

# 前8月大宗交易近1000亿 券商获佣金5700万

交易规模同比增196%，其中金融行业大宗交易212亿元

不景气的股市和偏紧的资金面，令上市公司股东和高管热衷减持，大宗交易则成了减持的主要方式。数据显示，今年前8个月的大宗交易金额已经超过了去年的全年交易规模。在火爆的大宗交易市场，券商成了受益者之一，客户资源的多寡，交易费用的高低成了券商比拼的重要砝码。

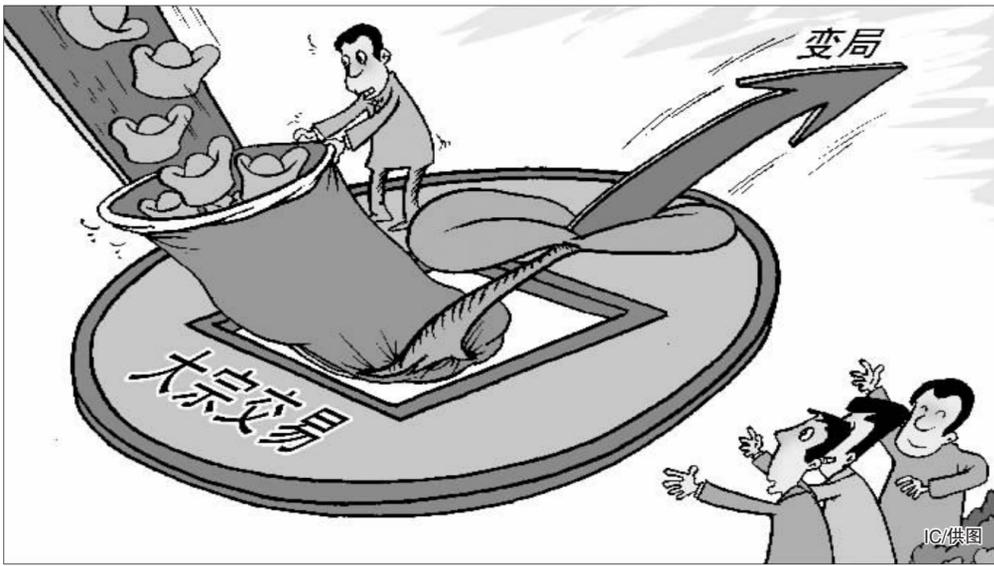
证券时报记者 李东亮

今年异常火爆的大宗交易给券商带来了不菲的收益。证券时报记者统计发现，今年前8个月大宗交易高达950亿元，同比增长195.89%。按照0.3%的较低佣金费率粗略计算，双边交易为券商带来的佣金可达5700万元。

## 减持热衷大宗交易

数据显示，2010年，前8个月大宗交易仅为320.95亿元，全年大宗交易也仅为891.73亿元。而今年前8个月大宗交易已高达950亿元，火爆程度可见一斑。值得注意的是，包括银行、保险和券商在内的金融行业股东通过大宗交易平台的减持力度有所加强，数据显示，今年前8个月金融行业大宗交易规模达到211.51亿元，而去年全年的这一规模仅为149亿元。

业界认为，上市公司股东和高管急于通过大宗交易平台并以折让6%的股价出售股权，主要原因在于三个方面：一是股东和高管对市场后市走势不乐观；二是股东的资金需求在加大；三是股东和高管已经谋求到更好的投资渠道。



大宗交易买方机构上海复利投资一位不愿具名的人士告诉记者，持续紧缩的货币政策让部分上市公司感受到盈利的难度和资金面的紧张，股东和高管选择套现离场在情理之中。套现后，部分股东选择了为上市公司注资或者选择更好的投资渠道，例如小额贷款、黄金或者艺术品投资。

不过，深圳一家创业板上市公司大股东告诉记者，作为创投机构，该公司解禁后选择套现离场，“一是兑现收益，二是要投入新的项目，赚取更多的利润。”

另据统计，今年前8个月，重要股东（主要包括高管和持有或控制上市公司5%以上股份的股东及其一致行动人）合计减持约725亿元，其中通过大宗交易减持433.01亿元，占比达59.73%。实际上，在950亿元的大宗

交易额中，重要股东减持仅占45.58%，而一般股东（非高管和非前十大流通股股东）减持占比高达54.42%。

## 券商获益5700万

大宗交易的火爆，也令不少券商获得不菲的佣金收入。按照0.3%的较低佣金费率计算，前8个月双边交易高达1900亿元的大宗交易，合计为券商贡献佣金约5700万元。除未公布交易券商的机构席位和平安资产管理公司外，申银万国证券、中信证券、广发证券、海通证券及国泰君安证券分别以155.88亿元、123.97亿元、98.39亿元、91.41亿元和84.65亿元位列交易额前五，按照0.3%的佣金率计算，分别获得佣金467.64万元、371.90万元、295.17万元、274.22万元和253.95万元，而这尚不包括机构席位贡献的佣金。

值得关注的是，截至8月31日，大宗交易抛盘次数超过50次的11个席位中，除国泰君安证券总部和华泰证券零售客户服务部上榜外，其余均为营业部。其中，国盛证券鹰潭胜利西路营业部以81次的抛盘位列第二，仅次于国泰君安证券总部的84次，中金公司上海淮海中路营业部、广发证券广州黄埔大道营业部和申银万国证券上海周浦营业部紧随其后，分别抛盘79次、77次和76次。

上海某知名大宗交易买方机构负责人表示，券商在大宗交易中扮演着“掮客”和交易通道的双重角色，前者比拼的是客户资源，后者比拼的则是交易费用的高低。国泰君安证券客户资源较为丰富，而国盛证券胜利西路营业部则拥有个人所得税返还的优势，这也是他们胜出的重要原因。”该人士表示。

记者观察 | Observation |

## 大宗交易买方转型市值管理

证券时报记者 李东亮

在传统的大宗交易中，券商作为交易通道方收取约0.3%佣金，买方机构赚取3%-5%不等的利差，负责牵线搭桥的掮客也可获得2%左右的“介绍费”，只有这些角色都齐了，卖方机构才得以顺利减持。

不过，海通证券大宗交易拍卖方式的出现，已令这一局面悄然改变，买方机构不得不朝着市值管理和风险对冲基金管理的方向转型。

作为大宗交易买方机构，每股赚钱虽少，但动辄百万股以上的交易足以让买方机构获得可观的收益。不过，近日几家大宗交易的买家同时向记者抱怨，海通证券对解禁后的限售股进行拍卖的举动被越来越多的券商效仿，连非券商的个人掮客也加入“拍卖”行列，让利益格局本已固化的大宗交易行业顿时生变。

据业内人透露，在大宗交易拍卖中，由券商召集几家，甚至十余家买方机构，以折扣价公开拍卖，折扣低者可获得该股权。在此过程中，券商利用拍卖作为筹码，在与买卖双方进行佣金谈判中占得先机。不仅如此，很多非券商的个人掮客为了争取较高的“介绍费”和卖方机构的青睐，也纷纷加入大宗交易拍卖这一行列。

对此，卖方机构为获得较高的卖价或者较低的折扣自然满心欢喜，但却让本已白热化竞争的买方

不得不再出高价。数据显示，今年前八个月大宗交易抛盘950亿元，卖方机构给出的平均折扣较去年下降0.005个百分点，买方机构为此多付出4750万元。

上述现象的背后，反映出大宗交易行业在长期享受政策红利之后，即将出现变局。众所周知，除利用政策红利外，资金优势同样也是大宗交易必备的，但是持续紧缩的货币政策使得民间借贷资金利率大幅飙升至30%以上，这让买方机构资金的机会成本随之大幅攀升。

此外，在大宗交易的过程中，买方机构常常不得不与上市公司股东进行信息沟通，很难避免接触敏感甚至内幕消息，较高的资金成本和游离在违规边缘的担忧同样成为大宗交易买方机构悄然转型的背后动因。

记者调查显示，市值管理和期权套利，成为多数买方机构的首选转型方向。在长期与上市公司沟通的过程中，买方机构积累的重要股东资源成为其开展该业务的重要先机。此外，风靡全球的市值管理较为阳光化，且重要股东无论出于保值增值的需求，还是融资需求进行质押贷款，将股权交与市值管理机构进行打理完全合规。

而部分买方机构为了更好地服务于市值管理，还从华尔街引进了为数不少的金融工程博士，除做市值管理外，还在发行风险对冲的产品方面做出尝试，风险对冲基金管理无疑也是买方机构未来努力的方向之一。

# 综合治理显露收购良机 广发证券“先为”变“有为”

——基业长青·聚焦广发证券成立20周年历史镜头之二

2004年，中国证券行业乌云密布，疾风暴雨即将来临。

彼时，证券市场已经经历了持续3年的大熊市，国内百余家公司在“数九寒冬”中挣扎求存。

在艰难的行业困境中，有的券商棋走险招，通过挪用客户保证金、高息融资、代客理财等违规手段筹集资金，试图在自营坐庄操作中打一个“翻身仗”。但事与愿违，残酷的市场将这些券商打入了万劫不复的深渊：南方证券、汉唐证券、闽发证券等当年叱咤江湖的券商名号如今已不复存在。

不过，也有的券商在“乱市”中坚持“先为而治”，这些券商认为任何违法违规的行为都将难逃市场的审判，与其利用违规融资去二级市场冒险，还不如控制风险以待行业春天的到来。

广发证券负责人在评价那段历史时回忆道，“广发证券能够坚持下来并能逐步发展壮大，其中一个非常重要的原因就是我们始终注重规范、稳健经营。”

针对部分券商的违法违规行，自2005年下半年开始，证监会启动了券商行业综合治理改革，即“该整改的整改，能重组的重组，未整改或新出现违规的该关就关掉”。

机遇总是青睐那些有准备者。广发证券凭借稳健的经营管理，很快获得了托管和收购多家风险券商的机会。

而在此重大的历史机遇面前，广发证券迅速从“先为”策略转变为“有为”策略，在对武汉证券、第一证券整体营业部以及河北证券、长财证券部分营业部实行托管与收购的过程中，不仅妥善解决了人员安置问题，而且率先采用了市场化手段处置高风险券商。

2007年9月，券行业综合治理收官，整个券商行业的盈利能力和抗风险能力大为增强。

作为与中国资本市场共同成长起来的一家券商，广发证券在行业综合治理期间同时实现了规模和盈利的双突破。截至2007年底，广发证券共有营业部169家，证券服务部54家，合计网点总数223家，位列全国前三甲；当年广发证券实现营业收入170.99亿元，利润总额114.5亿元，净利润82.55亿元，总资产达974.3亿元。

## 先为而治”的最高境界

2005年综合治理改革之前，国内券行业一直处于“草莽”时代。彼时券行业存在

不少违规行为：一手挪用客户保证金或债券，一手用挪用的资金坐庄个股。

相关监管部门曾对当时整个券商行业的风险情况进行过详细摸底，结果显示，截至2003年底，全国132家证券公司总计挪用客户交易结算资金640亿元，挪用经纪客户债券134亿元，违规理财1853亿元，账外经营1050亿元；84家公司存在1648亿元流动性缺口，其中34家公司的资金链随时可能断裂，券商超比例持股的“庄股”有99只。

是什么原因导致了如此多的券商铤而走险？不妨先看一组数据：2001年中期至2005年中期四年大熊市期间，券商全行业累计亏损达831亿元；券商全行业的净资产大幅萎缩至386亿元。

显然，对“靠天吃饭”时代的券商行业而言，打击是非常沉重的，但还远谈不上“致命”，因为证券市场虽有严冬但终将迎来春天。真正“致命”的原因在于，那些深陷庄股不能自拔的“草莽”券商，不仅违反了法律法规，更重要的是失去了投资者的信任。

等待这些大过“有为”券商的命运有三种：一是债务重组，二是关闭，三是被托管或收购。公开披露的数据显示，整个综合治理期间，证监会累计处置了31家高风险券商，其中对27家风险券商实施了重组，19家券商被责令关闭，7家券商被撤销，4家券商被撤销业务许可，一批涉嫌刑事犯罪的券商责任人被移送公安、司法部门调查。

而那些坚持“先为而治”的券商却以合规经营、稳健发展的理念最终迎来了证券行业的春天。

广发证券相关负责人认为，所谓“先为而治”，并不是没有作为，而是在当时的行业环境下，只能埋头做好客户服务和合规经营工作，对于任何违法违规损害客户利益的事情绝不涉足。

事实上，翻开广发证券的发展历史，在券商综合治理改革之前，这家成立于1991年9月8日的公司在经营拓展方面颇有一些亮点。

1993年，广东发展银行证券部（广发证券前身）在成立短短两年之后就取得了广东省内债券型市场的垄断地位：当年所承销的企业债券占广东省企业债券发行额的80%。

1995年，由于资本市场低迷，当年大部分证券经营机构出现了亏损，但广发证券当年却实现营业收入2.03亿元，税前利润3532万元，



图为2005年广发证券收购武汉证券25家营业部签约现场。

资料图

在“规范化”的经营理念下并无涉足当年的“3·27”国债期货事件。1999年，广发证券主承销新股7家，主承销配股5家，推荐上市股票7家，在国内券商中的排名分别为第三、第七和第五位；当年共承销国债10.5亿元，在全国券商中排名第二；在二级市场上，全年证券交易总额为2387.36亿元，股票、基金交易额在深、沪交易所排名第五位和第七位。

2001年，广发证券已拥有61家证券营业部及16家证券服务部，此外还托管了原广东国际信托投资公司旗下的证券营业部。至当年年末广发证券合计管理115家证券营业部。

2002年，券行业呈现出普遍亏损的局面，当年参与排名的126家证券平均净利润为-2834.4万元。不过，当年广发证券却实现营业收入8.1亿元，利润总额6091万元，净利润2276万元。

2003年是整个券行业最艰难的一年，广发证券也出现了成立以来的首次亏损。不过，这一年广发证券控股的广发华福证券有限责任公司正式挂牌成立，广发证券进一步强化了其在华南地区的垄断地位。

2004年，广发证券成功击退了来自中信证券的恶意收购，并在当年实现营业收入12.62亿元，利润总额1.69亿元，净利润1.24亿元。有所为有所不为，这才是先为而治的最高境界。行业综合治理之前，证券市场发生

了一系列的风波，但广发证券都能平稳度过，这与广发管理层始终坚持合规经营的理念密不可分。”广发证券负责人认为。

## 失道有为”的华丽转身

回首中国证券市场的21年发展历史，其中不乏稳健经营的券商；在“草莽”时代，这些券商凭借“先为而治”成功实现了生存和持续经营；但自券商综合治理启动之后，整个券业步入了快速发展的时代，这些没有转变经营思路的券商却鲜有步入国内一流券商阵营者。

综合治理启动之前，先为而治的目的是为了避开经营道路上的重重雷区；但综合治理启动之后，只有那些拥有超前战略眼光、强大创新能力的券商才能保持行业领先地位，这时候券商更需要“失道有为”的精神。”有业内人士如此评价。

在综合治理改革期间，在“扶优汰劣”的政策宗旨下，130多家券商有部分在这场“运动”中倒下。不过，券商虽倒下了，但其遗留的营业部网点和存量客户却是一笔庞大的“财富”。

虽然对风险券商的处置及托管，更多的是监管部门主导的，但托管和收购方券商把握机会的能力也同等重要。

以广发证券为例，2005年8月5日，该公司开始对武汉证券所属25家营业部进行托管。在托管过程中，广发证券确保了武汉证券经纪业务的正常运转，保证了客户稳定、业务稳定

和员工稳定。至12月30日，广发证券签署了对武汉证券经纪类资产的收购协议，创造了最快通过第三方存管方案、最快推进证券类资产处置的纪录。

广发证券对风险券商的高效整合为其迅速发展赢得了更多的机会：2006年1月13日，受证监会委托，广发证券对河北证券37家营业部、31家服务部进行托管；2006年6月2日，经证监会批准，广发证券正式进场收购第一证券的证券类资产。同时托管珠海国投、特投5家证券营业部；2006年9月27日，第一证券所属16家营业部、5家服务部全部翻牌为广发证券；2006年9月19日，广发证券正式获准受让长财证券下属吉林珲春街营业部及吉林北京路营业部。

通过上述一连串的托管和收购，广发证券营业部家数增加了55家，服务部增加了15个，填补了该公司在湖北省部分地区以及合肥、苏州、吉林等地营业网点的空白；同时通过网点的异地搬迁，一方面填补了该公司在河北、贵州、湖南、江西、新疆等5个省区营业网点的空白，除西藏、宁夏、青海、内蒙古4个省区外的其他省区均设有营业网点，省际覆盖率达87%；此外还增加了客户59万户，增加客户资产107亿元。

完成网店布局后，广发证券开始步入发展的快车道：截至2008年底，我国证券市场在全球金融危机的影响下进入了空前的调整之中，但当年广发证券共实现营业收入72.06亿元，利润总额41.65亿元，净利润32.84亿元，其中营业收入和利润总额均排名行业第三，净利润排名行业第四；与此同时，广发证券晋级为A类券商，并获得股指期货中间介绍（IB）业务资格和获得直接投资业务资格。

这种“失道有为”的精神也令广发证券成功跻身于上市公司行列：2010年2月12日，广发证券成功实现借壳上市，并于当年获得融资融券业务试点资格；另据中国证券业协会数据，2010年全年广发证券营业收入、利润总额、净利润三项业绩指标均排名行业第二位。

广发证券能够在二十年中，由一个地方性银行的小小证券部发展成为行业排名居前的全国性大证券公司，从外部环境说，主要得益于中国证券市场近十年迅猛发展的历史性机遇，从发展内因看，关键在于能够及时根据经济形势的变化和市场状况正确制订自身发展战略，从而能够在证券市场的惊涛骇浪中得以稳健迅速地前进。”广发证券相关负责人认为。（杨冬）（CIS）