

深挖买入返售金矿 三银行大赚179亿

证券时报记者 唐耀华

在今年上半年信贷从紧的背景下，买入返售成了部分股份制银行的香饽饽，甚至成了仅次于贷款利息收入占比的第二大业务收入来源。

近日民生银行、浦发银行、深发展披露的半年报显示，通过“买入返售”金融资产业务，三家银行分别斩获利息收入达53.79亿元、89.35亿元和36.32亿元，同比分别增长为12倍、7倍和2倍。

今年上半年，上海银行间同业拆借利率（SHIBOR）出现大幅波动，为商业银行提供丰富的运作机会，尤其是在今年1月底2月初以及6月份，SHIBOR均曾一度出现飙升。

在上半年同业拆借利率大幅波动之下，民生银行根据资金安排及市场利率变化情况，加强了同业资金的运用，增加买入返售资产的配置。截至6月末，该行买入返售金融资产余额2670.39亿元，同比增长136.46%。

加强同业资金运用也为民生银行带来了可观收益。上半年，民生银行集团实现存放和拆放同业及其他金融机构款项（含买入返售金融资产）利息收入88.21亿元，比上年同期增长630.82%，其中，买入返售金融资产实现利息收入53.79亿元，同比增长约12倍。

事实上，在买入返售业务中斩获颇多的还不止民生银行一家。浦发银行的半年报显示，浦发银行上半年在该项业务上实现收入89.35亿元，同比大增711.35%。深发展的半年报也显示，该行上半年实现同业转贴现及买入返售票据利息收入36.32亿元，同比增长241%。

买入返售业务收入大增的背后是，多家银行纷纷加大了买入返售金融资产的配置力度。半年报显示，民生银行6月末买入返售金融资产及拆出资金（主要为买入返售资产）在总资产中占比为14.19%，比年初提高6个百分点。而光大银行今年6月末买入返售资产及拆出资金（主要为买入返售资产）在总资产中占比达16.39%，也比年初提高3.33个百分点。

另一家上市银行金融市场部人士称，在今年上半年的利率市场环境下，该行也加大了买入返售金融资产配置。除了收益的因素外，还有流动性匹配的因素。

据了解，买入返售金融资产业务相当于融出资金，期限通常不超过6个月。已公布的银行半年报显示，大多数买入返售金融资产的期限不足3个月。这种通过“倒腾”买入返售等资金业务，为浦发银行贡献了大量业务收入。上半年该行买入返售业务贡献了15.98%的业务收入，仅次于贷款利息收入的占比，相比去年同期3.13%的占比大幅提高。据悉，该行今年上半年加大买入返售票据资产、货币市场资产等短期资产操作。

挣脱银行渠道束缚 券商营业部欲傍新枝

证券时报记者 邱晨

在看了“渠道王”银行多年的脸色以后，证券公司正积极地为营业部寻找新的销售渠道和场所，不再给银行交“买路钱”。据证券时报记者了解，许多券商的营业部在找渠道的过程中各出奇招，售楼处、汽车4S店、美容院、休闲会所等场所都已成为券商角色的目标。

在传统销售渠道模式下，素有“渠道之王”称号的银行一直掐着券商营销的“命门”。能与多少家银行建立合作关系，直接影响着一家券商营业部的销售业绩。银行的胃口越来越大，对资源互换的要求越来越高，像个“无底洞。”广州某券商营业部在其工作报告中这样写道。

事实上，更让券商为难的是，即使与银行建立了合作关系，他们还要常常面对银行对其产品挑三拣四，品头论足。

为了改变这种被动局面，券商营业部开始寻找新的渠道。

在深圳某大型券商营业部从业多年的刘倩（化名）告诉记者，该券商在选择这类第三方渠道时还是有要求的。新物业的售楼处、高档汽车的4S店等这类场所通常是高消费人群集中的地点，他们是最有可能在未来踏入营业部的大户室。

我们有销售人员汇报，在某高档车4S店一下午接触到的大款比在银行蹲几天碰到的大款还要多。”刘倩说，关键是去那里的人都比较悠闲，方便销售人员营销。”

据介绍，目前券商营业部与这些场所的合作模式还是比较多样的，可以从简单的互置宣传手册到共同策划主题活动等，因为两者不存在竞争关系，因此能够有效地实现客户资源共享。更重要的是，这类形式的合作通常都是以资源互换、利益共享的形式达成，能够有效节省营业部的渠道开支。

另外，与高端企业或场所合作对券商的品牌形象建设也起了积极的正面影响。如果能够将这些跨行业的资源有效地整合起来，未来营业部对银行渠道的依赖性将大大降低。”刘倩在展望未来时说。

中资券商争RQFII额度 资管版图或生变

证券时报记者 黄兆隆

200亿元的人民币境外合格机构投资者（RQFII）额度，对于在港中资券商而言，无异于一场久违的“东风”。

昨日，接受证券时报记者采访的业内人士指出，凭借RQFII设定的诸多便利，在港中资券商能够给予发展缓慢的资产管理业务打人一剂“强心针”。

资管业务迎新机遇

据了解，目前已有16家内地券商在港设立或确定设立子公司，已开展资产管理业务的有15家。

此次RQFII启幕的最直接意义在于提供了人民币资金回流内地投资的通道，但对于在港中资券商而言，RQFII意义更在于为缓慢发展的资产管理业务打人一剂“强心针”。

这是一项制度上的创新，类似此前推出的迷你QFII。借此机会，在港中资机构通过募集人民币资金引入内地市场投资。”海通国际相关负责人表示。

通过该项业务，国内券商还能够打通境内境外两重的资产管理市场。

实际上，这相当于给了在港中资券商一块“自留地。”申银万国香港公司相关负责人表示，“中资券商虽然出海已有时日，但除了香港市场还能发挥作用以外，在韩国、日本等亚太地区并无影响力。因此他们未来的市场份额不在于与海外机构竞争当地市场，而在于营销中国概念，吸引对A股市场感兴趣的海外资金进来投资。”

不仅如此，RQFII启幕一定程度上也有助于中资券商提升吸引海外机构的筹码，如提升研究覆盖水平，发展资产管理的客户等。

目前，机构客户不足一直是在港中资券商发展的困局。以国泰君安国际为例，客户组成中，93%的客户具有中国内地背景，7%为香

港本地客户。而该公司总共约有1.6万个交易账户，其中286个账户为机构投资者，不到2%，其余1.59万个为个人账户。

中资券商争抢额度

200亿元的RQFII额度到底能给中资券商带来多少好处呢？

目前香港市场基金管理费率大多在1.5%至2.5%之间。若以最高粗略计算，第一批批准的RQFII额度将直接给中资券商带来5亿元的收入。不过，对于券商而言，这批资金在内地投资交易时所产生的佣金收入将更具诱惑力。

据了解，目前QFII资金费率大多为千分之二至千分之一点五之间，这将给国内券商带来不菲的佣金收入。正因如此，各家券商对于RQFII额度的争抢激烈程度不言而喻。

“我们已经筹备了两年，RQFII额度上应该会占得先发优势。”国泰君安国际行政总裁阎峰表示，“目前，我们已准备好了后台系统交易平台，比如对交易指示的分析，抹平内地和香港两地时间差，抹掉因为时间延长带来的价差。”

而作为早期就参与了香港资产管理业务的申银万国香港公司同样也对额度信誓旦旦。我们是最早开展这项业务的中资券商之一，也参与了相关草案的拟定，我们会努力争取更多的额度。”申银万国相关人士表示。

此外，海通国际行政总裁林涌也曾表示，该公司有望在第一批获得20亿元的额度。

而在投资方向上，虽然市场普遍认为RQFII业务，未来或将优先投入到较H股折价较高的A股金融、地产类股票，但受访的中资券商人士均表示，香港资产管理业务本身理念更为多样化，更强调价值发现和长期持有，投资差异化将是RQFII未来的发展方向，预计投资大盘股、成长股、中小盘的都会有。

券商依托买方研究 备战私人财富管理

证券时报记者 黄兆隆

如今，不仅机构投资者能看到专业的研报报告，散户投资者也能拥有量身打造的研报报告。证券时报记者近日获悉，包括国泰君安证券、申银万国、国信证券等诸多大型券商，均在通过买方研究团队向客户推送证券投资咨询报告。

业界认为，买方研究报告及其服务机制的建立，有望为缺乏系统性服务的个人大户建立起一套真正以客户需求为中心的服务机制。

一对一量身打造

以业内正式宣布成立第一家买方研究所的国泰君安证券为例，该公司将买方研究团队独立于经纪业务部门外，现有团队超过40人，主要专门向投资顾问发布用以服务个人投资者的研究报告。

个人投资者服务其实可以借鉴机构投资者服务机制，搭建买方研究所就是其中必要的一环。”国泰君安证券相关负责人表示，目前投资顾问服务仅是各自为战，即使公司再好，个人投资者的服务也是严重依赖于投顾个人能力，并不能代表公司研究服务水平。”

上述负责人认为，建立买方研究团队是梳理经纪业务服务体系的关键一环。“一方面要让投资顾问根据客户特性进行适当性管理，同时，搜集客户需求，将其反馈买方研究团队，以便于买方研究所针对客户需求进行报告制作服务。”上述负责人表示，这里的一对一既可以是针对个人的投资顾问服务，也可以是针对某一类客户需求或偏好的咨询服务。”

不一样的买方报告

在业内看来，提供买方报告最

国泰君安、申银万国、国信证券等诸多大型券商，均在通过买方研究团队向客户推送证券投资咨询报告，有望为缺乏系统性服务的个人大户建立起一套真正以客户需求为中心的服务机制。其核心均是依托买方研究来进行买方报告制作，并通过投资顾问对报告进行二次解读，同时负责理财产品的设计。这种模式关键在于利用券商各项业务资源，拉长服务链条和丰富产品线，利用发达的业务平台更精细地做到一对一服务。

直接的一个目的便是要实现对客户投资预期的管理。

我们首先需要把握客户的特性，比如客户的投资偏好、投资预期，再以买方研究报告来满足这种预期，从而能够实现通过这种类似服务机构投资者的机制，使得投资者稳定下来。”申银万国财富管理业务相关负责人表示。

据介绍，与注重逻辑的卖方研究报告相比，买方研究报告更倾向于对公司股价的估值研究，给出的是观点性意见，尤其是偏重于投资策略建议，比较贴近客户，具有操作指导价值。

买方报告的内容是要分析市场各种因素和消息对股市、公司股价影响的利弊，然后必须由投资顾问将这份报告向客户作二次解读，让其消化。此外，投资顾问还要将各种投资类型的报告进行归纳，为客户做咨询服务的配置。”上述申银万国该业务负责人表示。

对于这种做法是否会隐藏合规风险，国泰君安相关业务负责人表示，买方报告与卖方报告同样必须遵循严谨的合规检验，不能逾越任何可能的合规红线。

助力财富管理

买方研究所提供的并不仅仅是



资料图

RQFII及港股ETF部分细则日渐明朗

证券时报记者 黄兆隆

昨日，据证券时报记者获悉，围绕RQFII和港股交易所交易基金（ETF）的部分交易细则日渐明朗。其中，RQFII股票和债券投资比例被限制为二比八；而在跨境ETF的运作机制中，借道的合格境内机构投资者（QDII）被限定为公募基金，券商QDII则与此无缘，港股ETF的交易时限也限定为T+2。”

RQFII方案是基于此前上报的小QFII方案修改而成。据了解，小QFII方案在上报与外管局磋商时，便被监管层纳入了人民币国际化的范畴内，圈定为在港的人民币资金，形成特批的在港人民币资金回流通道，最后被定义为RQFII。

根据公开资料显示，目前停留在香港市场的人民币资金大约为5500亿元，但据业内人士调查，实际存在的人民币资金或将达到8000亿元。

这直接为最终设定的RQFII方案铺平了道路。

而围绕这一细则的修订还包括股债投资比例。据参与起草该方案的相关中资券商人士指出，目前RQFII股债投资比例是基于现有的QFII投资形式而设定的，主要出于稳妥考虑，及发展丰富内地债券市场的需要。

现在我们的产品主要是偏债型的，80%投向债市，20%投向股市。据我所知，大部分公司的产品也都是采用这种结构。”申银万国香港子公司人士表示，如果确定是二八比例，那么未来RQFII资金介入内地债券市场也会给中资券商带来新的业务机遇。”

此前，针对跨境ETF交易运作机制已规定了一些基本细则，例如此前港股ETF基本方案初定为借道QDII来追踪恒生指数或国企指数。

在此之下，港股ETF最大利好便是丰富了券商给境内投资者提供的交易品种，境内投资者购买的ETF

必须是国内QDII所购买的香港股票。这将有助于推动QDII业务加快发展，与国内市场进行对接。

不过，这一利好恐怕难以实现，因为最新的方案将QDII限定为公募基金所推出的产品。归根结底，还是因为券商资管现阶段被暂定为类私募，我们也正在与监管层沟通这一方案，但可能很难实现。”一位参与起草该方案的人士透露。

此外，原本被市场所看好的ETF套利也被中资券商人士看淡。目前的方案是T+2，时间较长，不利于捕捉套利机会。”上述人士称。

而围绕在港上市企业人民币化的方案正在商讨之中。目前，由于在香港人民币资金存量较大，且增量资金仍在不断进入，用港币兑换人民币已经基本没有限额，港交所正在筹划的是实现大陆、香港企业在港IPO的人民币化。”上述方案起草参与人士透露，这将给中资券商带来新机遇。”

■特写 | Feature |

一位卖方研究员对买方研究的困惑

证券时报记者 黄兆隆

叶帅（化名）是南方某大型券商研究所的行业研究员，从北京大学硕士研究生毕业后，他就进入该券商研究所工作了。如今，他又有了一个新的选择：有猎头开价年薪40万元，要他将他挖角到国泰君安证券搭建中的买方研究所。

40万元的年薪对于工作不到两年的研究员颇具吸引力，不过，令他颇为奇怪的是，业内何时多了一个买方研究所。尽管国泰君安针对该业务大肆招兵买马的势头很猛，但是由于对买方研究认知度不高，他并未即刻作出跳槽决定。

不知道买方研究应该怎么做，和卖方研究又有哪些不同？”叶帅告诉记者，“至少，在卖方研究中，我知道自己有明确的服务对象，明确的研究方法，明确的盈利通道。但是买方研究假如要服务非常多的散户，怎么做研报有针对性，又应该怎么赚钱，怎么发展？”

事实上，叶帅困惑的问题也正是目前买方研究业务必须解决的问题，即怎么进行成本结算，怎么进行量化考核，怎么去吸引人才。

当初，券商研究所之所以转向做卖方研究，就是看中其庞大的机构投资者市场需求，而这也能使研究所摆脱在公司内部纯成本部门的角色。

如今，从卖方转到买方，又该如何解决好买方研究所的定位呢？该如何体现买方研究员的价值？以

业内的标准来看，目前只能通过差别佣金费率来体现买方研究员的价值。而这必然又涉及到与经纪业务部门的分成。

叶帅告诉记者，他还没有作出决定，主要原因在于其对买方研究模式的陌生。与卖方研究不同的是，对内服务的买方研究很难建立量化的考核指标。可行的办法之一是业绩与客户资产挂钩，但这又跟投顾的定位有重叠之处。

40万元的年薪我很想拿，但我不知道凭什么工作来拿，仅仅写市场投资研究报告？”叶帅苦恼地说道。相比买方而言，卖方分析师都有很明确的考核指标，比如基金仓位情况和新财富的分析师排名。

我们是在后台中列好买方研究员必须要干的20件事情，根据其完成度来进行打分。”申银万国买方业务负责人说，“这其中包括报告数量、电话服务客户次数等，最后再从差别佣金中提升的部分划出一部分给买方研究员。”

叶帅迟迟不能作出跳槽决定，还有一个原因是与卖方分析师的传统去处公募或私募基金相比，买方研究所吸引力比较有限。

做我们这个行业研究的人才还是比较稀缺的。”叶帅感慨道，“如果去公募或私募，第一年薪酬也许没有40万元这么高，但第二年只要努力还是能达到的，并且以后还会再涨。如果有资源的话，自己甚至也可以做私募。不过，如果自己去做买方研究，则看不清以后的发展方向。”