

配资风险逐步化解 增量资金持续进场 去杠杆近尾声 A股流动性无虞

□本报记者 张莉

银行收缩配资业务

在监管强化之后,杠杆资金开始退潮,此前过度繁荣的配资市场也日渐萧条,各类金融机构对杠杆率的控制变得逐渐谨慎,场内外融资规模迅速下调。A股的去杠杆化已经取得了明显进展。

据了解,由于一系列措施持续落地,场外配资市场的清理不断加速,包括网络配资平台、第三方配资系统服务商等在内的机构均在加快内部业务转型。近期,同花顺方面人士向有关媒体表示,正在加速对配资存量客户的清理,预计8月中旬将全部清理完毕,并计划完全停止场外配资相关业务。中证协表示,8月将开始接受证券公司外部接入信息系统评估认证申请。这也意味着场外配资方面的清查或已经进入最后阶段。不少民间配资公司也陆续传出关闭配资业务,转回小额贷款、客户理财等传统业务的消息。据配资平台相关负责人透露,目前行业内坚持配资业务的平台或公司并不多,业务方向均出现很大调整。“有些业务模式单一的配资平台已经出现业务全部关停的情况,而实力较强的配资平台转向做一些资产管理或其他高风险的理财业务,全行业都在紧急调整业务架构和运营模式。”

与此同时,传统金融机构对杠杆配资仍然十分谨慎,通过降杠杆来防控风险已成为普遍的做法。日前,有市场消息称,光大银行调整配资业

务准入政策和报价,对股票二级市场组合类配资杠杆降低至不超过1:1,较多数银行的2倍杠杆,下调幅度非常大。除此之外,有银行开始跟进收缩配资业务杠杆,将配资业务审批权及杠杆比例等风控交由总行掌控。

业内人士预计,不排除后续有多家银行采取类似措施,银行资金对接股市的去杠杆有可能加速。某商业银行相关人士表示,由于当前市场对杠杆控制普遍谨慎,加上银行配资业务的自查力度不断加大,对于股市相关的配资业务,整体积极性不高。虽然配资业务并没有完全停止,但配资杠杆比例降低幅度较大,而且也采取了更加严格的风控措施。

除此之外,券商机构的场内融资同样进入去杠杆化趋势。据深圳某大型券商营业部人士表示,由于此前强平事件的影响,令不少客户逐渐认清高杠杆融资的风险,能够主动调整自己的持仓情况和操作配置来降低杠杆。“有些融资客户在前期反弹中,弥补了部分损失,也相应降低了投资杠杆,新增融资的需求也比较少,预计后续券商融资规模还会出现下降。”上述人士认为,在此前市场大幅调整之际,融资客户均承受了较大亏损,对杠杆的使用会更加谨慎,大多开始转向低杠杆投资方式。

高杠杆风险被化解

不难看到,从监管层持续落实去杠杆措施、机构主动降低杠杆到融资客自主去杠杆投资操作,A股去杠杆的影响日渐深刻。此前引发市场剧烈起伏的高杠杆资金规模也开始缩减,场内高杠杆倍数被严格限制。有不少机构及市场人士判断,当前A股市场的去杠杆可能已经进入尾声。

从场内两融数据来看,从6月中旬至6月末,券商融资余额迅速减少,融资融券余额维持在1.4万亿元左右。7月大盘指数波动剧烈,两融余额持续走低。7月30日,两融余额下降至1.37万亿元,相比前期高位,两融余额规模减少40%以上。业内人士认为,当前场内杠杆已经下降至安全范围,监管层仍将对两融持续规范,以确保杠杆资金被纳入风险可控范畴。

与此同时,由于场外高杠杆清理逐渐完成,场外配资规模也出现了巨幅下调,高杠杆倍数将被逐渐化解。有第三方调研平台认为,通过场外杠杆配资进场的资金正在被逐渐挤出市场,随着配资平台陆续推出和业务转型,存量配资资金还将继续从场内退出。国金证券统计,在经历了一系列政策收紧的冲击之后,数家场外配资从业人员反馈的结果是,目前场外配资存量规模已大幅缩水,粗略估计是高峰期2万亿存量规模的20%左右。

短期看,A股去杠杆化或已进入尾声。南方基金首席策略分析师杨德龙判断,当前两融规模已经从高点跌至1.3万亿元水平,市场去杠杆已经基本完成,下半年较难出现暴涨暴跌局面。高盛发布报告认为,融资融券绝对规模以及占自由流动市值的比例已从最高点8.25%降至目前的

5.78%,表明去杠杆进程已经过去了三分之二。“经历一系列去杠杆举措之后,场内外融资规模大幅下调,在近期救市组合拳持续发力的大背景下,我们倾向于短期内A股去杠杆或已经进入阶段性尾部。”国金证券策略分析师李立峰表示。

不过,也有观点指出,尽管市场运行逐渐平稳,但仍需充分认识杠杆融资的风险。若市场出现大幅反弹,场外违规配资卷土重来,可能给市场带来风险。上述配资业内人士透露,当前仍有部分配资平台并没有放弃股票配资业务,或者转为线下人工盯盘模式,或者采用理财计划模式。另有消息称,有些配资公司甚至通过自制配资软件,来为客户提供配资服务。“配资市场需求实际上仍和市场行情关联较大,不排除有些配资平台也在研究配资的新模式,来绕开当前监管,继续开展高杠杆配资业务。”

券商人士认为,需要改进当前市场风险管理制度安排,对高杠杆融资有所警惕,建议监管层进一步规范杠杆。国泰君安首席宏观分析师任泽平指出,最近市场稍微反弹,杠杆资金又开始有所恢复,部分损失较大的客户希望通过博取反弹弥补前期损失,建议市场仍要尽快地降低杠杆,规范发展杠杆。安信证券首席经济学家高善文撰文提出,为防范未来市场系统性风险再度重演,建议强制所有“具有杠杆或者类似杠杆机制”的产品进行及时和完备的信息披露,也可以考虑对市场的总体杠杆比例进行限制,并将杠杆交易限制在场内;满足一定触发条件的情况下,限制大额杠杆只能在场外进行平仓,由于无法及时平仓形成的损失由“大额资金提供者”来吸收。

流动性现回暖迹象

实际上,在这一轮去杠杆的进程中,流动性不足的问题也成为市场焦点。有市场人士提出,此轮牛市由资金驱动支撑而起,去杠杆化的同时也令资金离场的速度加快,市场抛盘压力加重,指数大幅下跌,一时之间“融资去杠杆引发熊市的观点”引起了争议。

不过,多数机构人士认为,去杠杆令大盘牛熊转换的理由并不充分。从流动性角度看,近期包括公私募、险资以及牛散等各类资本陆续抄底进场,资金流动性状况逐渐获得改善。随着投资者情绪逐渐修复以及市场活跃度稳定回升,增量资金将会缓步进场。

国泰君安指出,融资融券根本作用是提供市场的流动性深度,高杠杆资金不是主流增量资金。本轮牛市,两融杠杆资金增量不足总流入资金的1/8,即便考虑场外配资,杠杆资金占总资金比重不超过20%。当前杠杆资金以外的其他资金,包括散户资金、机构资金、产业资本、海外资金近期均有流入迹象。若未来回暖迹象持续,将

进一步印证和支撑“杠杆牛后未必是去杠杆熊”的观点。

为稳定市场信心,7月初,监管层号召上市公司通过增持等形式维护自身股价,A股市场也掀起一股产业资本的增持潮。Wind数据显示,7月份沪深两市有907家公司被净增持,净增持量达到43.2亿股,净增持市值高达632亿元,7月总减持市值约60亿元,不足6月份的一成。市场人士表示,产业资本增持潮的出现,一般处于大盘指数区域低位,后续市场上涨行情的出现是大概率事件。

业内人士认为,当前产业资本增持踊跃、公私募基金持仓水平总体较低、居民财富配置转移至股市趋势未变,这些均是去杠杆后的市场行情可能向好的积极信号。博时基金宏观策略部高级宏观分析师鲁旭表示,在当前的宏观背景下,下半年降准的概率很大。这也意味着存量博弈的可能性不大,只要市场情绪逐渐修复并回归正常,新的资金会大概率选择进入市场。

市场的运行正逐渐走向平稳。从近期场内外杠杆资金的情况看,场外配资市场存量的清理持续开展、第三方配资系统服务商加快内部转型、银行逐步收紧配资业务以及两融余额规模屡创新低,高杠杆融资风险正逐渐被化解。尽管部分高估值板块仍需调整,但A股去杠杆或步入尾声。

有券商认为,当前仍需加强对场内外杠杆的监管,警惕部分场外违规配资的现象,以防高杠杆配资卷土重来。值得注意的是,近期包括公私募、产业资本在内的各类资金显露出抄底迹象。市场人士表示,当前A股正处于深度调整之后的修复期,待场内气氛重新活跃,增量资金有望持续进场。

资金面宽裕 A股料回慢牛格局

□本报记者 张莉

有观点认为,当前市场流动性不足,市场正在转为存量资金博弈。机构人士表示,当前仍处于市场情绪和信心的修复阶段,救市资金短期不会离场,且外围资金充分、随时会择机进场,A股资金面相对宽裕。

从宏观环境来看,流动性偏宽松环境并未发生实质变化。央行下一阶段仍将维持稳健货币政策基调,不会针对个别商品价格变化进行调整,保持流动性合理适度。不少市场人士判断,A股流动性环境未发生重大变化,大盘将回归慢牛格局。

增量资金蓄势

尽管近期市场调整频繁,资金似乎有浓厚的离场情绪,但实际上外围观望资金较多,待行情稳定后,增量资金仍可能进场。广发证券表示,当前以公募基金为代表的机构资金,仓位普遍降到相对低位,不少投资者也采取跟随性降仓操作。实际上,这些资金全部变成了“右侧守望者”,悲观情绪一旦扭转,将为市场向上趋势提供充足的增量流动性。

有数据统计,公募基金净值变化显示,有近300只基金几乎处于空仓状态,资金管理总规模超过万亿元,其中包括证金公司2000亿元借道公募基金的五只巨无霸产品。这也意味着,目前公募基金手上有上万亿元资金,这些巨量资金随时可以投入股市。

与此同时,当前市场信心仍处于修复阶段,各方对场内资金的流向也异常关注,尤其是以救市资金为主的人场资金。业内人士认为,在A股去杠杆的过程中,市场短

期仍会持续震荡局势,救市资金不可能在短期内退出。英大证券首席经济学家李大霄表示,当前进场资金主要是救市资金和上市公司大股东的资本,在市场信心修复阶段,建议可以加大救市资金的维稳力度,鼓励上市公司回购及大股东增持股份,以解决流动性不足的问题。

货币环境宽松

而从宏观环境看,货币环境也将深刻影响A股未来行情。7月CPI同比上涨1.6%,创年内新高,而其中猪肉价格上涨成为CPI数据攀升的主要原因。由于上述数据的公布,市场猜测货币政策可能转向。不过,多数宏观分析师认为,该数据不影响宽松基调。

8月7日,央行发布2015年第二季度中国货币政策执行报告。关于下一步货币政策,央行报告指出,继续实施稳健的货币政策,更加注重松紧适度,及时进行预调微调,为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境。业内人士认为,央行强调“更加”注重松紧适度,可被理解为将为经济增长创造更为合理的流动性环境,而在目前的宏观经济环境下,稳健偏宽松的货币政策基调将不会改变。

市场人士认为,宏观货币环境的稳定,令市场流动性宽松趋势不改,这将为A股慢牛格局奠定基础。信达澳银基金表示,国内经济出现一定的企稳迹象,政策友好的局面依然维持,国企改革预期继续发酵,本次调整的流动性危机被化解。目前机构投资者弹药丰富,政府救市资金充足,预计市场阶段性进入震荡整理区间,但A股中长期慢牛格局依然可期。

部分理财资金回流债市 短融中票受追捧

□本报记者 周文静

业内人士表示,2015年以来,由于股市打新和配资能提供高收益的类固定收益资产盛行,为理财产品提供了约2万亿元7%-8%收益的可配资产,这部分资产替代了2013年至2014年理财的配置主力——对接地产和地方融资平台的非标资产,成为高收益的主要来源,分流了新增理财资金。海通证券指出,在A股深度调整后,部分理财资金从股市回流债市,带动了近期信用债的上涨行情。

配置转向债市

在股市出现连续调整后,银行理财资金转向何处?海通证券研究报告称,在IPO暂停和股市大跌后,打新收益消失,配资风险较高,大量理财资金和从股市转向理财的居民资金都需要配置债券资产。截至2014年末,理财余额中25.45%配置信用债,利率债占理财余额的比例为4.33%。然而,2014年末开始,缺少票息优势的利率债收益率逐渐不能满足理财产品收益率。

该报告认为,约有2万亿元的理财资金流入债市,信用债由于其高收益,在获取可观收益的同时还能提供一定的流动性,中短期信用债成了这笔资金的新出口。加上大量资金购买带来的债券资本利得正反馈,导致7月以来中票和短融利率大幅下行。

海通证券表示,随着理财产品要求的资产收益率下降后,可加杠杆的利率债也将逐渐获得理财资金的青睐。数据显示,2015年上半年银行理财新增2万亿元,当前中票存量3.7万亿元,短融存量2.1万亿元,公司债券存量约8300亿元,企业债券存量约3万亿元。假设下半年理财产品余额将新增2万亿元,那么对债券的配置需求至

少在1万亿元左右,高等级、高收益的信用债显然无法满足理财产品需求,理财资金可能加大对(可加杠杆的)利率债的配置。

收益率趋下行

从理财投资行为变化的角度看,大量资金回流利好信用债和利率债,在获得较高收益的同时,风险也是无法避免的。券商分析认为,在经济基本面仍未好转的当下,信用利差最终可能倒逼无风险收益率进一步下行。

海通证券表示,这一波资金利好因素背后存在三大风险。首先,当前迫于收益率压力,在短期高收益债券被买完后,机构可能倾向于拉长周期、增加杠杆从而提高收益,因此本轮资金推动的债券小牛与股市的杠杆牛市有“异曲同工”之处。如果因为宽松减弱导致货币利率上升,届时债市会面临调整风险。其次,下半年宽财政政策大概率继续加码,届时城投债、企业债供给会增加,从而吸引理财资金配置,利率债等较低收益资产的需求被分流。第三,当前经济下行风险仍未消,猪价暴涨带动通胀预期,仍需提防信用和通胀风险。

关于理财产品收益率能否维持,海通证券认为,2013年理财高收益由对接地方融资平台和地产的非标资产支撑,而2015年上半年由股市的结构化、非标产品支撑,在35%的规定上限内,非标资产始终是决定理财收益率的关键。而2015年下半年理财产品能否配置大量高收益的非标、债券资产,取决于后续股市能否企稳,宽财政下城投债和对接非标是否放量。海通证券预计,当前理财产品池的收益率已经在4.9%-5%左右,完全覆盖5%以上的理财收益率有难度,而7月末3个月理财收益率已降至4.97%,未来理财收益率的下行可能是长期趋势。

