**打新市场杠杆升级 “套打模式”暗藏风险隐忧**

2016年09月27日 02:57

来源：上海证券报

编辑：[东方财富网](http://www.eastmoney.com/)

分享到：

[**15**人评论**3526**人参与讨论](http://guba.eastmoney.com/news,cjpl,554572146.html)[我来说两句](http://finance.eastmoney.com/news/1374,20160927667924027.html#newsComment)[手机免费看新闻](http://acttg.eastmoney.com/pub/web_app_dcsy_zccpl_01_01_01_1)

摘要

【打新市场杠杆升级 “套打模式”暗藏风险隐忧】高企的收益率不断吸引大量资金进入申购新股的游戏中。种种限制之下，近期打新产品“套打”模式明显增多，即公募产品加杠杆打新，而申购打新产品的资金也有杠杆倍数，部分产品整体杠杆甚至能够达到4倍。业内人士担忧，目前网下打新存在超额申报的空间，未来一旦政策收紧，则打新底仓波动会加剧，这意味着打新套利市场存在较明显的风险隐患。

　　高企的收益率不断吸引大量资金进入申购新股的游戏中。种种限制之下，近期打新产品“套打”模式明显增多，即公募产品加杠杆打新，而申购打新产品的资金也有杠杆倍数，部分产品整体杠杆甚至能够达到4倍。业内人士担忧，目前网下打新存在超额申报的空间，未来一旦政策收紧，则打新底仓波动会加剧，这意味着打新套利市场存在较明显的风险隐患。

**杠杆率最高达4倍**

　　据业内人士透露，近期“C+A”的“套打”模式逐步增加，[银行](http://stock.eastmoney.com/hangye/hy475.html)“委外”资金对这类打新模式关注度颇高。而受制于[新发基金](http://fund.eastmoney.com/data/xinfund.html)审批速度较慢，存量打新基金“壳资源”则成为被争抢的稀缺资源。

　　所谓“C+A”的“套打”模式，一位业内人士举例说，公募基金属于A类投资者，C类投资者申购公募打新基金，同时自身再进行一遍打新。

　　据一家[基金公司](http://fund.eastmoney.com/company/default.html)专户部副总经理透露，部分产品的杠杆较高。例如，有属于C类投资者的基金专户利用1:1配资加2倍杠杆，然后再投资公募定期开放式[债基](http://fund.eastmoney.com/ZQ_jzzzl.html)，而这类产品最高可以达到2倍杠杆，这意味整体的杠杆率能够高达4倍。

　　一位券商[分析师](http://data.eastmoney.com/invest/invest/default.html)表示，使用公募打新基金的优势在于中签率较高，而用专户叠加公募产品的“套打”模式，则有望获得双重新股收益，同时由于专户对冲方式比较灵活，底仓风险可以部分对冲掉。此外，对于同一家基金公司而言，“C+A”的“套打”模式对于专户产品而言能有效提高打新业绩，增加业绩提成的收入；而对于公募产品则能有效增大产品规模，从而获得更多的管理费。

　　据华创证券分析师测算，目前而言，10亿规模的打新专户“C+A”套打模式对应年化增强收益率为3%左右，5亿规模打新专户“C+A”套打模式对应年化增强收益率为5.4%。

**打新套利市场存在明显风险**

　　利用高杠杆获取收益无疑意味着将承担更高的风险。

　　如上述基金专户和公募定期开放式[债券基金](http://fund.eastmoney.com/ZQ_jzzzl.html)的“套打”模式，一方面需要承担更大的债券杠杆风险，另一方面也不得不承担双重底仓波动风险，这意味着股票底仓的波动会对净值影响更大。

　　有业内人士担忧，目前网下[新股申购](http://data.eastmoney.com/xg/xg/default.html)一直存在可以超额申报的空间，未来相关政策一旦收紧，则会带来市场波动，打新产品的底仓风险可能会短期集中释放，则意味着打新套利市场存在明显的风险。

　　据[国泰君安](http://quote.eastmoney.com/SH601211.html)研究员统计，今年以来参与新股申购的配售对象中，超过半数以上机构和个人都属于超报，即以相对较少的持股，撬动数亿至数十亿的申购规模。而未来如果监管层加强监管，国泰君安测算，这对蓝筹股底仓影响规模大约在2000亿以上。事实上，除了用期货和期权可以对冲掉部分底仓风险以外，部分机构也在考虑相对降低部分蓝筹股占比，提升小盘股比重。

　　此外，有业内人士担忧，适度提高网下配售的市值门槛短期会加剧新增资金配置蓝筹，但如果大幅提高网下配售的市值门槛，也可能会引发阶段性网下打新吸引力降低，从而导致蓝筹股被抛售。

**不允许“超报”是解决问题的关键**

　　C类投资者尤其是个人大户的扩张，极大拉低了该类投资者的中签率，挤压了C类机构尤其是基金专户的打新收益空间。另外，也增加了投行的工作量，导致承销商不断上调网下打新门槛。

　　值得注意的是，近期部分承销商进一步上调了网下打新门槛，业内人士预期网下打新门槛提升甚至会成为一种常态。

　　据悉，部分承销商要求持仓深交所和上交所个股的市值门槛均达到3000万元，这就意味着共计需要合计6000万元的市值，才可以参与新股配售。一位基金经理坦言，打新门槛提升，选股方面需要更加谨慎，尤其市场情绪低迷，稍微不慎就容易将打新赚的“辛苦钱”亏掉。

　　而华创证券分析师认为，不允许“超报”才是解决问题的关键，而一味提高门槛反而会损害部分投资者的利益。在其看来，公募基金按照《公募基金运作管理办法》操作，在打新时不能超过总资产进行申报，而大部分C类投资者则没有明显的限制，尤其是个人投资者完全没有限制也难以处罚，甚至成为部分券商营业部招揽大户的方式。这意味着机构和个人的不平等性问题值得商榷。

　　目前而言，增加底仓势在必行，而控制好净值波动则成为重中之重。业内人士认为，降低底仓的波动一方面可以通过增加基金规模来实现，另一方面也可以利用衍生品将部分风险对冲掉。据悉，目前可以采用的对冲方式较多，其中包括股指期货对冲、融券对冲以及股票收益互换等。有券商分析师表示，从对冲成本和对冲效果来看，融券和股票收益互换是比较好的模式，但由于是场外衍生品，主要难度在于与合意券商的沟通以及相关券种的匹配程度上。不过，有基金经理认为，衍生品仅可以将底仓风险部分对冲，依旧需要高度关注相关高杠杆产品的底仓波动将打新累积的收益“侵蚀”掉。