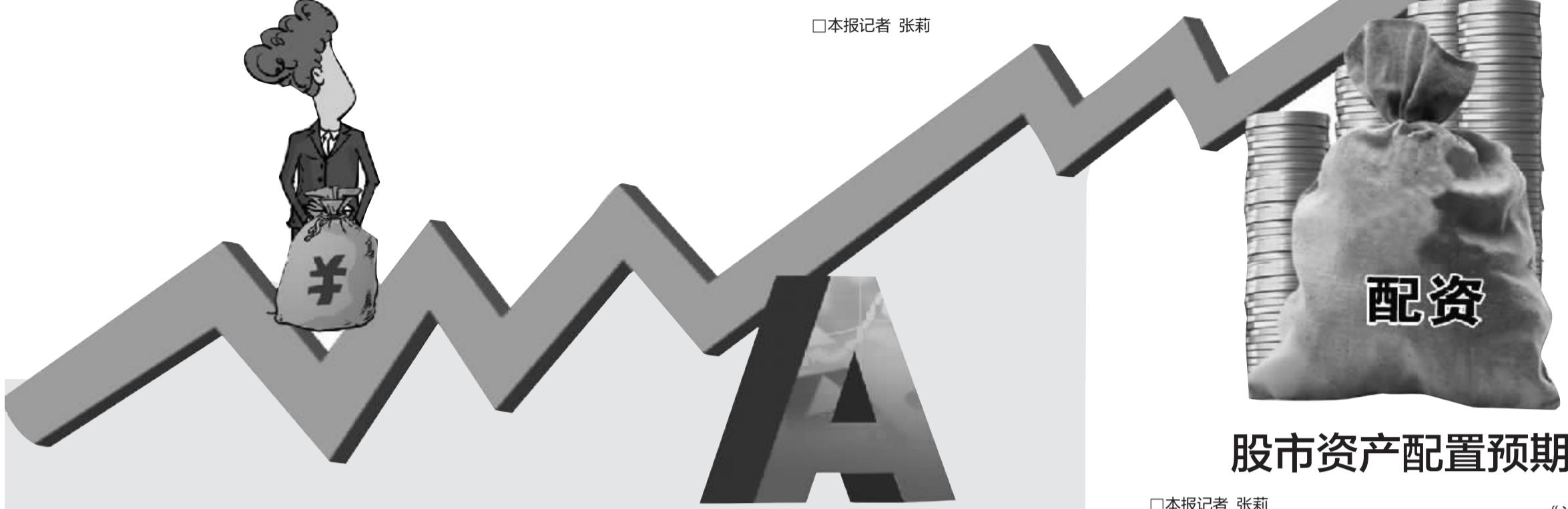


高杠杆配资难杀“回马枪”

清理力度并未放松 市场情绪渐趋平稳

□本报记者 张莉



近期A股演绎修复行情，各方对四季度反弹预期较乐观。市场人士称，当前资金情绪正在回暖，融资客欲再携杠

杆资金跑步进场，其中部分配资比例甚至高达五倍以上。此前引起市场动荡的高杠杆配资似有死灰复燃的迹象。

不过，券商等机构人士透露，当前对场外配资的监管力度并没有放松，原有配资产品的买卖权限被关闭，场外配资通过分仓账户通道入场的形式都被封死，高杠杆资金再度大规模进场的可能性较小。仅有部分民间公司可能按照传统配资形式放出杠杆，但杠杆风险较大，投资者交易成本较高。

实际上，为减弱配资清理给市场带来的扰动，监管层此前已要求单一结构信托产品以及其他存量配资资金转入券商接口系统，通过券商通道进行融资，其杠杆比例和门槛都被严格控制。业内人士分析，市场去杠杆化已接近尾声，配资清理对市场影响有限。

高杠杆资金进场难度大

近期，大盘指数反弹，市场交易量也开始逐渐放大，两融余额规模抬升，资金回归到场内的迹象十分明显。相比此前的低迷态势，当前市场资金做多情绪浓烈。不过，从本轮两融余额增幅来看，并未超过10%，融资净流入的速度显得相对温和，其中大盘蓝筹和中小盘股所获融资量出现明显分化，融资客出现轮动布局。业内人士认为，这是由于在乐观投资者融资买入的同时，也有部分获利的融资客在偿还融资。

每逢市场行情好转，高杠杆配资卷土重来的消息便会传出，引起各方关注。上周末，有媒体消息称，当前仍有配资公司愿意按五倍杠杆为客户进行配资服务，月息在2%至3%左右，年息达24%甚至36%左右。上述消息称，由于配资清理的限制，配资公司会采取自有资金提供配资服务，并自建系统以绕开监管。在配资账户购买上，则要求客户配置多只个股，尽量减少创业板的配置。一时之间，各方担忧高杠杆配资重现

“江湖”，给市场带来不可估量的风险和影响。不过，熟悉配资行业的人士分析，上述报道所说的高杠杆配资活动仍属于“小范围”运作，配资方式则采取传统线下配资、人工盯盘的方式。这种方式需要将配资客户的钱统一到某个实名账户，然后再进行交易操作。“一般在此前受损失较小的配资平台或者民间借贷公司才会再次放出如此之高的杠杆。对于配资的人来讲，这样的配资方式资金成本非常高，而且风险非常大。”另有配资公司负责人表示，目前坚持做纯配资业务的公司或平台并不多见，早在市场调整前，业务已经出现很大调整，资金实力较强的平台早已转型做资产管理或其他高风险的理财业务，此前的配资业务也在账户清仓之后陆续关闭。

“对于客户而言，高杠杆配资的疯狂时期已经过去，很多投资者的账户实际上还处于深度套牢阶段。即便市场回调，重新通过高杠杆

配资回到市场的可能性也比较低。”深圳某私募人士分析，由于场外配资被大面积清理，市场上参与配资的主体减少，不排除有些配资公司或者平台再次放出资金提供配资业务来满足部分可能存在需求，但这类配资需求短期不太可能大面积泛滥，毕竟不是监管允许的业务。“有些公司营业部人员可能会挽留高净值客户，间接提供资金渠道或者开户便利，但具体的形式可能更为隐蔽，从而绕开监管。”有券商人士透露。

在业内人士看来，对于这类传统配资渠道出现的杠杆资金，市场其实并不需要过分担心。申银万国首席证券分析师桂浩明认为，目前场外配资由于几个重要的配资接口已被阻断，比如说恒生HOMS系统等都已经被关闭，所以从理论上来说，这些配资资金要大量进入市场难度比较高，技术手段也并不是很成熟。现在看，场外配资的规模和影响是比较有限的。

清查力争消灭隐形账户

是一般的严格。”

在业内人士看来，此次监管措施的力度加强，根本目的是将此前绕开监管、盘踞在场外的隐形账户逐渐清理出来，以实名制的方式将所有证券交易产品纳入到监管可控的范围之内，同时确保场内杠杆的风险可控。“根据目前监管层对账户实名制的要求，此前通过第三方系统接口接入的配资业务都是违规操作的。上述配资公司按照传统配资方式进行操作，实质上是将账户开户后进行出借，本身是违反账户实名制要求的。如果进行风险排查，券商也会触及监管红线。”上述券商人士表示。

而信托公司方面人士表示，由于清查整顿的力度大，限制较多，此前做分仓式配资伞形信托和私募产品基本已经绝迹，即便有机构愿意通过量化对冲产品继续配资业务，也由于政策的限制而令产品逐渐失去市场。“以前银行、信托和基金公司在参与场外配资业务方面非常积极，但在市场清理配资之后，很多业务增量已经属于停滞状态。一批优先级资金也处于严重的

闲置状态，加剧了现在资产配置荒的状况，这也意味着以前依靠配资的机构在业务布局上必须面临重大调整。而一些存量配资资金也等待系统接口的转移，这类配资账户的证券持仓也会被逐渐清理出去。”

与此同时，券商对现有的伞形分仓账户的买卖权限也开始严格限制，要求其账户卖出指令的发出需要委托信托公司进行操作，这也意味着配资客户无法自由通过现有账户进行股票买卖。据了解，在这项规定执行后，原有分仓子账户卖出需要通过客户签字的投资建议书来进行操作。由于交易方式的转变，交易效率的降低和交易成本的提高也迫使客户将这类账户的持仓快速清理出去。上述信托人士表示，一般机构会采取尽快沟通的方式将这些存量配资的账户得到清理，然后将这些账户进行注销，以投资建议这种间接交易的方式进行操作的客户并不多。业内人士认为，子账户买卖双向操作的封堵，在一定程度上也促进了机构能够更快切断配资交易的接口，在一定程度上助力配资清理提速。

存量清理冲击逐步弱化

品或者通过券商资管计划进行发行，杠杆率基本保持在1倍至1.2倍之间，整体杠杆率和风险都可在券商内部系统做到可控。”某券商机构证券研究员分析，当前配资清理的方向就是利用券商PB系统进行交易，既不违反实名制账户要求，也满足了融资需求，同时确保与信托等第三方机构在接入方面的合作。

不过，也有业内人士认为，在实践操作层面，大规模配资资金转移到券商PB接口仍存在现实问题。一方面国内券商PB系统的开放能力有限，其投资策略相对简单、无法提供复杂的产品设计，无法满足私募机构的投资要求；另一方面券商PB系统在达到警戒线时无法采取强制平仓的措施，在风控要求上难以和信托公司相比，这在一定程度上给账户的转移形成了障碍。

“不过，这种接口的转移，在一定程度上也刺激了券商PB业务的快速发展，很多券商后续会将PB业务作为重要战略业务，从而加大在系统开放等方面的投入，以满足市场更多需求。”上述券商研究员表示。

华泰证券非银行业分析师罗毅认为，此次账户清理重点是实现账户的可管理，避免大量隐性账户带来的不确定性。前期大头资金已被清理，最坏的情况已过去，未来较小资金清理有利于规范市场，对市场冲击相对有限。他表示，账户清理有利于中长期市场的健康发展，券商与信托的沟通协调将继续积极推进，其他涉及非实名账户、结构化的规模体量在前期清理后规模较小，预计后期市场将逐步企稳。

股市资产配置预期增强

□本报记者 张莉

“资金牛”待观察

进入10月以来，机构对A股四季度行情偏乐观，场内资金活跃度也开始逐渐提高。尽管近日指数震荡频繁，但从资金角度看，此前偏谨慎观望的资金开始逐渐转变态度，沪深两市两融余额规模增长显著。

业内人士认为，当前市场迎来难得的反弹行情，资金面相对宽裕，各方对股市资产配置增量预期浓厚。但是，以资金加仓驱动市场上涨的逻辑并不牢固，短期可能面临因资金波动引发的市场调整，投资者需谨慎。

资金面较宽裕

尽管经历短期的技术回调，但从10月开始，A股指数反弹趋势初步确立，市场从此前量能大幅萎缩变为放量上行，意味着市场做多情绪逐渐增强。从资金流向看，当前流动性宽裕，公私募小幅加仓动作频繁，银证转账流入增多，两融配资规模开始出现抬升，市场资金情绪偏乐观。

与此同时，近期公私募机构加仓动作变得日益频繁，部分私募基金经理已经开始将此前一成的仓位加至三成左右，场内资金流动十分活跃。据某基金公司人士分析，未来资金成本会继续下降，中国乃至全球可能面临资产荒，股市反而成为很好的投资渠道。

数据显示，9月新增人民币贷款1.05万亿元，同比多增1443亿元，相比8月8096亿元的新增规模同样大涨，并创下有数据以来的同期历史最高值。此外，沪深两市两融余额从9月30日的9067.09亿元增加至10月20日的9960.99亿元，两融余额9个交易日增加了893.93亿元。

三季报数据显示 “中小创”公司净利明显增长

□本报记者 王维波

外，数据不匹配也可能是原因之一。如有些公司今年才上市，其去年没有相关数据。负债率相较去年同期也没有明显变化，但净利润增长幅度较大，这与市场的预期较为相符。

创业板公司投资收益稳增

Wind数据显示，创业板138家公司平均每股收益为0.2795元，去年同期全部公司平均每股收益为0.2844元；平均净资产收益率为6.16%，去年同期全部公司平均净资产收益率为6%；资产负债率为26.5%，去年同期公司同期为27.14%；营业收入同比增长25.25%，净利润同比增长92%；平均管理费用为7466万元，去年同期为6049万元；财务费用平均为235万元，去年同期为280万元。投资净收益为790万元，去年同期为711万元。

从上述数据看，创业板情况与中小板相似，但也有不同。如平均负债率较低，营业收入与净利润增长率增长更高。同时，投资收益增长较明显。业内人士认为，这可能与创业板新发行上市公司较多，资金相对充裕有关，因此贷款较少。而财务费用下降明显也从另一方面说明了这一点。同时，创业板公司规模相对较小，管理费用和财务费用较少，净利润增幅更大。

业绩增长幅度较大的公司行业环境向好是一个重要因素。如同花顺表示，2015年前三季度公司抓住互联网金融信息服务行业蓬勃发展的机遇，在持续产品创新的同时加大了营销推广力度，取得了良好的效果。报告期内公司销售收款较去年同期有较大幅度增长。

从中小板和创业板两个板块看，净利润规模和负债规模差别较大，平均每家公司实现的净利润中小板和创业板分别为1.41亿元和8639万元；负债规模分别为6.51亿元和1.67亿元。这反映了两个板块公司规模不同。