

上市券商跻身“大市值俱乐部” 银行独大渐成明日黄花

高成长券业重塑金融大格局

□本报记者 张莉

伴随证券行业创新以及A股牛市行情的风起云涌,大证券时代正缓缓走来。

1月27日,申万宏源总市值约2642亿元,不为为深市市值第一股,也超越6家上市银行当日市值。据中国证券报记者粗略统计,在国信证券上市重启本轮券商IPO之前,2010年证券行业整体市值仅为银行整体市值的11.9%左右;而截至1月27日,证券行业整体市值相比2010年增幅达2.9倍以上,猛增至银行业整体市值的24.65%,且部分上市券商市值已超越一些中型银行。

专家认为,得益于近年来证券行业创新业务开拓和管制进一步放松,券商在金融市场“边缘化”的局面得以改观,同时注册制、个股期权、新三板等业务推进也将为券商带来难得发展机遇,金融市场改革正孵化出有成熟投行能力和创新活力的“大证券”机构,银行独大的金融格局正逐渐发生改变。

券业挺进“第一梯队”

多年来,银行业一直是金融市场的“带头大哥”。相比之下,证券公司整体发展缓慢、规模过小、创新不足,令其频频遭遇“被边缘化”的尴尬境遇。从总资产等各项指标来看,银行业在我国金融行业中占据绝对关键的地位,其总资产规模在金融行业占比约九成左右。

经过几年的发展,证券行业呈现超市场预期的高速成长轨迹,而本轮市场行情的火爆更令其资产规模和估值水平迅速上升,并成功挺进千亿级别的“大市值俱乐部”。以中信证券为例,截至1月27日,其市值已经高达3090亿元,稳居券商龙头地位,申万宏源则紧随其后,海通、国信、招商、广发、华泰、方正证券的市值

也均超过千亿。

据中国证券报记者粗略统计,截至1月27日,上述8家千亿级别券商市值总和高达14667亿元,仅次于工商银行、建设银行两大国有大行,其中,中信证券一家市值远超8家上市银行市值。仅从市值规模的增长方面看,经过近四年发展,上市券商整体市值相比2010年底涨幅逾2.9倍,远远超过上市银行整体市值增长幅度。

从隶属于同一集团或股东旗下的证券和银行发展轨迹看,证券公司也在快速追赶兄弟银行。Wind数据统计显示,1月27日,中信证券市值达3090亿元,与中信银行仅一步之遥。若以本轮行情启动以来最高价计算,中信证券市值最高突破4000亿,领先于中信银行最高市值。而在2007年中信银行上市时,中信证券当时市值仅为中信银行的35.4%。再比如招商证券2009年上市当日,其市值约为招商银行的34.6%,按此轮行情最高价统计则提升到招商银行的44%;按光大银行2010年上市当日市值计算,光大证券市值为光大银行的37.4%,若均按此轮行情最高价计算则一度提升到48.8%。

“创新+杠杆”撬动高成长

除了板块市值整体大幅上涨之外,上市券商高速增长的成绩也格外抢眼。根据2014年12月份业绩快报,光大证券、国元证券、华泰证券等9家券商营收环比增长超过50%,8家券商的净利润增速环比超过50%。从2014年全年业绩来看,各家上市券商均出现大幅度增长。幅度最大的为光大证券,净利润同比增长1896.30%,中信证券等10家券商净利润同比增长均超过100%。

尽管近期券商股有所调整,并引发市场对板块整体估值水平透支业绩的争议,不过多名券商分析师仍然认为,从中长期看,券商板块

高速增长的业绩将对股价有所支持。“券商板块现在谈泡沫还为时过早。”广州一家中型券商部门负责人分析,当前券商各种业务增速明显,而后续政策利好将带动各种创新业务加速成长,未来券商有望成为改革转型下资本市场的“活跃者”。

业内普遍预计,2015年证券行业整体业绩、政策预期仍将向好,券商将进入“加杠杆”及创新驱动的成长周期。海通证券认为,在市场向好的行情中,证券行业的业绩和估值将双重提升;同时,金融体系整体直接融资占比提升也将打开证券行业的市值空间。华泰证券预测,证券行业利润增速今年将达到50%,且有超预期可能。

有证券公司负责人对中国证券报记者表示,此前证券行业由于限制过多、创新活力缺乏、创新金融产品稀缺,券商在市场中往往扮演“通道”的角色。不过近年来多家券商创新业务蓬勃开展,券商盈利模式已经逐渐从单纯的经纪业务发展至涵盖资本中介、投行和互联网证券等在内的多元化业务模式体系,创新活力得到进一步释放。不仅传统的经纪业务在收入中的占比在不断降低,一些券商差异化的竞争策略也开始显现。

“在成熟证券市场,证券公司的发展往往将会去除通道型业务,逐渐走向财富管理业务,而这些业务主要包括普通资产管理、现金管理、私募股权基金管理、另类投资基金管理等一系列理财服务,券商自身也可以通过这些管理业务赚取丰富的佣金收入。”深圳某中型券商有关人士透露,当前证券公司发展正在出现从简单的经纪业务向多元化业务拓展的趋势,不少券商已设置类似财富管理中心、互联网金融等新型部门,并积极研究新型融资产品、互联网证券等创新业务方案。

券商迎来黄金发展机遇

业内人士认为,随着管制进一步放松以及创新业务的推进,券商有望告别传统被边缘化的角色,在当前的金融市场中发挥越来越重要的角色。相对而言,银行业面临利率市场化、不良资产压力加大等难题,多年以来“银行强、证券弱”的金融格局将逐步得以转变。

“过去几年,在资金相对宽松的环境下,由于银行在不对称利差的利润支撑下,不断融资扩张,市值上升明显,而信托行业也获得了高速扩张,保险行业发展也平稳运行,而唯独券商自身业务单薄,令其在整个金融市场的参与度并不高,也导致了行业发展非常缓慢。”一位曾在央行地方分部担任要职的人士坦言,此前证券行业发展并不如意,关键在于金融行业发展极不均衡,造成整个金融业证券公司的比重非常小,“不过现在这种情况正在发生很大的变化,从券商自身来看,大部分正在从传统通道业务转向资本中介及创新业务,加上行业内部制度改革力度大,跨行业跨市场发展的趋势相对明显,在市场行情向好前提下,券商发展利好较多”。

与此同时,当前资本市场正在承担经济转型的重要角色,金融改革的制度创新将会推动产业结构转型,券商需要在其中成为活跃的市场组织者。“资金和资产正在向资本市场涌入,资本市场将承接为经济转型、盘活存量、混合所有制、发展新兴产业提供资金支持的重任,证券行业将面临一个重大发展机遇。”中信证券分析师预测,2015年大券商迎来大机遇,金融利益格局重塑,资本市场的壮大将改变银行独大的金融格局。中信证券表示,未来券商业务创新机遇将包括注册制下的公司承销定价、并购重组和杠杆收购、类信贷业务、新三板做市、期权衍生品、沪港通跨境交易等。

无需过度解读。

此外,招商证券还认为,银行融资余额占自由流通市值比重低,杠杆不高;目前大行基本不做配资,预计伞形信托的规模为3000—4000亿元,总体规模不大。因此,招商证券认为,市场不必过于慌张。前述证券投资信托部门负责人亦认为,就其观察而言,元旦以后,伞形信托的新增业务就呈下降趋势,因此银行收紧伞形信托对增量资金的影响并不大。

也有公私募观点认为,调整或来源于上涨之前的洗盘。深圳金石投资总裁姚鸿斌认为,27日盘中出现急跌,可能是因为对于降准预期来临的洗盘。近期,人民币对美元频频贬值,26日人民币对美元即期汇率周一早盘一度大跌并逼近跌停位,美元对人民币首次打破2%目标波动幅度限制。姚鸿斌认为,人民币贬值迅速,或迫使央行出台对冲政策。对此,博时基金宏观策略部总经理也认为,如果从过去两年的经验来看,人民币兑美元汇率始终处于6.0至6.3的区间之内,汇率贬值大幅超出这个区间的话,有关部门很有可能将入场保持市值。

不过,对此,上海某大型私募的合伙人认为,不能再以货币宽松驱动股市的逻辑来应对降准降息趋势。首先,从数据上看,针对外汇占款的下降,央行已经运用了一些短期信用工具,降准似乎没有必要。其次,从此前对两融的态度来看,即使再降准也不会放任钱进入股市,“去年降息对股市推动作用较大,是因为去年A股估值过低,即使不降准也会上涨。”该人士认为,从成交量来看,即使没有银行理财收紧伞形信托的配资杠杆,市场仍有调整压力,指数繁荣短期难现。

伞形信托配资降杠杆

机构认为,对增量资金影响有限

托劣后级客户资金规模门槛的传闻,信托公司相关业务人士证实,实际上两个月以前,该股份制银行即要求将伞形信托中1:3杠杆比例的劣后级客户的出资门槛提高到1亿元。

对资金面影响有限

受上述消息等因素的影响,1月27日,沪深两市双双收跌,其中上证综指收于3352.96点,下跌0.89%;深证成指收于11551.87点,下跌1.16%。

伞形信托作为产业资本和银行理财资金进

入A股市场的重要通道,是成就这轮“杠杆上的牛市”的重要推动力。而在近期证监会整顿“两融”后,伞形信托被收紧的预期亦随之增大。

不过,针对上述消息,招商证券表示,之前做配资多的股份制银行降低配资比例属正常行为。相关信托业务人员对中国证券报记者表示,目前尚未收到相关监管规定,不过去年12月以来A股市场的大幅波动,使得银行和信托公司均已加强相关风险控制。另有券商分析,降低伞形信托杠杆是股市上涨以后银行的正常反应,

股指“惊心一跳” 私募趁机“捡漏”

□本报记者 曹乘瑜

1月27日,上证指数在平稳运行到11点后,突然出现“惊心一跳”,在半小时内一度跌了80多点,不过部分受访的私募对此情形早已见怪不怪。有私募认为,在此前空头陷阱的影响下,市场已经不惧盘中巨幅震荡,反而趁机“捡漏”,医药、二三线蓝筹、部分成长板块等成为当前标的。也有部分人士在降准降息的预期下低吸银行等金融股。

“不会再跳空头陷阱”

27日上午一直盯盘的敢死队成员老李(化名)十一点时看到惊心一跳,大喜并在下午迅速加仓。“到3400点调整一下正常,调多少算多?市场也不会相信会调整多深。”老李说,“1月19日,上证指数7个多点的大跌,已经证明了是空头陷阱。”

下午,老李加仓部分类金融股。他认为,大盘上涨时金融板块是主线,但是现在处于震荡行情中,保险、银行和券商等上涨并不符合政策方向,所以不太可能再上涨。但是类金融板块如参股创投、券商的股票仍然比较受关注。“类金

融板块主要是游资在炒作,例如大智慧、天茂集团等价格并不高,背后有注册制的预期,正是被游资猛烈参与的代表,可能会被反复炒作。”

下午一点四十分左右,上证指数开始回升,截至收盘时当日跌幅为0.89%。

部分大型私募最近并没有减仓动作。北京某大型私募人士告知,近期一直满仓,但是持仓结构从金融已经调整至消费医疗以及部分成长股板块。

外国资金仍火热

有观点认为,大盘大跌,是因为银行收紧伞形信托,对银行理财去杠杆。对此,私募人士认为,相关资金量并不大,加上外国资金仍然火热,因此对市场的影晌不会很大。数据显示,上周,香港市场ROFII-ETF结束三个月来的净赎回,首次现净申购。

深圳金田龙盛投资总经理杨丙田认为,银行理财收紧对伞形信托的配置,不一定是利空;相反,如果放任杠杆资金入市,很容易导致多米诺骨牌效应,一旦调整可能“分分钟到2800点”。“现在,3000万的账户,就很容易碰到对手盘。在小市值股票上容易翻船。”他说。

可转债牛市难现

2014年的可转债经历了一轮辉煌的牛市,多只转债基金去年的收益率超过70%,甚至达到90%。张永志认为,可转债在2014年上半年至10月份之前,基本上跟随着债券市场走过小牛市,到了11月份后,又跟随周期性股票走过一波大牛市,所以去年的牛市较好地体现了可转债股债双重的属性。到2015年,随着价格的

不过,二季度可能出现的美元加息预期将会导致人民币进一步贬值,从而掣肘降息政策,有观点认为,留给中国的降息窗口并不太多。对此,张永志认为,国际因素对资金面的影响确实很难预测,但是当前外汇储备较多,且国内货币工具也比较丰富,资金外流的影响仍在可控之中,所以对国内货币政策的影响不大。



易方达H股ETF 溢价大幅收窄

1月19日起偏股类基金首次实现T+0,两大交易所共计13只跨境LOF基金和15只跨境ETF基金入列,上周盘中均大幅放量。Wind数据显示,上周18只T+0跨境基金合计成交额达到88.04亿元,比前一周的7.95亿元增长整整10倍。其中,跨境LOF成交量最大的是华宝油气,跨境ETF成交量最大的是易方达H股ETF,单周成交额达25.2亿元,环比增长6.64倍,占跨境基金总成交量近30%。

成交量活跃也带动市场炒作向理性水平回归。易方达H股ETF曾在16日出现10%溢价,随后几日在套利交易作用下溢价水平明显收窄,目前已经连续4日收盘溢价达到1%以下,显示T+0机制通过市场化手段平抑溢价的良好作用。业内人士认为,长期以来跨境ETF的流动性明显不如A股ETF,当日回转交易的推出对跨境ETF具有重大意义。首先,T+0开后,当日买入的场内基金当天可以卖出,极大地激活了跨境ETF二级市场流动性,成交量大,进出更方便,将吸引更多的投资者参与。其次,由于港股的交易时间和A股交易时间重叠,加上沪港通的开通,港股ETF实施T+0交易后,有利于投资者进行场内套利,使投资者对跨境ETF中的港股ETF的投资热情大大提高。

同时,由于以往多数跨境ETF基金规模较小,短期供给不足,造成溢价交易。例如,从去年12月底,H股ETF在A股快牛行情带动下曾出现较明显溢价,一度溢价10%以上。而实施当日回转交易后,在溢价套利机制作用下,跨境ETF基金的场内规模会逐步增长,达到供需平衡,实施T+0交易一周以来,套利资金与机构明显增多,易方达H股ETF经过每天约1亿的申购套利后,其规模迅速增长,溢价大幅回落,成为二级市场较好的投资工具。

基金研究人士认为,以上种种因素叠加,使易方达H股ETF的投资价值大大提升,助推了该基金规模的暴增,并且,H股ETF与其他投资香港渠道相比,投资门槛相对较低,无交易印花税,是投资港股最便捷的渠道。(常仙鹤)

低油价 会是新能源“杀手”吗

□兴业全球基金 朱周良

国际油价的这一轮大跌超乎绝大多数人的预期。短短七个月间近60%的暴跌,几乎复制了2008年金融危机时期的断崖式跳水。从绝对价格来看,油价更是跌破金融危机后的支撑,一度触及近十年来的最低水平,逼近40美元。

油价暴跌冲击的不仅是靠卖油为生的石油公司,还有替代能源及其相关行业。最近,美国德州的WBH能源公司成为低油价下首家申请破产的页岩气开采企业。在股市,美股上市的中国太阳能、锂电池等企业的股价惨遭屠戮,部分公司股价去年11月底以来已腰斩;A股也未能幸免,同花顺编制的一项新能源汽车指数自去年12月以来累计跌幅超过6%,而一些行业龙头如比亚迪自去年9月份以来逆势大跌近三成。

这轮油价狂泻的一个重要原因,被认为是欧佩克老大沙特希望通过不主动干预、放任油价走低从而拖垮美国的页岩油行业。从这个角度来看,低油价的确可能给整个新能源领域带来不利影响。不过,笔者认为,目前还不宜过度夸大油价大跌对新能源前景的打击。

首先,需要承认的是,不管从成因还是进展来看,这一轮的油价下跌都要显著区别于以往,因而持续的时间也可能更长。油价这波下跌的大背景,是美国结束QE3、逐步转向利率正常化,由此带来的是美元自去年中以来的持续走强,伴随着美元指数在半年多时间飙升15%,原油等以美元计价的大宗商品价格承压也在情理之中。在需求层面,除美国之外,欧元区、中国乃至整个新兴经济体,这几个原油消耗大户的经济都出现了阶段性问题;在供应端,一边是页岩气革命带来的美国原油出口创30多年新高,一边则是沙特为首

的欧佩克拒绝像往常一样减产救市。上述因素中的任何一个,短期来看似乎都不会很快缓解。也就是说,这一波的油价颓势可能在一段时间内还将延续,可能是几个月,也可能是整个2015年。由此可能给新能源行业带来的压制,短期应该也难以消弭。

然而,如果排除表面的干扰,更加深入地看待这一问题,新能源行业光明的未来发展方向,其实并不会因为油价的大跌而遭到逆转。

新能源发展的初衷,除了作为不可再生的原油资源的补充之外,还有一些重要考量是环保、能源安全等。理查德·阿斯特普朗德在《清洁能源投资》一书中指出,清洁能源运动不会因为油价跳水而失败。因为,油价下跌不会减少污染和传统化石燃料排放的温室气体,无助于让很多国家躲开在未来可能遇到的石油冲击,也无助于消除关键石油供应引发的战争威胁。而这些恰恰是太阳能、风能等新能源可以实现的。

由此,油价暴跌并不能得出新能源行业将遭受致命打击的必然推论。反倒是,如果换个角度思考,当前或许不失为加大发展新能源的一个良机。国际能源机构近期就呼吁,各国应该利用油价大跌之际,行“想都不敢想之事”,包括降低对化石燃料的补贴,以及全面征收碳排放税,进而推动向清洁能源的加速转型。



华商稳固添利张永志:债市慢牛看好信用债

□本报记者 曹乘瑜

2014年,债市经历一轮大牛市,普通债基和可转债基金均创造不菲的收益。2015年债市面临着更多的不确定性,华商稳固添利债券基金拟任基金经理张永志认为,2015年债市或不会再出现如去年那般“快牛”走势,但债市机会依然值得期待,看好具有安全边际的信用债以及受益于降准降息预期的国债和金融。

货币宽松逐步释放债市利好

根据银河证券2015年1月1日的数据统计,在2014年牛市中,华商稳健双利A、B类产品全年收益率就分别达到34.72%和34.14%,在同类产品中位居前列。张永志认为,2015年中国宏观经济将处于“新常态”的形成中,GDP增长目标

或下调至7%左右,基于稳增长的需求,通货膨胀目标也会从去年3.5%,下调到3%左右。分时段来看,由于去年底出台大量稳增长措施,以铁路为代表的基建项目相比往年有较大的放量,从批复到实际投资,最终体现在GDP上,今年一二季度可能反而是今年宏观经济的相对高点,到三四季度,随着经济自然增长回落,可能会出现一个相对阶段性的底部。

基于以上判断,张永志认为,2015年的货币政策仍有进一步放松的空间,但是从具体降息降准的操作力度和操作空间来看,市场可能过于乐观。“无论降息或者降准可能仅有一两次,而且春节或者一季度未必能见得到。”他说,“可能要到了二季度,当有关部门对于三四季度的经济增长有一定悲观预期时,才可能作为一种托底手段开始逐步释放。”