

债券投顾业务念起“紧箍咒” 交易商协会约谈部分券商

证券时报记者 马静

万亿规模的券商债券投顾业务将面临更加严格的监管举措。

9月11日,中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)发布通报称,部分券商在开展服务于中小银行的投顾业务过程中,存在控制客户交易,将自营、投顾等业务混同运作,通过变相资金池在不同账户间调节收益以及利益输送等问题。

为进一步规范券商债券投顾业务,交易商协会表示,将要求金融机构向该协会备案投顾协议,建议监管部门加强监管,并制定投顾业务相关自律规则,加大违规查处力度。

有券商非银分析师对证券时报记者表示,面对监管趋严,未来券商债券投顾展业大概率要同时符合不同监管部门的监管标准。

约谈主要券商

交易商协会通报中提及的正是券商的债券投顾业务。兴业证券非银分析师徐一洲团队表示,债券市场为专业化市场,参与者均为专业投资机构,但部分金融机构如县城农商行由于组建较晚、规模较小等原因,信息渠道狭窄,专业化程度不高,投资能力不足,需要专业机构提供投资建议。

从实践来看,债券投资顾问的需



求主要来源于银行理财、信托等资管类机构;其次是中小商业银行管理自营资金的金融市场部门,券商则主要通过收取投资顾问费来赚钱。

今年以来,得益于“债牛”行情,中小银行加大购债力度,尤其是长债。但监管部门也在持续从严,频频对国债交易中存在的各类违规行为出手。8月8日,交易商协会公告称,部分中小金融机构在国债交易中存在出借债券账户和利益输送等违规情形,已将部分严重违规机构移送中国人民银行实施行政处罚。

在本次通报中,交易商协会提

到,为加强债券市场规范,促进市场平稳运行,近日约谈了投顾业务规模较大的主要券商,督促严格隔离不同业务条线,规范投顾展业和服务方式,防范利益冲突和道德风险。要求券商对投顾业务进行全面认真自查,并在规定时间内向协会报告自查情况,提交全部投顾协议。

监管力度加大

券商的债券投顾业务包含在FICC业务(即固定收益、外汇及大宗商品业务的统称)中。由于债券投顾

业务包含在涉及券商自营交易的固收部门中,此前一段时间,也曾引起市场对如何平衡各业务条线利益冲突的关注。

据了解,随着相关监管政策不断完善,债券自营与投资顾问业务混同操作等问题已得到明显遏制。

在监管政策方面,据了解,为进一步防范利益冲突,2017年证监会等部门出台的302号文发布实施后,证券监管机构通过开展合规检查、交易监测、信息报送等手段,重点关注债券交易的流程管理、利益输送和道德风险,不断规范债券业务及债券投顾业务发展。券商也加强了债券交易及债券投顾业务的内部控制与风险管理。

值得关注的是,在本次通报中,交易商协会提到,下一步将要求金融机构向该协会备案投顾协议,对于券商及中小银行在投顾业务中暴露的机构业务内控和公司治理不到位问题,将建议监管部门加强监管,规范机构展业。此外,该协会将持续强化银行间市场交易自律管理,制定投顾业务相关自律规则,加大违规查处力度。

对此,南开大学金融发展研究院院长田利辉对证券时报记者表示,上述举措都有助于提升债券市场的专业性和规范性,促进市场的长期健康发展。尤其是要求金融机构向协会备案投顾协议,旨在进一步提高透明

度、规范业务流程、防范风险和加强监管。

债券投顾市场集中度高

从券商角度来看,债券投顾业务的发展方兴未艾。徐一洲提到,目前来看,债券投顾并不是券商固定收益部门主要的收入利润来源,但债券投顾业务为轻资本的收费类业务模式,不占用公司的资产负债表,且投顾机构自身不承担投资风险。

在2024年半年报中,有大型券商对债券投顾业务的成绩进行了展示。比如北京地区某头部券商称,其机构债券投顾业务管理账户收益领先同业,区域影响力显著。另有某沪上大型券商在业绩说明会上提到,上半年,充分发挥资源优势,加快发展FICC客盘业务,通过投研优势赋能,不断创新完善金融产品供给,债券投顾业务规模跻身行业前三。

据徐一洲团队分析,作为券商卖方业务中重要的一种业务模式,债券投顾业务通常由具有较强专业投资能力的券商所开展,各家券商的投顾规模在百亿元到千亿元之间。

从整体来看,债券投顾市场集中度较高。据不完全统计,目前常态化开展债券投资顾问业务的券商约有20家,总规模约1万亿元,其中前5家规模占比超过80%。

清和泉:耐心资本必将收获A股市场红利

证券时报记者 魏书光

今年以来,耐心资本受到越来越多的关注。

所谓“耐心资本”,是指注重长期投资、强调稳健回报的资本形式。它不同于传统的短期投机资本,而是更加关注企业的长期发展潜力和价值创造能力。那么,耐心资本对于当前资本市场意味着什么?又会对A股产生什么深远影响?该如何进一步培育壮大耐心资本?就此,证券时报记者采访了国内头部私募机构北京清和泉资本管理有限公司董事长刘青山(以下简称“清和泉”)。

投资要立足长远

证券时报记者:作为投资者,为什么要关注“长期主义”的耐心资本?

清和泉:首先从宏观来看,股票的长期投资回报率最高。虽然A股历史不长,短期波动也相对大,但作为一个较大发展潜力的新兴市场,过去19年A股整体年化收益率约为9.6%,远高于长期国债的4.3%、短期国债的2.5%和通货膨胀

的2.3%。

美股历史较长,1926年~2023年美股整体年化收益率达10.3%,同样高于美国长期国债的5.1%、短期国债的3.3%和通货膨胀的2.9%。背后主因,一是短期宏观经济虽然复杂多变,但长期社会和经济始终在不断向前发展;二是企业是社会财富的主要创造者,也是生产效率提升的主要推动者,长期来看,上市公司能获得高于社会平均回报的收益率。

从中观来看,投资者的长期回报与企业的股东回报、盈利增长较为匹配。2005年~2023年,A股年化回报约为9.6%,与之匹配的是全A的平均ROE(净资产收益率)水平约为10.5%,EPS(每股盈利)的复合增长率约为6.5%。所以,投资周期越长,企业盈利增长的力量越为主导,而估值的作用力在明显下降。因此,长期投资者并不十分关注短期的市场情绪和股价波动。

从微观来看,一个企业的内在价值取决于长期自由现金流的贴现。我们在研究和投资过程中,最为核心的是企业长期竞争力分析和增长潜力的判断,短期的业绩博弈并没有那

么重要。

培育耐心资本意义深远

证券时报记者:壮大耐心资本,对A股市场会起到哪些作用?

清和泉:“耐心资本”具有多重意义,涉及战略资源分配、经济结构转型和资本市场改革等多方面。对于A股投资而言,我们认为长期将有望逐步释放多重利好。

一是从分子端看,耐心资本的持续发展,长期将有利于稳定A股的盈利周期。壮大耐心资本与发展新质生产力是相辅相成的,本质上是构建发展新模式,加快提升我国全要素生产率。过去在金融周期主导之下,A股的盈利周期波动较大,而未来随着创新周期的逐步显现,A股的盈利稳定性有望系统性提升,同时也将涌现更多的高质量和有竞争力的上市公司。

二是从分母端看,耐心资本有望拉长A股的持有期限,长期将有利于降低市场的风险溢价。A股因为长期内在波动率较大,隐含的风险溢价水平长期偏高,这不利于A股的估值提升和稳定性。未来,随着耐心资本

持续增多,将带来积极改观,一方面符合长线资金偏好和选股标准的资产有望率先享受红利;另一方面市场整体的风险溢价也有望逐步回落,从而对市场的整体估值形成一定支撑。

可借鉴海外经验

证券时报记者:当前环境下,怎样才能提升耐心资本的比重?

清和泉:一是加大养老金权益投资力度。A股当前机构占比不足20%,长线资金发展仍不成熟,与海外发达市场差距仍较大,以美股为例,当前的机构占比接近60%。参考美股的经验,其机构占比提升最快的时期为上世纪80年代前后,从1970年的20%快速提升至2000年的63%,这一时期主要驱动力就是美国养老金积极入市。从政策来看,美国推出IRA和401K账户通过税收递延

优惠大力推动了美国养老金的发展。从运作来看,美国养老金实行高度市场化运维,管理人以长期投资为目标,收费低廉,模式简单。具体到国内,建议我国也应尽快发展养老金第二、第三支柱,同时配套完善养老金权益投资考核和规范。

二是提升资本市场内在稳定性。A股市场短期波动较大,受宏观因素和市场情绪扰动明显,同时A股当前基础设施建设仍需完善。由于自我调节能力相对较差,所以采取措施应对市场失灵很有必要,一方面能有效稳定市场,另一方面可以给市场注入信心。

综上,我们认为投资要从长远出发,未来我们要更加注重公司的股东长期回报、盈利的长期增长、自由现金流的长期创造。相信随着耐心资本的不断扩大,A股的活力有望重新释放。



海通证券董事长回应重组: 契合两家公司发展战略

证券时报记者 许盈

9月11日,在海通证券2024年半年度业绩说明会上,对于投资者最为关注的国泰君安吸收合并海通证券一事,海通证券董事长周杰予以回应。

周杰表示,此次重组是为了响应国家战略,加快建设一流投资银行,与两家公司的发展战略相契合,有助于双方资源共享、优势互补,增强核心竞争力,提高金融服务实体经济的能力与水平,助推上海市金融国资布局进一步优化,促进资本市场和证券行业高质量发展。

对于重组的进展,周杰称,此次重组的具体合作方案以双方进一步签署的交易文件为准。重组尚需履行必要的内部决策程序,并需经有权监管机构批准后方可正式实施,能否实施尚存在不确定性。关于重组事项的后续进展,公司将严格按照有关法律法规的规定和要求履行信息披露义务。

2024年上半年,海通证券实现营业收入88.65亿元,归属于母公司股东的净利润9.53亿元。截至今年6月底,公司总资产7214.15亿元,归属于母公司股东的净资产1630.28亿元。

9月5日深夜,国泰君安、海通证券双双发布《关于筹划重大资产重组的停牌公告》称,两家公司正在筹划由国泰君安吸收合并海通证券并公开发行股票募集配套资金。两家公司于9月6日(星期五)开市起开始停牌。

据悉,此次国泰君安、海通证券的合并,是新“国九条”实施以来首单头部券商合并重组,也是中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商A+H最大的整合案例。

9月10日,国泰君安董事长朱健在公司2024年半年度业绩说明会上,就国泰君安将吸收合并海通证券一事进行回应。朱健说,此次重组旨在响应国家战略、推动打造一流投资银行,符合两家公司的战略发展方向,有助于双方优势互补,增强核心功能,提升金融服务实体经济能级。

平安证券非银分析师王维逸认为,国泰君安与海通证券联合,有望化解海通证券近两年来国际业务等相关风险,并进一步做大合并后的券商规模,海通证券在信用、投行等业务方面的传统优势也将赋能国泰君安。同时国泰君安实际控制人为上海国际集团,海通证券第一大股东(除香港中央结算公司外)为上海国盛集团,均为上海国有资本重要运作平台,双方的重组也有望理顺上海国资的金融行业布局,助力上海打造匹配建设国际金融中心的航母级投资银行,做强做大做优国有资本。

华创证券非银首席徐康表示,若国泰君安与海通证券能够顺利实现合并,行业并购的想象空间有望进一步打开。

值得注意的是,因为合并事宜停牌的国泰君安国际,在港股市场已于9月10日复盘,盘中一度大涨超过13%,最终以上涨6.56%收盘。

截至今年6月30日,国泰君安在中国境内共设有37家证券分公司、345家证券营业部,国泰君安期货设有25家期货分公司。海通证券在中国境内拥有证券营业部311家、期货营业部34家。



券商中国
(ID:quanshangcn)

A500

百业龙头
指向未来

配置窗口时机优!

嘉实中证A500ETF(159351)底仓之选

近年来,我国指数化投资凭借持仓透明、风格稳定、交易便捷等优点稳步发展,尤其是宽基ETF受资金青睐,规模大幅增长。

为适应高质量发展需求,我国指数体系不断优化。中证A500指数一键汇聚A股各行业龙头上市企业,兼顾市值代表性与行业均衡性,面向未来的新质生产力方向占比高,有望为境内外资金布局中国优质资产提供新的投资利器。

紧密跟踪投资中证A500指数的嘉实中证A500ETF(基金代码159351)正在募集中,而从当前基本面、政策面和时机窗口看,正是做多中国资产、低位布局这一宽基产品的好时机。

首先,从经济基本面看,中国经济增长潜力巨大,信心领航做多中国资产。

横向看,中国经济增速处于全球主要经济体前列,经济增长动能强劲。2023年

中国GDP增速达到5.2%,2024年上半年中国GDP同比增长5.0%,展现了稳中向好态势。

同时中国经济正在迈向高质量发展新阶段,新动能加快成长,新质生产力成为引领现代化产业体系建设的关键力量。从中长期看,中国经济的增长潜力巨大,长期向好的发展态势不会改变。

其次从政策端看,宏观政策支持力度有望进一步加大。

目前存量政策正有序落地,政策累计效应有望在下半年看到更多积极的信号,内需企稳将是大概率事件。而后续增量财政政策、货币政策也可期,多管齐下形成合力,有望积极提振内需,不断夯实推动经济高质量发展的基础,巩固增强经济持续回升向好态势。

同时,新“国九条”的出台有望推动中国资本市场进入高质量发展新阶段,从供

给侧提高上市公司质量,需求侧致力于推动长期资金入市,行为侧加强机构和交易监管,上市公司也更加注重股东回报与分红,相关举措有望中长期提振市场信心。

从配置窗口时机看,当前中国优质资产性价比突出、大市值龙头风格有望持续占优,嘉实中证A500ETF是宽基底仓好选择。

从全球资产角度,中国资产横向纵向都处于历史估值低位区间,A股主要指数过去十年估值分位数大多处于20%以下的极低水平。而随着后续美联储降息周期的开启,也将有利于新兴市场的权益资产估值修复,同时也有望带动资金流入。站在当前市场方位,嘉实基金认为一批优质龙头公司已经被显著低估,这些代表中国经济核心竞争力的品种将不会缺席中国市场的企稳。

嘉实中证A500ETF拟任基金经理刘珈

风险提示:基金投资需谨慎。投资者应当阅读《基金合同》《招募说明书》《产品资料概要》等法律文件,了解基金的风险收益特征,特别是持有风险,并根据自身投资目的、投资经验、资产状况等判断是否和自身风险承受能力相适应。基金管理人承诺以诚实信用、谨慎尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利或本金不受损失。过往业绩不预示其未来业绩,其他基金业绩不构成本基金业绩的保证。本产品由嘉实基金管理有限公司发行与管理,代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。(CIS)