

早上6点多钟的北京西站在静谧中迎来新的一天，就职于北京某券商投行部门的李红（化名）穿梭在略显稀疏的客流之中。经过一次次体温检测，他在早上6时53分顺利坐上最早一班高铁。这是他出差去北方某城市处理一项新三板市场相关业务。

3月以来，随着国内疫情防控形势持续向好，从2月3日就进入“战斗”状态的证券业从业人员都铆足了劲儿，准备大干一场。

□本报记者联合报道

“造航母”动员令

2020年初，再融资新规、新三板改革、降低证券公司投保基金缴纳比例、证券公司试点基金投顾业务等利好券商发展政策接连出台，这个春天对于券商来说，意义非凡。这仅是中国金融市场改革持续深化进程中的插曲之一。回顾2019年，科创板开板、试点注册制、外资持股比例放开时间表明确……券商发展围绕头部化和特色化纷纷布局，整个行业在积极的气氛中扩张“版图”。

对券商来说，随着新业务空间不断打开，证监会发声打造“航母级”券商的目标揭开了行业格局重塑的帷幕。2019年11月29日，证监会表示，将继续鼓励和引导证券公司充实资本，丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管理，积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。

其背景是，围绕投行业务、金融科技两大领域，证券行业正在出现深层次变化。

北方某大型券商投行部门负责人吴明（化名）对中国证券报记者表示，2019年以来，券商投行业务出现崭新局面，主要表现为业务范围大大增加：一是国内品种增加，科创板、新三板、区域性股权市场等都可以做；二是国际业务空间打开，对外开放迫在眉睫，但到境外发行股票要有相应的本领，需要参与到国际竞争中去。在吴明看来，这是整个资本市场生态走向健康发展的前提和基础，为中介机构做大做强提供了良好的市场环境和发展保障。

“以前，我们只能走交易所市场这座‘独木桥’。根本原因在于底层市场没打开，地基没筑牢。有些公司既没有在区域性股权市场练过手，也未经历过新三板的‘教育’，没有经过规范和信用约束的过程直接向高端市场。”吴明称，新三板和区域性股权市场的进一步完善，将为券商投行业务发展提供良好环境和契机。

在金融科技领域，不乏互联网巨头与头部证券公司合作，开展通道和引流业务。沪上一



本报记者 车亮 摄

外资加速进入搅动“大市场小行业”

航母级券商起航还要多久

家中小型证券公司负责人告诉中国证券报记者，国内券商已经具有一定的体量和规模，希望走专业化道路，与第三方合作更多体现的是优势互补或资源互补，但最终在这个领域冲杀出来的券商一定有核心自主的技术。互联网金融发展到今天，发展诉求已与此前两轮在互联网端、移动端比拼开户效率、营销模式截然不同，他们更多的诉求是依靠科技手段颠覆商业模式。

经过一年快速发展，中国的证券公司与国际同行的差距有所缩小，但仍不容小觑。

一方面，行业“排头兵”大踏步前进。业绩快报显示，截至2019年12月31日，中信证券总资产为7918.04亿元，较2018年的6531.33亿元增加超过20%。对比来看，截至2019年12月31日，高盛集团总资产合计9929.68亿美元，约合人民币6.81万亿元。另一方面，行业发展仍然滞后。中国证券业协会数据显示，截至2019年12月31日，133家证券公司总资产为7.26万亿元。

“大市场小行业”背后

从深发展在特区证券公司的柜台上开始交易算起，中国资本市场已走过31个年头。虽然目前我国资本市场体量跃居全球第二，但从全球范围来看，我国证券行业仍旧是个“小兄弟”。即使与国内其他金融机构比较，券商在规模和盈利能力方面与银行、保险行业仍然差距较大。

多位券商高管告诉中国证券报记者，监管层有关表述提及的措施很有针对性。资本金不足、缺乏长期激励机制及有效对冲制度是券商做大做强过程中面临的主要障碍。首先，目前券商补充资本金方式主要通过发新股、增资等，对于未上市券商而言增资渠道有限；其

次，分配、管理制度中缺乏长期激励制度；再次，缺乏与股权市场周期对冲的信贷体系背书，也没有足够的体量及分散性来抵抗或者对冲风险。此外，从形式来看，纵观全球，券商内部重组并购是打造大型券商的重要途径，而我国家业重组并购进程缓慢。

目前被业内寄予“航母级”厚望的券商之一——中信证券就擅于通过并购其他证券公司来增强自身实力。中信证券最近一次收购是在2018年年底公告收购广州证券（后更名为“中信证券华南股份有限公司”），历时近一年，该并购交易获证监会通过，并且为中信证券拓宽了华南地区的业务市场；2020年1月18日，中信证券华南股份有限公司揭牌仪式在广州举行。早在2004年和2005年，中信证券就趁行业低谷先后收购了万通证券和金通证券，拓宽了公司在浙江和山东的市场。2013年7月31日，中信证券公告，历时三年多，完成对里昂证券的收购。

并购过程中的障碍、并购后的整合消化是券商并购进程滞缓的主要原因。

在中信建投证券首席经济学家张岸元看来，券业重组过程中的阻碍，既有市场因素，又有行政方面原因。从市场因素看，过往两次并购潮均发生在资本市场低迷时期（2001年至2006年，2011年至2014年），可并购对象较多，并购成本较低。一旦市场有回暖迹象，并购成本就会大幅攀升，给并购带来困难。从行政因素看，我国券业实施严格的牌照管理，行政区划色彩浓厚的牌照具有很强稀缺性，即便一些券商陷入经营困境，其注册地所在地方政府也不情愿外来机构对其进行收购整合。

此外，被并购后公司的后续整合与协同也

定增市场放量在即 头部券商大手笔掘金

□本报记者 赵中昊

Wind数据显示，按预案公告日统计，截至3月17日，2020年以来A股市场已有189家上市公司发布定增相关公告，同比增幅明显。其中，自2月14日再融资新规落地以来发布定增相关公告的有155家，占比82.01%。从承销端看，头部券商优势明显，中信建投证券今年以来增发承销份额占比超四成。

业内人士认为，政策变革成“核心变量”，尤其是注册制为投行业务打开了空间，券商将迎来新一轮发展机遇期。

定增市场重新活跃

数据显示，再融资新规落地以来，定增市场重新活跃，科技行业公司对再融资新规反应积极。从监管部门的审核情况看，再融资审核通过但尚未实施的公司有130家。

开源证券认为，新规在供需两端对再融资

政策进行了全方位松绑，定增作为再融资核心品种将获长期支持。从供给端看，新规取消了创业板非公开发行对于连续两年盈利和前次募集资金基本使用完毕的要求，改为增强相关信息披露。从需求端看，从锁定期、定价基准日、发行底价、发行对象数量、批文有效期、减持规定、发行上限等七大维度进行了放松。

安信证券认为，提前锁价成为定增主流定价方式，高折价率吸引了包括大股东、大股东关联方、公募基金在内的众多投资者。同时，项目融资和补充流动性成为定增的主要目的。随着新冠肺炎疫情的结束和券商投行业务的开展，并购定增市场有望再度活跃，迎来新的繁荣期。

虽然增发预案显示的主承销商并不完全，但从今年已上市增发股票的承销规模来看，头部券商优势明显。按上市日统计，Wind数据显示，截至3月17日，中信建投证券2020年以来增发承销规模为115.13亿元，市场份额达40.80%；其次为中信证券，增发承销规模为

62.49亿元，市场份额为22.14%。市场人士认为，定增市场的回暖对券商尤其是头部券商的投行业绩增厚效应显著。

政策助力行业创新

从上市券商2月份月度经营业绩来看，36家纯证券业务上市券商（剔除新股中银证券）共实现净利润122.24亿元，环比上升50.82%，同比上升17.93%（剔除不可比数据）。不过，Wind数据显示，2月股权融资规模、债券承销金额环比均出现持续下滑，券商投行业务总量环比回落。

渤海证券认为，政策变革成“核心变量”，注册制为投行业务打开了空间，券商迎来新一轮发展机遇期。直接融资体系具有风险共担、利益共享、定价市场化和服务多层次的特点，有利于推动中小企业和创新型企业成长壮大，是现阶段发展“新经济”的内在要求。稳步推动创业板注册制改革将是券商2020年IPO业务的重要看点，有

望给券商IPO承销保荐业务带来增量机会。再融资、并购重组政策松绑，定增市场放量在即。

政策面上，央行于3月16日实施普惠金融定向降准，共释放长期资金5500亿元。东兴证券非银首席分析师刘嘉玮认为，无论是成本端的直接影响还是流动性层面的间接影响，证券行业都将受益于此次降准。中信建投证券表示，预计在中美利差走阔、国内宏观经济增速下行的大背景下，国内货币政策有望持续边际宽松，有利于证券业各项业务的开展。

此外，监管部门近日宣布自4月1日起取消证券公司外资股比限制。刘嘉玮认为，外资券商进入将加剧行业竞争，对非区域性中小券商构成一定冲击。从长期看，其产生的“鲶鱼效应”会加速行业格局重构，推动行业加快业务结构调整，完善经营机制和风控机制，令券业经营更趋良性。同时，外资机构的先进经营理念和管理模式有望使内资券商受到启发，不断创新业务模式和方向，大券商有望率先试点FICC和衍生品等创新业务。

理财子公司忙调仓 力保产品稳收益

□本报记者 戴安琪

在全球金融市场剧烈波动，标的价格大幅大跌背景下，银行理财子公司产品收益率仍相对稳健。多位银行理财子公司人士透露，正在积极调整产品的资产配置。部分公司为降低风险，严控股票投资仓位，有些组合目前的权益仓位处于极低值；部分公司正在逐步提升非固收资产的占比，包括混合型、高股息高分红股票，并采取对冲策略应对高波动的市场环境。

收益相对稳健

分析人士认为，从近期已披露年化收益率的理财子公司产品来看，由于各公司披露产品业绩的标准不一，无法直接进行比较，但可以看出，绝大多数产品当前收益率仍较稳健，且比较亮眼。

各大理财子公司公众号披露的情况显示，工银理财近期在售个人产品中的3款开放净值型产品近1月年化收益率分别为4.30%、3.36%

和3.42%；农银理财在售的3款类货基产品7日年化收益率分别为3.00%、3.16%和2.82%；中银理财的稳富（封闭式）系列成立以来年化收益率均在5%以上，部分产品超过7%；建信理财披露业绩的产品最近7日年化收益率大多在4%以上，其中部分甚至达到6.01%；招银理财披露的产品中，不少开放式固收类产品近1月年化收益率达7%，绝大多数在5%—6%之间，封闭式固收类产品在5%左右，封闭式偏债混合类产品的收益率不少达到10%以上，最高达19.01%。

法询金融资管研究部总经理周毅钦表示，6个月之内的产品，由于业绩表现有一定的偶然性，一般不被纳入业绩宣传中。选取最早开业的理财子公司发行的13款产品（工银理财5款、中银理财4款、建信理财和交银理财各2款）来看，平均存续期是200天。13款产品中，有11款达到了业绩基准。而这11款达到业绩基准的产品中，有7款产品收益率超过6%。

“这在目前理财产品整体收益率呈现下滑的大背景下，实属不易。”周毅钦表示。

及时调整股票仓位

如何在波动的市场及低利率大环境下进行资产配置，保障投资者收益，成为近期理财子公司共同应对的重要问题。

某股份行理财子公司股权投资人士表示：“我们公司产品权益类持仓一直不多，在目前环境下也没有加仓的打算。市场变化太快，不敢加仓。”

交银理财表示，就组合策略而言，为了降低不确定性，组合目前的权益仓位已然是有史以来的极低值。但考虑到资产收益的长期确定性，权益资产长期仍是更为优质的资产，极高的风险溢价将带来确定的长期收益。当然，波动是获取收益必须承受的代价，因此，组合将在尽可能平滑波动的情况下维持现有仓位，进一步平衡行业配置，加大内需品种的占比，并择机提升对冲和类固收资产配置比例。

中银理财认为，在利率维持低位的情况下，应该发力长期限的固定收益类增强型产品，以债券、非标、债券回购等固定收益类资产配置为

主。同时，作为收益增强型产品，通过积极主动的投资管理，根据市场时机将不超过20%的仓位投资于优选权益品种来获取长期升值回报。

农银理财将产品底仓投资于固定收益类资产，严控股票投资仓位。农银理财表示，股票仓位调整能力非常重要，其已建立“长期看宏观、中期看估值、短期看动量”的配置体系，按月度测算，同时紧跟市场。具体来说，上涨市中随着安全垫的累积以及市场节奏快速加仓，充分分享市场的行情，及时止盈，确保收益落地；震荡市中保持组合的灵活性，仓位不冒进。

建信理财则表示，部分产品近期正在逐步提升非固收资产的占比，包括混合型、高股息高分红股票等。面对波动率显著放大的股票市场，建信理财给出的解决方案是：通过对冲策略应对高波动的市场环境。目前部分产品采取MOM模式管理，在主账户下根据资产和策略差异划分为多个子账户。其中衍生品子账户主要用来对冲组合整体的风险敞口，从而将产品的净值波动严格控制在客户可以承受的范围。

年内逾50位基金经理离职 近三年同期最高

□本报记者 余世鹏

近日，权益基金经理李萌（化名）和固收基金经理林浩（化名）先后从他们所在的公募离职。这并非个例，今年以来已有50多位基金经理离职，离职数为近三年来同期最高。不管是被迫下课还是主动离职，在如何留住基金经理这一课题上，公募还要继续下工夫。

抓不住主线被迫下课

Wind数据显示，截至3月18日，今年以来共有42家基金公司发生过51起基金经理离职事件。相比之下，2019年和2018年同期分别只有37家和26家基金公司发生过基金经理离职。从完整月度来看，今年前两个月有43位基金经理离职，高于2019年同期的37位和2018年同期的20位。

深圳一位市场分析人士表示很疑惑，一般来说，熊市中业绩考核不达标是导致基金经理大规模离职的主要原因，但2019年至今市场的结构性行情明显，公募基金整体业绩并不算差，为何会发生如此大规模的基金经理离职？

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为：“2019年以来市场整体赚钱效应的确较明显，但实际上结构性行情中只是科技板块等几个领域涨幅较多，而非科技类的股票表现较差，这导致基金业绩严重分化，回报率的的首尾差距一度达到40%。因此，有不少基金经理在考核压力下被迫离职。”

Wind数据显示，截至3月18日，在有统计数据5028只权益基金（剔除2020年成立的新基金，不同份额分开统计）中，有2199只今年以来实现正收益，但回报率在10%以上的只有233只，最高回报率为26.48%，且大多是科技主题基金，如国泰CES半导体ETF今年以来回报率25.10%；相比之下，在录得负收益的基金中，有445只今年以来亏损在10%以上，最大亏损达到了36.01%，业绩较差的以有色金属、煤炭等周期主题基金为主。这意味着，随着市场持续下行，基金业绩的首尾分化，已达到60%以上。

主动跳槽者也不少

李萌管理的一只混合基金曾在2017年获得了近30%的回报，但今年以来，该产品却录得负收益。从李萌去年四个季度的持仓情况来看，前十大重仓股以水泥、地产、机械制造、保险等板块为主，市场主线所在的科技成长股不见踪影。同时，数据显示，在李萌之后离职的一位同事，其累计在岗时间为2年60天，剔除专户产品外，其任期内所取得的最好回报率只有7.02%。

“大体而言，基金公司对基金经理的短期业绩容忍度并不高。”某权益基金经理杨和（化名）介绍，投资业绩是基金公司的经营基础，公司对基金经理形成短期业绩压力。“在2019年至今这波行情中，如果没有参与到科技和消费等核心主线上来，投资业绩基本达不到平均水平，被迫下课的可能性很大。”

作为案例验证，记者获悉，北方某公募公司的一只权益基金成立于2015年5月，成立以来的4个完整连续年度业绩均不佳。因此，该基金从成立以来已轮换5位基金经理。

杨德龙也表示，除了被动下课外，今年以来市场行情一度火爆，为谋求更好发展平台而主动跳槽的基金经理不在少数。

年初时，深圳某公募发布旗下一名绩优固收基金经理的离任公告。该公司相关人士告诉记者，该基金经理已从公司离职。“他管理的债基在2019年取得了不俗业绩，外面挖他的公司很多，年后拿到年终奖和奖金后就辞职了。人往高处走，这也是正常的。”

提供考核和激励空间

“基金经理群体是基金公司的核心资源，其对公司发展起到相当关键的作用。绩优基金经理能够提升公司的业绩规模和品牌效应，向来是各家公司必争的稀缺资源。基金公司若能为基金经理提供一个好的平台，对他们的个人风格有一定的包容度，给予职业荣誉感和相应的薪酬待遇，基金经理自然也会留下来。”杨和表示，与“奔私”相比，基金经理在公募平台实际上会更专注于，因为不用操心公司经营和后台事情。因此，如果公募基金公司能在业绩考核和激励机制上给予足够空间，是可以留住绩优基金经理的。

杨和提及，除了公司考核与激励机制，还要考虑公司内部竞争情况。“尤其是在一个大中型公司内部，如果大部分是优秀的基金经理，则每个人的发挥空间会被压缩。时间久了，就会向外谋求出路。有能力‘奔私’的少数，更多是跳到一些规模稍小的公募平台，去获得更为灵活的考核机制和发挥空间。”

Wind数据显示，目前公募基金行业在职的基金经理有2131位，其中任职年限在10年以上的只有96人，年限不足5年的有1580人。据记者观察，成立于2013年之后的中小基金公司中，基金经理大多此前有过其他公司的任职经历。