

资金风稍歇 政策风未起 金融股料演绎“后杠杆”行情

□本报记者 徐伟平



CFP图片 制图/尹建

两融检查后,融资杠杆交易淡化趋势不改。在去杠杆的大潮中,前期融资仓位较高的金融股短期融资偿还压力仍较大,驱动金融股的资金力度减弱。不过,在资金风回落的同时,降准、降息的政策风尚未刮起,这可能会压制金融股行情,短期回调压力仍较大。从中长期来看,金融股的基本面依然向好,调整到位后布局价值依然存在。

金融股阴跌

2014年底,伴随着融资杠杆交易大潮兴起,沪深股市两融余额快速攀升,突破万亿大关,跑步入场的增量资金通过杠杆交易放大后彰显出强大驱动力,金融股恰恰正在资金的风口之上。申万银行和非银金融指数在12月分别上涨33%和51.76%,金融股掀起了难得的“涨停潮”,将“大象起舞”演绎到极致。不过伴随着估值和股价的走高,资金对于金融股的驱动力渐弱,金融股开启高位震荡模式。

随后2015年1月初证监会对券商两融业务违规

的处罚则给了“重杠杆”金融股当头一棒,1月19日申万银行和非银金融指数分别下跌9.97%和9.27%,涨停潮过后的跌停潮让投资者措不及防。在小幅反弹后,金融股便步入缩量阴跌的通道,申万银行指数收出六连阴,累计下跌9.86%,期间成交额从500亿元下降至300亿元;申万非银金融指数五个交易日下跌,累计下跌9.76%,期间成交额从1000亿元下降至500亿元。

分析人士指出,一方面,证监会两融检查后,两

融规模维持在1.1万亿元水平,新增资金入场明显放缓,银行、券商、保险的市值在千亿元级别,需要很大的资金量才能拉升,缺乏资金支撑,处在高位的金融股回调压力随之增大;另一方面,监管层态度趋严,去杠杆的大趋势不改,这也影响到了投资者的风险偏好,场内资金的谨慎情绪升温,考虑到金融股前期累计涨幅较大,短期资金高位离场锁定收益的倾向增强。由此来看,作为此前金融股行情加速的助推器,资金风暂停助推了金融股的回调。

政策风未起

纵观本轮的牛市行情,资金风是金融股的加速器,政策风才是行情的导火索。2014年11月22日起,央行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%;一年期存款利率下调0.25个百分点至2.75%。政策面的暖风触发了金融股的强势行情。此后市场又一直存在央行降息、降准的传闻,伴随政策预期升温,金融股也一路上行。

机构人士认为,从中长期来看,在经济增长压力

犹存、引导融资成本中长期下行目标任重道远的背景下,未来宽松加码仍是大势所趋。银行体系中基础货币的投放仍是必要的,如果不能通过公开市场操作、MLF等结构性工具投放足够的基础货币,降准可能难以避免。

值得注意的是,从近期高层表态来看,政府希望改革成为经济结构调整的抓手,货币宽松难以有的放矢地解决经济运行中的结构性问题。在这种情况下

下,维持稳健的货币政策无疑是更有利的选择。有市场人士认为,春节前降准的可能性不大。

业内人士指出,一方面,前期金融股上涨已经包含了对于降准、降息的政策预期,短期即便降准政策落地,能否再度掀起类似于上一轮的炒作尚未可知;另一方面,考虑到高层维持稳健货币政策的倾向,市场对于降准政策的预期反而有所下降。政策风尚未刮起时,资金并不愿意入场抄底。

基本面依然向好

2014年12月以来,证监会加大了两融业务的检查力度。继1月16日通报45家券商融资业务检查结果后,近期证监会将对剩余46家公司融资业务开展现场检查。1月16日,银监会对《商业银行委托贷款管理办法》征求意见,对委托贷款的来源和用途加强监管;保监会则召开会议,提示险资运用的合规性及相关风险。

业内人士认为,这可能意味着增量资金入市步伐将受到一定影响。当前市场正从增量资金逻辑转向存量资金逻辑,存量资金博弈再度主导市场。在此背景下,金融股演绎“后杠杆”行情。从短线来看,金融股前期的融资仓位较高,短期活跃度降低。从中长线来看,此类品种的基本面依然向好,短期调整到位后仍有布局价值。

一方面,在“去杠杆化”的过程中,前期融资仓

位较高的品种,短期活跃度有限。本周一银行、非银金融板块表现低迷,申万银行和非银行指数分别下跌3.15%和3.34%,领跌各行业板块。不过金融股仍是沪深两市中融资仓位最重的板块。在沪深两市所有融资标的中,有7只股票的融资余额超过百亿元大关,这7只股票清一色是金融股。中国平安和中信证券的融资余额超过300亿元,分别为333亿元和323亿元,占流通市值比例分别为8.87%和11.80%。虽然此类品种在上周已出现数亿元的融资净偿还,但由于整体融资仓位较重,后市融资偿还压力依然较大。金融股短期的回调压力仍然较大。

另一方面,从基本面来看,金融股的基本面依然向好。保险方面,2015年保费、投资和资本都将呈现改善趋势。权益仓位的稳定、定存占比下降、高收益公

司债和企业债占比增加、非标资产投资都将促使投资收益率更加稳定。保费结构调整将成为保险业主流,随之而来的是退保的改善和满期给付的下降,保险经营压力逐渐缓解。银行方面,安邦增持民生银行显示银行业的股权争夺依然激烈,银行牌照的稀缺性决定了其对于产业资本强大的吸引力,而参考成熟市场经验,对于稀缺牌照控制权的收购往往是含有高溢价的,银行业的投资机遇值得期待。此外,从整个市场来看,银行股仍然是A股价值洼地。券商方面,2015年“深港通”、“注册制”改革、券商加杠杆和净资本放开、证通公司设立等有可能实现突破,这些举措将提升券商行业的创新预期,券商仍有成长空间。值得注意的是,这种中长期的布局价值是在短期调整到位后显现出来的。

■ 上交所投资者教育专栏

股票期权交易100问(八)

本篇为《股票期权交易100问》的最后一篇。大家可能听说过,为防范风险,上交所股票期权将实行限购、限仓、强行平仓等一系列风控措施,本期就将为投资者介绍一下这几项风控措施是怎么回事。

五、风险控制

101. 哪些情形发生时,上交所可能取消期权交易?

在合约标的市场或者期权合约市场交易中,发生了不可抗力、意外事件、技术故障以及重大差错,导致期权交易结果出现重大异常,按此交易结果进行结算将对期权交易正常秩序和市场公平造成重大影响的,上交所可以采取取消交易等措施,并向证监会报告。

《风控办法》中对可能取消交易的情形作出了具体的规定。因取消交易造成的损失和费用,由交易双方自行承担或者协商承担。

102. 上交所取消期权交易的决定如何做出的?

上交所设立期权交易取消审核委员会,对取消交易等异常事宜进行审议,作出独立和专业判断并形成审核意见。

上交所根据期权交易取消审核委员会的审核意见,作出是否取消交易的决定,并向市场公告。

103. 什么是投资者期权交易的持仓限额制度?

股票期权交易实行限仓制度,即对期权经营机构和投资者的持仓数量进行限制,规定投资者可以持有的某一标的的所有合约的权利仓持仓最大数量和总持仓最大数量,期权经营机构、投资者对单个合约品种的权利仓持仓数量、总

持仓数量、单日买入开仓数量,以及个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额,均不得超过上交所规定的额度。

104. 如果达到或超过规定的持仓限额,那么投资者的期权交易会受到怎样的影响?

对违反上交所规定的超额持仓,不得再进行相应的开仓交易,期权经营机构应当立即通知客户对超限部分自行平仓,对未在规定时间内自行平仓的,期权经营机构应当对超限部分实施强行平仓。

投资者合约账户持仓数量超出上交所规定的持仓限额规定,期权经营机构未及时根据经纪合同约定或者上交所要求对其实行强行平仓的,上交所可以对该投资者实施强行平仓。

因上交所采取风险控制措施等原因降低市场主体持仓限额、期权经营机构根据经纪合同约定对客户的持仓限额作出调整或者投资者申请的持仓额度到期导致其持仓超限的,上交所不对其超出持仓限额的部分实施强行平仓。

105. 对个人投资者参与期权交易的买入金额限制是怎样的?

上交所期权交易对个人投资者实行限购制度,即个人投资者持有的权利仓对应的总成交金额(以下简称“买入金额”),不得超过其在期权经营机构账户净资产的一定比例。具体为,个人投资者用于期权买入开仓的资金规模不超过下述两者最大值:客户由期权经营机构托管的净资产(证券市值和资金可用余额合计)的10%,或者前6个月(指定交易在该公司不

足6个月,按实际日期计算)日均持有沪市市值的20%。买入额度按万取整,如 $\max\{\text{全部账户净资产的 } 10\%, \text{ 前 } 6 \text{ 个月日均持有沪市市值的 } 20\%\} = \max\{4.3 \text{ 万}, 95 \text{ 万}\}$,应设为9万,如为143.6万,应设为143万。

106. 什么是期权交易的大户持仓报告制度?

大户报告制度是指上交所根据市场情况认为有必要的,可以要求期权经营机构或客户向上交所报告其资金情况、头寸情况、交易用途等。此外,上交所根据大户报告审查大户是否有过度投机和操纵市场行为以便监控大户的交易风险情况。

107. 可能引发期权交易强行平仓的情形有哪些?

引发强行平仓的情形主要包括保证金不足(含备兑证券不足)、持仓超限以及重大风险情况处置三种情形。

结算参与人结算准备金余额小于零且未能在规定时间内补足或自行平仓,或者备兑证券数量不足且未能在规定时间内补足或者自行平仓的,中国结算将对其实施强行平仓。

投资者合约账户持仓数量超出上交所规定的持仓限额,期权经营机构未及时根据经经纪合同约定或者上交所要求对其实行强行平仓的,上交所可以对该投资者实施强行平仓。期权经营机构合约账户持仓数量超出上交所规定的持仓限额,未在上交所规定时间内对超限部分自行平仓,上交所可以对其实施强行平仓。

期权交易出现重大异常情形,导致或者可能导致期权市场出现重大交易风险时,上交所可以决定实施强行平仓;期权交易出现重大异

常情形,导致或者可能导致期权市场出现重大结算风险时,中国结算可以决定实施强行平仓。

108. 强行平仓的盈亏由谁承担?

强行平仓的盈亏和相关费用由直接责任人或相关主体自行承担。

109. 哪些期权交易的异常交易行为会受到上交所的重点监控?

上交所将对下列异常交易行为进行重点监控:

(1)涉嫌内幕交易、操纵市场等违法乱纪行为;

(2)期权交易的时间、数量、方式等受到法律、法规、规章以及上交所业务规则限制的行为;

(3)以自己为交易对象,大量或者多次进行自买自卖;

(4)委托、授权给同一机构或者同一个人代为从事交易的投资者之间,大量或者多次进行互为对手方交易;

(5)可能对期权合约或者其合约标的交易价格产生重大影响的信息披露前,大量或者持续买入或者卖出期权合约;

(6)单个或两个以上涉嫌关联的合约账户,大额申报、连续申报、密集申报或申报价格明显偏离该期权合约行情揭示的最新成交价格;

(7)频繁申报和频繁撤销申报,或大额申报后撤销申报,以影响期权合约或合约标的交易价格或者误导其他投资者;

(8)在同一价位或者相近价位大量或者频繁进行交易;

(9)大量或者频繁进行高买低卖交易;

(10)通过计算机程序自动下单、快速下单,可能严重影响上交所交易系统安全或者正

常交易秩序;

(11)在价格敏感期内,通过异常申报影响相关期权合约或其合约标的交易价格;

(12)进行与自身公开发布的投资分析、预测或建议相背离的期权交易;

(13)编造、传播、散布虚假信息,影响期权合约或合约标的交易价格或者误导其他投资者;

(14)导致期权交易价格或者交易量较大波动的金额巨大的跨市场或者多品种交易行为;

(15)频繁向期权做市商进行询价,但实际成交量明显低于其询价数量;

(16)期权做市商将指定用于做市的合约账户用于非做市业务用途;

(17)上交所认为需要重点监控的其他异常交易行为。

免责声明:本栏目刊载的信息仅作为投资者了解股票期权业务的参考资料,关于股票期权业务的具体规定请以上交所官方网站(www.sse.com.cn)发布的相关业务规则为准。同时,上述内容仅为投资者教育之目的而发布,不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。

● 华夏上证50ETF 交易代码:510050

华夏上证50ETF
首只期权标的