

# 创新与风控双管齐下 券商两融业务谋求发展新机遇

□本报记者 朱茵

A股市场在经历暴跌之后逐步企稳，业内人士认为，清理场外不规范配资后，券商两融及其他信用业务面临新的发展机遇。其中，两融业务不再是单纯的杠杆业务，而是考验券商风险定价、资产处置、客户分类以及战略定位的关键。

## 融资业务风控严格

数据显示，两融余额自6月中旬以来锐减，7月8日达到底部1.4万亿元，即使在市场企稳以来，也未突破1.5万亿元，规模仅回到今年3月底水平。有券商人士表示，当前在融资业务上风控非常严格，不仅场外配资难以接入，即使对于正规的两融业务，杠杆比例也有所降低，这其中有的客户主动因素也有券商强制要求。

值得关注的是，两融展业的环境正在向好，首先是从融资买入标的看，数量增多，近期随着市场上涨，大批个股的融资余额低于该股票上市可流通市值的20%，如数码视讯、中国宝安、华映科技等从过去不能融资买入的门槛外进入了融资买入标的，这一批股票为两融市场增加了供给。

其次，一些大券商重新调整了两融标的证券折算率，海通证券在最新的折算率表格中显示，调高了1800只证券的折算比例，折算比例提高幅度较多的增幅达到100%。申万宏源证券23日的最新公告也显示出对不同证券的折算比率有所调整。业内人士表示，不同的折算率正反映出券商对于证券的风险定价不同，这也是金融

企业经营风险业务的核心之处。

当然，券商信用业务不仅仅是两融一项，同时还有约定式购回、质押式回购、收益互换、微融资等业务。对于这些业务，各家券商也在市场大幅下跌后重新建立秩序。有些券商表示会降低质押业务的规模，并从严要求，有些则认为市场估值降低之后，随着上市公司需求的增多，当前反而是开展业务的好时期。

国泰君安表示，7月23日起对微融资业务额度调整，T+1快速放款模式的总额度上限由原来的250万元提升到300万元，单笔融资上限提升到300万元，T+2标准放款模式的总额度上限由原来的50万降低到0元。未了结的T+2模式融资合约不受影响。

## 未来存较大发展空间

业内人士表示，在A股大扩容和财富转移浪潮下，与场外配资相比，两融具有低杠杆、操作透明、资金便宜等优势，预计规模在短期内下降后会再度回升，近两年还将延续高速增长趋势，按照美国市场稳定水平和目前国内券商的资本规模测算，未来还有较大发展空间。

值得关注的是，7月初，在市场大跌之时，监管层紧急拓宽券商融资渠道，放行两融收益权资产证券化，目前多家券商已把两融资产证券化资管产品上报至交易所。

据了解，两融资产证券化是将证券公司融资融券业务中产生的融出资金债权进行资产证券化。有上市券商资管公司表示，目前已经将两融债权ABS项目上报至交易所。目前产品只需在交易所进行备案即可，但流程需要走多久，暂

不清楚。两融业务经历股灾检验后，发现风控尚属完善，实际发生违约事件概率较低，两融债权是资产证券化的优质资产。并且，两融债权ABS还可以进行多期滚动发行，预计该项目可以盘活证券公司的优质存量资产，未来可以促进融资融券业务的良性循环。

有分析师统计显示，2015年一季度券商两融业务净收入达254.71亿元，占营业收入的22.28%，已成为证券公司最稳定的收入及利润来源，但场外配资的兴起，一定程度上侵蚀了券商两融的业务空间。截至7月初，通过HOMS等系统接入的客户资产规模近5000亿元，2015年一季度末股票类证券投资信托达7770亿元，因此，对场外配资及伞形信托的监管有利于进一步打开券商两融的增长空间。

## 具体执行有待细化

“我们也在研究新的两融规则，并且探索适合公司客户特征的业务规则、风控指标，在具体的执行上还有待细化。”有券商人士表示。

据悉，此次两融新规修改了多处内容，其中有四方面格外引人关注。一是建立了融资融券业务逆周期调节机制。二是合理确定融资融券业务规模，将融资融券业务规模与证券公司净资本规模相匹配，要求业务规模不得超过证券公司净资本4倍。对于不符合上述规定的证券公司，可维持现有业务规模，但不得再新增融资融券合约。三是允许融资融券合约展期。在维持现有融资融券合约期限最长不超过6个月的基础上，新增规定，允许证券公司根据客户信用状况

等因素与客户自主商定展期次数。四是优化融资融券客户担保物违约处置的标准和方式，允许券商自主决定强制平仓线，将不动产资产纳入可供追加的担保物范围。

按照新规，投资者可在追保环节通过质押房产、汽车、场外股权等资产进行两融业务的续做。分析人士认为，该规定有望提高两融客户开展融资交易的延展性。但现实情况是，“券商变现证券的渠道是畅通的，但房产、汽车、未上市股权一类的资产，缺乏流动性，无法及时变现，处置也需要额外的成本。”他表示，未来是否需要增加专门人员或者外包做资产评估以及折现，也还在讨论之中，但作为资产管理人，券商的业务触角必须更宽泛，这对券商将是全面的提升。

从国外一些资本市场的发展看，两融业务也是经历了监管和自律的进化过程。美国本着市场化原则，两融投资者准入相对宽松，但对交易的实名制进行了严格规定。日本受监管规范的两融业务始于1951年，保证金比率由财务省规定，在一般情况下融资融券的保证金比例均为30%，当市场过热、投机行为严重时，这一比例将会提高。在财务省规定的保证金率基础之上，交易所和券商可以根据具体情况，提升个别股票的两融保证金费率。在券商方面，开展两融需要证券公司的自有资本比率大于120%以上。在股市出现大幅波动时，监管层通常会对交易风险进行监管来抑制股价的暴涨急跌，最常利用的是保证金率。在上世纪70年代日本股市波动上升的时候，为抑制投机，保证金率曾在30%至60%间频繁调整。

## 96家基金管理公司 资管业务总规模超16万亿

基金业协会数据显示，截至2015年6月，纳入统计的96家基金管理公司资管业务总规模逾16万亿。天弘基金以9479亿元的体量排在基金管理公司资管业务总规模首位，招商基金、工银瑞信基金分别以7487亿元、7310亿元紧随其后。规模在5000亿元以上的基金公司还包括民生加银基金、华夏基金、嘉实基金和易方达基金。

另外，规模在4000亿至5000亿元的基金公司有5家，3000亿至4000亿元的基金公司达8家，2000亿至3000亿元的基金公司有6家，1000亿至2000亿元的基金公司达21家。千亿级别以上的基金公司总计47家，但管理规模占行业总体规模的88.60%，显示出较高的行业集中度。

基金管理公司资管业务包括基金管理公司管理的公募基金、基金管理公司及其子公司管理的专户业务、基金管理公司管理的社保基金与企业年金业务，排名仅列示了管理规模非零的公司数据。（徐文擎）

## 中央汇金 增持光大银行H股

据香港联交所权益披露显示，中央汇金本周二（21日）在场内增持光大银行H股，涉资约2.146万元人民币。经过此次增持后，中央汇金持有光大银行H股比例，由18.98%升至19.07%。（任晓）

## 中金所与莫斯科交易所 签署谅解备忘录

中国金融期货交易所（下称“中金所”）与莫斯科交易所（下称“莫交所”）日前在上海签署谅解备忘录，以深化伙伴关系，促进双方共同发展。两家交易所此次签署的备忘录主要涵盖信息共享、高层对话、人员交流及业务合作等内容。

中金所董事长张慎峰表示，国务院在今年工作报告中明确提出发展金融衍生品市场，中金所正在积极落实国务院要求，着力建设和规范中国金融期货市场。为此，需要充分借鉴境外同行的经验，加强彼此交流与合作，稳步推进国际化发展战略。本备忘录的签署将进一步深化中金所与莫交所的友好关系，为双方推进务实合作、追求共同发展创造崭新机遇。（王辉）

## 中金公司 在港交所发布上市资料

中金公司日前在港交所发布上市资料（申请版本草拟本）显示，2015年一季度，中金公司收入及其他收益总额由去年同期的11.16亿元增至17.04亿元。平均权益回报率由去年同期的10.2%增至17.5%。

中金公司由2015年6月变更为股份有限公司。据披露，中金公司业务包括投资银行、股本销售及交易、固定收益、财富管理、多元化投资管理 etc五大类。已披露的信息显示，中金公司2015年一季度的收入及其他收益总额同比增长52.7%，主要因经纪客户股票及基金交易量的增加、从交易及自营投资赚取的收益增加及其与客户订立的收益互换赚取的收益增加、投资管理业务增长及融资融券业务增长所致。（李超）

## 邮储银行:将加大 对城市轨道交通建设投入

邮储银行副行长徐学明23日在银监会例行发布会上表示，当前社会融资结构正在发生巨大变化，社融股权化趋势越来越明显，银行传统的存贷汇服务模式已无法满足客户需要。为此，该行积极创新融资模式，走“投贷债”联动发展的路子，积极拓展PPP、产业投资基金、并购基金、政府债务重组等融资方式。

6月份，邮储银行全国首个地方高铁PPP项目——济青高铁（潍坊段）项目成功中标，投放资金43亿元，该行与地方政府合作，争取这个项目申请财政部PPP示范项目。

据了解，今年以来，政府正在加大力度引导和鼓励地方融资平台存量项目转型为PPP项目，可以预见其前景广阔。邮储在兰州还参与一个轨道交通项目，同时该行将作为战略投资者，参与投资由三家大型央企联合发起的产业基金，联合产业资本，发挥金融机构优势，支持交通运输基础设施建设，目前基金已储备拟投资项目规模达1000亿元。

未来邮储将加大对城市轨道交通发展专项投资基金、地下综合管廊建设投资基金、充电站和充电桩建设投资基金，以及现代物流投资基金等方向的投资，力争三年投资总量达到3000亿元。

邮储银行管理层透露，今年上半年，各项贷款余额比年初增加3729亿元，新增额居商业银行第五位，增速为23%，位列大行第一，其中，1月份信贷新增1274亿元，单月投放首次位居同业第一。上半年全行新增存贷比达149%，整体存贷比已达38.9%，提高6.5个百分点。邮储银行称，未来3—5年内，邮储银行存贷比将达到或接近国有大行水平。

此外，徐学明透露，在此次股市维稳过程中，邮储银行向证金公司融出资金达740亿。近期证金公司向多个银行融入大规模资金以稳定股市，但总体融资质未有官方披露。（任晓）

## 上半年全国房地产用地供应下降38.2%

□本报记者 刘丽靓

据国土部23日发布2015年上半年国土资源主要统计数据显示。今年上半年，全国国有建设用地供应20.62万公顷，同比下降21.4%。其中，房地产用地4.70万公顷，同比下降38.2%。

数据显示，二季度末，全国105个主要监测城市综合、商业、住宅、工业地价分别为3574元/平方米、6655元/平方米、5359元/平方米和752元/平方米。四类用地价格环比增长率分

别为0.9%、0.9%、1.0%和0.8%，较上一季度分别上升0.37个、0.32个、0.48个和0.26个百分点。同比增长率分别为3.0%、2.9%、2.7%和3.4%，较上一季度分别回落0.24个、0.28个、0.27个和0.20个百分点。

随着土地供应明显减少，土地价格节节走高。据克而瑞提供的数据显示，已经公布2015年计划供地情况的三个一线城市中，北京计划供应居住用地1200公顷，同比下降27.27%；上海计划供应居住用地600公顷，同比下降20%；广州计划供应居住用地

524公顷，同比下降24.21%。目前已经公布供地计划的北京、上海和广州3个一线城市2015年房地产开发建设用地计划供应共3335公顷，占13个重点城市房地产开发用地计划供应量的34.7%。10个二、三线城市房地产开发建设用地计划供应6269公顷，占10个城市2015年国有建设用地总计划供应量的32.1%。

另据中原地产市场研究部统计数据显示，截至7月20日，四大一线城市合计土地出让金只有2049.22亿，相比去年同期锐减750

## 深圳前海蛇口片区建设实施方案公布

□本报记者 张莉

深圳市政府日前正式发布《中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区建设实施方案》（简称“实施方案”）。7月23日，深圳市前海管理局举行新闻发布会，公布上述实施方案，并就相关政策细则问题进行解读。

根据上述方案显示，实施方案提出了未来3至5年的十项任务，其中在金融创新方面共涉及22项具体措施，包括加大金融创新开放试验力度、研究建设离岸证券交易中心、推动形成双向人民币融资渠道、积极推动银行业对内外开放、深化外债宏观审慎管理改革、促进深港两地保

险市场融合发展等等。

而在对接“一带一路”的国家战略方面，深圳前海蛇口自贸片区将从建立区域联动发展机制、打通泛珠三角区域经贸合作通道、建设内地企业和个人“走出去”窗口和“一带一路”投资并购桥头堡、推进“一带一路”沿线要素便利流动、打造“一带一路”重要的国际交往平台等方面着手，将前海蛇口片区打造为国家实施“一带一路”的战略支点，发展为“一带一路”重要的金融创新中心、国际贸易门户、现代物流枢纽、对外投资中心、专业服务基地和国际交往平台。

据深圳银监局方面人士介绍，深圳银监局自前海蛇口自贸片区挂牌以来，已经出台了支

持前海蛇口自贸片区银行业监管改革的系列措施，包括取消前海蛇口自贸片区主要中资银行年度新增网点计划限制、取消前海蛇口自贸片区内的主要银行在区内新设、变更、终止分行及以下分支机构以及高官任职的事前审批、允许已获得离岸银行业务资格的中资商业银行授权前海蛇口自贸片区分行经营离岸业务、鼓励各银行业金融机构开展业务创新、试行前海蛇口自贸片区银行业特色报表监测制度等内容。

而据人民银行深圳中心支行相关人士表示，将通过包括稳妥推进人民币跨境使用、稳步推进资本项目可兑换试点、大力提升自贸区试验金融服务水平、积极构建金融宏观审慎管理

## 深交所首批“小公募”公司债券上市

□本报记者 张莉

基准利率5.25%。“15荣盛01”发行规模为18亿元，期限5年，主体和债项评级均为AA+，主承销商为一创摩根，共18家机构或产品参与网下认购，发行票面利率为5.78%，低于荣盛发展的贷款融资成本，有利于公司降低财务成本、稳定财务结构。

据了解，为配合《公司债券发行与交易管理办法》的实施，今年5月29日，深交所相应修订并发布了《公司债券上市预审审核工作流程》、《公司债券上市规则》等公司债券预审审核及上市相关配套规则，进一步简化了债券预审审核及上市流程，优化了信息披露制度。在新规则下，“小公募”债券的发行申请不再直接由证监会核准，而是先由交易所进行预审

体系等四个方面的改革措施支持前海蛇口自贸片区金融开放创新。

为实现前海蛇口自贸片区的目标定位，《实施方案》围绕“建设中国特色社会主义法治示范区、建立高标准的投资贸易规则体系、推进深港服务贸易自由化、强化国际贸易功能集成、构建21世纪海上丝绸之路港口链原点、建设中国金融业对外开放试验示范窗口、增强区域辐射带动功能、创新监管服务模式、落实配套政策和完善保障机制”十个方面提出72项任务措施，并将这些事项细化为99个具体任务事项，在前海蛇口自贸片区管委会的统筹下，分由全市61个单位进行落实。

证监会以交易所的预审核意见为基础简化核准程序。深交所内部的预审核工作时间总计不超过20个工作日。同时，为进一步贯彻落实“以信息披露为核心”的监管理念，在向发行人和承销商公开的基础上，深交所将进一步向社会公众公开“小公募”债券的预审核工作进度和相关文件，提高预审核工作透明度。

深交所方面人士表示，下一步，深交所将继续优化“小公募”债券预审核、发行及上市工作，不断提高服务质量和效率，努力为各类融资主体提供差异化、精细化、导向化的高品质服务，为发行主体提供高效、低成本的融资渠道，促进深交所债券市场有序、健康发展。

## 混业+混改 银行欲“混”出新颜

大型民营企业入股。这被视作金融银行业混合所有制改革的重要一环。

中国银行国际金融研究所副所长宗良认为，未来民间资本进入银行业的空间巨大，但对于市值庞大的国有大行而言，一个百分点的股权变更意味着百亿元级资金的往来，资金量不足等因素导致民间资本的进入短期内受到限制。

专家和业内人士预计，银行业混改步伐将快于市场预期，下一家混改试点银行是国有大行的可能性比较大。宗良认为，银行业混合所有制改革的主要目标应是打造国际标准的银行，从而提升中国在经济金融全球化过程中的竞争力。因此，选择的标的一定是具有典型性的大银行。

## 上半年国寿养老险 新增管理资产逾400亿

中国人寿养老保险股份有限公司董事长刘家德23日在国寿养老险上半年经营形势分析会上表示，养老金管理行业市场前景巨大。在融资端，养老金管理行业从事政策性业务，是金融领域仅有享受到广泛的个人所得税与企业所得税优惠政策的行业；在投资端，养老基金的长期性决定了养老金管理机构可布局长期投资种类，获得长期稳定收益，其累积效应可进而获得超额收益。

国寿养老险公司总裁苏恒轩在会上透露，2015年上半年，国寿养老险企业年金受托管理资产规模和投资管理资产规模分别达到1591亿元和1031亿元，受托、投资、账管三项资格累计管理资产规模近2800亿元，新增管理资产规模逾400亿元，增速逾90%。（李超）

（上接A01版）专家指出，混业经营在风险控制方面最大的缺陷是结构过于复杂，容易发生利益冲突及管理疏漏。正因为如此，各国及国际监管法规虽已进入实施阶段，但由于银行及市场反映强烈，各国及国际监管机构不得不重新评估许多法规。监管的不确定性加大了银行决策的难度，其决策呈现出分化态势，如有的银行试图剥离大宗商品投资业务，而有的仍在扩张该业务。

## 混改步伐或快于预期

下半年，银行业“混”出新模样，除混业经营外，混合所有制改革等一系列措施有望加速落地，包括员工持股计划、引入民营资本、事业部制改革等都将引发市场的无限遐想。