

规模持续“探底” 融资客情绪谨慎

□本报记者 张莉

由于近期市场频繁震荡，以及此前指数下跌造成的影响，两融市场的交投活跃度出现大幅下降。7月最后几个交易日中，融资融券余额持续走低，创下4月以来历史新低。据券商人士分析，由于场内外清理杠杆影响的持续，两融规模可能还将走低。

不少券商营业部反映，当前两融客户情绪谨慎者居多，两融开户数大幅减少，不少两融客户触及平仓线，两融市场暂时难以体现赚钱效应。据业内分析，由于当前波动较频繁，两融余额波动也会加剧，两融余额的再次扩张可能需要行情和市场情绪恢复之后才能出现。

规模持续下降

7月以来，大盘指数波动较大，两融余额在十几个交易日内徘徊在1.43万亿元上下。7月27日，大盘指数大跌8.48%，致使市场资金流出加速，两融余额最终跌破1.4万亿元规模。沪深交易所数据显示，7月28日两市融资融券余额走低，融资融券余额为1.38万亿元。这是自3月20日以来两融余额首次跌破1.4万亿元大关。7月30日，两融余额继续下降，至1.37万亿元，相比前期高位已经减少40%。

除两融余额规模萎缩之外，两融市场交易活跃度也出现大幅下降。比如7月6日开始连续三天指数下行，市场杀跌格局令融资盘出现巨量资金流出，不少两融账户集中触及平仓警戒线。尽管后续大盘出现震荡上行局面，令两融余额回升部分规模，但融资买入因行情走弱而大幅减少。

某券商两融业务相关负责人表示，由于前期场内外清理杠杆的影响，加上市场行情波动加剧，两融规模总体趋势处于下降过程，但下降幅度仍属预期范围之内。后续两融规模的反弹，需视大盘行情的走稳和市场信心的恢复而定。

赚钱效应减弱

市场人士分析指出，当前两融规模的大幅下降，可能与市场信心的因素有较大关系。一方面，已经融资的客户找到合适的反弹机会开始逐步离场，造成融资盘卖出的压力较大；另一方面，投资者对目前的市场存在较大分歧，缺乏融资信心，令融资买入的规模不大。“近几个交易日以来，A股市场呈现缩量上涨、放量下跌态势，这意味着市场信心尚不稳定，行情短期难以有效向上突破。而跟随行情走势的波动，两融余额规模将同样进入寻底阶段。”

据部分券商营业部人士反映，尽管当前仍有客户咨询开通两融账户的情况，但相比此前情况，两融客户已经明显减少，“手头客户有些被套，亏损比较严重，即使有维持担保的情况，仍然难以避免平仓的出现。有些客户已经提出要两融销户。”据了解，由于杠杆的风险性，不少融资客开始远离两融杠杆，对于券商而言，两融市场越来越失去赚钱效应。

而从当前两融客户的交易行为看，不少融资盘情绪谨慎程度非常高，“短线交易”的特征日益突出。上述券商营业部人士反映，由于当前行情频繁波动，不少两融客户开始从中长线策略转为短线交易，借助指数震荡进行波段操作，但由于当前市场二次探底的可能性仍存，此类客户若无法明确股价走势做交易并使用两融，风险相对较高。



险资投资策略分化

本报记者 李超

上半年保险资金投资收益取得新高，权益类投资起到较大作用，而其后对于股票市场的操作思路引发市场关注。分析人士认为，一方面，股市近期处于震荡状态，为险资举牌获利和维稳市场创造了机会；另一方面，机构对于后市的看法出现一定分化。在多家保险机构对多个行业的上市公司进行密集调研之后，一部分观点认为，在标的选择上有可操作的空间，下半年有业绩和“故事”共同支撑的个股有获利的可能性；另一部分观点则认为，目前股市震荡加剧的状况将持续一段时间，权益类投资比例应当有所控制，且适当向防御性板块倾斜。

谨慎中存积极

保监会相关负责人日前表示，上半年，保险资金投资收益创新高。保险公司权益类投资比重大幅上升，投资收益显著增加。截至6月末，保险资金运用收益5105.12亿元，同比增加3203.77亿元，增长168.50%，平均收益率5.16%，同比上升2.82个百分点。在同期保险业投资业绩贡献方面，权益类投资起到较大作用。

近期，上市保险公司相继披露2015年上半年业绩预增公告，在初步测算估计公司2015年中期实现归属于公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）比拟变动方面都取得超过60%的增长，在业绩增长上也与行业整体发展趋势一致。另外，多家保险公司7月相继在二级市场增持上市公司股份，成为资本市场关注的焦点之一。有分析认为，股市近期处于震荡调整状态，为险资举牌获利和维稳市场创造了机会。

业内人士表示，随着保险公司投资理念成熟，考虑到目前市场环境等因素，保险资金在权益类投资方面谨慎中保持积极，而参与类固定收益投资的渠道更加丰富，融资、投资方式更加灵活，调节机制也更加多样。

平安证券分析师认为，2013年至2015年，保险公司的总投资收益率将稳定在一定水平，不会出现2011年至2012年总投资收益率大幅波动的情况。“这种变化主要来自保险公司投资理念的成熟，资产配置组合固定收益化。高收益已经不是保险资管公司追求的主要目标，而追求投资收益的稳定性则是未来保险公司追求的。”

广发证券分析师表示，如果将保险公司业绩与资本市场表现进行简单的联动性测试，以保险公司权益资产的税后浮盈对比其2014年度各项指标。假定沪深300上涨1%，对于保险公司的净利润存在1.04%至1.98%的提振。截至2015年6月中旬，沪深300指数上涨38.45%，

保险股涨幅仅为4.58%，但其业绩表现却远远超过相应的投资驱动表现，行业业绩弹性高。

策略分化将现

保险机构人士表示，近期保险资金没有出现净卖出现象，但机构对于后市的看法出现一定分化。在多家保险机构对多个行业的上市公司进行密集调研之后，一部分观点认为，在标的选择上有可操作空间，下半年有业绩和“故事”共同支撑的个股有获利的可能性；另一部分观点则认为，目前股市震荡加剧的情况将持续一段时间，权益类投资比例应当有所控制，且适当向防御性板块倾斜。

信达证券研究员王小军认为，从收益率看，保险业今年上半年在权益市场的表现尚可，下一步投资范围将不断扩大，介入一些收益率相对较高的领域，保险业在投资端将大有可为。仅就4家上市保险公司的情况来看，资产配置相对更加稳健，有一些积极变化，主动管理投资的能力逐渐增强。

平安证券分析师罗晓娟认为，保险业资本、投资、保费三个因素在2015年都保持向好状态，将维持较高的相对收益。在资产配置方面，保险资金相比2014年出现四个变化。一是定期存款占比下降，二是债券配置比例出现相对小幅度下降，三是股票投资大幅增长导致保险公司股票资产账面价值增加，四是另类投资上升加速度呈现下降趋势。

同时，保险业在另类投资方面的案例在增多，一些保险公司将眼光瞄准海外金融机构和海外地产项目，相关的股权投资、并购消息相继传出。罗晓娟表示，以安邦、复星为代表的保险公司正在以类似伯克希尔的模式开展投资业务，即利用较低的资金成本率做股票类投资，获取较高的收益率。“但是，它们的杠杆率比较高，所以在面临一些比较极端的风险时，抗风险能力可能需要探究。”

股权众筹重心后移 比拼投后管理

□本报记者 殷鹏

随着股权众筹的快速兴起，投后管理逐渐成为融资成功后不可或缺的重要环节，融资方和投资人除了面临一系列复杂的投后程序外，公司的经营发展和未来走向成为股权众筹成功后股东们最关心的问题。如何顺利、高效地走完协议、尽职调查、股东会、工商变更、资金交割等一系列流程，同时还让股东及时全面地掌握最新的财务报表、维系好投融资关系、资金用途监管等，这些服务都需要极高的专业度。

零壹财经统计数据显示，2015年上半年，股权众筹意向投资额超过110亿元，实际融资约为35亿元，是2014年全年（15亿元）的两倍有余。“2014年至2015年，是互联网众筹逐步走向成熟的一年。在‘大众创业、万众创新’的大环境下，政府积极鼓励股权众筹发展，监管思路逐步明确。”零壹财经指出，众筹尤其是股权众筹行业将在下半年迎来爆发期，平台数量在年底前很可能达到500家，2015年全年交易规模有望达到150亿元至200亿元，其中绝大部分将由股权众筹平台贡献。

京东金融副总裁、京东众筹负责人金麟表示，股权众筹不仅是筹钱，还要筹智、筹人。京东已建立起自己的投后管理团队。一方面，用来协助领投人协调资源、扶持创业企业做大；另一方面，可以定期、不定期监督企业对募集资金的使用，监督领投人勤勉尽责地履行领投人职责。投后管理最看重的是针对每个投后项目都提供定制化投后服务。而且随着企业发展以及战略变化等原因，需要不断优化服务体系。

在京东股权众筹平台“东家”上线的项目，会享受到一站式投后管理服务，通过京东创业生态圈对接到多种资源，像其内部资源，包括商城、“到家”、保险等，还会享受到众创学院、创业门诊、资深投后顾问等培训咨询服务。同时，投后管理团队会根据不同项目的特点，实现不同项目间的黏性对接和交叉服务。

以已经融资成功的某社交APP为例，首先是联手京东保险为特定人群定制保险产品，包括疾病险、意外险、运动险等。此外，投后管理团队建议并协助该社交APP商城对接京东商城·成人器械部等部门，拓宽产品品类，保障稳定货源。此外，提供圈内项目间的对接方案也是京东平台的一大亮点。例如，这款社交APP已与另一款旅行APP联手设计旅游产品等。该社交APP的CEO廖卓曾对中国证券报记者表示，股权众筹平台能调动的资源丰富、运行效率高，是创业者最为看重的东西。

据了解，京东众筹平台之所以可以深入开展投后管理，原因是在每个项目中都有少许股份，但限于人力服务、沟通成本等原因，大部分股权众筹平台缺乏融资方和投资方直接沟通交流机制，只能通过线下一对一交流或开会，势必耗费大量人力物力，运转效率不高。投资人不爽，融资方无奈，作为第三方的“红娘”，平台苦于法律地位的问题，无法直接干预投融资双方的“婚后生活”，投后管理可谓“有心无力”。由此，一些众筹平台推出了集约化、互联网化股权众筹投后管理系统。这类系统可实现尽职调查、工商交割、公司治理（投票表决、运营信息披露）以及后续法律财务服务等环节的互联网全程管理。业内人士指出，这种方式也是开展投后管理的重要途径之一。