

两融风波引发跌停潮 民间配资火线抢位风险重重

券商两融“突击开户”遭禁 股票质押融资暗度陈仓

□本报记者 张莉

“19日早上收到总部通知，我们现在按规定将两融账户资金门槛调整回50万元，老客户暂时不受影响。”浙江某大型券商营业部投资顾问小柯告诉中国证券报记者，由于周末这份通知并未传达至营业部，17日、18日两天仍有不少客户跑到营业部，抓紧“最后时限”开通两融信用账户。不过，这种“突击开户”现象仅仅持续两天，便被紧急“刹车”。

监管层上周五对券商两融业务的违规操作开出严厉罚单，多家券商受到暂停新开户、限期改正等处分，19日，券商股全线跌停，引发金融股的跌停潮。据了解，此前行情火爆期间，不少券商曾采取多种营销手段招揽两融客户，频繁跨越门槛。如今，两融业务门槛大幅抬升，不少券商营业部开始转向推荐售卖类似股票质押等类型的短期融资产品，以吸引融资客户。

就在券商“认领”两融重磅罚单同时，民间配资机构却连夜发出紧急招聘，招揽大量线上融资业务人员。据开展股票配资业务的P2P机构负责人反映，由于配资需求刚性存在，此番券商两融遭罚事件可能会刺激融资客户转而投向线下或互联网配资机构，寻找高成本的资金提供方。市场预计，在券商两融资金通道暂停阶段，投资者配资需求转向其他资金提供通道，民间配资反将迎来火爆增长。但配资平台自身存在的风险却容易遭到忽视，进而可能酝酿更大的风险隐患。



CFP图片

两融通道收紧 “突击开户”遭禁

一张针对券商两融业务的重磅罚单，让杠杆撬动的“疯牛”市场遭遇滑铁卢。据了解，此前正是由于券商为争抢两融客户私自大幅降低两融门槛、放宽客户标准并大肆开展营销大战来扩充业务量的激进手法。

“去年年底，市场行情火爆，开通两融业务客户数量暴增，现场排队人数太多，没有多少时间为客户提供详细情况，只要帮客户把调查问卷等资料全部填好，客户直接签字、复印证件即可。”在某上市券商营业部任职投顾的刘飞表示，当时融资融券业务火爆，系统都会出现“堵单”，线下入手更加紧张，对风险控制的要求就有所放松。“其实这都是行业内普遍的做法，券商根据自身客户的情况和风控要求各自调整资金门槛，额度从50万元一直降到20万元，到了去年年底，有的券商直接降到5万元甚至取消了资金量的要求。”

业内人士普遍反映，多家券商原本严格执行50万元开户门槛，但后续为吸引客户，均开始不同程度地放松准入标准。

除了自身标准放松之外，通过“无底线”的营销来吸引客户开通两融、忽视杠杆资金给投资者带来的风险，也成为此番券商遭遇重罚的“导火索”。据深圳某投资者反映，在罚单发出之前，还有券商营业部拼命通过各种营销手段来让一些无明显风险承受能力的客户开通两融账户，“我有一个上了年纪的亲戚，没有任何炒股经验，就是因为证券公司营业部的业务员给推销优惠券、打折卡这些奖励，便跑去营业部开户，然后也同时开通两融信用账户，而且营业部既没有资产的要求，也没有提及风险，实在有些不负责任。”

1月16日，监管层就券商两融业务“违规”动作正式做出处罚决定，其中三大券商龙头——中信证券、海通证券、国泰君安证券，受到暂停新开融资融券客户信用账户3个月的行政监管措施，而其余有9家券商则因向不符合条件的客户融资融券、违规延长合约展期、违规为客户与客户之间融资活动提供便利等问题被证监会采取责令限期整改、增加合规检查次数或出具警示等不同

程度的监管措施。

值得注意的是，尽管监管层明确券商两融业务门槛必须严格在50万元以上，但由于部分券商措施执行存在“时间差”，有部分营业部出现“突击开户”的现象。据中国证券报记者了解，由于未收到具体通知，内地某大型券商营业部在两融处罚之后，还在为大量新增客户办理两融信用账户且完全不设任何资金门槛，有些客户还可以通过手机终端进行在线开通融资融券账户。据业务部门人员介绍，由于门槛调整通知并未及时传达至分部，所以仍按照原来办法办理两融业务。

另据江苏一家券商营业部工作人员反映，1月17日当天加班为客户开通两融账户的。“营业部投资经理在上周五罚单出来的时候曾群发信息通知，若仍想开两融业务的客户，周末可以过来，资金门槛还是原来的10万元。”不过，目前上述这类“突击开户”的做法被证实已经遭到禁止，所有营业部的两融新增客户门槛再次回调至50万元以上，短期不会出现调整。

民间配资公司连夜“招兵买马” 融资客或转向P2P平台

就在券商两融业务遭遇重罚之际，民间配资机构却开始摩拳擦掌做好准备，意图大肆布局股票配资业务，争抢那些当下难从券商两融通道获得资金的融资客户。1月16日罚单开出当天，深圳一家融资租赁公司便连夜发帖招募股票配资从业人员，从配资的资金运作、业务运营到产品合规及网络推广，涉及全套配资产业链条多达十几个岗位。在其发布的微信招聘宣传文中，该公司乐观展望未来民间配资前景，甚至还鼓励熟人圈互相推荐熟悉配资专业人才，并喊出“推荐成功送iPhone6”的口号。

“券商两融业务受限、门槛提高，实际上也会利好民间配资公司，一些无法通过券商融资渠道的小额资产规模的客户就会通过其他资金提供方来进入市场，这种转移性客户很大程度上将成为民间配资机构的活跃群体。”一位熟悉股票配资业务方面的人士反映，由于券商融资规模较大，此前一些不达标的客户均会由证券公司导流至配资公司，而且推荐客户的业务员也会有相应提成，如今这块转化的客户量可能将大大增加。

此前不少涉及股票配资业务的P2P平台公司也开始关注到此次券商两融业务处罚的事

件。金斧子理财超市CEO张开兴表示，由于市场行情向好预期并未发生实质改变，加上市场理财通道有限，A股市场投资价值仍然高于其他投资产品，资金仍会源源不断流入股市，这也导致民间配资刚性需求。券商杠杆融资通道的收紧，一定程度上会便于投资者寻找其他资金渠道补充资本金，“相比传统线下民间配资机构高达20%至30%的融资成本而言，互联网平台的融资成本能够做到控制在10%左右，且投资门槛较低，一定程度可以吸引资产量不大的客户选择网络服务。”

张开兴表示，由于大部分倾向券商两融通道的客户资产容量较大，这批客户会否转移到民间配资的资金通道，仍取决于配资公司自身配备的人员和配套服务是否满足大客户要求，“很多证券公司的大客户往往要求有专业化的投顾服务，并要求有明确的风险提示，同时大额资金的操盘也考验配资平台的系统服务器承受能力，这也意味着后续民间配资平台可能将在服务和技术方面加大资金和人员的投入。”

不过，在业内人士看来，刚性融资需求的投资者从券商转移到民间配资机构，尽管短期利好民间股票配资市场，但配资平台自身存在

的风险却容易遭到忽视，进而可能酝酿更大的风险。熟悉配资业务的法律人士分析，由于民间配资杠杆率较高，如果市场出现大幅波动，融资盘很容易出现“爆仓”现象。同时参与配资的炒股资金需汇入配资公司实际控制人或者关联人的股票账户，若亏损被强行平仓容易引起法律纠纷，“民间配资行业一直缺乏相关法律的约束，被认为处于监管的灰色地带，行业随时存在政策调整的风险，一旦政策监管从严，参与配资业务的投资者也将受到明显影响。”

另有P2P机构业内人士分析，尽管股票配资业务盈利前景巨大，此番券商处罚事件也在一定程度上给行业带来发展机会，但总体而言，P2P平台配资业务同样和券商、银行、信托通道相关联，若其他资金提供方通道受限，对于P2P平台配资业务长期发展并非利好，“P2P行业本身尚未纳入监管范围，行业发展方向暂时难以预测；如果通过市场选择，加大了从P2P平台配资向股市输入资金，对资金的监测难度也会加大，其风险性要求更难把控，这也可能会令监管部门提出管制措施，这其中存在明显的政策不确定性。”

股票质押类融资或替代 严格风控化解流动性风险

此次针对券商两融业务的巨额罚单也引起市场深幅调整，券商业绩受损则成为普遍预期。

1月19日当天，整个券商板块个股全部以跌停开盘，银行保险及其他权重板块也大幅重挫，其余权重蓝筹板块也难以幸免，沪指暴跌近8%，盘中跌幅创近8年新高，整体盘面近160只个股涨停。市场人士分析，受到两融监管消息影响，杠杆交易的交易基础正在发生转换，加上市场恐慌情绪加剧，令利空放大，加大行情波动。

在券商人士看来，两融业务监管处罚措施可能将收紧通过券商进行融资的通道，对券商收入会产生较大影响。国泰君安非银金融分析师赵湘怀表示，对于此次政策变动，券商收入可能小幅下滑，以中信证券、海通证券为例，估计两家公司

将会因此损失30000名的新增客户，占现有客户数的15%。

数据显示，由于此次涉及处罚的券商两融业务市场占比最大，两融业务整改实际对券商整体行业业绩造成影响。据兴业证券分析，截止到2014年12月，证监会给予警告或处罚的12家券商融资余额占整体融资余额的比例为45%。其中，被暂停新开融资融券信用账户三个月的3家券商融资余额占整体市场融资余额比例为19%。

“如果新增融资客户不达两融开通标准，实际也可以转向办理股票质押业务来获得资金，从而满足自身的融资需求，股权质押与两融业务类贷款业务向有融资需求的客户提供资金。”据深

圳某中型券商营业部业务人员反映，由于无法开通两融业务，不少客户开始咨询如何办理股票质押的业务，希望以“曲线”的方式通过券商通道进行融资，“一般而言，股票质押的杠杆也在1至1.5倍之间，相比标准化的两融业务，虽然相关规定令操作并不便捷，但能在一定程度上满足客户融资需求。”

不过，业内人士认为，在面临两融业务收入大幅下跌的情况下，股票质押业务的收益的确能为券商带来不少收益，但也需要警惕其中可能隐藏的风险。若市场发生持续性波动，或者“黑天鹅”事件降临，引发质押物价格剧烈波动，也会导致客户遭遇流动性风险，这部分业务开展同样需要严格的风控措施。

机构认为

券商股中长期逻辑未变

□本报实习记者 黄丽

1月19日，受两融“黑天鹅”影响，沪深两市出现大幅下跌，银行、非银金融跌幅分别达到9.97%、9.71%，几乎全线跌停。上证指数暴跌260.15点，跌幅达7.7%，创2008年1月以来的最大单日跌幅。投资者纷纷惊呼，2007年的“5·30”重演。当年的“5·30”引发了市场的风格转换，但公募基金、券商等机构认为，这次下跌与上一次股灾存在本质上的区别，不会导致风格转换，预计券商股的利空将在短期内消化完，中长期来看，仍有进一步上涨的空间。

市场一季度面临压力

引发市场大跌的主要因素在于有关部门联手发布政策，对股市形成利空。历史总是有着惊人的相似。2007年的5·30行情是因为印花税出现调整，当月两市共有853只股票跌停，其中上海A股跌停的有508只；深圳A股有345只跌停，范围也是9.95%~10.04%。随后上证综指持续调整，短期跌去近1000点。后市会持续调整，那么“5·30行情”会重演吗？

机构人士认为，自本轮牛市以来，券商、银行等权重股集体拉升大盘，两融“黑天鹅”出现将促使行情开启慢牛通道，市场短期内将进入调整时间，但不会发生逆转。

建信基金表示，证监会此番处罚12家券商，对目前A股市场构成一定冲击。证监会监管力度的强化，目的不完全在于控制杠杆过快上涨带来的后续交易风险。信贷持续低于预期、社会融资总量再次高于预期以及非标的微观变化快速扩张开始影响宏观政策等等，这些可能才是让监管层认为市场风险较大的根本原因。

从长期来看，“不得向证券资产低于50万元的客户融资融券”更有利于市场的健康发展。此前在市场上涨过程中，低资金量的客户通过融资融券放大了投资杠杆，这部分客户本身以及整个市场都因此积累了一定风险，这部分客户的风险承

受能力较弱。在这一点，监管部门对两融的检查，并要求“不得向证券资产低于50万元的客户融资融券”，较好地化解了这一市场风险的累积，有利于市场从“快牛”转向“慢牛”。

目前来看，建信基金认为，2015年一季度A股市场或将面临调整压力，呈现震荡盘整态势，但是震幅不会太大。

券商股中长期逻辑未变

暴跌下难免会出现追涨杀跌，经历前期的大幅上涨，券商股是否还有继续配置的意义？“黑天鹅”可使券商从白马股变为价值股，核心在于券商业绩逻辑未变。”华泰证券金融行业首席分析师罗毅认为。

黄立华认为，金融类板块中最有能

力走出国门的是券商，历史上美国几个大的券商对美国企业的全球化起的重大作用值得借鉴，从亚行和丝路基金的成立可以看到中国企业将会更深入地影响未来亚洲经济的发展，“中国企业在亚洲甚至全球做大做强的过程中会诞生中国的高盛、大摩等有全球影响力的券商，长期空间很大。”

国海基金也表示，对于券商板块的短期调整不必过分悲观，两融检查传言早在2014年11月就传出，市场存在一定预期，且多次通过短期下跌的方式已有所消化，这次属于两融检查的最终结论出台，一定程度上兑现前期预期。此外，本轮券商行情的逻辑在于资本市场放开的国家改革意志，在于证券公司强势业绩的确定性，新三板、做市商、衍生品等创新业务正逐步兑现业绩，券商逻辑未变，因此长期来看，也不必过分担忧。

民间配资憧憬空间大增

□本报实习记者 周文静

“2014年6月前，深圳小规模民间股票配资公司近百家，到2014年12月底，这类民间股票配资公司已经超过300家，在深圳从事股票配资的彭泱龙对中国证券报记者解释，一般情况下，开展此类配资业务的公司都冠以‘资产管理公司’之名。

自2014年7月市场行情转好，民间资金从各种渠道涌入其中，也分得了一杯羹。据了解，有做得较好的民间配资公司规模在去年达到了80亿。彭泱龙说，“相比于券商这些航空母舰，民间配资只是在海上漂浮的小舢舨。”

民间配资业务咨询量增加

上周五，证监会通报2014年第四季度证券公司融资类业务现场检查情况，强调须按规定不得向证券资产低于50万元的客户进行融资融券。此前，券商普遍降低两融开户的资金要求，有些甚至达到零门槛。

“券商两融业务受限，将大大利好于民间股票配资公司。现在大家还相当看好市场，而低于50万元的客户无法再通过券商获得融资，他们必然会找到我们这些公司获取资金进入市场，在相关规定出来之前，已经空有大批更准备开通此类业务的客户。”一位活跃于股票配资人士兴奋地说。

不过，彭泱龙分析，政策消化需要一个周期，利好能否给市场带来的冲击需要一周到半个月时间才能有所反映。同时他也认为，对于民间配资公司来说，这确是一个利好，其所在公司接到客户的咨询量已经增加了。

另外，证券公司的客户经理也开始主动与他们联系，介绍一些意向客户。“在监管部门未强调50万门槛前，证券公司客户经理对这类意向客户首先推的是他们自己公司业务，但现在他们不允许做，自然就会给民间配资公司。”一位不愿具名的从业人员说。据了解，根据客户最终的融资额，这类民间股票配资公司一般会给到介绍业务人0.1%~0.3%的提成。

彭泱龙介绍，他们公司目前将客

户目标锁定在100万元以下的客户群。同时，因为对市场的看好，在经营原有的配资公司外，他们还在2015年初又成立新公司，目前主业亦是股票配资，“相对于券商万亿级别的额度，我们做得很小，市场需求在那里，可想象的空间很大”。

发展之困

在线下股票配资业务摩拳擦掌之时，线上P2P股票配资也加入行列，且门槛更低。据了解，深圳线下民间股票配资一般在10万元起步，而P2P股票配资门槛仅需1万元。

以2014年3月份上线的以股票配资业务为主的平台“不差钱”为例，1万元起步，配资杠杆为5~9倍，1万元配资利息为月息2.3分，配资额越高，利息稍有所下调。其平台客服人员表示，其最大的配资额度已达千万元，他们的客户来源不仅限于深圳，每天都有客户前来咨询。

该平台工作人员表示，配资业务通过在线申请，注入自有资金作本金，平台以5倍的杠杆向借款人配资，全部资金进入平台指定账户由借款人自行操作，账户须由平台监管且现金不得提现，若本金亏损达一半时，平台将账户平仓。平台工作人员介绍，“行情好的时候，每天上涨的点数很快可覆盖2分的月息”。

不过，业内人士分析，对于P2P配资平台，参与借贷资金需汇入配资公司实际控制人或者关联人的股票账户，资金会面临随时被挪用的风险，同时若亏损被强行平仓容易引起法律纠纷。

同时，民间配资行业一直处于缺乏相关法律的约束，被认为游走于灰色地带。由于市场行情的走好，配资行业野蛮生长，此前，浙江大学光华法学院教授、《温州民间融资管理条例》起草者李有星呼吁，任何金融企业发展最快都是在缺乏规范的情况下。配资行业无论从资金进入、资金用途、资金管理、风险管理都是可以实现的，具有很大的发展空间。

李有星认为，认识民间金融要从市场角度出发，不可能再回到以前一切禁止的时代，有关部门要优化民间金融市场参与主体的权利和义务，促进行业健康发展。