



IC图片

券商自查紧锣密鼓 配资利益链面临考验

□本报记者 刘夏村 徐文擎

伞形信托利益链面临考验

种种迹象显示,在监管层收紧杠杆资金的背景下,单纯的伞形信托受到的冲击并不明显。中国证券报记者从多家信托公司了解到,其伞形信托业务基本正常。某伞形信托规模位列前三的信托公司相关人士对记者透露,目前其公司平均一周能开一把新的主伞,近期平均每周伞形信托成立规模保持在40亿元。某南方信托公司人士亦对中国证券报记者透露,目前其公司业务中,老伞新增子信托业务均能开展,但开新伞则视合作的券商而定,有的能做,有的不能做,每周的成立规模保持在十几亿左右。

实际上,自去年下半年A股走牛以来,伞形信托这种此前名不见经传的业务亦呈现爆发式增长,并成为造就这轮“杠杆牛”的重要力量。早在去年10月,就有相关业务人士透露,伞形信托是信托资金涌入A股的最大通道,而伞形信托一度亦呈现爆发式增长态势。

以东南沿海某信托公司为例,该公司在2014年6月份仅有11只子信托成立,在行情启动的7月份则成立了35只,9月份成立了101只,到了12月份其月度成立数量更是达到201只。

A股较高的杠杆率引发了监管层的担忧。此后,监管层开始了一系列降杠杆的举措,而伞形信托亦成为其关注的对象之一。在今年2月初,证监会就发文表示,禁止证券公司通过代销伞形信托、P2P平台、自主开发相关融资融券服务系统等形式,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。在4月中旬,明确规定“不得以任何形式参与场外股票配资、伞形信托等活动,不得为场外股票配资、伞形信托提供数据端口等服务或便利”。

显然,从目前情况来看,上述“禁令”收效并不显著。业内人士认为,这与伞形信托独特的利益链有关。在伞形信托业务中,主要的参与方包括借助杠杆炒股的劣后级客户,以及证券公司、信托公司、银行三类机构。

就投资者而言,伞形信托较高的杠杆率和较低的融资成本有着相当的吸引力。对于券商而言,不菲的交易佣金是其参与该业务的最大动力。某伞形信托业务人士对记者透露:“我们为券商算过一笔账,目前一把主伞的规模至少为10个亿,而且伞形信托的交易相当频繁,按照万三的费率算,券商也能赚不少。”他说,这是在证监会两次“禁令”后一些券商仍愿意做这一业务的重要原因。对于信托公司而言,虽然在其中赚取千分之五左右的通道费,费率较低,但规模做大后信托公司的收入亦较为可观。此外,作为优先级客户的银行理财资金,亦有着相当的积极性。

场外配资正被收紧。中国证券报记者独家获悉,近日,监管层要求恒生电子提供homs账户名单,目前相关名单已被监管机构转交给券商,业内人士认为,这意味着近期券商自查场外配资已经有了实质性进展。

不过,伞形信托目前并不受影响,展业基本正常。

业内人士认为,与券商通道挂钩的民间配资将面临考验,但如果平台和券商不存在合作关系,而是直接向投资者配资,应当不在禁止之列,业务不会受影响,甚至从券商通道退下来的配资需求会更多地转向P2P等民间融资渠道,对平台配资业务带来利好。“上周二开始,许多从券商渠道退出来的客户找到我们,配资需求大概在2-3个亿的规模,预计在未来两周内帮他们解决。”六禾资本董事长李一告诉中国证券报记者。

例如,对于伞形信托配资“大户”的某股份制银行,中金公司就在一份研报中指出:该行明确表示,2015年将继续增加理财对股权类投资的占比。考虑到理财余额每年以40%左右的速度增长,2015年理财权益类投资余额的增长将至少在50%左右。银行增加权益类投资的

背景是理财规模快速增长,债券利率整体下行;同时,原先高收益率的非标资产难觅,所以银行必须寻找替代性的高收益率资产。权益类投资特别是两融收益权、伞形信托的风险很低,是理想的替代性高收益率资产。

亦有知情人士透露,在一些信托公司的伞形信托中实际存在民间配资的影子。该人士透露说,一些信托公司为了做大规模,允许民间配资公司在伞形信托子信托中再挂伞,形成“伞中伞”的交易结构,而这类伞形信托则在近期的清查中可能会受到比较大的影响。

与券商挂钩民间配资被重点清查

某券商在其内部通知中表示,“对自查过程中发现、确认存在利用所提供的数据端口进行场外配资行为的,2015年5月25日起一律停止数据端口服务。”不过,中国证券报记者从多方了解到,这次清查的重点是民间配资。

据业内人士介绍,目前场外配资主要有民间配资和伞形信托两种形式,不过,伞形信托业务目前暂不受影响。齐鲁证券之前在公告中也称,“关于伞形信托目前只是暂停新增,存量客户下一步研究对策,没有要求下周一(5月25日)马上停。下周(5月25日起)马上停止的是民间配资直接接入公司系统的。”

“降杠杆的大背景下,民间配资被重点清查,P2P配资进入股市的通道会受到很大的限制。”深圳一家做股票配资业务的P2P负责人告诉记者,“那些已和券商合作开展此类业务、为客户融资的平台基本没有什么生存空间了,但非券商主动提供便利的平台除外。”他说。

上述人士称,目前各家平台的业务模式不完全相同,大致分为三种方式。第一种是平台募资作为劣后资金,获得伞形信托配资,也就是所谓的“伞中伞”,这类交易结构在近期清查中受到较大影响;第二种是结构化信托,即平台募得劣后资金后,直接从银行配资,之后独立开设伞形信托账户,再向客户配资。另外,亦有部分平台以个人名义开户,然后在账户内向客户配资,但其交易结构亦与伞形信托相似。

PPmoney董事长陈宝国此前在公开场合曾表示,如果平台和券商不存在合作关系,而是直接向投资者配资,应当不在禁止之列,业务不会受影响。PPmoney公关部负责人告诉中国证券报记者,券商自查场外配资的监管令对他们的影响并不是特别大,首先他们的股票配资业务并非直接跟券商发生合作关系,而是在母公司内部为客户完成配资;另外股票配资板块的体量目前只有几亿的体量,与整个平台上百亿的成交量相比,占比仍然较小。不过,她也承认,针对上述监管令,PPmoney在股票配资板块会做相应的调整方案,但目前不方便透露。

六合资本董事长李一也表达出和陈宝国相

似的观点。他认为,针对场外民间配资的监管主要会影响与券商通道挂钩的那部分,对“与券商不存在主动合作关系、以个人名义开户、在内部完成配资”的公司没有太多影响,在某种程度上甚至是利好。“上周末监管消息出来后,从上周二开始已经有很多资金从券商渠道退下来,找到我们,我们的股票配资业务量同比也有了40%的提升。”他还补充道,因为原来走券商通道的资金量都比较大,基本每单在一千万以上,而他们自己线上的客户通常每单在几十万的规模,大单在两三百万左右,上周“猛增”的配资资金已经达到2-3个亿,他预计在接下来两周帮助这些资金找到融资出口。

不过他也提到,资金量猛增也会对他们提出一些挑战。“对于过大的体量没有充分的准备,没有办法全部解决这些资金的需求,我目前不想把规模做太大,因为未来行情一旦转差,这么大规模资金的闲置率也是令人头疼的事,日均存量在10亿左右是比较理想的情况,也是目前资金成本和风控可以承受的规模。”他称,若未来规模超过10亿,他会考虑将融资成本从月息2分提高到2分5。

他说,今年以后成立的部分P2P股票配资平台,有的还没形成规模,有的业务与券商通道捆绑在一起,“一旦券商这部分的通道全部卡死,这类平台后续发展会比较难。”

市场波动料加剧

“周三券商根据名单开始排查相关账户,周四市场就大跌,这极有可能与清理民间配资有关。”前述知情人士认为,上周四A股暴跌与券商清理民间配资有关。

上周四,上证综指大跌321.44点,最终报4620.27点,跌幅达到6.5%,深成指亦大跌6.19%至15912.95点,中小板收盘跌6.30%,创业板指收盘跌5.39%。一些机构人士认为,杠杆资金入市收紧这一利空消息是导致市场恐慌的重要原因之一。前述知情人士亦进一步分析认为,“民间配资的杠杆很高,之前已经赚的盆满钵满了,所以一旦对其监管有了实质性行动,不顾成本的抛售就极有可能。”

北京某公募投资总监也认为,在目前市场点位上,前期获利资金的“恐高”情绪已经很浓厚,任何的风吹草动都有可能加剧市场波动,何况是监管层直接的业务指导和指令。他预计,监管层的场外配资自查指令和短期的市场震荡会形成互为因果的互动关系,但长期看有利于充分洗掉高杠杆的资金,为后市的慢牛长牛提供基础。

值得注意的是,中国证券投资者保护基金公司提供的统计数据显示,上周银证转账显示A股净流入5652亿元,与前一周3719亿元的净流出资金形成对比,严查令也挡不住资金持续进入股市的热情。