

存量业务结构调整 发展框架稳中求变 证券业改革发展迎新机遇

□本报实习记者 赵中昊

2017年,监管措施密集出台,重塑券商行业发展框架。业内人士认为,陆续推出的监管政策目的非常明确,即用穿透彻查的方式排除存量风险,以去杠杆的手段严控风险边界。在此背景下,券商行业四大存量业务不断调整结构。经纪业务从“通道”转向“入口”,主战场将转移至存量客户服务上,财富管理转型成效将成看点;投行IPO业务趋于常态化,再融资业务走向规范,2017年下半年债券业务回暖,未来并购重组业务将迎来良性发展;自营业务业绩亮眼,预计明年自营业务收入将继续增加;“去通道”促使券商资管回归主动管理本源,ABS业务以及券商系公募或成为转型方向。未来,龙头券商优势扩大会进一步促进行业规范发展,从而形成良性的正反馈。

此外,随着近年来人民币国际化,沪港通、深港通、债券通陆续推出,以及A股纳入MSCI指数,这些都为国际资本流入中国市场拓宽了渠道,叠加券商、基金类机构进一步对外开放,国际资本与境内资本市场的对接机制将进一步完善,更多长期价值投资者将进入A股市场,有利于证券行业长远发展。

近年来证券公司资产管理规模(亿元)



视觉中国图片 数据来源:Wind 制图/王春燕

经纪业务从“通道”转向“入口”

数据显示,自2015年牛市交易规模大爆发之后,市场交易额一直在4000~5000亿元附近波动,经纪业务的牌照价值进入了新一阶段的平稳期。近几年整个行业的佣金水平大幅下降,目前已跌至万分之3.4的水平。而随着中信证券、华泰证券等几家大型券商佣金率的反弹,行业平均佣金率的底部逐渐确认,降佣大潮可能已经退去。

根据兴业证券研究所提供的数据,2017年上半年,全行业经纪业务营收占比已降至27%,继续保持下降趋势。传统通道模式给券商带来的利润逐渐缩小,加之互联网金融快速发展,传统经纪业务的通道属性逐渐减弱。兴业证券认为,行业正在进行一场从“通道服务”向“差异化服务”的转变,经纪业务的价值属性正从“通道”变为“入口”。

在最近一轮佣金“价格战”中,率先主动降佣实现引流的券商取得了竞争优势。下一轮经纪业务的主战场将转移至存量客户的服务上,表现为各家财富管理的转型成效。大型券商率先将财富管理放入战略重心。观察各家券商今年的半年报可以发现,在经纪业务的战略发展上,大型券商多关注“财富管理”,如华泰证券提出“有序推进财富管理转型落地”,中信

证券提出“满足财富管理客户产品配置需要”,广发证券提出“建立客户需求驱动型财富管理体系”,招商证券提出“丰富财富管理产品种类,满足跨境资产配置需求”及兴业证券首创的券商版“私人银行”等。而中小型券商多关注“服务运营”和“网点布局”。在下一轮经纪业务竞争中,大型券商率先迈开步伐,财富管理转型成效将成为经纪业务重要看点。

投行业务寻找“新突破”

随着IPO常态化、再融资规范发展以及发债需求恢复,今年传统投行业务步入新格局。业内人士认为,这反映出监管层引导资本市场服务实体经济的政策思路。监管部门不断强调,要把发展直接融资放在重要位置,形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者合法权益得到有效保护的多层次资本市场体系。发挥金融支持实体经济作用,投行业务将受益最多。

数据显示,2017年前三季度首发规模1758亿元,已超过去年全年规模

1504亿元。今后IPO将延续2017年的节奏,意味着首发业务已经成为券商业绩的长期支柱。2017年2月再融资新规出台,严格限制融资规模,规范上市公司再融资行为。5月减持新规出台,完善减持制度,规范减持行为。增发业务短期受其影响较大,2017年上半年增发规模同比减半,全年总规模增速将由正转负。但从中长期看,业内人士认为,新规使得再融资走向规范,抑制金融脱实向虚,促使行业健康发展。

受利率市场波动影响,2017年上半年

债券规模大幅回落。企业在渡过了犹豫期后,2017年下半年发债需求重新释放。全年规模虽不能保持以往的高速增长,但总体规模仍将处于高位。值得注意的是,并购重组已成为资本市场支持实体经济发展的主要方式。据统计,2013年上市公司并购重组交易金额8892亿元,而2016年这一数字为2.39万亿元。其中,西部12省份的交易金额为3139亿元,占比13.1%。

政策层面,2017年以来鼓励券商在并购重组、盘活存量上做文章,为国企国资改革、化解过剩产能、“僵尸企业”的

市场出清、创新催化等方面提供更加专业化的服务。重组新规的公布也为提高并购重组效率、规范信息披露和提高交易透明度指明了方向。

兴业证券研究团队认为,健康成熟的并购重组环境逐步形成。监管层的思路是明确的,即淘汰炒概念、不符合要求的并购重组,支持转型升级型、实质性并购重组。当前一个健康成熟的并购重组环境正在逐步形成,未来有利于产业发展的并购重组将成为主流,券商的并购重组业务将迎来良性发展期。

自营业务贡献率有望提高

数据显示,今年券商自营业务亮眼,支撑全年业绩,各家券商弹性多数来源于此。2017年经纪业务、投行业务下滑,而自营业务的靓丽表现减缓了前两者对业绩的负面影响。兴业证券研究所的数据结果显示,前三季度上市券商自营业收入占27.8%,成第一大收入来源。

究其原因,兴业证券研究团队认为,首先,2016年自营基数偏低,2016年初熔断加上年尾债券风险爆发,对2016年券商自营业绩造成不利影响;其次,券商其他业务收缩使得自营业务占比突出;最后,上市券商自营风格与2017年的市场风格比较契合,大蓝筹、

白马股的优异表现决定了券商权益自营业绩亮眼,而债券自营今年表现不尽如人意。截至12月26日,今年以来沪深300指数(000300)涨幅达到21.28%;上证50指数涨幅则高达25.41%;而同期中小板指涨幅为15.96%,创业板指数下跌10.41%。

兴业证券指出,自营业绩的好坏很大程度上取决于投资风格。由于今年蓝筹股、白马股表现非常突出,部分上市券商自营投资风格稳健,契合市场风格的结果就是获取明显的超额收益。今年前三季度上市券商平均确认收益率3.24%,而计算可供出售浮盈部分的平

均综合收益率为3.62%,实际收益好于表观收益。值得注意的是,A+H型上市公司将第一批在2018年初开始实施IFRS9会计新规,促使公司对待金融资产的态度更加审慎,会计层面更加严谨,因此IFRS9新规可能推动券商资产结构调整。

展望2018年,华泰证券、招商证券、东方证券等多家机构预计自营业务收入较今年将有所增加。东方证券认为,明年券商自营业务在券商收入结构中占比将达到30%,继续超越经纪业务成为第一大收入来源。其他机构人士对明年券商自营收益同样持乐观看法,因为针

券商资管向主动管理转型

在去通道、降杠杆背景下,今年以来券商资管规模有所缩减。中国基金业协会数据显示,截至2017年三季度末,证券公司资产管理业务规模为17.37万亿元,较一季度的18.77万亿元下降1.4万亿元。从2017年二季度起,集合资管规模也略有下滑,平安证券认为,主要是由于从2016年下半年起,债市震荡下行,委外投资收益较差,同时融资利率上升,成本端压力有所增加。另外,作为

资金端来源的银行,今年年初以来银监会规范银行表外理财,银行委外业务规模收缩。

11月出台的大资管新规征求意见稿明确规定,金融机构不得为其他金融机构的资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的通道服务。在此背景下,体现券商主动管理能力的公募牌照成为实力券商追逐的目标。随着今年唯一一张新下发的公募牌照被中泰资

管夺得,目前全国共有包括东方证券、财通证券、华泰证券等在内的13家券商持有公募牌照。

此外,“去通道”倒逼券商资管调整转型,而资产证券化(ABS)业务作为正在开垦的新地,成为多家机构的转型方向。业内人士指出,大券商的优势是综合平台实力,中小券商的优势是更为灵活的激励机制,因此中小券商在该业务领域大有可为。在此背景下,

券商上市大年 马太效应凸显

□本报实习记者 郭梦迪

2017年,A股共迎来4家证券公司上市,超过10家券商筹备IPO。数据显示,今年前11个月,28家上市券商共实现营业收入2238.26亿元,实现净利润804.80亿元,行业整体呈现“强者恒强”的局面。业内人士表示,规模优势和客户积淀为龙头券商的业绩做出主要贡献。

掀起上市热潮

Wind数据显示,截至12月27日,今年以来已有4家证券公司登陆A股,包括中国银河、中原证券、浙商证券和财通证券。记者注意到,自2015年以来累计有10家券商成功登录A股市场(2015年和2016年分别为2家和4家),而此前券商登陆资本市场的脚步并没有如此急促。2011年至2014年共有4家券商登陆A股,其中2013年这一数据为零。

目前A股共有29家上市券商,H股共有14家中资券商上市,其中同时登陆A股和H股的券商有10家。另外,在新三板挂牌的证券公司达到7家。截至12月27日,在A股上市券商中,总市值排名前五的分别是中信证券、国泰君安、申万宏源、海通证券和广发证券,其中中信证券总市值位列第一,达到1780.79亿元。

值得注意的是,券商上市热潮并未减退,在IPO排队企业中,天风证券、中泰证券、国联证券、南京证券、中信建投证券、红塔证券计划登陆主板,华林证券、华西证券、长城证券则计划在中小板上市。另外,财达证券、德邦证券、国融证券、恒泰证券正在进行辅导备案。

业内人士表示,目前券商紧锣密鼓筹划上市的主要原因是补充净资本。自2016年颁布《证券公司风险控制指标管理办法》后,净资本对证券公司展业越来越重要。券商为了能够顺利开展业务,纷纷采取上市或非公开发行股票的方式补充净资本。另外,新的《证券公司分类监管规定》要求,证券公司净资本达到规定标准10倍及以上的,每一倍数加0.1分,最

高可加3分,与之前的规定相比,提高了净资本的加分门槛,这也是券商加速补充净资本的重要原因。

业绩分化明显

数据显示,截至12月27日,申万券商指数下降12.85%,同期沪深300指数上升20.58%。剔除今年新上市券商,中信证券以15.05%的涨幅位列第一,招商证券和国泰君安也在年内取得了正收益。

今年前11个月,28家上市券商共实现营业收入2238.26亿元,实现净利润804.80亿元。从经营业绩来看,今年以来券商呈现“强者恒强”的局面,中信证券居于榜首,实现净利润107.79亿元。国泰君安紧随其后,实现净利润90.62亿元。除此之外,海通证券、广发证券和华泰证券今年前11月净利润分别超过50亿元。

东北证券认为,大型券商在客户群体的转换及业务来源方面实现了多元化,抵御市场冲击能力较强,下滑幅度较为有限;中小型券商在监管趋严环境之下,传统业务受市场影响较大。在全面从严实施监管、市场交投清淡、再融资规模大幅压缩和资管业务去通道背景下,证券行业业绩分化显现,龙头券商的规模优势和客户积淀为自身业绩做出主要贡献。

“我们看好在财富管理转型过程中能够运用金融科技力量,建立客户、产品和服务体系的券商;推荐在券商资管向主动管理转型过程中实行差异化路线的券商;关注已经谋求传统投行业务转型,在‘投资+投行’全产业链有所建树,或向交易性投行转型的券商。”华融证券表示,行业全面转型的时代背景下,大券商在人力、资金、品牌等方面有坚实基础,在转型发展过程中抵御风险能力更强,有内生动力引领行业变革;特色券商深耕细分领域,在单个业务方面有明显的先发优势和品牌效应,转型阻力更小,面临的阵痛期更短,这两类券商都有望在券商全面转型过程中脱颖而出。