

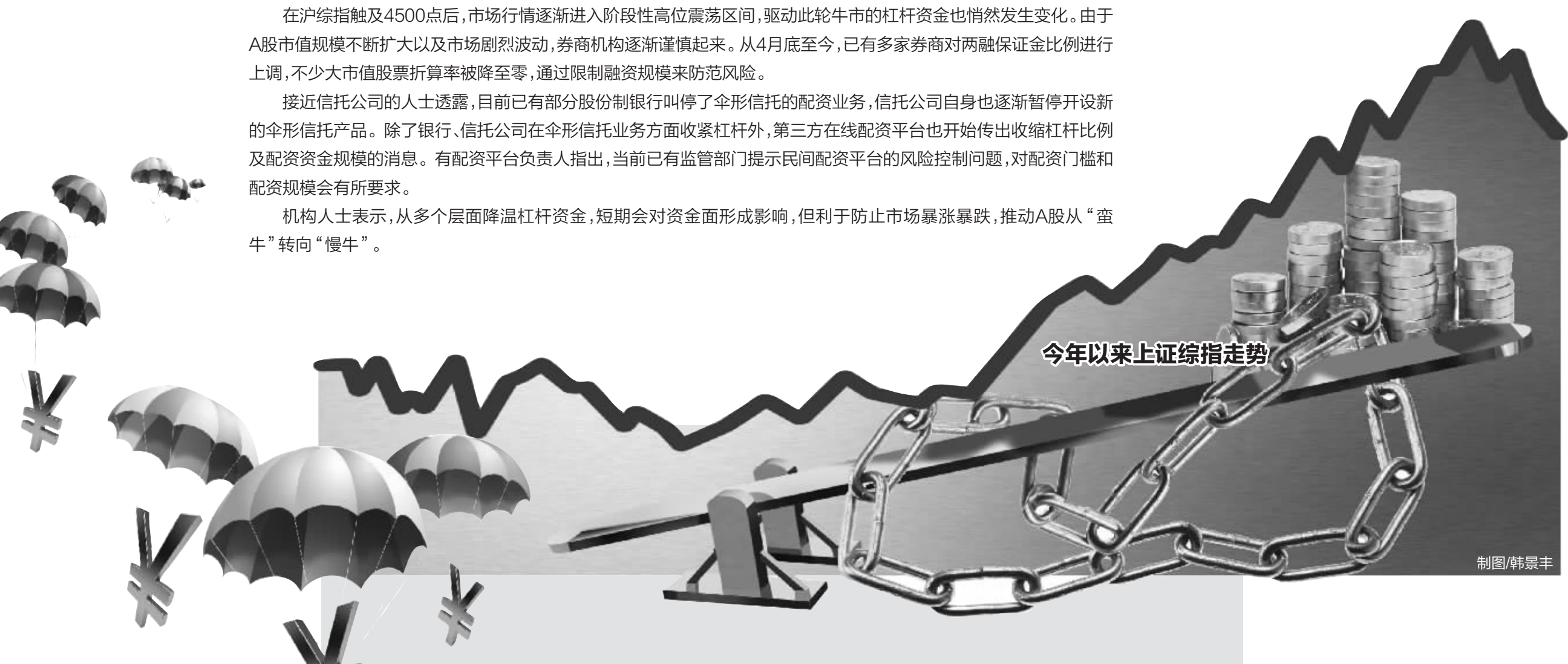
# 适度降杠杆 牛市更稳健

□本报记者 张莉

在沪综指触及4500点后,市场行情逐渐进入阶段性高位震荡区间,驱动此轮牛市的杠杆资金也悄然发生变化。由于A股市值规模不断扩大以及市场剧烈波动,券商机构逐渐谨慎起来。从4月底至今,已有多家券商对两融保证金比例进行上调,不少大市值股票折算率被降至零,通过限制融资规模来防范风险。

接近信托公司的人士透露,目前已有部分股份制银行叫停了伞形信托的配资业务,信托公司自身也逐渐暂停开设新的伞形信托产品。除了银行、信托公司在伞形信托业务方面收紧杠杆外,第三方在线配资平台也开始传出收缩杠杆比例及配资资金规模的消息。有配资平台负责人指出,当前已有监管部门提示民间配资平台的风险控制问题,对配资门槛和配资规模会有所要求。

机构人士表示,从多个层面降温杠杆资金,短期会对资金面形成影响,但利于防止市场暴涨暴跌,推动A股从“蛮牛”转向“慢牛”。



## 大盘整固需求强烈

□本报记者 徐伟平

沪深两市融资融券余额在4月底突破18000亿元后,增速出现放缓趋势,4月28日和4月29日的融资净买入额不足百亿元。步入5月,伴随行情出现大幅波动,融资客换仓速度明显加快,融资资金的“大挪移”显示融资客心态不稳,暗示市场短期高位整固需求强烈。

### 融资客“大腾挪”

4月两融增速呈现出先快后慢的特征,月初出现连续7个交易日融资净买入额超过200亿元的情况,4月7日的融资净买入额更是达到312.23亿元,刷新历史纪录。不过,随后融资增速出现回落,4月17日和4月20日相继出现123.57亿元和82.33亿元的融资净偿还。临近月末,融资增速明显放缓,4月28日和4月30日的融资净买入额分别为76.14亿元和55.69亿元,均不足百亿元。

步入5月,沪深两市的融资净买入额有所回升,但在回升的背后是融资客悄悄上演“腾挪大戏”。从行业板块来看,5月4日,28个申万一级行业板块中,除交通运输出现592万元的融资净偿还外,其余行业板块均获得融资加仓,其中钢铁、建筑装饰和公用事业的融资净买入额居前,均超过10亿元,分别为10.34亿元、10.93亿元和19.63亿元。时隔一个交易日,两融市场风云突变,5月5日28个申万一级行业板块中,有8个行业板块出现融资净偿还,而偿还压力较大的品种恰恰是5月4日融资客的加仓品种,钢铁板块的偿还额达到6.10亿元,建筑装饰板块的偿还额更是达到15.76亿元,超出前一个交易日的融资净买入额。

### 步入震荡整固期

业内人士认为,5月以来的两个交易日里,融资换仓明显加快,在市场中快进快出,显示融资资金尚未达成一致预期,心态不稳,行情将进入震荡整固期。一方面,对于短期的操作方式资金并没有达成一致预期。从目前来看,增量资金入场和改革红利释放所引导的牛途尚未走完,但对于短期调整的态度并不明确。4月股指出现加速上攻的态势,期间并没有出现明显调整,短期积累的获利盘较多,一旦出現震盪,往往会引發獲利盤爭相离场,市場波動幅度也被放大。此时融资客对于短期的操作方式并不明确,是借机加仓,还是锁定利润规避风险,对于短期调整幅度的不确定性干扰了融资客的操作。另一方面,对于布局方向没有达到一致预期。经历了此前的涨停潮后,“中字头”股票本周大幅回落,不过考虑到“一带一路”是一个长远规划,对于市场的影响力也并非一日,此类品种大幅回调后仍具布局价值。与之相比,小盘成长股虽然整体表现强劲,但值得注意的是,过高的估值已经压缩上涨空间。由于流通盘较小,小盘股一旦出现融资出逃,往往会加重下跌幅度,此时大举加仓小盘股同样存在较大风险。

## 券商调整两融杠杆

“早就听说到证券公司加杠杆变得比较困难。果然,这周我收到证券公司统一发来的信息,提示对两融业务的范围进行调整,很多涨幅过高的创业板个股和一些中字头股票都暂停了融资买入。”作为西部某中型券商的融资大户,老刘今年以来靠券商加杠杆炒股赚了好几倍收益,如今券商调整两融,也使他渐渐感到这种操作比较有风险。

上述券商发送的信息显示,近期股票市场价格波动较大,两融业务规模在急速增加,客户通过融资业务加杠杆,一旦遇到市场调整,尤其是前期涨幅较大的标的价格急剧波动,会对客户的维持担保比例带来较大影响,也会对公司两融业务带来一定风险。从5月5日起对近期涨幅过大的创业板股票和中字头股票的融资进行控制,而在暂停融资买入的名单中,不少涨幅翻倍的中字头个股和涉及互联网概念的创业板个股均位列其中。同时,这些被退出两融标的的个股同时被调出在股票质押、约定购回等各类产品的标的范围。

早在4月下旬,券商就开始降杠杆操作。4月27日,中信证券公告大范围调整两融业务可抵充保证金证券,将其中658只两融折算率归零,调升1698家,调降1032家。针对前期涨幅巨大的股票折算率“清零”,中信证券方面表示,这类股票由于涨幅较大,出现回调后不排除可能跌停,一旦跌停,客户融资盘将无法清仓,给券商带来损失。

## 银行开始“收伞”操作

“现在有监管部门已经开始调查股份制银行是否存在资金违规入市的情况,不少分行网点已经收到检查通知。”据银行业内人士表示,由于多家伞形信托配资银行收紧甚至叫停配资业务,对伞形信托的影响较大,将导致新增子信托因为得不到配资而不能开设。不过,如果信托公司自有资金相对充裕,或者有其他资金渠道,其自身伞形信托产品的规模短期并不会受太大影响。

除了银行、信托的伞形信托配资业务遭遇限制外,民间配资平台也开始惧怕市场带来的风险。深圳某配资平台负责人表示,由于配资业务量增长猛增,给平台的风控形成了庞大的压力,近期已经收到监管部门的提醒,警示配资风险的爆发,平台已经考虑在杠杆上有所调整,同时平台会实时监测投资人的持仓情况,并建议配资人做合适的杠杆,以防止投资者过于激进的操作。

“以前还可以有最高10倍的杠杆,现在基本只有1至2倍左右的杠杆,而且对部分涨幅过高的股票,建议用户不要进行杠杆买入,以前高杠杆炒股的情况已经变少,投资者自己需要防范市场变盘的风险。”另据了解,涉及民间配资公司及在线配资网站中伞形结构产品的账户交易系统恒生Homs系统实际也面临着不确定的政策风险。据熟悉上述配资系统的相关人士分析,由于监管层严格禁止机构对场外股票配资、伞形信托提供数据端口等服务或便利,扎根于民间配资的恒生系统可能会遭遇随时被禁止的政策风险。一旦这类具备子账户特点的服务商或者机构端口被禁止,恒生Homs平台就会面临整改风险,一大批涉及后台账户操作的配资公司都会被牵连其中,这也意味着民间配资的资金出口可能迅速收窄。

另据信托公司方面人士消息,信托业内不少机构已经暂停开展新的伞形信托。由于此轮牛市行情带有明显的“杠杆”特质,监管层对杠杆资金的监管措施逐渐增多,以防范由杠杆资金引发过度涨跌的风险。市场人士认为,从去年年底的两融检查开始,监管层对“降杠杆”的力度正逐步加大。今年1月,12家券商受领两融业务罚单。2月初,监管部门发文强调,禁止证券公司通过代销伞型信托、P2P平台、自主开发相关融资服务系统等形式,为客户与他人、客户与客户之间的融资融券活动提供任何便利和服务。

4月17日,中证协召开融资融券业务通报会,证监会主席助理张育军表示,证券公司要重视融资融券业务的合规与风险管理,要求券商“加强两融业务风险管理,根据市场情况及时调整初始保证金比例、标的证券管理等手段,合理确定融资杠杆;不得以任何形式开展场外股票配资、伞形信托等,不得为伞形信托等提供数据端口;防范客户风险,对风险较高的标的证券采取相应管理措施”。

值得注意的是,在降低杠杆的同时,监管层也通过公开发文、例行发布会等方式向市场各方进行风险提示。在市场人士看来,来自监管层的多次风险提示值得投资者重视,大盘可能进入剧烈波动调整阶段。4月28日,证监会官网发布文章,指出“当前不少新投资者只看到炒股赚钱的可能,忽视了炒股赔钱的风险”。市场人士认为,银行信贷资金通道的伞形信托渠道逐渐收窄,券商的融资业务也因市场行情转变开始下降,此前驱动行情的高杠杆资金可能正在消退,投资者需要注意这类降杠杆加速的新动向。东兴证券策略团队也指出,牛市尚未结束。不过,5月要关注后续是否会出台对A股杠杆资金严格管控的政策,这可能造成市场出现短期大幅波动。

来损失。调低担保折算率相当于通过给客户降低杠杆来控制风险。

继中信证券之后,华泰证券、海通证券、招商证券也分别对可冲抵保证金进行了调整,或者通过上提保证金比例的方式来加强两融业务的风险管理,券商降杠杆操作俨然进入了一轮接力赛。5月4日,华泰证券提出调整保证金比例,折算率低于0.6的股票,其保证金比例将随之上调。同日,海通证券也开始大面积调整可抵充保证金证券的折算率,2595只股票中,有1698只股票的折算率均有不同程度下调。招商证券5月5日发布公告称,公司自即日起下调1352只证券折算率。从其最新发布的折算率看,股票的折算率最高的为0.7,而前期涨幅较大的蓝筹品种折算率被大幅调低,折算率最低仅为0.32。

“券商普遍进行降低杠杆的操作,意味着很多加杠杆满仓的融资客可能要选择平仓了。”有市场人士指出,由于部分融资盘退出,一些涨幅过高的股票股价承压会较明显,并可能经历较长时期的回调。

申万宏源研究报告显示,降低融资融券担保品折算率尽管不会对现有融资融券存量产生基础效应,但会降低融资买入和融券卖出的开仓规模上限,从而降低杠杆上限,随着现有融资交易到期偿还或主动偿还,投资者再次融资买入的规模将会受到限制。长期来看,融资规模增速可能会放缓或下降。

设新的伞形信托,包括主账户和子单元;还有部分信托公司仍可开设存量伞形的子单元,但也在下调子单元的杠杆水平。上述信托业人士表示,由于多家伞形信托配资银行收紧甚至叫停配资业务,对伞形信托的影响较大,将导致新增子信托因为得不到配资而不能开设。不过,如果信托公司自有资金相对充裕,或者有其他资金渠道,其自身伞形信托产品的规模短期并不会受太大影响。

除了银行、信托的伞形信托配资业务遭遇限制外,民间配资平台也开始惧怕市场带来的风险。深圳某配资平台负责人表示,由于配资业务量增长猛增,给平台的风控形成了庞大的压力,近期已经收到监管部门的提醒,警示配资风险的爆发,平台已经考虑在杠杆上有所调整,同时平台会实时监测投资人的持仓情况,并建议配资人做合适的杠杆,以防止投资者过于激进的操作。“以前还可以有最高10倍的杠杆,现在基本只有1至2倍左右的杠杆,而且对部分涨幅过高的股票,建议用户不要进行杠杆买入,以前高杠杆炒股的情况已经变少,投资者自己需要防范市场变盘的风险。”

另据了解,涉及民间配资公司及在线配资网站中伞形结构产品的账户交易系统恒生Homs系统实际也面临着不确定的政策风险。据熟悉上述配资系统的相关人士分析,由于监管层严格禁止机构对场外股票配资、伞形信托提供数据端口等服务或便利,扎根于民间配资的恒生系统可能会遭遇随时被禁止的政策风险。一旦这类具备子账户特点的服务商或者机构端口被禁止,恒生Homs平台就会面临整改风险,一大批涉及后台账户操作的配资公司都会被牵连其中,这也意味着民间配资的资金出口可能迅速收窄。

动调整阶段。4月28日,证监会官网发布文章,指出“当前不少新投资者只看到炒股赚钱的可能,忽视了炒股赔钱的风险”。

市场人士认为,银行信贷资金通道的伞形信托渠道逐渐收窄,券商的融资业务也因市场行情转变开始下降,此前驱动行情的高杠杆资金可能正在消退,投资者需要注意这类降杠杆加速的新动向。东兴证券策略团队也指出,牛市尚未结束。不过,5月要关注后续是否会出台对A股杠杆资金严格管控的政策,这可能造成市场出现短期大幅波动。

也有市场观点认为,杠杆资金驱动的弱化,从长期而言有利于A股市场逐渐从“蛮牛”逐步过渡到“慢牛”行情,短期的指数回调实际上将有利于牛市走稳。华鑫证券分析师刘志平指出,一方面,一些伞形信托、场外配置的杠杆率在主动调低,部分证券公司也有调高抵押担保率的行为,意味着市场杠杆率及其对行情的驱动力在阶段性转弱;另一方面杠杆型资金自身存在缩小持仓、降低杠杆比例的动力,市场自发性降杠杆给行情可能带来回撒影响,A股“蛮牛”将转为“慢牛”。

■ 2015年5月7日 星期四

## 基金认为 牛市格局未变

□本报记者 黄丽

6日沪综指呈现冲高回落走势,全天振幅超过4%,盘中一度跌破4200点关口,表明在经历前一日大跌后市场分歧加大,多空博弈激烈。部分公募基金表示,前期积累的风险仍需进一步释放。短期来看,市场波动料持续加大。

### 短期波动料加大

部分公募基金表示,前期上涨过快导致获利盘累积,新股密集发行导致资金面受影响,市场可能出现较大波动。

“我们对短期看法谨慎,预计市场将呈现震荡格局,且幅度可能较大。”博时基金研究部总经理兼博时主题行业股票(LOF)基金经理王俊表示,目前的市场情况下,传统价值股需要等待自身盈利情况改善,成长股需要等待业绩支撑,短期看市场上涨的空间不大。后续需要关注稳增长措施的兑现和相关领域改革的推进效果,若一切顺利的话,市场大幅上涨的空间会打开。

南方基金首席分析师杨德龙表示,昨日大盘从单边上扬转为大幅震荡,验证了之前关于5月是震荡整理月的判断。持续两个月的上涨,已经累积了大量获利盘,获利回吐压力是市场大跌的内因。

好买基金研究中心也认为,4月市场快速上涨积累了大量获利盘,监管部门多次发声提示风险,短期市场振幅或将加大,需密切关注政策面的变化。

### 长期依然乐观

尽管短期市场需要保持谨慎,但博时基金、南方基金、大摩华鑫基金、民生加银、融通基金等各基金公司均表示,长期来看依然乐观,牛市格局未变。

“大跌是牛市进程中的正常现象,短期或许会有所回调或者盘整,但中长期来看,牛市格局依然不变。”融通新区域新经济拟任基金经理杨博琳解释道,如果短期疯狂上涨,后面或许会出现一些调控政策。希望走出持续健康的慢牛行情。

对于后市,杨博琳认为,互联网金融和互联网医疗经过前期爆炒后,短期内对这两个板块保持谨慎的态度。传统领域拥抱转型的公司机会更大,比如“互联网+”农产品、机械设备、地产、商贸零售等传统行业可能会发生质变。这些公司本身在主业上的竞争力很强,只不过主业面临一定发展瓶颈,“互联网+”可以帮助公司突破瓶颈。此外,今年以来市场对这些行业的预期比较低,前期涨幅不大,这部分股票下半年可能会表现比较好。

“本轮调整可能会持续一段时间,但幅度不会太深,跌破4000点整数关口的可能性不大。建议投资者去杠杆,调整持仓结构,转向大消费、大金融、大基建等防御性板块。”杨德龙分析称,近期公布的经济数据偏差,二季度经济见底,央行可能会采取降息的方式。美国的经验表明,一个强劲的股票市有利于实体经济发展。一方面股市上涨的财富效应会提升消费者的消费意愿和消费能力,另一方面股市上涨会缓解中小企业融资难问题,同时为国企改革、经济转型提供支持。