

配资清理月底收官 A股去杠杆阵痛料纾缓

□本报记者 朱茵 官平

“我们公司的配资在9月15日前就清理结束了。”某券商相关人士表示。该公司因配资问题被监管部门处罚,在此次清理配资工作中较积极。据中国证券报记者了解,当前券商清理配资的压力已经有所减轻,多数券商都严格按照管理层的要求执行,预计本月底会完成清理工作。另一方面,目前场外配资清理也接近尾声。一些P2P配资平台几乎停止了相关业务,并寻求转型。业内人士认为,场外配资是把双刃剑,未来应争取将场外配资纳入监管体系,推动其进入良性发展轨道。

流动性宽裕格局延续

□本报记者 王辉

8月下旬以来,随着降准降息、准备金率考核新政等宽松举措出台,银行间市场资金面前期的谨慎预期再度被打破。资金价格持续低企与流动性不断趋松,再度成为机构投资者的主流预期。分析人士指出,尽管A股市场清理配资等去杠杆政策将持续,但在流动性宽裕格局的背景下,在场外资金方面A股仍可能“不差钱”。

资金面暂无大碍

尽管此前较长一段时间内银行间资金价格下行压力重重,但8月末以来货币资金利率再度出现震荡走低。来自WIND的数据显示,本周三(9月23日)银行间市场隔夜、7天、14天和1个月期限的质押式回购加权平均利率(存款类机构),依次为1.88%、2.34%、2.71%和3.10%。其中,主流隔夜品种环比前一交易日持平,主流7天期回购利率小幅下跌4个基点。相较于9月初,隔夜资金利率基本持平,而7天期回购利率已由前期的2.40%一线降至2.35%以下。整体来看,在资金面心态进一步趋暖的同时,市场资金利率中枢继续出现小幅下移。与此同时,尽管国庆长假已经临近,但资金供求态势依旧保持了积极势头。交易员表示,随着季末临近,近几个交易日隔夜资金略显紧俏,14天期限资金需求也逐步升温,不过场内大行资金供给稳定提供保障,整体资金面仍无大碍。整体来看,虽然季末因素可能引发市场谨慎心态略有抬升,但考虑到本周央行还将推出国库现金定存投放、存款准备金率考核新规也已实施、货币定向工具也将随时待命,国庆长假前后市场流动性预计仍会保持平稳。

流动性整体宽裕

8月中旬以来,市场资金面在人民币汇率走软、美联储加息临近等负面因素打压下,一度出现较大的不确定预期。而结合近期市场流动性的整体表现,以及各方对货币政策继续宽松的乐观预期,目前主流机构仍普遍预期,流动性宽裕局面在未来较长时间内仍会得以持续。对于人民币汇率阶段性走软和资金外流对市场流动性的影响,中投证券表示,在经历了8月新汇改初期的动荡后,人民币兑美元汇率在央行多种举措的维护下正逐渐趋于平稳。另一方面,尽管上周央行在公开市场上净回笼了1400亿元资金,但货币市场利率走势仍然异常平稳,这应当归功于资金外流的减弱因素。而考虑到近期债券市场净融资额创出新高,有理由确认当前资金外流的速度已大幅放缓。此外,中金公司、海通证券等机构本周进一步发表观点指出,按照以往历史经验来看,央行主动进行较大规模的流动性投放,往往滞后于工业增加值1个月。从刚刚公布的9月制造业PMI初值来看,如果工业增加值再度下滑得到验证,那么央行将继续增加流动性投放,确保资金面整体宽裕。与此同时,从7月份开始,不少资产管理机构就开始大幅增加利率债、信用债的配置,并在资金总量整体宽裕的背景下,引发了“资产荒”。展望未来一段时间,“资产荒”时代不会快速结束。流动性的整体宽裕以及确定性高收益机会的稀缺,将给债券市场、股票市场继续带来较为积极的影响。

券商清理临近收尾

9月23日,北京一家大型券商的营业部经理表示,配资工作合规的要求是在9月25日前清理完毕,统一不能用外部系统接入。之前公司从总部到营业部一直在做切断的工作,包括发函知会客户、摘除端口等。目前原有的账户还可以卖,不能买,也不能分账户,仅保留了交易功能。对于有些已经停牌的上市公司,暂时还没有具体的处理办法,只能等复牌再说。还有券商表示,9月20日已基本完成了配资清理工作。深圳地区有券商营业部表示,目前未被清理的配资须符合两个条件:一是实名账户,二是单一结构化产品,不存在伞形架构。对于其它形式的配资公司都严格清理,通过HOMS以及其它第三方系统接入的都会被清理掉。不被清理的账户仍在观望中,因为在具体操作上还有些障碍,因此最终会清到哪一步还未可知。证监会近日强调,证券公司对证券交易的实名制原则要进行严格把控,各家券商要继续清理匿名交易账户。截至9月11日,涉嫌场外配资账户还有2094个尚未清理,持股市市值约1876.27亿元。自7月12日证监会发布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》以来,券商就开始自查清理可疑账户。据估算,伞形信托7月规模约为7000亿元左右,以证监会提供的清理数据推算,截至9月11日已经清理的账户规模超过7月规模的2/3,断崖式资金缩量已经完成。而未清理的1876.27亿元资金中,部分将从第三方交易接口移入券商正常接口,有一定存续可能性,因此这部分资金清理产生较大冲击的可能性不大。

伞形信托成“重灾区”

中介方就是信托公司,信托公司来掌管证券账户,信托公司来执行交易,同样信托公司为了保证优先资金的安全会有一套严密的风控体系,跌破止损线信托公司就会强制卖出所有股票,保障优先资金的安全。在信托公司的风控体系中,结构化产品持股数量、单只最大持股比例都有限制,有一套相对严格的风控体系。信托的HOMS系统对接是由券商和信托对接,所有的设置均由信托公司完成,券商仅是通道。业内人士介绍,伞形信托就是把投资者A的角色拿来让a、b、c、d、e来充当,这些投资者可能资金规模没有投资者A这么强,但他们合起来就满足了一个信托计划设立的标准。投资者a、b、c、d、e共用个信托计划、同个证券

场外配资尚待规范

经停止股票配资,后期若恢复业务会对外公告,公司现在只有两个融资项目(创业融资、存单抵押融资),配资若停止的话,还将发展其他业务。不过,徐红伟也表示,监管层重拳出击市场外配资的主要原因是场外配资未被纳入监管,是无法控制的灰色地带。之前场外配资动辄5倍以上的杠杆放大了风险,配资导致股票市场容易产生暴涨暴跌,尤其在暴跌时候可能会导致系统性风险。如果场外配资未来能继续发展的话,监管层可以通过发放牌照的方式来规范场外配资,同时制定相关的指导意见,这对场外配资或许是条

不过,各家公司的影响不可一概而论。安信证券分析师表示,每家券商场外配资的风险敞口不尽相同,对监管风向的解读也不一致。此前对待伞形信托问题的态度,券商可分为三类:一类是从来没有允许过伞形信托开户(占比最少),因此不存在此类问题;二类是在监管层通知10月前完成清理工作以后,已经单方面向信托公司发出清理告知函(占比中等),后续事件影响较小;三类是在监管层发出通知之后,对是否全盘否定实名子账户、单一结构化等形式的伞形信托持观望态度(占比最多)。中国证券报记者了解到,证券基金机构监管部主办的机构监管动态特刊中明确指出对上述第三类账户应予以规范,但非以“一锅端”的形式进行全盘封杀。业内人士认为,基于此对其负面影响将是有限的。

账户,但通过分仓功能实现独立核算。由于软件功能强大,证券公司的接口实际上沦为一个通道,证券公司没办法知道一个信托计划下a、b、c、d、e到底是谁。对证券公司来说,只知道a、b、c、d、e的代表投资者A,券商对通过第三方交易接口进来的账户并不能掌握资金来源,对于账户也没有控制权,伞形信托的子账户存在匿名进行证券交易的监管问题。基于此,证监会9月11日对部分券商进行了处罚,处罚的理由为证券公司涉嫌未按规定审查、了解客户真实身份等。业内人士表示,《证券法》、《证券公司监督管理条例》规定证券账户实名制,不允许未经许可从事证券业务。证券交易必须实行实名制,这是监管层清理配资的法律基础。

出路。除了场外配资,场内两融也在主动降杠杆。A股场内的融资余额已经从顶峰时期(6月中旬)的约2.27万亿元下降至当前的0.94万亿元左右,回到了去年年底的水平。目前,融资余额占总市值比例约为2.0%,占自由流通市值约为5.5%,占融资标的自由流通市值比例约为7.8%,相比前期高点时期的3.5%、7.6%与13.2%,都已显著下降。从交易量的角度看,目前融资买入与融资偿还相关的成交额约占到A股成交额的22.5%(2014年至今的区间为15%—40%)。目前的融资余额中,沪深300的成分股占比为56%,而非沪深300成分股占比44%,相对较均衡。中金公司的报告称,目前A股融资余额占总市值比例已经接近其他市场的比例,但由于A股自由流通市值仅约占40%,融资盘占自由流通股的比重仍较高,明显高于3%以下的国际平均水平。综合来看,该机构认为A股场内融资最剧烈的去杠杆阶段可能已经过去。但如果市场继续低迷,投资者因为获利难而融资成本偏高(目前在8.5%左右)可能会选择主动降低杠杆,从而导致融资余额进一步下降。

银行理财产品 大面积提前终止

□本报记者 高改芳

由于无法进行量化对冲、清理信托配资等原因,截至8月底,招商银行等8家银行共50款理财产品提前终止。市场人士认为,银行理财产品的提前终止潮不会马上结束,未来应该还会有非结构化银行理财产品陆续提前终止。

理财产品现提前终止潮

建设银行8月12日曾公告表示,乾元“鑫安利得”2015年第2期理财产品募集资金受让陕西国际信托股份有限公司(以下简称“信托公司”)发行的陕国投·旺业10号证券投资集合资金信托计划项下的第27号信托单元优先级受益权。信托单元分为优先级和次级,优先级与次级比例为3:1。该信托单元主要投资在上海证券交易所、深圳证券交易所二级市场上交易的A股股票、封闭式基金、ETF及LOF基金等流动性较好的证券。由于近期A股市场出现系统性风险,股票大幅下跌,导致该信托单元净值跌破预警线,在次级投资者追加保证金的情况下仍有较大的投资风险,为保护优先级投资者利益,本产品将于2015年8月17日提前终止,并于8月20日前向客户退还投资本金及投资收益,实得收益按实际理财期限(天数)和原预期年化收益率6.20%计算。

实际上从7月份开始,类似提前终止的银行理财产品开始大面积增加。某城商行支行行长承认,银行理财产品大面积提前终止与股市大幅调整有直接关系。

9月以来,监管部门要求清理伞形结构化融资产品,包括信托、资管、基金子公司存量进行清理、增量不允许新开。上述举措进一步扩大了提前终止的银行理财产品数量。但值得欣慰的是,尽管产品提前终止,绝大多数银行理财产品都实现了预期年化收益率。

此外,由于对冲股市风险的工具目前受到限制,导致中性策略的量化对冲产品无法续存。银行与量化对冲基金的合作模式与伞型结构化融资产品类似,是将一定比例的理财资金配置对冲基金的优先级份额。优先级份额享有本息优先偿付权利。后续,这部分银行理财产品提前终止的概率很高。

“由于IPO暂停,基金公司把打新基金调整为货币市场策略,收益3%左右。建议可先赎回做银行理财。”某城商行的理财经理在邮件里这样建议他的客户。

固定收益产品再度热销

某城商行支行行长介绍,从去年11月份开始,银行是闭着眼睛给劣后级客户配资入股市,1:1、1:2最高1:3的配资都有。但现在完全不一样了,根本别想做这样的业务。

去年以来,银行理财资金不少是给券商资管、基金子公司、信托公司等结构化产品做“优先级”,简单地说就是配资。例如客户拿出1000万资金炒股,银行再借给你2000万。

今年6月底A股出现极端行情,各家银行开始紧急排查可能流入股市的理财资金。某大中型商业银行6月底的数据显示,该行股票二级市场相关业务余额为1518亿元,根据管理要求每日进行净值监控。截至7月3日收盘,触及预警线的产品有508只,涉及该行优先级资金为312.535亿元;触及止损线的有541只,涉及该行优先级资金为232.553亿元。目前风险项目涉及优先总金额占该行配资余额比重为35.6%。数字虽然让人担忧,但银行界人士分析,因为各个产品对单一股票持仓比例有严格限制,止损线也设得比较高,所以银行资金应该还是安全的。即便是前期大幅平仓,银行的资金也受伤不重。

眼下,新发行的银行理财产品都开始“回避”股市。某大型商业银行的理财经理介绍,目前银行代销的各类固定收益类理财产品又开始热销。以前客户配置阳光私募产品挺多的,导致房地产信托等固定收益类产品不好卖。现在完全不一样了,固定收益类信托产品甚至出现了断货现象。

“一家信托公司表示,8月初信托产品供不应求,甚至出现个别老客户提前预约也未能如愿的情况。在这种情况下,信托公司甚至要客户先摇号。”该客户经理介绍。