



基金“指挥棒”转向 部分团队一年“换血”五成

# 弃周期“僵尸”纳新兴“宠儿” 券商研究重心大转移

□本报记者 蔡宗琦



稳增长、调结构、促转型”——宏观经济领域里的热门词汇正悄然成为部分券商投研团队格局调整的大方向,上半年创业板的一轮小牛行情更进一步强化了这种趋势。数家券商研究团队负责人透露,为保证分仓收益和市场影响力,研究所人员结构正在“换血”,在环保、TMT、医药等产业领域人手扩招的同时,银行、钢铁等传统行业的人手正面临离职和岗位压缩的压力。部分券商研究所人马“换手率”甚至高达50%。

## 一年“换血”五成 研究员遭遇“调结构”

我们研究所的转型策略是一定要适应经济转型的趋势。”国信证券研究所一位人士向中国证券报记者透露,随着创业板上半年的走牛,其所在研究所正在加速调整人员配置,我们研究所总人数大概百余人,去年以来走了50多个,都是传统行业分析师,又新招了50多人,基本都是新兴行业分析师,个别行业的人员甚至将近十人。一年时间“换手率”高达50%,虽然研究所人员总数不变,但研究重心已经发生很大的转变。

从去年开始,部分券商研究所就已经开始悄然转型,不少新崛起的券商研究力量从一开始就把重心倾向了新兴行业。民生证券研究所

有关人士透露,研究所搭建之初就并未在传统行业投入太多的人力,招聘的分析师集中于新兴产业。而东兴证券等券商研究所则从一开始就立足研究转型期收益最大的中小市值公司。

近年来在转型中最让行业震惊的例子,是去年年初平安证券研究所启动的调整,当时除大金融、大消费和新兴产业相关行业外,钢铁、煤炭等周期性行业的研究员大规模被裁。

对于人员大幅度调整的原因,国信证券内部人士认为主要是周期行业恐难像过去三十年那样再看到投资机会,看看底特律就知道了,一旦一个行业不符合经济

趋势,衰弱难以避免。一些传统行业很难再翻身,若是不小心买了这样的股票,股民可能一辈子都解不了套”。

从分仓收益来看,尽管分仓金额年年下滑,但仍是券商必争之地,特别是市场回暖之时,对券商贡献颇大。天相投顾统计数据显示,72家基金公司上半年总共为券商贡献25.3亿元的佣金费用,较去年年中的19.65亿元增加28.75%。券商佣金占基金管理费收入的比例从2012年中的15.26%增长到2013年年中的18.24%。这是自2009年沪深指数下滑以来,唯一一次出现同比上升时段。以民生证券为例,今年上半年分仓数据上升三位。

从分仓收益来看,尽管分仓金额年年下滑,但仍是券商必争之地,特别是市场回暖之时,对券商贡献颇大。天相投顾统计数据显示,72家基金公司上半年总共为券商贡献25.3亿元的佣金费用,较去年年中的19.65亿元增加28.75%。券商佣金占基金管理费收入的比例从2012年中的15.26%增长到2013年年中的18.24%。这是自2009年沪深指数下滑以来,唯一一次出现同比上升时段。以民生证券为例,今年上半年分仓数据上升三位。

## “指挥棒”转向 分析师开打残酷“淘汰赛”

券商对个别行业投资价值的担忧不无道理。今年来工信部下达19个工业行业淘汰落后产能目标任务,并提出力争在9月底前关停的目标。这19个工业行业包括炼铁、炼钢、焦炭、电解铝、水泥、平板玻璃、造纸、酒精、味精、化纤等。与此同时,调结构等表述多次在国务院常务会议上出现,创新驱动更是被高层称之为调整结构的重要方面,新兴产业受到的关注急剧飙升。宏观领域的这一变化快速影响到股市走势,创业板今年来迭创新高,动辄走出数日连阳的强势走势。

不仅仅是券商,基金公司也知道,现在中国经济面临的是一个长周期的大拐点,券商研究的是最市

场化的资本市场,自己也应该是最适应市场变化的。”有券商人士表示,客户的需求是研究所人员“换血”最直接的“指挥棒”。他透露,从上半年基金分仓情况来看,新兴行业研究力量较强的券商占优,不论是打分还是平时沟通,新兴产业都已经成为基金关注的焦点,这不仅仅是短期炒作的结果”。

尽管券商研究业务转型清晰,但人员大换血对于任何一个机构而言均是难题。一家面临着人员调整的公司内部规定,对有价值的团队进行重点扶持,薪酬根据收入动态分配,底薪大幅减少,浮动部分则挂钩收入。通过这样的手段进行人员洗牌,这家机构的研究负责人透露,

好在我们人员调整的比较早,很多不适应我们奖励机制的分析师都主动辞职去了别的券商,减轻了人员换血的压力”。

对于分析师个人、特别是资深分析师而言,这样的调整是个人职业生涯的挑战。在被记者问及是否愿意换一个行业研究时,一位在评价榜上排名前十的传统行业资深分析师表示虽然只是开始,但已经逐渐感受到淘汰的压力。

他预计,传统行业分析师的岗位依然会存在,但需求量必然下降。但对于自己而言,在一个领域深耕多年,如果没能及时坐上管理岗位,必然面临着在研究所被边缘化的危险。

## 传统势力仍强 卖方研究转型之困

虽然券商人员“换血”结构调整得不亦乐乎,但接受采访的研究所工作人员同时也提出了转型之困。

我们重点研究新兴产业,不代表不研究传统行业,只是配置的人没有以前那么多。”前述民生证券负责人认为,且不论大盘反复和波动,传统行业尽管已经式微,但个别领域仍有增长的可能,不可能完全抛弃。

而券商研究团队转型的这一趋势刚刚出现,基金业评分方式尚未完全转变也成为影响券商转型的重要因素。不管是银行、煤炭还

是TMT,基金对这些行业打分的比重都是一样的,并不会特别偏向新兴产业,这导致券商不得不配备几个行业分析师,而美国市场上,不少知名研究所也不可能全覆盖所有行业,而是术业有专攻。”一位券商研究人士表示,左右分析师薪酬的一些分析师评比游戏规则也导致一些券商不敢轻易改革,传统行业比如银行、煤炭,这么多年以来在分析师评选中占的比重很大,券商想要品牌就必须围着这些评比规则多冲刺奖项,也阻碍了改革的决心”。

既有的利益格局也会阻碍研究所动“大手术”,之前传统行业吃香,这么多年培养了一大批优秀的研究员,年年拿奖,不少都成了公司中层和主力,抛弃传统行业会动了他们的“蛋糕”,自然阻力重重”

在他看来,并非所有的券商研究所都必须像平安、国信等券商一般大刀阔斧的改革,申万、中信等证券公司研究团队已经形成品牌并且基本全覆盖各行业,这样的券商可以继续做高大全”,这也是行业差异化竞争的开始”。

上述当事人如不服处罚决定,可在收到处罚决定书之日起六十日内,向国家工商总局或四川省人民政府提起行政复议,或者在收到处罚决定书之日起三个月内向成都市中级人民法院提起诉讼。

广汉三星堆及成都协宏对省工商局作出的《行政处罚决定书》不服,遂向国家工商总局申请行政复议,国家工商总局依法予以受理,现已审理终结。审理认为:

省工商局作出的《行政处罚决定书》认定事实清楚,证据确凿,适用依据正确,程序合法,并无不当,根据相关法规,国家工商总局作出《行政复议决定书》,决定予以维持。

申请人如不服复议决定,可以自收到复议决定之日起15日内,依法向人民法院提起行政诉讼。

本公司将根据上述事项进展情况及时履行信息披露义务。

特此公告

四川金顶(集团)股份有限公司董事会

2013年9月5日

备查文件:

四川省工商行政管理局川工商处[2013]1012号、1013号、1014号《行政处罚决定书》

国家工商行政管理总局工商复字[2013]165号、174号。

本公司对广汉三星堆水泥有限公司(以下简称“广汉三星堆”),成都协宏商贸有限责任公司(以下简称“成都协宏”),涉嫌侵犯我公司商标专用权案件进行了查证,并已对以上三家公司在未经“峨眉山牌”注册商标专用权的情况下,擅自销售侵犯“峨眉山牌”注册商标专用权商品,不正当争取市场份额,对商标注册人所拥有的注册商标专用权构成了侵害,省工商局根据相关法律法规对以上三家公司的侵权行为分别作出了处罚决定,责令当事人停止侵权行为并处罚款369万元;

对成都协宏的处罚决定,责令当事人停止侵权行为,没收当事人未使用的209278根印有“峨眉山牌”注册商标水泥包装袋并处罚款185万元;

对成都协宏的处罚决定,责令当事人停止侵权行为并处罚款88万元。

本公司董事会及全体董事保证公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2013年9月4日,公司收到四川省工商行政管理局(以下简称“省工商局”)抄送本公司的《行政处罚决定书》(川工商处[2013]1012号、1013号、1014号)和国家工商行政管理总局(以下简称“国家工商总局”)作出的《行政处罚决定书》(工商复字[2013]165号、174号)。

省工商局分别对广汉三星堆水泥有限公司(以下简称“广汉三星堆”),成都协宏商贸有限责任公司(以下简称“成都协宏”),涉嫌侵犯我公司商标专用权案件进行了查证,并已对以上三家公司在未经“峨眉山牌”注册商标专用权的情况下,擅自销售侵犯“峨眉山牌”注册商标专用权商品,不正当争取市场份额,对商标注册人所拥有的注册商标专用权构成了侵害,省工商局根据相关法律法规对以上三家公司的侵权行为分别作出了处罚决定,责令当事人停止侵权行为并处罚款369万元;

对成都协宏的处罚决定,责令当事人停止侵权行为,没收当事人未使用的209278根印有“峨眉山牌”注册商标水泥包装袋并处罚款185万元;

对成都协宏的处罚决定,责令当事人停止侵权行为并处罚款88万元。

调仓换股频率显著上升

## 基金上半年交易佣金增至25.3亿

□金牛理财网研究中心 何法杰

今年2月以来,受经济下滑、流动性趋紧等因素的影响,A股市场逐步向下调整,风格分化加剧,结构性行情愈演愈烈:以周期股为主的主板频创新低,而以成长股为代表的创业板、中小板则估值持续提升,市价大幅上涨。在此结构性行情之下,上半年基金调仓换股频率显著上升,整体换手率较去年下半年大幅提升34个百分点至128.53%,全部基金(除QDII)向券商支付的交易佣金同比上升28.76%至25.3亿元。

### 大型基金公司 佣金支出居前

从各基金公司来看,主动偏股基金资产规模均在600亿元以上的嘉实基金、华安基金、德邦基金、国金通用等,由于其股票类基金规模极

易佣金分别达1.41亿元、1.2亿元和1.08亿元,在同期可比的72家基金公司中占据前三位;上投摩根、富国基金、大成基金、易方达、银华基金、景顺长城、南方基金以及汇添富等基金公司支付佣金均在7000万元以上。前十位的基金公司合计支付交易佣金达到9.33亿元,合计占比接近四成。

部分基金公司虽偏股基金规模不大,但由于较高的换手率水平,交易佣金支出仍相对较高。如益民基金、天弘基金2013年中主动偏股基金规模分别为41.38亿元、25.69亿元,但其上半年换手率均在4倍以上,支付交易佣金分别达到0.27亿元、0.16亿元。而多数次新基金公司,如长安基金、安信基金、德邦基金、国金通用等,

由于其股票类基金规模极

对较深。从收入增幅来看,多数小券商受基数影响,收入增幅相对较高;部分大中型券商,如光大证券、长城证券、招商证券、安信证券等,今年上半年佣金收入增幅也均在60%以上。

在券商参股、控股基金公司的背景下,部分基金公司在佣金分仓方面存在向其股东倾斜的现象。如汇添富基金上半年向东方证券支付佣金1886万元,占其全部佣金支出的25.47%;广发基金2009.77万元,占比达到18.55%;海富通基金、鹏华基金、国联安、申万菱信等公司向其股东支付佣金的占比也均在20%左右;而次新基金公司安信基金、德邦基金、国金通用、方正富邦等公司向股东的支付比例均在30%左右。

### 经纪业务回暖 创新业务发力

## 19家上市券商中期净利增逾一成

□本报实习记者 梅俊彦

今年上半年,19家上市券商实现净利131.63亿元,同比增长逾一成。各大券商在自营、创新等业务发力,在融资融券、资管创新和类贷款业务上取得良好成绩。

### 海通证券领跑

上市公司中报数据统计显示,上半年19家上市券商归属于母公司所有者的净利润总额为131.63亿元,与去年同期的118.6亿元相比,增长10.99%。其中净利润负增长的券商有7家,比去年同期减少一半。

海通证券上半年净利润达26.65亿元,同比增长31.59%,中信证券净利润同比增长6.18%至21.10亿元。海通证券因此连续两季成为国内最赚钱的券商。排在第三位的广发证券净利润同比下降7.35%至13.62亿元,华泰证券净利润凭借21.78%的增速增至12.88亿元,紧随广发证券的是兴业证券、方正证券和光大证券,上半年净利润分别是10.47亿元、8.35亿元和8.11亿元,宏源证券同比录得29.67%的增幅,光大证券同比下降2.22%。

上半年手续费净收入同比增长最快的三家券商是兴业证券、方正证券和光大证券,分别增长39.46%、32.85%和32.51%至10.12亿元、8.13亿元和15.23亿元。广发证券、国金证券和太平洋上半年手续费净收入同比

分别下滑12.47%、5.84%和7.9%至19.66亿元、5.54亿元和1.6亿元。

在代理买卖证券业务净收入上,上市券商同比增幅相对整齐。同比增幅超过20%的券商有10家。收入超过10亿元的券商是中信证券、华泰证券、广发证券、海通证券、招商证券和光大证券,分别有19.53亿元、17.14亿元、15.29亿元、14.59亿元、13.16亿元和10.73亿元。

### 经纪业务恢复增长

去年,券商的经纪业务基本呈现缩水的态势,2012年年报显示,只有两家上市券商手续费净收入同比增长,代理买卖证券业务净收入清一色同比下滑。

从今年一季度开始,上市券商手续费净收入开始恢复增长。到今年年中,上市券商手续费净收入总额达207.17亿元,同比增长14.16%。其中,中信证券排名第一,达31.34亿元,同比增长8.82%;海通证券、华泰证券的手续费净收入分别达26.54亿元和21.69亿元。

上半年手续费净收入同比增长最快的三家券商是兴业证券、方正证券和光大证券,分别增长39.46%、32.85%和32.51%至10.12亿元、8.13亿元和15.