

A股持续调整 三类业务承压 融资客主动减仓 场内杠杆风险可控

□本报记者 周文静 张莉



新华社图片 制图/韩景丰

昨日,A股尾盘跳水,上证综指跌破3000点。在近期市场持续下跌过程中,股权质押、两融、结构化资管产品等场内杠杆资金风险浮出水面。

业内人士表示,过高的股权质押率使一些上市公司无法承受股价大幅下跌。东方海洋实际控制人13日向内部员工发出增持公司股票倡议书,试图通过让员工在二级市场买入公司股票来稳定股价。而券商机构近期强化了各类场内杠杆资金的监管,目前整体风险可控。

部分私募认为 不宜轻易抄底

□本报记者 张莉

近期,大盘指数反复围绕3000点关口震荡,令市场各方悲观情绪浓烈。1月13日,A股冲高回落,沪指尾盘跳水,收盘跌2.42%。成交量依然萎靡,两市合计成交仅5189亿元。多家私募人士认为,受诸多利空因素影响,近期市场行情震荡反复,大盘指数还可能保持下跌态势。从投资布局来看,由于市场恐慌情绪并未消散,短期操作需以谨慎为主,不宜轻易抄底。

交投意愿萎缩

对于近期市场走势,多家私募机构人士认为,短期行情并不乐观,指数仍可能出现趋势下跌,市场恐慌情绪并未消散。有私募机构坦言,由于去年亏损严重,已经出现个别产品接近清盘线的情况。今年行情整体尚未看到好的趋势,“对未来表示悲观”。

在私募看来,当前市场风险因素积聚,短期难看到趋势转好。智诚海威投资冷国邦表示,由于实体经济不乐观、人民币持续贬值,资金外逃压力比较大,加上市场对注册制实施加快的担忧,以及中小股票估值泡沫仍存,市场短期并不乐观,现在还处于弱势阶段。此前熔断机制只是市场下跌的诱发因素,基本面向下、资金外流等因素影响是主因,这也造成场内接盘的意愿较小,成交量缩。目前,很多私募跌到清盘线附近,不得不降低仓位,对市场也会形成很大压力,场内买入资金意愿低迷,各方投资者信心疲弱。

不过,也有私募认为,尽管市场表现低迷,但不会重演去年断崖式下跌行情。煜融投资表示,当前杠杆资金已经明显萎缩,且股指近期上涨比较有限,导致大幅下跌行情发生的两大因素都明显受到遏制。若上述情况再度重演,新经济转型推进、注册制实施等都会受到影响,高层需要稳定的股市,管理层也有能力实现这个目标。

操作尚需谨慎

业内人士认为,今年行情总体将表现平淡,板块分化明显,部分机会存在于个股行情中。中欧瑞博表示,经过去年风险教育的股市,系统性风险和机会都不会太大,存在严重高估的板块与品种,同时也存在估值合理甚至低估的品种,需要投资者挖掘。

巨泽投资指出,从操作上来看,各大指数出现巨大阴线,恐慌情绪非常严重,应继续空仓或轻仓等待,不要轻易抄底,仓位较重的反弹时逢高降低仓位,等大盘真正稳定后操作。

倚天投资叶飞表示,近期不少投资者亏损幅度较大,若股票已经跌幅较深,则以减少仓位调整、等待反弹为主。叶飞表示,目前来看,市场下跌的趋势仍存在,应当警惕2800点关口。不过,春节行情仍有可能展开,建议投资者准备足够资金,等待右侧交易机会。

股权质押预警 券商两极分化

1月13日午间,东方海洋发布公告,公司控股股东、董事长车轼号召公司内部员工增持公司股份并承诺个人将补偿员工因增持而产生的亏损。车轼表示:“鉴于近期市场非理性下跌及公司良好的基本面,以及本人对公司管理团队与公司未来持续发展的信心,公司股票投资价值已经凸显,倡议公司全体员工积极买入东方海洋的股票。并郑重承诺凡2016年1月13日至1月15日期间净买入的东方海洋股票,且连续持有12个月以上并在职的,若因增持产生的亏损,由本人予以补偿;收益则归员工个人所有。”

据悉,东方海洋去年11月办理了三笔股权质押,当时股票价格接近25元。昨日,其股票单日下跌9.05%,收盘价为18.3元,如果东方海洋股价继续下跌有可能触发大股东股权质押的警戒线。资料显示,东方海洋控股股东东方集团持公司1.21亿股占公司股份总数的35.19%,已经全部质押。另一股东北京盛德玖富持公司2400万股占公司股份总数的6.98%,也已全部质押。

业内人士表示,如果市场持续下跌,预计还会有上市公司因质押率过高需要维护公司股价,包括在二级市场上的增持、增加质押物等手段。不过,从目前情况看,股权质押出现风险的主要原因是质押率过高。如此前停牌的同洲电子,其控股股东、实际控制人袁明直接及通过资管计划合计持有公司股份约1.26亿股,占总股本的16.88%,已质押股份占其所持有公司股份的比例为96.53%。由于2015年6月经历了巨幅下跌行情,无论上市公司还是券商、银行,

融资客频减仓 两融规模下降

二级市场的持续阴跌令不少场内融资客户“倍感焦灼”。券商营业部人士反映,两度熔断后,已有部分融资客户接近平仓警戒线,要求追加保证金补仓。随着市场持续下跌,接近警戒线的客户不断增多,各家券商不同程度面临两融业务风险加剧的局面。

“现在市场恐慌的情绪比较浓厚,投资者抛售心理积聚,很多融资客户即便没有遭遇强平,但看现在的下跌趋势,也不得不自主减仓。最近这种类型的客户非常多。”深圳某券商机构人士表示,如果A股近期不能止跌回稳,两融主动或被动平仓的客户就会大幅增加,不排除会有一些融资客户爆仓的案例出现。

而从两融余额规模连续下调趋势不难看出,场内两融资金避险情绪浓厚。Wind数据显示,截至1月12日,沪深两融融资余额为10450.87亿元,期间融资偿还额为193.4亿元,这也是自2015年12月31日以来连续第8个交易日下滑。两融规模已经回落到去年11月初的水平,行业板块及个股均出现了大面积的净偿还。

不过,也有券商机构指出,当前两融业务的风险暂时可控。一方面,券商在两融业务强平决策的自主性相对提高,对即将出现的风险有所把控。2015年7月,证监会出台两融新规,明确两融规模不超过券商净资产4倍,同时券商可自

主决定强制平仓线。同时,券商纷纷推出上调保证金比例、控制信用账户过于集中风险、调整两融担保折算率等措施控制风险。

另一方面,无论是客户还是券商,在此轮下跌行情中的风险应对能力也有所提高。“和去年相比,目前两融的杠杆比例已经从两倍缩减至一倍以内,保证金比例也上调了,加上个股跌幅并没有之前那么大,客户总体风控意识提高,两融集中爆仓的风险不太可能出现。”来自另一家中型券商营业部的康臻表示,从去年年底市场下跌开始,融资客户已经转变风格,没有选择在下跌趋势行情下“死扛”,而是不断减仓、向券商偿还融资,即便有杠杆融资,满仓加杠杆的情况也非常少见,往往只使用部分融资额度,因此两融客户的减仓动作比较频繁。

据悉,在市场第一次熔断后,不少券商的营业部纷纷召开紧急会议,要求员工做好对名下融资客户的风险提示工作,对已经接近警戒线的账户做提前沟通、建议补充保证金或进行适当的仓位控制。“暂停熔断后,券商自身面临的平仓压力也有所减少。初步判断只要不出现流动性风险,账户集中强平的局面就不会出现。目前出现的爆仓账户仅仅是杠杠过高、仓位过重的个别案例,并不普遍。”上述券商机构人士指出。

杠杆资管承压 整体风险可控

伴随大盘指数跌穿3000点关口,除了两融和股权质押的风险引发市场担忧之外,场内其他类别的杠杆资金也逐渐进入风险暴露阶段。据悉,已有基金公司传出部分结构化资管计划触及警戒线。而券商资管人士也表示,从目前市场形势来看,若持续下跌,此前通过杠杆资管计划进场的部分投资者或机构可能需要提前追加保证金或降低仓位,以防范场内风险扩散的情况。

另有业内人士认为,在持续下跌的背景下,来自上市公司的杠杆型员工持股计划产品也可能存在风险,出现较大损失。据悉,员工持股计划往往认购劣后级,一旦公司遇到股价下滑的情况,这类杠杆型资管产品的亏损幅度会大于个股跌幅。即使没有爆仓,跌破成本价后,上市公司也面临较大的补仓压力。

不过,券商人士分析,由于此前监管部门对结构化资管产品的系统清理,以配资为主的新增资管计划已经叫停,而券商现有的存量客户也在清理之后逐渐减少,加上杠杆率的控制及提前的风险警示,整体风险仍处于可控水平。

而针对员工持股计划是否存在强平风险,上述资管人士也指出,“可能性不大”。这是由于持股计划产品往往有锁定期,只有等到锁定结束后,股票变现,才能确认优先与劣后的分配问题,然后再确认是否能清偿。“在当前市场弱势行情下,有上市公司大股东通过承诺垫资‘兜底’、筹措新的资金进行补仓或进行市值管理等方式来稳定股价。目前上市公司层面,还没有进入恐慌阶段。”据熟悉深圳多家上市公司的业内人士透露。

据悉,近期多家上市公司推出金额较大的员工持股计划方案,购买自家公司上市股份。Wind数据显示,在过往两周时间内,已经有9家上市公司提出员工持股计划方案,最高金额50亿元,超过10亿资金规模的有4家。另一方面,部分上市公司发布公告称,员工持股计划也在近两日实施完成,由于市场整体估值下调,成交价格并不高。市场分析认为,此时推出或完成员工持股计划,既发挥了稳定股价的提振作用,也为员工持股设置了较高的安全垫。

信达证券认为,统计显示,员工持股标的在去年市场大幅调整背景下表现出了较好的抗跌性和弹性,相对大盘有明显的超额收益。“市场大跌使得前期相对成本收益屡创新高的员工持股标的也出现大幅回调,甚至出现了多只个股跌破员工持股成本的情况。而持股成本是员工持股计划的最后一道防线,一旦接近甚至跌破,便具有相对较高的安全边际和明显的投资机会,跌破或接近员工持股成本价的标的后市反弹力度较大。”

融通基金投资总监商小虎: 2016年市场将去伪存真

□本报记者 黄丽

赚产业升级的钱

2016年以来的A股跌宕起伏,今年的市场究竟会怎么走?融通基金投资总监、融通中国风1号拟任基金经理商小虎认为,市场流动性仍相对宽裕,预计全年整体呈现结构性行情特征,像去年上半年的普涨行情不太可能。“2016年是一个去伪存真的过程,单纯依靠讲故事但没有业绩支撑的公司会被证伪,真正行业景气度高、具备企业家精神的、成长性超预期的公司在二级市场会有所表现。”

“我看好现代服务业,这是我选的大方向,然后我会选泛娱乐这个赛道。我认为泛娱乐在现代服务业中处在最好的产业位置。具体来看,泛娱乐的产业链包括上游IP资源、内容制作发行、渠道等。在初期,这些产业链上的公司股价可能会有所表现,但并不是所有的公司最后都能胜出,产业链位置上各家公司随着产业竞争格局变化而面临不同景气度,但掌握优秀IP的公司相当于占据了泛娱乐产业链源头的位置,具有稀缺性,所以我看好手握优秀IP资源的公司。”商小虎举例分析,再比如前段时间市场热炒的虚拟现实,相关公司集体大涨,虚拟现实产业链同样分为硬件、内容、应用和运营,其实目前做内容的公司不多,做硬件的未来技术不确定性大,铺设体验展览馆的应用型公司具有先发优势,这部分公司未来表现可期。

“2016年是‘十三五’规划的开局之年,宏观经济保持平稳可期。另外,供给侧改革在政策面预计会有新进展。”商小虎分析,供给侧改革意味着生产要素的重新整合和改造,从中长期来看,这将带来资源配置效率提升和企业成本下降,最终企业会提升效益、增强活力。此外,以用户为中心的竞争模式将导致行业之间的壁垒和差异不断被打破,越来越多的企业将面临门口野蛮人的挑战,并购重组、跨界竞争带来的优胜劣汰将提高国内产业结构的竞争能力,也为弯道超车赶超全球先进国家带来机遇。

值得注意的是,商小虎认为,2016年的A股需密切关注人民币汇率和美联储加息节奏,这将是市场的两大潜在风险点。首先,2016年人民币汇率将向更有弹性的浮动机制过渡,人民币存有一定贬值压力。“人民币贬值使得资本流出压力加大,对流动性短期造成负面影响,并打击风险偏好,对股市影响偏负面。目前市场对这一因素的负面反应已经较为充分。”

商小虎分析,2016年美联储加息节奏若超预期,也会影响投资者风险偏好。历史统计数据显示,每一次美联储加息周期之前,新兴市场的汇率和股市往往会下跌。不过,在正式加息之后,新兴市场的汇率和股市反而会出现上涨。

部分券商:短期或现超跌反弹

□本报记者 周文静

值仍可能成为重要的扰动因素。虽然人民币贬值造成流动性紧缩的可能性不大,但其对货币政策构成掣肘并困扰市场情绪。

部分券商机构认为,对当前A股市场不宜过度悲观,调整之后市场有望迎来较好的投资机会。其一,经过前期债券收益率快速下行和股市大跌之后,A股市场的相对吸引力明显增强,特别是此番调整反而为春季躁动行情做出了空间,增量资金有了更为从容的进场机会,未来走出反弹行情的可能性增大;其二,今年资本市场的特点是二级市场的表现与政策面的出台息息相关。此番市场大跌可能促使更多利好政策加速出台;其三,如果人民币汇率阶段性贬值到位,同时没有引发国内外流动性紧缩,那么后期对市场走势将起到立竿见影的效果,货币政策的主动性也将提升。

川财证券表示,从周线上看,上证综指上周暴跌10%,收出长阴线,跌破所有周线的中短期粘合均线,周线处于明显下跌趋势中。中银国际表示,出现调整的内在原因在于,市场对年初春季躁动行情预期落空,而资产荒逻辑无法延续,基本面逻辑暂时无法有效支撑行情出现重大转折。同时,短期人民币汇率贬值、产业资本减持禁令到期和熔断机制使得市场调整以迅猛的形式展开。信心缺失所引发的流动性缺失是短期主要挑战。

中银国际认为,市场信心的恢复需要真金白银用脚投票,这需要一个过程。从基金净值波动中可以发现,此轮大跌之前机构仓位并不低,而熔断机制使机构在下跌中减仓空间有限。此外,人民币汇率收敛之后逐渐加仓。