

# 券商补充两融弹药 多空搏杀热门标的

业内人士认为融券规模短期难放大

□本报记者 朱茵

大盘站上4200点后,市场成交快速放大,融资融券与股指共舞。是进是退,投资者有哪些线索可以把握?融资的“天花板”在哪里?融券的洪水猛兽真要来了吗?

业内人士认为,虽然融资融券规模持续增长,但距离两融业务规模“天花板”还有一段距离。短期看,融券规模放大仍较困难。数据显示,虽然杠杆资金不断放大,但两市融资买入额占成交量的比例呈下降态势。投资者可关注两融热门股的情况,其两融余额的变化通常能折射出激烈的多空搏杀。



制图/韩景丰

## 融资“天花板”仍有距离

今年以来,两融信用账户迅速增加,截至3月底已达321万户,开户数量在3、4月份增加明显。4月20日,中信证券、海通证券、国泰君安三家券商重新可以开设融资融券账户。不少券商相继公告上调两融业务规模。与此同时,沪深两市的融资融券余额已连续几日达到1.7万亿元以上。

海通证券在4月13日董事会决议上调融资类业务(包括融资融券、约定式购回等)总规模至2500亿元后,中信证券也在18日公告称将两融业务规模上限由目前公司上一年度经审计净资产值(合并口径),提高至公司上一年度经审计的净资产值(合并口径)的3倍。年报显示,2014年年底,中信证券的净资产为786.84亿元。照此计算,理论上中信证券融资融券规模可达2360.52亿元。广发证券4月初将融资融券业务总规模由“不超过1200亿元人民币”提高至“不超过1600亿元人民币”。招商证券将两融业务规模上限从1000亿元增加至1500亿元。今年1月华泰证券已将两融总规模上限调整至1500亿元。

在行情火爆的时候,有些投资者发现自己在交易系统中已经不能顺利拿到额度,或者被降低了杠杆,营业部告知投资者要等其它投资者释放两融额度才能出借。不过,记者调查发现,这一现

象在行业内并不普遍,有些中等规模券商确实存在难以给客户出借资金的情况,但大券商和部分小券商手里还是有不少额度。中州证券董事长菅明军表示,公司去年以来资本中介业务表现尤为突出。以融资融券业务为例,截至今年3月末,公司融资融券余额已超过112亿元,较去年末增长52%左右。按照当前监管部门规定的50万元的融资融券业务门槛,中州证券仅开发了1/3的客户,尚有2/3客户没有开发,所以两融业务的增长潜力十分巨大。

此外,在近期中证协对券商的上市培训活动中,有53家证券公司参加,其中有28家股份公司,包括东海证券、浙商证券、华安证券等。另外,有25家是具有上市挂牌意愿的有限责任公司,包括齐鲁证券、平安证券、长城证券、中金公司等。在上述28家股份公司中,浙商、华安、国泰君安、中原、第一创业已经进入A股上市预披露阶段,而东海和恒泰处于首次公开发行辅导期,备战IPO申请;湘财证券已经登陆新三板;中纺投资则已经完成了对安信证券100%股权的收购。中原证券也明确重启了A股IPO之旅。这些公司上市融资将为两融业务提供更多弹药。

如果从券商行业开展该项业务的净资本规模考量,还远远没有达到两融业务上限。有分析

师表示,理论上是净资本的5-6倍,但当前实际上是净资本的2.3倍,同时券商的净资本还在不断做大过程中。例如,上周有五家券商进行融资,中信证券发行期限为91天的短期融资券50亿元;广发证券发行期限为90天的短期融资券30亿元;东兴证券发行期限为4年的公司债券20亿元;华泰证券发行期限为90天的短期融资券30亿元;海通证券发行期限为5年的次级债150亿元。

2014年券商的净资本总量为3453.88亿元,理论上可以支持2万亿元的融资规模,并且券商净资本是动态变化的,今年券商一直通过各种方式做大资本金,所以目前离融资融券规模上限仍有较大空间。截至4月16日,融资融券规模1.75万亿元,比2014年底增长了70.73%。业内分析师表示,在不考虑股权融资以及净资本监管指标修改的前提下,按照2月底行业9800亿元的净资产来算,净资产与负债的比例不得低于20%,负债上限规模为4.9万亿元。综合考虑杠杆率等其他影响因素,融资融券规模有可能超过3万亿元。另外,如果考虑到行业股权融资不断增加,以及净资本监管指标可能调整,融资融券的上限规模可能更高。目前来看,“天花板”并没有想象中那么近。

## 融券业务短期难放大

“融券规模短期不会放大。”业内人士表示,目前券商手中能够且愿意融出的券源有限,而对于一些国有企业股东来说,似乎也没有太多动力提供转融券,这是市场上融券资源一直不丰富的根本原因。

上周五,融券卖出量为119.77亿股,环比增加30.66%;融券余额88.85亿元,环比下降1.14%。融券卖出前三名是300ETF、50ETF、光大银行,其他融券卖出较多的个股是国电电力、河北钢铁、中信证券、交通银行和招商银行等。

证监会日前强调券商不得开展场外配资、伞形信托等活动,并进一步丰富融券标的至1100只。但监管层也明确两融意在规范,而非打压股

提升,但增长不会太多。

据悉,此前券商参与伞形信托业务主要有三种方式:一是给信托开户提供交易通道,二是提供柜台数据对接,三是代销伞形信托产品。业内人士认为,新规本身与两融业务并不冲突。相反,资本中介正迎来新空间。华泰证券表示,禁止开展场外配资、伞形信托,实现了融资需求向券商转移,利好券商两融业务;监管层支持机构投资者参与两融业务;发展融券业务,支持专业机构投资者参与融券交易,转融通,扩大融券券源。在规范前提下,券商资本中介业务将获得均衡发展,迎来更大的空间。如果融券业务培育成功,将成为券商新的利润增长点。

## 两融热门股剧烈波动

虽然杠杆资金不断放大,但两市融资买入额占成交量的比例是下降的。统计两融余额与市场交易量可以发现,从去年同期占比10%最高上升到今年年初的20%,之后已经下降至目前的15%以下。有券商营业部分析,相对于融资盘,更多新增入市资金摊低了市场整体的杠杆率,因此市场杠杆风险不大。主要原因一是两市开户数迅速增加,二是通过机构入市的意愿很积极,4月百亿规模基金发行再现。

但同时有分析师也提醒投资者,如果后期融券规模有望大幅度提升,对A股市场带来助涨助跌的效应,那么投资者应注意在市场资金结构发生变革过程中的潜在风险。数据显示,2、3月以

来,金融、有色、房地产等蓝筹行业融资净买入超

过电子、计算机等成长行业,成为资金流入的主力,尤其是最近资金向蓝筹流入速度开始加快。在牛市中,价值成长唇齿相依,二者前期轮涨后已重新趋于均衡。目前看,房地产行业已经不在融资盘视野,但金融蓝筹与信息传输、软件等行业还在碗里。从个股来看,在4月份的第一周,海通、中信、浦发等是融资买入最大的个股,而第二周是中

国北车、中国银行、中国南车等一些低价蓝筹股。值得关注的是,在本轮牛市中,融资融券的绝对额与市场走势相关性不明显,但增速对于市场或有领先指标意义。目前两融余额增速最大的个股已经从大金融切换到了南车北车为代表的制造

## 两融新政不改期指偏强格局

□本报记者 王辉 上海报道

松、投资者热情高涨等多重利好刺激下,沪指短期仍有望延续震荡上攻的运行节奏。不过,受获利承压与技术回调需求,沪指在4300点附近反复震荡也在情理之中。

期指贴水较为合理

在周一期指市场同时受两融监管新政和降准消息影响的背景下,相关合约做多动能出现一定程度消退,收盘时出现不同程度贴水。

周一,沪深300期指主力合约IF1505收报4516.4点,贴水5.5点;上证50主力合约IH1505收报3146.8点,贴水17.7点;中证500主力合约IC1505收报7622.2点,贴水继续维持在200点以上。

对于周一期指市场的贴水状况,市场人士指出,从近一段时间期指市场的整体运行情况来看,随着沪指一举攻破4000点整数关口,获利兑现与指数恐高压力持续显现,4月以来沪深300期指主力合约曾数次出现收盘贴水的状况,但这并不意味着市场将明显转弱。此外,从未来一两个月上市公司年报分红因素来看,沪深300、上证50由于覆盖较多大盘蓝筹类个股,扣除分红因素,目前期指贴水程度仍属合理水平。整体而言,周一期指市场全线走弱,并不意味着市场在两融新政下出现转折。

华联期货周一表示,监管层对相关新政给出了中性偏正面的解读,及时释放出稳定信号,市场恐慌情绪得到一定程度的缓解。从证监会的表态中,可以发现,监管层并不希望被理解为打压股市,只是趁股市氛围宽松改善股市运行机制。在此背景下,目前股指上行趋势不会有大的改变。

此外,瑞达期货周一也发表观点指出,融券新政目的是促进融资融券业务平衡发展,牛市格局不改,规范市场长远发展。综合来看,在增量资金与申购资金预期回流、央行降准、流动性宽

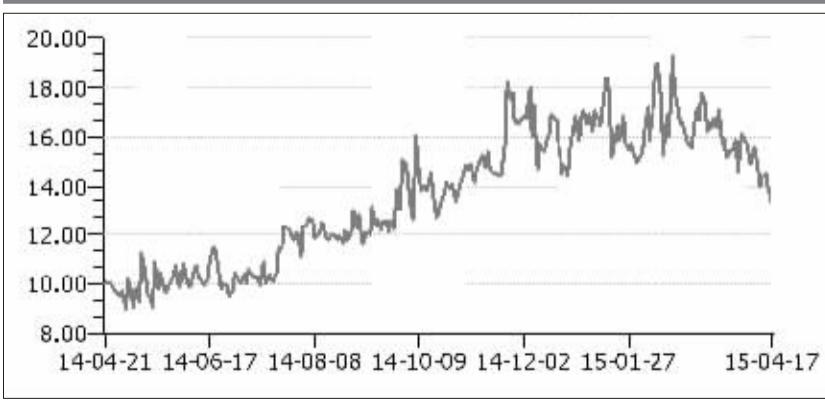
## 股票质押业务发展迅速

□本报记者 朱茵

用交易业务。在交易额稳步提升的同时,今年越来越多的券商陆续推出了小额股票质押融资业务,努力使更多单纯的经纪业务客户成为融资客户,以期扩大股票质押融资业务的客户基本面,同时深度介入零售客户的个人财务安排。类似的小额质押贷款正借力互联网东风,逐步成为常规业务。业内人士认为,与互联网金融相结合,该项业务未来的创新发展空间值得期待。

此外针对上市公司股东等客户,如果不在限售范围,券商可以开展约定购回业务解决企业的融资问题。去年以来已经有多家上市公司公告与券商开展约定购回业务。例如,洽洽食品的股东华元投资在2014年3月同海通证券就1215万股公司股票进行期限为365天的约定购回式证券交易业务,近日到期。券商表示,目前这项业务多可以做到T+2快速到账、365天内灵活期限选择、8.7%-9.5%利率水平、不影响证券权益,这使得上市公司股东用手中的股份也可以实现融资。

### 两市融资买入额占成交量比例(%)



### 4月13日至20日 融资净买入额较多的个股

证券简称	期间净买入额(万元)
京东方A	244,855.42
中国平安	189,965.81
中国中铁	182,052.20
农业银行	153,473.14
中国铁建	144,163.81
中国银行	137,210.62
中国建筑	134,581.87
格力电器	106,388.81
北京银行	102,616.85

### 4月13日至20日 融券净卖出额较多的个股

证券简称	期间净卖出额(万元)
中国南车	2,944.04
中国北车	2,776.83
贵州茅台	1,689.95
浦发银行	1,308.26
上港集团	713.72
国电电力	656.47
中国中铁	601.84
中国重工	580.28
上海电气	574.62

数据来源:Wind 制表:朱茵