

# 市场好转 自营“意外”拖累券商业绩

随着衍生品业务发展,自营业务收入构成更加复杂

证券时报记者 杨庆婉

今年一季度,沪深交易所日均股基成交额上涨4.8%,但券商的经纪业务净收入下降9%;沪深300指数上涨了3.10%,而券商的投资收益(合并公允价值)依然下滑超过三成。资产管理业务成为相对稳定的基本盘,营收贡献占比10%左右。

首次公开发行(IPO)和再融资节奏放缓,投行业务净收入下降是没有悬念的,但为何股市好转,自营和经纪业务还会成为拖累项?对此,业内人士表示,如今,仅从市场成交量和指数表现,来线性展望券商业绩表现就过于简单了,这些年尤其随着衍生品业务的发展,自营业务收入结构更加复杂,不再完全是方向性的投资。

此外,经纪业务考虑“量”之外还要关注“价”,不能排除佣金费率下降的影响。除了交易端的佣金费率持续下滑之外,受新基金发行不景气的影响,代销金融产品收入也表现平平。

## 一季度净利润整体下滑

今年一季度,上市券商的业绩表现并没有随市场景气度好转而增长,在有可比数据的43家上市券商中,仅有6家营收和净利润同比增长,37家都出现不同程度的下滑。

整体看,净利润同比下滑的幅度比营收下滑的幅度更大。Choice数据显示,有可比数据的43家上市券商,平均营业收入下滑21.55%,净利润下滑31.43%。仅有5家券商同时实现了营收和净利润同比增长,为东兴证券、中原证券、方正证券、南京证券和首创证券。

其中,东兴证券的营业收入逆势增长112.56%,净利润增长64.94%;中原证券营收同比增长38.93%,净利润增长97.71%。不过东兴证券业绩增长的主要原因,部分来源主营业务之外的大宗商品销售收入,2023年该项收入达到12.37亿元,一季度虽未披露具体金额,但仍保持增长。还有投资业务收入1.15亿元,逆势增长31.88%。

南京证券各项业务有发力的迹象,不仅投资收益(合并公允价值变动)增加了约1.7亿元,而且资产管理业务净收入增长近2.7倍,投资银行、经纪业务都有不同程度的增长。

## 自营和投行成拖累项

据证券时报记者统计,上述43家上市券商中,今年一季度营收下滑的有37家,而主要拖累项是投行业务和

自营业务。

IPO发行节奏放缓,再融资规模下滑,股权融资受限导致券商投行业务净收入下降,在行业预料之内。Choice数据显示,今年一季度IPO募资规模下降64%,30家IPO企业平均募资规模较去年同期下降18%,增发募资规模也下降73%。债券发行规模虽略有上升(3.1%),但不足以抵消股权融资业务的下滑。

因此,一季度上市券商投行业务净收入下滑35.89%,市占率高的大型投行如中信证券、中信建投的投行业务收入缩水更明显,下滑幅度超过50%。

值得注意的是,为何一季度市场景气度好转,自营却依然成为券商业绩的拖累项?另外,经纪业务也没有明显的起色?这些也令市场人士感到困惑。

一季度,沪深交易所日均股基成交额上涨4.8%,但券商经纪业务净收入依然下降9%;沪深300指数上涨了3.10%(去年同期4.63%),而券商的投资收益(合并公允价值)却大幅下滑超三成,反而是资产管理业务成为相对稳定的基本盘,营收贡献占比10%左右。

一家上市券商自营负责人表示,这几年衍生品业务发展很快,自营业务早已不再完全依靠“多头”等方向性投资,很多非方向性中性策略业务规模带来非常可观的利润,尤其去年一季度的基数较大,主要是DMA(多空收益互换)策略、雪球结构衍生品等业务,但这些业务如今在新的监

管环境下大幅萎缩,导致投资收益急剧下滑。

若拆开来,公允价值变动收益这一项,上市券商同比也实现了增长,增幅为143.79%,只有个别券商出现浮亏。

## 降佣降费影响还未完全体现

经纪业务收入的表现与市场成交活跃度不完全同步,因为考虑“量”之外还要关注“价”。同时,不能排除佣金费率下降的影响,除了交易端的佣金费率持续下滑之外,受新基金发行不景气的影响,代销金融产品收入也表现平平。

即使股市交投活跃,日均成交额超过万亿元,券商经纪业务收入也难以实现同步增长,这种情况并非第一次出现。早在2021年,沪深两市日均成交额超过万亿元,也超过2015年的情

况下,代理买卖证券净收入却不如2015年,主要因为平均佣金率大幅下降,仅相当于2015年的一半。

此外,代理金融产品销售收入占经纪业务收入的比重,在2021年就达到了13.39%,此后还会继续保持增长。因此,今年受新基金发行趋缓的影响,一季度代销金融产品收入增长乏力。

从一季报情况看,上市券商资产管理业务的表现还比较稳定。部分券商资管可能因为客户赎回而导致管理规模萎缩,从而影响管理费收入。但是,资产管理能力是金融机构核心能力之一,一些券商持续发力,如浙商、中泰的资管业务净收入同比增长超过50%。从财富管理业务趋势来看,资产管理业务还有增长空间。

短期来看,若再叠加考虑降费降佣的影响,下半年券商的资产管理业务(公募产品)和代销金融产品收入可能还会继续承压。

首次公开发行(IPO)和再融资节奏放缓,投行业务净收入下降是没有悬念的,但为何股市好转,自营还会成为拖累项?

对此,业内人士表示,如今,仅从市场成交量和指数表现,来线性展望券商业绩表现就过于简单了,这些年尤其随着衍生品业务的发展,自营业务收入结构更加复杂,不再完全是方向性的投资。

一季度,券商经纪业务的表现与股市成交活跃度也不完全同步。因此,除了“量”之外还要关注“价”,不能排除佣金费率下降的影响。除了交易端的佣金费率持续下滑之外,受新基金发行不景气的影响,代销金融产品收入也表现平平。

## 43家上市券商一季报表现(合计)

科目	业绩(亿元)	同比增幅
营业收入	1058.28	-21.55%
净利润	305.61	-31.43%
经纪业务净收入	228.67	-9.26%
投资银行净收入	67.44	-35.89%
资管业务净收入	108.49	-2.13%
利息净收入	70.63	-35.65%
投资收益(合并公允价值变动)	346.44	-34.34%

图创意/供图 杨庆婉/制表 周靖宇/制图

# 从严监管进行时 又有3家券商吃罚单

证券时报记者 云中月

“两强两严”监管基调下,券商罚单在增多。“五一”节后第一周,华林证券、海通证券、中金财富证券等3家券商领到了罚单。

据记者不完全统计,2024年以来,监管部门针对券商开出的罚单已累计达62张,针对证券从业者开出的罚单也多达200多张。从这62张券商罚单类型看,41张为警示函,14张为责令改正,剩下则包括立案调查、暂停业务等。

## 华林证券 因信披违规遭警示

昨晚晚间,华林证券公告,收到西藏证监局下发的《行政处罚措施决定书》。因信息披露违规,西藏证监局对华林证券采取出具警示函的监督管理措施,并将相关情况记入证券期货市场诚信档案。

《决定书》显示,经查,华林证券业绩预告中未考虑红博会展仲裁案存在的风险,及现场督导工作中发现,海通证券导致2023年年报业绩预告归母净利润1.72亿元至2.18亿元,与2023年业绩预告修正公告中归母净利润0.25亿元至0.37亿元存在较大差异。公告显示,林立作为公司董事长、朱松作为公司总经理兼财务总监,对上述行为负有主要责任。

此外,华林证券在2024年2月18日收到上海国际经济贸易仲裁委员会《裁决书》后,迟至2024年2月27日才进行披露,违反了《上市公司信息披露管理办法》相关规定。

华林证券表示,公司及相关部门在收到《决定书》后高度重视,后续将认真吸取教训,进一步提高规范运作意识,提升财务信息披露质量和信息披露事务管理水平,防止类似情况再次发生。

## 券商保荐核查工作 履职尽责不到位受罚

日前,上交所披露三张罚单,对大连科利德半导体材料股份有限公司(以下简称“科利德”)予以通报批评。经查,该公司在发行上市申请中存在科创属性指标相关信息披露不准确、未充分说明成本核算的准确性等违规行为。作为项目的保荐人,海通证券及两位保代被上交所通报批评。

罚单显示,上交所对发行上市审核及现场督导工作中发现,海通证券存在保荐核查工作履职尽责不到位的违规行为:一是未充分核查发行人科创属性指标相关信息,包括未充分核查研发投入认定依据、未充分核查研发投入金额的准确性;二是未充分核查成本核算的准确性。

此前,海通证券分别于2023年6

月15日、2024年1月29日被上交所采取监管警示、监管谈话的监管措施,并提交了书面整改报告。

上交所对科利德项目现场督导中仍发现,海通证券在保荐业务内部质量控制方面存在薄弱环节:一是质控、内核意见落实到位。现场督导发现,质控、内核部门已关注发行人研发、成本等方面情况,但未充分关注项目组回复出具的部分结论是否有相应的业务资料支持;二是质控部门现场核查有效性不足。现场督导发现,质控部门已查看了发行人ERP(企业资源计划)系统并执行了独立抽凭程序,但仍未发现相关异常情况。

此外,五一节后,中金财富证券厦门分公司领到了罚单。厦门证监局对中金财富证券厦门分公司及相关员工开具了两张罚单。中金财富证券厦门分公司存在三项违规情形:一是全员合规管理不到位,公司员工为客户服务过程中,存在向投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力的产品;二是使用片面强调集中营销时间限制的措辞;三是推介私募基金产品过程使用可能误导投资者进行风险判断的措辞。

## 从严监管进行时

在“两强两严”监管基调下,今年以来,已有3家券商因违规被立案调查,1家券商被暂停资格。其中,海通

证券、中信证券因中核钛白“未按规定增募”收到巨额罚单;东吴证券因涉嫌美国通讯、紫鑫药业非公开发行股票保荐业务未勤勉尽责被立案调查;华西证券则于4月12日公告被暂停保荐资格6个月。

值得一提的是,投行业务成为今年以来监管重点领域。据记者梳理,今年以来,被中国证监会、交易所、各地证监局等监管机构采取监管措施的券商,就包括中信建投、国信证券、海通证券、东兴证券、中金公司、国泰君安、万和证券、中德证券、中信证券、国投证券、华西证券等近30家券商。

从投行业务罚单共性来看,尽职调查不规范、未能履行持续督导职责、未尽责督导信息披露等成为不少券商违规的高频关键词。

可以看出,今年以来,针对从业人员违规行为,一案多罚、从重处罚的案例屡见不鲜。例如,4月底,原新时时代证券(现诚通证券)因公司在被接管前,长期存在未按规定如实向监管机构报送实际控制人持股比例,以及内部控制不完善、经营管理混乱等多个违规事项,公司及相关部门被北京证监局连开11张罚单。中原证券也因合规管理和风险管理不到位等多项违规事项,被河南证监局开出8张罚单。

今年2月,招商证券因多名从业人员买卖股票等违法违规行为被证监会处罚。

# 银行负债端成本管控提速 下半年息差企稳有望

证券时报记者 秦燕玲

今年一季度,不少银行业金融机构遭遇营收、净利双降,究其原因,净息差下行仍是主要盈利拖累项。不过,从国有大行数据看,净息差下行趋势事实上已有所放缓,同时,今年一季度的利息支出增速也明显趋缓。这背后,是银行对负债端成本的管控加速。

近期,多家银行密集公告称,将停止/终止相关智能通知存款存量业务。业内认为,此轮密集调整既是合规需要,也是银行调降成本的重要举措。展望后续,影响息差变化的核心因素,仍在于资产端利率水平的变化,不过,当前负债端成本对息差的缓释成效逐步显现,未来银行业息差水平有望逐步企稳。

## 息差下行趋势放缓

财报季刚过,纵观各上市商业银行的一季报,净息差下行仍然是银行业金融机构营收和利润增长的拖累项。

以国有六大行为例,工、农、建、中、交、邮储六大行的净息差水平分别为1.48%、1.44%、1.57%、1.44%、1.27%和1.92%,较2023年末分别下降了13个基点、16个基点、13个基点、15个基点、1个基点和9个基点,降幅较去年同期收窄了2至14个基点不等。

事实上,针对当前息差下行趋势,早在一个多月前密集召开的年报业绩发布会上,各银行管理层就有所预估。“从短期来看,息差在低位运行,恐怕还要持续一段时间。”工商银行副行长姚明德表示。中国银行管理层在业绩发布会上同样表示,今年息差仍然面临很大压力。

不过,对比来看,净息差下行速度已有所放缓。同样以国有大行为例,除中国银行外,五大行今年一季度净息差降幅同比去年均有收窄。

具体来看,今年一季度,工、农、建、中、交、邮储六大行的净息差水平分别为1.48%、1.44%、1.57%、1.44%、1.27%和1.92%,较2023年末分别下降了13个基点、16个基点、13个基点、15个基点、1个基点和9个基点,降幅较去年同期收窄了2至14个基点不等。

此外,四大行今年一季度的利息支出增速已明显趋缓。其中,工商银行、建设银行和中国银行增速降幅均超过了10个百分点。工商银行增速下滑最大,今年一季度,工商银行利息支出同比增长了16.7%,而去年一季度利息支出则同比增长34.92%。

## 负债端管理提速

面对净息差下行的压力,银行高管层谈论应对之道时无外乎两个层面,从资产端保持合适信贷投放节奏,做好精细化定价;从负债端优化存款结构、合理控制付息成本等。例如,邮储银行行长刘建军在2023年度业绩发布会上就表示,一方面要在总量上保持贷款适度增长,把更多的信贷资源配置在差异化增长极上;另一方面,在负债端提高活期存款占比、管控中长期存款等,形成管控付息成本的共同价值取向。

对一般金融消费者而言,当前银行机构对负债端管理的加速推进事实上已有所感受。

去年全年,存款挂牌利率经历“三连降”,三年期定期存款利率甚

至已进入“1”区间。以工商银行为例,一年期、三年期、五年期定期存款年利率分别为1.45%、1.95%和2%。普通存款收益走低,大额存单、通知存款、结构性存款等保证本金安全但收益略高的存款产品由此受到消费者青睐。

“最近来咨询、购买结构性存款的客户还挺多的。”记者走访北京地区某国有大行支行时,一位理财经理表示。

记者近日上午11时前往网点咨询时,该行手机银行显示的人民币结构性存款产品仍有4款,预期年化收益率分为“0.5%或1.95%”,以及“0.2%或3.6%”两类;中午1时,记者再次点击该手机银行查询时,该行人民币结构性存款产品就只剩下预期年化收益率为“0.5%或1.95%”的两款,其余两款额度均已用尽。

所谓结构性存款,是指商业银行吸收的嵌入金融衍生产品的存款,通过与利率、汇率、指数等的波动挂钩或者与某实体的信用情况挂钩,使存款人在承担一定风险的基础上获得相应收益。

前述理财经理表示,选择结构性存款的用户主要看中的就是相对定期存款产品灵活性高,相对理财产品能够保本,此外还可能达到承诺的相对高收益。

“已推出的结构性存款产品中,有百分之六七十能达到承诺的最高收益率。”该理财经理称,这类产品更新较快,可能每周都会上新两款产品。她提到,近期推出的产品中,能保证的最低收益率有所降低,此前最低可能在1%~2%,而记者走访时看到的产品中,能保证的最低收益率已降至0.2%。

事实上,下调存款产品利率以降低银行层面的负债成本并非个例。去年5月以来,就有多家大行发布有关智能通知存款、协定存款整改的通知;近期,中信银行、光大银行、平安银行、渤海银行、广发银行、大连农商行、青岛即墨惠民村镇银行等多家银行更是公告明确,将停止/终止相关智能通知存款存量业务。

业内观点普遍认为,此次银行集中调整存款产品,除了政策合规要求,压降负债成本仍是最主要的目的。

## 息差收窄压力 有望减轻

除了对存款产品利率的调整,近期市场对利率定价自律机制发出的“手工补息”禁令,同样剑指银行业金融机构的负债成本管理。

光大证券银行业分析师王一峰表示,银行体系负债成本呈现一定刚性特征,存款挂牌利率下调有助于节约零售存款成本,但对于对公存款成本影响较为有限,较大规模的“手工补息”推升了付息率,规范后情形有望好转。

展望银行业后续净息差走势,行业观点普遍认为收窄压力有望缓解。

中泰证券研究所所长戴志锋撰文称,负债端成本对息差的缓释成效已经逐步显现,后续存款利率仍有进一步下调的可能。预计下半年息差环比平稳,对净利息收入的同比贡献度收窄,利息收入下半年企稳。

平安证券也在研报中表示,尽管影响息差变化的核心因素仍在于资产端利率水平的变化,但能够看到负债成本下降、监管对于量价平衡关注的提升等积极因素的显现,息差有望逐步企稳。

王一峰同样认为,存款降息及约束突破利率自律机制上限的存款,将助力负债成本改善,今年二季度息差收窄压力或有所减轻。

## 国有六大行净息差变动情况

	2024年一季度(%)	较2023年末变动(基点)
工商银行	1.48	-13bp
农业银行	1.44	-16bp
建设银行	1.57	-13bp
中国银行	1.44	-15bp
交通银行	1.27	-1bp
邮储银行	1.92	-9bp

秦燕玲/制表