

# 杠杆不是“坏孩子”



CFP图片

□本报记者 官平

发生在上周一的“1·19”A股暴跌事件，把融资融券业务推向风口浪尖，几乎所有矛头都指向了杠杆。最后证明，那场“闹剧”不过是一场误会而已。

杠杆并不是“坏孩子”。专家表示，2014年下半年以来，伴随股市大涨，A股融资业务规模迅速放大，的确融资杠杆放大了资金效用，成了股市走牛的“助推器”之一，市场开始担忧“杠杆风险”，但监管层在例行检查后称，融资类业务整体风险可控。

在期货、黄金、外汇等市场，杠杆再正常不过，比如国内期货市场，一般为10倍杠杆，而在国际外汇市场上，资金杠杆可达数百倍。那么，杠杆在市场中意味着什么？究竟如何才能运用好这把“双刃剑”呢？

## 杠杆是把“双刃剑”

之所以投资者惧怕杠杆，是因为它所带来的风险也是有杠杆的。

“汽车发明后，交通事故的死亡率大幅上升，甚至直逼癌症患者与自杀的死亡率，但这并不能质疑汽车或者高速公路，因为它虽会造成伤亡，但更多的是给人们带来出行方便。”方正证券金融工程首席分析师高子剑对中国证券报记者打了个比方。

高子剑说，杠杆和汽车、高速公路一样，既会带来好处，也会带来风险，但从全球各种市场评估来看，总体上利大于弊，可以看到全球范围内资金杠杆业务越来越多，从这个道理来说，人们手上的货币也意味着杠杆，它也是一种信用的象征。

时下A股牛气冲天，不仅指数连连上涨，日成交也创下“天量”。对于一个平时每天成交金额不到3000亿元的市场来说，如果突然成交增加了一倍，达到了6000亿元，那么无疑是算放巨量了。2014年12月9日，A股创下逾1.2万亿元的日成交量，堪称“天量”。

天量记录屡屡被破，投资者们开始担忧当下的牛市是“杠杆上的牛市”。投资者质疑，股市的天量资金从何而来？分析人士指出，支撑本轮股市上涨的巨量资金主要来自个人投资者及融资业务。

国泰君安认为，融资融券余额迅猛增长，客户主要为高净值个人，所有券商的融资利率为8.60%，大部分融券的利率为10.60%。截至2015年1月6日，两融余额共10460亿元，占上市公司

市值的3.0%，两市融资买入额占A股成交额比例上升至18.24%，低于台湾，融资和融券业务发展极不相称，融资额为10377亿元，融券额为83亿元。

实际上股市大涨也引发监管层高度关注。证监会于2014年12月中下旬，对45家证券公司融资类业务进行了例行检查。证监会新闻发言人邓舸16日宣布，部分证券公司存在违规为到期融资融券合约展期、向不符合条件的客户融资融券、未按规定及时处分客户担保物、违规为客户与客户之间融资提供便利等问题。此外，个别证券公司还存在整改不到位、受过处理仍未改正甚至出现新的违规等问题。

到了上周一(19日)，沪指跳空低开，午后

盘中进一步下探，盘中最高跌幅8.33%，连续跌破3300点、3200点、3100点整数关口，收于3116.35点，全天下跌260.15点，跌幅达7.7%，盘中创下近7年来最大跌幅。

不少投资者都遭遇了这场“两融风暴”，也见识到了杠杆所具有的杀伤力。以两日跌幅18.90%的中信证券为例，使用两倍杠杆的投资者短短两日内便遭受近4个涨停的损失，甚者通过网上配资平台的5倍杠杆，面临的是开盘即遭“强平”，100元的初始保证金仅剩5.5元。这还不是最坏的情形，无论是券商融资抑或网上配资，“强平”这一风控措施在极端行情下难以奏效，投资者投资不成反倒陷入负债境地。

## 杠杆肯定不是“洪水猛兽”

从最近A股走势来看，大起大落，波动率放大是最主要特征。

“杠杆就是一把双刃剑，用得好可以取得很好效果，用得不好可能会伤及自身甚至整个市场。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇说，从美国市场来看，2007年次贷危机，过度杠杆就是导致市场暴跌的主要元凶之一，而从国内市场来看，融资融券作为创新业务，其在活跃市场流动性，丰富投资策略和完善做空机制方面都有积极作用，但是融资融券如果不规范，大大降低入市门槛，使得风险承受能力低的投资者大量参与，那么就可能会引发市场的剧烈风险。

不过，与国际水平相比，我国当前融资融券的水平仍在合理的范围之内。从余额市值比来看，目前A股市场融资融券余额为10680亿元，A股总市值为43万亿元左右，融资融券余额与总市值的占比为2.5%，美国融资融券余额/市值主要在3%-4%区间波动；台湾融资融券/市值在2%-5%之间波动；从融资融券交易占比来看，台湾融资融券交易占比为20%-25%；日本融资融券交易占比为15%-20%左右；我国当前融资融券交易占比为15%-20%，在合理的范围之内。

多位业内人士也对中国证券报记者表示，“过度杠杆”在制造行情方面是大起大落的，在中国经济减速的情况下，股市过度杠杆引发的涨势可能容易遭遇风险事件的冲击而出现暴跌。

以融资融券业务为例，上海中期副总经理蔡洛益表示，融资融券作为杠杆信用交易，可以看作是一种借贷，融资融券杠杆比例一般在1倍左右，投资者以自己一定市值的证券账户为信用担保向券商融资操作另一证券，投资者在承担原市值盈亏的同时，还需要承担融资融券操作的盈亏。

“与没有加杠杆的现货交易相比，加杠杆就相当于加倍承担盈亏结果，将盈亏结果做乘法。”蔡洛益说。

格林大华期货研究总监李永民也认为，杠杆或者称为小博大，如果比例合适，风控措施到位，杠杆就可以节省企业运营成本、扩大经营规模、拉长产业链合作范围，对国民经济产生促进作用；但如果杠杆过大，风控措施没有到位，过大的杠杆会给企业运行和国民经济带来潜在风险。

就杠杆而言，股票、期货之间又有哪些区别？蔡洛益说，相对来讲，期货交易的杠杆比率更大一些。以股指期货为例，期货公司如果收取保证金为15%，那么股指期货杠杆率大概就为7倍左右。即投资者可以交易自己保证金7倍金额

规模的交易，并全额承担这个规模交易的盈亏。

李永民也对中国证券报记者表示，单纯从杠杠角度看，期货、证券市场杠杠本质是一样的，但从目前看，尽管证券市场推出融资融券业务，但杠杠比例依然不大；期货市场尽管杠杠比例较证券市场要高，但相对国外同类市场，杠杠比例依然不大，加上国内期货市场严格的风控措施、长期的投资者教育工作，总体来讲，国内证券市场、期货市场的杠杠比例还是比较合适的。

## 杠杆是期货的“魅力”

“杠杆是期货投资的特点之一，也是期货交易的魅力所在。”民生期货市场发展部副总经理屈晓宁对中国证券报记者表示，近期证监会对券商两融业务进行规范，对A股短期影响可见，而股指期货作为股市系统性风险的规避起到了作用，这点从上周一(1月19日)当天持仓增加就可看出。

屈晓宁认为，期货市场的交易杠杆是根据其交易标的和合约设置而决定的，期货市场主要是为了企业规避风险而设立。投资者参与其中主要是对未来商品价格预期进行判断，因此动用杠杆是合理的。

他进一步指出，股市的融资融券一是没有覆盖所有的股票，另外有成本而且属于借贷，是创新业务，因此在行情波动剧烈时会出现极端行情，股指期货的规避风险功能就能很好的补充，加上下个月要推出的上证50ETF期权，完善了投资组合配置。

程小勇则认为，股票与期货的杠杆不同点在于，期货市场的杠杆是通过保证金实施的，而股市的杠杆是通过融资实现的；期货市场杠杆有科学的风控制度，如梯度保证金制度、涨跌停板和强平制度等，而股市的融资融券其缺乏相应的同步机制，其监管机制往往是事前审查和事后弥补，盘中无法防范风险。因此，对于融资融券而言，需要视风险能力而参与，需要向期货市场的风险控制制度靠拢。

此外，国元期货研发中心总经理姜春兴也表示，期货里的高杠杆对企业节省现金流有很大帮助，为投机者放大收益与风险；股市里杠杠就是投机工具，对机构投资者来说，降低融资成本，也是现金流管理工具；总体应用还是要严控风险，根据自己的投资目的来应用，否则放大了风险，也加剧了市场非理性波动。

姜春兴说，期货市场保证金机制，让企业在节省大量资金进行风险管理，套期保值只用10%的保证金就能锁定利润、采购成本，有效管理库存。

# 马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒 在上海国际酒业交易中心申购公告

出品人:OTUWHERO TRUSTEE LIMITED

发售人:O:TU INVESTMENTS LIMITED

承销人:光大富尊投资有限公司

发售场所:上海国际酒业交易中心

## 相关方声明

本公告的目的仅为向申购方提供有关本次OTU INVESTMENTS LIMITED在上海国际酒业交易中心挂牌销售(下称“发售”)“马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒”的情况，公告同时刊载在上海国际酒业交易中心(以下简称“交易中心”)官方网站。客户在作出申购之前，请仔细阅读本公告全文。发售人、承销人承诺本公告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对公告的真实性、准确性和完整性承担连带的法律责任。

马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒”由发售人在上海国际酒业交易中心发售。发售人有义务遵照酒品发售协议约定在发售场所发售酒品；如发售人未能履约，则发售人承担相关责任。

## 特别提示

OTU INVESTMENTS LIMITED根据《上海国际酒业交易中心规则》、《上海国际酒业交易中心会员管理办法》，2014年10月与光大富尊投资有限公司作为本次发售人，与OTU INVESTMENTS LIMITED共同进行了产品设计，并依据上海国际酒业交易中心相关流程规定，向上海国际酒业交易中心提交了会员申请资料，经上海国际酒业交易中心审核通过，发出销售资格。该发售公告包括评估审定、申购、挂牌交易等内容。请广大客户认真阅读本公告，并密切关注上海国际酒业交易中心官方网站www.siwe.com.cn公布的相关信息。

## 一、概述

1. 根据《上海国际酒业交易中心会员管理办法》，2014年10月OTU INVESTMENTS LIMITED向交易中心提交了会员申请资料，经交易中心审核通过，获得了在交易中心发售酒品的资质；2014年10月，光大富尊投资有限公司向交易中心提交了会员申请资料，经交易中心审核通过，获得了协助发售酒品的资质。

2014年11月21日，交易中心组织“马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒”评审会。经评审会综合评定：本次发售酒款酒液呈浅黄色绿色调，明显带有光泽，酒体醇厚，果香浓郁，矿物风味，入口顺滑略酸，微有一丝辛辣感，酸度非常精致，酒体集中饱满，非常纯净，余味悠长，现已展现完美风貌，并有很好的发展和陈酿潜力，同时本酒有明显的地域和定位的稀缺性，产量低，品质高，有一定的收藏价值，建议通过本次酒品评价。

3. 为满足客户多样化的服务和收藏需求，发售人将在客户提货时提供两种置换酒品：马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒、马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒。客户选择，客户可按照本公告所列示的兑换比例将马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒兑换成置换酒品提货。评审会对该两款置换酒品做出如下评定：

马尔堡·噢特优长相思白葡萄酒：一款具有典型性的新西兰长相思品种，香气浓郁，酒体醇厚，口感顺滑，适合搭配。

马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒：带有浅金色色调，干净明亮。

香味中带有花、梨子糖、糖渍柑橘香，清新活泼。

交易中心于2015年1月30日发售“马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒”。

2. 本次发售对象为国内外对高端酒品感兴趣的企事业单位和个人。

3. 网上申购重要事项

酒品名称	酒庄名称	酒庄地址	产地	品种	年份	容量	单瓶零售价	单瓶批发价	单瓶最低回购价
马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒	马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒	马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思酒	马尔堡·噢特优长相思酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思酒	马尔堡·噢特优长相思酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元

酒品名称	酒庄名称	酒庄地址	产地	品种	年份	容量	单瓶零售价	单瓶批发价	单瓶最低回购价
马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒	马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒	马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思酒	马尔堡·噢特优长相思酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思酒	马尔堡·噢特优长相思酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元

酒品名称	酒庄名称	酒庄地址	产地	品种	年份	容量	单瓶零售价	单瓶批发价	单瓶最低回购价
马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒	马尔堡·噢特优长相思名望白葡萄酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒	马尔堡·噢特优长相思甜白葡萄酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思酒	马尔堡·噢特优长相思酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元
马尔堡·噢特优长相思酒	马尔堡·噢特优长相思酒	新西兰·马尔堡	新西兰	长相思	2014年	750ml	1380元	1180元	1080元

本公司仅对本次发布的有关事宜进行说明，对本次发售的产品构成购买建议。更多信息请客户密切关注上海国际酒业交易中心官方网站。

## 二、客户申购流程

第一步：个人持身份证件或法人持营业执照、机构代码证、开户许可证、税务登记证等银行规定的相关资料前往结算银行开立

资金账户，并办理网上银行业务。

第二步：登录上海国际酒业交易中心官方网站 www.siwe.com.cn 在线开户”系统，按步骤填写资料。

