股市“出局”资金寻踪 债市仍是资金的主要去向

■ 杨晓宴　报道

8 月底至 9 月初的一周里，包括中证登、证监会、中金所在内的监管机构再次先后重磅出击，通过结构化产品入市的资金通路受到限制。

对于市场关心的银行理财资金入市是否受影响，尽管银行方面并未受到来到监管层明确的书面说明，但据记者从多方了解，目前伞形结构化产品已经在陆续清理；此前受到热捧的量化对冲产品即使没有清盘，也已经难以操作，存在清盘的可能性。相对而言，单一结构化产品的处理较为宽松，增量和存量都没有禁止。

事实上，早在此轮监管出大招之前，各机构投资股票的账户仓位已普遍大降。有券商资管在 6 月下旬大幅降仓至 20%以下，有产品甚至保持了零仓位。还有银行人士在 8 月底透露，有银行的入市资金仓位已经降了近一半。银行不仅严格执行平仓线平仓，也有主动选择调低仓位。

伞形信托被禁 单一结构化产品处理相对宽松

8 月底 9 月初，证监会要求各家券商进一步落实清理整顿违法违规账户，并作出了具体的时间安排：除个别配资存量较大的券商之外，大部分券商的清理工作要求在 9 月 30 日完成。

记者从券商资管、银行、私募基金等多方了解到，目前包括伞形信托在内的伞形结构化产品，增量已经没有，存量也在陆续清理。

在 8 月 29 日传出的最新版《证券账户自律管理承诺书》（下简称《承诺书》），即要求银行承诺不通过证券账户下设子账户、分账户、虚拟账户等方式违规进行证券交易。虽然此承诺书至此真假莫辨，但多位银行及资管人士向记者证实，确实收到了上述《承诺书》模板，需要在开户前签署。有银行分析师指出，这已经在技术上限制了伞形结构化产品的开设。

相对而言，对单一结构化产品的处理更宽松。据记者了解，更多机构选择增量尽量不做，存量保持观望，但也不排除将会清盘。

根据 2009 年银监会发布的《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资管理有关问题的通知》，以及最新的《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》（下称《办法》），银行理财资金不能投资境内二级市场公开交易的股票与其相关的证券投资基金，只有高资产净值客户、私人银行客户以及机构客户可以例外。换言之，只有上述三种客户的理财资金，银行是可以拿来直投股市。

更多情况下，银行需要通过“配资”，也就是结构化的投资计划，比如为信托计划、券商资管计划、证券投资基金或基金专户产品提供优先级资金，来实现入市。但《办法》也提出了比例限制：原则上，投资品全部为债券类资产的，优先和劣后资金比例不得高于 5:1，其他类型不得高于 3:1。

量化对冲产品陨落

在所有结构化产品中，此前受到包括银行优先级资金在内热捧的量化对冲产品，可谓受到毁灭性冲击。

此前就有银行资管人士表示，量化对冲产品是银行理财资金的好投向，但银行实际做得不多，上不了规模。“银行理财资金，一个账户动辄上亿，乃至上百亿规模，相对量化对冲基金，并不在一个量级。”

但随着中金所 9 月 2 日再出四条股指期货新政，量化对冲产品的出口也已被堵死。

其中，被业界认为影响最“致命”的，是单个产品、单日开仓超过 10 手，即构成“日内开仓交易量较大”的异常交易行为。另外，规定还包括非套保保证金由目前的 30%提高至 40%、套保由 10%提高至 20%；平今仓手续费标准由 0.015%提高至 0.23%。

此前，中金所已在 8 月 25 日、28 日连发两文，将异常交易的限制从 600 手降至 100 手。

9 月 7 日，也就是新规执行首日，股指期货的成交单日锐减了 92%，其中沪深 300 股指期货更是刷新了历史最低成交量。

财通证券资产管理有限公司总经理马晓立曾在 9 月 5 日的求是创新高峰论坛上表示，即使是将 100 手认定为异常交易，量化对冲仍有操作空间，但 10 手的规定是致命性的。对于如何处置量化对冲产品，是再等一等，还是马上清盘，马晓立表示还在研究之中。

记者还从另一家小型私募公司和多家券商资管公司了解到，量化对冲产品目前已经停止交易操作，业务处于停滞状态，但资金并没有回撤，同时新产品全面停发。

仓位普降 优先级资金安全可保障

对于银行理财资金本身而言，更为关键的问题仍在于，股市对其压力究竟有多大？

某股份制银行相关高管在 8 月底告诉记者，场内配资爆仓，原来对应上证指数在 3500 点左右，但随着近两个月的不断调整，目前账户仓位普遍较低，成本相应下降，对应的压力点位也在下降，但低于 3000 点的压力依然很大。

招商银行则在 2015 年中报业绩发布会表示，3000 点对招行的资产管理基本没有影响，2500 点左右损失最多在 6000 万元左右，基本三个无量跌停板对招行影响不大。

另有股份制银行资管人士称，考量上证指数的意义不大，就配资资金而言，只要能够保证银行的优先级资金及时退出，就不会有损失。银行最大的担忧是“无量跌停”，最怕“一字跌停平不了仓”。

“前两天刚平了一个客户的账户，其实只差一点点，净值跌破警戒线 0.01，但马上就平掉了，没得商量，现在谨慎为主”，有银行人士表示。

整体而言，银行入市资金规模占银行理财资金比例并不是很大，尤其是伞形信托增量已经禁止，存量也在清理过程中。

据记者了解，以某股份制银行为例，通过各种渠道入市的资金占约整体理财资金规模的 20%。其中，有近三分之二是通过券商的“两融”途径，依托的是券商的信用，这也意味着银行的理财资金安全很大程度上取决于券商能否抗住股市下行的压力。市场普遍关注的伞形信托等配资规模则较小，在 9 月各券商被要求清理违规账户前，大约是两融规模的四分之一不到。

招商银行在 2015 年中报业绩发布会披露，6 月末权益类资产在 5000 亿元左右，其中资管业务股权类资产 3000 多亿元。而有银行人士向记者透露，招行算上单一类和结构化入市资金在 2600 多亿元，目前大概已经平仓到 1500 多亿元。

而交通银行公开披露的数据则是，理财资金中权益类大概 1000 亿元出头，大多数和资本市场相关。

给证金输弹药最省心

“确实有股市资金回流，又投向银行理财，但我们暂时也不打算扩大规模，我们投哪里也是个问题”，有股份制银行资管人士近日向记者表示。

股市震荡下行，配资资金平仓撤出，以及此前打新资金被退回，银行理财资金都去哪儿了？相对而言，债市仍是资金的主要去向。

以宏观统计结果来看，中央国债登记结算有限责任公司在最新公布的《中债指数 2015 年 7 月统计及分析月报》中指出，整体来看，伴随着 IPO 暂停和其他救市政策的出台，股票市场的风险明显上升，机构参与股市的热情有所下降，导致大量参与新股申购的资金回流债市。与此同时，部分银行理财也开始增大债券的配置，进一步充实了银行间市场的资金，带动利率下行。

而在微观层面，有基金资管人士透露，在打新资金退回后，有银行客户要求全部按照债券型基金要求来做。也有量化私募人士透露，由于中金所对期货交易业务的一些限制，暂停交易而闲置的资金，也有大部分申购了债基。

但据 winds 数据统计，截至 9 月 7 日，债券型基金近 3 个月的平均收益率仅为 3.5%，近 1 个月的收益率已经掉到-0.91%。

也有券商资管人士表示，结构化产品中，如果是有银行的优先级资金，资金从股市撤出转投债券，很可能覆盖不了成本。之前银行优先级资金的收益率在年化 7%左右，当前也有近 6%，而现在债券市场收益率普遍在 5%-6%之间。

另外，有银行资管人士证实，证金公司向银行筹集弹药近万亿元。有数家资管规模较大的银行，出资在 1000 亿元以上，期限为一年，年化利率在 4.4%左右。

“对预期收益是会有一些影响，但是从风险上，给证金公司的风险是很低了”，上述资管人士表示：“资金配置的一些调整，可以看到理财产品终端，从年初到现在，平均下来年化（利率）大概下降了 1 个多百分点，基本上还是稳住的。”

超过八成上市公司中报盈利 新技术成业绩亮点

■ 杜放　报道

A 股上市公司于 8 月 31 日完成 2015 年中报披露。数据显示，今年上半年，沪深两市 1678 家上市公司净利润整体保持增长，超过八成上市公司均实现中报盈利。

在金融、地产等传统行业业绩进一步分化的同时，新技术、新消费行业成今年中期亮点，484 家创业板公司上半年利润增长超 20%，传媒、餐饮、旅游、医药等行业业绩保持强劲增长。

1678 家上市公司净利润保持增长

Wind 数据显示，截至 8 月 31 日，共有 2881 家上市公司完成 2015 年上半年业绩披露。在已发布中报的上市公司中，共有 2431 家公司上半年实现盈利，约 450 家亏损。整体来看，共有 1678 家公司净利润保持增长。

其中，在业绩变动较大的个股中，受益于油价下跌、需求复苏等多重利好，东方航空上半年净利润 35.64 亿元，较上年同期增长 23660%，增幅目前居首。中钢国际、信威集团业绩同比增速也超过 10000%。

深交所数据显示，创业板上市公司业绩持续向好，营收增速和利润增速超过主板、中小板水平：484 家创业板上市公司中报合计营收 2095.08 亿元，同比增长 29.40%，合计实现净利润 228.08 亿元，同比增长 20.53%。

“已发布中报业绩的 A 股上市公司中，归属母公司股东净利润在今年一季度、二季度分别同比增长 2.84%、13.59%，表明全部 A 股净利润同比增速正在提升，仅创业板上市公司整体收入增速已连续 9 个季度超过 20%。”兴业证券分析师李彦霖说。

而在金融、地产等重点行业中，业绩增速进一步分化。金融行业中，证券公司全行业净利润额同比增长约 200%，保险行业同比增长 56%。多家上市银行却遭遇业绩增速和利润增速“双降”，银行业上市公司整体中报净利润同比仅增长 2%。

新技术新消费行业成为中报亮点

市场人士表示，从 2015 年中报来看，上市公司成长性正在进一步分化。传统行业调整转型同时，新技术、新消费相关行业有望成为业绩亮点。

传统周期性行业继续调整。数据显示，根据申万行业分类，钢铁、煤炭、石油石化、建材、机械五大行业全行业净利润分别同比下降了 227%、83%、18%、12%、10%。与经济周期相关度较高的消费品行业中，汽车、家电净利润也同比下降了 4.5%和 6%。

“但同时，受益于供求关系改善和成本下降，交通运输和基础化工行业利润分别同比增长 59%、38%。”李彦霖还分析说，电力设备、电力及公用事业、建筑行业净利润也分别同比增长了 96%、25%、12%。

与传统行业调整形成对比的是，新消费、新技术相关的行业增长较快。传媒、餐饮旅游、医药、电子元器件、计算机净利润分别同比增长 86%、52%、33%、28%、16%。

深交所上市公司发布的三季度业绩预告也进一步显示，创业板公司仍保持了较高毛利率，板块整体毛利率超过 30%，显示出较强的创新特征。中报中，互联网、影视娱乐、新闻出版、生态保护、高端制造等五类新兴行业创业板公司合计看，整体营业收入、销售利润、净利润的增速分别为 35.59%、25.5%、27.41%，显著高于 A 股平均水平。

上市公司现金流进一步好转

海通证券首席策略分析师荀玉根认为，上市公司中报净利润同比明显回升。据海通证券统计，2015 年上半年全部 A 股上市公司归属于母公司净利润同比增长 11%，剔除金融股和“两桶油”后，其余上市公司净利润仍合计增长 11.3%，中报业绩明显回升。

沪深交易所数据也显示，上市公司现金流进一步现好转势头。仅深市 17 个行业中有 10 个行业中报业绩同比增长，16 个行业季度环比出现增长。其中，信息技术业、水电煤气业、批发零售业、文化传播业、医疗卫生业净利润同比增幅均超过 20%。

截至目前，沪深两市已有 825 家公司对 2015 年前三季度业绩进行预计，其中已有 509 家公司预计前三季度盈利且同比实现增长，占比超 61%。“可以预期，部分上市公司 2015 年前三季度业绩仍将趋稳向好。”李彦霖说。

公募再成香饽饽 首现个人独资申请设立公募基金

■ 方丽　报道

牛市行情造就了公募基金超强的赚钱效应，也引发了各路资金对这类机构的热情。虽然市场近期出现大幅调整，但是这一热情依然高涨。证监会最新数据显示，在刚过去的 9 月份，就已经有 3 家新基金公司在申请设立，而且首现个人独资申请设立公募基金公司。目前正等待“准生证”的公司达到 15 家，按照目前新公司审批节奏，今年公募基金公司家数将超过 100 家。

证监会最新公告显示，韩华海泰基金管理有限公司的申请材料接收日为 9 月 1 日，拟任股东为韩华资产运用株式会社、天津海泰控股集团有限公司、北方国际集团有限公司，分别持股 45.5%、44.5%、10%，注册地为天津市。

9 月 2 日为恒越基金管理有限公司的申请材料接收日，而这家公司只有一个自然人股东李曙军，持股比例达到 100%，注册地在上海市。值得注意的是，这是目前第一次出现个人独资申请设立公募基金公司的情况。

9 月 2 日也是汇安基金管理有限责任公司的申请材料接收日，这家公司由多位自然人出资组建，同样是第一次出现这一情况，拟任股东为何斌、秦军、赵毅、郭小峰、戴新华、郭兆强、刘强、尹喜杰、王福德，分别持股 35.7%、35.5%、4.9%、4.9%、4.9%、4.5%、4.5%、3.3%、1.8%。

除了这 3 家 9 月份申请设立的基金公司外，8 月份上报的还有华泰基金管理有限公司、湘财基金管理有限公司、弘毅远方基金管理有限公司、中航基金管理有限公司。此外，还有国和基金管理有限公司、本源基金管理有限责任公司、嘉盛基金管理有限公司、富荣基金管理有限公司、鹏扬基金管理有限公司、安邦基金管理有限公司、瑞泉基金管理有限公司、高腾基金管理有限公司等申请设立。

目前，本源基金管理有限责任公司、鹏扬基金管理有限公司已经获得了第一次反馈，相对较快。

从各机构申请基金公司的进程来看，今年以来机构对设立基金公司的积极性明显增强，尤其是八九月间。

数据显示，截至 7 月底，国内公募基金公司达到 98 家，若这 15 家基金公司都获准设立，则意味着基金公司总家数可能增加到 113 家。

A 股兴起兜底式增持：赚了归员工 亏了归老板

■ 李智　报道

“我已经把我此生积蓄全部投入进去，若还有资金我肯定还会再买。”在 9 月 1 日举行的中期业绩说明会上，面对投资者对股价下跌的质疑，横店东磁董事长何时金的如是回应，立刻引发各方广泛关注。

实际上，上市公司中早已掀起一轮前所未有的增持大潮，而与过去不同的是，为了表现自己的护盘决心，不少上市公司董事长或大股东发出了诸如“亏了算我的”这样的护盘强音。

A 股频现护盘强音

跌跌不休的 A 股市场，一次又一次地击碎了股民的信心，就连很多原本坚定的投资者，也抱憾离场。实际上，在本轮下跌中受伤的，并不仅仅是广大普通投资者，很多前期真金白银增持自家股份的上市公司高管，如今也陷入了被深套的尴尬。正是在这个特殊的背景之下，9 月 8 日金通灵和凯美特气两家公司，因为内容极其类似的两份公告，引起了各方关注。

金通灵 8 日发布公告称，收到控股股东季伟和季维东提交的《向全体员工发出增持公司股票的倡议书》，倡议公司全体员工积极买入金通灵股票。特别值得注意的是，季伟和季维东公开承诺：凡 2015 年 9 月 8 日至 9 月 15 日期间，公司员工通过二级市场买入金通灵股票且连续持有 12 个月以上并且在职，若因增持金通灵股票产生的亏损，将予以全额补偿；收益则归员工个人所有。

无独有偶，凯美特气也发布公告称，公司实际控制人祝恩福倡议凯美特气及全资子公司、控股子公司全体员工积极买入公司股票，并承诺 9 月 8 日至 9 月 15 日期间，员工通过二级市场买入凯美特气股票且连续持有 12 个月以上并且在职的，产生的亏损予以全额补偿；收益则归员工个人所有。记者注意到，其实在 A 股遭遇重挫以来，不少上市公司董事长或者大股东发出“亏了算我的”这类豪气承诺，比如较早的腾邦国际、创造次新股暴涨神话的暴风科技，以及中利科技、金贵银业、科陆电子等。

盲目跟风或不可取

“亏了老板赔，赚了自己得。”面对这样的好事，相信很多已经选择离场观望的投资者，也会怦然心动。正因为如此，不少上市公司董事长或者大股东发布为增持兜底的承诺，也就成了部分投资者选择投资标的的重要参考指标。

然而，记者注意到，其实在市场整体下挫的背景下，有着这种“兜底式增持”利好支撑的上市公司，并不能完全抵御系统性风险。

以暴风科技为例，董事长冯鑫此前承诺，在 7 月 17 日至 7 月 21 日期间增持暴风科技股票，并连续持有 6 个月的，若产生亏损将予以补偿。然而从其走势来看，在上述时间内，暴风科技股价在 172.2 元至 198.9 元之间，而截至 9 日收盘时，其股价报收于 88.96 元，也就是说，如果暴风科技员工在 7 月 17 日至 7 月 21 日内进行增持的话，如今也陷入被套的困境。

记者也注意到，腾邦国际在 7 月 9 日公告实控人钟百胜的“兜底式增持”后，在 A 股整体反弹的情况下也有抢眼的表现，但是在近期市场大跌的情况下，其股价也创出今年以来的新低。

对此，一位券商人士表示，上市公司股东方支持高管及员工增持，无疑是有正面影响，但是上市公司股价能否企稳或者上涨，还受其他很多方面的影响。因此，从这个角度来讲，董事长或者大股东力挺的护盘行为，可以作为选择投资标的的参考，但却不是立刻买入的信号。