

两融风未静 数百亿到期资金牵动市场神经

□本报记者 蔡宗琦

1月19日,对两融业务规范引发大盘下挫,市场普遍只猜到了低开的开头,却没有猜到低走的结局。

中信证券、海通证券和国泰君安三家大型证券公司已经开始着手清理到期合约。据简单估算,有数百亿融资资金已经到期,却不同程度存在短贷长借的问题,需要按照规定卖出平仓。这些资金何去何从将影响市场走势。

”



展期政策调整恐延后

16日,证监会通报2014年四季度券商融资类业务现场检查情况,并宣布对12家券商的处罚结果。其中,包括被暂停新开融资融券客户信用账户的中信证券、海通证券和国泰君安3家公司在内,还有广发证券、新时代证券、齐鲁证券、银河证券存在违规为到期融资融券合约展期问题,这使得一直以来不为投资者熟悉的展期问题暴露出来。

“行情不好的时候,投资者展期的问题并不突出,但市场一热,这个问题的处理就变得很棘手。”有证券公司融资融券业务人士透露,目前政策明确规定融资合约期限不得超过六

个月,并且不允许合约到期后根据客户的申请办理展期。“这和国际上的通行做法并不一致,海外市场是普遍允许客户展期两次。如果在两融业务试点初期出台这个政策,我们可以理解为呵护市场,在这个业务已经平稳开展四年多的情况下还不允许展期是否合理值得反思?”

多家证券公司人士透露,早在2014年底,监管部门已经意识到了展期问题的存在,当时有关部门已经将一份新的融资融券业务征求意见稿下发给数家机构,并两次征求意见,券商此前普遍预期这一新规应在年初实施。

在前述征求意见稿中融资融券业务的规则

进行了较大调整,一方面开户门槛进一步放松,融资融券开户时间拟从现行的在营业部办理开户手续6个月以上调整为从事证券交易满半年。另一方面是合约到期后,允许券商根据客户的申请办理展期,次数不得超过2次,每次展期的期限不超过6个月。这意味着,客户融资期限可以从现在的不超过6个月延长至不超过18个月。

“按照目前局面来看,这一市场期待已久的新规实施要延期了。”有消息人士指出,证券公司将面临一段时间的整改期,在此之前展期问题都将难以破题,但从长远来看这一规则修订是大势所趋。

数百亿资金需妥善处理

券商都会向客户反复提醒客户及时了解合约,到期未了结的将会执行强制平仓,已经逾期的则会与客户沟通清理。

“具体多长时间清理完,取决于监管部门给的监管时间。”有消息人士指出,如果这批资金在短期内集中清理将会对市场造成集中冲击。此前有媒体报道,此次检查发现中信证券一家逾期客户共79名,到期合约中负债规模在5亿元以上的负债金额占到期总金额的六成。这意味着中信证券、海通证券、国泰君安三家券商的逾期客户资金规模将高达数百亿资

金,短期内集体平仓后果将不堪设想。“预计监管部门会给出一个较长的整改时间,用较为缓和的方式处理,不能过急。”

多家证券公司人士指出,从这个角度来看,未来也应放开逾期资金的展期限制。“融资时间长达六个月的客户,多数都是长期投资,为什么要把长期投资人为的平仓,这并不利于鼓励价值投资理念。”

也有观点认为,尽管长期来看展期政策将调整,但目前政策未改变的情况下证券公司确实存在违规情况,处罚也在情理之中。

对券商业绩影响有限

尽管19日券商股几乎全线跌停,但对券商本身的业绩来说,分析人士普遍认为对证券行业业绩影响有限。

海通证券19日表示,处罚本身对公司业务影响不大,大概影响在千万元以内。中信证券策略分析师在其研究报告中指出,除情绪层面的影响外,三券商暂停新开户对市场实质业务有小幅影响。2011年至2013年两融新开户数占期

末账户总数比例呈下降趋势,2011年至2014年占比分别为15.9%、8.3%、7.9%和6.3%,由于市场火热,2014年12月新开户数占比意外上升至12.2%,超过历史平均水平。另外中信证券、海通证券和国泰君安证券2014年的两融业务占市场份额也不小,暂停新开户对市场有小幅影响。

“暂停开户三个月和融资融券开户门槛提到50万对公司影响很有限。”另有券商人士

表示,去年以来融资融券开户50万门槛的窗口指导取消,不少券商都给出了5万元开户甚至更低的标准,“当时需要开户的客户多数已经开户,增量客户数量有限”。

总体来看,此次处罚更多的是心理层面的影响。尽管融资融券业务继续发展的前景未变,但市场普遍担忧此举是有关部门为市场降温的信号,券商股和违规展期资金何去何从还有待观察。

新华社图片
制图/王力

券商股进入“泡沫消化期”

□本报实习记者 叶涛

2014年下半年以来,券商板块“单兵突困”对大盘飙涨千余点居功至伟,随着时间推进,进入2015年基于板块和市场自身运行的调整需求越发突出。昨日A股市场出现罕见一幕,申万非银金融板块中有25只成分股集体跌停,申万非银指数也出现9.27%深度下挫;且分时图方面,申万非银指数昨日开盘价即逼近跌停,之后下跌趋势也十分明显,盘中几乎未作任何抵抗。

分析人士表示,融资融券相关政策变动充当了指数巨震触发器,预计随着消息面影响的发酵,之前受到入市增量资金掩盖的调整需求有望趁势一并爆发,这也意味着从“领涨”到“领跌”,当前券商股正在步入“泡沫去化”的估值整固阶段。

券商股集体跳水

在A股历史上,板块指数跌停的纪录并

不多见,昨日非银指数几欲现身这一行列。申万非银指数昨日以2161.69点开盘,而前一日收盘为2378.52点,这意味着仅仅开盘时申万非银指数跌幅就已经超过8%;之后跌幅一度微弱收敛,但很快重归下跌通道且进一步放大。最终收盘时非银指数累计跌幅达9.27%,仅次于申万银行指数位居行业跌幅第二位。

以个股来看,昨日正常交易的申万非银板块成分股悉数下跌,其中触及跌停的个股数量更高达25只,方正证券、国海证券、国金证券、东北证券、国信证券、招商证券、中信证券、海通证券、西部证券、广发证券等赫然在列,仅有的几只没有跌停的股票也多为非券商类上市公司。这表明,当前不仅券商股回调压力空前,投资者对券商股看空预期也高度一致。

虽然昨日非银板块巨震引发市场高度关注,但回溯年内以来个股走势,券商股的回调之路其实早已开启。以年内累计涨幅跌幅

为例,正常交易的33只申万非银成分股中,除新华保险、经纬纺机、国信证券这三只股票外,其余涨跌幅悉数为负值。分析人士表示,从资金面看,昨日是打新资金回流第一天,预计为市场带来1.6万亿元流动性,但不仅两市普跌,券商股也遭遇史上罕有的“滑铁卢”;短线而言,这将成为扭转板块行情的拐点,后市券商股继续调整概率大增。

中长期仍有机会

英大证券认为,证监会是把融资融券的风险监控摆在重要位置。市场会从狂热转向理性及冷静,这也是一个值得充分重视的信号,短期看券商股将遭到打压。不过,对于券商股的影响,该机构认为投资者不必过分恐慌。

虽然从昨日板块走势看,当前多数投资者都将上述消息视作负面因素,但方正证券持积极看法。该机构认为,当前以散户为主的投资者结构以及融资融券等杠杆工具

的出现,使得A股过去两个月出现暴涨暴跌现象,使市场隐含大量风险。在投资者结构难以改变的情况下控制杠杆提升速度成为建立健康、慢牛市场的重要手段。

首创证券也认为,此次受罚暂停新开户的券商短期两融业务将受到一定影响,但影响不会十分显著,主要是目前两融规模已到一定高度,增量空间有限。此消息将使券商板块有一定技术回调,以消化前期券商板块累计的泡沫,但直接融资提升的大背景下,抢眼的业绩、循序渐进的创新都将支持券商板块走势。中长期继续看好券商板块表现。

在认同中长期影响有限的前提下,银河证券指出,在估值水平上,如果大中型券商持续回调至30倍PE以下,将出现明显的买入良机,毕竟行业基本面预期的大方向仍保持不变,市场情绪很有可能在短期内将券商股的股价“矫枉过正”。银河证券认为,就券商板块而言,三四周前板块的估值水平就已经基本反映了行业基本面的正面预期。

险资异动拷问蓝筹行情

资产规模有所缩水。一位深圳公募基金机构部人士称,一些险资从去年12月起就开始不那么乐观,杠杆撬起的牛市令向来保守的保险资金认为风险过高。

从目前与权益类投资最为相关的投资连接险为例,考核机制意味着这些权益投资每年只要完成5%~6%的绝对收益就可以达标当年的考核。在去年四季度启动的蓝筹行情中,如果选择在近期卖出,大部分保险资金已经提前完成了今年全年的业绩考核。有接

近险资的人士介绍,保险资金在去年上半年的成长股行情中完成了2014年的绝对业绩考核。随着蓝筹行情的启动,险资开始在去年年底加仓。“如果在1月离场,那么绝大多数险资已经完成了2015年全年的考核指标。”

对于险资而言,年初最重要的是要设置全年的投资安全垫。接近险资的人士估计,目前两市中权益类险资在1万亿元左右,如果这些资金退出,必定会对大盘产生影响。在深圳一位公募基金经理看来,元旦之后的大盘宽幅震荡正是保险资金离场而游资接盘造成的。

蓝筹行情还能走多远

市场从来都不缺少悲观者,起伏的市场意味着悲观者总会有看对的时候。

有接近险资的人士对中国证券报记者表示,一些市场人士认为目前的经济基本面还不足以支撑一轮超级大牛市。“目前国内经济的地产泡沫、基建泡沫还没有破裂,在投资占GDP比重过高的情况下,调结构意味着蓝筹

行情的‘基石’可能出现问题”。

“基石”指的就是本来行情风头最劲的金融和地产板块。2014年四季度,地产销售数据出现回暖,因此带动股价上行。增量资金的逻辑是,只要业绩还有增长,估值修复就有动力。而按照上述基金经理对于当前国内经济的理解,只要投资在GDP中的占比出现下降,地方政府就会出现偿债危机,对于银行资金的需求就会减少,银行利润就会下降。而地产行业利润下降从2014年就已经开始。因此,2015年地产和银行业绩出现下滑是大概率事件。倘若地产和银行的业绩出现下滑,那么此前券商和保险等自我强化的逻辑就会出现偏差,因此牛市难以持续。

海通证券: 两融监管影响收入不足千万

□本报记者 朱茵

海通证券19日发布公告表示,监管层对海通暂停新开户三个月而不是停止融资融券业务,公司测算此次监管对收入的影响不足1000万元,公司已经制定了相关整改方案。目前公司正着手准备开展股票期权业务的申请手续。

海通表示,公司存在为少数融资融券六个月到期并提出逾期负债暂缓平仓申请的客户,在维持担保比例处于150%以上的前提下暂缓平仓的行为,这部分客户数占公司融资融券交易的总客户数不到1%。

目前公司已经采取了以下整改措施:一是暂停新开立客户信用账户三个月;二是不允许有任何新的合约逾期,合约到期前将按合同规定提醒客户及时了结合约,到期未了结将执行强制平仓;三是按监管要求限定的期限内完成违规逾期合约的清理;四是认真整改融资融券业务,确保业务的合规经营。

经初步测算,暂停新开融资融券客户信用账户3个月,对公司融资融券业务收入的直接影响不足1千万元人民币,因此对公司整体经营业绩不构成重大影响。公司高度重视融资融券业务的合规经营和风险管理,针对存在的问题,公司将认真整改,全面梳理现有的业务流程和规章制度,严格按照相关的法律法规开展业务。

据悉,在昨日与200多位投资人和分析师的电话会议中,海通还表示,对于目前存量客户中低于50万资产的客户是把资金量提高到50万还是按原有的规则运作,或者清退,还需要等待监管部门的指示。因为有些客户是因为市场波动导致资金量降到50万之下。不过,海通表示,总体上两融客户中50万以下客户在两融余额中占比较低,目前两融业务的整体平均杠杆率不到1.5倍。

海通也表示,市场大跌会有客户跌破平仓线,但19日跌破平仓线的客户比例较小且有补仓能力。公司目前还没有收到监管函,所以无法判断具体的处理时间。单独持有单只股票的客户非常少,一般都是组合,所以通常不会无量跌停,19日触及平仓的基本都是在亿元级别。

海通表示,不会改变港股融资计划,两类贷款业务的需求前景很大。从发达国家数据看,信用交易量占交易量比例高的时候可以达到40%,余额可以占市值比例的5%,空间很大。公司不会因为这次监管而影响对资本类业务的判断,因此增发是及时和必要的。对于类贷款业务,海通表示除了两融外,股权质押也已经做到很大规模,公司在质押融资平台上还有“快融宝”产品,不带杠杆的股票质押业务。

海通公告中还表示,日前公司收到上海证券交易所《关于海通证券股份有限公司成为上海证券交易所股票期权交易参与人的通知》,公司获准成为上海证券交易所股票期权交易参与人,并开通股票期权经纪、自营业务交易权限。同时,公司也收到中国证券登记结算公司《关于期权结算业务资格有关事宜的复函》,公司第五届董事会第二十五次会议审议通过了《关于公司参与期权业务的议案》,同意公司开展期权经纪业务、期权自营业务以及期权做市业务。

中信证券大股东: 减持是正常经营决策

□本报记者 蔡宗琦

中信证券公告称,市场传言“中信有限可能事先知悉两融处罚结果而进行了减持”,中信证券于1月16日约17时通过网络报道知悉上述传言,事先并不知情且未收到任何处罚通知。在发现上述有关中信有限传言后,中信证券表示向中信有限进行了书面征询,中信有限表示本次减持是正常经营决策行为;关于中信证券融资融券业务受到处罚的情况,中信有限也是16日收盘后从公开渠道知悉,事先并不知情。

部分公募基金年初减仓避险

□本报记者 张昊

种种迹象表明,部分公募基金年初就提前减仓,有效控制风险。

Wind数据显示,年初以来不少基金进行减仓,加仓基金仅一成有余。数据显示,今年以来减仓的偏股型基金超过55%,其中32.63%的基金减仓幅度超5.9%。仅有12.33%的公募基金进行了加仓,加仓幅度超过5.9%的基金占总数的2.86%。股票型基金中,有50%将仓位控制在80%以下。

对于那些“满仓踏空”的专注于成长股的基金经理而言,大跌也坚定了他们的看法。事实上,新年第一周机构之间的分歧就相当明显。彼时多位公募基金经理都表示作为市场的买方,他们并没有像以券商为代表的“卖方”那样乐观。某种意义上,券商的一致性观点往往被视为反向指标,并且在历史中不断应验。

早在去年12月中旬,深圳一位配置了大量券商股的公募基金经理就明确表示,券商板块已经充分反映了市场的热切期望,未来可能不会有超额收益,倘若遭遇诸如业绩不达标等利空都会造成股价大幅回调。

不过,成功避过本次大跌的公募基金并不在多数。一位深圳基金经理表示虽然他已经把券商板块的仓位调低到2%以下,但银行、地产、保险全线杀跌也使他当天业绩损失惨重。

□本报记者 张昊

体量巨大的保险资金广受关注,其动向往往“神龙见首不见尾”。与公募基金等机构投资者相比,由于考核机制的不同,保险资金可谓生性保守。眼下有迹象表明,部分险资可能先知先觉,躲过了本次大盘暴跌。业内人士认为,部分险资的异动也在拷问蓝筹行情的持续性。

险资业绩或提前达标

至少从多家公募基金的申购赎回情况来看,部分保险资金元旦过后就萌生退意。多家公募基金人士对中国证券报记者透露,保险资金年后一直在进行赎回,公司的