南方一信托公司率先停止结构化业务

该公司现存结构化信托业务规模为500亿元左右

证券时报记者 杨卓卿

证监会再出重拳打击场外配资的影响立刻显现。

证券时报记者获悉，南方一家大信托公司昨日对内下发业务通知——停止所有结构化信托业务，包括存续期内的信托业务。

“这是公司昨日内部开会通过的决议。对于存续期内的信托业务，我们会与客户商议，告知对方相关风险，再将是否提前清算的决定权交给客户。”该公司证券投资信托部门负责人称。

上述人士表示，公司作出这个决定主要包括两方面原因，一是证监会出台《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》(简称“19号文”)，中国证券登记结算公司亦重申实名制要求，并称将组织开展专项检查；二是公司伞形业务在公司结构化信托业务的占比很高，且大量连接Homs系统。在此风口浪尖之际，出于审慎考虑公司决定停止所有结构化信托业务。

“中登公司措辞严厉，表示一旦发现并查证属实的违反账户实名制行为，将视情况对所涉证券账户采取限制使用、注销等措施。这也是为何我们希望说服存续期伞形信托产品客户提前清算的原因，现在主动比以后被动好。”上述人士说。

据悉，该公司现存结构化信托业务规模在500亿元左右。

证券时报记者采访发现，信托公司对证监会及中登公司此次再度打击场外配资的举动看法并不一致。一些业内人士认为，此次监管层仍然只是针对场外配资。另一些人士则认为，证监会以新规形式明令禁止开立虚拟证券账户，借用他人证券账户、出借本人证券账户，代理客户买卖证券等行为，实际上等同于否定了整个伞形信托业务。

“伞形信托很可能到此为止。”一些信托公司证券投资业务部门负责人表示，大量投资类信托的停滞将对信托公司营业利润造成很大冲击。

北京一家大型信托公司相关业务部门负责人称，目前与Homs系统连接的伞形信托占比很高，之前数周市场深度调整已令规模急速缩水，此次监管层再度坚决表态，伞形信托业务未来堪忧。

现指失真致基差偏离 期指交割日大战属多虑

证券时报记者 沈宁

由于此前连续出现大幅贴水，市场人士甚至怀疑期指的暴跌是拖累股市的元凶，而7月17日是期指1507合约交割日，更有市场人士开始担忧“交割日效应”。

接受证券时报记者采访的多数专家认为，最近期指的大幅贴水有现货指数失真的因素，其功能发挥总体正常，而部分投资者忧虑期指交割日被操纵也纯属多虑，出现这样情况的可能性较小。

基差偏离因现指失真

6月底以来，股指期货与股票现货指数之间基差巨大，升贴水变化剧烈。其中包括：中证500股指期货(IC)对中证500现货贴水1000余点；沪深300股指期货(IF)贴水200点以上；甚至连最稳定的大盘蓝筹上证50股指期货(IH)也有过不可思议的深幅贴水，贴水甚至超过百点。

因为跌幅经常高于现指，不少投资者质疑股指期货做空是大盘暴跌的罪魁祸首。对此，业内人士表示，实际情况并非如此，期指异常贴水有多方面原因，从实证数据看，现指在极端情况下的失真是重要因素，而期指只是发挥了正常的价格发现功能。

“这段时间其实是股票现货指数严重失真，而期货价格在努力发挥价格发现功能。现指偏差主要因素有：股票大面积停牌；股票大量涨停或者跌停；股票丧失流动性，持有股票机构，通过股票卖出避险；股票开市前、收市后，期指在正常交易，升贴水不是在同一时间比较。”东湾资本负责人胡晓辉说。

胡晓辉表示，期指价格要预估未来现指价格变化，要反映停复牌股票对指数的影响，因此和严重失真的现货指数分道扬镳。“例如7月8日，停牌股票大约400家，当日股票大跌，中证500跌幅大约7%，停盘的股票不能体现在指数跌幅中。期货全线跌停，跌幅10%。这是因为市场预期跌停的股票第二天要继续跌，而部分停牌股票可能复牌的结果。”

“另一方面，此前大跌过程中，股票现货缺乏流动性、无人买入，持有股票的机构、特别是高杠杆融资的机构即使期指深度贴水，也只能选择在期货市场卖出避险，类似的套保活动加大了期指市场的贴水幅度。”他说。

在一些业内人士看来，期指异常的贴水情况，也与现货卖空工具不足，融券卖出要高额的融券成本，并且融券很难，从而不能通过现货期货组合的套利机制来收敛过大的基差。

将难见“交割日大战”

有参与设计股指期货的专家表示，我国沪深300股指期货在合约设计之初，考察了各市场不同的股指期货交割方式，结合我国股市的实际情况，发挥了后发优势。并且以强调抗操纵性为主，因此选择了计算相对复杂、操纵成本较高、抗操纵性更好的交割日最后两个小时现货指数的算术平均价作为交割结算价。

据了解，国内股指期货采用现金交割，交割价以收盘前两小时(即下午)算数平均价为结算价。“现金交割不可能单靠控制期货来影响价格。要控制价格，就只能控制结算日下午的结算价，除非庄家持有期货7月大量单边合约，才有动机去操控下午的现货结算价。不过，要撬动几千上万亿成交的现货市场，逼仓概率极小。”有专家说。

“如果有例外的可能，那就是传说中的‘恶意操纵者’在股指期货市场所持有的市值远远高于股票市场，那确实可以通过控制现货市场，获得在期货上的收益。只是在几十万亿市值的中国股票市场，这几乎是不可能的事。”胡晓辉称。

融资余额骤降8000多亿后企稳

已连续4个交易日站稳1.4万亿之上

证券时报记者 张欣然

两融去杠杆在经历急速骤降之后，剧情出现了反转。

统计数据显示，自6月18日沪深两市融资余额达到最高2.267万亿元后，便一路走低，到7月9日时已经萎缩至1.438万亿元，14个交易日之间融资余额净流出8286亿元，创两融历史上资金最快流出纪录。

但随着近期大盘回升，融资规模于7月10日迎来了转折点，融资余额再次出现净流入情况。

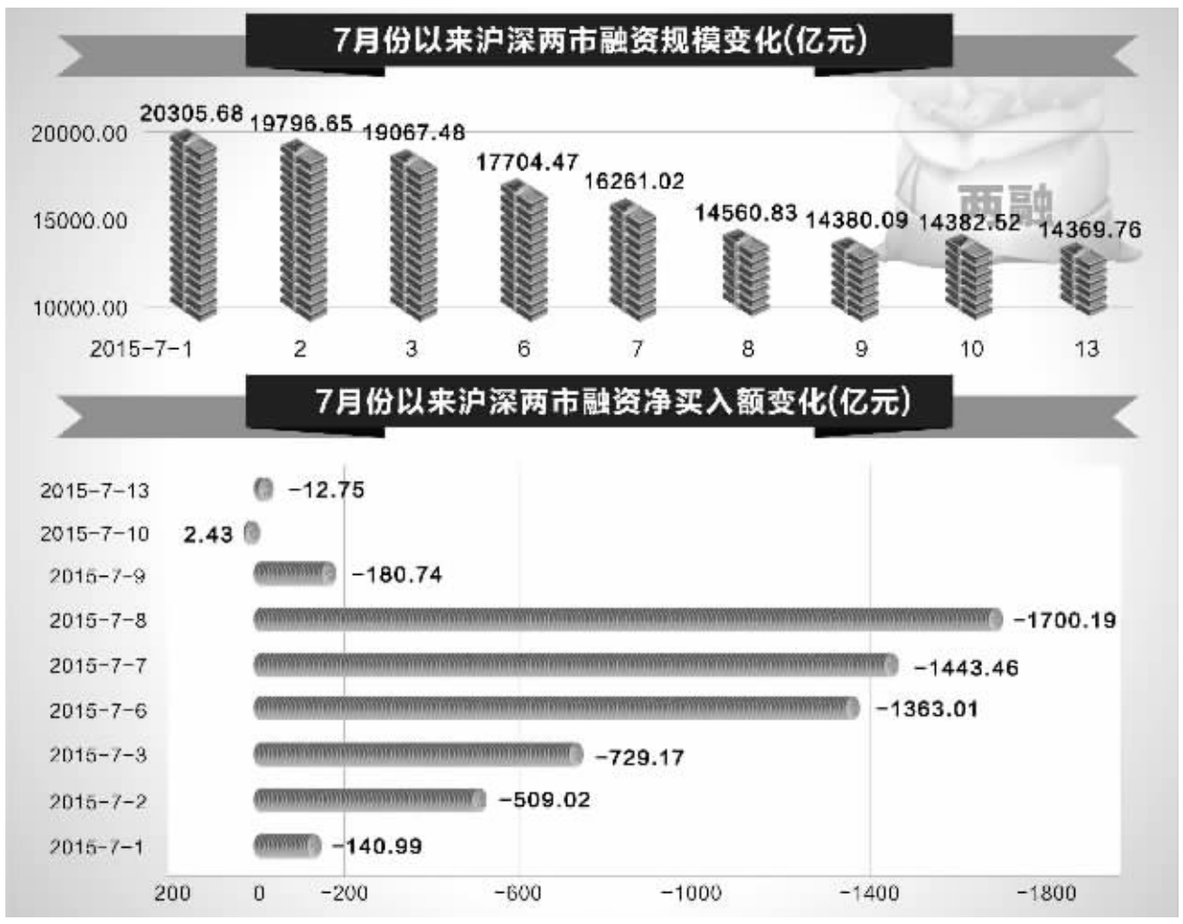
融资下降势头放缓

证券时报·券商中国(微信号)记者统计发现，大盘从7月9日强势反弹至今，融资余额趋于稳定，连续四个交易日维持在1.4万亿之上。7月10日沪深两市融资余额约为1.44万亿元，较前一个交易日增加2.43亿元，尽管7月13日融资净流出12.75亿元，但也比之前巨额流出规模小得多。对此，业内人士表示，这在一定程度上，反映了A股投资者信心正逐步恢复。

近期股市大涨，部分胆大的投资者开始抄底买入或加仓。尤其是7月10日当天，更有部分投资者开始利用两融等工具加杠杆抄底，当天240只标的股获融资买入。

“上周五，的确已有投资者开始融资买入。”西部一家券商两融业务部门负责人介绍，进入此轮大跌行情以来，随着个股的暴跌，两融融资盘每天几乎只见偿还不见买入，但随着市场回暖融资买入情况又开始出现。

“虽然7月10日融资余额回升幅度不大，但已表明融资资金正开始由净流出慢慢转向净买入。”深圳一家中小券商融资融券部负责人称，目前看来，前期积累的两融风险已基本得到释放。只要不再出现全线跌停，两融余额预计将维持在1.3万亿左右。



张欣然/制表 翟超/制图

场内降杠杆暂告一段落

“股市回暖，两融平仓盘警报正逐步拆除，场内两融降杠杆已告一段落。”一家国资背景券商两融业务人士称。

尽管两融平仓压力已明显好转，但在采访过程中，仍有部分两融业务人士表示，由于不少投资者在这一轮下跌中收益缩水，甚至不少人伤及本金，投资者对使用两融工具依然心有余悸。因此两融规模攀升速度肯定不会像此前那么疯狂。

“目前融资余额并未降到一个健康水平。”西南证券策略研究员朱斌持表示，发达国家一般融资余额占市值比例在1.5%-2%左右，而在A股市场中该项占比偏高。不排除未来监管部门出台新措施抑制市场杠杆快速反弹。但是，从目前的行情走势看，两融降杠杆确实已经告一段落。

针对未来两融市场的演绎路径，海通证券策略分析师荀玉根预计将呈现两种可能：一是政府继续推出更强的政策支持，市场通过震荡筑底的方式消化套牢的融资盘，类似于1988年的台湾市场W形筑底的右侧底部融资余额，与之前上涨趋势中指数涨到此位置的融资余额等同；二是当前政策力度不变，市场自身调节，融资盘追着指数向下寻找平衡点，这种情景有引爆金融风险可能。

■克观银行 Luo Keguan's Column

互联网金融 监管框架该怎么构建

证券时报记者 罗克关

场外配资捅出的大娄子令市场后怕不已，互联网金融将迎来成文的管理框架。

央行条法司司长张涛日前在上海透露，由央行牵头制定的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》有望近期下发，成为业界第一个成文的管理框架。消息还称，未来在《指导意见》的基础上，银监会、证监会和保监会都会分别出台各自领域内互联网金融业态的监管细则，一个完整的互联网金融监管框架有望不久之后就会见到雏形。

在这个时点上，一直以来信奉“法无禁止即许可”的互联网金融江湖被套上监管框架意味着什么？记者相信每个从业人士心里都有自己的答案。整体来看，市场对此的反应还比较积极。市场基本的逻辑是，有监管办法就意味着互联网金融成了市场不可忽视的一块拼图，不再是游走于规则灰色边缘的“游击队”。

当然，成了正规军，遵守基本规则就成了不能逃避的责任。对宏观稳定而言，在当前利率市场化只差临门一脚，人民币国际化也随时将面临重大突破的时点上，互联网金融应该坚守的基本底线其实与传统金融没有两样。厘清这些基本框架，对于看清未来行业的发展趋势或许会有更现实意义。

众所周知，我们选择的金融改革整体步骤是先内后外，利率市场化所代表的境内市场效率改革要排在资本项下开放之前。不过，当代金融发展理论奠基人麦金农设计这套理论之时，互联网金融乃至互联网本身都还没有出现，而中国互联网金融的蓬勃兴起，则刚好卡在我们进一步推动利率改革，并希望放开资本管制鼓励跨境资本流动的关口上。

虽然是新的业态，但互联网金融在很多方面都与麦金农的市场效率论相吻合。整体来看，互联网金融给我们带来了更便捷的服务体验，金融机构的互联网化也在相当程度上提高了传统业态的运行效率。但不管业态和服务体验怎样变化，信用货币体系下市场效率的核心问题依然是价格，只要互联网金融能够更有效地发现资金价格，比传统业态更有效地配置资源，新的业态对整个金融市场而言就将是有益的补充。

然而，问题恰恰出在这里。从某种意义上讲，近两年互联网金融的蓬勃兴起，与宽松货币环境的关系或许更大。因为资金存在逐利的本能，为资金提供逐利通道的生意显然有利可图，传统金融业态近几年的种种创新，大多数的基本出发点与互联网金融没有本质区别。互联网金融游离于传统金融体系之外，又介入了社会信用创造链条，对金融市场效率提升究竟是加分还是减分，迄今为止没有准确定论。

这一问题的逐渐厘清，将会直接影响监管框架的松紧程度。准确吃透互联网金融对市场运行效率的影响，对监管来讲确实是一个挑战，但这不会改变金融监管维护市场运行效率的基本原则。特别在资本项下开放箭在弦上之时，审慎是很自然的监管反应。

这还只是其中的问题之一，另一个问题则要回到本次场外配资公司所捅出的大娄子上来。杠杆业务加大市场波动率自不待言，但对金融市场而言最大的风险还不在于此，而是配资这条游离在监管之外的业务线有可能会突破分业监管的根本底线。

今年以来更多依托互联网平台开展业务的配资公司，资金来源会在多大程度上与银行的资产负债表相联系？我们不得而知。但记者相信，未来在央行《指导意见》的基础上，一行三会构建的互联网金融监管框架的底线仍然是杜绝任何可能导致混业风险的漏洞。

125家券商 上半年盈利1532亿

近日，中证协对证券公司2015年上半年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，125家证券公司上半年实现营业收入3305.08亿元。上半年共实现净利润1531.96亿元，116家公司实现盈利。

截至6月30日，125家证券公司总资产为8.27万亿元，净资产为1.30万亿元，净资本为1.14万亿元，客户交易结算资金余额3.41万亿元，托管证券市值38.62万亿元，受托管理资金本金总额10.23万亿元。（程丹）

长安信托公布 我国首个家风文化预告片

经过数月的精心筹备，中国第一部由国学大师担纲的大型金融文化系列片《长安家风》，业已杀青；目前成片即将制作完成，与广大观众见面。

《长安家风》由多次蝉联“中国优秀信托公司”奖的长安信托，及其旗下专属财富管理品牌——长安财富，携手国学大师、台湾著名学者曾仕强教授，共同弘扬家风文化，回归传统价值。

该片分12集，曾仕强教授将深度阐述中国传统家风的现代价值和不朽智慧，揭开财富传承的奥秘。

●到底什么叫做家风？家风，对于一个家族的兴旺和没落有着哪些决定性的作用？

●在西风渐进的现代社会，我们如何正确认知中国传统家风的重要性？

●长安家风有哪三个特色？

●修身首先要做到的是什么？齐家齐的是什么？

●我们应该怎样教育子女，传承“孝道”？

●父母对于男孩和女孩的教育，又应该有哪些不同呢？

●什么是正确的金钱观？怎样教育孩子学会花钱？

●中国人为什么要祭祀？在祭祀中都需要注意些什么？

●人生的目的是什么？什么叫求得好死？为什么要求得好死，怎样做才能求得好死呢？

●究竟什么样的习惯才是好习惯？好习惯需要如何去培养？

● 我们应该如何培养孩子的生活技能？

● 是否有破解富不过三代魔咒的方法？

预告片先睹为快，和大师一起感受中华传统智慧！12集《长安家风》呈现在即，精彩敬请期待！

家族财富传承，是刻在众多精英人群心头的梦想。2014年11月，长安信托推出业内首创的“普惠制家族信托”——长安家风家族信托系列产品，在财富的代际传承、隔离避险方面，不仅能满足3000万以上高净值客户的个性化定制需求，而且，通过将“长”、“安”两大系列产品的最低门槛降至300万元，率先引领家族信托步入“普惠时代”。

2015年6月，曾多次创出“中国信托业首个第一”的长安信托，再次创新，实现了我国第一单艺术品家族信托的顺利落地，在信托公司业务转型中继续走在行业前列……（CIS）