

配资江湖

经历过2015年股市动荡的股民，不会忘记一个词：配资。发端于民间借贷的配资业对于2015年股市的大起大落“功不可没”，股民、民间配资业、持牌金融机构乃至整个金融系统记忆惨痛。2019年，行情渐起，配资风又起，不过世异时移，江湖已经不是那年的江湖。（周鹏峰）

导读

“99%的配资业务都死了，99%的配资人都转行了。”涉及数千亿规模的高杠杆配资潮已成为前尘往事，老配资人多已转行，但随着牛市预期增强，以年轻人为主要目标受众的新配资风确有起势。

2015年股市剧烈震动之后

，配资一行几乎销声匿迹。可近日股市

连日翻红，牛市将至言论不绝于耳，配资也随之风起，似有复燃之相。

证监会在2月25日提示场外配资风险，并要求对有关方面加强对交易的全过程监管，表明监管对配资的严厉打击态度不变。但从21世纪经济报道记者的采访情况看，随着股市翻红，民间与互联网配资再度兴起，市场对配资的需求也在不断增加。

“野火烧不尽，春风吹又生。这句诗用来形容配资行业可以说很恰当了。”一位资深配资行业人士周洋（化名）对21世纪经济报道记者这样描述。

周洋表示，在没有极端股市波动的情况下，配资可以说是零风险躺着赚钱的业务。利益驱使下，一定会有人逐利入场配资业务，但在周洋看来，短短三年，配资已经换了一个江湖，现在的配资人早已迭代几遭，那个从民间到机构“全民”配资，可以说有些“血雨腥风”的配资辉煌年代，随着市场的规范，监管趋严，只能是前世回忆，不可重来。

缘起民间借贷 起势于机构

周洋称，配资这个玩法历史并不久远，可考就在2008年前后，江湖都言始于温州，温州也曾有“配资资金批发地”之称，然后才逐渐复制到全国。开始主要也是针对散户，其本质上就是民间借贷。

最开始的玩法也很简单，针对股票的配资杠杆比例最高是1：5，配资利息不同区域

不同规模公司不同，周洋的公司利率为月息5%，利息先结。他称，利息先结是为了避免有些客户使用资金不足一个月，结算时有纠纷，索性先结。

据另一位民间配资人介绍，最初民间配资并不算普及，但随着股市连续上涨，配资需求越来越大，从业者也越来越多，不少从事民间配资业务的因此赚了第一桶金。

但该人士也指出，仅靠民间配资，也很难成气候，量级上就很难对市场形成扰动。企业和机构的需求才是大头，逐渐有大的资金和金融机构入场，再加上当时流行的恒生Homs系统，批量化操作十分轻松，配资才形成燎原之势。

21世纪经济报道记者采访中梳理发现，2014-2015年前后，基本形成了券商、信托、私募、银行多渠道齐入场配资的景象，所撬动的资金量十分惊人，而这其中，最受关注且量级最大的就是信托。

华南某信托公司人士李明（化名）对21世纪经济报道记者表示，信托参与股票配资的种种衍生形式，都是脱胎于结构化证券信托。信托公司可以通过设立结构化信托为有杠杆配资需求的机构或个人，配套银行资金，以信托计划的名义进行二级市场操作。随着2014年二级市场行情渐暖，为迎合客户的配资需求，信托公司创新出了下挂多个子单元，子单元分别交易，独立核算的伞形信托。

李明称，后来有市场统计，因为嫁接了信托的系统监控功能、券商的客户获取能力、对接银行的理财资金，2014-2015年间伞形信托业务规模或许达到3000亿-4000亿的巨量。

2015年股市波动后，证监会认定伞形信托为违法证券业务，软件商、券商、配资公司相继接到巨额罚单，并按要求予以全面清理，伞形信托几乎绝迹。而原银监会2016年58号文明确要求控制结构化股票投资信托产品杠杆比例，其中优先级和劣后级资金比例原则上不超过1：1，最高不超过2：1，也给信托配资上了紧箍咒。

但21世纪经济报道记者了解到，2015年之后，民间配资受到资本市场冲击退出大半，伞形信托受到清理，但银行、信托、私募等金融机构仍有众多金融衍生品参与场外配资。互联网金融也在这一轮场外配资中发挥了重要作用。

某私募基金业务人士告诉记者，前两年私募夹层配资还较为普遍。当时不少公司可以给客户进行1：5甚至最高1：9的杠杆进行股票投资。客户只需向配资公司缴纳操盘金额约10%-20%的交易保证金，就可分配到相应的交易账户进行交易，盈利和止损由配资公司监控并与客户进行结算。

拆分其交易结构来看，该人士举例指出，配资公司可以通过自有资金3亿，配套2亿

中间级资金，按照3：2：10的比例，撬动银行10亿优先级资金，设立规模15亿元的A结构化证券投资产品信托计划。然后，配资公司通过自身软件系统或者购买的三方分仓系统中将产品拆分成5份，每份3亿，每份按照1：5的比例配给配资客户，收取保证金20%（即6000万），客户通过签订借款协议获得交易账户和密码，按月结息。这种模式当时在市场上量级也在千亿以上。

此外，还有替代伞形信托的“3：1：8”模式，以及结构化信托嵌套单一信托放大杠杆等多种模式，助力股票融资。

而银行作为明令禁止投资股票市场和进行股票配资业务的金融机构，事实上在前几年也有些作风激进的银行参与此项业务。东南某城商行业务人士告诉记者，在2016-2017年前后该行也为客户提供不少配资业务，杠杆比例可以达到1：2，对接的主要是理财资金，借助的也是信托通道。但这一业务随着监管趋严，目前市面上也再难觅踪影。

重拳之后星星之火难燎原

但随着金融监管的层层加码，加之2018年资管新规、理财新规的落地，配资业务遭受了毁灭性的打击。

信托公司纷纷收紧股票配资业务，一度替代了伞形信托为二级市场加杠杆的3210/318结构化股票配资业务遭遇降温，虽然也有极少较为激进的机构对存续产品进行延期，或对存量规模进行盘活再利用。但无论是大资管新规中对份额分级的限制，还是对中间级应纳入优先级综合考虑杠杆比例的要求，都将对此类业务的后续发展带来直接影响。

“99%的配资业务都死了，99%的配资人都转行了。”周洋称。

21世纪经济报道记者采访中获悉，2018年，配资业务几乎陷入沉寂，完全沦为地下，不少配资人转行，原因多出于二：市场低迷没有业务；监管趋严不想承担风险。从市场实际情况看，绕道监管放大杠杆依然存在，但难成气候。

华南某券商业务人士告诉记者，2018年年中曾经小规模出现过一股潮流，即借助沪港通的跨境融资方案，借助香港年化4%左右的低廉融资成本，绕道沪港通再北上参与A股，最高可以实现2.33倍的杠杆。

但该人士也指出，有私募取道沪港通操纵数只沪市个股，随即遭到证监会重罚。包括证监会8月份对用资管计划、私募基金、民间配资等行为接连公告处罚，市场明白监管环境已经彻底改变，绝大部分金融机构不敢顶风作案，星星之火已不足以燎

原。

华北某信托公司业务人士指出，因为信托具有“万金油”的特性，不管是在投资市场还是后端的融资市场，都给整个信托行业带来一定的“乱象”。在之前的一轮场外配资潮中，很多配资公司借助信托产品进行融资，信托公司甚至成了配资资金的主要来源之一，也确有信托公司成为向股票配资融资工具或通道。

但监管机构在近几年也对信托行业展开了集中整治，加上信托新规落地在即，从信托新规目前透露的方向看，投资前端新规将让整个信托产品变得“阳光化”，信息披露和投资者界定更加清晰透明。从后端来讲，严格规范信托产品的投资标的，哪些能投，哪些不能投，投资标的是什么？比例是多少？形成的产品形态适合哪些投资者将会一一列明。这对于信托行业来讲是一个利好消息，这也意味着利用信托通道进行配资等违规融资的空间越来越小。

反思风险教育与配资新风潮

某知名金融交易系统公司相关负责人对21世纪经济报道记者表示，从监管传递的信号看，场外配资属于明令禁止的违法违规行为，主流金融机构与相关交易平台会在监管指导下合法合规经营。目前市场上关于配资即将卷土重来等的相关舆论可能只是一些民间借贷公司的故意炒作，客观分析场外配资业务已经不具备大规模发展的条件。

确实，涉及数千亿规模的高杠杆配资潮已成为前尘往事，老配资人多已转行，但随着牛市预期增强，以年轻人为主要目标受众的新配资风确有起势。

一位互联网配资平台从业者表示，现在这波配资用户的年龄明显比以往年轻了，而且杠杆用得更高，这是与过去有些不同的趋势。对比配资公司APP或公众号的界面，已经明显向年轻人风格靠拢。

而已经退出配资圈的周洋对此则表示担忧，本就是风险资产的股票还要叠加放大风险的杠杆交易，年轻人的风险承受能力明显属于弱势群体，这是值得市场去警惕的。

“1：5的杠杆已经属于很高，赚了钱当然是好的，但赔钱可是先赔自己的本金。在遇到极端波动的情况下，1：5的杠杆意味着只能承担两个跌停，而1：10的杠杆则意味着只要有一个跌停，就会面临债务。更令人担忧的是，现在很多炒股的年轻人，根本不懂股票，只想着以小博大、改变命运，这本质上不是投资，已经是赌博。”周洋直言。

一位使用过场外期权加杠杆投资的使用者对21世纪经济报道记者表示，选择投资之前也犹豫了很久，当时做了一些功课，一方面是调查一下该平台的资质背景。从工商网站上看到股东中也有国资背景，至少认为平台是相对靠谱的。另外看到平台也有平仓线，风险控制，此外还有比较牛的投资顾问给投资建议，还是想以小博大试一试，投了2万块钱进去，最高10倍杠杆，选择了5倍杠杆配了10万。一开始确实赚了几个点，但是最终还是亏了本金。

“就当花钱买个教训，以后不会选择这种软件去投资了。”该使用者语气似有些故作潇洒，他告诉记者，在大城市奋斗的年轻人确实有着更大的压力，单纯靠工资收入很难买房，大家都想经营副业或者搞一些投资。身边的年轻人似乎对于风险投资的接受度更高，有的人确实赚钱了，但是轮到自己确实不知道投资结果是什么。

一位私募基金经理对21世纪经济报道记者表示，现在的投资者教育尤其是风险意识有待加强。“前几天一位客户找我，说自己1：3杠杆配资赔了，我以为他要问我如何解套，结果他是希望继续配资，把之前的亏损找回来，问我有没有渠道，哭笑不得，我做的收益10%的产品很多客户都觉得收益太低了，大家都在谋求高回报，甚至高利贷加杠杆去博高回报，很多专业操盘者都不敢这样去做。所谓的投资者教育，也是希望投资者能够明白，选择了高风险，至少一定要有能力承担这种风险，也要做好血本无归的准备。”

记者采访中获悉，开展场外个股期权业务的正规机构只有符合条件的证券公司以及期货公司的风险管理子公司，且自然人投资者不能参与上述机构提供的场外期权业务。市场上自行开设的互联网场外期权平台或线下平台，面向自然人投资者开展此项业务属于监管盲区。

2月25日，证监会北京监管局发布《场外个股期权业务风险警示》，明确指出开展场外个股期权业务的非正规平台不具备相应的金融业务资质，不受监管部门的监管，资金也不受监控，有些平台可能涉嫌诈骗，提示投资人警惕。

来源于21世纪经济报