

资金加速“输血” 两融规模短期难言触顶

□本报记者 张莉 马庆园



CFP图片

利空传言频扰券商板块

从去年年底开始,在杠杆资金推动市场行情大涨的论调背景下,券商两融业务始终盘旋着利空的魅影,而市场也对任何来自监管层有关两融业务的“风吹草动”高度敏感,这也引发了一系列引爆市场后旋即遭到否认辟谣的所谓“利空风波”事件。

1月9日晚间有媒体消息称,多家保险资管公司接到保监会电话通知,禁止险资为券商融资融券业务提供资金,当晚华泰证券方面回应称,上述利空传闻是假消息,保监会约谈与证券业务相关的保险资管并提示业务合规风险,该动作却遭遇市场误读。

据保险业内人士透露,上述监管部门内部会议召开目的在于听取险资参与券商试点阶段各家机构的业务开展情况,要求险资与券商在两融业务合作中加强风险管理,一方面加强对交易对手的甄

别,另一方面则是选择与风控完善、资本金实力雄厚的优质证券公司合作,而该试点业务1月12日仍照常进行。而对利空消息的释放与扩散,另有市场传闻称是“险资为扩大参与两融业务,有意放出信号,测试监管层态度”,不过并未得到证实。

实际上,这并非两融业务遭遇的首枚“利空炸弹”。去年年末,银行、券商和相关的两融收益权产品合作,这类新的盘活资产方式受到市场广泛关注,而“银行资金投资两融受益权产品定位非标,导致券商从银行筹资开展两融的通道收紧”的传闻再度甚嚣尘上,成为打击券商两融业务的一记“重拳”。据某上市银行相关人士分析,由于监管尚未细化,部分银行根据自己的理解将两融统算作标准化资产,而目前银行理财资金投资的两融受益权是否被计算为标准化资产也仍存争议,这也意味着对

银行理财资金投资两融受益权并未受到明确限制。

更早之前,有关监管层为防范风险对券商两融业务杠杆进行“窗口指导”传闻也被市场解释为收紧两融业务的利空信号。但据深圳某非上市券商两融部门负责人表示,从同行内交流了解,当时券商并未接到所谓对两融业务开展紧急“窗口指导”的文件,而在去年12月中旬证监会开展的两融业务盘查仅属于常规调查,存在市场对监管层理性检查的“过分解读”。“监管部门对证券公司的两融业务每年都会就合规、风控方面进行例行检查,并了解两融业务开展情况以及在具体操作是否与业务细则相违背或不匹配,并非市场所理解的监管层突击转向检查。”去年12月中旬,部分大型券商已经公告称,在此次监管部门的检查中操作规范谨慎、两融可控风险,所谓“监管利空”最终尘埃落定。

“融资盘”恐慌致风波不断

态信息高度敏感,“现在普通股民的心理承受能力正在因为参与两融业务发生改变,两融的杠杆操作客观上令投资者不得不因股价小幅涨跌进行融资或融券的操作。而当前两融规模又会深刻影响市场行情涨跌,这种双重叠加的效应也是市场各方对券商两融高度关注的原因。”

英大证券研究所所长李大霄表示,作为本轮行情重要的驱动因素之一,起到加杠杆作用的融资融券业务备受市场关注,而在指数经历近期的快速拉升之后,资本市场各个主体都开始变得谨慎起来。“加杠杆是一把双刃剑,不但能助涨,也会助跌。”李大霄认为,行情的长期走牛需要上市公司业绩成长的支撑,本轮行情的快速演进一定程度上背离了基本面,所以市场易受传言影响也就不足为奇。

2014年12月中旬证监会表示,2014年以来,证券公司融资融券、股票质押回购交易、约定购回式证券交易等融资类业务快速发展,规模较大。为促进证券公司融资类业务规范有序发展,按照2014年证券公司现场检查工作的统一安排,证监会将启动第四季度现场检查工作,对部分证券公司的融资类业务进行检查。“尽管证监会目前还没有明确动作,但我认为指数的快速上涨和杠杆的不断放大,一定程度上还是引起了监管层的关注。”李大霄如

资金或加速“输血”两融

与两融业务的风险管理行为合乎情理。

与此同时,券商自身也正加速转型“资本中介”,通过多种渠道补充资金、放大杠杆来做大业务,融资的渴求相比过去更强烈。资料显示,除近期上市的国信证券外,国泰君安、第一创业等8家券商处于IPO排队阶段,同时,证监会此前也发布公告支持证券公司探索发展优先股、减计债、可转债等新型资本补充工具。尹国红认为,对于上市券商而言,由于股价的持续上涨以及财富效应的积累,将会鼓励其扩大两融业务规模,加上上市资金的融资成本较低,充实资本金的能力也会更强。

业内分析,收益的诱惑是各路资金竞逐两融业务的主要原因。据Wind资讯数据显示,目前融资业务的年利率为8.6%,融券业务则为8.6%至10.6%。兴业证券研究报告显示,随着券商创新业务推进,融资融券业务已经逐步转为证券公司常规业务,按照2014年上半年券商经营数据,融资融券利息收入

创新提速进一步激发券商活力

□本报记者 张莉

尽管近段时间来,券商股行情跌宕起伏,但在消息面上,证券行业却迎来多重政策红利。1月9日,证监会发布《股票期权交易试点管理办法》,并批准上交所开展以上证50ETF期权作为试点产品。而前几日高层也发出明确信号,将加快深港通放行。业内普遍预计,未来注册制实施、新三板转板机制建立以及资本账户开放等市场化改革措施将进一步激发券商活力。

不过从盘面表现看,近期券商股板块整体震荡明显,机构分析认为,除了有市场利空传言给板块形成巨大压力之外,板块业绩预期兑现、大盘整体大幅度调整也是重要原因。但从两融等创新业务开展来看,加上券商自身业务拓展、盈利模式逐渐多元化,券商业绩未来仍有可能得到大幅提升。

盈利空间打开

上周末,股票期权交易试点的消息引发市场广泛关注,受此消息提振,1月12日,国信证券、广发证券等券商股呈现逆势上涨行情。机构人士认为,期权产品的即将推出正在为券商股行情的后续表现做好铺垫。申银万国研究报告认为,上证50ETF期权标的的成分股中70%的是金融股,这将使得金融股具有很强的流动性溢价;另一方面同时券商股业绩本身也受益与ETF期权。

实际上,近年来多个“政策红包”正不断刺激证券行业盈利空间的拓展、业绩的提升以及资金对券商股的青睐。2014年以来,由于自下而上的政策放开以及新“国九条”启动资本市场的全面改革,券商行业的业绩出现上升。市场人士认为,随着券商三年资本补充计划、注册制、监管指标放松、T+0等多项利好措施的逐步出台,政策频频加码将进一步支撑券商板块持续向好。

从业务转型角度看,在政策鼓励的背景下,券商机构拓展业务的积极性也会较高,无论是两融等资本中介业务还是互联网券商的布局,盈利模式的多元化正在令券商机构进一步挖掘新业务的价值蓝海。在东兴证券看来,券商新一轮的创新将主要围绕经济“盘活存量”、市场“国企改革”和“产业整合”,券商有望进一步深化资本中介属性,并实现杠杆率的第二阶段提升。在创新业务中,“资产证券化”和类“杠杆收购”将成为2015年券商业绩大幅增长的催化剂。

对券商股风险偏好提升

尽管利好频出,但近期券商相关个股整体走势却表现不佳,板块呈现宽幅震荡格局,资金流出趋势明显。以1月12日券商板块表现看,在经历短期上涨活跃之后,券商板块整体下跌回落,多只券商股出现深度回调。分析人士认为,去年11月以来,券商股累计上涨接近130%,去年业绩的大幅增长已在股价上得到体现,未来股价的方向性突破需要超预期因素的激发,因此预计一段时间内券商股将继续处于震荡态势。

不过也有观点认为,短调整并未影响券商长期走势,在慢牛行情下,券商板块无疑是2015年最具吸引力和业绩确定性的行业。国泰君安证券非银金融行业首席分析师赵湘怀此前曾公开表示,由于直接融资比例持续提升,券商股将迎来“戴维斯”双击,其中包括券商的投行、新三板、直投等业务增收,投资者对券商股的风险偏好增强。

华泰证券非银金融团队认为,券商后期可能仍有超预期的成长空间。据华泰证券研究报告显示,在交易量持续活跃、万亿两融规模和业务全面发展下,券商业绩毋庸置疑,尤其是大型券商,其利润增速更高,估值水平将更具吸引力,无疑将拉升整个板块的上涨空间。

两融业务助推券商净利大增

□本报记者 马庆园

2014年四季度证券市场的快速升温,令证券公司“久旱逢甘霖”。Wind资讯统计数据显示,多数上市券商在2014年实现净利润100%以上的增长。值得关注的是,以融资融券为代表的券商创新业务在2014年快速发展,总规模已突破万亿的两融业务有望在2015年继续扮演证券公司重要盈利增长点角色。

多数上市券商业绩翻番

Wind资讯数据显示,截止到2014年底,19家具有可比数据的上市券商中,有12家实现净利润同比100%以上增长。其中,光大证券和太平洋证券的年度净利润分别实现了1158%和507%的上涨。大型券商中,中信证券净利润同比增幅居前。从部分上市券商已披露的业绩快报来看,融资融券业务成为证券公司业绩增长的重要原因之一。

广发证券业绩快报显示,2014年公司投资银行、融资融券和资产管理等业务实现了大幅度增长。公司全年实现营业收入133.95亿元,比上年增长63.20%,实现归属于上市公司股东的净利润为50.22亿元,比上年增长78.57%。国元证券在2014年业绩快报中表示,公司2014年实现营业收入34.73亿元,同比增长74.97%;净利润13.68亿元,较2013年增长105.94%。对于业绩大幅提升,国元证券给出的主要原因之一是,“公司财务杠杆率进一步提高,信用业务规模快速增加,收入增加较多”。宏源证券公告也显示,2014年公司紧跟市场创新的步伐,加快推进业务转型,融资融券、股权质押等资本中介业务迅速发展。2014年度,宏源证券实现营业收入56亿元,较上年同比增长35.98%;归属于母公司股东的净利润19.34

亿元,较上年同比增长57.57%,业绩增长主要是“由于市场环境改善,公司经纪业务、自营业务、承销保荐业务和融资融券业务业绩增长所致”。

券商“竞逐”融资融券

业内人士介绍,券商之所以重视两融业务,主要原因在于其较为稳定和可观的利润贡献。截止到2015年1月9日,两融市场总规模已达到10679.57亿元,较2014年1月17日的3522.91亿元增加203%。尽管2014年11月央行降息,但券商融资融券业务的利率至今仍稳定在8.6%—10.6%。

以融资融券为主的中介业务,已然成为证券公司业务的重中之重。根据中证协公布数据,融资融券业务自2011年正式推出以来发展迅速,2013年和2014年1—6月融资融券业务利息收入占营业收入比例分别达11.59%和17.56%,已成为证券公司重要收入来源之一。

国元证券表示,2014年度公司资产和负债总额增加较多,资产负债率有所提高,主要因公司继续加大财务杠杆的运用,负债融资增加较多,以保证公司资本中介业务的快速发展。作为近日连续涨停的热门股,募资超60亿元的国信证券在招股书中表示,以融资融券业务为主的创新业务对传统经纪业务的贡献越来越大,此次发行募集资金将全部用于补充公司运营资金,主要用于融资融券等资本中介业务的开展、子公司的发展以及相关创新业务的开展等。第一创业则在预披露《招股说明书》中表示,未来证券行业发展的重要方向是要从纯中介业务向做市服务、融资融券等资本中介业务转型,实现从“以产品为中心”向“以客户为中心”的转变。