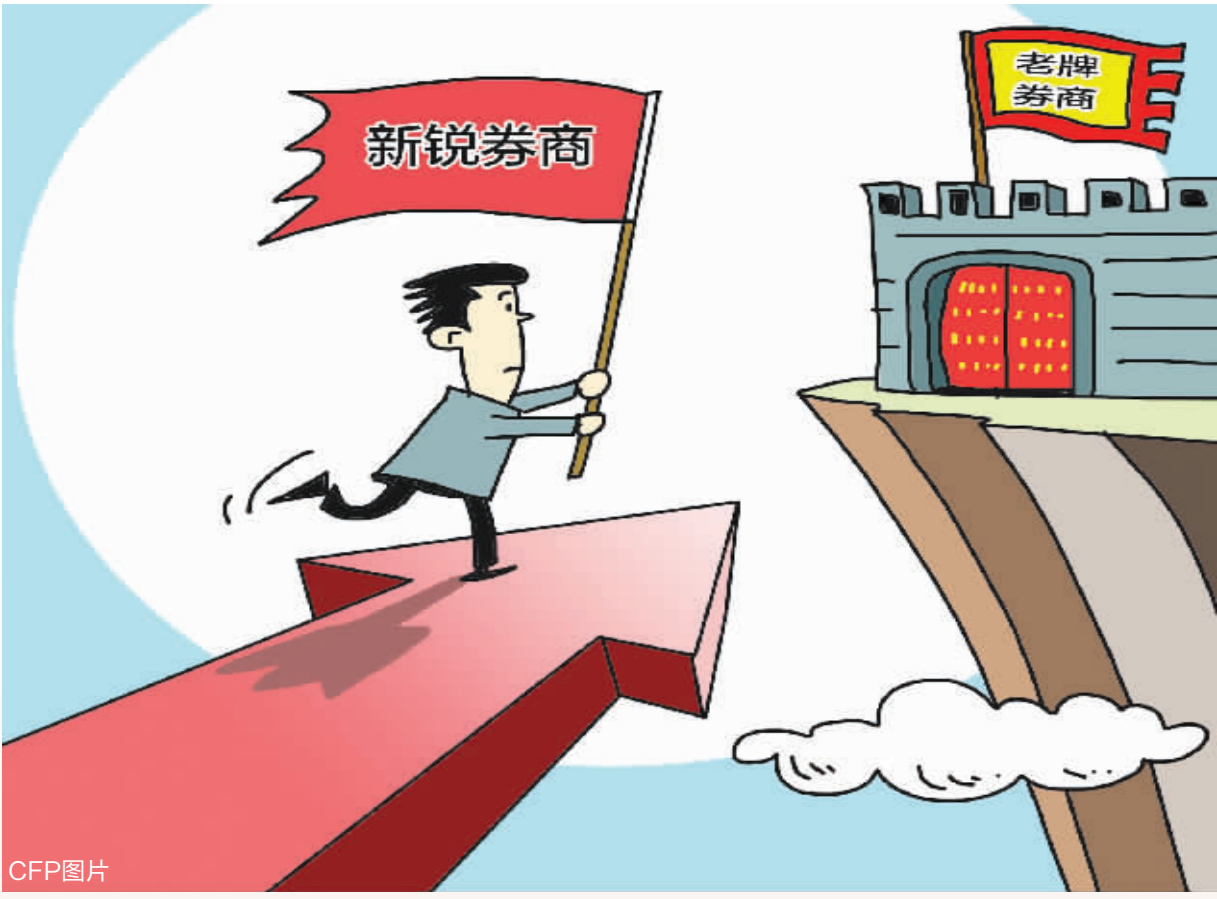


# 券商砥砺前行再临变局

□本报记者 朱茵 张莉



CFP图片

## 新锐“凶猛” 老牌券商优势遭蚕食

大型券商前两年积累的优势,正在一点点地被蚕食。从去年下半年开始,监管部门对证券公司的风控要求提升,包括两融、股权质押、收益权转让等多业务线遭遇急剧收缩,原有融资创新的业务受到限制,收入贡献占比最大的经纪业务市场份额一直是各家券商最关心的数据,然而今年前十大券商的市场占比不升反降,在交易量大幅萎缩,佣金率走低的背景下,受损最严重的无疑就是大券商。

“我们的总裁很年轻,基本上领导班子都是80后。”一家以新锐给自己定义的券商表示。随着老一辈行业领军人物的淡出,新一代掌门人的出现带给行业新的血液。不得不说的是,在记者走访中可以明显感觉到:新一代券商的人员构成已经大不相同,他们的思路和行为产生代际差别,甚至在一些新设的互联网金融部门,如果不是偶尔跳出来的

前十大券商总的市场占有率难以

保持优势。按照东方财富Choice统计,今年8月份以来前十大券商的市场占比为46.58%。但在2014年前述十家券商股股份额合计几乎占到市场的半壁江山,达48.68%,若考虑中万与宏源已经合并,前十名市场份额更是达到50.09%。2013年该数据则为47.33%(不含宏源证券)和48.76%(含宏源证券)。也就是说,2014年基本是大券商最有优势的一年,但也是这一年,华泰证券凭借着网上开户的先发优势及市场份额第一的融资融券业务一举超越中信证券,成为2014年市场份额最大的股基经纪商,其股股份额达到7.95%。但值得关注的是,在最近几个月中华泰的市场份额似有下降,9月份的沪市占比为7.48%,环比下降2.34%。前十大券商中仅有2家环比没有继续下滑。

“目前很多业务开展和推广战略

方面会采取相对保守的策略,若涉及高风险或违规的业务板块采取收紧或暂停的措施,此前类似新三板等风险点较多、风控难以实施到位的新业务将成为下一步整顿的重点板块,而新增创新业务在立项方面的难度也会大大加大。”深圳某大型券商相关负责人透露,由于股市调整和监管要求的提升以及资本金的限制,原本大力度推进的创新业务都会因为风险问题而被重新考量,加上考核标准的从严,公司内部推动创新的阻力实际上比较大。

在市场格局发生转换之际,一批主打优势业务的中小券商开始崛起,在投行、资管、新三板等业务领域中,与大型券商一起争抢份额,原本由大型券商主导的多个业务阵营也开始发生变化,中小券商地位的提升也成为不争的事实。刚过去的9月份百家券商沪市成交金

额总体下滑,绝大多数券商的数据较8月明显走低,仅上海华信证券(97位)、九州证券(89位)和高华证券(87位)的股票成交额逆势上扬。可以看出,增量明显主要来自中小券商。

从上半年基金分仓业务看,不少中小型券商的竞争能力快速攀升,对过去曾经主导基金分仓市场的大券商而言,无疑形成新的威胁。据悉,多家中小型券商,通过大手笔引进人员、大规模投入资金的方式,希望从传统大型券商手中抢到更多基金分仓的蛋糕。数据显示,上半年基金分仓排名中,中小型券商的股票席位占比显著提升,其中长江证券分仓佣金跻身前十,以1.68亿元位列第八,而长江证券2015年分仓佣金仅排名第十五位;中泰证券本次排名第十五位,也较2015年的第十九位有明显提升。

## 老牌券商新老交替 新锐券商招兵买马

证券交易程序,或许会真实地感觉置身于互联网科技公司。

目前盈利排名前几大的券商基本都已经换帅:海通证券王开国、中信证券王东明、华泰证券吴万善、银河证券陈有安、中金朱云来、国信证券陈鸿桥、东方证券王国斌、国泰君安证券副总裁刘欣、银河证券副总裁朱永强……均已离开。目前只有广发、招商、兴业等公司的董事长未有变动。

证券行业历经几度洗牌,潮起潮落,昔日声名显赫的大佬们基本都是从从业近20年,他们大量去职,或转行,或退隐,预示着证券业正在进行新老交接。可以说,这一批券商高管是继上世纪九

十年代的管金生、阙治东之后,证券业最有影响力的一批高管。也是自综合治理以来,带领证券公司快速发展,使得这些公司无论是在资产规模还是盈利能力都上了一个台阶的领军人物。正如华泰原董事长吴万善在跟员工的辞职信中说,“25年间,我们从小到大,从弱到强,从一家区域性、地方性、以经纪业务为主的中小券商实现了向综合性、创新型、全功能大型资产管理机构的跨越,已成功位列市场第一集团军的阵营。”

业内人士认为,王开国和王东明所经历的时代,证券业通过规范发展,抗风险能力显著增强;但是在2015年的股灾及随后应对行动中,证券业的合规

经营再次遇到严峻挑战。当前券商传统业务面临巨大考验,经纪业务几乎丧失溢价能力,佣金率下降的同时,增值业务难以收费;投行业务快速增长,但面临监管从严,各项新规检验专业能力;自营投资更是重压之下成为利润拖累……这些大券商的新任掌门无疑面临更大的挑战。

随着互联网金融的推进,不少券商在人员任用上也发生更迭,更多具有跨界背景的高管开始发挥作用,例如一位IT技术背景出身的业内人士,跳槽到券商子公司担任老总,他对于金融科技在证券交易领域的认识显然与传统券商不再相同。

## 各路资本“杀入” 机制创新渐行渐近

10月17日,首家内地和香港两地合资全牌照证券公司申港证券在上海开业,掀开了新一批外资、合资和新设券商的面纱。据不完全统计,还有20家左右的券商在审批当中。这批券商诞生于熊市,但股东背景更为丰富多元,受益于资本市场的互联互通和开放,将开启新的发展思路。

注册资本为35亿元,申港证券一改券商多有地方政府或者国有企业背景的常态,股东为港资企业和境内的民营企业。其由3家港资股东和11家内资股东共同设立,持股比例分别为34.85%和65.15%。第一大股东民信金控出资35亿元,获得合资公司10%的股权,另外90%的股权,由13名投资者出资,包括2名香港企业(民众证券、嘉泰新兴资本管理有限公司)、11名内地企业及1名合伙企业。

类似的还有华菁证券也是背靠港资,港资股东华兴资本集团旗下万诚证券出资49%,成为华菁证券的控股股东,第二大股东为在深交所上市的光线传媒。东亚前海证券有限责任公司,则是由香港最大的独立本地银行东亚银行和深圳前海金控、与深圳创业板上市公司银之杰等联合发起设立,此外还有广东粤港证券有限责任公司、横琴海牛证券有限公司等。

目前尚在证监会审批名录中的汇丰前海证券则有望成为第一家外资控股证券公司。大华继显陆金(云南)证券的外资方来自新加坡最大的证券公司——大华继显控股有限公司,云南金控股权投资基金是云南支持成立的大型基金公司。此外云锋证券股份有限公司是以马云和聚众传媒创始人虞锋的名字命名而成。马云旗下公司瑞东集团子公司瑞东金融、史玉柱旗下巨人投资和江苏鱼跃科技将分别出资4.3亿元、3亿元和2.7亿元。令人期待的还有嘉实证券为首家公募系券商……

实际上,今年能突出“重围”的主要有几类券商:一是业务突破性强 的地方券商,包括天风证券、东吴、方正、九州等。二是有新的外部股东进入,机制灵活,更名再度起航的,如华金证券、华信证券。三是外资主导的新设公司,如申港证券等。这些新进入者,包括一些地方金控、上市公司、民营资本、港资、外资甚至公募基金……业内人士表示,这些实体企业的雄心不仅是进入金融圈,或者单纯做大证券业务,他们的想法和打法将有更多不同。例如新希望集团此前就已经推出中小微企业、个人金融服务,以及农村互联网金融,加速在互联网金融行业全面布局。

在业内看来,除了薪资条件优厚之

外,灵活的管理机制和股权激励手段成为新锐券商“逆袭”的主要原因。一些在合伙制、类合伙人制、混合所有制方面有所突破的券商近年来在人才储备上非常有优势,并且在完成招兵买马后今年在业务上开始显露效果。其中,发展迅速的联储证券有望成为业内首家实行合伙人制的券商。联储董事长沙常明表示,联储主要靠三个核心:一是对风险的灵活把控;二是激励员工共同创造价值;三是发展资产管理的核心业务,其中合伙人机制将是联储证券的一大制胜法宝。这也是该公司吸引大量业内资深人士加盟的重要原因。同样,还有券商在公司对外宣传都明确自己是混合所有制,也是区别于其它同行的一个亮点。

实际上,有些“试水”的券商看到了成绩。齐鲁资管依靠事业部制度,在成立一年间就快速将主动管理规模做到1000亿元以上。有券商资管负责人分析,资产管理是一个高度依赖人力资本的行业,由于股权激励具有一定期限的锁定期,且内部业务风险和员工利益直接挂钩,是比较适合资管行业发展的长效激励约束机制。

尽管行业内早几年就在探索机制激励的突破,包括招商、兴业、东吴、华泰等多家券商已经陆续试水股权激励,

但往往推行的难度较大;相较而言,小券商对高端人才的需求强烈,投入力度较大,内部推行股权激励的动力也非常足,反而能够在市场调整阶段吸引更多人才,并快速组建自身的团队架构。反观大券商,进度基本很慢,一些大公司的战略思路也从拓展新业务转移到重建风控体系上,“对传统业务模式的颠覆短时间内可能并不会发生。”有券商人士表示,他们不仅在创新业务上多数采取跟随策略,机制变革上更是囿于各种限制和流程。

没有业务空间,没有激励机制,这也是诸多体制内人才流失的重要原因。一位原本中信证券的中层如今被挖至互联网背景券商。他认为,虽然品牌实力还比不上中信,但所能施展的空间大不一样。在这些证券公司背后是新股东、战略投资者的加盟。业内人士透露,一些引进新股东、改弦易辙的券商因为轻装上阵,没有太多负担,如果依托大股东的优势背景,有望杀入市场获取一定地位。并且他们所谋划的多数是全牌照业务,不再局限于经纪业务交易佣金,一些有实力的企业甚至是以打造金融平台为目标,在深港开通、人民币国际化的大背景下,他们带来的冲击使得行业前景更为精彩。

## 多家中小券商优势业务有看头

□本报记者 朱茵

尽管缺乏大券商庞大的业务资源和综合服务能力,但一批中小券商却靠优势业务逆市上行,与大型券商一争高低。

### 逆势上升

今年上半年,126家证券公司总资产合计5.75万亿元,较2015年末下降约10.34%。但也有少数券商在竞争中排名逆势上升,如上升16位的华金证券(97到81),上升13位的华信证券(114到101),上升12位的东方财富证券(79到67)和上升11位的天风证券(48到39)。

在净利润方面,今年上半年排名上升的有56家,其中比较突出的有东方花旗(109到69)、上海证券(50到11)、招商资管(87到48)、广发资管(70到34)和华泰联合证券(83到49)。排名下降的有61家,其中降幅最大的是恒泰证券(33到99)和民生证券(51到116)。

此外,由于牛市结束以及异常波动的接踵而至,令证券公司客户资金余额亦呈现下降态势。今年上半年94家券商(合并口径)总计客户资金余额1.74万亿元,较去年末的2.05万亿元下滑约15.23%。仅国泰君安和中信证券在该指标中继续维持在千亿元以上,申万宏源、华泰证券、银河证券和广发证券则从千亿元水平跌落。排名方面,共有31家证券公司名次上升,其中天风证券(80到64)和东方财富证券(64到52)较为显著。

### 发挥优势

部分中小券商转换思路,从平台化发展转为垂直业务的深度挖掘,以自身优势业务作为突破口进行弯道超车。以第一创业为例,其以固定收益业务为特色在市场中长期保持领先地位,并形成了从债券承销、宏观研究、债券销售、做市交易到资产管理的全业务链模式,而今年成功上市也令其打破了净资本限制,各项业务得以快速发展。

## 监管从严 券商债券承销业务收紧

□本报记者 张莉

今年以来,券商机构公司债承销规模增长迅速,日益成为券商债券业务收入的重要来源。然而随着承销规模的扩大,增长背后的问题也开始逐渐暴露。为防控风险,监管层开始对券商债券承销业务加强监管。

日前,中国银行间市场交易商协会发布“新增非金融企业债务融资工具承销商”名单,仅7家券商通过申报获得入围。业内人士认为,由于对承销业务的收紧,部分债券业务收入曾获得快速增长的券商可能会受到影响,行业公司债承销业务格局也正在悄然发生改变。

### 公司债承销规模扩大

今年以来,由于市场的持续低迷震荡,券商传统的经纪和自营业务表现不佳,相应债券承销业务却成为券商业绩中为数不多的亮点。随着券商公司债承销规模的迅速攀升,债券承销业务逐渐成为券商业务收入的重要来源,其赚钱效应显著。

数据显示,截至9月26日,今年以来券商公司债承销规模约2.18万亿元,占总承销金额的比例约六成,比去年同期增长近四倍。从承销数量上来看,今年以来共承销2474只,其中私募债发行数量约为一股公司债发行数量的两倍多。从承销公司债项目数排名来看,排名前五的券商分别是中信建投、国泰君安、招商证券、平安证券和光大证券。此外,有65家券商今年公司债承销数量已经超过了去年全年公司债承销数量。

不过,随着承销规模的扩大,其面临的风险和问题也逐渐暴露。一方面公司债违约案例不断,令承销商直接面临风险。另一方面,券商为获得较高的承销业务规模,而忽视风险管理,造成公司债业务的风险点不断暴露。有券商人士透露,今年以来由于承销的公司债项目较多,人力资源不足,造成对项目持续监督的缺失,加上风控不严,券商公司

债承销业务面临的隐忧重重。

为防控风险,监管层开始要求各家券商强化对债券业务项目的监管,自查机构内部在承销业务环节中可能出现的问题以及是否存在违约风险。今年9月,近百家开展公司债承销业务的券商参加内部培训,被监管部门要求注重公司债存续管理,并明确相关的违规行为认定标准及处罚措施。此外,监管部门将从10月开始就债券问题对部分券商展开现场检查。

除了监管标准抬升之外,对券商公司债承销的资格审核也开始从严。日前公布的“新增非金融企业债务融资工具承销商”名单中,近7家证券公司获准开展承销业务,相比30多家券商申报数量,其最终的通过率不足25%。据悉,未来承销商将按规定设立承销业务相关部门,配备专职承销业务人员,建立健全承销业务操作规程、风险管理和内部控制制度,若因违法违规受到处罚,其承销业务资格将被暂停或取消。

券商债券部门相关人士透露,为适应新的监管要求和市场环境,目前不少券商机构开始收紧债券业务,对承销环节的项目进行严格筛选,在项目正式立项之前,需要内部风控人员和销售团队共同评估才能通过。同时在债券业务制度和信息披露方面进一步完善,提高债券业务团队合规意识,以避免公司债风险出现集中爆发的情况。

在业内人士看来,由于监管部门对券商的监管更加严格,处罚力度不断加大,券商内部的风控意识相比过去有所提升,债券承销业务也会出现一定程度的收紧。短期来看,会影响部分通过债券承销业务收入而获得利润增长的券商,行业承销业务格局也会发生一定变化,这也意味着三季度部分券商的业绩可能仍难突破低迷阶段;但从长期来看,则有利于规范公司债承销业务和行业的健康发展。