卸包袱释风险 券商“抱团”减值真相起底

视觉中国图片

2020年市场火热带动券商自营业务，注册制改革利好投行业务，财富管理转型效果初现，上市券商迎来业绩高速增长，但同时，信用减值损失的身影也屡屡浮现。

截至4月21日记者发稿时，已有30家上市券商发布了2020年度信用减值损失，合计280.08亿元。若叠加其他10家券商（还未发布年报）2020年前三季度公布的信用减值损失16.6亿元，上市券商公布的信用减值损失总规模将近300亿元，相较于2019年全部上市券商合计196.89亿元的信用减值，同比增长了近50%。

● 本报记者 徐昭 林倩

多家头部券商现大额减值

在披露信用减值损失的券商中，多家头部券商格外显眼。中信证券排名第一，信用减值损失创三年新高，达到65.81亿元，同比增长247.83%。排名第二的为海通证券，信用减值损失45.86亿元，同比增长61.08%。值得一提的是，海通证券信用减值损失在2019年位居上市券商第一，达到28.47亿元。

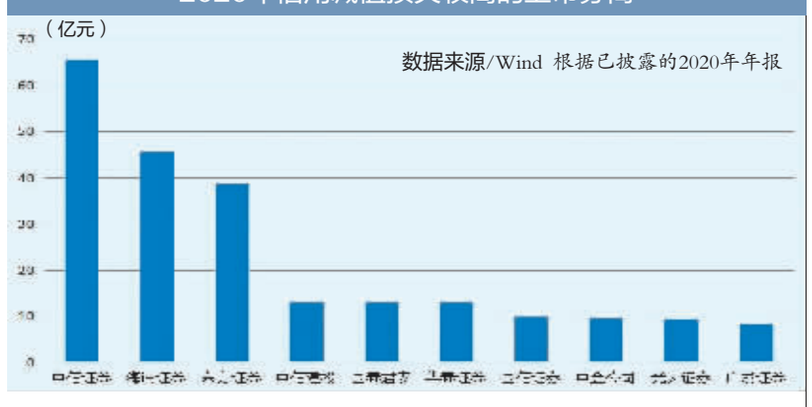
此外，东方证券、中信建投证券、国泰君安证券和华泰证券，信用减值损失金额也均超过10亿元。

从增幅来看，信用减值损失增幅在200%以上的包括中金公司、红塔证券、东方证券、中银证券和中信证券5家券商。其中，中金公司信用减值损失增幅最大，从2019年的1.60亿元增加至2020年的9.73亿元。

大额的信用减值损失导致券商利润受到拖累。以海通证券为例，2020年海通证券实现营业收入382.2亿元，同比增长9.64%；实现归属于母公司股东的净利润108.75亿元，同比增长14.2%。但同时，海通证券全年信用减值损失达45.86亿元，相当于2020年度净利润的42.17%。

一些中小券商的信用减值损失也不容忽视，国元证券、中原证券、第一创业2020年信用减值损失分别为4.87亿元、3.45亿元和2.17亿元。

2020年信用减值损失较高的上市券商



涉及多项业务

从各家券商的年报内容来看，信用减值损失主要涉及融资租赁、融出资金、股票质押等业务，尤其是2020年叠加疫情对部分行业的影响，导致减值有所增加，根据会计准则，运用预期信用损失模型计提减值。

对于信用减值损失具体“踩雷”哪些金融资产，多数券商并没有详细列出，仅披露了融出资金、买入返售金融资产、其他贷款和应收款项等名目。以海通证券为例，2020年信用减值损失占据“大头”的是应收融资租赁款和融出资金两部分。

而从重大诉讼、仲裁事项中可以看出，2020年海通证券及其子公司因股票质押业务、两融业务涉及到5起诉讼，涉及到的上市公司有恺英网络、红太阳、吉药控股。中信证券涉及重大诉讼纠纷中，涉及的上市公司包括*ST欧浦、*ST康德、东方园林等。国元证券披露，买入返售金融资产减值准备，主要为华业资本和黄河旋风股票质押项目计提的违约资产减值准备。

针对巨额信用减值损失，海通证券董事长周杰此前在2020年度网上业绩说明会上表示，信用减值损失计提主要是融资租赁、融出资金、股票质押等业务，2020年上述业务规模增加叠加疫情对部分行业的影响，导致减值有所增加。公司根据会计准则，运用预期信用损失模型，审慎计提减值，信用减值并不代表最终实际损失。

粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁表示，部分券商出现信用减值同比增长的情况，主要有两方面原因：一是随着退市新规发布，部分个股面临一定的退市风险，同时股价出现一定幅度下跌，券商选择买入返售金融资产减值，进而出现计提信用减值的情况。二是2018年以来部分股票质押式回购出现违约等风险，部分券商选择通过清收、诉讼等方式弥补损失，但仍存在诉讼未果的情况，这是直接导致券商计提减值损失的主要原因。

为何扎堆计提

“目前计提对券商利润的影响不大。”陈梦洁指出，由于2020年市场整体表现较好，市场活跃度和成交量明显上了一个台阶，连续两年的优异表现使得券商的业绩表现非常优秀。因此整体来看，虽然部分券商存在计提减值的情况，但相对于整体业绩占比较小，对利润影响不大。此外，券商在当下时点选择进行坏账清洗，也有利于为后续轻装上阵做铺垫，后续的业绩表现值得期待。

对于券商逐年攀升的信用减值损失，复旦大学管理学院会计学系教授、博士生导师李若山认为，券商的融资融券等创新性业务可能更多会涉及到计提。在受市场影响比较大的情况下，投资者无力补仓，不能交纳保证金，而且还没有到清算的时候，券商就要预估一些信用减值损失。李若山表示：“这几年券商计提数额增加，也是受到会计准则变化影响。原来没有信用减值损失这一部分的，后来会计准则发生变化，金融资产减值准备所形成的预期信用损失应通过‘信用减值损失’科目核算，不再通过‘资产减值损失’科目核算。”

在券商的创新性业务中，股票质押业务尤其受到市场关注。针对券商目前股票质押业务状况，华中某中型券商从业人士对中国证券报记者表示，目前股票质押风险已经不大，之前出现违约的存续项目已经减值得相对充分了，风险得到充分缓释，后续对券商的业绩和利润的影响已非常小。特别是2018年股权质押新规实施以来，券商股票质押新增业务规模已经不多，各家券商对新增业务开展也较审慎，这进一步降低了股票质押业务风险。

某头部券商合规人士王明（化名）指出，近两年来，监管层积极发布相关政策，支持防范化解上市公司股东股票质押风险。如交易所此前发布了通知，放宽股票质押式回购违约处置涉及的协议转让办理要求。

今年3月份，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、证监会联合印发关于进一步规范人民法院冻结上市公司质押股票工作的意见，针对目前司法实践中存在的质押股票超标的额冻结、被冻结股票披露信息不完整以及质权人无法自行变价等突出问题，做了明确具体的规定。王明认为，这些都将使已冻结质押股票的变价方式尽可能回归到市场化运行规则上来，最大限度降低执行措施对质押股票市场产生的影响。

经纪业务收入榜单出炉 头部券商优势明显

● 本报记者 徐昭 胡雨

随着A股上市券商2020年年报陆续发布，其证券经纪业务收入排名也逐渐明晰。Wind数据显示，截至4月21日记者发稿，已有31家券商披露了年报，其中，大中型券商均已披露完毕。经纪业务收入榜单基本上尘埃落定，中信证券以超百亿元的证券经纪业务净收入高居榜首。

发力财富管理转型

4月21日晚，东兴证券披露2020年年报，至此A股上市券商中已有31家完成年报披露。就证券经纪业务收入情况而言，以合并利润表口径计算，券业龙头中信证券2020年证券经纪业务净收入合计107.95亿元，在上述31家券商中高居第一；国泰君安以79.52亿元排名第二；排名居前的还包括中国银河、招商证券、国信证券、广发证券、华泰证券等，2020年该项业务净收入均超过60亿元。

从增幅看，前述31家上市券商2020年证券经纪业务净收入均较上年同期增长明显，且整体上头部券商优势更大。数据显示，2020年该业务净收入同比增幅超50%的18家券商中，有14家2020年净收入规模超过10亿元；净收入规模居前10的头部券商中，有8家同比增速超过50%。

今年以来股价表现较好的券商股

证券简称	今年以来涨跌幅（%）	2020年归母净利润同比增速（%）
兴业证券	4.61	127.13
华泰证券	-6.55	20.23
广发证券	-8.23	23.80
国泰君安	-8.27	28.77
东吴证券	-10.55	
方正证券	-11.09	8.82
财通证券	-13.36	20.08
国元证券	-13.39	104.28
申万宏源	-13.45	-15.98
长江证券	-13.69	25.09

数据来源/Wind

在中小券商中，华林证券、华西证券、浙商证券2020年在证券经纪业务净收入上发力明显，相关净收入规模分别为4.52亿元、16.58亿元、14.69亿元，同比分别增长76.56%、70.75%、63.59%。

从证券经纪业务净收入占营收比重看，2020年该项业务比重低于20%的券商已达16家，占到前述31家券商的半数以上。其中，东方证券、红塔证券证券经纪业务净收入占营收比重均已低于10%。华西证券、国信证券、华林证券2020年证券经纪业务净收入占营收比重均超过30%，且该指标较2019年同期进一步提升。

为减少“靠天吃饭”带来的影响，近年来各大券商在巩固传统证券经纪业务的同时，纷纷发力财富管理转型。作为重要抓手之一，2020年多家券商代销金融产品业务收入获得迅速增长。

统计数据显示，2020年前述31家券商中有16家代销金融产品业务收入在1亿元以上。其中，中信证券以19.65亿元收入远超同行，居第一位，中金公司、国信证券分别以7.76亿元、7.08亿元收入分居第二、三位。从增速上看，前述31家券商中多达29家2020年代销金融产品业务收入较去年同期增长1倍以上，国元证券、西部证券2020年该项收入增速更是在5倍以上。

加强金融科技赋能

对于竞争日趋激烈的传统经纪业务，券商该如何保持各自优势?对于财富管理业务转型，未来还有哪些可发力的方向？对此，不少券商在2020年年报中给出了自己的判断。

中金公司指出，现阶段居民资产配置正迎来由实物资产转向金融资产的配置拐点，为资产管理和财富管理行业引入源头“活水”。对券商而言，资产管理、财富管理、重资本业务等快速发展，在拓宽证券公司业务空间的同时，也对创新能力、综合服务能力、业务协同和资本实力提出更高要求。2021年中金公司将以促进财富管理转型和加强金融科技建设为抓手，从数字化、组织模式等方面入手，加大改革创新力度，提升核心竞争力。

中信证券表示，2021年公司将深化财富管理转型发展，推动财富客户及其资产规模稳定增长，优化业务收入结构，进一步提升财富管理收入占比，并逐步建立为境内外高净值客户提供全球资产配置和交易服务的全方位财富管理平台。此外，公司将坚持经纪业务本源，保持并扩大经纪业务收入领先优势；探索搭建数字化运营服务体系，推动传统营销模式向内容营销新模式、数字化智能营销新模式转变。

广发证券认为，在经纪业务向财富管理转型发展过程中，券商的产品、投顾、平台等综合实力需进一步提升。根据公司制定的2017-2021年五年战略规划，广发证券从领先战略、科技金融战略、国际化战略、集团化战略和平台化战略等五大重点方向，全面推进投资银行业务、财富管理业务、交易及机构业务、投资管理业务等四大业务战略的转型和升级。

不良贷款转让火热 估值难题仍待解

● 本报记者 欧阳剑环

“先发优势很重要，我们就想争取第一个拿到试卷，先练几遍。”在谈及顺利拿下首批个人不良贷款批量转让资产包的感受时，一位地方资产管理公司（AMC）人士向中国证券报记者感慨道。

自单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让试点开展以来，各市场主体展现了极大的参与热情，截至目前已成交的资产包多为溢价成交。业内人士认为，个人不良贷款批量转让还面临估值及数据的交接管理等问题。未来随着更多市场主体加入，市场会慢慢建立起科学客观的个贷估值和转让体系。

竞逐蓝海

从账户开立情况看，银行业信贷资产登记流转中心网站显示，截至4月16日，已开立不良贷款转让业务账户机构数量达333个。其中，出让方包括6大行和12家股份行及其分支机构，受让方包括五大全国性AMC及其各地分公司和31家地方AMC。此外，交银金融资产投资公司入局，这也是首家开立不良转让业务账户的金融资产投资公司。

自3月工商银行和平安银行的6单单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务成功竞价以来，更多银行不良资产包已经挂牌。

平安银行副行长郭世邦表示，个贷批量转让政策试点实际上建成了不良资产领域的一项重要金融基础设施，完善了全社会不良资产处置、流动的大生态。这项政策能让平安银行对个贷不良进行批量出清，快速收回被长期占用的无效资金，并将资金投放到最需要的行业、地区和群体当中，更好从消费端发力服务实体经济。

价高者得

试点开展以来，各市场参与方对不良贷款转让业务抱有极大的热情。

多家机构早已做足了准备。平安银行自收到征求意见稿之日起，即为业务落地做全面准备，包括推动市场需求调研工作，摸底各大AMC对资产包的偏好与措施，并在全行范围内多轮筛选合适资产等。中国长城资产年初即走访各试点银行了解转让计划，组织分公司对基础资产开展尽调，最终成功竞得工商银行公开转让的某单户对公不良贷款。广西广投资管积极对接征信系统建设机构，已与中国金融电子化公司、北京信加科技有限公司就个贷不良资产征信系统建设开展对接工作。

从竞价过程来看，兴业银行宁波分行所经营的宁波晶海工贸有限公司不良贷款挂牌后，经过73轮竞价，最终中国长城资产以2810万元的价格摘牌，较起拍价溢价35%。首批6单单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务全部采用多轮竞价方式，挂牌后申请参与竞价的受让方达16家。其中，平安银行的个人不良贷款债权批量转让竞拍吸引了8家AMC争夺，起拍价100万元，经过44轮竞价，最终溢价189%，以289万元价格成交。

估值问题待解

目前不良转让试点资产包多为溢价成交，有市场人士认为，抢夺先机的意义或大于资产包的收益。

上述AMC人士表示，目前市场上仍是需大于供的状态，相信随着资产包不断推出，市场价格会逐渐回归理性。但个贷资产包的估值的确是一个难点。他说：“目前来看，个贷不良资产包中资产笔数较少，如果其中存在单笔金额较大的客户还款意愿较强，就会左右这个包的价值。对于这类资产包的估值还没有一个特别精准的模型，而且截至目前样本也很少。”

毕马威中国特殊资产组合伙人胡雪梅预计，经过银行和AMC的小规模试水，市场可能会用1-2年时间以多样化的合作形式慢慢步入常态，中间还会经过反复调整和纠偏。随着越来越多的银行和AMC加入，市场会慢慢建立起科学客观的个贷估值和转让体系。

银行理财净值化转型提速

● 本报记者 戴安琪

最新数据显示，2021年一季度银行净值型理财产品发行量共6620只，同比增长66.46%。其中，3月份发行量再创历史最高水平。分银行类别来看，股份制银行转型较快，截至2020年末的净值化率几乎都在六成以上，国有大行则在五成左右。

发行量保持增长趋势

融360大数据研究院监测数据显示，2021年一季度净值型理财产品发行量共6620只，同比增长66.46%。其中，1月、2月、3月发行量分别为2208只、1824只、2588只。净值型理财产品发行数量保持增长趋势，3月份再创历史新高。

从产品起购金额来看，理财子公司发行的产品起购金额较低。一季度发行的人民币净值型理财产品中，有6610只披露了购买门槛，起购金额在1000元及以内的产品828只，占比12.53%，均为理财子公司发行；起购金额为1万元的产品4989只，占比75.48%；起购金额为5万元的产品400只，占比6.05%；起购金额在10万元及以上的产品393只，占比5.95%。此外，在理财子公司发行的净值型理财产品中，起购金额为1元的产品占比近六成。

股份行转型速度快

当前，不少上市银行已发布年报。从明确披露净值型理财产品占比的银行来看，股份制银行的净值化转型速度较快，净值型理财产品占比几乎在60%以上，部分已达70%。例如，截至2020年末，中信银行净值型产品规模7228.24亿元，占比70%；平安银行净值型理财产品规模4635.28亿元，占非保本理财产品余额的比例由2019年末的43.6%提升至71.5%；兴业银行净值型理财产品余额11327.69亿元，占理财产品余额76.76%；民生银行净值型产品规模5285.74亿元，占非保本理财产品总额的61.38%。

国有大行方面，截至2020年末，交通银行的净值型理财产品平均余额为5727.63亿元，占集团表外理财比重为52.36%；邮储银行理财产品净值化率则由资管新规前的不足2%提高至55.31%。

按照相关要求，2021年底银行理财应完成净值化转型。浦发银行资管部总经理曹江涛表示，浦发银行一方面将积极探索研发新产品，全力推进银行理财向净值化转型进程，在2021年底前按照监管要求完成过渡期整改工作；另一方面，积极推进浦银理财开业工作，加强组织架构和产品体系建设，尽早推出浦银理财首款净值型理财产品。

江南农商银行副行长张建军则立足于中小农商行自身特点谈到：“中小农商行迫切需要对广大理财客户进行投资者教育，普及理财产品净值、风险和波动的基础知识。一方面，帮助投资者充分了解理财产品，尤其是风险提示与责任认定方面，从而提升投资者的理财意识。另一方面，引导投资者树立正确的风险价值观念。”

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（4月21日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1085.34	1090.1	1080.2	1087.57	8.4	1085.8
易盛农基指数	1421.92	1427.44	1414.54	1424.47	9.12	1422.29

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070386 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：4.00元 广告许可证：京西工商广字0019号