

自营业绩分化加剧 券商投资弱市寻机

□本报记者 郭梦迪 陈健

券商自营盘最新持仓情况浮出水面。截至8月29日收盘, Wind数据显示, 共有223只个股的前十大流通股股东名单中出现了券商自营盘的身影。整体看, 券商自营权益投资风格较为多元, 固收投资表现相对出色。

受行情影响, 券商自营业务业绩分化明显, 部分券商采用加大债券配置、衍生品对冲等方式获得了自营业绩增长, 但亦有券商自营业务损失惨重。

中国证券报记者了解到, 部分券商对下半年自营业务持谨慎乐观态度。业内人士指出, 预计下半年券商自营业务会逐渐加大布局, 创新投资模式也会越来越多。



视觉中国图片

投资风格多元化

券商自营盘的持仓情况一直受到市场关注, 随着上市公司半年报披露接近尾声, 券商自营持仓情况也逐渐“浮出水面”。截至8月29日收盘, Wind数据显示, 沪深两市共有223只个股的前十大流通股股东名单中出现了券商自营盘的身影, 持股数量为33.74亿股。

某券商人士对中国证券报记者表示, 券商自营业务主要包括权益投资和固定收益投资。其中, 权益投资配置方面, 投资风格较为多元, 并不一定以蓝筹白马为主。

数据显示, 从行业看, 券商持股市值排名靠前的行业包括电子、医药生物、化工、电气设备和交通运输。具体而言, 从持股市值来看, 券商持股市值最大的个股为海康威视, 持股市值达到33.11亿元。不过, 海康威视也是券商二季度减持最多的个股。数据显示, 中信证券在二季度已经减持海康威视4867.74万股。二季度, 海康威视股价下跌9.01%。

券商二季度共减持了64只个股, 除去海康威视, 节能风电、云铝股份、美都能源、哈投股份、德展健康、平高电气、华西能源等减持数量均达到1000万股以上。

数据显示, 券商自营在今年二季度新进65只个股。新进持股数量超过2000万股的共有10家, 其中新进买入股数最多的为中国建筑。在券商二季度新进的个股中, 新农开发受到海通证券、东吴证券、广发证券、光大证券和中国银河等5家券商的青睐, 合计持股数量占流通股比例达到1.76%。此外, 正邦科技、省广集团、宜安科技等受到2家券商新进持有。

从增持情况看, 三友化工受到增持的数量最大, 二季度券商共增持2938万股, 方正证券持有该上市公司股票达到3436.76万股。此外, 长园集团、东华能源、华电国际、协鑫集成、首航节能、光电股份等10只个股增持数量超过1000万股, 飞科电器则被中泰证券、国都证券和招商证券增持, 增持数

量分别为38.72万股、138.31万股和20万股, 不过, 西南证券在二季度减持了该股票。

今年上半年, 自营业务经营环境较为复杂, A股市场总体呈现存量博弈、震荡下行格局, 上证综指下跌13.90%, 深证成指下跌15.04%, 创业板指下跌8.33%。券商自营业务在权益投资上面临较大压力, 部分券商强化了权益投资的仓位管理。

中信证券在半年报中指出, 2018年上半年, 公司股票自营业务根据市场变化, 强化了仓位管理, 严格管理市场风险, 将市场波动带来的风险尽量控制在较低范围。加强研究体系建设及基本面研究力度, 继续探索多策略的自营模式。

东北证券也表示, 2018年上半年, 受国内外风险因素的影响, 股票市场震荡加剧, 各大指数均出现大幅下跌, 公司权益类投资业务加大对市场、行业及公司的研究力度, 根据市场变化, 调整各类资产配置比例, 谨慎开展各项业务, 在风险可控的范围内, 寻找投资机会。

业绩分化明显

2017年, 自营业务超越经纪业务成为券商主营业务收入中占比最大的部分。但进入2018年以后, 受市场行情影响, 券商自营业务“靠天吃饭”的局面并没有多大改善, 自营业绩不佳甚至拖累了部分券商的整体经营业绩。

上述券商人士指出, 今年一季度, 股市有所上涨, 券商自营业务整体表现不错; 债市方面, 十年期国债收益率有所下行, 带来债券收益增加。但进入二季度之后, 股市大幅下挫; 十年期国债收益率则在3.6%附近震荡, 受二季度行情影响, 上半年自营业务整体收益并不乐观。

已披露的券商半年业绩显示, 券商自营业绩呈明显分化态势。中信证券、申万宏源、光大证券等上半年实现投资收益正增长, 例如申万宏源上半年投

资收益与公允价值变动收益合计实现21.66亿元, 同比增加5.86亿元, 增长37.06%。但山西证券、兴业证券等券商自营业务收益有所下滑。

“我所了解的几家中型券商, 自营配置的主力都是固收类产品, 固收业务占比达70%左右。上半年固收业绩整体较好, 杠杆较高的券商业绩也相对更好。总体来看, 债券投资收益是上半年券商自营的主要收益来源, 权益投资业绩普遍不太理想。”华东某券商自营投资经理告诉中国证券报记者。

除了准确把握上半年债券市场的行情外, 部分自营业绩向好的券商, 特别是大型券商, 上半年也充分利用了场外衍生品等对冲工具进行投资, 避免了市场波动带来的风险。中信证券指出,

2018年上半年, 公司另类投资业务积极应对市场变化, 基于宏观分析和判断, 以量化交易为核心, 灵活运用各种金融工具和衍生品进行风险管理, 开拓多市场多元化的投资策略, 有效分散了投资风险, 丰富收益来源, 克服市场下跌带来的不利影响。

“从行业整体结构看, 大券商的自营业绩要更好一些。”上述券商人士指出, 自营投资表现不单看投资收益, 而是要结合利息净收入来看。自营业务本身带有一定杠杆, 是投融资业务, 一些券商虽然自营投资收益是增长的, 但整体业绩表现较差, 是因为自营投资收益不能覆盖融资的利息支出成本。大券商自营体量大, 有一定的成本优势。

下半年谨慎乐观

展望下半年, 权益投资方面, 上述券商人士指出, 目前市场整体估值处于低位, 预计下半年券商自营业务会逐渐加大布局, 同时, 投资MOM等创新投资模式也将越来越多。

华安证券自营投资有关人士表示, 下半年, 国内经济仍处在新旧动能转换期, 传统增长动能和比较优势正在趋势性衰减, 前几年的棚改货币化、PPP等托底政策的效果消退后, 随着政府紧信用、限制非标、推动结构性去杠杆, 短期内经济向下的压力仍然存在, 但从长期的积极的方面看, 当前我国经济正向着高质量发展迈进。

“从当前市场估值来看, 整体处于合理偏低的状态, 各种消极因素集中释放, 市场的整体风险偏好或将逐步修复。A股市场机构化、国际化长期趋势已经确立, MSCI指数进一步增配A股, 随着金融风险的逐步释放, 供给侧改革重心向产业格局升级转移, 也为未来市场上行创造出良好的先置条件。”上述华安证券自营投资有关人士进一步

指出。

具体投资方向上, 光大证券指出, 下半年, 固定收益类自营业务方面, 公司将完善信用债研究方法, 努力提高投资收益, 严控信用风险。权益类投资业务方面, 公司将继续做好投研梯队的管理细化和能力提升工作, 把握市场机会, 努力提升投资收益。场外衍生品业务方面, 公司将紧跟监管要求, 规范业务健康发展, 服务实体经济, 积极开拓交易对手, 协议签署, 增加市场份额。

在风险防范上, 上述投资经理表示, 下半年, 权益投资方面仍有一些不确定因素, 但总体持谨慎乐观态度; 固收投资方面, 要注意防范信用债违约风险, 不要“踩雷”。

中信证券表示, 下半年, 股票自营业务将继续积极管理风险, 审慎配置资金, 强化仓位管理, 在市场风险得到释放情况下, 积极把握市场机会, 稳步提高收益率; 积极落实集中交易室的推进工作。

“目前券商自营投资业绩仍主要取决于股价

市场波动, 去方向化、提高业绩稳定性、拓展与衍生品相关的投资业务类型, 是券商自营后续发展方向。”广发证券首席分析师陈福指出, 随着投资渠道与金融工具的不断丰富, 投资配置的多元化更加有利于对冲环境变化所带来的系统性风险。

安信证券非银行金融组研报指出, 券商自营业务模式未来仍有升级空间, 主要方向是改善投资策略(如开展非方向性投资)和布局FICC业务, 但短期内券商业绩与二级市场关联性仍将保持较高水平。

整体而言, 市场环境的变化对券商自营投资提出了更高要求。上述券商人士表示, 过去几年, 随着券商整体杠杆率的上升, 券商自营规模也被动随着上升, 对一些券商而言, 出现了资产规模与投资能力的不匹配。也就是说, 投资能力不足以胜任大规模资产管理, 这种情况下, 不同券商的投资表现就逐渐拉开差距。

上半年部分券商营收下滑

□本报记者 王蕊

截至8月29日, 已有21家上市券商公布了2018年度半年报。据统计, 目前已公布数据的上市券商中, 6成营收下滑, 9成净利润下滑, 证券行业业绩整体承压严重。

业绩普降

中国证券报记者统计发现, 目前已经披露中报的21家上市券商中, 营业收入同比增长的仅有8家公司, 占比38.10%, 其中中信证券、国泰君安和申万宏源三家券商营业收入超过50亿元, 稳居营业收入前三名, 分别为199.93亿元、114.61亿元和60.75亿元。

除中信证券、国泰君安、申万宏源三家头部券商外, 山西证券、太平洋证券、中原证券、光大证券四家中小券商同样实现了营业收入同比增长, 尤其是山西证券今年上半年营业收入同比增长近9亿元, 增幅高达41.99%, 太平洋证券同比增长超1亿元, 增幅为31.35%。在营收同比下滑的13家券商中, 有4家券商业绩下滑最为严重, 跌幅超过20%, 其中海通证券同比下跌31.37%。

净利润方面, 在有数据统计的21家上市券商中, 仅有两家上半年净利润同比有所增加, 占比9.52%。然而, 龙头券商中信证券表现依旧亮眼, 在营业收入同比增加6.95%的情况下, 净利润同比上升12.35%。中信证券半年报显示, 公司各主营业务均居市场前列。投行业务方面, 通过重点把握大型国企客户新一轮国企改革业务机会, 广泛布局代表新经济发展方向的企业客户, 股权融资、债券承销规模均排名行业第一。资管业务方面, 由于继续坚持“服务机构, 兼顾零售”的发展路径, 资产管理规模及主动管理规模均排名市场第一。

龙头券商股受青睐

□本报实习记者 罗晗

截至8月28日, 今年以来申万券商指数累计跌幅达24.91%, 多只券商股“破净”。不过, 7月份多家券商业绩出现好转, 板块有回暖迹象。个股分化明显, 强者恒强, 龙头券商股受到机构关注。

券商板块低位徘徊

同花顺数据显示, 截至8月28日, 今年以来申万券商指数跌幅达24.91%, 跌幅最大的浙商证券跌幅达57.58%, 仅有南京证券、中信建投和东方财富股价有所上涨。其中, 南京证券和中信建投均为今年上市的新股。

目前, 券商板块平均市净率为1.21, 而一年前同期市净率为2.10, 券商估值处于低位。财富证券分析称, 券商板块市净率位于历史后99.1%分位, 大型券商、中小券商的市净率分别位于历史后99.9%和96.6%分位, 创历史新低。

今年以来A股整体行情不振, 截至8月29日, 上证指数跌幅达16.26%。银河证券认为, 受金融行业强监管等因素影响, 市场情绪低迷, 主要指数震荡下行, 券商、基金持仓占比较2017年显著回落, 处于近两年来的低点。

上半年券商业绩下滑也是板块不振的重要原因。中国证券业协会公布的数据显示, 2018上半年131家券商合计实现营业收入1265.7亿元, 同比下降11.9%; 净利润328.6亿元, 同比下降40.5%。

华创证券认为, 强监管周期之下, 市场交易冷淡, 证券行业板块估值及经营业绩均受到较大冲击。IPO发审趋严, 数量及规模均萎缩明显, 再融资规模增长乏力, 债券发行持续受政策调整的影响, 上半年投行业务收入萎缩27%。股票质押业务更成为抬高行业风险水平、拖累估值的负担, 根据证券业协会公布的数据, 上半年信用业务收入同比萎缩近43%。受上述因素影响, 行业估值持续在底部徘徊。

截至8月29日, 申万证券行业共

与之前形成鲜明对比的是, 东吴证券、国海证券、山西证券等6家券商上半年净利润同比跌幅超过50%。其中东吴证券净利润同比下滑93.15%, 跌幅最高; 山西证券在营业收入同比增长超40%的情况下, 净利润却下滑了63.39%; 而太平洋证券则在营业收入同比增长超30%的情况下, 成为目前唯一亏损的上市券商。

分化加剧

“在中报持续披露的阶段, 可以非常明显看出业绩分化的趋势。”兴业证券非银分析师董天驰认为, 中信证券等核心券商在投行业务中体现出的资源获取能力表现出明显的分化效应。“现阶段投行业务, 特别是股权承销的部分, 一方面是总业务量大幅收缩, 另一方面就是业务集中度明显上升, 简单来说就是资源少了, 每一份资源排序过后都在头部就被消化结束。”据他判断, 这一趋势目前并没有转变的迹象。

中信建投分析师张芳指出, 龙头券商投资类业务普遍表现亮眼, 是其业绩稳健的主要原因。据她分析, 短期来看, 强监管促使证券牌照红利萎缩, 行业核心竞争力逐步转向资本实力和客户资源。未来随着基础金融工具不断丰富及资本市场发展日渐成熟, 资本将进一步成为影响证券行业核心竞争力的重要因素, 龙头券商普遍在“资本型全金融中介”的业务模式上有较为领先的布局, 未来将持续受益。

银河证券武平也指出, 投资交易能力直接影响券商业绩表现, 大型综合券商仓位控制能力较强, 对冲交易策略丰富, 助推业绩表现良好。而在券商业务条线强监管环境下, 大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模以及资格获批方面均有优势, 强者恒强局面延续, 行业集中度持续提升。

有7只股票破净, 分别为东吴证券、东北证券、兴业证券、国元证券、海通证券、华创阳安、哈投股份。

近期随着市场反弹, 证券板块出现一定程度回暖, 申万券商指数周涨幅达0.68%。多家券商7月业绩出现明显回升。数据显示, 7月股票质押业务待购回股份数量为6287.61亿股, 环比增加0.77%; 上证综指上涨1.02%, 较6月大幅改善, 带动自营与资管业务业绩提升。此外, 投行发行趋势向好, 定向增发及配股募集资金1653亿元, 环比增长462%; 债权融资方面, 7月核心信用债券融资规模环比增长70.6%。

龙头券商股受青睐

对于券商板块的投资, 多家机构认为仍需谨慎对待。

华创证券认为, 短期来看, 带动行业基本面大幅回升的利好因素尚未出现, 行业投资策略仍然是选取经营稳健、估值有支撑的头部券商。

券商业绩分化明显。兴业证券分析认为, 大券商以中信证券为首, 在行业整体明显下滑的背景下, 业绩表现十分优异, 净利润增长达到13% (全行业净利润增长率为-40%), 不断印证着行业向头部集中的过程。

银河证券认为, 券商业务条线强监管环境下, 大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模以及资格获批方面均有优势, 强者恒强局面延续, 行业集中度持续提升。

8月14日, MSCI宣布, 将中国A股的纳入因子从2.5%提升至5%, 提升后占明晟新兴市场指数的权重为0.75%, 8月31日收盘时生效。中信建投认为, 预计全年由A股入摩带来的增量入市资金将达到1000亿元人民币, 多家纳入MSCI指数的大中型券商将直接受益。

信达证券认为, 当前估值水平仍在低位, 场外期权等差异化创新政策、A股纳入MSCI、牌照放开导致的市场化竞争加剧等都将加强龙头券商的竞争优势, 建议持续关注行业龙头及部分特色券商。