

周刊精選

特供核心端口客戶內部參考

【2017年1月4日星期三】

溫馨提示：瀏覽時間請於每周一、三、五 18:00 之後

T+0 工厂深度揭秘

作者：惠凱

编者按：在股灾 3.0 后，深度被套的部分投资者有着强烈的解套需求，T+0 工厂因此大批涌现。最近，资本市场就流传着这样一个故事，某券商资管公司派员工去 T+0 工厂卧底，目的就是为掌握这些超级投机客的投资秘籍。然而《红周刊》记者在深度调查中发现，这个群体并没有传说中的那么神秘。身处 T+0 工厂的一线操盘手生存状态非常残酷，除了少数老手生活在产业链最顶端外，新操盘手半年换一茬是常态。更重要的是，T+0 工厂几乎都没有投顾和私募牌照，“直接给客户代理操盘方式”明显与现有法律法规相悖，而且多个账户的内部对倒等手法，还涉嫌操纵股价。T+0 工厂需要阳光化，这些工厂也希望得到合规的监管。

“提供专业 T+0 交易服务，帮助您手上的股票解套，日均盈利 0.2%~0.5%。无风险，收益分成，亏损我们承担。如有任何需求，请电话（微信）联系***。”这样的 T+0 工厂广告，自 2016 年初“股灾 3.0”以来，在互联网的出现频率越来越高，不断地出现在股民聚集的微信群、投资者社区中。

在本次调查中，《红周刊》记者与多家做 T+0 工厂的接触发现，T+0 工厂虽然更喜欢机构投资者，然而实际上做的主要业务更多是帮助散户解套股灾中被套的股票。而且很多 T+0 工厂本身没有投顾牌照，做的业务就是在打法律的擦边球。而身处 T+0 工厂一线的操盘手的生存状态也非常残酷，半年换一茬新人已经成为常态。

T+0 工厂的由来

《红周刊》记者通过广告联系了几家 T+0 工厂。对方均表示，如果有需求，双方谈好需求和分成，投资者只需将证券账户和密码交给这些 T+0 工厂，但是不变更关联银行账户。账户里的每一笔交易，投资者都能看的。

那么这些 T+0 工厂是如何产生的呢？这还得从国内资本市场的历史说起。

2017 年 1 月 4 日星期三

与美股、港股和我国期货市场的 T+0 交易制度不同，目前国内 A 股的股票交易是 T+1 交易，在这个基础上的 T+0 操作，必须有底仓的日内高抛低吸。其实，早在 1992 年 5 月 21 日，交易所曾取消涨跌幅限制放开 T+0 操作。但由于市场发展不成熟，监管层发现 T+0 会助长股市的暴涨暴跌，于是在 1995 年 1 月 1 日起，将沪深两市股票和基金交易的 T+0 制度又重新改为 T+1。

A 股有了合法的 T+0 制度，是在 2010 年开通融券业务后。也就是在那时期 T+0 工厂开始出现。一位与 T+0 工厂有过深度接触的北京私募人士对《红周刊》表示，融券的出现是刺激 T+0 工厂大规模发展的关键因素，2014~2015 年也是 T+0 工厂收益率最好的时光。但让投资者关注到这一群体，是在股灾 3.0 之后。

“几轮股灾下来，不少投资者套在了山顶上，有的人急于解套又没有能力。这时就需要我们这种‘T+0’工厂的专业服务了。”上海一家 T+0 工厂负责人老赵（化名）向《红周刊》记者说。

据老赵介绍，他所在 T+0 工厂并不是什么客户都接，也是有标准。首先，客户单只股票被套规模在 100 万元以上，若单票市值不足 100 万元，个股日内行情波动大的个股也会考虑。“我们更偏向做中证 500 的成分股。如果是银行股被套的客户我们基本不接，因为银行股日内波动率太小了，往往是波动区间不足 1%的‘织布机’行情，T+0 价差仅仅勉强覆盖手续费。我们有一个股票池，所有被套的个股不可能每天都有行

2017 年 1 月 4 日星期三

情，哪个有波动我们就做哪个票。换句话说，同样的被套程度，有的股票解套早，有的解套晚。”老赵说，“2015 年我们的 T+0 业务年化收益为 70%，2016 年的收益率只有 30%。虽然在宣传中我们会承诺‘帮忙解套’，但实际签合同中，只是向客户保证一个大致的收益区间，而不敢保证能在多长时间内回本”。

T+0 工厂不能说的秘密

至于收费方式上，老赵对记者说：“我们基本不对客户另行收费，而是股票做 T+0 解套后的盈利按比例分成，但这个比例不是固定的，双方可以谈，比如我分 6 成，客户分 4 成。和我们合作的有散户也有机构。有时候为了获得机构客户的信任，我们还会支付一定比例的保证金。”

老赵说，他们更愿意和机构合作，因为机构单一股票持仓量比较大、流动性好，并且机构有办公地址可循，不容易发生纠纷。而机构客户的保证金，一般是委托股票总市值的 1%，如果出现日内亏损，客户可直接把账户上的相应资金划拨走。在和机构合作过程中，他们都是以投顾身份来替机构打理被套股票。

“散户由于资金量小，我们一般是不支付保证金的。”老赵说，散户将证券账户和密码交给他们，但是不变更关联银行账户，“股票买入和卖出流水客户在银行里都能看到，不用担心安全问题。”该人士还表示，之前他们在和散户合作的过程中发生过某散户发现解套后立即修改账户密码和更换绑定银行卡的事情，借此赖

2017 年 1 月 4 日星期三

掉支付给机构的收益。“所以我们更倾向于和机构合作，散户业务接的比较少。”

老赵说，“我们操盘总市值在 1.5 亿元左右，平均单票规模 100 万元左右市值，相当于一个小私募”。但《红周刊》记者并未在中国基金业协会官网查到老赵所在平台取得了私募牌照资格。老赵也承认，他们尚未取得私募牌照。而按照《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》的规定，投顾资格必须有私募基金资质。

对此，上海一位不愿具名的私募人士老徐对《红周刊》解释说，由于 2016 年以来政府收紧了私募和投资、资管类公司的注册，导致私募牌照价格水涨船高，很多 T+0 工厂出于降低成本的考虑就没有申请私募或者投顾资质。而 2016 年 11 月 20 日记者曾在《红周刊》刊发《私募壳资源炒作虚火旺盛》中提到，在牌照中介市场，一个好的私募牌照价格已经炒到了一百万以上。

当记者问到如何获取深度被套客户的资料时，老赵开始称不便回答，在《红周刊》记者一再追问下他才透露，“我们与券商有合作关系，一般都是营业部给我们介绍客户并提供担保。当然了，这种事情不能拿到台面上来说，我只能说这么多。”

可与他所说相佐的是，一位曾在 T+0 任职过的操盘手告知记者，T+0 工厂瞄准的多是股灾以来深度被套

2017 年 1 月 4 日星期三

的股民，为获取这些人群的联系方式，T+0 工厂往往会与券商有私下的合作关系，券商的工作人员会把深度被套账户的信息卖给 T+0 机构。然后由 T+0 工厂的‘营销专员’通过电话联系被套股民。

操盘手多脱胎于美股日内交易

在 T+0 工厂中，庞大的操盘手群体处于交易的第一线，其操盘手水平和职业素质是决定收益率高低的核心因素。

几百平米的房间内，一个人对着几块如流水线般的电脑屏幕，手指在键盘上飞快的移动、敲击……“这种场景就是一座工厂”，老赵向记者说。

那么，这些在 T+0 工厂冲锋陷阵的操盘手又是如何培养的呢。

《红周刊》记者也多方联系了数位操盘手，沟通后发现，这些 T+0 操盘手最初大多是做美股市场。因为美股市场是 T+0 交易，随着互联网的兴起，国内少数敏锐的投资者开始投身于境外股市和金融衍生品市场，并慢慢适应了 T+0 的交易方式。

“2008 年，财经专业毕业的我和 10 多个同学都去做美股，只做 T+0 的日内交易，很多人都适应不了，最后只有我和另外一个同学做出来了。那个同学自己开了私募公司，我现在则开始带徒弟了。”仍在 T+0 工厂

2017 年 1 月 4 日星期三

工作的操盘手小丁（化名）对《红周刊》记者说。“美股的操盘难度明显高于 A 股，淘汰率非常高，相比美股，A 股做日内就是小儿科，特别简单。”

小丁透露，T+0 工厂在选拔交易员方面门槛并不算高，主要是要年轻、反应灵敏，经过培训后大都可以胜任的，“不过真正做的好的，还是需要一定的天赋，关键是脑子灵活、手疾眼快，另外止损一定要做得好”。残酷的操盘手世界

为了能深入了解操盘手的世界，《红周刊》记者也借面试操盘手的机会与温州的一家 T+0 工厂负责人 S 取得了联系。

S 向记者介绍了两种操盘考核方式：方案一，股票 T+0 分成考核。即操盘手月净收益需达到 3% 以上，用公司底仓筹码进行日内回转交易，价差每日统计，按月计算总业绩（月盈差-月亏差）及提成，盘手提取 20% 公司提取 80%，如出现亏差，则对冲到下月业绩；方案二，公司提供底仓股票，但需要操盘手自出资金进行日内回转交易，价差利润六四分成，总盈利盘手 60%，公司 40%，按月结算。一般情况下，公司会提供 90% 的股票和账户，操盘手需提供 10% 的自有资金，如亏损达到 7%，与操盘手结束合作。这也意味着，一旦净值出现回撤，交易员提供的劣后级资金将率先亏损。

2017 年 1 月 4 日星期三

同时，S 也让应聘身份的记者提供个人的交易流水，他希望招聘的操盘手最好有相关交易经验，具备成熟稳定的股票 T+0 交易策略。另外，《红周刊》记者看到 S 发过来的交易员情况统计表上，还要求对个人婚恋等情况作出详细说明。对于此项统计，S 表示，最好在做操盘手期间不要谈恋爱，这是希望员工能全身心投入工作中，不会受到情感等问题的干扰。

此外，S 表示，在温州有大量的类似代理操盘机构从事 T+0 业务。同前述上海老赵所在的 T+0 机构一样，记者也未在基金业协会查询到温州这家机构的私募基金资质。

T+0 工厂操作的是 A 股股票，但有很多 T+0 工厂在招聘操盘手的时候并不需要有股票买卖经验。上文中不愿具名的北京私募人士向记者表示，操盘手最好“熟练操作电脑，最好爱打游戏，不要求金融背景知识，更不需要通过证券从业资格考试”，性别上不考虑女性，即重点考察操盘手的手速和输入正确率，而深厚的金融和投资经验并不能加分太多。

记者获取的一则 T+0 工厂内部培训操盘手的资料显示：T+0 操盘的核心原则是高抛低吸，常用操盘技巧有“起量突破”、“板块联动”、“接刀子”和“盘口刷单”。以板块联动为例，当某个板块中的一只股票出现异动时，操盘手操作的是该板块内另一只股票，也即不买“龙一”，而是买入“龙二”、“龙三”，通过立即大单

2017 年 1 月 4 日星期三

拉动股价，吸引跟风盘后再将底仓以更高的价格卖出。多家 T+0 机构负责人表示，行业内 T+0 基本以手工为主，单纯用电脑设定程序化交易的并不多。因为机器的效率会远低于人工，主要表现在“很多买入和卖出的机会，程序不能完全表达和识别，因此收益会低很多”。

小丁告诉记者，“T+0 操盘手群体其实日子很悲催，往往是少数老手生存在产业链的最顶层，大部分新人根本熬不到出师的那一天，一个 T+0 工厂半年全部换一茬人很常见。哪怕是老手，止损不到位也得走人。大部分 T+0 机构给员工的底薪刚到本地法定最低工资标准，有的机构甚至不设底薪，完全看收益计提收入。更别说社保等其他福利。”

融券成最大门槛

“操盘手的日子很悲催，但自从股灾后融券操作由 T+0 改为 T+1，T+0 更难做了。”小丁对《红周刊》记者说。

那么在融券处于 T+0 交易的时候，T+0 工厂又是如何运用融券呢？小丁向记者透露了其中的秘诀：“先把融券标的搞出来，只监控这些个股，有资金拉的时候就立刻冲进去，大涨或涨停后就融券锁仓。”据小丁介绍，T+0 工厂或者涨停板敢死队会用一些程序化的工具来监控盘面，市场中券商开发的这种工具也非常多，

2017 年 1 月 4 日星期三

比如某知名券商提供的瞬时交易速率指标，就可以用来监控资金涨跌。

小丁表示，上述做法的关键在于融券，因为“可以融券的标的才能赚钱。”由于目前融券功能并不充分，导致大多数中小盘股无券可融，只有大盘股才有券可融，所以上述战法运用在大盘股上胜率更大。

但融券业务在“股灾”后被急踩刹车，2015 年 8 月初，沪深交易所修改《融资融券交易实施细则(2015 年修订)》，融券操作由“T+0”改为“T+1”，即 T 日卖券后日内买券换券改为 T 日卖券、T+1 日买券换券。监管层借此变相堵住了 T+0 业务的通道，抑制高频交易从而降低了股票波动性。

最新动态是，2016 年 12 月，沪深交易所再次调整融资融券业务细则，将静态市盈率 300 倍以上或为负的股票充抵抵押物的折算率下调为 0%，同时扩大融券标的数量，新增 77 只个股多为市盈率低、流通市值大、交投活跃的股票。对此，一位 T+0 工厂负责人表示，监管层力挺绩优股和蓝筹股的意图非常明显，“会有越来越多的机构加大蓝筹股的配置，这也是部分解释近期行情中为什么蓝筹股走势更好，而大部分中小创个股、尤其是创业板一潭死水的原因。”

老赵对记者说，由于目前融券困难，因此只能采用传统的战法，就是做日内价差。

一家北京的私募基金交易总监也吐槽，“融券基本融不到，这玩意儿已经名存实亡，我们发行的私募产品

2017 年 1 月 4 日星期三

都融不到券，而且身边没听说有人能融得到。至于外面说能融，我们也不知道真假”。

在融券业务开展困难的前提下，不同机构对 T+0 的态度也发生了分化。私募类机构在操作 T+0 的过程中更倾向使用融券，也会尝试获得更多的融券便利，即便现实中难以融到。而 T+0 工厂则偏爱用底仓做日内差价。一家 T+0 工厂负责人表示，融券会占用更多的资金，他们也缺乏足够的两融账户，并且代为操作的一些客户的账户也缺乏融券资格。“我们就做日内差价，融券几乎放弃了。”

在监管的夹缝中生存

T+0 工厂尽管存在多年，但一直处于半地下状态，很多东西不能阳光化，而且随着融券 T+0 制度的取消和监管政策的收紧，T+0 机构的收益相比以往出现了明显下降。

“现在 A 股日内回转交易很难做了，都是一些基金公司自己用底仓来做 T。而且很多券商都不开展融券业务，有些没停融券的券商券息也很高。比如国信证券融券年化利息 10.35%，中信证券的融券利息是 8.5%，由于融券成本太高，很少有用券的。”一位北京 T+0 工厂的负责人对《红周刊》记者表示，“据我所知，很多小公司都解散了，以后还是正规化基金产品的天下。”

“市场上认为大盘横盘没量是因为我们做 T+0 导致的，这是最大的误解。”老赵诉苦说，“我们日内都是追

2017 年 1 月 4 日星期三

涨杀跌，对市场只是助涨助跌，增加了市场的波动和流动性，对市场来说是健康的。对券商日内业务肯定也有支持的，因为可以刷出大量成交量。而且 T+0 工厂的利润远没有想象中高，即便年化收益能达到 30%，也需要和客户分成，如果出现亏损还要自己承担。

值得注意的是，据媒体报道，证监会证券基金机构监管部在 10 月初发布的一份《机构监管情况通报》中表态，部分机构与个人违规提供“股票回转交易”服务，“实质上是一种民间代客理财活动，具有明显的违规特征”，涉嫌非法开展证券活动。《通报》称，将协调相关部门启动“打非”程序，排查相关嫌疑证券账户。

对此，多家 T+0 机构表示，监管部门此举意在打击高频交易，他们的业务开展并未受到《通报》的太多影响，而且不少 T+0 工厂的人士似乎还抱有侥幸心理。“我们主要是手工交易，交易频次比较低。而且股票市场本来就是一个开放市场，证监会也不可能完全管得过来。”

尽管如此，老徐还是表达了他的困惑：“目前 T+0 工厂的存在确实很尴尬，到底是代客理财、还是私募，现有证券法律法规也不好定义这种业务的性质。但是似乎存在都有其合理性，重要的还是监管。”

对此，一直关注和研究证券领域法律法规的明伦律师事务所的王智斌律师认为，T+0 工厂的存在与现行法律相悖。“通常我们说的证券投顾业务，是由取得投顾资质的证券资讯机构来给客户提供投资咨询建议，而

2017 年 1 月 4 日星期三

不能替客户来直接操盘。T+0 工厂没有投顾资质，还直接给客户代理操盘，显然是违反现有法律法规的。客户如果与 T+0 机构因为亏损、盈利分配等问题发生纠纷，其权益也得不到法律的保护。”

王智斌说，“T+0 工厂更大的问题在于，机构在操作过程中利用多个账户来内部对倒、导致成交量异常放大，或者大单托价、引发市场跟风盘，这些手法都涉嫌到操纵股价。” ■

2017 年 1 月 4 日星期三