通道业务凸显 主动管理欠缺 牌照放开倒逼

规模狂飙难掩同质尴尬 券商资管“调结构”箭在弦上

□本报记者 马庆圆

“券商资管的很多业务就是作为银行资金的通道，如果银行自身拥有了券商牌照，还有什么必要借证券公司的道呢？”有资深证券业内人士介绍，在通道业务收紧之后，近日监管部门研究商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照有关制度和配套安排的消息，再度让证券公司资管业务的未来发展成为市场关注点。

从券商资管与信托对比看：管理规模，券商资管7.95万亿元，信托13.98万亿元；经营收入，券商资管124.35亿元，信托954.95亿元。券商资管在规模上快速追赶信托的同时，盈利水平较低仍是行业发展抹不去的“痛”。

“这两年主要是上量，通道业务做得多，很多公司甚至不惜成本抢占被动管理产品的市场份额。但如果券商牌照真的放开，券商资管的通道业务势必遭受极大挑战。”深圳某大型证券公司资管部门负责人认为，随着金融混业竞争加剧，牌照壁垒逐步弱化，券商资管亟需快速提升主动管理能力，在“大资管”时代探寻新的发展模式。中国证券报记者调查发现，很多证券公司已经开始认识到，提升主动管理能力和产品创新对行业发展意义深远，部分券商甚至将大力发展资产管理业务作为企业的长期发展战略。



CFP图片

规模“大跃进”难掩同质化尴尬

在2013年管理规模轻松超越公募基金之后，券商资管2014年继续高速发展，截至2014年底，证券公司资管业务存续产品12485只，管理资产规模7.95万亿元，较2013年底增加2.74万亿元，同比增长53%。

然而，券商资管规模快速成长的背后，却隐藏着同质化严重、主动管理能力弱、盈利能力偏低等问题。

“与之前以集合产品为主不同，券商资管这两年快速发展的是定向资管业务，而定向资管又分为主动管理和被动管理两种。被动管理更多的是通道业务，由于项目和资金都不在券商手中，证券公司只是起到通道功能，管理费率很低；而主动管理则综合考验券商的‘募、投、管、控、收’能力，管理费率较高。”业内人士介绍，2013-2014年券商资管规模的快速增长，主要得益于被动管理业务，“简单地说，限于政策和制度的要求，某些银行不能直接做的业务，需要借道券商资管，这和之前的银信合作项目有较大的相似性。”

中国基金业协会统计数据显示，2014年底被动管理定向资管类产品规模为65971亿元，占到证券公司资产管理总规模79463亿元的83.02%；但在收入贡献上，2014年券商被动管理产品仅有41.63亿元，占证券公司资管业务收入的33.48%。

“通道业务，很大程度上就是与信托公司的银信产品‘抢市场’，主要竞争手段就是降低管理费率。”某中型证券公司人士说，尽管券商资管规模近年来快速提升，但由于被动管理产品占“大头”，证券公司资管的整体盈利水平较低。“被动管理产品，管理费率万分之七、万分之五，有的甚至更低；主动管理产品，做得好能达到百分之一。两者的差距能有20倍，这也是券商资管的盈利能力一直上不去的主要原因。”

华鑫证券研究报告认为，券商资管有必要从通道业务中尽快“解放”出来，而且，与其他开展资管业务的机构相比，券商拥有能成为全方位的产品提供方这一强大优势。尤其与银行相比，券商资管可进行跨资本和货币市场的资产配置；与信托相比，券商可以协同经纪和投行业务，拥有广阔的客户资源，并可与银行实现资源优势互补，形成合作联盟；就保险公司而言，券商拥有大量高风险客户群体，更易拥有差异化的竞争优势。

牌照放开倒逼券商转型

近日，监管部门称，研究商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照有关制度和配套安排，这让证券公司资管业务的未来发展成为市场关注点。在牌照壁垒逐步弱化的背景下，如何参与金融格局的重塑，成为诸多证券公司积极探索的重点。

“近年来，我们集公司之力发展资管业务，用了三年时间，资管从零发展到现在的千亿规模，通过资管业务对公司各业务线的全面覆盖，以资管业务作为龙头，资源整合、团队作战，覆盖、带动、盘活公司其他产品工具，以满足客户的综合性金融需求。”深圳某中型券商负责人介绍，在整个券商行业为产品创新“头疼”的时候，他们提出“金融集团化发展”，力图打造以泛资管业务为核心，集投行、OTC、固定收益、量化投资、融资融券、基金、跨境业务等为一体的综合性产品研发路径。“在我们看来，所谓‘泛资管’是指通过资产管理业务全面覆盖公司各业务线，打造能够连接资金端与资产端、给客户提供投融资服务的泛资管产品模式。”

华鑫证券研究员刘志平认为，资管不是单纯的业务种类，而是综合券商各类业务资源，为客户提供增值的手段。一方面，通过完善产品线，努力增加产品销售收入和管理收入，替代佣金收入，资管可以推动券商盈利模式的转型；另一方面，资管也是经纪业务向财富管理转型的最有效手段，通过为客户提供有针对性的理财服务，逐步可形成普通客户集合化、高端客户定向化、私人银行客户资产配置化的服务模式。

作为国内经纪业务领先证券公司，国信证券就在继续巩固经纪业务优势的同时，通过资产管理业务为客户提供多元化服务。国信证券通过不断进行产品创新，提高客户粘性，国内首只由券商主导的艺术品基金有望在国信证券的推动下诞生。据了解，国信证券正在另类资产管理的框架下设计一种新型艺术品基金，首期产品规模计划为3000万元。

“有一家证券公司资管客户2014年从几万增加到二十几万，现在还在快速增长，券商业务内部联动效应显著。”业内人士介绍，凭借在经纪业务中积累的广泛客户，部分证券公司资管业务客户群体快速扩张，通过向客户提供针对性理财服务，弥补券商传统通道价值的下降，“证券公司内部过去多是资管部门围着经纪等部门转，如今随着管理能力的提升和产品种类的丰富，资管和经纪、投行之间的内部配合越来越多。”

加强主动管理将成“主旋律”

回归主动管理，强化产品创新，成为券商资管下一步发展的大方向。

“立足于服务客户为宗旨的原则，从客户需求和客户利益角度出发，维护核心客户，配置优质的投资资产，把资产管理做成一项可持续性发展的业务。在这一思路的指导下，2014年，我们主动管理产品的规模快速成长。”国信证券资产管理总部负责人介绍，通过提升在债券等固定收益类产品的主动管理能力，满足客户的资金保值增值需求，国信证券在资管业务领域还有较大的发展空间。

事实上，在管理规模放量之后，如何增强对资金和项目的管理能力，不断提升盈利水平，成为证券公司资管发展的重点。“市场在变，不进则退，如今证券公司单纯的中介服务已经满足不了客户的需求。”业内人士介绍，以上市公司、中小企业为例，他们的需求是希望证券公司能够以现代财务总监的职能帮助开展资源整合，如购并、产业基金、存量资产的再证券化、多种形式的融资以及闲置资金财富管理等，“这需要证券公司具备一种整合能力，实现各部门开展单一业务线时，能够激发边际效益，进而整合公司其他业务线。”

与此同时，进入公募也是券商资管发展的另一方向。3月6日，东方证券资管公司旗下东方红睿丰混合基金挂牌仪式在深圳证券交易所举行，该基金也成为首只券商资管发行的上市基金。华鑫证券研报认为，公募基金牌照的放开，拉开证券公司资产管理大公募时代的序幕，预示着资管大集合产品将告别市场，取而代之的是券商公募基金产品。尽管目前券商资管大规模进入公募领域仍存在较多限制，然而部分证券公司则已通过成立基金公司的方式进入公募。2014年7月，创金合信基金管理有限公司取得中国证监会核发的基金管理资格证书，第一创业证券出资比例为70%，公司员工70余人，主要由第一创业原创金资产团队成员组成，总经理为第一创业原创金资产管理总经理苏彦祝。

“牌照放开具有相互性，预计部分券商也将因新获牌照而受益，如券商有望因获得公募基金牌照实现资管业务发展。”业内人士表示，金融未来趋势在于多元互动，券商亦可展业其他金融板块，优质券商在其他金融领域也可大展身手。

■ 记者手记

增量更待增效

□本报记者 马庆圆

在金融混业经营的大方向下，业务空间的快速打开让证券公司传统四大业务之一的资产管理从“配角”走向前台。短短两年，券商资管业务管理资产规模已近8万亿元。但在规模剧增的背后，券商资管业务却依然难以摆脱“影子银行”的尴尬，主动管理能力偏低、创新产品较少、通道业务“独大”，使得券商资管难以真正与信托、基金等行业分庭抗礼。如何打破业务链中“资金”和“项目”两头在外的状况，如何整合证券公司内部资源、发挥特色优势，将是提升券商资管业务“含金量”的要点。

与之前主要定位于二级市场投资不同，如今的券商资管业务领域极大拓宽。然而，相较于信托搭上房地产等行业的“顺风车”快速壮大，近两年国内经济结构调整，让本就进入时间较晚的券商资管难以大展拳脚。于是，证券公司更多选择通过通道业务等被动管理业务来拓展资管规模。截至2014年底，券商资管被动管理产品规模达到65971亿元，而主动管理产品仅有6571亿元，两者相差十倍。有业内人士戏称，券商资管是“只赚规模不赚钱”。事实上，即便是被动管理产品，肯定还是赚钱的，只不过与信托相比，券商资管的整体营收水平却与其规模不太匹配。2014年，7.95万亿元管理规模的券商资管业务为证券公司贡献124.35亿元收入；而在2012年，管理资产规模7.47万亿元的信托业就实现638.42亿元收入。

与信托公司相比，客户和项目资源是证券公司的重要优势。经纪业务形成的客户群，投行业务带来的项目需求，这些是信托公司无法比拟的。但与信托业务是信托公司的主业不同，资管在证券公司业务中的占比一直很低。在很多证券公司内部，资管部门的主要工作是辅助其他业务利润单元，而近两年资管业务的快速成长，让很多证券公司内部应对不及，在业务定位、人员配备、内部制度建设等方面都有待重新梳理。据了解，某大型证券公司资管部门员工50多人，管理着近2000亿元的资产，同时还要承担公司内部其他工作。

“证券公司之间比排名，要的是管理规模、创新产品，却很少有人问盈利水平、问主动管理产品的占比。”某证券公司资管部门负责人表示，一定程度上，业态环境让券商资管部门及一线人员没有精力也没有太大动力去将业务做深做精。“行情一起来，经纪、投行、自营都是日进斗金，资管更多时候是配合。”现实中，真正发挥券商在资产管理领域的优势、形成证券公司传统业务间的合力，迫切需要各家券商在内部层面进行整体推动。

完善业务模式，形成利润增长点，是券商资管面临的另一问题。“油门、刹车很重要，但把握好方向盘更重要。”一家大型券商负责人坦言，伴随着通道业务收紧、券商牌照逐步放开，券商资管转型迫在眉睫。资产管理，说到底是风险管理，高收益对应高风险是题中之意。即便现阶段刚性兑付仍然存在，加强主动管理也应成为券商资管重点发展方向。”尽管未来刚性兑付的打破成为业内共识，但现实操作中，谁都不想成为“第一家”，作为“后来者”的券商资管则更为谨慎。据了解，与结构化产品和非标产品占据信托产品较大比例不同，目前在券商资管主动管理产品主要以债券等标准化产品为主，部分产品包括中小企业私募债等创新产品，非标产品则是非常之少。业内人士认为，一方面，国内债券市场的进一步发展、资产证券化的推进，为券商资管主动管理创造了空间；另一方面，创新业务发展倒逼证券公司风险管理能力的提升，可计量化风险管理模式的建立应提上日程。

管理费率，主动管理和被动管理之间能差几十倍，甚至上百倍。提升主动管理能力，这不只是盈利多少的问题，也是增强证券公司整体实力，让国内券商成为真正的投资银行的必由之路。”关于券商资管的未来，深圳一家中型证券公司负责人如此展望。

牌照逐步放开 券商分化将加剧

□本报记者 马庆圆

监管部门近日表态券商牌照或放开，让混业跨业竞争加剧、牌照壁垒弱化从“传闻”变成“现实”。在面临变革的同时，证券行业也嗅到前所未有的市场机会。分析人士认为，未来银行申请证券牌照的模式会倾向于先行试点，分业务牌照放开，逐步扩大牌照规模。细分的券商牌照管理制度改革一旦实施，可能加快证券公司的差异化竞争。

差异化发展将现

近日，监管部门称正在现行法律框架下，研究证券期货业务牌照管理制度，以及商业银行等其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照有关制度和配套安排，有关政策的公布实施尚无明确时间表。

“即便没有时间表，但市场各方大多认为券商牌照放开的趋势已经明朗。”市场人士认为，继2014年互联网进军券商经纪业务后，银行将作为新的“野蛮人”侵入券商的传统领地。基于2014年“新国九条”精神，市场对券商牌照放开已有预期，但对于银行能否在近期获得证券牌照，市场人士普遍认为可能性较低。华泰证券研究报告认为，券商牌照放开应修法先行，短期还不现实。现行法律下我国金融体系属分业模式，证券公司牌照放开还需证券法、商业银行法修改先行，考虑到修法涉及面大、影响深，预计要2-3年过渡期。

业内人士认为，在牌照逐步放开的背景下，证券公司之间的竞争将出现分化。东北证券分析师唐亚韫指出，大型券商的平台优势和核心竞争优势将更加凸显，未来将持续受益于行业的大发展；中小券商则要加大差异化发展，培育某些方面的核心竞争优势，部分资本实力、业务排名和发展能力较弱的地方型中小券商则可能面临被收购、托管等局面，整体证券行业的竞争格局将进一步分化。

“长期看，牌照放开有利于格局分化，加速券业集中度提升。”国泰君安在研报中认为，即使未来证券牌照放开，券商利益也未必受损，牌照放开具有相互性，预计部分券商也将因新获牌照而受益，如券商有望因获得公募基金牌照实现资管业务发展。

资产证券化成新看点

资本市场的活跃和业务空间的拓展，让证券公司经营业绩节节升高。华泰证券统计数据显示，披露数据的21家券商2月份共实现营收118亿元，同比增长43%；2月共实现盈利51亿元，同比增长53%。交易量以及两融因素是券商业绩同比大增主要原因：2月沪深股市日均交易量5032亿元，较去年同期增长84%，环比下降9%；2月末两融余额1.16万亿元，同比大增200%，环比上升2.3%。华泰证券预计，按2月盈利水平计算，上市18家可比上市券商2015年可实现净利678亿，同比增长60%；在60%增速基础上，依然存在业绩催化因素，如两融余额保持继续攀升态势、市场趋势向好、交易额继续上升等。

国泰君安研报介绍，券商长期内将受益于诸多政策利好，两会期间相关“政策红包”提案就包括证券法修订完成后落实注册制改革、试点新三板跟创业板之间转板、启动原油期货交易等。

分析人士认为，股票发行注册制改革是未来中国证券市场的主要预期，其将为市场增加大量的股票供给，彻底打开股票市场的融资通道，吸引优秀的企业参与股票市场的直接融资。与此同时，央行的降息、银行理财产品的转型以及沪港通的加速等的配合，使得更多的资金加速入市。东北证券表示，从证券行业2015年的基本面情况看，不论是日均交易额、日均融资融券余额都将有较大幅度的增长，在IPO、注册制等推动下，券商的投行业务增长也是必然趋势，创新业务的发展步伐不会减弱，2015年证券公司业务的新看点则将集中在资产证券化领域上。

中国网贷评价体系发布第三期评级

6家平台蝉联2A以上评级

12日，由中国社科院金融研究所与中证金牛金融研究中心联合组成的中国网贷评价体系课题组，发布2014年第四季度的P2P评价结果。目前纳入评级的P2P平台共24家，较上期新增一家国资系平台——众信金融。从评价结果来看，其中陆金所、人人贷、玖富、翼龙贷、有利网和信而富等六家平台蝉联2A以上评级。从各平台报送的数据来看，去年四季度P2P平台成交十分活跃，成交量、投资人数、借款人数均出现大幅增长，而投资者收益率继续呈下行趋势。

P2P网贷市场持续火爆

统计显示，2014年第四季度，参与评级的可比平台的成交量为172.29亿元，较三季度的125.95亿元增长36.8%；加权成交量为1263亿元，较三季度1165亿元的增长8.4%。加权成交量增幅小于成交量，这反映虽然四季度成交量虽然增长较快，但成交期限有一定程度的下降。实际上，自2014年下半年始，P2P产品理财产品化较为明显，不少平台将债权进行打包发售，并通过债权转让实现短期资金配置长期债权，因此融资期限较散标产品下降。

成交量的上升可能得益于参与P2P借贷的人数增长。统计显示，2014年第四季度参与评级的可比平台的投资人数为59.09万人，较三季度32.58万人增长81%。借款项目为28.05万笔，较三季度14.69万笔增长90%。投资人数和借款人数的剧增，反映了大众对P2P网贷的认识渐趋理性，信任感上升。

平台降息是大势所趋

自2014年以来，P2P网贷行业的收益率整体处于下降的趋势下，但是相比其他理财产品，其收益率仍然较高，借款人的融资成本也居高不下。统计显示，去年四季度的可比平台的平均利率为13.57%，较三季度降低0.21个百分点。

由于经济持续疲弱，春节后央行再度降息，同时春节过后平台资金供给充足，这为P2P平台降息提供机会。从参与评级的平台来看，陆金所率先宣布降息，其1个月产品的利率由6.5%降至6.21%，12个月利率有7.84%降至7.49%，一年以上利率由8.4%降至8.05%。本周，微贷网也宣布降息，其将1-3个月的利息由15%降至13.2%，3个月以上由18%降至16.2%。知名平台宣布降息将起到示范效应，据了解还有不少平台正在准备降息。

应该说，降息对P2P平台和行业都是件好事，也是大势所趋。降息反映平台的品牌实力的增强，可以更低利率吸引到资金。降息也意味着平台借款人借款成本的下降，而借款成本降低有利于提高借款人质量。对于P2P行业来说，要想保持行业的良性发展也必须继续降息。由于P2P网贷的高利息，其对降低小微借贷成本并未起到实质性作用，甚至背负高利贷的骂名。P2P整体降息将有助于缓解小微融资难融资贵问题，而借款人质量的提升也将使整个行业的安全系数提高。（薛勇臻）

2014年四季度评级结果

平台	评级	平台	评级
陆金所	AAA	小牛在线	A
人人贷	AAA	积木盒子	A
玖富	AA	爱投资	A
翼龙贷	AA	合拍在线	A
有利网	AA	融金所	A
信而富	AA	众信金融	A
金信网	A	金开贷	A
微贷网	A	合力贷	A
新新贷	A	国诚金融	A
投哪网	A	四达投资	A
人人聚财	A	新联在线	A-
e联贷	A	金海贷	A-