展情况，按照有关法律法规、规范性文件的规定和要求及时履行信息披露义务，敬请广大投资者注意风险。

特此公告。

广东精艺金属股份有限公司董事会
二〇一五年八月二十六日