

# 债市资金偏紧 机构借长买短降杠杆

□本报实习记者 郭梦迪

今年10月以来,债券市场迎来一波调整。多位债券交易员表示,过去一周,债券市场资金持续紧张,特别是上周二到周四,很多机构在下午才平头寸。业内人士指出,在资金面较为紧张的情况下,机构通常会借较长期限的资金缓解流动性,同时也可能购买短期限债券降低久期,或者卖出债券降低杠杆。

## 借钱难 借钱贵

“我一般八点半开始向银行借钱。在资金比较宽松的时候,九点之前就能借到钱平头寸,但是这几天十点才借到钱,借到的隔夜资金比较贵了。”上海某险资资产管理公司固定收益部交易员向记者表示。该交易员称,这几天机构都没有融出意愿,最近的资金交易群里大部分都是借钱的。

该交易员还透露,有时候工作中也会找货币中介(货币经纪商)借钱,在资金比较宽松的时候,货币中介报价后交易员可以有再考虑的时间,但最近的情况是交易员如果稍有犹豫可能就借不到钱了。

“今年以来资金一直比较紧张,资金拆借利息高于平均水平,尤其是下半年,整体而言是借钱难,借钱贵。”某证券公司资产管理部债券交易员说,不过11月前半月比10月份资金要宽松一些,但是11月中旬开始资金又很紧张了。

北京某私募基金公司债券交易员也表示,11月21日资金最紧张的时候,满屏都是机构在借钱,当天下午四点多,很多机构的头寸还



视觉中国图片

没有平,甚至有的机构到收盘的时候都没有平掉头寸。

在提到应对措施时,某证券公司固定收益部老总告诉记者,由于日间流动性无法预测,机构会借较长期限资金,通常为7天或者14天以上,不会像以前一样滚隔夜。同时机构也会在借钱,当天下午四点多,很多机构的头寸还

同时尽量借到较长期限的钱,以此来缓解流动性压力。另外,机构还会采取降低久期的方式来应对流动性不足的情况,现在机构通常买的债不会超过3年。

他还表示,近期资金比较紧张对机构主要的影响在于机构会降低杠杆率。机构买卖债券资金通常是为了赚取票息和资金成本的利差,但现

在7天的资金利率有时候会达到5.3%,而AAA级债券的票面利率也只有5.2%,此时再借钱买入债券便不再合适。

## 未来资金面紧平衡

在提到最近市场资金紧张的原因时,上述私募交易员表示主要是最近的财政缴款所致,而至11月22日四点多,大行放钱,11月23日央行又向公开市场净投放1000亿元,缓解了资金紧张的局面。另外,去杠杆对资金面也有一定的影响,杠杆降低后,资金需求也会下降,供给也因此减少,资金会转向新的均衡点。同时,资金的松紧与银行的超额准备金率有关。最近超储率维持在1.4%左右的低位,因此银行资金融出和融入都相对比较谨慎。

上述交易员表示对未来资金预期不悲观也不乐观。他认为央行目前仍采取“削峰填谷”的操作,资金还是保持中性,因此未来资金面会维持不松不紧的状况。

天风证券孙彬彬表示,12月可供资金盈余明显,央行“中性”态度未变,总体上对流动性不必过多担忧。同时考虑近期央行的投放动作,从月初到月末,盈余情况不断改善。在资金利率方面,同业存单利率大概率会明显下行,银行间市场利率可能呈现出1个月到7天期陆续上行的状态。

中信证券债券研究团队认为,结合今年的情况看,在央行稳健中性的货币政策下,市场流动性多数时期呈现出紧平衡,需要警惕出现银行体系负债变动对流动形成冲击的可能。海通证券姜超指出,考虑到下旬财政投放,资金面维持紧平衡。

## 刘煜辉: 金融去杠杆仍在路上

□本报记者 高改芳

天风证券首席经济学家刘煜辉近日在“广发银行2018资管行业论坛”上表示,今年4、5月份,在金融去杠杆过程中,金融系统约有15万亿元的交易结构得到了解散,其中城商行卖掉9000亿元,农商行卖掉5000亿元。“留下来的都是浮亏状态,怎么清理?这是一个博弈的过程。”刘煜辉说。

他指出,2014年至2016年,在不到三年的时间里,整个金融系统内部资产的年度复合增长率是17%,远远超过国民经济的其他三个部门,可以说,2014年之前是地方政府、国有经济部门在加杠杆,而2014年至2016年加杠杆的主力则是金融系统内部。“一个十亿的底层资产,经过2014年至2016年,在金融系统内部可能堆积成30亿元的资产,现在要把这30亿元的资产结构拆掉,这是一个痛苦的博弈过程。”

刘煜辉解释,整个金融系统在2016年面对的情况叫做资产荒,资产收益率下沉非常快,到处是钱。为什么会出现这样的情况?直接对应的就是影子银行的繁荣。影子银行是指由于债务高度依赖型的经济模式,使得整个金融系统中资金运用和资金来源之间存在天然的资金缺口。

“我们享受了两年零三个季度的债市牛市,但这个过程在去年8月被终结。2016年8月24日金融市场开始收紧流动性,货币政策进入紧平衡,一直延续至今。”刘煜辉说。“目前影子银行受到的强力挤压,意味着资金运用和资金来源间的天然缺口将会显现,它的压力会外泄,外泄之后对应的是利率上升,也就是债券的熊市。现在我们希望市场交易者把这个资金池解散,卖出复合资产,平掉交易敞口,让资产负债降下来。但对交易者来说,做一个商业决定非常艰难。一名央行官员做了很形象的比喻,金融去杠杆是市场的博弈,我们的策略是煮面条:煮面条第一次水开,面条煮不熟,一定要往里面加凉水。再开,再加凉水,再开……反复几次,这个面条就煮熟了。每一次加压都要摧毁一批市场交易者的顽固意志,这个过程需要持续多长时间很难说。”

## 工行与京东金融首创 “工银小白”数字银行

□本报记者 陈莹莹 彭扬

11月27日,中国工商银行与京东金融在北京联合举行发布会,宣布推出“工银小白”数字银行,这是国内银行业首个开到互联网平台上的银行。双方宣布,将在包括线下主题网点共建、无人贵金属店等在内的多个领域开展合作,全面打通银行线上线下业务的个性化服务。同时,京东物流也宣布,将为工行电商平台融e购的商品提供配送服务。

工商银行副行长李云泽表示,工行互联网金融战略正在“智慧银行”升级发展。同时,工行积极与优质外部机构开展用户共享、信息互通、能力协同等合作,推进金融服务场景创新与拓展,并以更加突出网络化、线上化、移动化为主要合作方式,更加突出用户、信息等优势资源的互补和共享,实现金融服务与用户场景的无缝对接与嵌入。

京东金融CEO陈生强表示:“我们用产品证明了金融科技能为银行创造的真正核心价值,其本质上是创造无界金融。无界金融有两个内涵:一是数字化,二是全场景化。这里的无界,更多是指服务范围上的无界,而非突破监管框架。”数字化,指的是以数据为基础,以技术为驱动,以数字化的形态服务于用户。而全场景化,指的是让金融服务不仅打破服务场景局限,还能够打破物理时空的局限。

据介绍,此次推出的“工银小白”专注服务于年轻客群,双方运用大数据、人工智能等前沿科技,使客户充分享受“随心随手”、“一触即发”、“安全高效”的智慧零售金融新体验。此外,“工银小白”对银行部分传统业务进行了创新。比如,存款证明业务通常需要客户前往银行网点办理,但“工银小白”为客户省去了这个麻烦。通过“工银小白”,客户只需在线上申请存款证明等资信证明服务,京东物流就可以将工行开具的存款证明配送到家。而另一个创新项目“无人贵金属店”则采用多屏互动、体感交互等多种技术,让客户可以在网点更直观便捷地获取产品信息,将线下场景体验与线上自助购买进行完美结合。

## 首家供应链 公共服务中心成立

□本报记者 郭梦迪

近日,由胶州湾国际物流园主办、物来物网(北京)供应链管理有限公司承办、中仓仓单服务有限公司协办的青岛供应链公共服务中心揭牌仪式在山东青岛成功举办,中国第一家围绕产业链、多式联运的供应链公共服务中心正式成立。

胶州市副市长李宝帅在揭牌仪式上表示,胶州市借助国家级胶州经济技术开发区、青岛胶东临空经济示范区、青岛欧亚经贸合作产业园、胶州湾国际物流园四大国字号平台,加快形成海陆空铁枢纽,形成了特色鲜明、业态先进、运营高效的物流业发展格局,青岛供应链公共服务中心将有助于青岛市胶州市物流业进一步提档升级,借此契机希望青岛市率先升级为较高信用度和技术性的全球性物流中心。

物来物网一直致力于产业供应链运营与研究,围绕产业集群,在特定区域内专注服务于以生产为中心的上下游企业,建立了紧密的经济技术协作圈,通过供应链优化,降低生产成本,提升生产效能和产业供应链综合竞争能力,实现产业升级,调节区域产业结构,使产业集群区域经济竞争力优势显著提升。

物来物网董事长兼CEO牛志文指出,在供应链政策利好的今天,物来物网将继续专注产业供应链管理与服务,探索现代供应链的创新发展。

# 今年新设营业部数量有望创新高

## 券商O2O布局加速推进

□本报实习记者 陈健

在互联网证券的大潮之下,不少券商反而加大了线下网点的布局,继今年上半年券商营业部数量迈入万家时代后,近日,有机构预计,2017年证券行业新增网点有望达到1600家。

但随着大数据、人工智能等新技术的发展,营业部原有生态在冲击下面临转型,因此,券商大量的基础服务正线上化、标准化。记者在采访中了解到,O2O(线上与线下结合)已成为当前券商业务布局的重要方向,增设新型营业部成为券商线下布局的重要依托,轻型化、业务多元化将成为营业部未来发展方向。

## 线下扩张融入O2O体系

经纪业务竞争的白热化,以及行业佣金率的不断下滑,并没有阻止券商扩张营业部的步伐,不少券商加大了线下网点的布局。据中信证券统计,2016年行业新增营业部1215家,预计2017年证券行业新增网点达到创纪录的1600家(1~8月实际新增1087家),新设营业部以C型网点为主,兼顾成本与效率。

购汇大数据终端数据显示,今年以来,截至11月份,新设营业部数量(含分公司)排名靠前的券商有长江证券(89家)、广州证券(83家)、银河证券(83家)、华林证券(81家)、中信建投(77家)、安信证券(75家)。

有分析指出,与传统营业部相比,C类营业部不提供现场交易,每家营业部规模小,可以以较低的成本增加营业部的渠道网络。

不过,券商单纯的线下营业部扩张仍会面临成本和服务等多方面考验,而互联网证券的发展正在极大解决上述问题。反映在行业层面,那就在于券商越来越重视线上线下(O2O)的协同发展。

中信证券认为,互联网证券服务模式能够有效覆盖长尾客户,在不牺牲客户体验的基础

上,降低人力和网点成本,为经纪业务转型预留时间窗口和成本空间。

上海证券投资顾问赵晓历表示,当前互联网移动端客户交易数量猛增,技术的进步使得很多线下业务可以搬到线上,所以线下营业部不再需要很大规模和很多人员,可以建立轻型营业部。

“O2O是当前券商经纪业务布局的重要方向。”中泰证券副总裁黄华告诉记者,其实,券商线上化发展一直在推进,最早是交易线上化,两三年前是开户业务的线上化,现在则是越来越多的业务可以线上化,如投顾、产品销售等。实现线上化后,双向沟通更方便,券商更容易把握客户的在线行为,继而做针对性服务,合规流程也更容易内置。

黄华指出,但线下网点对于品牌树立、高端客户维护仍很重要。此外,一些业务也需要线下办理,这些都是线下网点存在的价值。但有这些价值并不代表线下网点就不需要改变,例如,智慧网点就是一个发展方向。

在O2O布局方面,国泰君安向中国证券报记者介绍,公司一方面大力推进互联网金融业务,围绕平台、市场、运营三大业务支柱,探索基于线上线下、总分协同的O2O互联网金融业务运作体系;另一方面,加快新设网点布局,将营业部作为公司网下服务的主要渠道,营业部对公司未来业务发展、客户拓展、综合金融服务至关重要。营业部网点的布局与互联网金融相结合,线上线下协同发展,共同提升公司的核心竞争力和品牌影响力。

## 变身综合金融服务“入口”

在新的市场环境下,传统的以经纪业务为主的营业部受到的冲击越来越大。有机构分析指出,对存量客户的争夺、行业准入度逐步放开、互联网流量红利的冲击,都将稀释线下通道。未来,通道终将成为券商综合金融服务的“入口”。

有券商营业部负责人表示,随着佣金战的日趋激烈,现在做经纪业务,新设营业部的成本期内难以弥补,业内很多新开设一到两年的网点都处于亏损状态。

经营的压力也带来转型的动力。记者了解到,不少营业部在开展经纪业务的同时,也正在进行多元化的探索。

在上海金海路宝龙城市广场二期一栋的一楼,一家轻型券商营业部——华创证券上海金海路证券营业部于10月份正式设立。该营业部总经理汪超介绍,营业部距离张江高科、金桥开发区、外高桥等地都比较近,这些地方有大量企业,有利于开展机构业务。所以,营业部在做经纪业务的同时,将更多力量用在了拓展机构业务,包括股票质押、ABS等的承揽上。此外,这附近目前还没有其它证券营业部设立,也有利于拓展个人客户。

华东某券商相关负责人也告诉中国证券报记者,除了经纪业务本身的基础职能以外,营业部是从传统业务向财富管理转型的过程中连接企业和客户的重要纽带。同时,因为营业部深入当地,对当地的情况特别是机构和企业有更多的了解,营业部对券商而言,也是投行、债券、资管业务在当地的一个窗口和对接渠道。

国泰君安方面表示,公司坚持总部、分公司、营业部三级管理架构,分公司定位于公司的区域综合金融服务中心,营业部则是公司在当地开展证券经纪零售业务、财富管理、创新业务等各项业务的综合金融服务平台。营业部是公司对外服务的重要触角,不再局限于传统的经纪业务,而是作为各项业务推动发展的“入口”,服务趋向综合化,业务趋向多元化,由“通道业务办理中心”,转变为“财富管理中心、产品销售中心、客户服务中心”,既做好线下业务办理和客户服务,推进财富管理转型,同时也要落实适当性管理和投资者教育的相关要求。

也有业内人士认为,在当前营业部数量破万家的背景下,券商经营网点发展还是采取审慎原则比较好。最近几年券商网点增加幅度很大,在整个市场规模没有变大的情况下,网点增加意味着竞争加剧,从而也进一步加大了券商的经营压力。

## 人才、激励等问题仍待解

记者了解到,营业部网点在新的定位下,仍有一些问题有待解决。

“由于营业部在定位上有了更综合的考量,因此也需要相应的人才配套,特别是关键岗位,相较于过去,需要更多元化背景的复合型人才。另外,行业本身的制度也在不断迭代更新,因此也需要能保持学习能力的一线人员去适应这样的变化。”上述华东某券商相关负责人表示。

国泰君安也指出,人才、定位、成本等都是设立营业部时需要考虑的问题。一站式金融服务的提供依赖于高素质的复合型人才。随着业务范围扩大,产品种类增加,业务模式转变,创新业务涌现,营业部的人员也要从传统的营销服务人员向综合金融服务人员转型。而目前,营业部在引进具有创新业务、投行业务工作经验、高素质、高水平的复合型人才上有一定的难度。

“营业部的人才激励机制还有待理顺。”上述某券商人士指出,传统上,营业部归属经纪业务条线管理,但随着营业部业务的多元化,在人员激励、合规等方面面临新课题。此外,网点新设立后,如何有效提高产能,快速实现盈利,也是挑战。

展望未来券商营业部的布局趋势,上述某券商人士表示,大券商是国内营业部最多的,这些券商未来可能会更多考虑将重型营业部转化为轻型营业部。中小型券商以前受制于资本金,网点布局少,未来随着实力的增加,网点布局意愿更强。

也有业内人士认为,在当前营业部数量破万家的背景下,证券经营网点发展还是采取审慎原则比较好。最近几年券商网点增加幅度很大,在整个市场规模没有变大的情况下,网点增加意味着竞争加剧,从而也进一步加大了券商的经营压力。

# 大型券商龙头优势明显 债券承销业务集中度进一步提升

□本报实习记者 赵中昊

中国证券报记者通过梳理相关数据发现,今年以来,券商的债券承销业务从发行数量上看增速明显,但规模上同比却有所下降。在此背景下,与2016年相比,除大型券商依然保持龙头优势外,中小券商债券业务的规模进一步分化。

## 大券商优势明显

Wind数据统计显示,截至11月26日,101家券商共承揽了6925单债券销售业务,已超过去年同期的6105单;累计债券承销金额为39827.29亿元,与去年同期的48336.05亿元相比,在券商数量扩容的前提下,承销总额下降了17.60%。

统计数据显示,在今年以来涉足债券承销的券商中,中信证券、中信建投、招商证券、德邦证券、国泰君安5家券商债券承销金额超过2000亿元,海通证券、华泰证券、光大证券、中金公司、广发证券、国开证券和平安证券7家券商债券承销金额在1000亿元以上。前述12家券商债券承销额占整个券商债券承销金额的46.05%。而去年同期,债券承销金额超过1000

亿元的券商有14家,其中超过2000亿元的也是5家,上述14家券商承销额占总额的59.48%。可见行业集中度有升高趋势,第一军团券商优势进一步凸显。

从承销规模上看,截至今年11月26日,排名前十位的券商分别是中信证券、中信建投、招商证券、德邦证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、光大证券、中金公司。其中,中信证券以4430.52亿元的承销金额位居榜首,相比去年同期增长30.95%,占整个债券承销市场份额的4.06%,占券商债券承销份额的11.12%;紧随其后的是中信建投,累计承揽3485.67亿元,占券商债券承销份额的8.75%。而排名第三的是招商证券,累计承销规模2846.07亿元,相比去年同期增长10.37%。

总的来说,中信证券与中信建投在债券承销方面的优势依然明显。与去年全年的规模相比,今年以来累计承销规模位居前十位的券商中,德邦证券是首次入选,平安证券则暂时跌出前十,其他9家券商格局基本保持稳定。从承销数量上看,今年以来中信证券、中信建投、招商证券、德邦证券、国泰君安和海通证券的债券承销数量超过300只,分别为620

只、550只、407只、304只、358只和392只。而去年同期承销债券数量超过300只的券商仅有中信建投、国泰君安和招商证券三家。

## 中小券商进一步分化

Wind数据显示,除排名居前的大券商优势延续外,也有部分中小券商今年以来债券业务十分突出。如德邦证券、东方证券、第一创业、开源证券、长江证券、中银国际证券等债券业务增速迅猛。

具体来看,截至今年11月26日,德邦证券从去年全年规模排名的第14名上升至目前的第4名,今年累计债券承销金额已达2580.72亿元,其中2424.95亿元为资产支持证券(ABS)。此外,招商证券今年以来承销的总规模为2846.07亿元的债券中,有1456.83亿元为资产支持证券。

业内人士认为,券商一方面可以在信贷资产证券化中作为承销商,另一方面又可在企业资产证券化中作为特殊的载体(SPV),本身具有独特的角色优势。另外,资管新规公布后,不同于受限的通道业务,合规的ABS业务暂不受杠杆、嵌套规定和风险准备规定等的约束,而且成为非标转标的的重要方式,体现的是券商的主动管理能力,因此ABS业务或将成为券商未来重点发展的业务。

□