

# 券商接連受查 滬指瀉5%

## 市場爆發恐慌 資金加速離場

A股遭遇黑色星期五，兩市個股上演打折潮。盤面上看，各大板塊無一上漲，券商股幾乎全線跌停。大盤最終重挫5%，為股災後最大單日跌幅。分析指出，監管層連推「去槓桿」新政，疊加三大券商立案調查，導致市場恐慌情緒爆發、資金加速離場。但目前利空因素影響有限，後市出現連續性暴跌的機率極小。

大公報記者毛麗娟深圳報道

周五滬深兩市低開低走，午後券商股現跌停潮，重創投資者情緒。滬市開始斷頭劍式下跌，連續失守3600點、3500點關口，錄得8月24日以來最大單日跌幅。截至收盤，滬綜指報3436.30點，挫5.48%；深成指報11961.70點，跌6.31%；創業板指報2649.55點，跌6.48%。兩市超300隻個股跌停，全天共成交1.14萬億元（人民幣，下同），較前一交易日的1.11萬億元明顯放量。

### 監管層打壓場內槓桿

券商板塊成市場焦點。海通證券早盤停牌，其後公告證實收到調查通知書。這也成爲繼中信證券、國信證券之後，兩日內第三家券商遭遇立案調查。至此，參與救市行動的21家券商中已有七家出事。受此消息衝擊，券商股全線受挫。其中，中信證券、國信證券、興業證券、方正證券、山西證券等12股跌停，其餘個股大多數跌超9%。

此外，監管層近期重手打壓場內槓桿，也成爲周五大跌誘因之一。周四內媒報道，多家券商收到通知，要求暫停具有融資功能的收益互換業務，或涉及千億元規模的資金。稍早之前，中國證監會還先後宣布，投資者融資保證金最低比例將由50%提高至100%，並取消券商自營股票每天淨買入要求。

山西證券分析師麻文字指出，A股在3600點附近已盤整了兩周，市場面臨方向選擇。近日創業板中前期熱點板塊，開始出現明顯獲利回吐，反映市場風險偏好開始下降。同時，中證監暫停收益互換的措施，顯示出監管層降槓桿的態度未變。

### 後市連續暴跌機會微

財富證券首席策略分析師趙歡則表示，近期受到新股申購的影響，市場成交量有所萎縮，滬市成交連續七個交易日未能突破5000億元，投資者觀望情緒比較濃。結合去年打新期間兩市走勢來看，市場在資金凍結最多的交易日，即下周二或周三觸碰低點的概率較高。

好消息是，回顧近兩年A股大跌行情，連續重挫的情況較少。統計顯示，大盤跌幅超5%後，次日繼續下跌的概率爲54%，惟平均跌幅僅爲0.1%；大盤暴跌後兩個交易日出現反彈的概率則高達70%，平均升幅爲1.3%。其中，最近一次大盤重挫在8月25日（跌7.63%），後兩個交易日反彈達4%。

英大證券首席經濟學家李大霄呼籲投資者毋須恐慌。他認爲，目前連續下跌的基礎不存在，藍籌股具備投資基礎，同時估值還在合理區間。與之前的暴跌相比，大盤現時槓桿水平較低，因此A股不會出現之前的連續性暴跌。

銀泰證券財富管理中心首席投顧余軍直言，市場下個月調整的概率相當高，此次暴跌不過是調整前的預演。但他指出，周五下跌後大盤短期點整到位，下周初應該有反抽出現。整體而言，建議投資者反彈減倉，下個月最好輕倉觀望。



▲周五滬深兩市低開低走，午後券商股現跌停潮，重創投資者情緒 新華社

### A股利空五大因素

- 下週十隻新股重啓，凍結資金將達萬億元人民幣
- 中信、國信以及海通三大證券遭證監會立案調查，券商股暴跌
- 證監會封堵券商五倍衍生品槓桿業務，涉及規模達千億元人民幣
- 受美聯儲加息疑雲影響，大宗商品大幅波動
- 國家統計局昨日公布一至十月份數據，全國工業企業利潤降幅擴大

### 機構預測明年A股走勢

機構	觀點
國泰君安	預計上升到4500點，全年市場的波動空間將在3200點至4500點的核心區間內實現震盪
申萬宏源	預計滬綜指至少摸高至4000點，創業板指觸及3550點，全年波動區間爲3050至4750點
招商證券	合理估值中樞在3400點附近，主體區間在3000至4000點之間震盪
瑞銀證券	預計會低於2015年，滬深300指數或在3700點上下10%波動

## 海通證實遭立案調查

【大公報訊】繼中信、國信之後，海通證券成爲近日被立案調查的第三家大型券商。據海通證券昨日發布公告稱，因公司涉嫌違反《證券公司監督管理條例》相關規定，被中國證監會立案調查，公司股票於當日臨時停牌。海通證券表示，將全面配合中國證監會的調查工作，同時嚴格按照監管要求履行信息披露義務，目前公司的經營情況正常。公司股票於下周一復牌。



▲海通表示，將全面配合中國證監會的調查工作 互聯網

據上海市紀律檢查委員會11月24日公告，市委第一至第十巡視組分別進駐14家市管國有企業和六家高校開展專項巡視，巡視組進駐國泰君安與海通證券等企業。這是海通證券第二次發布被證監會立案調查的公告。8月25日晚間，海通證券公告稱收到中國證監會《調查通知書》。因涉嫌未按規定審查、了解客戶身份等違法違規行爲，根據證券法有關規定海通被證監會立案調查。沒收違法所得2865.3萬元（人民幣，下同），並處以8595.9萬元罰款，相關責任人也收到相應的行政處罰。

根據海通公布的三季度報，三季度共實現營業收入268.39億元，同比增長139.89%，實現歸屬於上市公司股東淨利潤110.65億元，同比增長123.58%。海通證券投資業務在三季度出現明顯虧損，單季度虧損17.85億元，環比下降147.62%。從規模來看，三季度自營規模繼續攀升至988.08億元，單季度增加153億元，主要係總計相當於20%淨資產的救市資金繼續投入導致。

## 「殭屍企業」獲政府補貼360億

【大公報訊】內地一批國有企業因虧損連連，被外界稱做「殭屍企業」。據統計，滬深兩市共計300家上市公司可被稱爲「殭屍企業」，佔整個A股的10.8%，2012至2014年，上述300家「A股殭屍」中就有276家獲得政府補助，合計高達362億元（人民幣，下同）。

「殭屍企業」這幾年佔整個A股的比例一直維持在10%至15%。武漢科技大學金融證券研究所所長董登新指出，「每股淨資產連續三年跌破一元面值、扣除非經常損益後，每股收益連續三年爲負數的上市公司，就可被稱爲「殭屍企業」。

數據顯示，6月30日，A股著名的「虧損王」中國遠洋，在獲控股股東中國遠洋運輸總公司轉撥的船舶報廢更新補助資金約39.63億元。緊隨其後是重慶鋼鐵和中國鋁業，2012至2014年分別獲得政府累計補助29.29億元和123.92億元。此外，比亞迪、凌鋼股份、馬鋼股份、長城電腦等11家「A股殭屍」的政府補助都超過5億元。

「中央在擬定補貼政策時是全面考慮的，對一些涉及國家安全、經濟安全等支柱性央企支持無可厚非，即使虧損也得補貼。」董登新說，對科技企業、產業鏈延伸企業等補貼也無可厚非，但用於保護落後產

能，不僅對本地經濟不利，與產業轉型升級的大潮流也不符。

事實上，「A股殭屍」，有八成上市公司在2012年至2014年獲得政府補助後，2014年扣非後每股收益繼續爲負。比如\*ST川化、雲天化、宇順電子等，他們三家扣非後每股收益虧損3.33元、2.39元和2.05元，在300隻「A股殭屍」中墊底。

中國社科院金融所金融市場研究室副主任尹中立表示，「殭屍企業」主要指重資產行業，比如鋼鐵、煤炭、水泥、建材等。一般爲國企，承載着當地的就業、稅收等多重任務，地方政府對其保護有加。一旦關停，對當地政府的衝擊將非常大。因此即使企業生存艱難，地方政府也會千方百計維持其生計，包括幫忙尋求銀行貸款等。

## 券商救市鑽政策漏洞

【大公報訊】中信證券風波不斷，近期一則來自證券業協會的有關中信證券虛增萬億「收益互換」交易消息，又在業內掀起風波。據內媒報道，在「股災」期間，多家證券公司參與救市過程中，未有按規定直接買入股票或ETF，而是以收益互換形式交由證金公司設立的專戶運作。其中包括東方證券就是通過股票收益互換，先後兩次籌資近65億元（人民幣，下同）交由證金專戶管理。

東方證券公告顯示，2015年7月6日，東方證券與證金公司簽訂《中國證券期貨市場衍生品交易主協議》及《收益互換交易確認書》，以2015年6月底淨資產的15%出資，即48.9億元，交由證金公司專戶統一進行運作。九月份，東方證券再度出資15.71億元，以收益互換形式交由證金公司設立的專戶運作。東方證券通過收益互換參與救市的金額高達64.61億元。

### 出資採用收益互換形式

公開資料顯示，除東方證券以外，國信證券曾以淨資產20%的出資

23.2億與證金公司開展收益互換交易。而興業證券在兩輪救市中，都採用了收益互換，光是第二輪救市就以20%淨資產出資7.63億元，與證金公司進行收益互換交易。

從傳統意義上而言，股票收益互換是指證券公司與符合條件的客戶約定在未來一定期限內，根據約定數量的名義本金和收益率定期交換收益的行爲。其中，交易一方或雙方支付的金額將與特定股票、指數等權益類標的證券的表現掛鉤。原則上，雙方按照收益軋差後的淨額進行支付，不發生本金交換。

### 證金與券商角色顛倒

「這一定義運用在券商和證金公司身上，之間的角色可能要互換。」國內一家大型券商內部人士稱，「券商與證金公司進行收益互換交易中，原本券商和客戶的角色就被顛倒了。證券公司就是客戶、投資者，而證金公司則扮演了上述「券商」的角色。」

通常而言，投資者參與股票收益互換交易可以分爲兩大類：一類是投



▲東方證券通過收益互換救市的金額高達64.61億元 互聯網

### 證監：加強整頓違法行爲

【大公報訊】中國證監會新聞發言人張曉軍昨日表示，融資類收益互換是證券業協會提出的相關要求。實踐中部分證券公司利用收益互換業務，實際上演變爲一種配資行爲，偏離了衍生品作爲風險管理工具的本源。爲了規範業務，證券業協會根據有關規則對證券公司做出了要求，不得通過場外衍生品業務向客戶融出資金，供客戶進行交易。

張曉軍稱，爲進一步做好清理整頓違法從事證券業務的工作，近期證監會向各證監局下發了通知，規範證券期貨經營機構涉嫌配資的私募資管產品。

通知包含四點內容：一是在證券業協會前期摸排的基礎上，進一步甄別確定相關私募資管產品；二是明確了需要規範的三類產品的規範標準；三是分類推進清理規範工作，嚴禁資管產品下設子帳戶、分帳戶、虛擬帳戶，有序規範優先級委託人享受固定收益、劣後級投資人直接參與股票投資的產品；四是持續關注利用一人多戶等新型場外配資的風險。張曉軍介紹，通知旨在前期清理整頓基礎上，進一步排查涉違規私募資管產品的情況，按照相關原則有序推進清理整頓工作，促進資本市場長期穩定運行。

## 上交所特別計劃保IPO順暢

【大公報訊】記者倪晨上海報道：上海證券交易所周五表示，IPO重啓後，該所前期暫緩發行的首批五家公司已於本月23日刊登招股意向書，並重新啓動發行程序，爲確保IPO恢復發行後，各環節工作的安全運行，交易所制訂了原規則下的「IPO特別保障計劃」，並在規則、業務、技術等三方面做好了準備。

上交所新聞發言人透露，該所已與中國結算初步擬定了上海市場網上、網下發行業務實施細則，並於本月12日起向各會員單位徵求意見，下一步還將與中國結算依據反饋意見情況，進一步完善兩份實施細則，適時公布實施。

除規則外，滬深交易所和中國結算在本月18日，面向各證券公司、託管銀行召開新股網上發行業務技術準備培訓會，88家券商、30家託管銀行和九家技術開發商的240餘人參加了培訓。上交所預計，12月中將完成新規則體系下的業務流程改造等工作。

至於技術準備方面，上交所正就現有技術系統涉及IPO的相關功能進行改造和優化，目前相關技術開發工作已基本完成，下一步將重點開展有關功能和性能驗收測試、所司聯調測試、全天候測試，及全網測試等。

記者留意到，滬深交易所、中登公司日前聯合發布滬深兩市《首次公開發行股票網上發行實施細則（徵求意見稿）》和《首次公開發行股票網下發行實施細則（徵求意見稿）》。截至本月26日，上交所共收到22份有效反饋意見，多數會員單位對徵求意見稿表示「無異議」。上交所將與中國結算在本次實施細則修訂或相關業務問答中予以進一步明確。

上交所強調，將強化年報事後審核力度，對行業信披不符合要求、風險揭示不到位、文字表述不清晰的公司，將督促其及時補充披露，藉此提高信披質量，促進投資者理性投資。



▲上交所透露，已制定了措施，確保IPO恢復發行後各環節工作的安全運行 大公報記者倪晨攝

## 公募289人離職歷年最多

【大公報訊】公募出現史上最大離職潮。數據顯示，截至11月26日，今年以來共有78家基金公司的289位基金經理離職，已創出基金業離職人數的歷史新高。研究人士表示，「公募基金的人才荒是一個永恆的話題，這個問題不止於激勵策略，而在於A股市場給予金融從業者過多的套利機遇。」

業內人士認爲，公募基金行業人才流失，緣起私募爆發式的增長，加之目前股市回升，更導致優秀的基金經理「奔私」增加。除此之外，不同基金公司的激勵機制，或是加劇人員流動的一個主要因素。

近期，東方基金投資部總經理呼振翼離職「奔私」。格上理財披露數據，呼振翼將以上海鴻源投資爲私募生涯起點，預計本月末發行第一隻私募基金。11月7日，華商基金副總經理田聖明也因個人原因提出離職，有業內人士猜測，私募可能是其主要的去向。田聖明回應稱，「目前在休息並無奔私的計劃。」

根據《21世紀經濟報》統計顯示，目前已經成立的103家公司當中僅有26家基金公司未有基金經理離職。具體來看，26家未受波及的公司當中，絕大多數都是近兩年新成立的基金公司，例如新沃基金、九泰基金。

「新成立的公司正是招兵買馬之時，一部分從老牌基金公司離職的基金經理去向正是這種新成立的基金公司。」北京地區一家大型基金公司的人士表示。

除了基金經理離職之外，2015年也是基金公司高層變動最大的一年。根據基金公司發布的公開信息顯示，截至11月26日，2015年公告離職的總經理達到17位。此外，共有26位總經理公告上任，離職和履新均處於歷史高位，也充分反映出當前基金公司高管的變動頻繁程度。



▲業界認爲，公募基金行業人才流失，緣起私募爆發式的增長 互聯網