



■ 盛青红 报道

上证指数用不到半年的时间完成了逾 1000 点的暴涨轨迹,12 月 17 日更是站上 3000 点关口之上,创 2011 年 4 月以来新高,万亿成交量更是一破再破。

与此同时,市场上融资融券余额也一骑绝尘。自 7 月下旬以来,融资余额每突破 1000 亿元所用时间都在 25 个交易日左右,而今年上半年,这一时间还需要 40 多个交易日。截至 12 月 15 日,融资融券余额为 9560.75 亿元。

市场主基调认为两融是此轮牛市的“大功臣”,至少是重要砝码。这个论调在 12 月 9 日 A 股行情出现恐慌性抛盘时也可见一斑,多数券商股从涨停瞬间向跌停变脸。

“12 月 8 日晚中证登关于债市新规的突袭是导火线,融资做多盘翻倍增长,短期套利出逃风险骤增也是主因。”多位机构人士向记者分析 12 月 9 日大盘暴跌时表示。随后市场传出证监会将窗口指导券商两融业务,而官媒如新华社更是撰文警示:股市不能靠杠杆资金来创造“神话”。

9500 亿元两融被戴上“紧箍咒”。记者调查了解到,包括中信证券在内的数家券商成为首批接受证监会针对融资融券等创新业务检查的券商,检查时间为期一周。

证监会问诊两融

12 月 9 日-11 日,券商股东极生悲,经历直线式跌行情,市场谣言四起,“券商可能要出事了,大家注意风险。”几乎各大资深投资群都发出了类似的警示,再配合新华社“中国股市不能靠‘杠杆’创造神话”的警示,大家一致将矛头对准融资融券,“证监会窗口指导两融业务”的报道铺天盖地。

一时间,以券商股等金融权重股发起的牛市到底还能否延续成为横亘在各位投资者心中最沉重的问号,这意味着融资融券

证监会问诊券商两融 9000 多亿余额套上紧箍咒

已经成为影响中国股市重要的砝码。

12 月 12 日,针对“证监会近期对证券公司融资类业务进行窗口指导”的报道,证监会公开澄清称,未做窗口指导。但证监会确认,将启动第四季度现场检查工作,对部分证券公司的融资类业务进行检查,原因是今年以来证券公司融资融券、股票质押回购交易、约定购回式证券交易等融资类业务快速发展,规模较大。

“监管层这个时候对两融业务进行检查,应该是有所指。”当时华南一家大型基金公司股票型基金经理对记者分析称,这也是很多机构人士对此的解读。

两融检查引起了市场的高度关注,而事件的当事人证监会、被检查的券商却对此事三缄其口。

记者调查到的情况是,包括中信证券在内有 4 家券商成为此次证监会抽查的首批对象,北京一家,上海一家,华南两家。

“我决定组织证监局,上海、深圳证券交易所、中国证券金融公司、中国证券业协会等单位,于 2014 年 12 月 15 日-21 日,对你公司 2014 年 1 月 1 日-2014 年 11 月 30 日期间融资融券、股票质押回购、约定购回式证券交易、具有融资功能的柜台市场收益互换等融资类业务开展情况和股票期权业务准备情况进行现场检查,请公司做好准备工作。”记者从南方一家被抽查的券商处获得的证监会下达的检查通知文件显示。

“从 15 号开始,就有 10 多个人来到公司进行检查了。”前述被抽查的南方券商内部人士向记者透露,“现在在第二天,要检查 7 天,主要的检查情况就是融资融券开

展情况和合规风控,对额度、杠杆等比较关心。”

而南方另外一家被抽查的上市券商融资融券部负责人则告诉记者:“我们是被抽查的对象,但是被抽查的内容不能外传,属于秘密,会里也不会同意泄露。”

“目前掌握到的情况是,暂时还没发现有哪家券商的两融业务出现违规。”前述上市券商融资融券部负责人对记者称。

广发证券相关人士则对记者回应称,广发证券是以中小散户为主的客户结构,机构大客户占比较小。“融资融券业务规则中没有开户的资金门槛,只有开户交易时间门槛,重要的是做好客户适当性管理。”

券商回应:例行检查

此次两融检查之所以引起市场高度关注,并带动 A 股狂坐过山车,是基于市场将其解读为可以透视监管层对 A 股杠杆牛市的態度,如果两融收紧或许意味着杠杆拉来的牛市将告一段落,反之则说明 A 股有钱仍可继续任性下去。

“这就是一次常规检查,每年都会有的例行检查,是市场对此进行过分解读了。”前述某上市券商融资融券部负责人向记者分析称,“尽管我们不能透露被抽查的内容主要有哪,但确实也是常规的那些检查项目,比如规模情况、合规风控等。”

而上述南方被抽查的券商内部人士也向记者强调,“这真的是一次常规检查,检查组从 12 月 15 日开始进驻我们公司,所检查的也是常规层面,并没有任何特别警示和指示。我们也早就准备好材料了。至于传

闻说有券商不顾风险放大融资杠杆,根据我的经验,很少有券商愿意去冒这个险,至少不会在两融上冒这个风险。券商还是有很多正规途径提高资金流的。”

不过尽管券商一再强调此次两融抽查是常规检查,但还是对两融业务带来一定的影响,部分券商对两融资金门槛、保证金比例进行了调整。广发证券、中信建投、华泰证券、中信证券等大型券商均通过不同形式提高了融资保证金比例。

“我认为此次两融抽查对券商两融等类贷款业务发展影响不大,后续等融资融券新规出台,或许有更大的发展空间。”前述上市券商融资融券部负责人分析称。

两融风控核心指数

成也杠杆,败也杠杆!市场担忧由杠杆资金触发的牛市或许很容易因杠杆资金套利出场而轰然倒塌,甚至有观点认为杠杆资金会成为未来阻碍大牛市的绊脚石。

而记者了解到数据情况或许可以暂缓此类担忧。

以融资担保比例来看,这也是券商两融风控体系的核心指标,一般而言,投资者的维持担保比例下降到 150%时,券商将发出风险警示,当维持担保比例下降到 130%时,券商将要求投资者在两个交易日内增加保证金,否则就将强制平仓。而从公开资料查询到,目前,沪深两市维持担保比例为 244.12%,比 11 月 11 日(牛市暴涨日启动)的 234%都更为安全。

而从融资融券新增用户数据记录来看,目前 A 股共有两融投资者约 279 万名,7 月以来,新增 91 万名两融投资者,其中 63 万名投资者是 11 月 11 日前,即沪指首次触及 2500 点之前新增的,这意味着大牛暴涨的有钱任性并不依赖于融资户的进入。

此前有媒体报道称数家券商融资融券额度告急,招商证券融资额度更是枯竭以至于券商营业部通过渠道去融钱,而记者从招商证券总部相关负责人处了解到,招商证券融资额度一切正常,各营业部的融资额度计划更是从总部统一安排,不可能会出现营业部自筹钱的现象。

“融资融券业务更多的客户是散户,券商对小散户的杠杆比例还是比较严格的,一般控制在 1:1,对于信用良好的可以给到 1:1.5,甚至 1:2。目前没有数据说明两融资产业务出现风险。”深圳某券商股票交易部负责人告诉记者。

而广发证券也回复记者称,公司在风控上有一套严谨的体系,“对于两融客户的风险管理,公司有三个方面的措施,一就是完整的客户适当性管理体系和投资者教育体系;二是客户账户跟踪分析、服务系统;三是标的证券分析研究及咨询体系,并配备专业的咨询和服务人员。”

蓝筹股成“减持集中营” 20 天遭净减持 163 亿

■ 陈静 报道

12 月 17 日,上证指数再度上涨 1.31%,收报 3061.02 点。在 12 月 16 日券商股全线涨停后,银行股 12 月 17 日充当了领涨先锋。

当金融蓝筹股有如“神助”般地大涨时,公司重要股东的减持也随之而来,涨幅最大的券商首先成了近期的“减持集中营”。其后建筑、交运、钢铁、地产等蓝筹股接力,被上市公司重要股东大量抛售。

接受记者采访的多名策略分析师认为,获利抛售、充实自身利润是蓝筹股重要股东减持的主要原因。“大盘蓝筹股的上涨给重要股东提供了很好的减持机会,因为这些资金会选择逢高出货,以后这些股票再涨的话重要股东减持的资金量还会增加。”南方基金首席策略分析师杨德龙接受记者采访时指出。

蓝筹股遭斩仓

蓝筹股减持到了全年最盛的时刻。统计显示,从“疯牛”行情启动的 2014 年 11 月 20 日到 12 月 17 日,蓝筹股被重要股东净减持金额为 163.92 亿元,占同期 A 股所有股票被净减持金额 378.11 亿元的 41.11%,这一比例远远超出了今年其他时间段内的数据。

券商股首当其冲。2014 年 11 月 20 日到 12 月 17 日,短短 20 个交易日内,已有 14 只券商股遭到重要股东减持,合计净减持金额达到 89.74 亿元。其中,国海证券(000750.SZ)被重要股东净减持最多,净减持金额为 25.05 亿元,其次为国元证券(000728.SZ)被净减持 18.86 亿元,方正证券(601901.SH)、山西证券(002500.SZ)、东北证券(000686.SZ)、西南证券(600369.SH)被净减

持金额都超过了 5 亿元。

在上述时间段内,遭斩仓的蓝筹股不止是券商股,蓝筹股合计被重要股东净减持 163.92 亿元。

12 月 16 日,上海电气(601727.SH)公告,2014 年 12 月 8 日至 12 月 16 日期间,公司股东丰驰投资有限公司(下称“丰驰投资”)通过大宗交易系统累计减持公司股份 1.43 亿股,占公司总股本的 1.11%。

记者查阅资料发现,丰驰投资持有上海电气的 7.1%股份在 2012 年半年报开始一直未有变动,直到 12 月 8 日开始才有了“大手笔”减持举动。

除了电力板块,建筑材料、有色金属、钢铁、房地产、交通运输和钢铁行业上市公司也遭到股东大幅减持。

数据显示,2014 年 11 月 20 日到 12 月 17 日,盛达矿业(000603.SZ)等 17 家有色金属行业上市公司遭到公司重要股东净减持 27.46 亿元,深振业 A(000006.SZ)等 17 家房地产上市公司被重要股东净减持 17.79 亿元,建筑材料、交通运输和钢铁行业上市公司分别被重要股东净减持 15.62 亿元、5.95 亿元、2.97 亿元。

“像建筑板块从年初到现在已经上涨了一倍多,有些股票甚至上涨了两倍,股东获利丰厚了就减掉。”浙商证券策略分析师张延兵接受记者采访时指出,大涨后逢高减持是这些股东套现的正常表现,还有人可能觉得涨得太高了有风险就赶紧卖掉避险。

除了逢高减持获利、减持避险外,股东对资金的迫切需求也是减持蓝筹股的一个重要原因。部分 A 股上市公司持有券商股,临近年底,这些公司都有扭亏、进一步提高利润甚至是补充营运资金的需求,因此减持了券商股。“通过减持,这些上市公司可

以提高全年业绩,让财报表更好看。”杨德龙分析认为。

华茂股份(000850.SZ)12 月 2 日晚公告称,2014 年 11 月 12 日至 12 月 2 日,公司通过深交所集中竞价交易系统出售所持有的广发证券股份 2755.45 万股,将增加公司 2014 年第四季度投资收益约 29110 万元。根据财报数据,华茂股份 2014 年前三季度净利润为 2684.9 亿元,同比大降 84.9%,其中第三季度亏损了 16 万元。由此可见,减持带来的收益相当可观。

另一家 A 股上市公司宏图高科(600122.SH)的减持举动更多的是为公司“锦上添花”。尽管宏图高科今年前三季度净利润为 1.74 亿元、较去年同期微增 4.82%,但公司通过在 12 月 1 日到 2 日减持华泰证券(601688.SH)获得投资收益 8667.39 万元,仍能将全年净利润增色不少。

也有上市公司为了日常经营所需而减持券商股。河池化工(000953.SZ)早在今年 8 月份就开始减国海证券(000750.SZ),公司称这一做法是为了偿还贷款和补充营运资金。

蛰伏的减持冲动

记者通过同花顺 ifind 统计发现,蓝筹股重要股东净减持情况循着 A 股走势而行。“重要股东减持主要是看股票贵不贵,7 月底到 10 月这段时间,小盘股涨得好,被减持比较明显,而 11 月底以来蓝筹股涨幅很大,诱发了很多重要股东进行减持,说明他们都在等待时机。”杨德龙对记者分析。

从 2014 年第一个交易日 1 月 2 日始到 3 月 11 日,上证指数数围绕 2000 点在 200 点的窄幅区间震荡,此时间段内,蓝筹股重要股东净减持金额仅为 52.11 亿元,为同期 A 股所有上市公司被净减持金额 283.94 亿元的 18.35%,金融股中没有公司出现重要股

东净减持的情况。

随后,在 3 月 12 日,上证指数探低 1974.38 点后,继续围绕着 200 点左右的窄幅区间震荡,到 7 月 21 日收于 2054.48 点,蓝筹股重要股东减持持续低迷,据同花顺 ifind 统计,这一时间内,蓝筹股重要股东净减持 59.38 亿元,占同期 A 股重要股东减持金额 423.18 亿元的 14.03%。有色金属、房地产行业上市公司是蓝筹股当时重要股东减持较多的领域,金融股出现了东北证券(000686.SH)、兴业银行(601166.SH)等五家公司被净减持。

A 股重要股东的减持情况在三季度后开始产生了明显变化。7 月 22 日,大盘开始大幅反弹,上证指数数上涨近 400 点到达 11 月 19 日的 2450.99 点,A 股上市公司遭到重要股东净减持额达到 918.2 亿元,其中,蓝筹股被重要股东净减持 169.57 亿元,占比依然只有 18.47%。被抛售的主角依然是高估值、小市值公司。

不过,11 月 20 日以来,券商股带动的“疯牛行情”使得大盘蓝筹股出现了减持高峰。“大盘蓝筹股的上涨,这些股票的股东也等到了逢高出货的机会。”杨德龙说。

对于蓝筹股重要股东减持对市场的影响,张延兵和杨德龙均指出,市场新进的資金仍然很多,场外的资金仍是支持市场行情上涨最重要的因素,蓝筹股重要股东的减持额相比场外进入的资金较低,暂时不会影响到市场的整体走势。

“大盘赚钱效应很明显,各路资金都在往股市流,一部分股东的减持也不影响资金的净流入和股票的上涨,随着大盘蓝筹的上涨减持额可能还会增加,但如果沪指持续涨到 3500 点,相信减持的资金量会变得大,到时候市场的整体走势就会有不确定性了。”杨德龙认为。

并购交易创新高 公私募年底布局 并购题材

■ 闻静 报道

中国企业并购在 2014 年可谓风起云涌,交易金额创下历史新高,达到 3962 亿美元。在机构看来,随着国企改革所有制改革的推进,新三板活跃度提升,加上中国企业不断“走出去”,中国的并购市场有望在未来数年保持活跃,相关投资机会值得持续关注。

并购交易创新高

据汤森路透统计,今年公布的中国企业参与的并购交易金额创下历史新高,达到 3962 亿美元,较去年增长 44.0%。其中,金融行业、能源电力以及 TMT 成为并购最为活跃的三大领域。

在中金公司研究员看来,中国并购潮的驱动力主要源于经济转型趋势下传统行业的整合,以及新兴行业的竞争和发展壮大。

事实上,近几年的企业并购也反映了这一趋势。从行业看,新兴行业活跃度提升;从性质看,民企更为积极,国企在 2014 年加大了参与度;目的仍以行业整合为主,多元化战略增多,买壳上市仍存。

此外,上述中金公司研究员认为,A 股市场上并购重组制度相比新股发行和退市更加市场化。2014 年以来,国务院全局性扶持,证监会连出多个管理办法,确保落实力度。审批流程得到简化,审批时间大大缩短,并购重组工具不断丰富,这均有利于提高企业并购重组的活跃度。

并购基金“潮涌”

在这轮并购热潮中,由私募股权基金携手上市公司设立并购基金的模式可谓蔚然成风。

沪上一家私募基金总经理表示,不少上市公司成立并购基金,主动转型以及进行产业链整合,均有利于进一步提升企业的竞争力。

据统计,截至 11 月底,已有 30 多家上市公司宣布成立或投资产业并购基金,行业覆盖医药、TMT、文化传媒和环保等多个领域。这类基金定位于收购或参股符合上市公司发展战略需要的目标企业,是上市公司围绕产业链进行并购整合的平台。

在海通证券看来,“上市公司+PE”模式将国内并购市场带入发展快车道。成熟市场并购基金在我国“水土不服”,主要体现在控制权的获取、融资杠杆的运用以及退出等方面,其中退出压力显著。2013 年后,我国的并购基金创新地推出“上市公司+PE”模式,以硅谷天堂为代表的一些并购机构通过与上市公司联合成立并购基金,解决了国内并购基金面临的投资退出的难题。

值得注意的是,PE 参股模式中,PE 及上市公司对股价诉求相对更强,这使得相关上市公司的外延并购行为往往与市值管理紧密相连。尽管该模式出现时间较短,但相关上市公司公告后股价涨幅却十分可观。

积极挖掘并购题材

并购不仅是过去两年 A 股市场投资机会的重大逻辑,也注定将成为未来 A 股市场个股行情的重要推手。

事实上,并购重组已经成为上市公司进行市值管理的主要方法,也成为二级市场的热门投资主题。据统计,涉及并购重组的上市公司年初至今股票表现集中分布在 40%-60%区间,不考虑新股,年初至今涨幅前 50 的公司中共有 35 家涉及并购重组,平均涨幅高达 248%。

对于接下来的投资布局,多家公募基金普遍看好并购重组题材。他们认为,年末时节是各类并购高发季,上市公司保壳、转型都将催生多种并购事件产生。据悉,近期成立的汇添富外延增长基金聚焦并购重组主题,获得投资者追捧,首次募集规模超过 50 亿元。

沪上一位基金经理透露,“我们的策略主要是寻找一些主业健康、估值较低、现金丰富的民营企业,这样即使没有并购,或者并购不成功,股价依然很安全。”

“并购会带在一定程度上带来企业基本面的提升,只要国家注册制没有真正地放开,并购重组主题还会持续炒下去。”一位私募基金经理认为,一些上市公司热衷于通过并购来实施产业扩张和市值管理,并购重组作为国家强调盘活国企存量的必然选择,和未來改革制度红利的核心,有望迎来更大的上涨空间。