

8 股市基金 Stock-funds

场外配资大退潮 “刀尖舞者”夺路狂奔

■ 屈红燕 严政 张忆

近期多只个股在没有明显利空的情况下,快速连续跌停,正是由于场外配资收紧,长期盘踞于这些股票的杠杆大户资金难以为继不得不夺路而逃。

以 HOMS 配资系统在 2015 年股市大幅波动之后被叫停为标志,一度登堂入室的场外配资再次转入地下,依靠人情、关系等运转。然而,在监管收紧,实时监控趋严以及个股赚钱效应趋弱等多方面因素作用下,场外配资产业链正经历 2015 年之后又一次退潮期。这个一度畸形繁荣的“生态系统”就如同失去水源的小池塘,正在走向干涸。

近期多只个股在没有明显利空的情况下,快速连续跌停,正是由于场外配资收紧,长期盘踞于这些股票的杠杆大户资金难以为继不得不夺路而逃。在监管的高压之下,券商、基金子公司等中介机构也进入风声鹤唳状态,去通道、去夹层、去嵌套正在紧锣密鼓进行之中。就连曾经一本万利的配资公司也出现了破产关闭潮。

配资交易模式悄然变化

失去 HOMS 系统之后,场外配资再次回到以人际约定作为风控基础的时代。

有意思的是,随着监管加强、市场赚钱效应减弱,配资总体规模快速下降的同时,配资双方的操作细节也出现明显变化。

在 2016 年,市场中仍有大量投资客对杠杆资金青睐有加,不少人力图借助高杠杆实现“一把翻身”,因此通过配资公司等形式进行场外配资的现象仍较火爆。

同时配资公司在渠道受限的情况下,也急需寻找新的资金需求方。一家大型券商营业部投顾问向记者表示,当时“每天都能接到配资公司打到营业部的数十个电话,都是想让营业部帮忙介绍配资客户,不胜其烦。”

当时常见的做法是,在配资双方协商确定具体利率、杠杆率后,由资金出资方直接把钱转到需求方的资金账户上。同时,为了保证资金安全,需求方需要将资金账户密码交由出资方,由出资方修改后管理。而需求方在获得资金后,只能自行保留交易密码进行交易操作。

一位不愿具名的营业部人士向记者介绍,如果配资的出资方是配资公司,其与当地大型券商营业部关系普遍都较为密切。一旦该营业部有客户采用上述方式进行配资,配资公司还会统一让营业部“盯紧”上述资金账户,不能让客户以忘记密码等理由来重置及修改密码。

然而,近一段时间来上述现象已经出现了明显变化。

“1:2,1:5 之类的配资现在仍可以做。”华东地区一位从事配资行业的人士告诉记者,“但总体很难做,主要是资金出借方和需求方都明显减少了。”他表示,现在业务普遍靠熟人、朋友介绍,而且只有真正对自己操作有信心的客户才会选择进行高杠杆配资。

此外,在操作细节上,配资资金的流动方



向也截然相反。上述人士介绍,目前普遍的做法是,在确定具体配资比例后,资金出借方将资金打到自己的账户,同时需求方需将本金全部转至上述账户,并在该账户上进行股票交易操作。由于该账户属于出借方直接持有,其资金安全可以得到很大保障。此外,类似于券商融资业务,双方还约定设立预警线、平仓线等指标,来确保市场或个股出现极端情况时资金出借方的本金安全。

配资公司:业务冷清出路狭窄

资金究竟停留在出资方账户还是操盘手账户,这看似技术层面的改变透露出配资公司心态的变化。

记者了解到,目前部分配资公司正在艰难求生存。“2015 年最开心的时候,就是银行又给开伞了,每把伞规模高达数亿元,配资出去意味着利润滚滚而来。但公司今年以来再度转入亏损状态,更要命的是,监管收紧让公司员工感觉前途无望,大家纷纷离职,士气非常低落。”曾为某互联网金融公司高管的刘总告诉记者。

在深圳中心区的高档写字楼内,也有不少小贷公司破产关闭,甚至出现卷款潜逃的行为。向先生等一批投资者今年 4 月底发现自己所使用的配资账户无法登陆,等他们赶到配资公司时,却发现配资公司已经关闭了,无奈只好报警。据中国小额贷款业协会披露,小贷公司数量的峰值是在 2015 年 9 月,此后连续四个季度递减,目前全国小贷公司可能有三分之一处于停业、半停业状态,三分之一小贷公司处于勉强维持状态。

某券商营业部负责人告诉记者,自证监会彻查场外配资并对相关机构进行处罚之后,以其所在营业部为例,以券商为中介机构的配资业务便不敢再尝试了。“现在经常有小贷公司来问有没有客户需要配资,但我们不会再做中介进行撮合了。不能做,也不敢做。就现在的市场环境,连做两融的客户和资金量也变少了。”

高杠杆投资者夺路而逃

另一方面,曾经热衷使用高杠杆资金的操盘手也正逐渐被洗出市场。

最近华南私募圈内人都在为老范而唏嘘,这位曾经身家数亿的大户已经输到精光。今年 1 月,他曾通过抵押手中的物业融了一笔资金“续命”,但 4 月再度走到平仓线附近,此时老范根本无法找到足够的补仓资金,不得不忍痛砍仓。

老范在进军股市之前,曾是一家四线地产商的小股东,2015 年他怀揣数千万元杀入股市,由于天生胆大外加嗅觉敏锐,利用杠杆很快在股市里赚到数亿元,并逃过了 2015 年夏天的巨震。旗开得胜使得老范信心爆棚,他在 2016 年初再度通过放大杠杆的方式杀入某上市公司,但由于市场风格快速转换,老范拉抬股价的做法并没有吸引到跟风盘,却使自己的仓位越来越重,并步步接近平仓线。今年 1 月,老范通过质押物业的方式再度融入部分资金,换来一次喘息机会,但在今年 4 月,老范彻底向市场投降了。

自 2015 年中期起,股市进行了一轮深度去杠杆,但习惯了使用杠杆的资金并不会轻易就范。在股市走势企稳之后,尤其 2016 年初,部分资金再度借助杠杆杀入小市值股票尤其是壳资源类个股。这类资金背负着沉重的成本压力,年化利息高达百分之十左右,也决定了其一定是冲着暴利和快钱来的。但在监管从严和金融去杠杆的背景下,市场风险偏好快速下降,这部分资金拉抬股价的手法失效,在这些个股中越陷越深,部分大户在不知不觉中甚至成了某些个股的实际控制人。

今年以来,监管部门统一协调监管,金融去杠杆步伐加快,特别是 4 月份资金面骤然紧张,成为压垮部分杠杆大户的最后一根稻草,老范们不得不夺路而逃。其间,多只个股出现闪崩走势,在没有任何利空消息之时,突然出现两到三个跌停板,闪崩的背后恰是某些长期盘踞的大户们认亏出局。

以印纪传媒、亚振家居等个股为例,前者在 4 月 13 日早盘开盘后 15 分钟内被砸至跌停,并在随后两个交易日一字跌停,三个交易日内跌幅超过 27%;后者则在 4 月 17 日起的 5 个交易日内 4 天跌停,短短一周内股价跌去四成。

其中,亚振家居在 4 月 17 日至 19 日的成交数据显示,来自杭州、温州的三家营业部成为卖出主力,占上述三个交易日卖出金额比例超过 10%。而在随后的 4 月 21 日、24

日,公司股价打开一字跌停,多家位于宁波、杭州、温州等地的营业部席位密集卖出,导致其间公司股票成交金额快速增加。

彼时市场人士普遍认为,资金如此不计成本地出逃显然不符合一般交易规律,很可能是由于部分投资人在资金使用上出现特殊需要所致。上交所也在 4 月 15 日指出,近期发现一批存在异常交易现象的账户地域特征明显。经分析发现,账户主要集中于浙江温州等地,并有向其他地区扩散的趋势。

一位游资界资深人士感叹:“在错误的方向上加杠杆是致命的,加杠杆操纵股价的结果是所有人把筹码扔给你,你不能承受筹码之重,必将被压死。”

券商:主动收缩通道业务

除了以配资公司为主导的场外配资,券商经纪业务系统此前也经常通过股票质押、定向资管等金融产品为大市值客户提供大杠杆配资,但近期券商进入严格自查阶段,主动收紧了上述业务战线。

“我手里最近有一单资管业务计划报到总部被卡住了,这单业务杠杆比例是 1.5 倍,劣后资金来自契约型基金。”深圳某券商营业部资深投顾小于说,近期券商资管等通道业务进入严格自查阶段,现在只有遵照资管新规来修改这单业务才可能通过核查,压缩杠杆比例到 1 倍,且去掉契约型基金的嵌套,直接穿透到实际投资人。

深圳某券商营业部负责人表示,在伞形信托被叫停后,大市值客户依然可以通过单一结构化产品进行杠杆融资,这些客户的融资起点至少在一千万元,银行资金可以对其提供 1 倍杠杆的融资,融资资金走信托通道。“在实践中,客户资金可能本来就是加过杠杆的,导致杠杆比例超出资管有关规定的底线,合规风险其实挺大的。我们对这块业务也进行了收紧。”

在 2015 年中期的配资清理过程中,作为众多场外配资公司和伞形信托所使用的风控系统如恒生 HOMS 系统等被关闭,私募等机构需要将业务接口与券商直接对接,券商的 PB 业务迅速做大。所谓的 PB 业务,是指向私募等机构客户提供的集中托管清算、后台运营、研究支持、杠杆融资、证券拆借、资金募集等一站式综合服务金融的统称。

但 PB 账户存在被钻空子者当作场外配资账户的可能性。业内人士认为, PB 账户之下可以分设不同的角色,如基金经理、交易员、风控、复核等,这些不同的角色被赋予不同的权利,从而保证账户的安全。比如作为资金融入方的配资个人可以行使交易员权限,在账户中进行股票买卖,而配资方也即资金融出方可以使用风控的权限,在账户到达平仓线时行使平仓权利,保障资金的安全。

“因为 PB 账户从功能上可以实现配资所需要的多方监管,存在被人钻空子的风险。PB 账户也是近期券商自查的重点,我们希望通过严格自查来消除可能存在的合规隐患。”某券商经纪业务部门负责人说。

表示,自己在基金投资中经常发现,根据基金的名称和招募说明书中所明示的投资对象来判断基金投资风格,往往会和现实出现较大差距。他说:“许多新基金成立后,投资的重仓股常常与其他基金高度重合,完全看不出该基金的特色所在。有一种很强的被忽悠的感觉。”该基民表示:“现在基金数量不是太少,而是太多了,应该主动清掉一些,不要给投资者带来误导。”

上海某基金分析师则建议,在市场竞争已经较为充分的背景下,基金公司应当减少过度发行新基金的行为,避免旗下基金过度同质化,转而重点深耕既有基金的质量,真真切切地给投资者带来收益,这样才能真正地留住投资者。他认为,基金公司迷恋“独门股”的思路也应当改变,这种做法在牛市效果会非常好,但在熊市里,却很容易给持有人带来超预期的损失。

减持新规也救不了次新股

■ 吴黎华

端午节过后的两个交易日,A 股市场继续下跌。指数方面,上证综指两个交易日累计下跌了 0.24%, 深证成指则累计下跌了 1.31%,上证 50 表现强势,二连阳累计上涨了 1.02%,沪深 300 累计上涨了 0.50%,中小板指累计下跌了 0.89%,创业板则累计下跌了 1.77%。从主要指数来看,市场整体抱团取暖的倾向仍然较为明显。

市场板块方面,尽管有减持新规在前,但投资者人心涣散,在政策层面,监管层似有安抚市场之意。节前,针对去年以来上市公司集中出现的“清仓式”减持、集中减持等一系列饱受市场诟病的乱象,证监会正式发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》,进一步完善了市场的减持制度,并对“过桥减持”、“离职减持”作了针对性规定。另一方面, 5 月 26 日,证监会核发 7 家 IPO 批文,筹资总额不超 23 亿元,单周核发数量、金额较此前有所减少。业内人士猜测,监管部门在当前市场情况下的如此举动,可能有一定程度上安抚市场的意味。

但是从节后的市场表现来看,继续延续了此前“50 永远涨”,一些估值相对较高的中小股票仍然不断走弱,市场风格,进一步表明了此前猜测的市场环境正在发生变化的判断。实际上,从历史经验来看,上市公司大股东、董监高的减持规模,和市场的指数波动并没有直接的关系,虽然从某种程度上来说,减持新规对于次新股的筹码锁定起到了一些作用,但是,随着新股供应的不断加大,由于流通盘较小而估值被炒到高高在上的次新股的估值回归是不可避免的。从当前的市场趋势来看,随着市场供应端的加大,打新的收益在日益缩水,新股不败的神话正在破灭,新股规模性破发甚至发行失败或将不可避免地到来。

这一过程,是 A 股市场过去扭曲的估值结构回归的必然之旅。无论是机构投资者还是个人投资者,目前对于这一情形应当说已经有了一定的预期,这就是为什么今年以来“漂亮 50”表现格外强势,而那些过去估值高高在上的中小板、创业板股票、善于概念炒作的股票一直“跌跌不休”的根本原因。熊市重质、牛市重势,在当前的市场环境下,面对估值体系、发行体制、退市制度等一系列涉及整个证券市场生态体系的变革可能带来的不确定性,对于机构投资者来说,聚集在那些具有确定性、业绩有真实成长的上市公司周围抱团取暖,无疑是最好的选择。

从监管博弈的角度来看,保持市场的基本稳定,消除投资者可能产生的恐慌情绪,是进一步推进证券市场改革,加大市场直接融资功能,服务实体经济的基本前提。这就意味着,大盘指数实际上并没有多少下跌空间。但这并不意味着投资者容易获利,从今年的市场情况来看,虽然指数整体跌幅很小,上证综指整体跌幅仅有 0.03%,但很多过去估值相对较高的标的都出现了长期连续大幅下跌,股价腰斩比比皆是。市场的另一个显著特征就是概念、板块轮换极为迅速,很少有能够持续时间较长的热点,这也进一步加大了投资者获利的难度。从这个角度来看,市场正在给投资者尤其是倾向于频繁交易的散户投资者最好的风险教育:在新的市场和监管环境下,过去那一套追逐热点、炒新炒差的方法已经不适应当前市场的环境了。

在新的市场环境下,A 股的投资难度正在加大。一方面,随着供给端的快速扩容,上市公司投资标的正在快速增加,如何从中挑出真正具有投资价值的上市公司,将是投资者的首要任务。另一方面,在流动性整体收缩、金融去杠杆的大环境下,短期内期待市场出现较大规模的增量资金并不现实。这就意味着,在一定时间内,A 股将是一个存量博弈的市场,资金的规模整体有限,有些股票涨了,另一些就必然会跌。即使在市场出现一定程度的下跌后有反弹的需求,这一反弹也极有可能是以结构性为主。投资者尤其是散户投资者需要思考的是,自身是否适合在这样的市场中生存,还是应当把投资交给更加专业的机构。

基金同质化投资存隐忧 重“质”方能破局

■ 李良

尽管公募基金产品的总数量屡创新高,但这并不意味着基金持有人的选择更加丰富。在基金产品类型、名称、投资对象等同质化愈发明显的同时,同一家基金公司旗下不同基金产品的重仓股“同质化”日益引起了众多投资者的关注。

记者根据财汇金融大数据终端统计发现,在一季度的各基金持股中,有多达 191 只个股被同一家基金公司旗下 10 只以上的基金共同扎堆持有,但如果将范围缩窄至 5 只基金共同扎堆,则被同一家基金公司旗下基金“复制”投资的个股数量会飙升到惊人的 1059 只。业内人士认为,伴随着基金数量的急速攀升,基金经理数量的短缺及投资经验的不足,导致同一家基金公司旗下不同基金的重仓股呈现明显“同质化”现象,这使得基

金持有人面临选择的困惑。

“独门股”频遭重挫

在公募基金行业,同一家基金公司旗下不同基金扎堆持有一家上市公司股份的现象,已经是公开的秘密。而这类被某家基金公司重仓的股票,也常被业内称为“独门股”。由于持有基金数量较多,且基金合计持有的流通股比例较高,这些“独门股”的股价表现往往会对照持股基金的业绩表现造成重大影响。

根据财汇金融大数据终端统计,除了有多达 191 只个股被同一家基金公司旗下 10 只以上的基金共同扎堆持有外,截至一季度末,还有同一家基金公司旗下不同基金持有单一上市公司 10%以上流通股的“独门股”,多达 31 只。但自 4 月份 A 股市场再度下跌以来,这些“独门股”频遭重挫,至昨日收盘,

其中跌幅最深的 盛洋科技 二季度以来已下跌了 42.39%,而跌幅超过 10%的“独门股”约为总数量的一半。

上海某基金经理坦言,随着基金产品数量的激增,基金经理的供应显著不足,而且大量投资经验丰富的老基金经理又离开了公募,许多基金公司就大批从内部提拔研究员担任基金经理,这造成了目前公募基金行业投资能力偏弱现状。他指出,在这种背景下,如果基金公司中有几个经验较为丰富且强势的基金经理,就容易出现基金经理扎堆“复制”投资组合的现象。

重“质”方能破局

基金经理的投资出现不少“复制化”的现象,让许多基金持有人表示难以接受。一位有着十几年投资经验的基民向记者

■ 朱星

5 月 30 日,神雾科技集团股份有限公司(简称“神雾集团”)在官网上发布声明,就旗下两家上市公司神雾节能和神雾环保临时停牌做出说明。此前,两家上市公司因为遭到叶檀的质疑而跌停并临时停牌。

神雾集团在声明中表示,将严格按照监管要求,督促两家上市公司积极配合监管部门完成相关回复工作。

华夏基金旗下多只基金持有上述两家上市公司的股份。按照 5 月 25 日跌停价计算,华夏基金一天在“神雾系”两只股票的账面浮亏达 2.84 亿元。

遭自媒体质疑,神雾两公司跌停

神雾集团是节能环保领域企业,专业从事化石能源、矿产资源及可再生资源高效清洁利用技术的研发与技术推广。神雾集团分别持有神雾环保和神雾节能 42.68%和 54.83%的股份,是两家上市公司的控股股东。5 月 24 日,自媒体“叶檀财经”发文,质疑神雾环保通过关联交易获益、神雾节能毛利率偏高和境外客户收益占比较大,且怀疑其境外客户的还款能力。

5 月 25 日,神雾环保和神雾节能双双以跌停收盘,次日就停牌,公告称是为了“核实媒体报道”。

停牌同一天,两家公司收到监管层的问询函。深交所的年报问询函要求神雾环保说明 2016 年第一大客户乌海洪远新能源的历

史沿革、股权结构、核心管理人员及简历、最近财务经营情况,并说明乌海洪远支付相关价款的资金来源。

2016 年,神雾环保分两次,出售了乌海洪远新能源 96.28%的股权,其中,当年 1 月份出售 6.28%股权作价 4.5 亿元;6 月份出售 90%股权作价仅为 5400 万元,交易对方为同一家公司。交易所要求神雾环保说明第二次出售时作价的合理性和公允性。

此外,深交所还要求神雾环保说明其中标乌海洪远新能源 59 亿元的合同的详细情况。深交所的问询共涉及 8 大事项,除了上述外,还涉及应收账款、管理费用等。

神雾节能也于同日收到监管函,要求公司就印尼大河项目、分季度收入等 6 大事项作出书面回复。

截至 6 月 1 日收盘,两家上市公司还未就问询作出回复。

华夏多只基金持有“神雾系”股票

神雾系公司跌停,华夏基金“中枪”,其旗下多只基金重仓了“神雾系”两家上市公司的股票。

截至一季度末,华夏成长混合的前十持股中,上述两只股票都位列其中。两只股票也同样出现在华夏大盘精选混合的前十大持股中。东方财富网统计显示,在神雾环保的前十大股东中,华夏基金占了 4 席。截至一季度末,华夏基金旗下共有 14 只基金持有神雾环保股票,合计持股达 5631.45 万股。

按照神雾环保 5 月 25 日跌停价计算,华

夏基金一天的账面损失达 1.86 亿元。

神雾节能也是华夏基金偏爱的股票,据东方财富网统计,截至今年一季度末,华夏基金旗下 10 只基金持有神雾节能的股票,合计持股约为 2657 万股。

在神雾节能的前 10 大流通股东中,华夏基金占了 4 席。按照 5 月 25 日跌停价计算,华夏基金一天账面浮亏约为 9831 万元。

也就是说,华夏基金一天在“神雾系”两只股票的账面浮亏达 2.84 亿元。除了华夏基金,截至一季度末,社保基金也出现在神雾环保前十大股东的行列,持有该公司 978 万股。广发基金旗下的多只基金也持有神雾环保和神雾节能的股份。宝盈基金、中邮基金等多家机构也持有“神雾系”上市公司股票。