

# 融资融券试点最快下月起航 市场或迎来结构性调整

随着沪深证交所《融资融券交易试点实施细则》的公布和实施,融资融券的相关法规体系已基本完善。而8月1日起,创新券商也陆续上报了融资融券业务的试点申请。业内人士认为,融资融券业务试点最快有望于下月起航。

□本报记者 李剑锋

## 试点最快9月开始

“从最新的进展看,融资融券试点最快也要到9月份”。某券商融资融券部负责人表示,按照有关流程,在创新券商上报试点申请材料之后,当地证监局应当组织人员对申请券商进行现场核查,并向证监会出具是否同意申请人开展融资融券业务试点的书面意见。目前,长江、国信、招商等一些券商已接受了当地证监局的核查,但是,也有一些证监局尚未完成现场核查工作。这样算下来,证监会最快也要到本月底才能收齐各派出机构的书面意见。之后,证监会将按照法定程序和有关条件,对申请材料进行审查,作出批准或者不予批准的决定。获得融资融券业务资格的券商,还要到工商部门办理业务范围变更手续,并到中登公司和银行开户。这套流程走下来,估计已经到了9月中旬下旬了。

## 初期融资规模约百亿元

由于试点券商数量有限,融资融券业务初期对整个市场的影响将是心理提振作用大于实际效果。

从目前各券商上报的融资融券试点方案看,由于融资主要动用的是自有资金,所以初始规模均不高。以净资本最高的中信证券为例,公司在业务开展初期准备向客户融资的额度为12亿元,而其他一些券商的融资额度也普遍在10多亿元。假设融资融券首批试点券商为3家,则将给市场带来约50亿元的增量资金,而如果短期内融资融券试点券商家数达到5至6家,则融资总规模将接近百亿元。

不过,这只是融资融券试点初期的情况,未来随着这一业务的深入开展和试点券商的不断增长,融资规模将迅速增长。截至今年6月底,18家创新券商中,净资产超过12亿元的达到15家,总额约366亿元左右。业内人士认为,按照《证券公司风险控制管理办法》中关于“按对客户融资规模的

10%计提风险准备”的要求,这些券商可开展融资的规模上限将超过3000亿元。

## 或引发市场结构性调整

随着融资融券标的股票范围的逐渐明朗,证券市场很可能就此迎来一定程度的结构性调整。

根据沪深证交所《融资融券交易试点实施细则》规定,融资买入标的股票的流通股本不少于1亿股或流通市值不低于5亿元,融券卖出标的股票的流通股本不少于2亿股或流通市值不低于8亿元。另外,作为充抵保证金的有价证券,上证180指数和深证100指数成份股股票折算率最高可以达到70%,而其他股票折算率最高只有65%。业内人士认为,随着未来融资融券业务的开展,市场资金可能在一定程度上流向那些有望成为交易标的的股票。

## 券商融资融券积极性不高

在融资融券试点初期,券商向客户出借的证券仅限于自有证券,由于券商自营往往有着止损的要求,而证券出借后公司就难以控制自营风险,这种情况很可能会影响到试点券商对客户融资融券的积极性。

业内人士认为,融券代表客户对后市看空,但由于试点阶段券商必须以自有证券借给客户,若股票果真下跌,券商持有的股票市值会严重缩水,在没有股指期货或者其他对冲工具的情况下,券商很难有较高的融券积极性。某券商融资融券部负责人表示,一旦公司成为试点券商,融券规模可能会比较小,主要以ETF为主,或者适当考虑一些长期持有的品种。

据介绍,在海外的信用交易中,机构向客户出借的证券主要来自保险机构,这些企业投资的证券品种往往会持有相当长的一段时间,不会因为中短期的一些波动就进行抛售。有关人士透露,为解决融资融券业务的资金和证券来源问题,有关方面正在考虑在试点一段时间之后,成立金融证券公司,统一向银行、保险、社保等进行转融通操作。



央行加息的消息牵动着股市敏感神经 本报记者 史丽 摄 张大伟 制图

次序	日期	幅度	首个交易日报市表现
第一次	1993年5月15日	各档次定期存款利率平均提高2.10个百分点,各项贷款利率提高0.82个百分点	涨,上证综指涨27.43点
第二次	1993年7月11日	一年期定期存款利率由9.18%上调至10.98%	涨,上证综指涨23.05点,首次加息使得大盘涨幅超过三成,最终收至777点
第三次	2004年10月29日	一年期存款利率上调0.27个百分点	涨,上证综指涨1.20点,涨幅达1.58%
第四次	2006年3月17日	提高准备金率	跌,上证综指跌12.12点,跌幅达0.96%
第五次	2006年4月28日	金融机构贷款利率上调0.27个百分点,提高至5.85%	涨,上证综指跌14点,收盘1440点,涨23点,涨幅达1.60%
第六次	2006年8月19日	一年期存款利率上调0.27个百分点	涨,上证综指涨12.23点,涨幅达0.86%

## 加息牵动股市神经 机构分歧加大

□本报记者 俞险峰

上周五,央行宣布加息27个基点,股市敏感神经再次被

### 历次加息多数利空股市

从历史上看,利率与股市之间有着明显的“杠杆效应”。总体来说,利率上升,股市将下跌;利率下调,股市将上涨。第一次加息是在1993年5月15日,当天的沪指一度大跌69.86点;1993年7月11日的第二次加息使指数出现最

大为40.02点的下跌,这两次加息使沪指大盘在3个月里从1167.47点迅速下跌到777.73点,跌幅超过30%。第三次加息发生在2004年10月29日,当天股指最多下跌37.67点,最终以跌21.20点报收;第四次,2005年3月17日,人

民银行上调住房贷款利率,当天上证综指最大下跌了13.08点,随后市场冲向998点的大底。不过,加息对市场的影响在今年以来却趋于弱化。今年4月28日,金融机构的贷款利率上调,当天大盘跳空低开13.21点,但是随后就快速上

触动,机构对于后市的分歧也趋于加大。部分人士认为,加息对股市形成实质性利空;但另外一些人士却指出,加息无碍市场走牛步伐。民银行上调住房贷款利率,当天上证综指最大下跌了13.08点,随后市场冲向998点的大底。不过,加息对市场的影响在今年以来却趋于弱化。今年4月28日,金融机构的贷款利率上调,当天大盘跳空低开13.21点,但是随后就快速上

### 资金供给和公司盈利受压

加息一直被股市视为重大利空之一,原因是较高的利率会吸引走部分股市资金。同时,利率的上升还将提高企业的生产成本,抑制企业需求及个人消费需求,从而最终影响到上市公司的业绩水平。部分市场人士指出,加息将导致股票市场的估值水平下降。尤其在今年上半年大盘累计涨幅较大、投资者获利较

高的情况下,加息在短期内将对股票市场构成一定的负面影响,会抑制近期的股市走势。专家特别强调,加息会不可避免地给投资者的心理造成一定的冲击,进一步提升他们对加大宏观调控的预期,并有可能使其对后市的预期发生变化,从而影响投资者的持股信心。西南证券研究员张刚认为,利空兑现会形成一波反

弹,但宏观调控措施和紧缩型货币政策的影响并非短期可以结束,仍会造成受益于投资加快、业绩大增的上游产业的上市公司市场定位被调低,机构资金套现造成下跌。由此判断,此次加息,短期虽会有反弹,但中期对股市的影响是负面的。行业研究员普遍认为,加息提高了上市公司的融资成本,对于资本密集型、负债

比例高的行业和公司的影响会大一些,首当其冲的可能是房地产行业。对航空、汽车、钢铁、石化、水泥、高速公路等资本密集型和负债率较高行业的负面影响也是比较明显的。市场分析人士建议,投资者在加息后应回避高负债、高耗能的行业或企业,可将投资重点转向消费类行业中具有品牌优势、现金流充裕的龙头企业。

### 利空出尽是利好?

不过,也有一些机构对后市仍持乐观态度,他们认为,在牛市里,利空出尽之后,市场反而可能把它作为利好来对待。东吴证券研究员江帆研

究了几次加息对市场影响的规律发现,如果市场处于熊市且在下跌初期和末期,加息将加速市场向下的步伐,相反在牛市中,加息只有短期影响,无法改变市场向上的趋势。

“此前5次加息对市场的影响一次比一次力度小,一方面是因为市场早有预期,另一方面说明当市场规模逐步壮大后,板块间会此消彼长。”江帆说。

一些市场人士指出,牛市中的利空消息会引起市场短暂震荡,但绝不会改变趋势,今年4月28日的加息之后,股市低开高走并创新高就是一个典型的例证。

■分析师观点

## 谁将成为A股新龙头

□特约撰稿 魏道科

中国石化终于步入入股程序,它在A股市场中作为重要龙头品种之一,一度在关键之际起着中流砥柱的作用,一方面该股的权重较大,对指数的影响不言而喻,另一方面其股改题材和私有化题材曾引起股市几度活跃。下周起该股停牌,A股市场似乎步入群龙无首的境地。

## 尚难发掘新的龙头

在权重较大的几只股票中有谁能够取而代之?从中国银行、中国联通、招商银行、浦发银行、长江电力、华夏银行以及上海汽车等公司中目前尚难发掘有巨大潜力的龙头品种。招商银行8元之上便有力,中国石化在回购题材鼓舞下股价冲至2.40元之上便无功而返,长江电力在较短时间内停滞不前。中国银行上市之初自4.05元之后便一路下调,虽然没有“破发”,但近期仅在3.30元附近徘徊。另一方面,加息对股市的阶段性影响无疑是负面的,银行股中能有谁多大收益尚难断定,中国银行尚难担当龙头重任。不过,当大盘下调整到一定的程度,十五附近也许有重整旗鼓的机会,届时中国银行是不可忽视的品种。

## 股改时机耐人寻味

中国石化股改时机的选择耐人寻味。8月18日是国航A股上市之日,也是新老划断之后首只上市便以低于发行价的面目登场,一级市场稳操胜券的现象面临着严峻考验,以后的大盘股发行是否会继续顺利进行以及证券市场的融资功能将在多大程度上得到充分发挥,值得深入思考。18日下午5时20分央行宣布加息。融资融券将正式于21日拉开帷幕。也许这并不是一个刻意的安排,但至少市场的感觉是多种因素交织在一起,在这种复杂的形势下,中国石化进入入股程序,它将给大盘以及其他中石化系的品种产生微妙的影响。

## 具体方案值得关注

中国石化股改的具体方案值得关注,包括它的对价支付水平究竟如何等。如果中国石化的对价支付水平较优厚,流通股股东的认同度高,股票复牌后对大盘的正面作用较大,也许是大盘扭转弱势的契机;相反,如果中国石化的股改方案低于市场的预期,也许会加速大盘向下调整。它的私有化问题先让位于股改,这样的消息在数日前就已经被披露过,因此股改在先,市场并不感到突然。上海石化、石炼化、仪征化纤之类的品种可能并不会因为中国石化的股改而受到太大的影响。市场需要龙头,但过去也曾出现过较长时间内群龙无首的局面,没有只涨不跌的股市,反之亦然。从某种意义上说,适当地调整也是件好事,当调整到一定的程度,被低估的品种自然会显山露水。

国元证券有限责任公司 GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

全国创新试点证券公司

诚聘英才

国元证券有限责任公司 成立于2001年9月,注册资本20.3亿元,公司于2005年10月取得创新类券商资格。2002年至2005年四年中各项经营指标均位于全国证券公司前列。2006年上半年净利润3.06亿元,1-5月公司净利润在全部券商和综合类券商中分别排名第9位和第8位。公司于2006年6月经中国证监会批准在香港设立全资子公司,并拟增资控股国元安泰期货公司,国元证券凭借优良的资产质量进入快速发展轨道。

公司一直秉承“诚信为本、规范运作、客户至上、优质服务”的经营理念,倡导“团结、敬业、求实、创新”的企业精神,努力打造一支经验丰富、技术精湛、富于创新的高素质专业人才队伍。为适应公司业务快速发展需要,现面向全国诚聘相关专业人才。

### 招聘岗位及任职要求如下

- (一) 金融工程师: 1名 (工作地: 上海)**  
任职要求: 金融、统计、数量经济、数学或计算机专业硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 2年以上数据处理、模型构造经验, 3年以上Matlab或其他统计软件编程经验(特别优秀的名校应届毕业生可考虑); 研究方向以金融工程为主, 擅长数理分析, 熟悉金融工程原理, 愿意在数量化金融投资研究方向深入发展; 具有金融投资、特别是金融产品设计与经验者优先考虑。
- (二) 金融产品开发人员: 1名 (工作地: 上海)**  
任职要求: 法律、经济或金融专业硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 2年以上银行、证券、期货、信托或保险等金融机构工作经历; 能独立进行新产品(业务)的研究、调研、设计、跟踪实施; 具有海外金融衍生产品研究和拓展经验者优先考虑。
- (三) 行业公司研究员: 2名 (工作地: 上海)**  
其中: 能源、电力、煤炭行业公司研究员1名; 房地产、建材、新材料行业公司研究员1名。  
任职要求: 相关专业硕士及以上学历; 2年以上相关行业公司研究经验, 对以上行业有一定的相关专业知识和较深入的了解, 能够准确把握行业运行状态与发展前景, 善于运用各类方法对行业进行深入分析; 具有相关行业背景者优先考虑。
- (四) 投资咨询分析师: 2名 (工作地: 合肥)**  
任职要求: 全日制硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 2年以上证券从业经验, 取得证券投资咨询业务执业证书; 具有较深的行业公司调研能力和宏观经济分析能力; 有较强语言表达能力和沟通能力。

- (五) 债券承销发行高级经理: 2名 (工作地: 上海或合肥)**  
任职要求: 相关专业硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 2年以上相关工作经验; 良好的宏观经济和政策分析能力, 深刻理解机构投资者的需求, 具有丰富的客户资源, 能建立良好的客户关系, 具备独立的市场拓展能力, 胜任债券项目的承销工作; 具有律师、CPA、CFA资格, 或者具有国内知名金融机构总部及海外知名投资银行工作经历者优先考虑。
  - (六) 债券投资研究人员: 1名 (工作地: 上海或合肥)**  
任职要求: 相关专业硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 2年以上债券投资或研究工作; 具有良好的数量化分析能力; 具有CFA资格, 或者具有国内知名金融机构工作经验者优先考虑。
  - (七) 金融衍生品投资业务人员: 1名 (工作地: 合肥)**  
任职要求: 金融、经济或统计专业硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 了解国内外市场金融衍生业务的运行情况, 具备深入研究期权的理论基础; 具有国内外证券行业期权研究和实务操作经验, 具备一定计算机编程能力者优先考虑。
  - (八) 股指期货业务人员: 1名 (工作地: 合肥)**  
任职要求: 金融、经济或统计专业硕士及以上学历, 年龄不超过35岁; 具有一定的国内外金融行业股指期货研究和实务操作经验; 了解海外市场主要股指期货的运行情况, 掌握股指期货的研究方法。
  - (九) 投资银行业务人员: 10名 (工作地: 合肥或上海)**  
任职要求: 财会、法律、工科专业硕士或以上学历, 应届毕业生。
- 要求所有应聘人员具有良好的敬业精神和团队合作精神, 勇于创新, 并有信心应对富有挑战性的工作。应聘者一经录用, 公司将提供优厚的薪酬福利待遇和完善的职业培训。
- 应聘者请于2006年9月20日前将完整、详实的应聘材料(包括身份证、学历学位证书、有关资格证书复印件、个人简历、应聘职位意向、联系方式、2寸彩色免冠近照一张、个人代表性研究成果或主要工作业绩介绍等)邮寄至本公司。
- 材料审核合格者, 将电话通知安排面试。
- 地址: 安徽省合肥市寿春路179号国元大厦国元证券有限责任公司人力资源部 邮编: 230001  
电话: 0551-2634400-2909、2910 传真: 0551-2634663 E-mail: rlyzb@gyzq.com.cn 联系人: 夏先生 翟小姐