

# 券商加杠杆涌大潮 多举措化解“贫血症”

□本报记者 蔡宗琦

## 券商IPO迎“松绑”良机

□本报记者 李超

证监会今年9月下发的鼓励证券公司补充资本的通知为券商行业拓宽融资渠道带来机会，被解读为对券商的重大利好。分析人士认为，在业绩增速逐月上扬的情况下，券商上市的外部环境正在松绑，而多层次资本市场建设的推进将大大拓展券商业务空间，使券商长期受益。取消两项审慎性监管要求后，证券公司与其他行业的拟上市公司在IPO方面地位等同，为券商的进一步发力提供了良机。

### 受益IPO“松绑”

证监会发言人9月中旬表示，已下发通知鼓励证券公司多渠道补充资本，并清理取消有关证券公司股权融资的限制性规定。最新的通知提出多项政策举措进一步放开证券公司多渠道补充资本，鼓励符合条件的证券公司IPO上市，取消“较强的市场竞争力”和“良好的成长性”两项额外审慎性要求，并简化有关程序，提高IPO上市监管意见书的出具效率，被业内解读为“松绑”券商的利好消息。

统计数据显示，上市券商累计业绩增速呈现逐月迅速上扬的趋势。分析人士指出，考虑到股指上涨、融资融券规模持续增大，券商经纪、融资融券和自营业务可能的放量预期等因素有望带动券商业绩进一步提升。而从外部环境看，券商上市正迎来较理想的“松绑时代”。

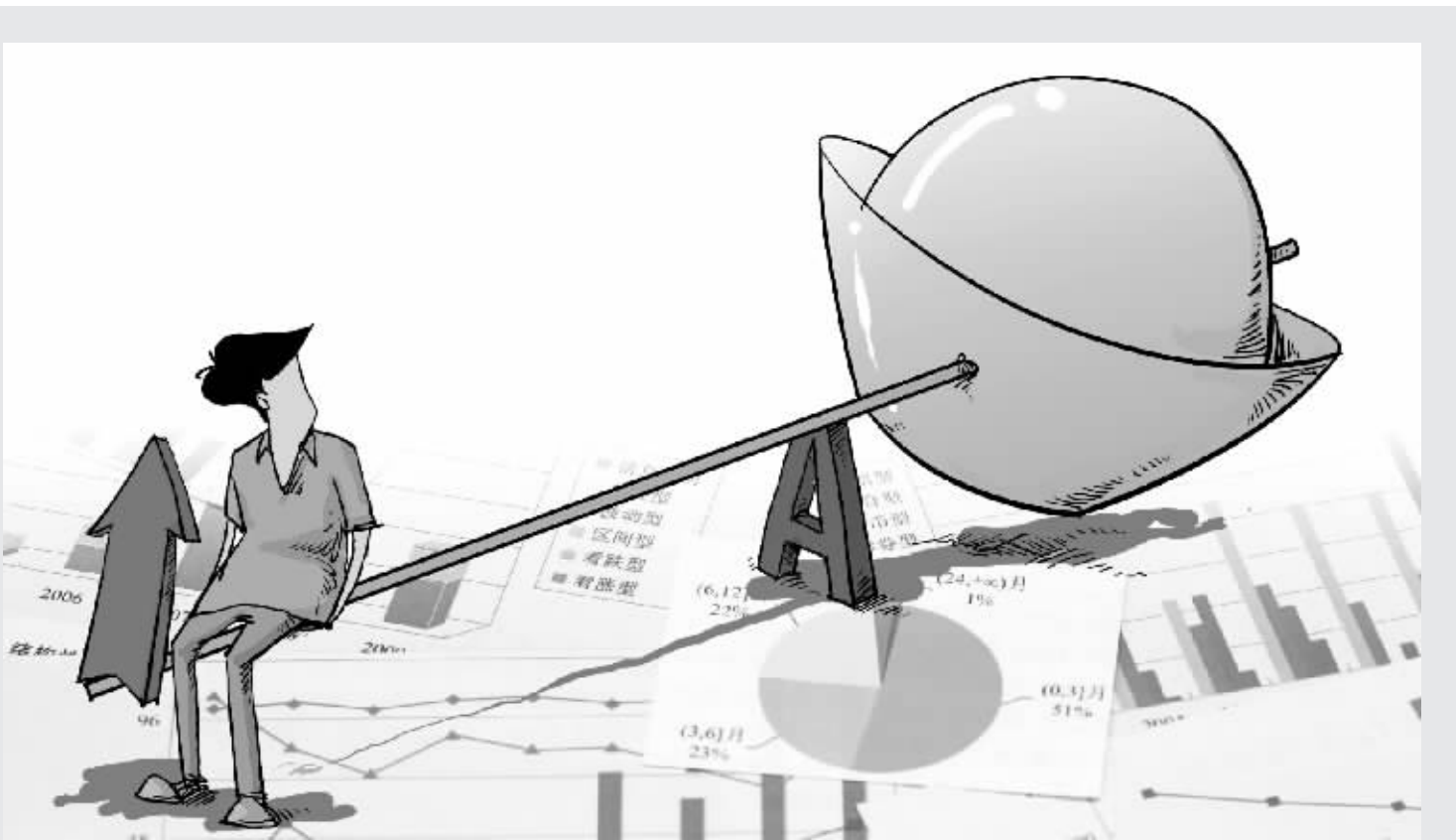
证监会10月底公布的信息显示，国信证券、东方证券、东兴证券、第一创业证券、浙商证券、国泰君安证券、华安证券和银河证券等八家机构正处于正常审核状态。中航证券分析师认为，从有关多层次资本市场建设动态来看，创业板再融资办法已经出台，监管层多次提到要研究在创业板建立单独层次，专门服务于尚未盈利的互联网和高科技企业，新三板新的登记结算系统开始运营、做市业务也已上线，券商柜台市场和报价系统试行办法出台，将打造统一的私募产品市场。多层次资本市场建设推进将大大拓展券商业务空间，使券商长期受益。

### 缓解资金压力

在行业竞争日趋激烈的背景下，上市成为券商缓解资本金压力的选项，区域性券商也在寻找机会。以中原证券为例，其计划在两年时间里争取回归A股，并在混合所有制改革方面有所动作。中国证券报记者了解到，中原证券拟定的方案是在未来三到五年借上市之力整合成为包括证券、期货、直投、基金、银行等在内的大型金融控股集团。

市场信息显示，安信证券、首创证券和湘财证券正处在重组中。中纺投资最新公告称，与安信证券资产重组涉及到的审计、评估现场工作已基本结束，重组方案制定工作也已初步完成，需要进一步细化、修正和完善。

业内人士表示，取消两项审慎性监管要求实实在在地降低了券商上市的门槛，鼓励更多的证券公司与其他行业的拟上市公司在IPO方面地位等同，而这也为券商发力提供了良机。此外，新三板也是券商融资的出口之一。今年5月，监管层发布意见称，支持券商利用新三板挂牌，开拓融资渠道。资本金普遍短缺的券商将通过多个路径寻找机会，可以在一定程度上缓解行业内的竞争压力，促进整个行业的有序经营。



CFP图片 制图/尹建

证券公司短期公司债刚刚放行，11月3日国泰君安就在上海证券交易所备案发行首单证券公司短期债，发行规模10亿元。急需资金补血的不仅国泰君安一家，中国证券报记者采访发现，在20家获得短期公司债资格的券商中，多家券商已经开始着手准备年底补充资金。由于上市公司的流程限制，非上市券商有可能跑在这轮融资的前头。

对于证券行业来说，负债经营恐怕是其本色所在，但由于种种原因，我国券商行业的杠杆率长期处于较低水平。自2012年重启短期融资券以来，行业的杠杆倍数也只是从1.6倍升至2.2倍，仍远远低于银行、信托等行业10倍以上的杠杆，也低于监管部门平均5倍杠杆倍数的心理预期。

不过，随着市场走暖，融资融券等资本中介业务快速扩张，今年以来券商行业的杠杆率有加速提升迹象。随着短期公司债的推出，行业有望掀起新一轮加杠杆大潮，并逐步告别低杠杆时代。

## 加杠杆之路不平坦

和其他金融企业相比，证券公司的杠杆提升之路并不平坦。

2004年10月，人民银行发布《证券公司短期融资券管理办法》。2005年1月，证监会机构部发布《关于证券公司发行短期融资券相关问题的通知》。5家证券公司于2005年各发行了一期期限为91天、合计29亿元的短期融资券。2006年后，因市场环境变化等原因，证券公司未再发行短期融资券。

直到2012年，首届证券行业创新大会召开后，证监会就证券公司发行短期融资

券事宜发文表示，经与人民银行沟通，2004年发布的《证券公司短期融资券管理办法》继续有效，证券公司可继续在银行间市场发行短期融资券。随后大批券商推出了短期融资券。

经过两年多扩展，加上此次短期公司债放行，目前证券公司表内可以增加杠杆的工具包括短期融资券、公司债及短期公司债等。证券行业的整体杠杆倍数已经从2012年底的1.6倍升至2014年第三季度的2.2倍。

其中上市券商因为拥有公司债这一工

具，杠杆率的提升尤其明显。申银万国统计了2014年三季报数据，发现上市券商总体杠杆为3.5倍，较2013年三季度增加0.91倍。剔除客户保证金负债之后的杠杆水平为2.58倍，同比增加0.7倍。剔除由于自营业务中债券抵押产生的负债和客户保证金之后的杠杆水平为1.83倍，同比增加0.33倍。其中大券商的有效杠杆显著高于中小券商，行业整体有效杠杆为1.83倍，中信证券、海通证券、广发证券和华泰证券等大券商均在2倍杠杆之上。

## 年底短期公司债或扎堆发行

力，证券行业杠杆率向上还有空间。“普通的券商杠杆倍数可以达到5倍，优秀的券商可以达到8倍左右”，这意味着现在证券业加杠杆的空间较大。

空间的背后是证券公司日益高涨的融资需求。申银万国的一份研究报告指出，券商加杠杆旨在提高自有资金的使用效率和收益率。而券商提高杠杆需要三个条件，首先是要有资金消耗型业务；其次是要有负债经营的渠道；第三要有监管政策的配合。而近年来证监会出台对券商业务松绑的一系列措施使得这些条件正在日益具备：融资融券、股票约定购回和股票质押式回购、柜台市场及资产证券化等一系列新业务逐步推进，这些业务需要的资金量大、风险较低使得负债资金有了用武之地。

随着各类创新业务的扩张，已经有证券公司感觉现有的融资手段捉襟见肘。“我们的债券已经是顶格发行。”有券商人士透

露，市场行情看淡时资金压力尚可，但随着市场走出一波行情，该公司两融业务扩展快，周期短的短期融资券难以满足需求。此次入围短期公司债试点，其所在的公司已经在快速准备债券发行。“国泰君安尚未在国内上市，发行短期公司债券的流程短，上市券商还得按照规定召开会议审议，估计绝大多数短期公司债券融资将发生在年底。”

他还预计，获得两融牌照时间短的中小券商业务扩张快，资金需求尤为强烈。近期融资成本低，国泰君安发行的短期公司债票面利率为4.4%，被行业解读为抓住了好的时间窗口，这将促使券商积极争取发行短期公司债券的资格。“初步测算，顶格发行短期公司债可以增加杠杆20%。不过，进入试点的公司是否会尽快发行短期公司债与公司近期融资战略有关，不少上市公司近期刚刚发了公司债或短期融资券，发行短期公司债的动力不强。”

## 多项政策红利可期

出，市场一直期待发行金融债，为证券公司增加新的工具。此外，修改公司债办法，使得券商发行债券不受“一般企业”的局限，以及放宽短期融资券、短期公司债券的上限等都将有利于行业增加杠杆。

随着杠杆率提高，刘俊预计券商各项资本创新业务有望在杠杆率提升的情况下快速放量，包括信用、柜台、做市商以及债券承销等业务，全面制度创新将为证券行业带来政策利好和业绩改善的双重效应。

张育军也表示，证券期货经营机构在创新发展过程中，也面临充实资本的问题。

2014年11月5日 星期三

责编:李豫川 美编:尹建 电话:010-63070352 E-mail:zbs@zzb.com.cn

## 券商股有望演绎“火线行情”

□本报实习记者 叶涛

上周大盘自2290.44点开始向2400点方向展开强势逼空，其中银行、非银金融、交通运输、钢铁等蓝筹板块集体走强是拉动指数短期飙升的动力所在。但进入本周，随着指数在2430点附近连续高位整固，非银金融板块逐渐脱离上述“蓝筹阵营”，大有重回调整通道之势。本周二，中信非银金融指数小幅下跌0.27个百分点，在行业中排位偏后，不过成分股中券商股普遍出现上涨，表现出较为强烈的抗跌性。分析人士认为，在上市券商三季报大幅向好的基础上，即将落地的证券业短期公司债试点将显著打通券商板块“火线行情”的最后一公里，券商股正迎来确定性较强的一波上涨机遇。

### 券商股受追捧

沪深主板指数在分别创出2436.78点和8285.16点阶段新高后，于本周二展开高位休整。上证综指全天小幅上涨0.03%，指数报收2430.68点；深成指则下跌0.40%，以8206.79点收盘。同期中小板指数和创业板指数也分别回落0.93%和0.88%。昨日的市场走势再次透露出一个明显信号，在2400点附近大盘存在较强的震荡坚固需求。

与指数回落同步，昨日中信银行、非银金融、房地产、石油石化指数分别下跌0.65%、0.27%、0.21%和0.16%。不过，蓝筹板块集体疲弱背景下，券商股却逆势抗跌，纷纷以红盘上涨报收，表明投资者对此类品种青睐有加，短期估值支撑力量较强。

从中信非银金融成分股来看，除广发证券、长江证券等个股出现小幅下跌外，国金证券、华泰证券、海通证券等9只股票均走出上升行情，其中国元证券和西部证券表现最好，单日分别上涨3.98%和3.27%，安信信托和招商证券则紧随其后，个股涨幅分别达到1.96%和1.80%。值得注意的是，广发证券、长江证券近5日涨幅分别达到9.87%和9.05%；东吴证券、国元证券、华泰证券、西部证券一周来累计涨幅更高达25.20%、21.01%、19.69%、19.04%；一周涨幅在10%以上的达到10只。

被市场强烈看好的底气在于上市券商三季报表现喜人。截至目前，券商行业三季报全部披露完毕。根据数据统计，2013年前三季度19家上市券商合计实现营业收入830.86亿元，同比增长43.23%；实现净利润308.36亿元，同比增长55.29%，且所有上市券商均实现了营收、净利润同比双增长。恰逢其时，广受关注的券商业短期公司债试点启动的消息也成为券商股受追捧的“催化剂”。这意味着券商杠杆率有望进一步提升。而随着两融业务和销售交易业务的发展，当前证券公司资金需求正快速扩张。

### 行业前景向好

根据沪深交易所此前发布的《证券公司短期公司债券业务试点办法》，证券公司短期债试点增加了券商融资渠道，有利于补充资金开展创新业务，对提升业绩有积极效果。而且与短融券相比，短期债同样有着备案、分期发行的灵活性。中航证券认为，短期债优势在于期限更长、资金用途不受限制，更有利于支持资本中介业务，自办发行的方式也能降低发行成本。

从两融市场规模扩容速度来看，在券商补充资本前，通过发债方式补充资金支持资本中介业务也很有必要。根据wind统计，自两融标的扩容以来，沪深两市融资融券余额便进入迅速增长的“快车道”，融资融券余额一路连续突破6000亿元和7000亿元大关，至11月3日最新数据显示，该数字已经攀升至710400亿元。由此可见，短期公司债试点“落地”势必显著增加上市券商手中的筹码，利于券商机构扩大业务规模，从而将业绩水平提升至新高度。

根据相关统计，在加杠杆的大周期中，券商业绩增速非常明显，大券商利润总额保持领先，小券商净利增速更显优势。分析人士表示，近期首批20家券商获准开展证券公司短期公司债券，这也是今年监管层对券商融资渠道放松的一部分，大大增加了券商在业务上的资金腾挪余地。而且从估值水平看，当前中信券商板块市盈率（整体法）仅有25.86倍，市净率（整体法）为1.99倍，明显存在较大估值修复空间，预计在修复动力和政策利好双重支撑下，后市券商板块或存机会。

不过，从最近两融数据看，非银板块近几日融资净偿还压力较大，这将成为拖累券商股未来走势的负面风险。

## 关于兴全添利宝货币市场基金暂停接受直销柜台20亿元以上申购申请的公告

公告送出日期:2014年11月5日

1 公告基本信息	
基金名称	兴全添利宝货币市场基金
基金简称	兴全添利货币
基金代码	660675
基金管理人名称	兴全基金管理有限公司
公告依据	《中华人民共和国证券投资基金法》及配套法规,《兴全添利宝货币市场基金基金合同》和《兴全添利宝货币市场基金招募说明书》等规定
暂停相关业务的原因	暂停大额申购起始日
暂停相关业务的原因	暂停申购金额(单位:人民币元)
暂停相关业务的原因	2,000,000,000.00
暂停相关业务的原因	2014年11月5日
暂停相关业务的原因	暂停大额申购投资的原因说明
暂停相关业务的原因	为了保证基金的平稳运作,保护基金份额持有人的利益

注:自2014年11月5日起,本基金管理人将限制本基金的直销柜台申购业务的金额,即暂停接受对本基金在直销柜台的单个基金账户单日累计金额20亿元以上(不含20亿元)的申购申请,且单个基金账户累计余额不得超过50亿元(不含50亿元)。对于超过限额的申请,本基金管理人有权拒绝,不予确认。

2 其他需要提示的事项

2.1 恢复办理本基金的直销柜台的大额申购业务的日期,本基金管理人将另行公告。

2.2 除有另行公告外,在上述业务暂停期间,本基金的赎回业务照常办理。

2.3 风险提示:本基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,投资者投资于本基金管理人旗下基金时应认真阅读相关基金合同、招募说明书等文件。投资有风险,敬请投资人认真阅读基金的相关法律文件,并选择适合自身风险承受能力的投资品种进行投资。

如有疑问,请拨打客户服务热线:400-678-0099(免长话费)、021-38824536,或登陆网站http://www.xytfunds.com.cn获取相关信息。

特此公告。

兴业全球基金管理有限公司

2014年11月5日

## 华宝兴业标普石油天然气上游股票指数证券投资基金(LOF)因美国主要交易所休市暂停申购赎回及定期定额投资业务的公告

公告送出日期:2014年11月5日

1 公告基本信息	
基金名称	华宝兴业标普石油天然气上游股票指数证券投资基金(LOF)
基金简称	华宝油气
基金代码	162411
基金管理人名称	华宝兴业基金管理有限公司
公告依据	《华宝兴业标普石油天然气上游股票指数证券投资基金(LOF)基金合同》和《华宝兴业标普石油天然气上游股票指数证券投资基金招募说明书》
暂停相关业务的原因	暂停申购起始日
暂停相关业务的原因	2014年11月11日
暂停相关业务的原因	暂停赎回起始日
暂停相关业务的原因	2014年11月11日
暂停相关业务的原因	暂停定期定额投资起始日
暂停相关业务的原因	2014年11月11日
暂停相关业务的原因	暂停(大额)申购(转换转入)赎回、转换转出、定期定额投资的原因说明
暂停相关业务的原因	根据《华宝兴业标普石油天然气上游股票指数证券投资基金(LOF)基金合同》的有关规定,上述证券交易所、深圳证券交易所和美国主要交易所休市期间,本基金管理人将按照基金合同的规定,暂停本基金(LOF)的申购、赎回、转换、定期定额投资等业务。自2014年11月11日起,本基金管理人将按照基金合同的规定,暂停本基金(LOF)的申购、赎回、转换、定期定额投资等业务。自2014年11月11日起,本基金管理人将按照基金合同的规定,暂停本基金(LOF)的申购、赎回、转换、定期定额投资等业务。

### 2 其他需要提示的事项

(1) 本基金管理人自上海证券交易所、深圳证券交易所和美国主要交易所(纽约证

券交易所、美国证券交易所、纳斯达克等)同时开放交易的下一个工作日2014年11月12

日起恢复本基金的申购、赎回及定期定额投资业务,届时将不再另行公告。

(2) 为避免因境外交易所休市原因带来的不便,请投资者提前进行相关的业务安排。

(3) 如有疑问,可以拨打本公司客服热线:400-700-5588、021-38924558,或登录

本公司网站:www.fsfund.com获取相关信息。

特此公告。

华宝兴业基金管理有限公司

2014年11月5日