

股票质押式回购 事件性风控三招

赵旭

券商无需把质押股票过户,本质上,股票质押回购与银行股票质押贷款、信托股票质押融资类似。资金融出方既可是券商,也可是券商发行的集合资产管理计划或定向资产管理计划等资管产品。除二级市场流通股外,非流通股、限售流通股及个人持股均可用于质押回购,这意味着,无论是否解禁,大多数股份均可用于质押融资。除二级市场普通投资者外,更多融资方为上市公司大小非股东,这加大了股票质押回购的市场风险。

股票质押式回购业务自6月份推出至今,质押融资规模已至500亿元。因存在利率变化、证券价格波动、标的证券发生要约收购等事件性因素,在信用、市场、政策、操作等众多风险点中,股票质押式回购的信用风险和市场风险最突出,应如何防范呢?

第一,完善风险识别、评估与控制体系,确保风险可测可控。

事件性风险发生时,标的券在待回购期间价格下跌,致使交易履约保障不足,难以提前回购或提供履约保障,则客户面临标的券违约处置及资金损失的风险。股票行情变化导致价格波动风险是股票质押回购交易风险控制的关键。鉴于股票的高风险性和流动性,价格波动影响股票市值,波及抵押价值,因此应设立警戒和平仓线,若风险指标处于预警状态,通知客户及时追加保证金以避免违约。更重要的是,要加大违约成本等措施减少履约风险。这就需要建立投资者适当性管理制度,动态监测客户资信状况,控制单一客户业务规模,分散风险,通过设置适当的折扣率,即所融资金占标的证券市值比例来降低违约风险,质押率越高,合理市值利用率高,一般确定为30%-50%左右。另一方面可建立完善的风险监控指标体系,若客户违约,启动违约处置,以降低损失。

针对客户未能按照协议按期足额偿还交易款项所形成的信用风险,包括交易违约和结算违约,证券公司应严格确定标的证券筛选标准,建立标的证券管理制度,从经营业绩、波动性、流动性等方面监控,避免选择波动性过大、换手率过低的股票。

第二,动态调整,建立以净资本为核心的监控机制。

建立以净资本为核心的股票质押回购证券交易规模监控和调整机制,进行净资本风险管理、计提风险准备,确保净资本以及风险控制指标远高于最低监管标准,合理确定业务规模、单一客户、单一证券和单笔交易的金额占净资本的比例等风控指标,避免融出资金过度集中于少数客户或少数券种,可防范集中度风险。如单一客户、单一证券的交易规模均不超过证券公司净资本的2%。基于风险控制考虑,证券公司对股票回购交易业务应进行全额净资本扣减,即券商在测算净资本时应减去相应金额。

第三,盯市管理,动态监控标的券市场风险。

盯市管理是市场风险控制的核心,关键指标是履约保障比例。在交易存续期,待回购市值应持续满足一定规模,证券公司可根据每日履约保障比例来评判交易状态,当标的券市值跌至一定程度或交易履约保障比例低于约定数值,证券公司可按约定要求提前回购或追加证券补足市值;或与客户达成新的质押回购式交易,并合并管理客户多笔交易的履约保障比例。如把履约保障比例最低线设在A,警戒线设在B,终止线(平仓线)设在C,如冻结客户资金或限制取款,若履约保障比例小于最低线A,就要求客户提前回购标的券或新开补充交易;若客户没有及时回购,就要启动违约处置程序以控制风险。当然,内容应事先协议,明确双方违约责任。更关键的是,证券公司要对客户进行适当性管理,事前优选客户、事中动态管理、事后评估反馈。

(作者系东北证券研究员)

两融余额 突破3200亿

融资融券交易重新活跃,上周两融余额增速为6周来最快,A股市场价涨量增,周日日均成交额环比增逾四成。

两融市场经历近半月的“成交低迷”,上周交易活跃度出现明显回升。截至11月22日,两市两融余额突破3200亿元刷新历史高点,环比增长2.73%,增速创6周以来最快。融资余额和融券余额分别达到3167亿元和40.46亿元,融资买入额和融资偿还额重回千亿水平。观察A股市场可以看出,随着两融交易的重新活跃,大盘呈现“价涨量增”的良好格局。上周沪指延续涨势,强势收复各均线回升至2200点一带,两市日均成交额为2313亿元,较前一周大幅增长逾四成。

(西南证券 张刚 刘浩)

重大事件成多空争夺利器 两融获利成功率未超50%

赵旭

事件性因素经融资融券杠杆效应后,陆续引发个股剧烈震荡。10月份以来的一组数据统计显示,利用事件型融资融券投资,其成功的概率并没有超过50%,风险不容忽视。

事件阶段影响不一

统计10月以来股权转让和诉讼案件的事件型两融案例发现,股权转让对于上市公司股价来说是一个利好,因此投资者一般都进行融资,但在方案不同实施阶段,预期因素对融资融券产生的影响不一样。

股权转让事件,董事会预案公告期间,一般融资净买入额为正。如样本股桐园林、兴发集团、复星医药的融资净买入额平均是正的,达到2.49亿,说明投资者有提前预期该股走好的可能,股价平均涨幅13.45%。而在股东大会通过后,融资净买入额现分化,南玻A、大族激光融资净买入额分别减少3004.22万元、6066.32万元,而奥飞动漫、人福医药净融资买入额大致在1.2亿,可见,投资者对于不同个股的未来走势发生分歧,因此,融资方向也就不一致了,股价平均下跌0.30%。而在股权转让实施阶段,公司净融资买入额多现减少,这可能由于重组消息明朗,投资者对未来股价预期不高,导致融资动力减少,股价平均下跌4.67%,如中国宝安统计期净融资买入额减少1.38亿。

对于诉讼事件而言,一般该消息对于股价是负面影响,因此,投资者有短线融资动力,其融券净卖出量为正。样本中的鸿博股份、山东钢铁、多伦股份的融券净卖出量分别为0.20万股、11.28万股、1.54万

股,尽管融券卖出量绝对额比较小,但也看出有部分投资者博弈其中的短线做空机会,股价平均下跌6.28%。18个样本统计表明,融资净

买入额为正值的公司有8个,占比44%,股价上涨的有8个,占比也是44%,可见,利用事件型融资融券获利成功的概率并没有超过50%,风险不容忽视。因此,对于普通投资者,我们要提醒融资融券的风险。

注意 事件驱动型策略风险

融资融券业务本质上是市场一个内在的稳定器,有助于完善市场价值发现功能,更主要的是多了一种做空机制。事件驱动型交易策略如果把握好,可给投资者带来收益,否则可能有一定的损失。如以前出现的紫金矿业环保门事件、中国南车高铁事故,若投资者及时融券卖



张常春/制图

10月以来部分股权转让和诉讼事件型股融资融券数据

名称	公告日期	方案进度或事件名称	融资融券余额		期间净买入		期间净卖出		融券余额
			(万元)	(万元)	(万元)	(万元)	(万元)	(万元)	
复星医药	2013-10-10	董事会预案	134,125.14	132,954.25	513,082.95	444,081.11	69,001.84	1,170.89	
中国宝安	2013-10-8	实施	131,586.33	130,847.14	158,231.08	172,032.19	-13,801.12	739.19	
南玻A	2013-10-19	股东大会通过	65,990.34	65,630.84	157,941.49	160,945.71	-3,004.22	359.50	
友立股份	2013-10-17	签署股权转让协议	29,410.18	29,107.42	115,127.04	122,854.99	-7,727.95	302.76	
大族激光	2013-10-11	股东大会通过	59,251.60	58,959.23	104,186.63	110,252.96	-6,066.32	292.36	
鸿博股份	2013-10-23	合同纠纷	17,150.15	17,147.50	74,314.86	69,571.01	4,743.84	2.65	
人福医药	2013-10-10	股东大会通过	31,506.18	31,441.79	57,342.23	45,826.49	11,515.74	64.39	
奥飞动漫	2013-10-12	股东大会通过	11,883.04	11,883.04	52,772.28	40,889.24	11,883.04	0.00	
多伦股份	2013-10-17	半年度报表纠纷	20,087.65	20,068.93	39,195.36	37,066.32	2,129.05	18.72	
华闻双鹤	2013-10-11	实施	25,684.52	25,213.56	36,391.41	38,315.07	-1,923.65	470.97	
桐园园林	2013-10-15	董事会预案	8,554.97	8,450.86	33,497.59	27,552.55	5,945.03	104.11	
亿阳信通	2013-10-17	签署股权转让协议	29,282.93	29,258.14	33,291.10	31,950.99	1,330.11	24.79	
苏宁环球	2013-10-9	实施	24,479.54	24,392.96	32,630.28	32,715.27	-84.99	88.68	
兴发集团	2013-10-17	董事会预案	22,976.00	22,936.58	31,509.99	31,588.06	-78.06	39.42	
汇川技术	2013-10-16	实施	8,770.23	8,762.32	23,214.73	18,307.52	4,907.22	7.91	
中国铝业	2013-10-17	实施	11,854.41	11,849.87	12,152.67	13,082.16	-909.49	4.54	
山东钢铁	2013-10-23	借款合同纠纷	9,940.92	9,916.18	8,959.17	9,679.00	-719.83	24.74	

出,等股价下跌后买券归还还可获得一定利润。但这种突发事件型套利策略难以预测和实施,若遇行业重大突发事件如酒类塑化剂,投资者可融券做空挖掘机会。但对于资产重组类事件,如不成功,则投资者损失较大,这种事件型融资融券套利策略适合风险偏好者,以分享事件冲击的所谓“红利”,一般稳健型投资者不宜借此策略。

国庆以后的两融事件型交易策略中,既有成功者,也有失败者。如

昌九生化连续跌停使得融资者爆仓的案例可谓教训深刻。统计10月份股票重组和诉讼案件发现,如有重大重组布等信息,就有融资投资者先知先觉,进行融资布局,其中典型的是复星医药,10月10日董事会预案进行股权转让,涉及敏感的民营医院主题,受到投资者追捧,10月8日至11月22日融资买入额高达51.3亿,融资净买入6.9亿。尽管近期因负面消息冲击股价有所回调,但融资者在个股中盈利丰厚。

事件驱动型策略主要关注正在或可能进行的重组、收购或其他特殊事件股,事件冲击时,若预期对方向,就能从中获利,而捕捉不同环节对股价的冲击也可获取超额收益。事件驱动两融策略收益和事件发生概率密切相关,我国目前央企整合加速,是一个资产重组和并购事件多发期,投资者可以借此获得超额收益,但此策略非一般投资者可以把握,风险较大,特别是交易所加强了监管,一般投资者要谨慎。(作者系东北证券研究员)

突发事件后,融券余额仅约1000万至2000万,或因无券可融,做空者收益极有限且面临很大风险

复星医药做空者融券无门 融资客斩获超额收益

日期	融资融券余额 (万元)	融资余额 (万元)	融资净买入 (万元)	融券余额 (万元)	股票成交金额 (万元)	涨跌幅
2013-11-22	134,125.14	132,954.25	8,282.32	1,170.89	217267.7	-4.19%
2013-11-21	126,182.22	124,671.92	414.04	1,510.30	47337.68	-2.41%
2013-11-20	125,126.87	123,550.55	6,876.30	1,576.32	76231.8	3.08%
2013-11-19	118,187.03	116,674.25	2,025.31	1,512.78	69461.55	-2.99%
2013-11-18	116,341.39	114,648.94	-2,976.37	1,692.45	93265.27	3.98%

数据来源:Wind资讯

赵旭

传言起止之间,复星医药上周上演了多空力量大博弈。融券做空者一度动力强劲,但融券余额仅在1000万至2000万之间,可能由于无券融出,做空者收益极其有限,甚至

面临很大风险。

谣言掀起短期看空浪

上周五,受市场传言影响,复星医药早盘触及跌停,后因公司澄清股价反弹,但收盘股价下跌4.19%。

事件因素难免影响到两融投资者。数据显示,11月22日复星医药融资买入3.70亿元,占当日股票成交额的17.03%,占当日市场融资买入总额190.1亿的1.95%,融资买入额创复星医药两融交易以来新高。据统计,当日融资偿还额2.87亿元,融资净买入达到8282.32万元。截至上周五,复星医药融资余额13.29亿元,占流通盘3.91%,而融券净卖出量达到15.48万股,说明有投资者短期内看空该股,有融券动力。

突发做空融券无门 融资做多稳健获胜

复星医药是一家稳健的医药企业,在震荡市中,易受风险厌恶者青睐。公司今年半年报净利润同比大

幅增长,加之有民营医院概念,使得其股价从9月中旬的12元左右上涨到10月22日的最高价20.88元,期间融资投资者加杠杆获超额收益不菲。

9月18日至10月22日复星医药股价上涨66.07%。如果一个投资者买入复星医药股票并同时融资,若融资杠杆倍率为1.5倍,假设投资者融资成本为8.6%,则加杠杆融资后的收益率高达98.68%,接近翻倍,超额收益为32.61%。可见融资买入若判断正确,则收益非常可观,这也是今年融资融券余额创新高的缘故。

10月8日至11月22日的两融数据显示,复星医药两融余额在10月21日超过10亿元以后就维持在一个高位,而10月8日以前两

融余额不到7亿。可见,如果投资者把握住机会并进行融资,可为其带来不错的收益。近期爆发的复星医药突发事件,对股价产生负面影响,融券做空可能为投资者带来盈利,但复星医药的融券余额基本在1000万至2000万之间,可能由于券商无券向投资者融出,因此看空融券所带来的收益可能非常有限,同时面临很大风险。

机构对复星医药的基本面都很看好。统计显示,截至11月22日,共有5家机构预测复星医药2013年度业绩,平均净利润为19.17亿元,预计2013年度净利润同比增长22.55%。当前,共24家主力机构持有该股,持仓量总计11.08亿股,占流通A股58.19%。长期看,复星医药投资价值可期,短期利用事件做空的投资者要谨慎。(作者系东北证券研究员)

改革题材股轮番遭融资做多

吴璟 刘浩

交运信息服务最看好

上周两市净融资买入额为82.46亿元,净融券卖出量为1573万股,有3个板块的净融资买入额为正值。其中,有色金属和黑色金属行业的净融资偿还额分别为1.08亿元和0.85亿元,且净融券卖出量占两市比重分别为2.46%

和4.61%,表明做多资金对上述两个行业较为谨慎。

净买额占比最高的5个行业分别是金融服务、交运设备、信息服务、信息设备和机械设备,比重分别为28.52%、10.74%、9.82%、6.20%和5.90%。交运设备和信息服务板块的融资做多力度更强,这两个板块的净融券卖出占比分别为-16.89%和-2.68%,或暗示资金看好交运设备和信息服务行业后市表现。

做多青睐军工传媒股

就个股而言,上周交运设备行业受到融资做多青睐的股票主要是军工类个股,由于三中全会关于国家安全方面的改革政策超出市场预期,相关上市公司或受益。上周净融资买入额最大的前5只股票分别是中国重工、航天电子、中航电子、航空动力和洪都航空,净买额分别为3.70亿元、1.62亿元、1.28亿元、0.96亿元和

0.84亿元,其中中国重工和航天电子净融券卖出量分别为-29.88万股和-7.02万股,表现为净融券偿还状态,表明中国重工和航天电子的融资做多力度较强。

信息服务行业受到融资做多青睐的股票主要是文化传媒类个股,近期中央财政下拨专项资金,鼓励支持文化产业发展。上周信息服务行业净买额最大的前5只股票分别是吉视传媒、乐视网、航天信息、华谊兄弟和掌趣科技,净买额分别为

1.00亿元、0.94亿元、0.90亿元、0.73亿元和0.61亿元,其中华谊兄弟表现为净融券偿还,乐视网、掌趣科技和航天信息的净融券卖出规模也较小,表明这4家公司融资做多力度较强。

在有色金属和黑色金属行业中,融券做空力度较强的股票主要有包钢稀土、中金黄金和新兴铸管,其净融资偿还规模居行业两融标的前列,且表现为净融券卖出状态。(作者系华泰证券、西南证券研究员)