支付功能缺失 产品门槛过高 客户基础薄弱

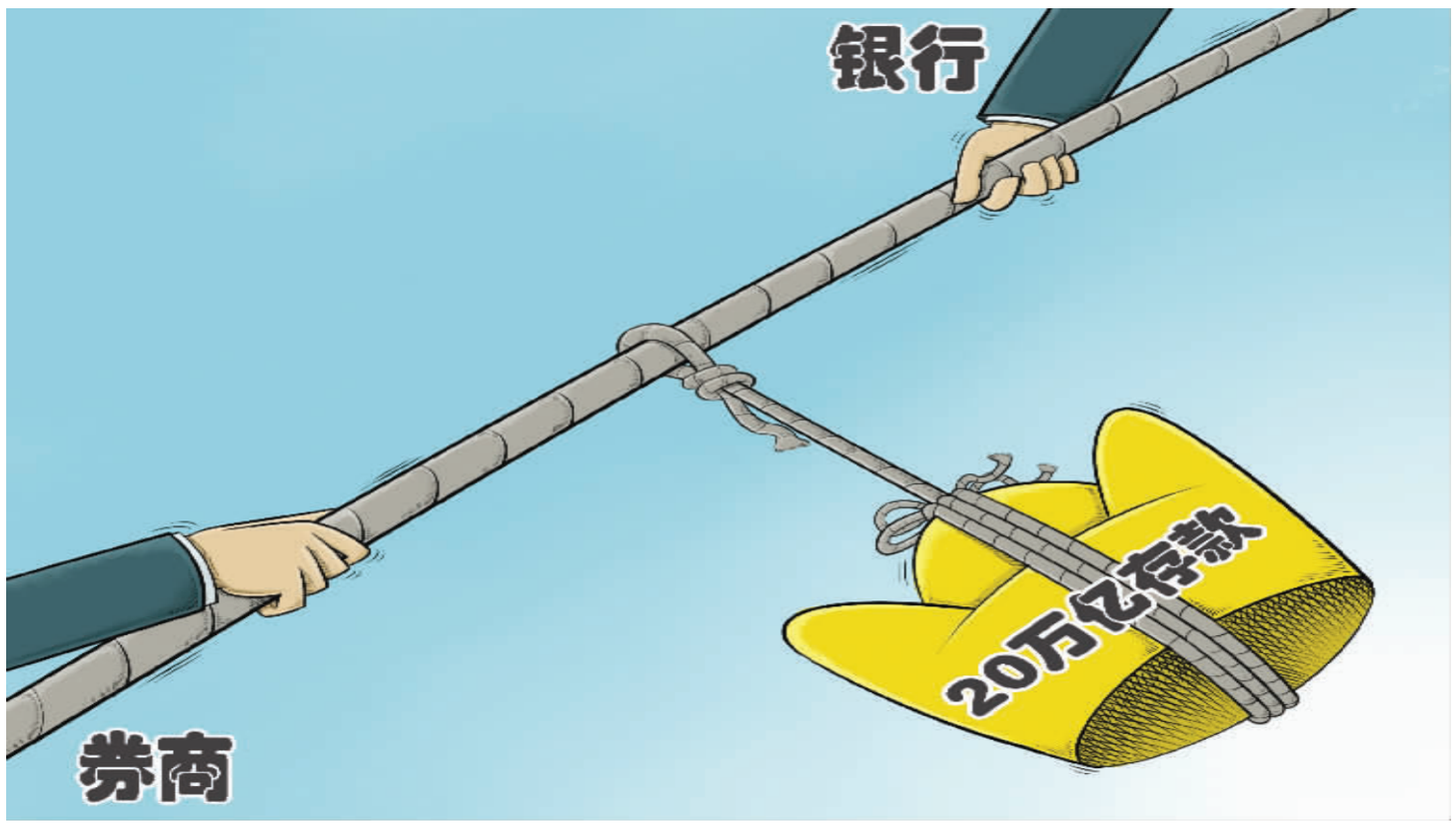
抢存款大战 券商“绣腿”难敌银行“老拳”

□本报记者 杜雅文

“这款产品专门针对银行存款，预计年化收益率约2%。”华泰证券一名工作人员对中国证券报记者表示，自8月17日起公司推出的现金管理产品将开始运作。随着现金管理业务试点在更多证券公司铺开，让券商持续数年的资金流失“焦灼”稍有纾解。然而，要让每年20万亿元的储蓄资金进入资本市场，又谈何容易？

接受中国证券报记者采访的多位业内人士表示，券商的产品线日益完善，为经纪业务向财富管理转型奠定了基础。不过，券商创新步伐还是太慢，不仅试点推广速度不够快，创新产品门槛设定也较高。更因为账户支付功能缺失致使券商“先天”不足，持续的低迷行情又雪上加霜，进一步削弱了客户基础。

“这几年银行一直在赚钱，年年大手笔投入，而我们一直在亏钱，各方面的差距越来越大。”多位券商负责人对前景忧心忡忡。他们认为，如果券商创新速度不能加快，整个行业将面临持续萎缩的系统性风险，这比放开束缚出现少数几家证券公司被洗牌的代价更大。



CFP图片

产品增多 创新品种发售面临窘境

证监会主席郭树清在证券公司创新发展研讨会上指出，中国每年的储蓄占GDP比例高达40%以上，那就是说大约有20万亿元。如何将全社会的资金配置最优化，在很大程度上是证券行业和资本市场的责任。换句话说，这些巨额储蓄可以考虑进入资本市场。在市场低迷之际，券商如何吸引这些巨额的储蓄？

目前，信达证券、国泰君安、银河证券、华泰证券等证券公司现金管理产品试点开闸。为吸引投资者，券商先期推出的此类中低风险产品有的收益比银行同类产品高，而门槛更低。这使得在这轮熊市中，凭借此类产品大量吸纳股民保证金的银行，越来越感受到存款大搬家的威胁。不仅如此，随着证券公司、基金公司创新步伐加快，越来越多的理财产品出现在银行以外的“货架”上。

投资者走进一家中型证券公司的营业部，能够买到什么样的产品？某上市证券公司一名投资顾问给中国证券报记者大致列出了一长串清单：中低风险的现金管理产品有国债逆回购、债券质押式回购、代销的货币型基金等；高风险的有融资融券、商品期货、股指期货等；针对资金量大的客户他们还可以量身定做资管产品，甚至一些高端客户可以随公司投行部门投一些拟上市项目。

该名投资顾问还透露，除了销售公司自己推出的资管产品以及代销股票型、债券型等各类基金外，他们还代销一些信托产品，采用拖拉机账户形式帮客户降低投资门槛。

该证券公司香港分公司还推出了投资于港股的基金，也受到客户欢迎。如果客户有融资需求，除融资融券业务外，还有约定购回证券交易等业务。

“银行跟券商已经过了‘蜜月期’，现在券商的创新产品都是在跟银行抢客户。”另一家券商的某投资顾问表示，最近他们销售了好几款跟银行竞争的产品。一类是由公司固定收益部门推出的保本型产品；一类是基金公司推出的保本型短期产品，流动性都非常强。8月17日起，工银瑞信7天理财债券型基金通过银行、券商网点销售，这是首只将运作周期缩至7天的超短期理财基金，其流动性、收益率都不输银行7天通知存款甚至更高，而门槛大幅降低。“代销此类保本产品可直接针对银行存款。”该投资顾问表示。目前，中信证券、招商证券、东吴证券、宏源证券等均已经发布公告，表示将积极申请代销金融产品业务资格，在券商这个通道上“跑”的产品会更加全面。

不过，和银行相比，不少创新产品的发售仍面临窘境。前段时间，某证券公司推出了一款全债型集合理财产品，预期年化收益率可达8%，虽然超越银行同期理财产品收益，但经过多日推广最终认购金额不过数亿元，而银行几十亿额度的理财产品动辄出现“日光”。

“虽然在业绩上，券商集合理财产品表现并不差，但由于受到法律定位、发行方式、监管模式等条件限制，券商集合理财产品在理财市场中处于明显劣势。”国信证券发展研究总部研究员陈东胜分析说，相比之下，基金产品起点低、交易方便和流动性好，吸引了大量试图投资证券市场的中小投资者；银行产品具有风险小、交易方便、流动性好、期限短的优势，再依据其庞大的销售网络，牢牢占据短线资金市场。而保险产品具有排他性的保险责任，信托产品涉及面广，这些独特优势也使他们的理财产品占有一定的市场。他认为，理财产品创新将是券商下一个竞争焦点，而要吸引闲置存款资金进入股市，只有设计出让投资者满意的相应产品，意味着对券商的一些约束亟待放松。

掣肘重重 先天弱势难改金融格局

除券商产品创新受到束缚外，业内人士普遍认为，还有一些根本性问题阻碍了券商经纪业务向财富管理业务转型的步伐。

“证券公司面临的一个突出问题是客户基础薄弱。”世纪证券总裁熊政平说，银行通过支付结算业务掌握了大量客户，尤其是信贷业务把机构客户等高净值客户资源牢牢攥在手中，这方面证券公司具有先天弱势。要想争取银行的闲置资金进入资本市场，首先可考虑在支付结算业务方面对券商账户放开。这些年客户的保证金账户已经到了高度综合的状态，却只有炒股的功能，严重影响到了券商吸引客户的能力。从技术上来说，证券公司已经建好了系统，完全可以满足客户账户的综合需求。

东方证券分析师王鸣飞也指出，支付结算问题不解决，最重要的渠道就掌握在银行手里，无论券商开多少营业部，设计再好的产品，也只能吸引一部分资金，而大量特别是现金管理产品还是会在银行。据他了解，最近很多券商都在呼吁开通保证金账户的支付结算功能。经过多年市场洗礼，券商的风控水平都得到了大幅度提高，投资者也更加成熟，放开支付功能的时机也逐渐成熟。

“和银行相比，我们没有话语权。”深圳一家证券公司相关负责人表示，银行凭借存款功能，大量招揽客户。尤其在6月底或者年底，银行为了拉存款开出的利率一天就高达千分之三，他们只能眼睁睁看着炒股大户的闲置资金投奔银行，并一去不回头。一些企业客户则因贷款需求，被迫在银行购买大量理财产品。

平安证券零售业务事业部财富管理部负责人陈兆能认为，近几年券商还是需要依靠银行来开展一些业务，金融市场版图不会有大的变化。虽然随着债券质押式回购试点业务的推广，能为券商留住一些客户的资金，但该项业务受限于券商的资本金，所以规模不大。有关部门对创新业务的试点应尽快放开推广，并进一步降低门槛。

“证券公司98%的客户资金量都在50万元以下。”陈兆能说，而融资融券、股指期货等业务参与的门槛基本都在50万元以上。就连多家证券公司推出的债券质押式报价回购业务，属于现金管理产品，相比银行同类产品风险并不高，但投资门槛定在50万元以上，远高于银行。此举虽然能保护投资者，但也让绝大部分投资者无法参与，熟悉不了品种也就不能用产品来盈利。

此外，在投资者风险管理、产品风险评价机制等方面，银行的经验已经比较丰富，值得证券公司学习。陈兆能说，最近几年银行利润丰厚，系统等各方面投入力度也在不断加强，相比之下证券公司日子难过，投入与银行相比差距较大。一旦证券公司代销金融产品的政策放开，保险产品、信托产品等相关产品，均可以向客户推介。这都需要证券公司通过建立CRM（客户关系管理）系统去分析其交易行为，以准确判断客户的风险承受能力，做好资产配置。

加快创新 发挥券商优势全面转型

券商创新业务的放开，也引起了银行的高度关注。招商银行总行零售金融总部总监刘建军对中国证券报记者表示，券商在权益类高风险产品的开发能力强于银行。支付结算功能使银行掌握了大量客户，然而高净值客户的结算需求比较弱，往往是结算账户与资产账户分开，将来券商创新业务将对银行的高净值客户形成一定冲击。从海外来看，高盛等知名投行的资产管理业务都做得很好，未来对银行的业务会有一定影响。

与银行相比，熊政平认为券商具有很多优势。券商的产品线包含了货币类、固定收益类、权益类等全系列，而银行主要是货币类产品。在投资专业化程度上，券商也要高很多。此外，证券公司能通过中小企业私募债、IPO、新三板等多种业务满足不同企业客户不同时期的融资需求，增强企业客户黏度。

陈兆能认为，券商在投行和固定收益业务方面具有优势，产品开发能力更强，特别是一些高风险产品，券商有得天独厚的优势，银行也需要和券商合作。券商将来最有竞争力和突破力的产品是在债券市场。目前市场上的权益类产品数量已经足够多，随着债券市场的大发展，券商将会推出大量中低风险的产品，把以往主要针对机构客户的债券通过专户理财等形式组合包装，创造出收益适中而流动性更强的产品，来满足客户的需求。

“券商、基金公司的优势在于创新能力更强。”诺亚正行基金投资顾问有限公司副总裁赵乐峰说，他此前在某家基金公司进行了一个产品创新设计，讨论几个月后就拍板决定了；而某国有商业银行省级分行行长听说后觉得很好，最后还是没有在银行推出，因为从设计到推出，他们至少需要两到三年。所以，目前银行的创新能力及创新动力都不及券商、基金。

他还认为，在PE产品上银行过去和信托公司合作，但在一级和一级半市场，证券公司及基金公司对行业、产业、个股的选择能力更强。因此，券商创新步伐加快影响最大的将是银行高净值客户以及机构客户。不过，机构客户因贷款需求，往往会受制于银行。影响的客户比例也就在10%–15%之间。

陈东胜说，若想提高证券公司理财产品的市场份额，一方面需要继续进一步强化其专业能力，另一方面需要大力拓展银行和基金没能覆盖的股权和房地产投资理财领域。他还建议尽快完善券商理财市场的监管机制，让政府监管和行业自律相结合，并且对理财业务按照统一的标准监管。

世纪证券熊政平：

财富管理机构“起点”差别不大

□本报记者 杜雅文

“确定风险底线后，有一些产品对证券公司应尽快放开。”世纪证券总裁熊政平在接受中国证券报记者专访时表示，创新步伐较慢，致使券商在金融版图中的占比持续下降。然而，一旦放开创新，市场格局将改变。排名前20家的券商市场地位已相对牢靠，而20家到50家之间还会出现很大变数，一些中小券商会重组洗牌。

熊政平认为，对于中小券商而言，要在这轮创新中突围，需要走专业化和特色化路线。世纪证券早在一年多前就已经成立了财富管理中心，但目前主要提供传统的投顾服务。券商经纪业务转型普遍面临两难窘境。虽然大家都认识到，传统的通道型业务已难以为继，然而要转向财富管理业务，需要时间及巨大成本投入，在制度、人才、管理等各方面都存在欠缺。加之最近几年市场低迷，券商业绩普遍出现大幅下滑，也使转型受到掣肘。

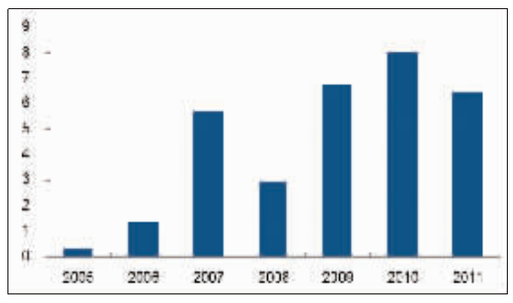
“中小券商的转型可能需要的时间会更长。”他透露，世纪证券的经纪业务转型规划大体分为三步。首先，在通道业务领域把“坐商”变成“行商”，大幅提升对外营销能力；其次，大力培养专业化队伍，包括技术服务部门、专业化的销售和服务队伍；再次，将通道业务转变成理财服务供应商。理财服务供应商包含产品销售、咨询服务、资产管理三大块，而只有其中资产达到千万元以上的高净值客户才有可能成为财富管理客户。因此，理财服务供应商的概念比财富管理的范畴更大。

“国内的财富管理总体都处在起步阶段。”熊政平说，主要是没有足够的产品和足以让客户信服的业绩。在这方面，银行、券商及其他金融机构起点差别并不大。据他了解，目前证券公司都还没有真正进入理财服务供应商这一运作状态，更多只是停留在资产管理上，针对中等净值的客户推出产品和服务。

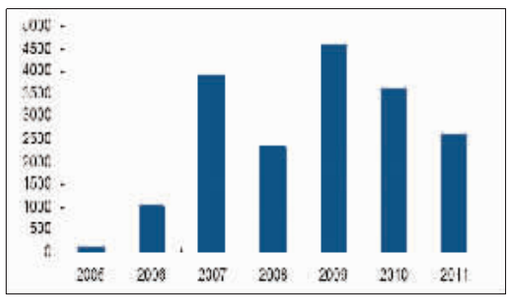
因此，在产品上应允许券商创新。渠道是在业务发展中建立起来的，券商必须推出有竞争力的产品，才能吸引客户。熊政平尤其谈到分级产品，他认为基金在这方面的运作已经很成熟，而券商还没有一款能同时满足高、低风险客户需求的结构化产品。如果能允许此类产品推出，就能有效匹配不同风险偏好的客户，以满足其多层次投资需求。

“对其他金融机构运作已多年的产品，也应尽快在证券公司铺开。”熊政平说，不论是现金管理产品还是结构化产品，都要尽快推动。此外，面对变局中小券商还可以考虑进一步加强资管和销售的整合。除了IPO业务，投行还可以大力发展财务顾问、收购兼并、债券业务等。

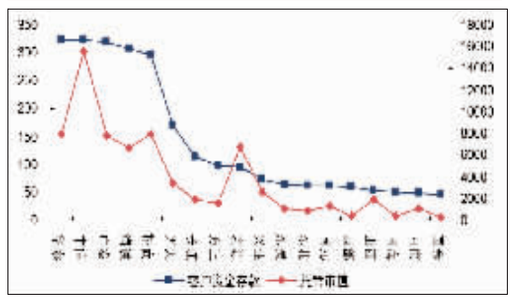
2005-2011年上市券商托管总市值变动



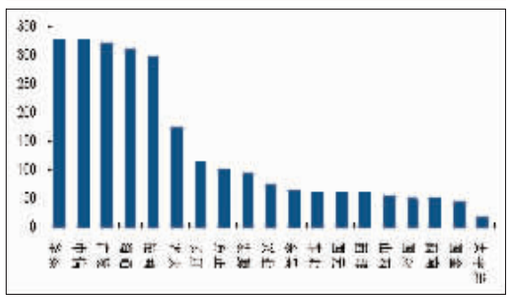
2005-2011年上市券商客户资金变动



截至2012年1季度券商资金存款及托管值对比



2012年1季度末上市券商保证金余额排名



资料来源：Wind，长江证券研究部

券商财富管理 五到十年或现局部变化

□本报记者 杜雅文

每年20万亿储蓄资金能否进入资本市场？证券公司应该在哪些方面进行转型……接受中国证券报记者采访的券商、银行、第三方理财机构的多位人士表示，证券公司现有的经纪业务要向财富管理转变，从机制乃至证券公司网点设置上，都要进行全方位变革；可能需要经过五到十年的努力，才会对某些地区、年轻族群产生较大影响。

网点需要全面转型

为迎接变局，证券公司在人才、机制、管理架构等多方面进行转型。国信证券发展研究总部研究员陈东胜认为，首先，要实现全面客户管理，提供差别服务，对高端客户提供贵宾服务，中端客户提供个性化服务，低端客户提供大众化服务。在业务和产品创新上，应牢牢抓住转融通、新三板、做市商、代销金融产品、场外市场、销售公司产品等服务，提供高标准、质量化的差别佣金制度。

他说，在这方面，要将营业部打造成为产品销售平台。进行“门店”的筹建和运行，将其作为证券超市的雏形。若市场反映良好，可逐渐进行“门店+定制”模式，并最终发展成为“证券产品定制中心”。其中不仅提供经纪业务所需要的各类服务产品，还可以将券商其他业务如资产管理业务、投资顾问业务、机构服务业务、投资银行业务等产品放在该中心，实现证券产品超市功能，并打造成为公司产品销售平台。

在陈东胜看来，按照服务深化的阶段分解，营业部的服务可以分为三个层次：初级层次是交易通道服务；中级层次是在交易通道基础上的财富管理服务，满足客户个性化金融需求；高级层次是要打造综合金融服务平台，成为券商对外业务的主要窗口。但由于资源限制，并不是每个营业部都应该最终发展成为综合金融服务平台。而是根据营业部的客户结构和地域布局，构建多层次证券网点体系，实现立体化覆盖。

平安证券零售业务事业部财富管理部负责人陈兆能说，自今年开始，平安证券已对财富管理部进行调整。此前，投顾业务的服务主要是推荐股票，现在则转向为客户提供资产配置建议，以及推动开发多种产品以满足客户需求，做好客户服务。目前，财富管理部负责投顾业务和产品经理业务。现在已经建立起了整个流程，负责从客户需求出发进行市场调研、产品立项、产品制作产品选择、用户体验、产品上架、销售安排、客户反馈等整个过程。此外，总部财富管理部配备了开发产品和推动销售及客户服务的人员，营业部也相应的配置了产品经理队伍，以防止客户流失，并已经取得了明显效果。

改变需要时间和创新

但目前进行的券商创新产品料难很快对银行形成较大冲击。

中国银行深圳分行理财分析师钱潜认为，相比券商，银行的现金管理产品已经推出三四年，非常成熟且多绑定第三方存管客户。在流动性上也普遍实现了T+0到账。以中行推出的“活利宝”系列为例，交易时间从早上9点到下午4点，完全覆盖了股市交易时间。

钱潜说，据我们了解，很多客户看重资金的流动性，此类现金管理产品很受闲置资金欢迎。如果券商推出类似产品，是否对存款造成冲击，我个人认为如果闲置资金就在保证金账户上，则本身就不体现为银行存款，只有吸引了银行存款进入保证金账户，才会对银行有影响。具体影响有多大现在还很难评估。目前银行已经形成了较为齐全的产品体系，大部分是中等风险或低风险。在发行上也很密集，一些产品还实现了滚续发售，首尾相接，且申购后的封闭期非常短，资金占用成本很低。具有非常强大的优势。

此外，银行开发的理财产品也很少出现违约风险。相比其他金融机构，客户对银行的认可度更高。钱潜说，个人认为，短期内银行不会受到比较大的冲击。因为金融机构都有特定的客户群体，银行的客户群相对比较稳定，且新客户的数量也在不断增加。

诺亚正行基金投资顾问有限公司副总裁赵乐峰说，券商将来扮演的角色会是产品的研究和设计者，但银行还是渠道为王。最近几年股市低迷，权益类产品表现普遍很差，券商“伤”了很多客户。即便券商推出保本类产品，但还是很难与银行竞争。因为金融机构最终是信任度、产品优越性、服务效率等全方位较量。毕竟银行经过多年经营，积累了大量的网点、客户、存款。比如，货币基金这一品种已经很成熟，即便其年化收益率高达三个多点，但规模还是比不过银行活期存款。

“我在台湾地区的一家银行工作过。台湾地区的金融控股公司实行混业经营，但现在看来券商还是竞争不过银行。毕竟支付业务放在银行，从这个意义上说资金根本上不在券商。”赵乐峰说。

赵乐峰认为，从现有的产品线来说，银行有的，券商、基金公司基本上都有了，但光出几个创新产品还不够，需要的是帮助客户实现资产配置、财富管理。券商要想吸引银行闲置资金，只能靠时间和创新去改变。在五到十年后，可能会对某些地区、年轻族群产生影响。