

聚焦A股暴跌

两融“黑天鹅”不期而至,令原本暖意融融的A股骤然遇冷,19日沪指创下近7年来的最大单日跌幅。暴跌降温“杠杆上的牛市”之后,A股能否从狂热的“快牛”转变成更稳健的“慢牛”——

A股暴跌中降温 后市“快牛”变“慢牛”？

利空突袭 A股创近7年最大单日跌幅

绝大部分的投资者已预见了这一波股指回调，但绝大多数人不曾料想，调整来得如此惨烈。

19日当天，上证综指以逾5%的幅度跳空低开，此后又一路下行，盘中一度跌破3100点整数位。尾盘沪指收报3116.35点，跌幅高达7.70%。这也是自2008年6月10日以来的最大单日跌幅。

深证成指收盘报10770.93点，跌幅达到6.61%。沪深300指数跌幅与沪指相同，也高达7.70%。

银行股全线跌停，券商板块全线跌停，“两桶油”以跌停或接近跌停的价位报收。相似的情形让不少股民惊呼“530重演”。

A股暴跌的“导火索”，来自于证监会对两融业务的突击整顿。基于两融业务检查结果，16日证监会对12家券商进行了处罚，其中中信证券等三大龙头券商被暂停新开融资融券客户信用账户3个月。与此同时，融资融券“门槛”重新抬升至50万元。

在多家机构看来，两融“黑天鹅”对市场心理的影响远大于其实质影响。金元惠理基金观点认为，事件本身的影响力有限，市场资金整体恐慌性出逃更多是情绪化的反应，利空因素被“放大”。

另外，银监会16日就《商业银行委托贷款管理办法》公开征求意见，被业界解读为管理层出手遏制信贷资金违规进入股市，也在一定程度上导致了利空效应的叠加。

融资规模超万亿 庞大“杠杆”资金成惊弓之鸟

管理层出手规范两融之所以引发市场巨震，与本轮行情资金面特征密切相关。实际上，自从央行去年11月底降息以来，短短两个月间沪深300指数涨幅已达43%，创出五年来的新高，然而降息之后资金“输血”实体经济的初衷却扭曲为资本市场的疯狂。

依靠券商等杠杆融资业务入市的资金，在行情上涨时会加速上涨、在行情下跌时会加速下跌地放大情绪。数据显示，截至1月15日沪深两市融资余额高达1.1万亿元。而按照部分机构的测算，加上股票质押融资、股票收益互换、银行伞型计划和单一账户融资产品，以及民间融资及P2P资金等，A股杠杆交易资金或高达2万亿元，交易量占比超过37%。

融资资金大量入市，为本轮行情推波助澜，甚至造就了“杠杆上的牛市”。与此同时，高企的融资成本也使得庞大“杠杆”资金成为惊弓之鸟。在此之前，与查两融、“降杠杆”相关的消息和传言曾数度导致市场大幅调整或盘中巨幅震荡。而此番整顿两融，被市场视为管理层发出“信号”，从而引发恐慌。

民族证券研究员宋健表示，未来管理层将密切关注并频繁审查两融业务。而融资融券业务“门槛”重新抬升导致合格客户大幅降低，令短期市场面临失去部分流动性的风险。

作为本轮行情的“明星”板块，券商板块后市将如何表现？一些机构认为，对于上市券商而言，政策风险大于业绩风险。在中长期看好的同时，券商股短期或经历风险释放的过程。

A股存诸多隐忧 后市“快牛”能否变“慢牛”？

由央行降息“点燃”的本轮行情，呈现明显的资金推动和政策驱动的特征。这也使得攀上高位的A股存在诸多隐忧。

中航证券援引相关数据认为，整体经济不景气、工业通缩风险显现，A股上市公司业绩必受冲击，后期业绩增速放缓或下滑将成常态。在经济下行压力加大的背景下，A股难以持续走强。

蓝筹股估值修复，一直是本轮行情启动的重要逻辑之一。16日，恒生AH股溢价指数攀上134.59点的新高，较去年7月创下的历史低点大幅上涨逾51%。从这个角度而言，蓝筹股估值修复基本到位，甚至可能存在一定程度的高估。

另外，伴随上周20多只新股密集发行，IPO步调提速迹象显现。而注册制渐行渐近，也意味着市场将迎来前所未有的大扩容。

不过，在货币政策趋向宽松、改革红利仍待释放的背景下，多数机构仍维持对A股震荡向上的整体判断。

海富通基金认为，管理层出手整顿两融意在缓和市场节奏，并为后续货币政策放松留下更多空间。A股短期震荡在所难免，但长期趋势不会因此改变，资本市场将继续服务于改革和转型融资。

金元惠理基金投资总监晏斌则表示，2015年经济维持在低谷的概率较大，在财政政策和货币政策继续逐步释放的背景下，流动性整体向好的趋势依旧，从而有利于牛市的进一步演绎。

(据新华社)

A股暴跌暴露“杠杆”风险

在证监会规范融资融券业务和龙头券商大股东减持等打击下，沪深股市19日暴跌。分析人士认为，前期上涨行情中，具有资金放大效用的融资融券业务起到了较大的助推作用，监管层“去杠杆”引发股市暴跌充分暴露了“杠杆”业务的风险。

19日沪指跳空低开，午后盘中进一步下探，盘中最高跌幅8.33%，连续跌破3300点、3200点、3100点整数关口，收于3116.35点，全天下跌260.15点，跌幅达7.7%，盘中创下近7年来最大跌幅。

分析人士认为，监管层出手规范融资融券业务、龙头券商中信证券大股东中国中信有限公司大规模减持以

及银监会限制委托贷款来源及用途是造成19日股市暴跌的直接原因。

分析人士指出，支撑本轮股市上涨的巨量资金主要来自个人投资者，融资融券杠杆放大资金效用，在上涨中发挥了重要的助推作用。证监会数据显示，自2014年7月份以来，融资融券规模快速增长，截至2014年底融资余额已经超过1万亿元，而在本轮行情启动前的4月末这一数字刚刚超过4000亿元。

在前期对融资融券业务进行现场检查后，证监会新闻发言人邓舸16日宣布，部分证券公司存在违规为到期融资融券合约展期、向不符合条件的客户融资融券、未按规定及时处分客户担保物、违规为客户与客户之间融

资提供便利等问题。此外，个别证券公司还存在整改不到位、受处罚仍未改正甚至出现新的违规等问题。

为此，证监会依法对相关公司进行处理，并责成公司内部追责，共有12家券商被采取监管措施。其中，中信证券、海通证券和国泰君安3家公司存在违规为到期融资融券合约展期问题，受处罚仍未改正，且涉及客户数量较多，对这3家公司采取暂停新开融资融券客户信用账户3个月的行政监管措施。

长城证券研究所所长向威达表示，证监会查两融违规、银监会限制委托贷款来源及用途，是造成沪深股市19日暴跌的直接原因。因为这影响了A股的资金供应，对融资盘造成冲击，

加大助涨助跌的效应。同时，上证指数前期涨幅过大，获利回吐压力较大，正好借政策利空进行释放。

财经评论人士皮海洲表示，融资融券业务已经成为股市暴涨暴跌的助推器，降息之后大量银行资金通过券商的融资业务放大倍数进入股市，使得降息释放出的资金难以进入实体经济，影响了金融政策的有效性。

对于后市股市走势，武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示，此前股指的上行高度还是在预料之内的，预计市场短期跌幅不会太深，经历此次深幅调整后市场会逐渐趋稳，会寻找新的均衡震荡区间。

(新华社)

2007年6月4日，跌8.26%，收报3670.40点；  
2008年1月22日，跌7.22%，收报4559.75点；  
2008年1月28日，跌7.19%，收报4419.29点；  
2008年2月4日，涨8.13%，收报4672.17点；  
2008年4月24日，涨9.29%，收报3583.03点；  
2008年6月10日，跌7.73%，收报3072.33点；  
2008年8月20日，涨7.63%，收报2523.28点；  
2008年9月19日，涨9.46%，收报2075.09点；  
2008年9月22日，涨7.77%，收报2236.41点；  
2008年11月10日，涨7.27%，收报1874.80点；  
2015年1月19日，跌7.70%，收报3116.35点。

新闻链接

A股近年出现的暴涨暴跌

过去几年中，沪深股市经历牛熊转换，其间频频出现暴涨暴跌，使得震荡成为A股的重要特征。

以上证综指为例，2007年5月30日至近八年的时间里，曾34次出现5%以上的暴涨暴跌，其中11个交易日涨跌幅度逾7%。

深度  
浙江新闻名专栏

P2P风险频出,投资者如何选平台？

自去年以来,P2P网贷公司野蛮生长,此后,不少平台开始出现因资金断裂而发生诸如“跑路”、清盘或限制提现等风险,让投资者承担了血本无归的巨大压力。面对这一互联网金融的新型投融资平台,如何防范风险,成为一个令投资者关注的焦点——

□本报记者 杨绪忠

P2P清盘让投资者承压

“甬发贷”是位于南部商务区的一家P2P投资管理有限公司。上个月开始，甬发贷平台的投资人发现，平台上本应到期的资金不能提现，没多久，公司就贴出公告：“由于借款人的逾期，造成不能按时正常回款，望投资者理解和支持。本平台会积极筹集资金，兑付到期的投资者。望谅解。”此后有消息传出，甬发贷涉及投资人资金700多万元。

据该公司网站介绍，甬发贷经“国家有关部门批准”，注册资金500万元，公司主营业务：投资管理、实业投资、投资咨询、企业管理咨询

等，接受金融机构委托从事金融信息技术外包、金融业务流程外包、金融知识流程外包等业务。公开资料显示，甬发贷平台自2014年7月上线，距离限制提现只有几个月时间。

周末，一名该公司工作人员称公司“正在清盘”。公司负责人也努力在催款，尽可能自己想办法化解风险。

“甬发贷”只是当下P2P网贷平台公司出现风险的一个缩影。自去年多家P2P公司出问题后，下半年，P2P风险愈演愈烈。11月上旬，佳联财富公司法人跑路，被曝涉及300多名投资人，卷走1000万元，目前，鄞州警方已立案调查；12月，联创财富法人跑路后被抓，牵连800人，涉案金额5000万元；融丰创投成立两个月



我市一家P2P网贷平台的客户经理为投资者提供产品咨询服务。(杨绪忠 摄)

后法人即失联，投资人已向鄞州经侦报案。最近，京浙贷因涉及2500万元左右资金问题也被当地公安部门立案。

而今年以来，又曝出宁波多个P2P公司出现问题，曾经高歌猛进的P2P行业似乎正成为一个高危行业。

“低门槛”导致野蛮生长

近年来，P2P网贷行业风生水起，部分理财项目的年化收益率高达20%，甚至有的超过了40%，P2P公司如雨后

春笋般冒出来，据了解，仅宁波鄞州南部商务区就已聚集了上百家网贷平台，很多公司的存续期不足一年。

快速扩张的同时，风险在步步逼近，2014年上半年，宁波就出现了两家问题P2P网贷企业——阿拉贷和速速贷，阿拉贷的主要问题是自融资金盲目投资房地产等风险行业，速速贷的主要问题是运营不善出现资金链断裂。此后更是风险频发。

P2P平台野蛮生长，与其开办门槛低有直接联系。记者了解到，开办一家P2P公司非常容易，在写字楼租一间办公室，买几台电脑，招几个人，去工商注册登记后，即可开展业务。目前，宁波的P2P公司，多以科技公司、互联网公司名义注册。

记者了解到，尽管P2P平台乱象丛生，但目前还没有对应的监管部门。相关技术手段如征信、风控等并不成熟，法律与监管缺位，不少P2P网贷存在信用风险、流动性风险、信息安全、资金安全等多重问题。

监管空白有望填补

令人欣慰的是，2014年银监会对P2P行业进行密集调研，预计2015年初将出台具体监管政策。随着我国征信体系的逐步完善，大数据征信技术的发展，规模较大、技术实力较强、名副其实的P2P网贷公司将真正得到发展，成为金融市场的固定成员。

浙江万里学院金融系教授田剑英认为，与全国各地一样，宁波的P2P行业正在经历野蛮生长期，企业良莠不齐，合法经营者与非法套利者并存。由此可见，宁波市应制定严格的P2P企业准入及监管制度。

部分实力较强的网贷公司则对记者表示，希望政府出台市级层面的P2P信用评价及信息披露机制，以规范宁波P2P市场，实现宁波网贷市场的“良币驱逐劣币”。

然而，在有关规则还没有出台之前，在这个监管空白期，该如何防范风险呢？宁创金融公司宁创贷平台董事长张勇建议：

首先，投资者要做好平台的背景调查，尽可能实地考察。一般而言，P2P理财公司越大，资金规模就越大，从一定程度上也就保障了资金的流动性。其次，大公司的风控措施也更为规范，投资风险再降一级。建议有条件的投资者到实地进行考察，了解该平台团队的资历背景及投融资经验。

其次，要了解资金监管方式。了解P2P平台资金是否通过第三方支付平台监管。第三方支付平台将平台与用户资金进行隔离，资金全部由客户通过第三方支付平台主动操作完成，避免平台因跑路或资金挪用而产生风险。

第三，要了解标的资料是否真实有效。明确P2P平台的信用审核体系是否完善，是否充分掌握借款人的信息。平台如何发掘借款人，对于借款人的信息和信用的具体审核流程是如何操作的，对于借款者的资金流向是否明确。

此外，应充分了解P2P平台有无担保，以何种形式担保，并详尽知晓P2P理财公司的风险管控措施。同时远离超过20%的高收益平台，注意分散投资。



1月19日，一名股民在一家证券营业厅内关注股市行情。(新华社发)