



视觉中国图片

原监管人士称“复杂交易”检查与资金进入A股无关

北上资金“黑匣子”谜底待揭

□本报记者 吴娟娟

相关人士称“复杂交易”检查与资金进入A股无关

一位曾任职于香港证监会的业内人士向中国证券报记者介绍,依据其对香港证监会工作流程的理解,金管局和香港证监会联合发布通函并不像市场人士认为的那样是一件严重的监管决定。他表示,这更可能是金管局在例行检查中发现某银行集团存在风险隐患,又由于其中涉及私募基金等归香港证监会管辖的机构,因此两监管机构经协调后发布通函,提示类似机构防范风险。他补充道,针对某机构的行为发布通函并非表明所指的机构已经违规,如果已发现违规,监管当局不会以通函方式向公众发布信息,而是会直接进入调查程序,待结果明晰之后公布监管决定。

他认为,此次通函的目的只是提示相关机构注意,但是如果在后续的检查中发现涉及的机构存在违规行为,监管当局会将其转给稽查部门进行处置。这位前香港证监会人士认为,金管局和香港证监会就“复杂交易”事件进行联合检查,并非针对资金进入A股,他认为完全没有理由将此次“检查”与北向资金相关联。

另一位接近香港金管局的人士也表示,通函的背景是金管局在调查过程中发现了风险隐患,因此联合香港证监会发布通函。调查起于金管局的检查,由于证券投资机构的管辖权归属香港证监会,因此通函由金管局和香港证监会联合发出。其还表示,按照香港法律的要求,金管局不能在当下发布关于涉事机构名称的信息。

尽管如此,一位海外对冲基金行业协会人士仍表示疑惑。“这么复杂的交易链条,一般业内都会理解成为交易有问题。链条越长,问题越多。”他介绍,2008年金融危机之后,全球对私募基金(对冲基金)的披露要求提高。美国要求管理他人资金规模超过一定数额的对冲基金,每个季度必须披露美股持仓。几乎同时,香港也提升对于对冲基金的披露要求。这说明全球对冲基金严监管已经成为趋势。在这一大背景下,复杂链条交易往往会引起质疑。不过其介绍,尽管内地只有持牌金融机构才能发放贷款,但是香港的私募基金可参与私营借贷,复杂交易中涉及的借贷本身是没有问题的。

香港一家中型对冲基金权益投资部投资总监表示,由于复杂交易资金最终流向了某新兴市场投资项目,如果该新兴市场项目的投资标的包含个股,标的个股被加杠杆的资金撬动,一旦资金出问题,会引起标的个股暴跌。他介绍,作为通道的私募基金如果仅仅是提供融资,费率不会很高,如果涉及洗钱,那么费率就会非常高。其表示,圈内未经证实的传言称如果通道被用于洗钱,通道费可高达交易资金总额20%。他表示,“如果标的股票下跌,且股票流动性不佳,届时无法平仓,则交易链条上的所有机构都面临风险。”

记者多次致电金管局和香港证监会,询问此次调查的目的,金管局表示其可披露的部分

香港金融管理局与香港证监会于4月24日联合发布公告称,最近对一内地银行集团所属的一家在香港经营的银行及附属公司所拥有的持牌法团进行协调现场检查时发现,该集团通过私募基金及其他实体,进行了一连串“复杂交易”。这一公告引起轩然大波,更有媒体将之视为针对资金进入A股的监管风暴,由此担心这一监管行动是否引发外资撤离A股。中国证券报记者从相关人士处了解到,这一监管行动与资金进入A股无关。海外上市的中国ETF也显示,外资并未撤离A股。MSCI提升A股纳入因子,将吸引更多外资进入A股市场。

就是此前已经对本报记者回答的内容。而致香港证监会电话一直无人接听,邮件未得到回复。

金管局此前回复称“已要求有关银行采取补救措施,加强信贷风险管理,以符合联合通告的要求,包括对借款人进行严谨的贷前风险评估和贷后监控,并定期审视借款人的财务状况和还款能力;联合通告已要求所有从事类似业务的银行进行即时检讨,及采取合适措施管理相关风险。金管局会审视银行的检讨结果,并采取适当的跟进行动。”

关于“复杂交易”的检查之所以引起广泛关注,是因为很多市场人士将其作为针对资金进入A股的监管行动,或引发外资撤离A股。由于本轮行情中,外资被认为是发动机,外资若撤离,会对市场情绪产生冲击。

外资对A股兴趣犹浓

北向资金3月之后净流入幅度放缓,4月以来更是呈现连续净流出。业内人士表示,鉴于目前没有数据显示北向资金的成分,因此无法判断北向资金中哪些资金在持续进入A股,哪些资金在撤离。不过,在海外上市的中国ETF显示了端倪——年初至今,跟踪沪深300的ETF显示大幅资金净流入,同时上周在A股遭遇重创时跟踪MSCI中国指数的ETF实现大幅净流入,这都表明A股对外资的吸引力依然存在。

根据ETF网站(etf.com)统计,目前在美国上市的中国市场ETF共有56只,其中规模超过5

亿美元的有安硕中国大盘ETF、安硕MSCI中国ETF、Xtrackers-嘉实沪深300中国A股ETF、金瑞中证中国互联网ETF、SPDR标普中国ETF、景顺中国科技ETF等6只。其中规模最大的安硕中国大盘ETF管理规模为63.8亿美元。其中,安硕中国ETF仅包含港股上市公司;SPDR标普中国ETF包含香港、美国上市公司,不含A股上市公司股票。其余4只中,安硕MSCI中国ETF包含港股、A股、美股上市公司;Xtrackers-嘉实沪深300中国A股ETF包含沪深300成分股;金瑞中证中国互联网ETF包含港股、A股、美股上市的中国互联网公司,景顺中国科技ETF也包含三地上市的中国公司。

值得注意的是,4月19日至4月25日,安硕MSCI中国ETF实现资金净流入2.58亿美元,期间资金净流入额度名列数千只ETF的第8名,这表明在A股市场连续下挫时,海外资金仍在逢低布局相关指数。不过值得注意的是,MSCI中港股占比72%,A股占比27%;而且安硕MSCI中国ETF实现大幅资金净流入或与MSCI提升纳入因子相关。不过,另一A股ETF表明,尽管4月以来资金净流入放缓,但外资没有撤离。

此外,虽然Xtrackers-嘉实沪深300ETF在4月23日至4月28日资金净流出2393万美元,但若将时间拉长,2019年1月1日至2019年4月28日该ETF实现资金净流入9.52亿美元。考虑到截至目前其规模为24.7亿美元,2019年以来该ETF规模增长超过60%。回溯2018年,该ETF全年实现资金净流入7.09亿美元。按月来看,2018年8月实现净流入2.26亿美元,9月实现净流入1.37亿美元,10月实现净流入1.19亿美元,11月净流入1.90亿美元,12月净流出2749万美元,2019年1月净流入8569万美元,2月净流入2.40亿美元,3月净流入4.90亿美元,4月净流入1.37亿美元。

作为海外规模最大的A股ETF,Xtrackers-嘉实沪深300ETF一定程度上反映了外资对A股的兴致。自2017年以来,该ETF的吸金力度逐年增加,而2019年更是较2018年有了重大突破。目前资金净流入的幅度已经超过了2018年全年的资金净流入幅度。

此外,全球基金跟踪机构EPFR独家提供给中国证券报的数据显示,整体来看,境外注册的中国基金2019年4月呈现显著净流出。不过,2018年以来至2019年一季度末,境外注册中国基金实现资金净流入180亿美元。EPFR提供的统计数据显示,相较于2018年下半年,2019年A股的净流入速度在放缓。

中国证券报记者了解到,获利了结是外资流入速度放缓的主要因素。但是从机构资金来看,上述数据或可表明,MSCI提升A股纳入因子效应仍将显现,此外机构资金对沪深300等指数的追捧未见衰退迹象。

北向资金谜团待解

北向资金中到底有多少是内资绕道香港回

到A股的资金,即所谓的“假外资”?又有多少是来自海外机构投资者的资金,即所谓的“真外资”?这一问题一直困惑业内人士。

某券商在相关研报中指出,国际主流对冲基金基本都是通过外资投行的PB系统托管,而绝大多数国内游资则是托管于中资机构。基于上述假设,统计结果显示,前100大陆股通重仓股中,绝大部分资金来源于外资托管机构。前十大托管机构的统计中,外资机构托管金额占比超过97%;前50大陆股通重仓股中,只有3家中资托管机构占比在10%以上;前100大陆股通重仓股中,也只有10家中资托管机构占比在10%以上。因此,从资产持有方角度看,陆股通重仓核心标的的资金来源中,应该有绝大部分是“真外资”,只有少数个股存在内资绕道的嫌疑。

不过,记者就此采访外资投行PB相关人士,一位知名外资行PB人士表示,“我们的客户中也包含很多中资客户,并不能简单认为外资机构资金主要托管于外资机构,国内游资主要托管于中资机构。”

另一家外资投行的PB人士则曾向中国证券报记者表示,2019年以来中资机构杠杆需求显著上升,其中市场中性对冲基金的需求上升最为显著。其表示,这与A股市场的热度相关。因此,依据上述的托管数据,或不能得出“‘真外资’占大多数”的结论。

不过,目前可以确认的是,在香港散户做开展(Margin Credit)加杠杆的利息并不低,对于散户来说通过开展加杠杆也是需要仔细掂量的事情。

例如,香港本地较为知名的券商耀才证券开展的年利率在6%到8%之间,按金比例多为30%-50%之间,也就是说投资者可用30元到50元的资金撬动100元的投资。外资投行人士也曾介绍,他们为对冲基金加杠杆采取“基准利率(香港同业拆借利率)+浮动部分”的收费结构。例如4月28日恒丰银行提供的Hibor一周利率为2.15%,那么投行向对冲基金收取的利率在其基础上加几十个基点。也就是说,对冲基金通过PB借7日期的资金,杠杆的成本在2.15%-3.15%之间。

而4月4日香港证监会发布公告表示,经纪行可采用的最高保证金贷款总额相对于资本的倍数将会设定为五倍,以免杠杆过高。它们亦应控制因持有作为抵押品的个别或关联证券,以及因对保证金客户的重大风险承担而招致的集中风险。此外,经纪行须就发出追缴保证金通知设定审慎的触发水平,并严格执行追缴保证金通知政策。香港监管层亦提供指引,协助经纪行就可接纳为抵押品的证券设定审慎的扣减百分率和进行压力测试,以评估其证券保证金融资活动带来的财务影响。这表明关于香港监管层已经着手开始规范保证金交易。

业内人士表示,北向资金中有多少“真外资”,多少“假外资”,只有北向资金的“黑匣子”打开时谜底才能揭晓。届时,投资者才能判断北向资金究竟能不能当做“聪明钱”,值不值得跟随。