

44家券商冲刺第四批 两融门槛有望降至 10 亿

融资融券业务最快明年上半年启动,两融总授信额度可超千亿

证券时报记者 李东亮

本报讯 证券时报记者日前获悉,为配合转融通机制顺利运转和扩大融资融券业务的规模,监管层正在研究把券商开展融资融券业务的净资本门槛降到 10 亿元,分类评级仍维持在 B 类。

据此,将有 44 家券商有望明年上半年获准开展融资融券新业务。

覆盖八成营业部

除华泰联合、高盛高华等 8 家与母公司合并评价的证券公司外,按照证监会公布的 2010 年证券公司分类结果和截至 2009 年末的净资本规模计算,净资本在 10 亿元以上,分类评级结果在 B 类以上的证券公司共计 69 家,其中,第四批有望获批的两融试点券商将达到 44 家。按照 5 亿元授信额度的较低假设,不计算通过转融通业务中融入的资本,上述 46 家券商可融出的资本超过 220 亿。

截至目前,前三批融资融券试点券商已获批 25 家,共覆盖券商营业部 2272 家,占全国券商营业部总数的 53%。其中,前两批两融试点券商覆盖营业部 1311 家,第三批两融试点券商覆盖营业部 961 家。

据粗略估计,如果上述 44 家符合条件的券商均能获准开展融资融券业务,届时,融资融券业务覆盖的营业部比例将超过 80%。

力保转融通顺利推出

前两批试点券商实际开展两融业务的营业部已达到 849 家,占前两批 11 家试点券商营业部总数的 64.76%。业内人士表示,前两批试点券商开展两融业务的积极

“前三批试点券商净资本均超过 30 亿元,自营规模也较大,足以应对目前的融资融券业务需求,对转融通的需求相对较弱。如果将第四批融资融券试点券商的门槛降到净资本 10 亿元,则可以实现证券金融公司和券商在两融业务上的共赢。”

性非常高,几乎所有有规模的营业部均已试点该业务,并且设有融资融券专岗。但受制于融资融券标的范围的狭窄和适当性管理制度造成的较高门槛,前两批试点券商开展融资融券试点业务的难度逐渐加大。

统计显示,前两批试点券商共获授信额度近 600 亿,但目前融资余额不足百亿;另一方面,前两批试点券商储备了大量的融券标的券种,却鲜有融券的投资者。

上海某券商融资融券业务负责人表示,按照现在的融资融券规模,券商既不差钱,也不差券。在不放开融资融券标的范围和降低投资者融资融券门槛的前提下,如果要大规模扩展融资融券业务,只有扩大营业部的覆盖范围。

深圳某两融试点券商的业务负责人也表示,前三批试点券商净资本均在 30 亿元以上,自营规模也较大,足以应对目前的融资融券需求,对转融通的需求相对较弱。如果将第四批融资融券试点券商的门槛降到净资本 10 亿元,则在一定程度上可以实现证券金融公司和券商在两融业务上的共赢。



IC/供图

中金所检讨业务规则 更多产品将出台

目前股指期货机构持仓比例约 30%,机构投资者参与比例偏低

证券时报记者 秦 利

本报讯 股指期货上市半年多来,机构投资者参与度仍然相当有限,如何吸引更多机构投资者参与股指期货交易成为中金所的当务之急。在日前举行的第六届中国国际(深圳)期货大会上,中金所有关人士表示,中金所下一步将对现有业务规则进行检讨,更加方便机构投资者参与。

股指期货上市半年多来,在投资者结构方面仍然以散户为主,监管层希望见到的以机构投资者为主的情形并未

出现。对此,中金所总经理朱玉辰在期货大会上指出,中国金融期货交易所是一个新市场,中国金融期货应该走欧美路线,大力发展机构投资者,为企业的避险需求提供服务。

朱玉辰表示,股指期货上市以来市场功能发展还不错,套期保值参与的不多,但是质量高、效果很好。参与最多的是券商自营这块,像中信证券、国泰君安证券、招商证券,这些排在前面的主力证券公司在股票自营业务方面都普遍使用了股指期货套期保值。

据业内人士介绍,目前股指期货机

构持仓比例大概在 30%左右,和海外成熟市场相比,机构参与比例偏低,机构客户发展尚处于初期。以基金、券商资产管理等为代表的产品目前并未大规模进入股指期货,股指期货机构持仓主要来自于券商自营盘,很容易受行情变化影响。

中央财经大学教授贺强指出,到现在为止股指期货套期保值的避险功能还没有完全体现出来。贺强表示,由于受到一些管制,单个基金开户进行套期保值还无法成行,他建议中金所和监管部门加大力度发挥股指期货套期保值功能。

华泰证券资产管理部总经理武晓春也指出,股指期货的推出对券商资产管理业务非常重要,但受制于一些因素,目前华泰证券只有金融创新部以自有资金参与期指套利,包括资产管理在内的一些资金并没有进入股指期货。

对此,中金所研发部负责人表示,中金所下一步将继续与机构投资者沟通,推动相关产品出台;同时会对现有业务规则进行检讨,更加方便机构参与。此外,中金所将加强培训教育工作,特别是关于操作层面,包括一些细节问题进行培训。

期指保证金应定在合理水平

东证期货研究所 杨卫东

前期商品市场暴涨暴跌的行情较为明显,各大商品期货交易所对此均出台了相关监管调控措施,其中就包括上调期货保证金比例措施,这也引发了市场对于保证金水平的关注。那么,期指市场保证金水平与股价波动性两者究竟有何关系呢?

目前,市场上多数投资者认为,期指交易的低保证金水平会产生过高的杠杆期货头寸,这会带来破坏市场稳定的投机行为,并将通过和股票市场的联系,增加股票市场的价格波动;而较高的保证金则能够减少投资者建立投机性仓位的能力,同时还能提高违约成本,从而抑制投机,同样也将通过和股票市场的联系,减少股票市场的价格波动。

不过,对于提高期指保证金来降低股票市场波动性的观点招来了不少批评。毕竟股指期货的基础资产是一组高度分散化的股票组合,具有很低的非系统风险,并不像单一的股票那样,因为没有分散化而存在非系统风险。

所以,可以说股指期货的保证金以其较低的风险而导致股票价格的波动也较低。另外,我们知道,多数投资者都是厌恶风险的,除非预期收益非常高,要不然并不愿意投机。与此同时,期货中间商和交易所也是厌恶风险的,因此也不乐见投资者从事高风险的投机。

基于这样的认知基础,我们就期指保证金和股票价格波动性之间进行实证研究,主要围绕这样两方面展开:一是期指保证金对期指成交量、持仓量和股价波动性的影响;二是影响保证金水平的因素。

如果研究的结果表明,期

指保证金水平和股票价格波动性之间存在正相关关系,那么可以肯定的是,较高的股价波动性会使得监管当局提高保证金水平来稳定市场,而无法确认的是,较高的保证金水平是不是一定导致较高的股价波动性;如果期指保证金水平和股票价格波动性之间存在负相关关系,那就意味着,提高期指保证金使得股票的价格波动性降低。

然而,通过对国内股指期货市场和股票市场的实证分析,我们发现,实证研究并没有给出清晰的证据来勾画期指保证金和股价波动性之间的联系,也就是说,提高期指保证金水平能够降低股票价格波动性的观点是不充分的。同时,并没有足够的证据表明期指保证金水平能够控制股价波动率,而仅有部分证据指向这样的结果:较高的保证金水平能够降低交易量和持仓量。

另外,对于导致保证金变动的决定性因素,也没有取得明确的实证支持。

当然,考虑到实证数据有限,同时期指上市时间确实较短,市场成熟需要一个不断完善的过程,因此,目前得出结论为时尚早。整体来说,尽管期指保证金和股价波动性之间的关系并不明确,但可以确定的是,期指保证金需要设定在一个合理合适的水平上,以保证能有效防止违约风险。



上海东证期货有限公司
ORIENT SECURITIES FUTURES CO., LTD.

一流衍生产品投资服务提供商

东证热线: 95503

股指期货“加油砸盘”：传说还是臆测？

华泰长城期货 刘奥南

引子: 10月8日至11月11日大盘上涨近 20%,紧接着不到两周内又大跌逾 9%,引发了“投机分子通过操纵中石油和中石化等大盘股加油砸盘、同时反手利用股指期货做空牟利”的猜测和传说,至今不断见诸于各大媒体。

11月11日13:45开始,“两桶油”三波拉升垂直冲击涨停板,引发恐慌心理,大批股票快速走低,拖累中小板、创业板高台跳水。

“加油砸盘”令股市投资者割肉吐血,只有股指期货空头可以逆市获利,于是股指期货空头自然成为逻辑目标——由于期市主力 IF1011 合约自 9 月 30 日开始完全被多头把持,将空头从 2900 点一路逼空到 3600 多点,持仓量与合约价格双双创出新高。20 多个交易日日空头损失惨重,此后,存款准备金率上调、CPI 超预期飙升等重大利空居然都被多头扛住,期市空头惶惶如临灭顶之灾。要么低头认输斩仓出局,要么操纵两市孤注一掷。于是出现了“加油砸盘”的惊天大逆转。

以上分析似乎合情合理。毕竟,追逐利润最大化是资本的天性,热钱操

纵市场的动机始终存在。然而,事实果真如此吗?

“加油”肯定能“砸盘”?

回顾历史,拉抬“两桶油”造成加油砸盘”确为先例,致使“两桶油”某种程度上成为反向指标。其中,中石油更是全球市值之最,占上证综指权重高达 23.53%。但“两桶油”占沪深 300 权重仅为 0.63%和 1.86%,远低于招商、民生两银行行的 3.06%和 2.14%。而中石油自上市以来,带动大盘上涨的例子也为数不少。如 2009 年 7 月 22 日,“两桶油”双双涨停,带动沪深两市 1285 只股票上涨,拉抬上证综指大涨 2.6%,沪深 300 涨 1.90%收报 3606.91 点。7 月 24 日,当上证综指午后开盘后半小时高台跳水时,中石油为大盘贡献 26.71 点,中石化也上涨 7%,带动大盘最终由绿翻红上涨 44.11 点。11 月 26 日,中石油于 11:00 时出现一单 100 万股的大单直接将股价拉高 0.2 元,中石化也尾随上攻带动银行股、券商股跟进,迅速拉升指数脱离了低迷市道,也完全不见“加油砸盘”效应。以上案例足以证明,动用数十亿资金拉抬“两桶油”来“加油砸盘”,

实在是难以掌控的极度冒险,还不如做空头招商、民生两银行“打银砸盘”来得更加“科学”。

“砸盘”肯定能“获利”?

再看 11 月 11 日大盘暴跌当日情形,单看中石油。11 月 11 日 13:55 开始,中石油从 11.88 元直拉到当日收盘的 12.74 元,放量逾 140 万手,成交逾 17 亿元。当日股指期货主力 IF1011 合约下跌 14.8 点成交 1271 亿元,但与此同时,IF1012、IF1103、IF1106 三合约分别上涨 8.0 点、5.0 点、11.4 点,分别成交约 1540 亿元、20 亿元、3 亿元,合计成交额超出下跌的 IF1011 合约达 292 亿元。

也就是说,11 月 11 日拉抬中石油做空股指期货总体上根本没有赢利空间,这还没把拉抬中石化的成本计算在内。到 11 月 12 日,中石油继续上冲最高到 13.31 元,放量逾 205 万手,成交逾 26 亿元。冲高回落收盘 12.54 元。此后逐波回落,至今仅 11 元左右,较之 12 日收盘价跌去 1.5 元。概算仅中石油的“加油砸盘”就需以 40 多亿的资金量、20 多亿的亏损额作为代价。

股指期货上市之前的筹备阶段,为