

# 沪港通激发机构在港“抢壳潮”

## 中资券商欲“绝地反击”

□本报记者 杜雅文 黄莹颖

### 赴港开户热起 中资机构抢壳潮涌

“最近前来香港开户的投资者越来越多,有券商开户数增加三四成。”国信证券(香港)董事总经理苏细强表示,今年4月沪港通的消息宣布后,从5、6月份开始境内券商对客户启动了投资者教育,使得内地投资者前来香港开户出现加速,预计未来一两年将是内地投资者踊跃投资香港和国际市场的重要时间段。

苏细强说,内地投资者赴港开户数量增多的原因:一是沪港通即将开通使他们重新关注港股。由于沪港通目前在交易额、交易成本、投资标的等方面有诸多限制,使不少投资者选择直接来香港开户;二是大量优质企业登陆海外市场,尤其是最近阿里巴巴在美国上市点燃了投资者热情。有很多金融资产在100万元以上的内地高净值客户前来询问,希望能通过各种途径参与阿里新股认购;三是有熟悉资本市场的内地投资者选择“先出后进”,即希望到香港开户再通过沪港通投资A股,主要是香港融资成本更低杠杆比例更高。以新股申购为例,如果在香港融资投资者只需要支付1.5%的年利率,最高可以放大9倍杠杆,即投资100万元加融资可有1000万元参与新股申购。

中国证券报记者采访的一些证券分析师表示,短期内沪港通将提振券商经纪业务,相比之下对香港经纪业务的促进作用更大,在香港和内地均开展业务的中资券商将最先受惠。在这种市场预期下,出现一些内地机构购买香港中小券商壳资源的热潮。近日,复星国际副董事长兼首席执行官梁信军透露为部署“沪港通”,将收购并控股一家非上市的小型香港本地券商。

实际上,自4月份沪港通消息出炉后,截至目前已经有多家香港上市券商收到内地机构伸来的“橄榄枝”。今年6月,西南证券成立于2013年11月的全资子公司西证国际投资有限公司拟采取定向增发方式,以0.28港元/股的价格认购香港上市公司敦沛金融增发后不少于51%的股份,并由此触发并实施对敦沛金融的全面要约收购,该笔交易将斥资近3.5亿港元,仍然正在积极推进之中。西南证券表示,为加速国际化步伐,全面提升核心竞争力,西证国际确定通过在香港地区寻找合适并购标的,建立海外业务平台的发展战略。按9月15日收盘价计算,敦沛金融3个多月以来,市值已翻了一番多。

根据中国证券报记者不完全统计,香港上市的南华金融、财富金融均相继发布公告,表示公司股东正获第三方潜在买方接触。卓亚资本此前也公布与中国华融全资拥有的华融香港订立无法律约束力之谅解备忘录,华融香港将认购公司不少于15亿股新股,发行股数占扩大已发行股本约51.02%,不过这一交易最后并未实施。9月11日,拥有证券牌照的景福集团再度发布公告,称公司已获控股股东告知,有两位新的潜在投资者与其接洽。景福集团发布的截至2014年3月31日年报显示,其证券经纪佣金比上年度大幅减少65.8%至91.3万港元,鉴于证券经纪业务蒙受亏损,集团已申请自2013年7月31日起结束此业务。

此外,耀才证券主席叶茂林近日表示,的确有中资机构向其提出收购及合作的建议,但公司暂时未有卖盘计划;华富国际副主席兼行政总裁林建兴也表示最近公司亦有与中资机构洽谈合作计划,将来或引入其他的金融机构策略伙伴。并预料沪港通将再进一步刺激券商股的“壳价”升值。

香港证券业协会会长李细燕表示,沪港通推出的背景下,已经听到有数家收购交易,也有一些还在寻找并购标的。预期未来会有更多内地券商期望收购香港本地证发行,以扩展国际化平台。总体看,对香港本地券商直接得益可能不大,获益的可能在于整体市场份额扩大。

沪港通启动在即,内地投资者赴香港开户热潮再起,并带动内地机构购买香港中小券商“壳资源”的热潮。在长期经营不善的情况下,香港中小券商也非常乐意售壳。多名业内人士认为,沪港通带来的机会或将推动在港中资券商打翻身仗,然而内地机构赴港买壳未必是最佳选择。

### 资产管理牌照需求最旺 优质壳资源越来越少

据了解,香港市场允许全金融牌照经营,金融机构可以同时开展股票、期货、衍生品、期权、外汇、黄金交易。香港证监会公布的数据显示,截至2014年6月,香港从1—10类牌照机构数分别是970、267、41、909、137、262、26、4、990、7家。其中持有机构最少的第八类牌照(证券保证金融资)仅为4家,而最多的第一类牌照(证券交易)多达970家。

“香港的金融牌照分为很多类,这些牌照申请难度不一样,要求的抵押金也不一样。”香港艾迪企业上市项目管理集团董事局主席许夏雄表示,比如9号牌照(资产管理),一类是可持有客户资产,一类是不可持有客户资产。6号牌照(企业融资)申请是最难的,1号牌照(证券交易)比较容易买到,因为持有的机构比较多。

许夏雄说,一家空白的公司想申请齐全金融牌照,难度是非常大的,



IC图片

最顺利的都需要数年。如果普通的一家证券公司只有1号牌照,成本大概在300万港元左右,而持有全牌照的机构大概要1—2亿港元左右。很多内地机构到香港做资产管理业务,需要的是9号牌照,这也是目前需求最旺的牌照。如果是持有全牌照的壳,预计整体价钱还会往上调。

“在沪港通消息出来后,香港一些小券商的壳确实出现溢价。”中国平安证券(香港)资产管理部董事总经理陈至勇对中国证券报记者表示,虽然香港经纪业务牌照是放开的,但从筹备并申请牌照到能开门营业至少需要一年时间。一些内地机构看重沪港通即将带来的市场机会,因此有比较强的买壳动机。例如,某些机构在内地有客户需要进行海外投资的需求,但该机构并未在香港设点,那么可以通过买壳并借沪港通热潮,迅速吸引更多客户来香港投资。此外,

通过“买壳”开展业务融资渠道会更多,比如用发债来降低成本获取更多资本金,否则只能通过母公司增资,这也是一些内地机构青睐直接买壳的原因。从成本上来说,如果自行申请可以承做沪港通业务的1号牌照,算上资本额、流动资金以及前期投资的人事行政等费用,预计需要投入1000万港元以上才能正常经营,而目前壳的总价格大概是净资产再加500万港元,一般比1000万港元要高。

据陈至勇透露,在沪港通消息出来之前,香港券商经纪业务的“壳”价格大约是净资产再加300万港元,如今溢价约200万港币并不算离谱。原因在于近几年香港本地券商的竞争越来越激烈,而港交所的策略是推动券商国际化、大型化,一些香港中小券商的经营日益困难,它们更积极希望把壳卖掉,而优质的壳资源也越来越少。

### 借“东风” 中资券商希望“绝地反击”

很少且早已开发完毕,机构客户占据市场60%以上且大部分是欧美客户,中资券商在香港子公司的注册资本仅仅几亿元,不论是研究力量还是投行人员数量,都很难为这些海外机构客户提供服务。在香港市场承揽IPO项目需要有大量专业投资者可以销售,对于中资券商而言非一日之功。在大部分中资券商经营业绩不佳的情况下,内地母公司又不可能大规模追加投入。

不过,多位业内人士表示,随着沪港通开通、QFII额度的放开等,这种形势或将出现逆转。中信证券国际董事总经理、证券经纪业务主管尚巍说,比如此前QFII开通之初,海外机构投资者大多参考高盛、大摩等外资行的研究报告,但是现在中资行的报告越来越受到欢迎,毕竟A股市场和港股市场有很大区别,前者是政策驱动,而对中国政策和市场的理解,中资行明显比外资行高一筹。目前250多家QFII机构有一半以上选择中信作经纪商。

苏细强也认为,沪港通实施后在港中资券商可以借助内地母公司优

势,积累大量的内地客户。随着越来越多内地投资者投资香港,A股和港股市场的估值越来越一致,会促使更多内地企业愿意去香港上市。“中资券商借助服务内地企业及内地投资者,必然逐渐强大并走向世界,最终和欧美券商进行PK。”苏细强说。

“沪港通开通,将有利于中资券商发力海外机构投资者这一庞大市场。”中国平安证券(香港)资产管理部董事总经理陈至勇认为,外资券商背靠大的欧美投资机构加之在新股上市与衍生性商品的发行市场获取的巨大份额,在香港市场经纪业务领域具有无法撼动的地位。然而他们因成本考虑在亚洲没有设立庞大的研究团队,通常其研究仅覆盖大型蓝筹股,因此中资券商在客户开发上可以与之形成差异化竞争。中国平安证券(香港)在研究上将海外机构投资者重点覆盖100亿市值以内的二线股。目前,他们已经与一些海外机构投资者进行接触,这些机构对其提供的服务很感兴趣,希望借香港这个平台快速进入内地市场,他们感觉开拓业务比之前更容易。

#### 业内人士认为

## 应冷静看待香港买“壳”热

□本报记者 杜雅文

面对沪港通,两地散户的投资热情截然不同。一些证券业内人士认为,香港经纪市场长期以来竞争激烈,本地中小券商在经纪人分佣后公司几无可赚,而内地客户又没有这些本地券商。去香港买壳看似简易可行,实际整合成本不低。

#### 两地投资热情截然不同

据中国证券报记者了解,业内普遍认为相比沪港通,内地投资者直接去香港开户显然更有吸引力,不仅没有资金门槛限制而且可以投资的港股范围更广,近年逐渐火热的美股也可涉及。不过,香港个人投资者对沪港通的热情却明显缺失。一些香港上市券商负责人表示,沪港通开通后公司业务将迅速增长,为备战融资业务会进行再融资,不过他们会把揽客重心放在内地。

中国平安证券(香港)资产管理部董事总经理陈至勇透露,目前在中国平安证券(香港)开户的内地投资者的特定板块特定品种感兴趣,选择长期投资的比较多。一些内地投资者购买的港股甚至具有比较明显的地域特征,往往是他们居住地附近的相对比较了解企业。因为这种不同的投资风格,使得两地投资者对沪港通的态度不一样。相比内地投资者,习惯杠杆并T+0交易的香港散户对沪港通的兴趣并不是很大,而香港的国际机构投资者需求则比较火热。

陈至勇说,近些年来内地投资者出现过两次较大规模的香港开户潮。第一次是2007年港股直通车即将开通的消息以及一些内地资质好的企业到香港上市,刺激不少内地投资者前来开户;第二次是港股直通车之后到2014年之前,一些特定投资者到香港买壳带动一批内地投资者前来开户投资。沪港通消息宣布之后公司的开户数量变化不大,但有更多投资者咨询沪港通之后要采取什么样的投资策略。随着京东以及近期阿里巴巴在美国挂牌,投资美股的内地投资者数量在逐步上升。此外,一些优质

企业在香港挂牌后所发债券带来的稳定回报也是内地投资者感兴趣的。未来香港市场也会逐步开放ETF及更多港股让内地投资者买进,内地投资者将逐渐形成比较成熟的全球资产配置观念,而香港的中资券商可以很好地抓住内地和香港市场互动带来的机会揽客。

#### 买壳需要谨慎考虑

不论是香港本土券商北上揽客,还是内地券商赴港收购,看中的都是沪港通带来的大量内地投资者。不过对于近期一些内地机构频现的“买壳”举动,部分业内人士却有不同观点。

国信证券(香港)董事总经理苏细强认为此前中资券商有一些成功案例,如海通证券收购大福证券后得以快速增长,使得一些机构也希望通过买壳很快在香港站稳脚跟。不过,他认为买壳并非最佳选择。香港券商根据规模分为A、B、C三类,其中1到14名的A类券商总共占据50%多的市场份额;B类券商有51家,规模排名从15到65名,占据30%多的市场份额,剩下的从66到600多名总共才占据约10%的市场份额。如果买C类券商跟从零起步差别并不大,收购一家B类券商也许可行,但此类券商溢价高,收购后进行整合也需要时间。

苏细强说,内地投资机构在香港选择购买券商的“壳”时,一要考量收购标的客户积累情况;二是考虑其业务体系是否已经建立起来;三是看其人才储备及文化机制是否优秀等。由于在香港注册牌照很容易,而买壳对人员进行整合需要时间,算上溢价成本并不是很合算。总体来说,香港大券商的“壳”价格很高,而小券商的“壳”没有太大价值。虽然通过收购或许可以快速进入香港市场,但前提是收购的券商已经建立比较完善的客户服务体系及营销体系。香港市场有60%左右的客户是海外机构,中资券商很难与外资券商竞争这部分客户。香港本地居民约700万人,600多家券商早已经分完毕,香港小券商所拥有的本地客户数量非常有限。如果想在香港长期发展可以考虑自己注册并打造特色服务来开拓市场,想快速见效也可以考虑与现有券商合作分成的模式,不一定非要选择买壳这种模式。

#### 部分在港中资券商

太平证券(香港)有限公司 Taiping Securities (HK) Company Limited
中投证券(香港)金融控股有限公司 China Investment Securities (Hong Kong) Financial Holdings Limited
中信证券国际有限公司 CITIC Securities International Company Limited
中国平安证券(香港)有限公司 Ping An of China Securities (Hong Kong) Company Limited
中国光大证券国际有限公司 China Everbright Securities International Limited
中国都(香港)金融控股有限公司 China Guodu (Hong Kong) Financial Holdings Limited
中国国际金融(香港)有限公司 China International Capital Corporation (Hong Kong) Limited
中银国际控股有限公司 BOC International Holdings Limited
中国银河国际金融控股有限公司 China Galaxy International Financial Holdings Limited
中银万国证券(香港)有限公司 Shenyin Wanguo Securities (H.K.) Limited
安信国际金融控股有限公司 Essence International Financial Holdings Limited
招商证券(香港)有限公司 China Merchants Securities (HK) Company Limited
长江证券控股(香港)有限公司 Chang Jiang Securities Holdings (HK) Limited
建银国际(控股)有限公司 CCB International (Holdings) Limited
财通国际证券有限公司 Caitong International Securities Co.,Ltd.
海通国际证券集团有限公司 Haitong International Securities Group Limited
国元证券(香港)有限公司 Guoyuan Securities (Hong Kong) Limited
国信证券(香港)金融控股有限公司 Guosen Securities (HK) Financial Holdings Company Limited
国泰君安国际控股有限公司 Guotai Junan International Holdings Limited
越秀证券有限公司 Yue Xiu Securities Company Limited
华泰金融控股(香港)有限公司 Huatai Financial Holdings (Hong Kong) Limited
粤海证券有限公司 Guangdong Securities Limited
齐鲁国际控股有限公司 Qilu International Holdings Limited
兴证(香港)金融控股有限公司 Industrial Securities (HK) Financial Holdings Limited
广发控股(香港)有限公司 GF Holdings (Hong Kong) Corporation Limited

资料来源:香港中资证券业协会

## 受益沪港通 券商全年业绩向好

□本报记者 黄莹颖

7月份以来,市场交投活跃度大幅提高,而背后的原因,“沪港通”对市场信心的提振显然是其中的重要因素。值得注意的是,IPO开闸等多因素的作用下,目前券商行业基本面上继续向好,在市场环境没有大幅恶化情况下,行业全年收入增长将基本确定。

#### 受益沪港通

日益临近的沪港通,显然是券商相当大的利好。由于受益沪港通等因素,七八月份以来,市场交投活跃度大幅提高。瑞银证券统计显示,7月日均成交额显著回升至2400亿元以上,8月更是突破3000亿元,9月第一周突破3800亿元,融资融券余额持续超预期、最新突破5300亿元。

从目前的情况来看,沪港通业务对于券商收入最直接的影响来自于经纪业

务收入。华宝证券报告认为,沪股通和港股通试点期间的每日限额分别为130亿元和105亿元,占上交所及香港股市每日成交的比例均高达15%,而且该限额指的是买卖的净额,因此实际发生的交易量将远大于该数量。所以,对内地券商而言,经纪业务量将会在短期内出现一定幅度的增长。

此外,沪港通也为国内券商提供了新的国际化机遇。华宝证券报告表示,随着跨境业务的进一步开放,证券公司为跨境并购、上市提供融资和财务顾问等中介服

务会越来越密集,这些境外业务的开拓将直接拓宽盈利的渠道。值得注意的是,资管和财富管理业务将有望得到突破,华宝证券称,由于跨境ETF产品将因沪港通的出现而迎来新的发展机遇,而较低的产品准入门槛也将吸引一大批个人投资者,进而丰富他们的资产配置和投资需求。这类客户往往具有一定的经济实力和一些投资经验以及风险忍

受程度,他们对于财富管理的需求比普通的客户更高,而且他们更希望得到个性化和定制化的产品和服务。因此,从券商的角度来看,如何提高资产管理和财富管理的服务和质量、全面提升服务水平无疑对未来业务发展具有重要意义。

#### 券商全年业绩乐观

从已披露的19家可比上市券商2014年中报披露情况看,券商盈利继2013年重回快速增长的轨道后,2014年上半年延续快速增长的态势。

统计显示,共实现营业收入485.79亿元,同比增长28.76%;归属于母公司净利润175.97亿元,同比增长33.68%;加权每股收益0.22元,同比增加0.03元;加权每股净资产5.42元,同比增加0.08元。具体来看,除宏源、西部和光大同比业绩下滑外,其余券商均实现不同程度的业绩增长。业绩增长贡献主要来自融资融券和投行业务。分业务看,经纪、自

营、投行和融资融券仍为上市券商主要收入来源,资管业务收入保持增长,但收入占比仍然较小;受互联网金融等影响,佣金率普遍下滑10%左右。

中信建投报告认为,上市券商盈利快速增长主要原因:一是IPO开闸,股债融资规模上升等原因,带动投行收入同比大幅增长,为上市券商贡献最大的业绩增量;二是信用类业务规模同比大幅上升,使得利息收入和相关经纪业务佣金收入贡献显著增长;三是资管规模同比显著放大,相应收入增速可观。

对今年下半年券商行业的发展,中航证券报告称,随着互联网金融继续渗入以及“一人一户”的放开,佣金率将继续下滑,经纪业务收入全年负增长可能性较大。IPO数量基本确定,再融资和债承销规模大幅增长,投行业务增速可期。融资融券规模继续保持增长趋势,全年收入大增无虞。行业基本面继续向好,在市场环境没有大幅恶化情况下,行业全年收入增长无忧。