

# 量化私募规模骤起藏玄机 揭秘与上市公司股东间的“新玩法”

□本报记者 李惠敏 张凌之



一场“新游戏”正在私募圈上演。在这场游戏中,上市公司股东寻求将他们手中的股票盘活,通过大宗交易的方式将其持有股票“过户”至私募基金,私募以此为底仓参与打新并“躺赚”收益;而私募不仅凭此业务规模飙升,更是以极少的人力成本撬动了更高的收益。

## “新游戏”如何操作

“今年年初,一些上市公司股东通过大宗交易过户方式将持有的股票转给所谓的量化私募,收益一度有7.8个点。若是加上9月以前上市的科创板标的打新,收益达到十几个点,而且是无风险收益。”一位量化私募圈人士李华(化名)告诉中国证券报记者。

那么,具体是如何操作的?一位券商资管人士王明(化名)告诉记者,这其实是上市公司股东通过大宗交易将持有的股票“过户”至私募从而参与打新。举个例子,假如一家上市公司的股东有1亿元的股票市值,那么,先借1亿元的过桥资金,用这1亿元认购私募产品。私募产品再通过大宗交易买入股东所持有的股票,并向其支付1亿元。最后,股东用私募支付的这笔钱归还过桥贷款。结果就是,将股票从股东手中“过户”至私募,而上市公司股东则获得了私募产品。私募产品有了足够的底仓和合适的规模,管理人就可以按正常路径参与

网下打新,最后打新收益的实际受益人仍是上市公司股东。

另一位量化私募人士张伟(化名)也表示,即使上市公司手中没有这么多资金,也可以操作。比如,1亿元市值的股票,只需要2000万元的流动资金,按照上述方法操作五次,就可以将手中股票全部“过户”至私募基金。

如此操作虽然可以躺赚,但对于上市公司大股东而言,这种交易相当于减持,大股东必须提前公告。“所以,很多参与打新的投资者并非不是上市公司的大股东,而是持股比例在5%以下的小股东。”张伟说。

## 规模飙升的秘密

如此“闷声发大财”的操作吸引了各路私募参与。王明告诉记者:“目前规模比较大的私募都在打新,有能力的再折腾个T+0,收益能上去,客户也满意。”

“今年不少私募的打新规模上升很快,出现好几家通过纯打新规模升至百亿的私募。”

李华表示,“由于此前打新收益很高,吸引了大批资金。现在虽然打新收益有所降低,但通过融券加一倍杠杆,仍有比较可观的收益。”

财通证券研报显示,截至11月5日,今年以来共有121只科创板股票上市,70只创业板股票上市,若投资者以2亿元规模资金参与且每次询价均入围,预计有16.82%的收益。

某量化私募人士告诉记者:“这个业务本身没有门槛。虽然管理费等业绩报酬比量化中做指数增强和对冲产品低,但技术含量非常低,不需要相关策略团队。而由于该业务规模比较大,整体收益反而比真正的量化私募更高。”

## 复杂操作背后的缘由

为什么上市公司股东要进行如此复杂的操作,除了赚取无风险收益外,非交易过户打新业务尚未开闸也是原因之一。

非交易过户打新,即上市公司股东用自己持有的股票作为打新底仓,通过非交易过户的方式,将名下股份划转至自己委托成立的单一

资管计划,去参与打新等金融投资。

一位业内人士介绍,此前便有类似业务存在,被称为定向划转。定向资管计划开设的证券户与委托人同名,股份可以互相划转。但证监会2019年6月发布的《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》将单一资产管理计划的账户名称变更为“证券期货经营机构名称-投资者名称-资产管理计划名称”,同名账户之间的非交易过户途径被阻断,这一业务也就随之暂停。

今年4月,中国证券登记结算有限责任公司发布《证券非交易过户业务实施细则》,该细则第九条对私募资产管理计划的非交易过户业务申请进行了明确,标志着这一业务有望重启。今年9月,中国证券报记者了解到,监管机构召集相关机构人士讨论这一事宜。业内人士预计券商私募单一资管计划备案指引将出台,届时非交易过户打新业务有望重启。

“不过,这一指引可能暂时不会获批。”李华告诉记者,“非交易过户的税率问题很难解决,若不是原始股东需要缴纳所得税。”

## “大宗商品牛市在路上”系列之二

# 财富传奇泯灭 牛途路上难觅“油王”

□本报记者 马爽 张利静

5月初以来,国内油脂油料期货开启大涨行情,截至11月19日,油脂期货指数创2013年4月以来新高。业内人士表示,供应减少及天气扰动等因素是本轮油脂期货牛市的基础。不过,该产业套保套利已经形成了非常成熟的模式,期货投资者也愈发理性,已经鲜有依托单边行情的财富神话。企业在价格波动中也转换了理念,以追求平稳收益为主。

## “油王”“粕王”难再现

尽管油脂期货指数创出了近7年多以来新高,但令人纳闷的是,在这轮大涨中,未出现惊人的财富神话。而以往的显著单边行情常常伴随着赚取惊人收益的传奇故事。

“油脂行业越来越成熟,期货市场机构投资者越来越多,那种一轮行情赚几个亿的财富神话很难出现了。”一位业内人士告诉中国证券报记者,期货是零和博弈,现在期货投资者越来越成熟,专业的机构投资者越来越多,很少犯低级错误了。因此,造就期货“神话人物”的时

代已经过去了。尤其是在油脂油料这些期现货结合得比较好的品种上,很难见到“油王”“粕王”的传奇故事。

文华财经数据显示,截至11月19日收盘,豆油、菜油、棕榈油期货主力合约日内分别涨2.15%、1.08%、2.64%。豆油、菜油、棕榈油期货主力合约分别较今年以来低点上涨了49.5%、56%、58.5%;昨日盘中分别创2013年4月中旬、2012年12月下旬、2013年3月中旬以来新高。2019年,豆油、菜油、棕榈油期货主力合约涨幅分别为38.95%、22.86%、60.95%。

## 油企受价格波动影响不大

方正中期期货研究员朱瑶向中国证券报记者表示,本轮油脂期货大涨主要是受内外两方面因素影响。从外部因素来看,美国、巴西大豆库存量显著下滑,从而推升外盘美豆期货价格大幅攀升。从国内来看,豆油供需格局有所收紧。虽然国内本年度加大了进口力度,但国家同时对进口大豆和豆油进行储备,供给量仍然偏紧。而国内菜籽油价格却因菜籽进口受限居高不下,菜籽油和豆油之间过

高的价差使得更多下游消费转向豆油,这使得豆油供需格局愈发偏紧,从而推动国内油脂期货大幅上行。

“当前,拉尼娜天气模式愈加强烈。拉尼娜可能导致南美地区干旱,从而不利于巴西和阿根廷大豆生产,市场对此有所担忧。”银河期货油脂油料研究员刘博闻对中国证券报记者表示,国内油脂期货大涨的背后,除了收储因素,与疫情对供需的冲击也有密切关系。第一轮疫情抬头后,海外各国生物柴油消费超预期,二次疫情并未对实际油脂需求造成不利影响。另外,海外疫情导致棕榈油主产地马来西亚劳工短缺,从而令棕榈油产量持续低于预期。

从股票、期货联动的角度来看,朱瑶表示,油脂油料价格波动对相关企业的盈利状况影响有限。在油脂价格上行的同时原料价格也在上行,在当前油脂市场,企业大多选择套期保值来锁定利润。油脂油料企业更多是偏向于周期性的产业,但随着期货市场参与度的增加,利润本身并不会受到太大波动。企业的收益更多在于本身管理和成本的掌控、市场占有率的变化以及深加工产品的附加价值之上,因此不能以油脂价格波动来判定股票价格的走势。

## 多头行情有望持续

展望后市,朱瑶分析,随着全球疫情趋于缓和,植物油消费将有所恢复。同时预期原油价格未来也将大幅回升,从而提升植物油工业需求前景。预计短期内植物油价格仍将保持上行。另外,如果在拉尼娜气候的影响下阿根廷大豆出现较大幅度减产,那么植物油价格仍会出现一波显著的拉升行情,否则会开启震荡调整走势,因此需等待基本面的进一步变化。

朱瑶说:“相关企业将难以凭借油脂价格的一时波动获得永久的利润增长,二者之间并未有实质上的关联。”

刘博闻也认为,在国内外库存偏紧以及中国加大对农产品收储力度的背景下,预计油脂油料期货价格整体仍将维持强势。如果后市拉尼娜现象对大豆产量造成不利影响的话,不排除价格再上一个台阶。

“就目前而言,油脂油料价格的强势格局或将持续至明年二季度。后期随着国内收储的兑现以及2021年新作的种植,届时才有可能转变当前这种紧张的供需情况。”刘博闻说。

# 深圳证监局:启动专项行动 提升上市公司治理水平

□本报记者 黄灵灵

11月19日,深圳证监局举办辖区提高上市公司质量大会。深圳证监局表示,将把提高上市公司质量作为监管的重要目标,以即将启动的上市公司治理专项行动为抓手,抓深抓细抓实公司治理基础工作,持续提升上市公司治理水平。

## 合力推动高质量发展

深圳证监局党委书记、局长李至斌,深圳市工信局党组成员、深圳市中小企业服务局局长贾长胜出席会议并讲话。深圳市中小企业服务局、深圳市国资委、深圳市金融局及各区政府、深圳上市公司协会等有关负责人出席会议。近400位辖区上市公司、拟上市公司董事长等企业负责人现场参会,在线观看终端数超过2400个。

“注册制、交易、退市等基础制度改革正在逐步落实或已经落地,我国资本市场正在发生深刻的结构性变化。”李至斌说,随着新证券法的实施、刑法修订的加速推进以及对欺诈发行、财务造假等恶性违法犯罪案件打击力度持续加大,上市公司面临崭新的市场和法治环境。

他表示,粤港澳大湾区和中国特色社会主义先行示范区建设,为身处其中的深圳上市公司提供了新的历史机遇和广阔的发展空间。深圳各上市公司要深刻领会新形势下提高上市公司质量的重要意义,不断提升综合实力和国际竞争力,为大湾区乃至全国企业的高质量发展提供标杆和示范。

## 持续提高监管和服务有效性

会上,深圳证监局有关负责人介绍,深圳辖区上市公司经过30年发展,从最早的“老五股”发展到如今的324家,总市值超过8.8万亿元,总资产近31万亿元,净资产超过4万亿元,整体规模位居全国前三位。深圳上市公司营业收入连续十年保持两位数增长,在拉动经济增长、增加税收、扩大就业、促进创新等方面发挥了重要作用,在深圳乃至全国经济高质量发展中发挥着重要的创新“领跑者”和产业排头兵作用,已成为深圳“双区”建设的重要骨干力量。

但部分上市公司经营管理不规范、发展质量不高等问题仍然存在。财务造假、资金占用、违规担保、内幕交易、市场操纵等违法违规行时有发生,大股东股票质押风险、商誉减值等重

点领域风险仍高位运行,信息披露违规、规范运作水平不高等顽疾仍未根治,与新时代推进上市公司高质量发展的要求还存在一定差距。

对此,深圳证监局围绕防范化解重点风险、提高上市公司质量、服务实体经济发展,推进科学监管、分类监管、持续监管,持续提高上市公司监管和服务有效性。

一是严抓监管。2019年以来,累计开展现场检查、专项检查74家次,先后对12家公司涉嫌违法行为立案稽查,对40家公司和123名责任人采取行政处罚措施,严肃监管氛围。二是抓重点风险。坚持市场化、法治化原则,分类施策、有序处置,扎实做好股权质押、债券违约、商誉减值等重点领域风险防范化解攻坚战。三是抓关键少数。聚焦关键少数滥用优势地位、影响公司内控治理的行为,严格监管、坚决问责,不断压实合规主体责任。四是抓市场监督,加大监督执法力度,不断压实审计机构审计责任、证券公司保荐责任、律师事务所法律审核责任,强化资本市场的“看门人”作用。五是抓服务优化。主动当好上市公司的政策宣讲员、困难协调员和发展护航员,传递监管温度。六是抓生态建设。积极构建完善协作机制,与上市公司最集中的福田区、南山区政府签署合作备忘录。

## 国际铜期货上市 “双合约”模式运行

□本报记者 林倩

11月19日上午9时,国际铜期货在上海期货交易所子公司上海国际能源交易中心(简称“上期能源”)正式挂牌交易。截至当日收盘,国际铜期货总成交量为0.83万手(单边,下同),成交金额为19.68亿元,总持仓量为0.21万手;主力合约BC2103成交量为0.76万手,成交金额为17.82亿元,收盘价为47090元/吨,较挂牌基准价下跌1.24%。

上期所理事长姜岩表示,推出面向全球投资者的国际铜期货,是我国期货市场制度型开放的又一积极探索。它与上期所的铜期货以“双合约”模式通过“双平台”同时运行,共同服务“双循环”,将更好地统筹国内国际两个市场两种资源,对于增创我国铜行业的国际合作和竞争新优势、更全面高效地满足企业风险管理需求具有积极意义。

## 服务“双循环”

国际铜期货的总体设计思路是在保留上期所铜期货不变的基础上,以特定品种模式在上期能源上市国际铜期货,即“双合约”模式。

中国有色金属工业协会党委书记葛红林表示,国际铜期货的上市,标志着上期所铜期货与国际铜期货形成了“双合约”服务“双循环”的格局,意义重大,作用深远。将提供更加公开、连续、透明的价格信号和更有效的风险管控工具,助力国内外企业更好地利用国际国内两个市场、两种资源,加快高质量发展步伐,标志着我国有色金属工业在国际化进程中又迈出了重要一步。

江西铜业股份有限公司副总经理陈羽年表示:“当前全球经济增速放缓,铜产业面临严峻考验。国际铜合约此时推出恰逢其时,为国内外投资者参与国际铜定价开辟了新通道,为我国铜行业提供了更加丰富完善的市场风险管理工具,在服务国内国际‘双循环’上将发挥重要作用。”

上期所总经理王凤海介绍,上期所已逐步成长为全球重要的要素配置和风险管理市场,成交规模连续四年在全球场内商品衍生品市场排名首位。目前上期所六个有色金属期货品种均已在上期标准仓单交易平台挂牌交易,并已相继推出铜、铝和锌期权,“一主两翼”多层次有色金属衍生品市场框架体系已然成形。

## 坚持扩大对外开放

铜的市场化和国际化程度高,是全球宏观经济的重要指标,素有“铜博士”的美誉。我国是全球最大的铜生产、消费和进口国,产业链上下游企业众多,风险管理需求强烈。国际铜期货是继原油、20号胶、低硫燃料油之后在上期能源上市的第四个国际化期货品种。

中粮期货有限公司首席金属分析师卫来指出,上期能源国际铜期货上市后,不仅为我国进口铜交易提供了更多的标的品种和套利机会,也使得实体企业的进口交易更加方便、准确。同时,也会进一步丰富市场参与者结构,完善期货市场服务实体和价格发现的功能。

展望未来,王凤海表示,下一步上期所将把思想和行动进一步统一到中央的重大决策部署上来。一是做精做深现有品种,坚持以市场为导向,完善期货合约及配套规则,优化交割资源和仓库布局,全方位提升市场运行质量。二是坚持扩大对外开放。科学统筹国内国际两个市场两种资源,稳步推进其他有色金属期货的国际化。三是增加高质量产品供给,积极开展氧化铝期货上市的准备工作,有序推进新能源车动力电池相关金属期货、有色金属指数期货等储备品种的研发工作,服务战略新兴产业发展。

## 深化金融产品创新 为实体经济注“活水”

□本报记者 彭扬

多位央行和机构人士在19日举行的“金融支持保市场主体”系列发布会(第四场)上表示,未来仍将坚持把金融支持稳企业保就业作为支撑经济社会高质量发展的重要手段,坚持短期纾困和长远引领并重。同时,不断加大信贷资源配置,提升金融产品创新质量,努力为实现实体经济注入“金融活水”。

中国民生银行小微金融事业部总经理周伯婷表示,2020年民生银行推出更大的普惠金融工作力度,大力推广无还本续贷,进一步简化手续,开通“自助转期”功能,客户通过手机银行即可完成续贷。1-10月,无还本续贷投放2120亿元,其中50%由客户自助办理。

提及小微企业获得首次贷款比较难的问题,中国人民银行南京分行行长周逢民表示,在首贷培植行动的基础上,重点开展了三方面的工作:一是针对受疫情影响严重企业,创新开展“金融诊疗”助企行动。二是针对科技型中小企业,创新科技成果转化贷款风险补偿机制。三是针对激发人力资本融资潜能,推动探索“人才贷”和人力资本授信模式。

中国工商银行普惠金融事业部总经理田哲表示,工行持续加大首贷服务力度。一是与政府部门、电商平台、龙头企业合作,批量获取首贷小微企业生产经营数据,破解信息不对称难题。二是与融资担保公司、保险公司等机构合作,探索风险共担机制,丰富业务办理模式,将更多“首贷户”纳入融资支持范围。三是深入开展“万家小微成长计划”等活动,提供送上门的首贷服务。