

# 券商启动沪伦通业务相关筹备工作

□本报记者 陈健

9月5日,沪上某大型券商已下发通知,加紧沪伦通业务筹备。中国证券报记者掌握的通知资料显示,境内证券公司希望参与沪伦通跨境业务,可以开始三项工作:评估和反馈CDR(中国存托凭证)做市商合规和风控要求;寻找并选定境外跨境券商合作伙伴,了解境外开户程序、风控手段、券商服务、客户资源信息;与监管层、交易所就相关规则细节进行沟通 and 讨论。通知资料还显示,在交易环节的做市商方面,试点初期,国内做市机构或在10家左右。

#### 业务准备进行时

上述某大型券商业务人士介绍,目前该公司分支机构主要还在业务学习阶段;总部层面在与交易所方面对接。此外,有报道指出,近期已有大券商向上交所提交了参与沪伦通做市

业务资格的申请。

通知资料显示,沪伦通业务初期将限定跨境转换的市场参与主体。试点初期,10家左右中国跨境转换机构同时承担CDR做市商职责;对等安排10家英国指定券商可参与GDR(全球存托凭证)跨境转换。除上述机构,中英投资者不可直接持有对方市场的基础股票。

跨境转换安排上,允许GDR和CDR与基础股票之间进行双向跨境转换;交易币种和换汇安排上,试点初期GDR以美元计价交易;CDR以人民币计价交易。

对沪伦通的运行机制、交易规则等,中信建投分析师张玉龙认为,沪伦通需要解决跨时区、不同货币、不同交易规则和合理定价的问题,有可能引入做市商保证跨时区下的市场流动性;同时采用轧差换汇的方式解决汇兑的问题。至于定价的问题,首先需要遵循均价限制的要求,其次可以参考创新企业

CDR的询价方式,为沪伦通的存托凭证合理定价。

#### A股大蓝筹有望受益

8月31日,中国证监会就《上海证券交易所和伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定(试行)》公开征求意见,明确了上交所和伦交所将以互发存托凭证形式实现两地互通。

根据上述征求意见稿,沪伦通分为东、西两个方向的业务,东向业务指伦交所挂牌上市公司以发行CDR的形式来上交所挂牌上市,西向业务指以沪市A股为基础在伦交所发行的GDR,沪伦通初期涉及的DR基础证券仅限于股票。

张玉龙指出,与沪港通、深港通不同,上交所与伦交所在语言、交易时间、开放程度、市场制度及法律层面存在诸多差异,存托凭证(DR)则成为解决二者之间障碍的最可行方法。

# 券商资管业务上半年“减产不减收”

□本报记者 林婷婷

刚刚披露的券商半年报显示,在券商资管规模不断收缩的背景下,上半年券商资管业务收入实现近10%的增长。业内人士表示,券商资管继续向主动管理回归,去通道转型效果明显。预计未来通道业务将进一步压缩,结构调整加速,主动管理规模占比继续提升,将带动主动管理业务收入及业绩报酬的提升。

#### 业务收入逆势增长

Wind数据显示,2018年上半年券商资管业务合计实现收入137亿元,同比增长9.5%,而券商全行业整体业绩同比下滑0.7%;资管业务因此成为上市券商唯一实现收入正增长的业务模块。其中,17家实现同比增长,华西证券、东方证券、光大证券、申万宏源等增幅居前。中信证券、广发证券、东方证券的资产管理业务收入位居前三,中信证券实现资管业务收入29.11亿元,大幅领先同业。

业内人士表示,在资管新规“去杠杆、去刚兑、去嵌套”的大背景下,上半年券商资管受托规模逐步缩减。Wind数据显示,截至6月末,32家上市券商资管规模合计9.62万亿元,较2017年末下降5.01%。其中定向资管规模为7.8万亿元,较2017年末下降5.9%;集合资管规模1.36万亿元,较2017年末下降3.12%;专项资管规模4624亿元(包含专项资产支持计划),较2017年末增长5.85%。上市券商的资管业务收入实现逆势增长,展现出超预期的业绩韧性。东兴证券分析师郑闵钢表示,去通道虽然对整体业务有压力,但由于通道费率较低,占收入比实际有限,尚未对券商资管业务构成实质性负面影响。同时由于通道服务供给的减少,反而有提升费率的趋势,一定程度上缓和了下降的压力。

此外,从收入占比看,上半年资管业务收入占总收入的比例为11%,去年同期为9%。郑闵钢表示,实际上资管业务占营收比例一直呈现增长的趋势,对比国外成熟投行(如高盛集团),资产管理业务收入占比为20%左右,国内券商资管行业依然有较大提升空间。

#### 转型压力不容小觑

值得注意的是,上半年大型券商的基金子公司表现整体亮眼,中信证券和广发证券的基金业务净收入分别录得15.9%和22.5%的增长。

郑闵钢表示,券商资管业务收入越来越多元化,包括控股基金公司、券商资管计划等。券商资管业务与经纪业务的渠道、投研机

构、信用业务、投行业务等有着诸多联系,收入来源多元化程度较强。资管业务是证券行业成熟的直接反应,在主动管理转型的形势下具有长期的增长潜力。

“券商资管的转型压力不容小觑。”海通证券分析师孙婷表示,提高主动管理规模逐渐成为证券行业的共识。但目前各券商的资管业务结构差异较大,对于通道业务占比很高的券商资管而言,短期阵痛不可避免,资管整体规模将

## 龙头券商加码重资产业务

□本报实习记者 罗晗

近期,A股上市券商中报已经披露完毕,业绩下滑明显。但中信证券、华泰证券等一些龙头券商的重资产业务却较为显眼。重资产业主要是指更多依靠资产负债表的扩张获取利润的业务,如自营、做市、直投以及资本中介业务。分析人士认为,随着重资产业化不断深入,未来属于佣金业务、资本中介类业务和自有资金投资业务等并重的综合业务模式。

#### 重资产业务表现显眼

据广发证券统计,中信证券投资业务收益53.3亿元,同比增长18.3%;华泰证券投资业务收益25.3亿元,同比增长5.1%;申万宏源投资业务收益21.7亿元,同比增长37.1%。

资本中介业务方面,融资融券余额位居前列的券商有中信证券(83.5亿元)、海通证券(36.6亿元)、华泰证券(31.7亿元)。另据天风证券统计,中信证券、海通证券、华泰证券利息净收入位居前三,分别为27.64亿元、24.20亿元和13.10亿元,其中,海通证券更是逆势增长,利息净收入同比增加38.86%。

实际上,部分龙头券商对于重资产业务的布局在2013年已有所发展。长城证券指出,2010年初,证券公司的重资产业务绝大部分都是投资类业务(自营、直投等),但到2013年,证券公司的资本中介业务大幅增长,接近投资类业务规模。这得益于两融业务和股权质押回购这些创新业务得以实施。

长城证券的统计显示,到2017年中期,总

受到影响,但中长期来看,新规将倒逼通道业务向主动管理转型,有利于行业健康发展。

展望未来,国信证券分析师王剑表示,预计通道业务将进一步压缩,结构调整加速,主动管理规模占比继续提升,以带动主动管理业务收入及业绩报酬的提升。龙头券商业务优势明显,大型综合性券商资管业务在把握客户需求的基础上,依托投行资管的全业务链协作和投资研究的一体化专业优势,竞争力较高。

投资交易业务。

华泰证券在增发融资上也取得进展。据其于8月4日发布的验资报告显示,截至7月31日,其非公开发行A股股票实际募集资金总额约142亿元。其发布的情况报告书显示,此次非公开发行募集资金不超过人民币255.1亿元,用不超过人民币100亿元用于进一步扩大融资融券和股票质押等信用交易业务规模,用不超过人民币80亿元扩大固定收益产品投资规模,增厚公司优质流动资产储备。

4月,海通证券发布预案,拟非公开发行募集资金总额不超过人民币200亿元,其中,拟用不超过100亿元发展资本中介业务,用不超过40亿元扩大FICC投资规模。广发证券5月发布的预案显示,拟非公开发行募集资金总额不超过人民币150亿元,不超过65亿元用于融资融券、股票质押等资本中介业务,不超过25亿元大力拓展FICC业务,主要涉及固定收益等投资。

上述券商的增发公告显示,所募集资金有相当一部分都用于重资产业务。华泰证券和广发证券都明确将融资融券、股票质押和固定收益产品投资作为资金使用重点方向;海通证券也拟用不超过50%的募集资金发展资本中介业务,用不超过20%的资金扩大FICC投资规模;兴业证券则拟将不超过66%的资金用于信用交易业务和投资交易业务。

分析人士指出,5家券商中有4家都明确把重资产业务作为资金运用重点,券商加码重资产业务的情况可见一斑。

## 国开行牵头成立中非金融合作银联体

□本报记者 陈莹莹

中非开发性金融论坛暨中非金融合作银行联合体(简称“中非银联体”)成立大会9月5日在京召开。中国国家开发银行等17家成员行在会上签署《中非金融合作银联体成立协议》,标志着中国与非洲间首个多边金融合作机制成立。

中非银联体由中国国家开发银行牵头成

立,非方创始成员行包括南非联合银行、摩洛哥阿提加利瓦法银行、莫桑比克商业投资银行、埃及银行、中部非洲国家开发银行、埃塞俄比亚开发银行、泛非经济银行、肯尼亚公平银行、尼日利亚第一银行、刚果(金)罗基银行、毛里求斯国家银行、南非标准银行、东南非贸易与发展银行、乌干达开发银行、非洲联合银行、西部非洲开发银行等具有区域代表性和影响力的非洲金融机构。

#### 中信证券张燕珍：

## 长期资金迎来较佳入场时点

善。二是估值底,目前全部A股PB为1.62倍,PE为14.84倍,已处于2000年以来的较低位置。三是流动性底部,无论是从货币市场、债市、回购等利率表现,都可以清晰地看到流动性较为紧张的局面已经过去。整体而言,A股市场目前从中长线角度看处于底部,但这些政策变化反馈到经济基本面还需要时间,市场在经历了半年的下跌之后,恢复信心也需要一定时间。

“具体到行业层面,消费、医药以及代表产业升级方向的计算机、中游制造,从长线角度依然坚定看好。”张燕珍指出,在市场调整过程中,投资者应珍惜优质公司在整体下跌中出现的买入机会,关注那些处于好行业,具备优良业务模式的优质公司,在估值

合理的时候买入。同时,还需要进一步观测国家改革政策的变化等可能会给市场带来影响的因素。

#### 着重做好资产配置

作为中信证券资产管理业务总监,张燕珍有超过11年的证券从业经验,在谈及个人投资风格时,张燕珍表示,她有大消费行业的研究背景,持股以低估的价值股与估值合理的成长股为主,总体风格比较稳健。

“我的主要投资策略是价值成长策略,买入并持有低估值或者估值合理的高品质公司,包括成长股和价值股,从而获得长期稳定的回报。”张燕珍告诉记者,这一策略的核心是把处于好行业、具有好的商业模式的高品质公

### 险企料放缓高风险资产配置

□本报记者 程竹

穆迪公司日前发布的研报认为,在当前中国经济体系整体杠杆率的上升势头趋缓、保险产品组合向更可持续的方向转型,以及投资配置向高风险资产倾斜的情况缓和等因素影响下,预计未来12—18个月保险行业的盈利能力和偿付能力指标将维持稳定。业内人士指出,当前国内多数险企对高风险资产的配置已经达到峰值并将下降,预计险企对恢复高风险资产配置将持谨慎态度。

#### 未来12个月行业趋于稳定

从寿险方面来看,穆迪报告称,产品组合和投资组合的风险减退。原因是大多数大型保险公司的保费份额将相对上升,而其销售长期期缴保障型产品的能力将带来更稳定的保费增长。万能险的保费增长大幅回落也改善了寿险行业的长期流动性状况。

“今后,产品结构转向期限更长的期缴保费产品。需要关注的是,寿险公司将面临更大的业务转型的压力。这些产品的市场接受度及其销售渠道的有效性仍然不均衡,这将拖累相关保费的增长。”穆迪分析师朱茜指出,之前采用激进增长策略的保险公司,通常是小型保险公司,其产品结构转向长期期缴及保障型产品时面临更大挑战。这些公司往往高度依赖于银保渠道,品牌认知度较低,客户群体较小,从而限制他们销售这些新产品的能力。

从财险方面看,非车险业务仍是主要增长动力。未来12—18个月中国财险业增速将达到10%—20%区间低位,支持因素包括经济平稳增长,以及政策措施将支持非车险业务继续强劲增长,特别是农业险和责任险。

“财险业加速向非车险业务转型,可能会令偿付能力温和下降。某些非车险业务比车险业务更具盈利能力,但却带来更高的风险,因为这些业务风险较不分散。”穆迪分析师郭嘉铭认为,未来12—18个月中小财险公司在改善综合成本率方面所面临的压力将增大,这将促使其缩减运营规模或更为侧重非车险业务,而这两种做法都会令其信用状况产生波动。

#### 抑制非标投资意愿

“我们预计寿险公司对恢复高风险资产配置将持谨慎态度。”穆迪分析师袁永基称,近年来,保险公司增加对非标资产的配置,以便在低利率环境下寻求更高的收益率。这些非标投资的资产透明度和流动性往往较低,并且涉及更高的交易对手风险和法律风险,可能出现重大减值损失,从而导致资本侵蚀。

一位险企人士指出,当前,监管机构加强了对保险资金的投资监管。首先,当前清理整顿地方政府融资平台及整体经济体系去杠杆的背景下,要求公司对底层资产风险进行“穿透”分析。监管机构还禁止使用在另类投资中盛行的不透明投资结构,如多层嵌套和“名股实债”投资。

袁永基认为,这将抑制保险公司进一步投资于非标资产的意愿,从而降低这些投资经常带来的交易对手及潜在的法律风险。这也将引导保险公司投资于更加标准化和透明的资产,从而改善资产透明度和流动性。此外,近期利率上升也提高了存款和政府债券等较传统资产的吸引力,预计保险公司将增加这些资产类别的投资。

报告指出,严监管是未来12—18个月制约这些高风险资产配置的另一主要驱动因素。

目前,较低的投资收益率会影响盈利能力,但承保利润改善可抵消负面影响。盈利能力下降将主要反映出在较低的平均投资回报,原因是保险公司当前投资组合中的大多数高收益投资会在未来几年内到期,在目前严格的监管下,到期资金的再投资收益率很可能会降低。“预计保险公司的投资组合将回归结构标准透明的传统投资,保险公司的资产透明度和流动性将因而提高。”报告认为。

### 中江信托积极布局家族信托业务

□本报记者 赵中昊

近日,中国证券报记者在中江信托华南财富管理中心成立一周年庆典上获悉,中江信托在深耕财富管理条线的同时,正在积极发展家族信托业务。

中江信托近年来重点布局财富管理业务板块,加大财富管理中心的全全国性布局,在西南、西北、中南等地区筹建新的财富管理中心,拟通过在各地设立财富管理中心直接面对和服务高净值客户,不断深耕财富管理业务,提升客户黏度,为投资者带来更加全面、专业的资产配置服务。

中江信托相关人士称,目前中江信托在深圳、广州、长沙、成都、上海、苏州、宁波、杭州、无锡等城市设立的财富管理中心已纷纷展业。下一步,中江信托还计划在重庆、东莞、佛山、珠海、中山等地区筹建新的财富中心,以满足全国各地的客户服务需求。从未布局上看,华南和珠三角地区将是中江信托布局财富管理中心的重点区域。考虑到华南地区高净值人数较多、对家族财富管理的意识相对较为领先,对家族信托的需求很大,整个市场的发展前景巨大,中江信托计划今年在华南区财富中心成立家族信托办公室,然后向全国推广。

中江信托总裁易勤华表示:“拓展和服务高净值客户初期往往非常艰难,因为要得到高端客户的信任,不仅需要专业技能,更需要在每次服务过程中进行磨合与积极沟通。不过,过程虽然辛苦,但客户最终的认可与支持,并与我们建立起长久合作,是给予我们不断努力和付出的最大肯定。”