

利好密集落地 政策暖风“吹拂”券商“一池春水”

□本报记者 陈健 孙翔峰

近期监管层连续出台多项政策呵护资本市场,带动券商股全面反弹。11月5日,上海证券交易所将设立科创板并试点注册制的消息推动券商板块午后直线拉升。多位业内人士对中国证券报记者表示,随着各项政策密集落地,前期券商多项业务全面萎缩的低迷处境有望得以缓解,新业务增量机会增加,证券行业运行将更加规范,后续券商业绩将迎来边际改善。



视觉中国图片

多项业务有望改善

“目前投行业务是冬天,但随着近期各类利好政策的出台,预计‘凛冬’不会到来,明年下半年投行业务有望迎来回暖。”华南某券商投行人士接受中国证券报记者采访时表示。

信心来自于近期高层的表态。11月5日,上海证券交易所设立科创板并试点注册制的消息备受市场关注。在此之前,券商已经迎来纾解股权质押风险、鼓励上市公司并购重组、加快发行信用风险缓释工具等多重利好。

“科创板以及‘注册制’试点落地将给券商投行带来增量业务。随着更多企业上市,后续配套的再融资、交易等方面也将带来券商投行、经纪业务机会。长期来看,促进券商业务发展。”上海一家券商投行部门负责人表示。

多位券商人士认为,上交所设立科创板并试点注册制等措施有望快速落地。华东某中型券商投行部门负责人对中国证券报记者表示,

鉴于上交所曾于2015年拟推出“战略新三板”,并做了较为充分的准备。本次科创板的定位与原战略新三板相比,应有很多相似之处,相应准备工作应大同小异,所以或存在尽快推出并实施的可能性。

“对于注册制,前期已有过较充分的研究,在目前实际执行的IPO审核中,已经体现出许多‘注册制’的特点,比如审核透明化、审核要求标准化、中介机构责任明确化等,因此在推出科创板的同时试点推行注册制审核应该水到渠成。”上述华东某中型券商投行部门负责人表示。

随着各项政策密集落地,券商增量业务机会不断显现。近日,首批交易所信用风险保护工具业务试点落地。首单定向可转债被华泰联合证券拿下。11月2日,上交所正式发布实施了沪伦通存托凭证业务相关配套规则,沪伦通落地

再进一步。

信达证券金融行业研究员王小军对记者表示,上述信用风险保护工具、沪伦通业务在开展初期主要采取试点方式,虽然预计增量有限,但释放了积极的利好信号。

券商存量业务也有望同步改善。近期出台的政策中,鼓励资金入市、完善上市公司回购制度,有利于提升市场交易活跃度,利好券商经纪、两融以及自营业务。监管层频频发声鼓励并购重组则利好券商投行业务。

以投行业务为例,业内人士预计,随着IPO堰塞湖的解决,目前IPO业务存量已不多,审核压力较小,预计2019年度IPO审核速度及融资规模会略有提升;并购业务预计2019年市场规模仍将保持快速增长;债券融资业务随着“降杠杆”转向“稳杠杆”及风险的释放,预计2019年债权融资市场规模仍将保持一定增长。

风险化解进行时

业务环境改善的同时,券商此前因为股权质押、民企债券违约等带来的风险也在逐步纾解。

从股权质押业务来看,11月5日,中国证券报记者从国泰君安证券获悉,该公司在行业中率先出资25亿元自有资金,于当日成立“证券行业支持民营企业发展系列之国君资管1号资产管理计划”,专项用于帮助有发展前景的上市公司纾解股权质押困难。

国泰君安表示,该计划为国泰君安证券专项用于支持民营企业发展、更好服务实体经济而成立的第一只母资管计划,未来公司还将设立若干子资管计划,吸引银行、保险、国有企业和政府平台等社会各方资金共同参与。

此外,“天风证券纾困共赢1号集合资产管理计划”也已完成备案,规模10.5亿元;银河证券拟牵头联合央企、地方国企、金融投资机构、大型民营企业集团等共同发起设立银河发展基金(母基金),总规模计划达600亿元。

上海海能证券投资顾问首席分析师江涛告诉记者,化解股权质押业务风险对券商的经营压力的缓解有一定帮助作用,券商踩雷风险大幅降低,提高了券商业绩的稳定性。

江涛认为,目前A股几乎是“无股不押”,其中一个个股跌破平仓线,一旦强制平仓就会增加券商的坏账,对券商有极大的业绩压力,现在地方政府投入真金白银解决上市公司股权质押问题,有望扭转券商业绩的担忧情绪。

业绩为王

数据显示,32家上市券商今年前三季度实现归母净利润470.80亿元,同比下滑33.06%。中银国际证券表示,2018年前三季度对于券商来说无疑是“寒冬”,国内外诸多不确定性因素加剧了业绩的惨淡。对2018年的日均成交量、承销规模、两融平均规模、股债投资收益等基本假设变量分三种情况进行弹性测试,在悲观、中性、乐观假设下,证券行业整体净利润增速为-45.51%、-32.88%、-19.27%。

有券商人士对记者表示,目前券商业绩下滑主要原因在于实体经济增速放缓、“严监管”政策影响,股市持续低迷,券商一、二级市场业务均受到较大冲击。进一步来说,二级市场持续走低,交易量萎缩,直接导致券商经纪业务、自营业务、资管业务大幅下滑;去杠杆、严监管,直接导致股权、债券融资、并购等一级市场为主的投行业务规模明显下降,收入减少。

近期随着上述政策方向的明确,具体政策措

施的密集出台,券商业绩边际改善预期增加。比如,随着近期监管层频繁表态支持资本市场长期健康发展,投资者预期及情绪回暖将带动风险偏好回升,从而提升市场成交量,改善经纪业务。投行业务来看,近期发布的系列政策无论是对投行部门存量业务还是增量业务都有明显刺激作用,短期将增厚投行部门的业绩。

华泰证券指出,弱市环境下,部分券商在积极顺应监管和环境稳妥推进各业务线升级转型,经纪业务向财富管理方向迈进,投行业务提质增效,信用业务强化风控准入,资管业务向主动管理等内涵式增长转型。随着股票质押风险释放、市场企稳、监管边际改善,以及各业务条线转型升级,券商业绩有望逐步改善。

券商业绩边际改善周期中,投资者参与热情上涨。中国证券报记者从多家私募了解到,券商股成为近期私募布局重点。

“当前券商整体估值处于历史底部,在当前

王小军则认为,股权质押业务风险情况直接影响券商的净资本和盈利,而随着该业务风险逐步化解,将有助于改善上述两项指标,提振市场预期,也有利于二级市场相关券商股的估值修复,促进券商行情反弹。

近日,在多政策助力下,市场风险得到改善,券商板块也迎来久违的反弹。同花顺数据显示,10月19日至11月5日,证券指数期间涨幅高达32.06%。

“当前券商估值低主要是受市场环境带来经纪、自营承压以及股权质押业务风险压力的影响。当前政策环境呈现明显边际改善的迹象,股权质押压力缓解,对于券商板块估值短期提升有积极作用。”财富证券相关研报指出。

的市场环境下,证券对券商估值的影响更为直接,且宏观政策对经济的影响也会有反应在市场政策表现层面,对券商业绩有着正向的积极影响。”东方财富非银分析师唐子佩表示。

具体配置上,唐子佩认为,2017年以来,大券商的业务优势愈发受到市场认可,在业绩层面表现为强者恒强。此外,部分券商由于股权质押业务开展规模较大,估值受影响较为严重,随着股票质押风险得到逐步化解,其估值弹性也会更大。

不过,部分机构人士对于券商行情的持续性都存在疑虑。首创证券研究所所长王剑辉对中国证券报记者表示,券商业绩核心因素是经纪业务、投行业务等业务环境基本面,在宏观经济下滑的背景下,上述业绩改善空间存在不确定性。此外,当前仍处于金融监管强周期,政策仍然存在一定的变化预期,所以对券商行情不宜过分乐观。

龙头券商估值修复料持续

□本报记者 赵中昊

上周,主要指数在多重利好的推动下大幅上扬,其中沪深300指数涨幅3.67%,上证50涨2.99%,创业板指涨6.74%;同时,市场交易活跃度回暖,沪深两市A股日均成交额3418亿元,较前一交易周(10月22—25日)增3.53%,两融余额7700亿元,环比降0.25%。其中券商板块继续成为两市表现最为亮眼的板块,全周涨幅7.09%,跑赢大盘。

分析人士指出,虽然10月中旬以来,监管层出台多项措施提供流动性、化解质押风险,券商股迎来估值修复行情,但后期看板块估值持续修复的动力仍然将来自于持续的政策呵护。随着证券行业进入存量博弈阶段,龙头券商估值提升将更加明显。

券商主动收缩股票质押业务

今年三季度以来,以融资融券和股票质押为代表的券商融资类业务规模继续下滑。东方财富表示,两融规模下滑影响利息收入,前三季度券商利息净收入167亿元,同比减少32.7%;受股票质押业务减值计提的影响,“减值损失/营业收入”比例从2015年1.72%提升至2018年三季度的3.94%。

国泰君安证券指出,若以“买入返售金融资产”科目的变化趋势来分析上市券商股票质押表内融出规模的变化趋势,三季度单季度的“买入返售金融资产”呈加速下跌态势,反映股票质押表内融出资金规模加速下行。这主要是因为三季度以来在市场继续回缩、信用相对收缩的大环境下,主要上市券商继续对股票质押业务进行了主动收缩。

华创证券认为,近期宏观及市场层面的积极因素连续涌现,政策边际

预期明确向好,将有助于进一步缓解市场风险。

券商估值修复料持续

平安证券认为,前期压制券商板块估值的股票质押风险有望得到纾解等一系列利好政策相继出台,刺激近期券商板块大幅上涨。证券板块当前估值处于历史相对低位,即便经历了近两周板块较为明显的上涨,行业PB也仅为1.4倍。

平安证券表示,证券板块的估值底部或已出现,但后期看,板块估值持续修复的动力仍然将来自于持续的政策呵护。如果从基本面角度,考虑到业绩承压、ROE下降趋势以及重资产对估值的负面影响,当前相对较低的估值依然合理,且行业“强者恒强”的趋势依然明显。

国泰君安证券认为,10月中旬以来各项化解股票质押风险的政策出台,有利于缓解市场对券商资产负债表担忧。此前券商板块因为股票质押业务的风险,以海通证券为代表的龙头券商持续下杀估值到1倍以下。在当前各项纾解股票质押业务的政策相继出台后,龙头券商股票质押业务的资产负债表风险有望阶段性缓解,迎来估值修复行情。

此外,资本市场改革预期重提提升板块估值修复空间,从公募基金三季报情况来看,当前券商机构持仓维持低位,券商股具备相当有利的交易结构。

天风证券认为,随着价格战的逐渐消退,证券行业进入存量博弈,高附加值的创新业务将逐渐展开,尤其是随着证券行业对外开放提速,具备跨境能力的券商优势将更加凸显,从业务恒强到业绩恒强的阶段,龙头券商凭借规模效应和ROE的提升,其估值体系提升趋势将日趋明显。

三季度业务多线萎缩 券商强者恒强趋势明显

□本报记者 孙翔峰

市场低迷,业务基本面持续收缩,刚刚出炉的券商三季度业绩差强人意。中国证券报记者梳理券商股三季报业绩发现,券商业绩萎缩明显,各项业务纷纷下滑。与此同时,券商之间的分化差距愈发明显,强者恒强的逻辑进一步强化。

券商多业务萎缩

券商三季报业绩愁云惨淡。中国证券报记者通过财汇大数据终端梳理发现,32家上市券商前三季度实现归母净利润470.80亿元,同比下滑33.06%,尤其是今年第三季度,券商业绩下滑持续加速,同比下滑49.9%。分业务来看,资管业务成为券商业绩中少有的稳定点,同比增长接近6%。自营业务收入占比与上半年基本持平,被动“回归”第一大收入来源。

资本中介业务和投行业务下降较为明显。利息净收入同比下滑31.24%,降幅与上半年基本持平。国泰君安前三季度利息净收入最高,达到38.62亿元,海通证券紧随其后为34.69亿元。总计有13家券商利息净收入为负数,总计亏损总额43.24亿元。相较去年同期9家券商亏损的25.52亿元增长17.72亿元。

海通证券认为,资本中介业务规模的下滑是利息收入下滑的主要原因。截至2018年三季度末,两融余额8227亿元,较2017年末下降20%。同时三季度末股票质押未解押市值余额达4.53万亿元,较2017年末增加11%。受减持新规、股票质押新规、资金成本上升及券商主动控制风险等因素影响,股票质押规模增速显著放缓,考虑到其中有一部分市值增长来自于保证金的补充,预计券商实际融出规模有所压缩。

投行业务收入同比大幅下滑29.61%,降幅较上半年扩大。投行手续费净收入出现同比下滑的券商达29家,占比91%。下滑幅度超过20%的有23家,其中下滑幅度超过50%的有6家。有5家券商前三季度证券承销业务净收入不足1亿元。

海通证券表示,IPO审核趋严,发

行节奏放缓,被否率仍维持高位。投行系列新政下,再融资规模收缩等原因导致券商投行业务全面收缩,但是前三季度债券承销规模同比增加18%。

头部效应强化

分析人士指出,从统计数据上看,2018年前三季度上市券商实现营业收入1718亿元,同比减少13%。大型券商表现相对出色一些,华泰证券、中信证券、申万宏源等业绩下滑幅度相对较小。而中小型券商业绩下滑明显加速,太平洋证券前三季度累计亏损1.77亿元。

行业市场集中度逐步提升。中银国际证券指出,在行业不景气的大环境下,正是市场集中度快速提升的时期,11家A股上市大券商(分别是中信证券、国泰君安、华泰证券、海通证券、广发证券、申万宏源、招商证券、中信建投、中国银河、光大证券、国信证券)的归母净利润的市占率已经由2015年的72%提升至2018年前三季度的82%。

从一些单项业务来看,券商行业的马太效应更明显。前三季度,上市券商证券承销业务净收入累计达到193.54亿元。其中只有6家超过10亿元,第一名中信证券的24.29亿元占到整个市场比例超过12%。手续费及佣金净收入方面,中信证券也以129.05亿元遥遥领先,为第二名广发证券的两倍还多。

“行业的集中是必然的,我们近期刚刚布局了一些头部券商,随着行业的演变,这些券商将进化成为综合性金融集团,估值方式不能以简单的券商看待。”上海一家私募投资总监对记者表示。

“随着监管层集中出台一系列利好政策,券商股估值触底回升,但是目前板块估值仍然处于历史较低水平,行业平均PB仅有1.26倍,”中银国际分析师王维逸指出:“在政策的支撑下,券商估值具有较高的安全边际,同时强Beta属性又使得券商股在反弹时具备较强的动力,进而攻退可守,推荐业绩大幅领先同时享有政策红利的龙头券商股。”