

26家上市券商1月业绩同比改善

□本报记者 林婷婷

截至2月7日，已有26家上市券商披露了2018年1月份的财务数据。这26家上市券商皆实现盈利，但环比表现不尽如人意。业内人士指出，1月业绩基本符合预期，短期业绩将显著改善，长期业务空间已经打开。

业绩同比有所改善

与去年12月相比，上述26家上市券商中，兴业证券、东北证券、国海证券等七家扭亏为盈。国泰君安、中信证券和华泰证券营业收入位居前列，均超过15亿元。同时，有6家上市券商净利润超过5亿元，分别为国泰君安、中信证券、广发证券、华泰证券、海通证券和招商证券。

上市券商业绩同比有所改善。目前有20家上市券商营业收入同比呈现正增长。中原证券和招商证券营业收入同比增长超过一倍。仅有3家上市券商净利润同比出现负增长。值得注意的是，中原证券净利润同比大增，为2576.75%，东兴证券净利润同比增速也超过5倍。

天风证券分析师陆韵婷表示，除了去年春节假期因素的影响，券商业绩同比增长主要受益于今年1月总体市场环境较为活跃，经纪业务、自营业务和资本中介业务有所改善。1月份A股市场的日均交易额达到5194亿元，环比上涨37%；两融余额升至10741亿元，较去年年底增加356亿元。1月再融资和债权融资规模同比正向增长，助力投行业务收入。

26家券商合计实现营业收入149.1亿元，环比下降34.61%；净利润合计56.5亿元，环比

下降28.9%。1月券商环比表现不佳，有20家上市券商营业收入环比出现负增长，大型券商降幅靠前。从净利润来看，11家券商环比净利润下滑。但相较于2017年12月份，今年1月大多数券商的净利润率有所提升。兴业证券、中原证券和长江证券环比增长明显，分别达到3364%、2577%、289%。国海证券、东北证券、西部证券和中原证券净利润率增长也超过50%。

川财证券分析师杨欧雯认为，券商经营业绩环比下降主要受12月高基数扰动，年底券商收入确认导致单月业绩大幅增长，影响1月的环比业绩表现。

全年业绩料增长

展望今年券商的业绩表现，陆韵婷预计，2018年券商短期业绩将显著改善。受益于2017年一季度和1月份业绩的低基数，以及2018年以来市场的活跃表现，券商短期业绩有望显著改善。在中性假设下的前提下，预计2018年证券行业将实现营收3564亿元，同比上升7.30%；实现净利润约1404亿元，同比增长8.13%。经纪业务佣金率有望企稳，日均交易量将达到5500亿元。

陆韵婷表示，2017年下半年以来随着监管对于多层次资本市场建立的多次表态支持，以及场外产品做市和创新业务的兴起，券商业务的多样性将不断增强。长期业务空间打开，多层次资本市场下产品的做市和创新业务有所发展。

平安证券分析师缴文超表示，从长期看，

虽然行业监管依旧全面从严，但政策红利尚存。在扩大直接融资、A股被纳入MSCI等背景下，资本市场将持续扩容。同时，券商业务创新空间尚存，例如跨境业务破冰、场外期权业务发展迅猛、拥抱金融科技等。

“2018年市场大概率将延续2017年强监管节奏。”杨欧雯认为，券商业绩在承压的同时，内部分化会更加明显，资源会向规

广发证券：A股中期向好判断不变

□本报记者 宇宇

近日美股大跌，广发证券策略团队认为，美股已经积累一定的涨幅，PE估值处于高位，受非农就业和时薪增速数据超预期影响，通胀预期持续升温，引发美联储利率上行过快，导致美股承压的担忧。美股大跌短期压制A股风险偏好，但中国长端利率抬升压力边际缓和，A股大周期盈利持续确定性增强，中期向好判断不变。

广发证券策略团队表示，此番美股大跌与1987年10月大跌背景较为类似，但当前美股应该不会重现1987年的“黑色星期一”，主要有两个方面的原因：一是本轮美国经济增长经济处于复苏初期，而1987年美国经济增长处于后期；二是当期美国利率绝对水平远远低于1987年，当前十年期美债收益率在28%左右，而1987年10月份达到10%以上高位，当前美股的风险溢价状况要远优于1987年股灾时期。

模券商靠拢，龙头券商业绩可能会出现相对的向好。

杨欧雯表示，在监管引导下，过速扩张的部分业务规模会回归理性，传统业务的竞争加剧，部分高度依赖金融杠杆开展业务的中小型券商可能会出现规模缩小、业绩下滑的现象，但行业整体分化和集中度提高的趋势不变，公平、规范的市场环境长期利好券商经营。

美股大跌之后，市场人士对今年3月份美联储加息预期出现降温。全球资金不会马上弃股入债。在经济复苏前期，由经济增长带来的通胀预期升温无需过度担忧，盈利上行的正面影响要大于利率上行的负面影响，“债熊”仍在进行中，股市性价比依然大于债市。美股波动性加大导致美股收益风险比下降，全球资金更偏好A股等收益风险比更高的新兴市场。

广发策略团队认为，美股大跌压制市场风险偏好，VIX指数和黄金同步上行，短期内A股会受到负面影响。但不同于美股，当前A股估值水平较低，所受扰动难比历史经验更大。从中长期来看，情绪扰动过去之后重回基本面，企业盈利仍具备可持续性，调整之后A股估值重新抬升。全球经济复苏和增量资金流入A股的大逻辑并未中断，因此中期逻辑不变，依然维持盈利持续确定性增强的重估大周期逻辑不变。

“目前，证券公司互联网公司合作的层次比较浅。”北京艾真融科技有限公司董事长张家林表示，一方面，由于监管合规的要求以及一些安全性的考虑，在业务层面的深度合作可能还比较困难。另一方面，未来进一步深化合作的难点与重点在于如何划清与金融机构之间的责任边界，科技公司为证券公司技术赋能、算法赋能、能力赋能到什么程度，以及对金融机构本身的业务的持续合规性会产生什么影响，这个责任边界目前其实还不清晰。

除此之外，在张家林看来，人才短缺是证券公司互联网过程中的又一挑战，证券公司吸引人才的动力不像互联网公司那么足，顶尖的技术人才喜欢去互联网公司，目前来看证券公司股权激励不足，对于吸纳优秀人才有所欠缺。

“证券公司的预算里，对科技研发的投入太少。”张家林表示，相对于其他科技公司动辄几亿、几十个亿的去做科技研发相比，证券公司很难有这些开支预算，即使是一线券商的研发投入依然很少，大都是千万级的。即使有上亿级的投入，如果把预算拆开来看会发现，研发投入的大部分都是去买硬件，对算法的投入不足。

平安证券认为，证券行业金融科技渗透率较低，主要是由于创新能力有限，且证券行业的核心是投资管理，对技术的要求更高。随着金融科技的应用逐渐深入，以及证券自身转型财富管理和全能投行的需求，金融科技在证券业的发展将提速。

中保协发布保险资金运用风险责任人信披准则

以上投资业务专业责任人。同时，保险机构变更风险责任人，或对风险责任人的纪律处分、撤职或解除劳动关系决定，应当于作出决定10个工作日内，向中国保监会报告并说明理由。

她表示，该信披准则将填补保险资金运用领域信息披露业务标准的空白，为风险责任人信息披露提供技术依据。同时，符合金融严监管导向，对于提升行业风险责任意识具有重要的指导意义。

张士军表示，2015年股市去杠杆到现在，已有两年半时间，市场估值已经基本到合理水平。在信用债风险上升背景下，有些股票特别是蓝筹股反而更有投资价值，这主要体现在收益稳定，甚至比有些信用债还有优势。股市今年有望表现较好。公司对权益投资比重预计会加大。

张士军指出，A股投资风格在这两年半发生了很大变化，价值投资的成功率提高很多，短线炒作获利难度越来越大，监管不断打击违法违规行为，营造维护良好的市场秩序。所以，对于权益市场投资，今年可以从发掘已有价值和未来价值两个方向着手：一是历史业绩稳定成长，市场价格被低估的股票；二是目前业绩尚未充分体现，但根据宏观经济和行业进行分析，有成长潜力的行业和个股。

此外，针对之前市场上关于海通资管股票质押式回购业务中涉及保千里的相关消息，张士军表示，海通资管并未向千里的实际控制入庄敏提供融资。海通资管对于投资标的和交易对手方的选择有严格准入要求。

券商加速逐鹿金融科技

司的智能化服务水平，从而更好地为客户资产的保值增值赋能”。

川财证券研究所所长陈雳表示，信息系统本身是证券市场运行的载体，证券公司的各项业务及中后台管理都高度依赖于信息技术系统的支持，是支撑公司各项业务运转的关键设施。在市场增量渐饱和、同业竞争白热化的趋势下，精细化管理和差异化竞争成为券商制胜的关键，此时加强信息系统的技术管理、降低交易成本、提升人员效率就显得尤为重要。

创新运营模式

“目前证券公司的互联网化程度较低。”罗黎明表示，一般来说，互联网发展分为四个阶段——电子化、互联网化、平台化、能力输出。证券公司目前发展到第二阶段，属于较为初级的阶段。另外，互联网化的过程中需要一个比较强大的中台支撑，证券公司互联网化的过程中有两个方面能力是缺失的，一是对互联网本身的理解，二是互联网技术在行业里的应用。

平安证券认为，我国证券业的金融科技渗透率较低，但发展空间广阔。全球金融科技浪潮汹涌而来，传统金融将迎变局，在这场变革中，我国走在了世界前列。金融科技将给券商带来长尾客户、成本的降低、数据处理方式的重构、服务效率的提升等。

在陈雳看来，金融科技可以助力券商提供更加智能化、数据化、精准化和专业化的服务，

有效降低运营成本，提升运营效率。目前金融科技正处于高速增长阶段，云计算、区块链、人工智能等是热点领域，现有的应用领域包括大数据征信、智能投顾、风险定价、量化投资等。

“对券商而言，金融科技在获取零散客户、提高客户开发和服务效率、降低交易成本、提高合规风控管理效率等方面都被寄予厚望。”陈雳表示，由于券商传统业务格局相对固定，且金融科技作为一个相对新的领域，考验券商的资金实力和对未来趋势的精准研判，故而短期内，金融科技可能难以成为主导竞争格局的关键因素，但是，金融科技为龙头券商基于规模优势扩大领先地位，以及中小券商基于灵活应变、实现“弯道超车”提供了无限可能。

从金融行业的发展生态看，陈雳表示，云计算、大数据、人工智能、区块链等新兴技术的发展对金融业服务模式产生了一定影响，随着技术的成熟，势必会对现有金融市场的业务模式、市场格局，以及市场参与者的交易习惯带来具有变革意义的重大影响。

金融与科技的责任边界待厘清

对于国内券商而言，在现阶段发展科技金融面临不小压力与挑战。“发展金融科技需要大量的前期资金投入，流量变现是一个挑战，”陈雳强调，对券商而言，在业务开展过程中各分项业务部门间的协同、合规风险如何控制、监管政策如何应对等也是一大挑战。

布局净值型产品

责任人的备案投资能力、开展境外投资、转移投资能力、投资信托计划等。其中，备案投资能力包含股票投资能力、股权投资能力、不动产产品创新能力、基础设施产品创新能力、无担保债券投资能力、不动产投资能力、衍生品运用能力。

中保协资金运用工作部董真瑜指出，保险公司资金运用风险责任人是按照《关于保险机构投资风险责任人有关事项的通知》确定的行政责任人和专业责任人，单一人员原则上不得担任两项

仍较艰难，短期内较难缓解。2016年以来积累的泡沫需要清理时间，预计今年上半年还会继续。他认为，随着当前十年期国债收益率涨到4%附近，同期国开债收益率涨到5%附近，如果债市收益率继续上行，GDP增速将无法支撑此收益。所以，当前参与债券市场的风险相对小。公司的债券投资策略目前主要是控制规模，缩短久期。

张士军表示，监管机构鼓励向净值型产品转型，但市场上的投资者还是以保守型投资者为主。这类投资者有投资于可靠、稳定收益产品的需求。对此，海通资管将打造低回撤、风险相对可控的资管产品，服务于此类投资者。

“公司无论是固收产品还是权益产品，重点做的就是控制产品回撤，收益相对稳健。”张士军指出，如果资产端收益相对稳定，久期也不长，这样可以给投资者提供一个相对可靠的收益，这类产品能满足保守投资者的需求。

除此以外，海通资管将着力打造从量化、固收到权益投资、另类投资的全主动管理产品线，以满足各类不同风险偏好客户的投资需求。

海通资管副总经理、投资总监张士军：

瞄准差异化竞争 布局净值型产品

境下，将更有利于各机构发挥自身专业能力。

他说：“2016年12月起，海通资管根据监管方向，提前于行业压缩通道业务规模。目前，通道业务已压缩上千亿规模，同时公司在提升主动管理能力。尽管2017年公司资管规模有所压缩，但业务收入仍实现增长。原因是此前大量资源用在收入低的通道业务上。压缩通道业务，可以释放人力、物力资源，提升主动管理能力，获取更高收入。”

张士军认为，在大资产管理行业打破刚性兑付后，资产管理行业将一定程度上出现“马太效应”。业绩长期稳定、管理规范、风控严格的公司将通过口碑树立起良好的品牌形象，进一步扩大市场认可度。海通资管将根据自身积累的专业投资优势，适应市场环境，提供满足市场需求的产品。此外，公司希望资管产品把海通证券各业务领域优势点融合到产品中，实现差异化竞争。

发力净值型产品

就债市而言，张士军指出，债市当前流动性

债市整体信用风险可控 优质民企债料存超额收益

2018年以来，债券市场已有5只债券违约，另有几只信托产品出现兑付危机。业内人士认为，这主要是由于利率上行和非标渠道受限，一些企业再融资成本和难度皆有提升。2018年市场整体信用风险可控，但信用利差仍然存在走阔的可能；因此，2018年债券投资风格可能将更为稳健，如果想博取超额收益，优质的民营企业债值得配置。

违约事件影响较小

近日，某信托公司公告旗下一只信托产品由于特定资产收益权的回购义务人尚未按时支付回购价款而产生逾期。同时，另一家信托公司旗下也有3只信托产品陷入兑付危机。中国证券报记者还发现，2018年以来，已有5起债券违约事件发生，另外信用评级降低的事件不断发生。

新时代证券首席经济学家潘向东认为，从发生违约事件的5只债券本身来看，尽管违约在时间上较为密集，但不能据此判定市场整体信用状况出现恶化。潘向东指出：“整体来看，在当前利率上行和非标渠道受限的背景下，一些企业再融资成本和难度皆有提升，对部分企业资金链构成压力，成为导致违约和评级降低的一个原因。”

此外，近期市场对城投债务风险关注度也有所提升。潘向东认为，产生这种现象主要有三方面原因。首先，某省级平台的信托贷款出现实质性违约，导致市场对城投平台整体偿债能力担忧；其次，全国多地下调经济和财政数据，促使地方政府削弱对城投债务和其他隐性债务的支持和担保能力；最后，在“开正门堵偏门”的指导思想下，新一轮监管政策对城投平台非标融资的封堵力度进一步加大。在正规地方债进入常态化发行阶段后，城投债的意义已显著降低，甚至其刚性兑付的打破也可能成为债市破除刚兑的重要一环。从全国来看，城投债整体信用风险相对不大，但不同省市间可能由于经济和财政状况的分化而冷暖各异。

某私募基金债券投资经理表示，今年初以来的债券市场违约事件对市场整体影响较小，并且打破刚兑长期来看有利于债券市场的良性发展，促进风险资产的重新定价，使得风险的价格回归到理性的位置上。

债券投资趋稳健

潘向东指出，虽然伴随工业品价格回升，周期性行业利润增速在2017年以来普遍提升，信用状况整体改善，但进入2018年以后，边际上的改善趋缓，行业分化和企业良莠不齐的问题将逐渐浮现。同时，在金融监管加强和货币政策偏紧的环境下，一些企业再融资成本确实有所抬升，且非标融资渠道普遍受限，企业的流动性管理难度增加。因此，尽管2018年市场整体信用风险可控，但信用利差仍然存在走阔的可能。

联合资信评估有限公司副总裁李振宇认为，未来民企仍将是信用风险的主要爆发点，一些财务状况较差的民营企业容易发生资金链紧张甚至断裂的情况，最终引发违约。

在城投债务方面，李振宇表示，随着违约日趋常态化及地方政府债务风险管控力度的逐步加强，城投企业与地方政府的信用关联性将进一步弱化，信用风险整体将有所上升，区域经济发展相对落后、转型遇到阻碍、短期流动性不强或有债务风险大的城投企业的信用风险较大。

潘向东指出，上述5只违约债券中有4只债券发行时主体评级为AA，这会促使配债资金向更高评级债券倾斜，风险偏好受到抑制。市场会更加偏好高等级信用债，评级间利差有扩大倾向；同时，对行业和企业甄别的重要性得以彰显，行业利差可能出现分化，对个券选择的难度提高。

对于2018年投资策略，某券商资管固收人士表示，公司的债券投资风格将更为稳健。不过上述投资经理指出，虽然未来机构会更加深入研究投资标的的信用风险，整体而言投资策略会更加谨慎，但是具体不同机构有不同的投资思路。目前市场也有很多民营企业发行的债券具有一定的投资价值，如果想要博取更多的超额收益，优质的民营企业债也是不错的选择。（郭梦迪）

标准银行 首家获许在非发行银联卡

标准银行日前宣布，该行与银联国际在南非约翰内斯堡达成合作协议，后者将借助标行在非洲市场的渠道网络，深入推广银联卡支付服务，从而成为中非间的经贸往来提供更大便利。标准银行由此成为非洲大陆首家获许发行银联卡资质的金融机构。

标准银行个人与商业银行部中非银行业务董事总经理罗卓瑜表示，过去，非洲企业和进口商在中国采购商品服务，必须将携带的外币现金兑换成人民币后支付。未来，标准银行客户能够持卡或通过网银在中国的银联支付平台上交易，在非洲客商将无需随身携带大量现金，而能够仅凭刷卡方式直接从中国各地供应商处进行采购。标准银行集团是非洲以资产计算最大的银行集团，业务遍布20个非洲国家。银联作为世界领先的银行卡支付系统之一，为中国境内的绝大部分支付交易提供依托。此次携手标准银行，将在2018年底前实现银联卡的覆盖版图与客户发展触角角延伸至非洲多国，大力推动其国际化发展步伐。标准银行与银联国际的此次合作也为非洲大陆搭建起衔接中国的金融桥梁，使得非洲客商与中国高度发达的电子商务与移动交易平台取得联通。

罗卓瑜指出，此次金融合作将推动中非双边经贸往来人员与企业数量进一步提升，加深银联在中非两地交易支付领域的渗透。推动银联卡在非洲落地体现了标准银行建设与拓展中非业务能力的决心。通过对金融工具、系统以及关系方的整合，推动扩大中国非洲间商贸规模，同时增加其便利性、功能性与可参与性（郭梦迪）

□本报实习记者 陈健

随着《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（简称“资管新规征求意见稿”）等一系列监管政策的出台，当前金融行业正在由做大做强向做好做强转变。海通资管副总经理、投资总监张士军日前在接受中国证券报记者采访时表示，随着大资管行业统一监管时代到来，资管发展将由行业分工向专业分工转变，资管机构需要提升主动管理能力，打造自身差异化竞争优势。

打造差异化竞争优势

张士军表示，海通资管的投资风格偏稳健，随着监管鼓励行业向净值型产品转型，海通资管也在发力打造低回撤、风险/收益相对可控的净值型资管产品，提供给市场上风险偏好较低占绝大多数的投资群体。统一监管时代，将更加注重资管机构的专业能力。不同资管机构从业人员的经验积累、人员配备、市场经验各不相同，各有优势，这就是专业分工。在新环