

自营两融滑坡 资产荒加剧券商转型焦虑

□本报记者 张莉



本报资料图片

券商大力拓展PB业务

□本报记者 张莉

尽管券商主经纪业务(PB)一直是机构内部业务框架的组成部分,但此前由于业务收入较少,难以获得券商重视。而近年来,由于私募基金规模的扩大,券商PB业务的发展和定位也进行了重新调整。

近期由于场外配资清理和规范,原有场外配资需要将接口转移到券商自身的PB系统,在一定程度上大大推进了券商PB业务的拓展。不少机构表示,将重视PB业务,重新对PB系统进行改造,增加投入以及拓展业务空间,PB业务有望成为券商未来的新盈利增长点。

PB业务发展提速

所谓PB业务,是指向对冲基金等高端机构客户提供集中托管清算、后台运营、研究支持、杠杆融资、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务的统称。PB业务可拆分为托管和外包服务,其中外包服务包括登记注册、估值核算、行政服务等。

“目前整个市场扩张的速度很快,主要是因为从去年开始私募基金管理的资产都飞速上涨,管理层对这块业务的重视程度也在提高,整个业务的基础和客户群也在逐步到位,后续会在这块业务上加大布局。”某大型券商相关负责人表示。“从目前的阶段来看,PB业务给业绩贡献最大的是交易佣金和融资融券产生的利息,另外还会带来一点托管费,后台外包收入和参与产品的销售收入都是业绩来源。”

实际上,私募市场的发展催生私募服务的需求,而PB业务的发展也相应提速。据中国基金业协会统计数据显示,截至2015年7月底,已备案登记的私募基金管理人有16604家。已备案私募基金17415只,认缴规模4.11万亿元,实缴规模3.34万亿元。其中9601只私募基金是2014年8月21日《私募投资基金监督管理暂行办法》发布实施后新设立的基金,认缴规模1.47万亿元,实缴规模1.12万亿元。

此外,此次场外配资清理要求将配资接口转向券商PB系统,在一定程度上能也推动了该项业务加速拓展。据了解,目前严格高杠杆配资入场,原有私募通过券商通道、以投顾身份下单的情况已经被严格限制,此前配资业务转移至券商PB业务通道,这项业务通道的配资实际上和信托、资管的结构化产品功能类似,但起步资金的门槛较高。

机构间竞争激烈

由于PB业务的需求增加,除了券商机构之外,包括银行、第三方平台等金融机构都加入PB业务的竞争之中,以抢夺庞大的私募市场资源。2014年11月,基金业协会发布《基金业务外包服务指引》,提出外包服务是指外包机构为基金管理人提供销售、销售支付、份额登记、估值核算、信息技术系统等业务的服务,但不涉及投资决策等核心业务。其中包括券商、基金公司、信息技术公司等在内的机构均有私募外包业务资格,这也意味着在PB业务领域的竞争也会加剧。

券商人士介绍,当前机构间对PB业务的竞争激烈,但同时服务的差异化也会比较明显,内部架构设置差异较大,定位也不同。从券商角度而言,由于业务开展时间较久,系统开发的基础和架构较好,更适合私募的需求。与此同时,为吸引更多私募加入,不少券商还采取降低业务费率来培育客户,以确保更大市场空间的占领。一般而言,私募产品溢价的能力越强,或者外包业务相对简单,收费则会相对越低一些,不过在门槛设置上,大券商的门槛相应的要求提高。

与此同时,不少私募机构也会选择银行合作,将外包业务交给银行,从中获得销售方面的优势,而将托管业务交给券商。据业内人士透露,在外包和托管两方分离的情况下,各方需要通过商谈、评估来确定各自的分成比例,并根据产品类型、规模以及服务方式来定收费标准,弹性空间较大。

伴随上市券商9月财务数据的陆续公布,证券行业整体遭遇的业绩滑坡再次引发市场热议。在经历市场大幅调整和“去杠杆”之后,券商的经纪及自营业务收入遭受冲击,融资业务规模也出现下降,股权质押、两融收益权转让等业务风险逐渐暴露,后续发展“天花板”隐现,券商“靠天吃饭”的格局亟需摆脱。

实际上,目前证券公司均面临寻找新业务盈利点的难题。“IPO暂停意味着投行业务转型再被重提,员工持股计划等资管创新进展缓慢,互联网方面投入短期难以看到成效,创新业务的突破力度不大,让管理层感到十分焦虑。”有券商资本部相关人士坦言,在流动性宽裕引发的资产配置荒背景下,来自基金、第三方理财等各方资管机构都在试图推广新业务产品来打破困局,券商各项业务创新不得不面临更为激烈的市场竞争。

不过,也有业内人士认为,当前市场逐渐企稳,将在一定程度上缓解券商面临的窘境,部分券商在互联网金融、新三板直投、并购、资管等业务发展迅猛,也给券商多业务试水打开局面,而资本市场改革仍是当前主要趋势,后续政策利好的推动也会放松监管条件,鼓励券商做更多业务的探索和创新。

券商多业务线遭遇收缩

尽管券商转型业务探索多年,但以经纪业务为主的“靠天吃饭”格局却依然没有改变,9月业绩数据陆续亮相暴露券商因市场低迷而业绩大幅滑坡的窘境。数据显示,22家券商共计实现净利润51.63亿元,比8月减少19.72%,其中,华泰证券等14家证券公司业绩环比下滑,包括山西证券、瑞信方正证券、东方花旗证券在内的几家券商出现由盈转亏的状况。

多家券商分析师预计,今年10月底即将出炉的三季报将可能是券商近期业绩的低点。“成交量快速下滑大幅影响公司基础收入;佣金战逐渐收宫,随着新开户数的快速回落,佣金率水平也在持续下降。”招商证券非银行业分析师洪锦屏预计,受累于二级市场大幅下挫影响,市场成交明显放缓,券商三季度传统业务将出现环比负增长,金融创新放缓等将影响短期行业发展规划和步伐。

在券商的多项业务收入中,自营业务的滑落开始成为业内普遍的担忧。此前多家券商在三季度联合承诺自营权益类仓位在4500点以下不减持以维护市场稳定,然而,同期沪深300指数累计下跌近三成。有观点认为,此次行动中担当主力的券商,因

资金大量进场而被深度“套牢”,可能令行业整体“元气大伤”。“多家券商向保证金公司上缴资金进行投资,短期应处于亏损状态,虽然利润表短期不受影响,但是仍受到隐性压力。”洪锦屏表示。

与此同时,场内去杠杆的加速,也令券商两融规模快速下滑。数据显示,9月30日两融余额约9100亿元,相比最高2.26万亿元,规模减少六成,而三季度日均两融余额1.26万亿元,环比降低35%。在业内人士看来,券商两融规模的大幅缩水,意味着市场融资需求的下降,而券商与银行、保险机构开展的两融收益权转让业务也会同时受到打击,券商多项业务条线可能面临全面收缩。中证协公布的场外证券业务统计显示,7、8月份券商新发收益凭证分别为790只和560只,发行规模为558.69亿元和161.27亿元,发行规模存在逆跌趋势。有券商非银金融分析人士测算,在券商两融高峰期,两融收益权的转让规模大约保持在3000亿元规模,而当前由于市场的回落以及银行风控要求的提升,这项业务的规模总体或已经低于千亿。

“新发收益凭证属于券商债务融资工具之一,其规模的减少,意味着券商可做质押、自营投资以及两融业务规模的资金也在急速下滑,与其相关的资产配置业务都将面临调整。”深圳某券商资管业务人士表示,当前市场资产配置荒在各大金融机构均有所体现,而机构在资产配置尤其是证券市场上的选择谨慎也令券商业务开展陷入两难境地,“需要不断开发新的产品和业务条线,将民间大量资金吸引进来以获得通道收益或管理佣金,但同时券商收缩杠杆、资金闲置的问题也需要尽快解决,这是行业普遍面临的问题。”

“由于前期清理配资,场内外结构化产品基本已经退出市场,机构可做的业务又再一次回到传统的经纪业务上来,而由于对风险控制的要求,后续在两融、股权质押等业务方面的门槛短期也不会放松,预计发展的空间将受到严格限制,相应收入也会大大减少。”一家中型券商相关负责人表示,当前券商面临创利模式重构的阶段,一方面传统佣金及信用收入、投行及其他业务条线收入难以成为券商盈利的基本保证,另一方面创新业务的回报仍未明确,未形成稳定和可预期的收入回报,加上各类新金融产品的冲击,券商传统业务架构亟待调整。

“由于前期清理配资,场内外结构化产品基本已经退出市场,机构可做的业务又再一次回到传统的经纪业务上来,而由于对风险控制的要求,后续在两融、股权质押等业务方面的门槛短期也不会放松,预计发展的空间将受到严格限制,相应收入也会大大减少。”一家中型券商相关负责人表示,当前券商面临创利模式重构的阶段,一方面传统佣金及信用收入、投行及其他业务条线收入难以成为券商盈利的基本保证,另一方面创新业务的回报仍未明确,未形成稳定和可预期的收入回报,加上各类新金融产品的冲击,券商传统业务架构亟待调整。

管理层陷转型焦虑

实际上,有关业务转型和创新的命题很早就已经摆在券商眼前,去通道依赖、加快新产品驱动、积极谋求转型等战略均已明晰。相比十多年前经历混乱治理时期,如今的证券行业的实力却已经大幅提升,各项制度及风控措施相对完善,尤其是在市场行情火爆时期推动创新,似乎也在情理之中。

华融证券分析师赵莎莎表示,从支持资本市场改革和国家产业的角度看,近五年内将是证券行业跨越式发展的转型期,金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台,新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等,都为券商提供非常好的发展机遇。与此同时,由于业务快速拓展的需要,今年以来,多家券商选择通过IPO融资、定向增发、短期公司债等多元化通道进行全方位融资,以满足日益扩大的资金缺口,资本扩张的迅速也令券商实力倍增。

“不过这次超出普遍预期的市场调整,的确让券商的业务收入受到打击,同时也让公司自身的业务创新进程出现放缓或被搁置。”上述券商人士坦言,由于股

市调整,诸如资管等业务也遭受拖累,原本大力度推进的创新业务由于风险问题被重新考量,“此前加杠杆的业务扩张,令券商内部很多业务的风控都弱于产品设计,加上人才不足的问题,在业务创新方面频频出现风控措施缺乏等问题,现在大部分券商谈及创新都变得更加谨慎,内部推动创新的阻力变大。”

在一些券商眼中,部分创新业务开展难见成效,短期难以贡献收入,积极性也大受打击。今年7月,管理层为稳定市场,鼓励上市公司高管增持以及员工持股计划等股权激励机制,一时之间券商纷纷推出相关的资产管理计划产品,一定程度上也打开了券商资管业务的市场空间。“但是员工持股计划的完成过程非常缓慢,有些历时半年才会完成购买,有些则出现直接终止的情况,在实际操作层面,这部分业务开展的情况并不理想。”上述券商资本部人士表示,原本希望通过投行部的经验和资管业务创新来摆脱通道依赖症,但目前来看这项业务的开展仍处于起步阶段,将其作为转型“风口”还为时过早。据了解,该项业务费率基本为千分之

二以上,具体标准主要取决于上市公司规模,整体利润并不高。

与此同时,在互联网理财及金融战略潮流下,对于金融机构普遍存在的互联网转型思路,证券公司内部人士却并未乐观。据某券商机构人士透露,当前部分券商内部设立互联网金融部门主要是为了迎合市场趋势,但真正发挥的功能却非常有限,券商传统的业务架构并未发生实质变化,“现在市场的情况是等待制度重新修复,金融机构对自身互联网金融投入的精力开始分散,加上监管层对创新的容忍度可能在降低,短期缺乏动力去做相关布局。”在上述人士看来,互联网金融业务的布局短期烧钱、缺乏互联网运营经验,而传统业务模式的颠覆却并没有发生。

“我们现在特别想知道同行业之间传统业务转型创新的经验,借此复制模式,然后开展新的业务。但整体来看,似乎也没有发现特别的亮点。很多业务的创新,似乎进行到了一半,就没有下文了。大的券商靠资金优势做综合业务,而小的券商就只能挑个性化的优势业务拓展,这也很难选择。”某小型券商机构相关人士表示。

期待改革红利助推发展

值得注意的是,券商在推进业务创新和转型的过程中,对风控要求的精细化以及业务监管的严格化仍需提高。今年以来,多家券商频频出现降低投资门槛、放松外部接口、为场外配资提供便利等业务违规事件而受到处罚,其风控漏洞频频爆发风险,也值得行业整体深思。

据了解,由于当前券商行业竞争激烈,加上依赖的收入模式单一,券商往往出现违背监管规定的业务操作。比如在场外配资方面,券商为赚取更多交易佣金,而采取将接口开放给第三方的策略,令大量配资顺利进入场内交易。“尽管总部会下发监管政策,但营业部和经纪人迫于业绩考核压力,在投资者门槛和其他业务合规上都会出现发水的状况,最终目的也是赚取更多交易佣金,这是券商业务部门容易出现的风控问

题。”有券商人士透露。

在业内人士看来,券商在加紧业务转型的期间,同样需要反思业务创新可能引发的风控漏洞,避免在创新业务上过于激进,甚至利用金融衍生工具而在市场上套利,进而引发二级市场的风险。

有券商机构认为,除了传统业务之外,券商资金运营投资、资本中介以及资产管理等业务均与“创新”有关,在将其作为业务新盈利增长点的同时,也需要认真查找其中存在的问题,提高风控要求,同时也不排除监管部门加大对券商常态化的监管的可能。

不过,也有观点认为,虽然券商整体面临转型的“十字路口”,业务创新仍需时间探索,但市场不需对行业产生过分悲观的预期。华泰证券非银分析师罗毅表示,券商自营两融风险无须过度担忧,市场企稳后

风险可控。“未来,券商是资本市场改革的主力军,将直接受益于改革红利。”招商证券研究认为,即便行业三季度净利润明显下滑,但受益于高基数效应,总体而言,三季度净利润同比去年牛市初期仍有大幅增长,市场情绪转向积极,行业基本面也将有望在四季度出现反转。

在具体业务条线上,券商资产证券化、场外等业务的发展空间也颇令业界期待。有非银行业分析师表示,当前在盘活存量的大背景下,金融体系和企业的庞大存量资产将推动资产证券化业务成为券商资管的一大亮点,资产证券化产品正在加快创新。另据了解,包括国泰君安、招商证券等在内的综合型券商在碳金融、资产托管、FICC业务、互联网金融、国际化、私募基金孵化等创新业务方面发展迅速,后续业务架构实现顺利转型可期。

基础产业类再热 信托转型不易

□本报记者 周文静

“家族信托等产品在国内一直发展不起来,而证券类信托受股市影响已经大量收缩,现在基础产业的融资信托又重新成为大多数信托公司的主要业务。”华南某信托从业人员表示,信托公司转型不容易,通道业务被券商资管、基金子公司抢夺,而新业务开展并不顺利,起步不大。此外,信托的收益也在持续走低,由于宽松的货币环境将持续,预计信托的收益还将有所下滑。

基础产业信托抬头

多名业内人士表示,由于信托刚兑的压力,加上目前经济形势未见好转,信托公司更愿意选择有地方政府隐性担保的业务,所以出现基础产业信托回升的现象。据格上理财统计,2015年9月,共49家信托公司参与发行,成立217只固定收益类集合信托产品,纳入统计的184只产品总规模为385.38亿元。产品数量环比减少2.25%,同比减少40.22%;产品规模环比减少15.05%,同比增长1.38%。9月集合信托产品成立数量、成立规模较8月均有小幅下滑。而在投资方向上,基础产业类产品发行数量夺得魁首,占比33.91%;工商企业类次之,占比18.34%;房地产类占比18.33%,金融市场类占比14.89%,其他类占比14.53%。

格上理财报告称,由于基础产业类信托资金多用于地方基础设施建设,大多有地方财政或信用为担保,对投资者而言安全性高。尽管近期行业兑付风险频发,但基础产业类信托至今无一例实质违约,基础产业信托仍是市场热点。在短期内,其主导地位不会发生改变。而证券投资基金的数量则继续下滑,由于受到场外配资清理影响,以伞形信托为代表的证券投资类信托遭受重创,证券类信托的规模在将来可能会进一步缩水。

从产品收益水平来看,9月发行的产品存续期从1年到5年不等,预期年化收益率从6.7%到10%不等,整体平均收益率为8.48%,较上月的8.78%有所下降。业内预计,市场量化宽松,利率持续走低预期以及债券发行条件的放宽,使得一些优质项目会选择更低成本的融资渠道,信托利率在这样的大环境下持续走低。此外,由于风险项目频发,信托公司在审核项目时更加谨慎,从而放弃了部分高收益高风险的项目。

多路径谋求转型

尽管转型路不易,在加强巩固传统信托业务同时,不少信托公司在新业务方面也在不断开荒,如资产证券化业务、私募平台业务以及主动投资管理业务等。近日,中信信托主导发行国内首单直接以商用物业租金债权为基础资产的企业资产证券化业务。业内人士表示,今年以来,资产证券化日益火爆,在国内资产荒还未得到解决的情况下,资产证券化规模的颠覆却并没有发生。

“我们现在特别想知道同行业之间传统业务转型创新的经验,借此复制模式,然后开展新的业务。但整体来看,似乎也没有发现特别的亮点。很多业务的创新,似乎进行到了一半,就没有下文了。大的券商靠资金优势做综合业务,而小的券商就只能挑个性化的优势业务拓展,这也很难选择。”某小型券商机构相关人士表示。

此外,随着二级证券市场的发展,不少信托公司为私募机构提供服务业务,或者自己成立私募基金管理人,谋求主动管理业务。以平安信托为例,旗下打造的“私募赢家”平台,目前已服务近百家私募机构,累计管理资产规模约200亿元。平安信托相关负责人表示,平安信托在相对低迷的市场背景下积极布局,希望通过平台的搭建聚集资本市场上优秀的私募机构,打造一流的私募平台。

不少信托公司对资本市场越来越重视,积极备案成为私募基金管理人,借机提升证券投资主动管理能力。据不完全统计,截至八月初,已经超过二十家信托公司备案成为私募基金管理人,包括华润深国投、云南国际信托、外贸信托、四川信托等。据业内人士介绍,信托公司备案私募基金管理人后,通过发行契约型私募基金或有限合伙基金,在一定程度上使得操作更为灵活,在监管方面更为宽松。具体而言,通过上述方法开展业务时,可以不用受到相关信托业务的监管约束,进一步扩大投资范围,同时无须占用信托公司的净资产,不用缴纳信托行业保障基金,降低信托公司展业成本。