

红利资产配置价值凸显 券商自营悄然加大布局力度

证券时报记者 孙翔峰

受无风险利率持续下行、股市行情波动等因素影响,券商自营业务将目光转向权益市场的红利资产。

证券时报记者调查获悉,去年以来,多家券商自营增加了对红利资产的配置,并仍会考虑在组合中增加更多的红利资产。OCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益)账户也为担忧资产价格变动冲击业绩的券商带来更多帮助。不过,券商仍然担心资产价格波动导致整体财务报表恶化,对于增配红利资产整体仍然比较克制。

1 券商自营增配红利资产

“随着无风险收益率持续下行,红利资产的相对价值更加凸显,现在券商自营增配红利资产在逻辑上是顺畅的。”上海一家券商自营部门股票业务负责人王军(化名)对证券时报记者表示。

证券时报记者获悉,过去两年间,红利资产的表现颇为亮眼,致使不少券商自营将其置于配置的重要位置。

“我们去年确实增加了红利资产的配置,主要基于两方面的考虑:一是部分企业随着资本开支高峰结束,分红能力增强,在政策鼓励下,提升了分红规模,分红稳定性也在增加,以股息率计算的投资回报更能算得过来;二是很多股票分红率增加的核心原因是股价偏低,事实上个股本身还具有一定的成长性,购买这些股票也有机会获得更好的收益。”另一家券商自营业务人士李勇(化名)向证券时报记者介绍。

李勇还表示,在自己团队负责的权益头寸中,前两年红利资产的规模增加了20%以上。

券商财务报表数据一定程度上反映了券商增配红利资产。从2024年三季报来看,不少头部券商其他权益工具金额较去年6月末大幅增加。

比如,中信证券其他权益工具的总额从95.14亿元增至672.56亿元,增幅超604%。国泰君安从18.75亿元增加到了92.67亿元。中金公司这一科目则从0增至17.87亿元。

2 提升抗风险能力

前述非银行业首席分析师对记者表示,OCI账户的特性是股价波动计入其他综合收益,分红计入当期收益,保险资金对OCI账户的配置需求很大,配置上也以红利资产为主。券商对红利资产的配置和主流机构较为一致,也能提升自己的抗风险能力。

李勇告诉证券时报记者:“我们在增配红利资产的过程中,就考虑到了对于OCI账户的运用,部门也是考虑到OCI账户带来的方便,才允许我们在相关资产上的配置大幅度增加。”

首批券商财报出炉 自营业务扛大旗

证券时报记者 胡飞军

窥一斑而知全豹。近日,有3家多元金融控股主体披露了旗下券商子公司2024年未经审计业绩,加上此前披露业绩快报的国元证券和业绩预告的东兴证券,已有合计5家券商业绩表现浮出水面。从业务细分来看,自营业务成为券商业绩能否高增长的重要因素之一。

业内人士分析认为,2024年A股市场波动加剧,但在2024年9月底政策发生积极转变之下快速反弹,2024年第四季度,A股市场活跃,成交额大幅增长,券商自营业务和经纪业务受益明显,这对券商2024年全年营收和利润形成了支撑。

日前,中航产融、五矿资本和国网英大发布了旗下中航证券、五矿证券和英大证券2024年未经审计业绩情况,这也属于行业内首批发布财报的券商。

具体来看,中航证券2024年未经审计业绩情况显示,2024年实现营业收入13亿元,同比增长22.3%;实现净利润3.64亿元,同比增长160%。

产整体仍然比较克制。

业内人士介绍,券商增配红利资产,一定程度上也受益于新金融会计准则运用等政策变化。新金融会计准则调整金融资产分类与计量方式后,券商的金融投资资产可以分为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资四个科目。其中,其他权益工具投资主要包含高股息股票、永续债等资产,是俗称的权益OCI科目,持有的股票计入该科目后,公允价值波动直接计入其他综合收益,持有期间股利收入计入投资收益,运用该科目可以有效平抑短期的利润波动。

据中信建投统计,2022年~2024年上半年,108家样本券商的金融投资资产总规模分别为6.2万亿元、7.1万亿元和7万亿元,其中其他权益工具投资规模分别为965.8亿元、2277.9亿元和3760.9亿元。

华创证券此前分析,少部分其他权益工具配置目的是自建券池,然而,需要券商自建券池的对手方的策略主要是股票多空、融券T+0及行业类ETF(交易所交易基金)套利,且这些策略规模目前总体都不大,近两年策略规模增长也不明显,所以判断近两年券商其他权益投资规模大幅增长或许主要是为了红利资产而进行配置。

“不同的公司增加的可能是不同的资产。比如中信证券增加的规模较大,可能大部分都是永续债,但是红利资产的增加也在考虑范围之内。”有券商分析师对证券时报记者表示。

另一位券商非银行业首席分析师对证券时报记者分析,券商自营业务收入因市场变化而波动较大,对业绩的稳定性有较大影响,红利类资产具有低估值、低波动、高分红属性,有利于获取较稳定的投资回报,未来配置上可能是红利加新质生产力两条主线,既实现服务实体经济发展的监管指引,也能稳定自身的敞口收益,尤其是随着互换便利资金的到位,对收益稳定性的要求将更高。

另一方面,互换便利也推动了券商在红利资产上的配置。2024年10月18日,中国证监会同意20家证券、基金公司申请互换便利(SFISF),首期操作额度5000亿元。券商使用该工具时风控指标有一定松绑,符合条件的投资可计入OCI科目。这使得券商能够以较低资金成本获取资金,并将其投向OCI科目下的高股息策略资产。

新年伊始,在首批20家参与机构基础上,增选了20家参与机构,形成40家备

券商财务报表数据一定程度上反映了券商增配红利资产。从2024年三季报来看,不少头部券商其他权益工具金额较去年6月末大幅增加。

比如,中信证券其他权益工具的总额从95.14亿元增至672.56亿元,增幅超604%。国泰君安从18.75亿元增加到了92.67亿元。中金公司这一科目则从0增至17.87亿元。

其他权益工具投资金额较高的前10家券商(亿元)	
券商	去年三季度末其他权益工具投资金额
中信证券	672.56
申万宏源	660.25
中国银河	480.49
招商证券	345.63
国信证券	246.86
东方证券	167.39
东方财富	138.43
海通证券	125.15
广发证券	119.92
国泰君安	92.67

孙翔峰/制表 陈锦兴/制图

选机构池,开展了第二期互换便利招标,第二期操作金额为550亿元。首次互换便利的中标费率为20BP(基点),加上国债或央票在银行间市场质押式回购利率,首次中标的金融机构借入的资金成本不超过2.5%。到了第二批,央行公布的中标费率为20BP降至10BP,进一步降低了机构成本。因此,泛红利的股息率仍

3 增持红利仍有空间

业内人士普遍反馈,券商自营在红利资产方面的布局仍然有较大增长空间。中信建投非银团队通过拆解OCI账户,测算了券商自营增持红利资产的空间。

中信建投提供的数据显示,截至2024年6月末,108家样本券商其他权益工具投资的总规模是3760.9亿元,占金融投资资产总规模的5.4%。从比重角度来看,2024年6月末,业内权益OCI资产规模占金融投资比重较大的前五家占比在17%~24%。

“假设券商金融投资资产规模稳定在7万亿元左右,若越来越多的券商自营效仿今年以来重视红利策略取得成效的券商,将权益OCI的配置占比提升至10%以上,则还能够撬动约3500亿元的券商自

有一定吸引力,从息差角度看,这类资产是配置首选。

证券时报记者此前也了解到,为支持互换便利工具发挥市场化作用,各机构根据自身情况制定了差异化的投资策略和投放节奏,其中部分公司通过集中、大额投资低波红利股票,践行长线持有策略,为市场引入稳定资金。

营资金(含永续债)。”中信建投表示。

不过,一些券商对于增持红利资产仍然态度谨慎。“虽然一些红利资产放入了OCI账户,但是如果资产波动比较大,仍然会给券商带来压力。因为券商不仅要考虑利润表,还要考虑资产负债表,只有整体上有利可图,券商才有进一步加大配置的动力。”王军对证券时报记者表示。

另一位券商自营人士也表示,对于大部分券商而言,去方向化和资产多元化对于自营部门的吸引力可能更强。

“红利资产是一种可选项,但毕竟是权益资产,其本身波动性比较高,券商自营未来可能还是需要多资产的配置,降低整体投资的波动性,才能更好创造价值。”李勇表示。

年轻业务手续费净收入为0.78亿元,同比下滑18.75%;投行业务手续费净收入为3.25亿元,同比大幅下滑46.81%;资管业务手续费净收入为0.72亿元,同比下滑32.08%。自营业务表现亮眼,收入达5.09亿元,同比增长58.08%。

除了这3家券商,近日披露业绩增长的东兴证券和国元证券,也在公告中阐述自营业务对业绩的贡献。

“随着资本市场活跃度增加和自身经营能力提升等因素,公司自营投资、财富管理、信用等主营业务实现收入同比显著增加,超额完成全年经营任务。”国元证券表示。

东兴证券对于业绩增长的原因解释为,投资业绩大幅增长,财富业务及资产管理业务稳步发展,实现公司整体经营业绩同比大幅提升。

浙商证券非银金融分析师洪希柠表示,预计2024年上市券商净利润同比增长12%,其中第四季度净利润同比增长117%。分业务条线来看,上市券商经纪业务和投资业务同比均增长,但是投行、资管和信用业务悉数同比下滑。

随着A股上市公司着手开展2024年度财报的审计工作,审计蛋糕划分大局已基本确定。一直以来在“全球四大会计师事务所”中处于领先位置的普华永道,当前流失A股中的大部分审计市场份额。

据证券时报记者统计,普华永道2023年度A股上市公司审计业务中,有高达75%的客户在2024年度选择改聘。从客户流失去向来看,“全球四大会计师事务所”的其他3家为上市公司的主流选择,其中安永华明会计师事务所(以下简称“安永”)为最大赢家。

值得一提的是,基金审计市场也在重新洗牌,普华永道的市场份额同样被迅速瓜分,安永吃下更多份额,成为“公募审计一哥”。

流失75%客户

因在恒大地产2018年至2020年审计期间出具虚假审计报告,普华永道2024年9月中旬被财政部处罚,暂停经营业务6个月。预计普华永道在2025年4月前能恢复业务。尽管普华永道也许能赶上A股上市公司年报窗口期的最后期限,但从目前情况来看,大多数客户选择解聘。

记者统计2023年上市公司年报发现,彼时普华永道为110家上市公司担任2023年度审计机构,但截至2025年1月14日,受上述罚单影响,以及常规的变更原因如国企的审计轮换制度,普华永道有多达82家“老客户”在过去一年明确改聘其他会计师事务所担任2024年度外部审计机构,占比约75%。仅有27家上市公司表示续聘普华永道,占比约25%。

从普华永道的老客户选择看,有11家审计同行从中受益。其中“全球四大会计师事务所”的另外3家,更受普华永道老客户的青睐。

据记者统计,安永、毕马威华振会计师事务所(以下简称“毕马威”)、德勤华永会计师事务所(以下简称“德勤”)合计从普华永道的A股上市公司审计客户中分到52家,占比接近50%。其中,安永为最大赢家,接下25家,远超后来者。安永“挖走”的大客户比如有中国人寿、中国银行、上海电气、中国人保、中国铝业等。

毕马威及德勤“分羹”的情况十分接近。前者分走15家,包括中国电信、中国石油、大秦铁路等;后者分走12家,包括中国东航。上述上市公司2023年审计费用均超千万。此外,立信会计师事务所也接下11家,比如上海建工、海通证券等。

“四大”审计格局生变

随着普华永道的市场份额被大面积蚕食,“全球四大会计师事务所”的A股审计格局出现明显变化。

据Wind数据,安永的A股审计客户已经超过150家,排名约在第11位,审计家数较2023年上升12%,是“四大”中的领头羊。

毕马威的情况也十分乐观,其A股审计客户数量如今登上新的台阶,进入“百家俱乐部”,超过120家,审计家数较2023年增长幅度接近30%,在全行业中排名前15位。

德勤的表现相对逊色,当前所A股审计客户数量超过60家,但与2023年情况相比,同样有所上升。

普华永道的A股审计客户数量排名则从2023年的前15名跌至如今近30名,其在“四大”中的排位也从第二掉至末位。

值得注意的是,普华永道的上市公司客户在改聘其他审计机构后,其审计费用大多出现下降。据已明确的2024年审计费用数据,记者注意到,前述三大全球会计师事务所旗下的原普华永道项目约有一半已明确审计费用下滑。

比如前述中国人保2024年度审计费用拟为1350万元,较2023年度降低247万元,下滑近20%。

过去一年流失逾400人

项目流失的同时,普华永道在中国内地的机构也面临近年来较大规模的人员流失。

中国注册会计师协会公开信息显示,截至2025年1月13日,普华永道中天会计师事务所(以下简称“普华永道中天”)的合伙人共有262名,注册会计师人数共有1235名。上述数据在2023年末分别为291人、1710人。这意味着,普华永道中天2024年流失注册会计师人数逾400人,减少近30%。

从流失的人员流向来看,前述提及的会计师事务所同行为主要选择。

以上海地区为例,据证券时报记者统计,2024年9月~11月,普华永道的16名注册会计师陆续加入安永的上海分所,有7名加入毕马威的上海分所。

另外,有13名注册会计师在上述期间加入容诚会计师事务所(以下简称“容诚”)的上海分所。据悉,容诚在2024年9月曾发布有关资产管理服务团队的介绍,其中有过半核心人员此前任职于普华永道,包括“大将”薛竞,公开资料显示,薛竞此前担任普华永道亚太区及中国资产和财富管理行业主管合伙人。

在北京地区,2024年以来共有普华永道的36名注册会计师加入了毕马威,有11名加入信永中和会计师事务所。

而在广深地区,自财政部在2024年9月处罚并撤销普华永道广州分所后,部分原先在广州分所工作的注册会计师陆续转入普华永道中天的深圳分所。

普华永道“老客户”聘任2024年度审计机构概况	
会计师事务所名称	家数
普华永道中天会计师事务所	27
安永华明会计师事务所	25
毕马威华振会计师事务所	15
德勤华永会计师事务所	12
立信会计师事务所	11
天健会计师事务所	5
信永中和会计师事务所	4
大信会计师事务所	3

谭楚丹/制表 陈锦兴/制图

「四大」审计格局生变 普华永道大幅流失A股客户

证券时报记者 谭楚丹