

# 资本饥渴+市场回暖 券商圈钱热潮再现

□本报记者 杜雅文

## 天时 市场回暖带动资本补充热潮

11月14日,国信证券首发申请获证监会通过,这也是最近两年多来A股市场再度迎来券商IPO。目前,国泰君安、东方证券、东兴证券、第一创业证券、浙商证券和平安证券也正在排队IPO,市场预期资本市场有望在2015年年初迎来新一轮券商上市潮。

此外,安信证券通过资产注入方式实现曲线上市。11月17日晚,停牌达四个多月的中纺投资发布重组方案,内容包括两方面,一是发行股份购买资产,即中纺投资拟以非公开发行股份的方式购买国家开发投资公司等14家股东合计持有的安信证券100%的股份;二是发行股份募集配套资金,中纺投资同时拟以询价的方式向不超过10名符合条件的特定对象非公开发行股份,配套募集不超过60.91亿元的资金用于补充证券业务资本金。

与此同时,已经上市的19家券商也进入密集停牌态势。光大证券发布公告称,公司正在筹划非公开发行股票事宜,公司股票自2014年11月17日起停牌;同日,华泰证券、广发证券也因重大事项开始停牌。此外,西南证券于9月30日发布公告,称控股股东

重庆渝富正在筹划转让公司部分股份,并一直停牌至今。“资本市场回暖,券商行情看好,此时再融资或引入其他有实力的战略投资者正当其时”,有市场人士推测,停牌的券商大部分应该都与资本补充有关。

“券商大面积补充资本箭在弦上”,东方证券分析师唐子佩认为,11月13日,中国证券业协会发布《关于证券公司报送资本补充规划有关工作的通知》,要求各证券公司于2014年12月31日前向中国证券业协会报送切实可行的未来三年资本补充规划。此次发文中继今年9月,相关部门发布《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》以来对券商补充资本问题的再一次强调。

唐子佩指出,2012年以来的以两融为代表的券商创新业务,一个显著特征在于较高的资本占用,券商通过债权融资以扩大业务规模也是在过去两年间普遍的实践方式。大规模的债权融资将直接拉升券商负债成本,由此权益融资将自然成为券商扩充资本的主动选择。

时隔两年多,资本市场再现券商圈钱热潮。11月18日,获安信证券100%股份资产注入的中纺投资复牌即涨停,而在此前几天,自2008年就传闻上市的国信证券首发申请获得通过。此外,目前还有多家券商正在排队IPO,已经上市的19家券商中有4家截止发稿时止处于停牌状态,有的已经发布公告表示将通过定向增发补充资本。市场分析人士指出,随创新业务的发展,证券公司“资本饥渴”现象日益突出,加之证券行业处于洗牌前夜而资本市场回暖,借势融资成为不少券商的优先选择。



CFP图片 制图/王力

## 政策次第松绑 券商加杠杆空间广阔

□本报记者 蔡宗琦

今年以来监管部门的动作日益增多,已经明确支持券商上市、并购并取消上市审慎性监管要求。短期公司债券试点开启等更是加快了行业加杠杆的步伐。这些举措仅是行业政策松绑的开端,未来券商加杠杆空间广阔。

### 政策松绑进行时

近年来,监管部门针对券商资本运用的政策正在逐步松绑。2004年10月,人民银行发布《证券公司短期融资融券管理办法》,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《证券公司短期融资融券管理办法》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,开启了证券公司加杠杆之旅。

进入2014年,监管部门的动作日益增多,5月,证监会发布《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》,明确支持券商利用境内外上市、新三板挂牌、并购重组等方式开拓融资渠道。9月19日,证监会再次下文,明确取消证券公司上市“较强的市场竞争力”和“良好的成长性”两项额外审慎性要求,并简化了相关程序。

证监会8月份表示,已经启动了《证券公司风险控制指标管理办法》的修改

工作。有业内人士预计,这一征求意见稿将为证券行业带来两大方面的影响:一是行业净资本将释放约500-700亿元;二是行业杠杆上限将得以提升至5.5-6倍。行业净资产收益率上限可以从原来的10%-11%提升至13%-15%左右。

11月,证券公司短期公司债券试点已进入筹备阶段,20家券商获得资格,每家证券公司在沪深交易所及证券业协会报价系统累积发行短期公司债的规模将不得超过其净资本的60%。按照证券业协会发布的2013年数据计算,这意味着上述券商最多可发行高达1579.77亿元短期公司债,杠杆率有望进一步提升。

随后,中国证券业协会要求各证券公司于2014年年底向协会报送未来三年资本补充规划,3年内要将资本至少补充一次,部分资本实力较弱或资本实力与业务规模不匹配的公司应在一年内内补充一次资本。证券公司净资本规模增大将有利于未来业务规模持续增大。

### 券商杠杆倍数将升至5-8倍

尽管证券行业近期已经密集迎来松绑政策,但这恐怕仅是行业加杠杆之路的开始,下一步,包括通过IPO上市、增资扩股等方式补充资本、支持证券公司探索发行新型资本补充工具,如优先股、减计债、可转债等在内的政策有望进一步落地,行业加杠杆空间广阔。

证监会主席助理张育军日前在接受媒体采访时指出,现在银行业的杠杆基本达到15倍以上甚至更高,杠杆低的金融机构需适当增加杠杆来提升服务实体经济的能力,证券行业杠杆率上还有空间。“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。

## 券商股有望获“加杠杆”支撑

□本报实习记者 叶涛

券商股是支撑股指第三轮反弹的市场主力,不过近几个交易日,券商板块却频频现身行业跌幅榜前段,资金也加速出逃,导致申万券商板块一周资金净流出额达到41.68亿元,仅次于银行位居行业板块第二。短期而言,调整压力空前。不过,危机之下利好暗流涌动,随着券商“加杠杆”融资空间显著扩大,这或为正处于下跌通道的部分券商股带来企稳契机。

### 券商股连连回调

自上周四盘中探明阶段高位后,申万非银金融指数随后接连回调,迄今已经累计出现4个交易日下跌。特别进入本周,随着大盘高位震荡,指数更加加速下跌,昨日申万非银金融指数更以1.40%的单日跌幅位居行业跌幅榜第三,由于10月下旬以来该板块持续领涨市场,因此短期回调压力不可小觑。

以板块走势为例,11月13日至18日期间,申万非银金融指数累计下跌3.56%,跌幅显著大于沪综指同期的1.53%,而板块内部二级行业中,又以证券II板块跌幅最大,达到4.48%。

究其原因,随着“沪港通”启动和估值修复压力的释放,前期支撑券商股走强、带领大盘上涨的动力显著减弱,再加上经济基本面疲弱的压制,近期资金派压力始终萦绕券商板块。表现在资金流向上,wind数据显示,近5个交易日以来,申万非银金融板块共计遭遇41.68亿元资金出逃,为行业板块第二大,与10月底之后增来资金热捧券商股的热络局面不可同日而语。

### 个股或出现分化

相关资本补充标准的放宽,令券商加杠杆空间面临膨胀。目前券商普遍杠杆倍数在1.5-2倍之间,但如果将客户保证金业务部分纳入,当前券商最高的杠杆倍数也只有3倍,这意味着加杠杆的未来操作空间还有很大。不过,由于加杠杆的方式有很多,不同券商各有优势,在加杠杆的过程中,券商股走势势必出现较大分化。

分析人士预计,短期内过高的杠杆倍数出现几率较小,特别是那些规模偏小的券商而言,即便政策“松绑”涉足此领域可能性也不高。由此,率先获益预期强烈的大中型券商股价或受到托举,出现调整空间和调整时间的同步收窄,而小型券商股或进一步加速下跌。

## 地利 规模扩张增强盈利能力

今年以来,上市券商业绩十分靓丽,从结构上看券商经纪业务占比进一步下降,而投行、信用业务占比则显著提升。融资融券、股权质押等资本中介业务成为券商重要的业绩增长点。数据显示,随着A股市场三季度大幅上涨,融资融券规模不断攀升,融资余额由年初的3430亿元增长至10月末的6976亿元;股权质押业务截至10月末完成质押股票市值4833亿元,贷出资金近2000亿元。随着创新业务的推进,资金缺口已逐渐成为制约券商业务规模进一步发展的瓶颈,近年来尤其是创新业务大规模开展后一些优秀券商的盈利能力反而出现了下滑,而资本补充渠道狭窄制约成为重要因素之一。

根据中国证券业协会公布的数据,安信证券成立次年净利润排第15名,最近几年一直在13名到15名之间波动,不过2012年该公司净利润排名明显下滑,为第26名。2013年有所上升,排在第22名。国信证券的下滑

趋势也已经出现,2010年国信证券净利润排在全行业第5名,2011年以及2012年则下滑至第6名,2013年更是下滑到第8名。

“资本实力在扩大证券公司规模的同时亦将拓宽证券公司的盈利渠道,增强其竞争能力”,中纺投资相关人士表示,证券市场的创新业务不断增加,已成为了证券公司新的利润增长点,在以净资本为核心的行业风险监管体系及证监会对证券公司的分类监管、扶优限劣的监管思路下,资本实力雄厚的券商在发展创新业务方面将更具竞争力,资本实力已成为证券公司参与市场竞争不可或缺的要素之一。安信证券虽然是业内领先的优秀券商,但因为并没有上市,在资本补充渠道上受到较大限制,持续通过自有资金支撑业务的快速发展较为困难。而将安信证券资产注入上市公司后,将充分发挥直接融资能力并降低融资成本,提高业务盈利能力。

## 人和 行业洗牌提升集中度

“券商牌照红利逐渐消失的趋势已不可逆转,短期内通过多种渠道补充资本做大规模也是为了应对日益激烈的竞争”,一些证券公司负责人对中国证券报记者表示,除上市之外,还有一些中小券商也在寻求引入战略投资者或让原有股东注资等方式补充资本。

“预计最近几年证券行业会频繁出现并购事件”,华南一家小型券商负责人对中国证券报记者表示,其公司股东也有进一步注资的计划。多位分析人士认为,相比银行、保险等其他金融行业,证券行业的集中度明显偏低,证券公司数量多而规模小,在服务和产品上的同质化现象也比较明显。随着互联网巨头的加入以及“一码通”等各项政策的推出,证券行业的洗牌将进一步提速,而资本实力是否雄厚直接关系到证券公司未来的生存前景。

中纺投资公布的数据显示,2013年度内地共有115家证券公司开展业务,前十大证券公司以收入计算的市场份额为34.56%,而同期银行业、保险业前十大公司

以收入计算的市场份额均超过75%。中纺投资分析认为,总体而言,证券行业的整体竞争格局仍处于由分散经营、低水平竞争走向集中化的演变阶段。各证券公司在资本实力、竞争手段、技术水平等方面仍未拉开明显的差距,证券公司在各个业务领域均面临激烈的竞争。

从发展趋势来看,证券行业正处于由分散经营、低水平竞争逐渐走向集中的演进阶段。参考美国证券行业的发展道路,激烈的市场竞争将引发大量行业并购行为,一些资本实力强大的证券公司可通过收购、兼并等方式实现外延式发展。未来,我国证券行业中资本实力强大、业务均衡发展的全能型证券公司将抢占变更先机,实现跨越式发展。可见,在未来的证券市场竞争中,资本实力将成为业内企业发展的核心要素,无论是自己做做大做强或是避免被他方收购,在未来的证券市场竞争中,资本实力的重要性都不容小觑。

# 港股通投资热点聚焦

## ——实战港股通:了解基本交易规则

### 一、投资者可以通过哪些订单参与港股通交易?

沪港通仅向双方投资者提供限价价类型订单。具体而言,内地投资者参与上交所自动对盘系统交易港股通股票时,在开市前时段内应当采用“竞价限价盘”委托;在持续交易时段应当采用“增强限价盘”委托。

### 二、上交所买卖盘中的“竞价限价盘”和“增强限价盘”是指什么?

竞价限价盘是指指定价格的买卖盘,适用于开市前时段。其中,指定价格应等于最终参考平衡价格,或者较最终参考平衡价格更具有竞争力的竞价限价盘(也就是指定价格≥最终参考平衡价格的买盘,或者指定价格≤最终参考平衡价格的卖盘),或者可按照最终参考平衡价格进行对盘。竞价限价盘能否成交取决于交易对手方是否有足够可以配对的买卖盘。

在开市前时段,竞价限价盘会按照价格和时间优先次序按最终参考平衡价格顺序对盘。在开市前时段结束后,任何未完成且输入价不偏离按盘价9倍或以上,也不低于按盘价九分之一或以下的竞价限价盘,都将自动转为持续交易时段,并且均被视为限价盘存在于所输入价格的轮候队伍中。

增强限价盘则适用于持续交易时段,投资者可以其指定或者更优的价格买入或卖出股票。增强限价盘可以同时与10条轮候队伍进行配对,也就是输入卖盘可以较最佳买盘价低9个价位,输入买盘可以较最佳卖盘价高9个价位。配对后,任何未能成交的买卖盘余额将按此前输入的价格限价转为一般限价盘,存在于所输入价格的轮候队伍中。

### 三、港股通投资者是否可以修改订单?

投资者的港股通订单如果已经申报的,那么不得更改申报价格或者申报数量,但在上交所允许撤销申报的时段内,未成交的申报可以撤销。

上交所市场允许港股通投资者撤销申报的时段包括,交易日开市前时段的9:00-9:15(即输入买卖盘时段)、9:30-12:00和13:00-16:00(持续交易时段)时段内撤销上未成交的买卖盘申报。

### 四、港股股票的买卖盘报价规则及价位表是怎样的?

首先,在每个交易日,首个输入交易系统的买盘和卖盘是受一套开市报价规则所监管的。按照此规则,在开市前时段内做出的开市报价不得偏离上个交易日的收市价(如有)的9倍或以上,也不得低于上个交易日的收市价(如有)的九分之一或以下。这里的“价位”是指证券交易所允许的最小价格变动单位。

有关开市报价的详细规定,投资者可以登录上交所网站,在“规则与监管”栏目下的“交易规则”选项中参阅《交易所规则》第503条了解。

其次,非首个输入交易系统的买盘或卖盘报价规

则为:买盘或卖盘的价格不得偏离按盘价(详细解释参见附件2)9倍或以上,也不得低于九分之一或以下,相关价位见下表(投资者可以参阅《交易所规则》附表二,至于非开市买卖盘的报价规则可参阅《交易所规则》第505条至第507A条)。

每种股票的价格(即最小报价单位)与股价有关。以下是证券(债券除外)的价位表,供投资者参考:

证券价格	最小报价单位
由 0.01至 0.25	0.001
高于 0.25至 0.50	0.005
高于 0.50至 10.00	0.010
高于 10.00至 20.00	0.020
高于 20.00至 100.00	0.050
高于 100.00至 200.00	0.100
高于 200.00至 500.00	0.200
高于 500.00至 1,000.00	0.500
高于 1,000.00至 2,000.00	1.000
高于 2,000.00至 5,000.00	2.000
高于 5,000.00至 9,995.00	5.000

上述报价规则一般不适用于竞价限价盘,但是竞价限价买盘或竞价限价卖盘的价格也不得偏离上个交易日收市价9倍或以上,也不得低于上个交易日收市价九分之一或以下。

### 五、港股交易的开市价是怎样确定的?

在开市前时段,卖盘以买卖盘类别、价格及时间等优先次序(竞价盘享有优先的对盘次序),按“最终参考平衡价”顺序对盘,“最终参考平衡价”即为

开市价。若开市前时段未产生对盘价格的,以当日第一笔成交价格作为开市价。

### 六、港股交易的收市价如何计算?

在正常运作情况下,港股的收市价按照持续交易时段最后一分钟五个按盘价的中位数计算。系统由15:59整开始,每隔15秒录取股票按盘价一次,共录取五个按盘价。按盘价是根据上交所《交易所规则》第101条规定,在比较了当时的买盘价、沽盘价及最后录得价后确定的。选五个时段按盘价的中位数可以尽量减少某一宗交易的成交价对收市价的影响。举例如:

撮取时间	买盘价	沽盘价	最后录得价	按盘价
第一次 15:59:00	\$39.40	\$39.45	\$39.45	\$39.45
第二次 15:59:15	\$39.40	\$39.45	\$39.45	\$39.45
第三次 15:59:30	\$39.40	\$39.45	\$39.40	\$39.40
第四次 15:59:45	\$39.35	\$39.45	\$39.40	\$39.40
第五次 16:00:00	\$39.30	\$39.35	\$39.35	\$39.35

以上五个时段的按盘价由低到高依次为:

\$39.35	\$39.40	\$39.40	\$39.45	\$39.45
---------	---------	---------	---------	---------

取中位数(即中间的价格)为\$39.40,因此,收市价即为\$39.40。

### 七、港股交易的T+2交收制度是怎么回事?

港股通在证券交收时点上,实行T+2交收安排。T日买入港股的投资者,T+2日日终完成交收后才可获得相关证券的权益;T日卖出港股的投资者,T日和T+1日日终仍可享受有相关证券的权益。提示投资者注意,T日,是指港股通交易日;T+1日,是指港股通交易日后第1个港股通交易日;T+2

日,依此类推。

### 八、在T+2交收制度下,投资者的可交易股票数量怎么确定的?

投资者证券账户内的港股股票余额分为可交易数量(Available)、日终持有余额(Balance)、未完成交收数量(Pending),如发生冻结,还包括冻结数量(Frozen)。

其中,投资者的可交易数量=日终持有余额+未完成交收数量-冻结数量。投资者净买入港股股票时,未完成交收数量为正;投资者净卖出港股股票时,未完成交收数量为负。

### 九、在T+2交收制度下,投资者如何知道自己是否享有港股通股票权益?

T日买入港股的投资者,T+2日日终完成交收后才可获得相关证券的权益;T日卖出港股的投资者,T日和T+1日日终仍可享受有相关证券的权益。提示投资者注意,T日,是指港股通交易日;T+1日,是指港股通交易日后第1个港股通交易日;T+2,依此类推。

### 免责声明:

本栏目刊载的信息不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所有权本栏目刊载的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不作保证,亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多港股通投资知识,投资者可参见上交所沪港通投资者教育专区(<http://edu.sse.com.cn/col/shhkconnect/home/>)。