

# 两融杠杆失衡 融资额仍须“去库存”

中国上市公司研究院

6月开始的A股急跌、大跌,至今让投资者心有余悸。出人意料的是,经过一轮反弹后,7月27日沪指大挫8.48%,又创出8年来单日最大跌幅,千股跌停”的局面再现。A股市场出现这般动荡的局面,正所谓是成也杠杆,败也杠杆。因此,怎样平衡杠杆与市场健康运行的关系,如何用好杠杆,是未来维护市场稳定健康发展的关键。

## 两融总量过大 结构不合理

目前,A股融资融券余额占总市值的比例高于国际主流市场。就融资融券余额占总市值的比例而言,美国约为1.5%,日本约为0.9%,其他国家一般低于2%,但是A股自2014年7月启动牛市行情后,到2014年10月中旬,融资融券余额占总市值的比例就突破2%,然后一直走高到3.5%。虽然今年6月中旬开始快速下降,但截至目前仍维持高位,停留在2%以上。如果加上场外配资,A股市场杠杆资金占总市值的比例更高。2014年9月至今,A股融资融券余额占总市值的比例情况见图1。

此外,A股融资额与融券额之比也大大高于国际主流市场。一般而言,融资额高与融券额是正常现象,这个比例在日本为2比1,我国台湾地区为8.6比1,但A股市场一直维持在100至600比1之间,虽然目前有所下降,但截至目前仍然超过100比1。如此畸形的融资融券比,体现出资金的单向流动严重,内部结构严重不合理。考虑到约2万亿元的场外配资中仅有融资没有融券,市场整体的畸形程度更大。2014年9月至今,A股融资余额与融券余额之比详见图2。

虽然A股融资融券交易额占总成交量比例符合国际市场惯例,但是融资交易额仍远大于融券交易额。就融资融券交易额相对市场成交量占比,欧美市场一般水平为15%~20%,日本约为15%,台湾地区约为30%,A股为10%~20%之间。但是,A股融资交易额远大于融券,体现出结构市场交易结构的严重不平衡。2014年9月至今,A股融资融券交易额占当日市场成交量的比例详见图3。

## 失衡的杠杆助长投机

管理层本着支持资本市场发展、支持实体经济的愿景,以搞活市场为宗旨,多渠道激活流动性,提高市场的活跃度。但是,融资融券的过度和不平衡发展,导致股市的上涨脱离基本面,远离价值。融资融券余额占总市值比远远超过国际惯例,使得股价就像断线的风筝,落地是早晚的事;只有单向融资,没有融券的齐头并进,体现出结构上的畸形,放大了上涨的风险。

与此同时,场外配资监管缺失,风险防范意识不强。券商的融资融券等场内业务,虽然有些虚胖,但毕竟在监管之中。而场外配资,监管机构并不了解具体情况,任由资金进出,风险的预警和管控便处在失控状态。最终,对场外配资的一次简单清查便动摇了市场信心。

这轮从2000点到5100点的杠杆牛市,吸纳了约18万亿资金,其中杠杆资金

约7万亿,包括融资融券约2.2万亿、场外配资约2万亿、相关担保资金约3万亿,杠杆资金占比约40%,其中配资占比23%左右,加上跟风资金,对市场投机起到了推波助澜的作用。

## 控制总量优化结构 保证市场健康发展

去杠杆势在必行,从总量控制、结构优化、全面监管等方面进行改进,是保证市场健康发展的关键。

一、总量控制,严控风险。参考国际惯例,对融资融券余额占市场总市值的比例进行控制,设立券商融资融券余额总量业务的预警、控制、停止风险控制体系,从总量上控制投机资金入市。按国际惯例,我国的融资融券余额合理位置目前应在1万亿元以下,目前仅场内就有约1.4万亿元,因此市场仍面临较为繁重的“去库存”任务。在融资融券余额超过总市值2%之后,管理层应该严格管控配资规模,防患于未然。

二、结构优化,力求平衡。融资融券业务应该协调全面发展,单向发展的结果只能是使市场背离价值、暴涨暴跌。目前,我国的现状是融资过度发展,缺乏监管,融券基本可以忽略不计。这种模式加快了风险的单边积累,即使有人看空也没有机会做空,只能让市场更加远离价值。因此,增加融券标的、解决融券额度问题是均衡市场的必要举措。参考国际惯例,融资余额与融券余额之比从现在100比1以上下降到50比1甚至10比1左右才是合理的。

三、监管全面,不留死角。监管层应该对场内、场外的融资配资进行全面监管,确保市场活动的公开透明,以免产生恐慌情绪。如果场外配资能够提前监管,清查时评估合理,预防工作到位,也不至于让整个市场连续暴跌,出现极端行情。

(研究员 洪新星)



资料来源:中国上市公司研究院 官兵/制图

## 中信几大营业部连续三日出手维稳

证券时报记者 郑灶金

A股近几日波动较大,作为维稳主力的中信证券旗下几大营业部频频出手,最近三个交易日均有买入。昨日A股尾盘跳水,沪指跌逾2%,创业板指跌近5%。盘后数据显示,深物业A、南宁糖业、河北宣工等多股均获中信证券营业部买入。

### 昨日继续买入多股

深市个股中,中信证券旗下北京望京证券营业部、北京金融大街证券营业部、北京呼家楼证券营业部在最近三个交易日中均有买入动作。

北京呼家楼证券营业部昨日买入779.18万元深物业A,该股昨日逆市涨停,已收出四连阳;此外,还买入1846.77万元南宁糖业,该股昨日逆市大涨8.28%,盘中曾封住涨停;河北宣工昨日也获该营业部买入1414.43万

元,不过昨日大跌逾4%。

最近三个交易日中,中信证券北京金融大街证券营业部买入丽鹏股份接近4000万元,不过,丽鹏股份最近四个交易日均大跌,累计下跌近30%。

大地传媒最近三个交易日也获中信证券北京望京证券营业部和北京金融大街证券营业部合计买入超过7000万元,此外还有三家机构合计买入1.09亿元。

大地传媒最近两个交易日均大涨,29日涨停,昨日也逆市涨5.20%。

沪市个股中,最近三个交易日中,设计股份获北京金融大街证券营业部买入3553.95万元,方大炭素也获北京金融大街证券营业部买入超过3000万元。

### 此前已连续两日出手

7月28日、29日,中信证券

旗下营业部也频频出手维稳。两个交易日里,中信证券北京望京证券营业部买入金额最多,为12.30亿元;北京金融大街证券营业部也买入超过10亿元;两者包揽同期全部券商营业部中买入金额前两位;此外,北京总部证券营业部买入接近5亿元。

个股方面,出手最猛的中信证券北京望京证券营业部买入8只股票,其中买入平潭发展金额最大,接近4亿元。平潭发展28日涨停,但29日逆转涨停。其他个股中,该营业部买入和佳股份超过2亿元,买入荣之联、金鸿能源、珠江啤酒均超过1亿元。

北京金融大街证券营业部买入个股数量最多,达21股。其中,买入国信证券金额最大,为2.75亿元。国信证券28日从跌逾7%拉起,午后封涨停。此外,北京金融大街证券营业部当日还买入了2.15亿元中环股份,中环股份近三个交易日股

价走势与平潭发展类似,均为跌停后以涨停逆转。此外,该营业部还买入吉视传媒1.58亿元。

北京总部证券营业部28、29日买入金额最大的个股为中环股份,买入了1.11亿元;此外,买入平潭发展、云内动力、珠江啤酒、深圳华强、四维图新、荣之联等均超过3000万元。

## 二次探底仍在途中 反弹有赖量能恢复

王璐

周四沪指上攻10日均线未果,尾盘快走低。我们认为,目前市场正处于第二个阶段性底部构筑的过程中,由于缺乏强力利好因素的刺激,市场信心恢复还需要一定的时间,区间震荡或将成为本阶段指数的主要运行形态。建议投资者保持谨慎,不可盲目抄底,一方面可逢高减持前期涨幅较高的品种,另一方面可从长线的角度出发,逢低分批布局成长性突出的二、三线蓝筹品种。

从周四市场表现来看,此前表现活跃的中小市值品种普遍走低,餐饮旅游等二、三线蓝筹等也未能有独立表现,加之尾盘权重、蓝筹的集体跳水,未能有效稳定市场重心。而场内虽涌现出诸如通用航空、航母、自贸区等概念热点,但热点内部分化明显,并不具备良好的赚钱效应和板块效应,显然难以全面提振市场的做多信心。

整体来看,目前市场较为缺乏显著的持续性领涨热点,同时沪深单日量能也将始终保持在6000亿元左右,场内外资金参与意愿均不强烈。特别是从指数盘中量能水平分布来看,市场在反弹的过程中量能水平未能随之放大,反而在调整时出现了小幅放量,场内抛压略显沉重,可见目前资金对于超跌反弹的意愿并不强烈,谨慎情绪依然占据了主导地位。

值得注意的是,随着投资理性的逐步回归,市场也需要通过整顿来消化表现不佳的宏观经济数据。同时在流动性层面,7月以来资金价格出现了缓慢上行的态势,目前正处于月末特殊时期,加之监管层对配资治理力度的加大,市场流动性或将进一步收紧。

不过对此我们也不宜过度悲观,一方面,从目前基建规划和改革措施不断出台来看,我国经济结构转型仍在积极推进中,改革红利的释放将有助于稳定资金情绪;另一方面,由于经济下行压力仍然不小,即使CPI指数因肉价上涨出现反弹,货币政策适度宽松的基本基调目前依然不会发生转变,这将有助于维系A股市场中长期的增量资金规模。同时从近两周央行在公开市场保持了资金投放也可以看出,管理层引导无风险利率下行,缓解当前流动性压力,稳定市场情绪的意图十分明显。

整体来看,我们认为市场已步入第二次探底的筑底阶段,虽然在量能和上档均线的双重压制下,短期内多方还难以快速合力扭转跌势,但3500点到前期低点3373点一带的承接力度依然较强。指数只要不跌破前期低点,其区间震荡的表现,将有利于筹码的进一步清洗,以及杠杆资金解杠过程的完成,从而达到夯实该区域底部支撑的效果。而指数后续反弹的深入,还将有赖于量能的进一步放大。

(作者单位:西部证券)

**广发期货**  
GF FUTURES

撑合法期货保护伞  
做合格期货投资人

LME、ICE、Liffe  
的交易与结算会员

全国统一服务热线:95105826



## 景顺长城基金管理有限公司关于旗下部分基金参加上海浦东发展银行网上银行和手机银行基金申购费率优惠活动的公告

为更好地满足广大投资者的理财需求,经景顺长城基金管理有限公司(以下简称“本公司”)与上海浦东发展银行股份有限公司(以下简称“上海浦东发展银行”)协商一致,自2015年8月3日起,本公司旗下部分基金参加上海浦东发展银行开展的网上银行和手机银行基金申购费率优惠活动,具体优惠方案公告如下:

一、适用基金:

1、景顺长城系列开放式证券投资基金下设之景顺长城优选股票型证券投资基金(基金代码:260101)和景顺长城动力平衡证券投资基金(基金代码:260103);  
2、景顺长城内需增长开放式证券投资基金(基金代码:260104);  
3、景顺长城进取股票型证券投资基金(LOF)(基金代码:162605,前端收费);  
4、景顺长城资源垄断股票型证券投资基金(LOF)(基金代码:162607);  
5、景顺长城新兴成长股票型证券投资基金(基金代码:260108);  
6、景顺长城内需增长贰号股票型证券投资基金(基金代码:260109);  
7、景顺长城精选蓝筹股票型证券投资基金(基金代码:260110);  
8、景顺长城公司治理股票型证券投资基金(基金代码:260111);  
9、景顺长城能源基建股票型证券投资基金(基金代码:260112);  
10、景顺长城中小盘股票型证券投资基金(基金代码:260115);  
11、景顺长城稳定收益债券型证券投资基金A类(基金代码:260101);  
12、景顺长城大中华股票型证券投资基金(基金代码:260109);  
13、景顺长城核心竞争力混合型证券投资基金(基金代码:260116);  
14、景顺长城上证180等权重交易型开放式指数证券投资基金联接基金(基金代码:263001);  
15、景顺长城支柱产业股票型证券投资基金(基金代码:260117);  
16、景顺长城品质投资股票型证券投资基金(基金代码:260020);  
17、景顺长城四季金利债券型证券投资基金A类(基金代码:000181);  
18、景顺长城策略精选配置混合型证券投资基金(基金代码:000242);  
19、景顺长城景气信用债债券型证券投资基金A类(基金代码:000252);  
20、景顺长城沪深300指数增强型证券投资基金(基金代码:000311);  
21、景顺长城成长之星股票型证券投资基金(基金代码:000418);  
22、景顺长城优质成长股票型证券投资基金(基金代码:000411);  
23、景顺长城优势企业股票型证券投资基金(基金代码:000532);  
24、景顺长城中小板创业板精选股票型证券投资基金(基金代码:000586);  
25、景顺长城研究精选股票型证券投资基金(基金代码:000688);  
26、景顺长城中国回报灵活配置混合型证券投资基金(基金代码:000772);

27、景顺长城量化精选股票型证券投资基金(基金代码:000978);  
28、景顺长城沪港深精选股票型证券投资基金(基金代码:000979);  
29、景顺长城中证TMT 150交易型开放式指数证券投资基金联接基金(基金代码:001361);  
30、景顺长城中证500交易型开放式指数证券投资基金联接基金(基金代码:001455)。

二、活动时间:  
2015年8月3日至2015年12月31日

三、优惠活动内容:  
自2015年8月3日起,投资者通过上海浦东发展银行网上银行、手机银行申购上述基金的,享受申购费率优惠(优惠)。原申购费率执行优惠后,不再享受费率折扣。

四、重要提示:  
1. 上述基金原申购费率标准详见上述基金相关法律文件及本公司发布的最新业务公告。  
2. 此次费率优惠活动仅针对处于正常申购期的上述开放式基金(前端模式)的申购手续费率,不包括基金的后端模式以及处于基金募集期的开放式基金认购费用。  
3. 本次基金申购费率优惠活动不适用于基金定期定额投资业务及其他业务的基金手续费率。  
基金定期定额投资业务优惠活动参见其他相关公告。  
4. 本次优惠活动内容或业务规则与之前公告信息不同,请以本次公告信息为准。  
5. 投资者可通过以下途径了解或咨询相关信息:  
1、景顺长城基金管理有限公司  
客户服务电话:400 8888 606,0755-8237 0688  
公司网址:www.jwfmc.com  
2、上海浦东发展银行股份有限公司  
客户服务电话:95528  
银行网址:www.spdb.com.cn  
本次优惠活动解释权归上海浦东发展银行所有,有关本次活动的具体事宜,敬请投资者留意上海浦东发展银行的有关公告。  
风险提示:基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于上述基金时应认真阅读上述基金的基金合同、招募说明书等资料。敬请投资者留意投资风险。  
特此公告。

景顺长城基金管理有限公司  
2015年7月31日

国网英大集团  
STATE GRID YINGDA GROUP  
英大证券有限责任公司  
YINGDA SECURITIES CO., LTD.

**英大证券有限责任公司诚聘英才**

### 招聘岗位:

1. 分公司总经理(储备)、副总经理(储备)、营业部总经理(储备)、副总经理(储备)(全国相关省会城市异地选派)
2. 固定收益部:债券投资岗
3. 融资融券部:业务开发岗
4. 资产管理业务部:资管业务岗(北京)
5. 投资银行业务部:质量控制岗、投行业务岗(北京)、上海、深圳团队及新三板团队)
6. 证券经纪业务部:营销管理岗
7. 信息技术部:系统运维岗、网络安全岗
8. 存管清算部:资金管理岗、清算岗
9. 内控审计部:合规管理岗、风险管理岗

### 工作地点:

深圳 岗位有特别注明的除外)

### 任职资格:

符合证券公司监管要求;金融、法律、经济、财务、会计、信息技术、管理等相关专业硕士研究生及以上学历;经验丰富、业绩优秀者学历可放宽为大学本科);3年以上相关岗位工作经验;分公司、营业部储备总经理要求具备10年以上证券、银行等金融行业从业经验,有较强的资源储备。

### 简历投递方式:

应聘者将简历发送至hr@ydzq.sgcc.com.cn,邮件主题请命名为“姓名-性别-应聘岗位-现工作地”。