

短融降级风波 或殃及银行投行承销业务

证券时报记者 唐曜华

联合资信评估公司近日宣布下调山东海龙主体信用评级以及山东海龙短期融资券“11海龙CP01”评级,这将债市危机再度蔓延至短融领域。这对于以承销短期融资券和中期票据见长的商业银行投行业务来说,或许是个不小的打击。截至昨日,8月底以来已有两家公司公告延期发行短期融资券。

债市危机扩至短融

从城投债到可转债,如今短期融资券亦未能幸免。原材料价格上涨导致的财务状况恶化以及高管变动,令评级机构联合资信对山东海龙的偿债能力和信用基本面颇为担忧。近日,联合资信将山东海龙的主体长期信用评级由“A+”下调为“A-”,将短期融资券“11海龙CP01”的信用等级由“A-1”下调为“A-2”。

评级机构此举显然令脆弱的债市再承压。在债券交易市场上,本周一短期融资券没有成交;而上周虽然部分交易日短期融资券跌多涨少,但仍有一定成交量。

而在债券发行市场上,深圳市大族激光科技公司8月31日宣布推迟发行2011年度第二期短期融资券,推迟原因为“近期市场波动大”,截至昨日,该公司尚未公告新的发行日期。原定于9月21日发行2011年度第一期短期融资券的TCL集团,已将发行日期推迟至9月27日。推迟原因同样为“近期市场波动较大”。

据了解,类似上述延期发行的现象比较少见,在大族激光宣布推迟发行之前,今年前8个月仅2只短期融资券推迟发行。

Wind 统计数据显示,9月份前20日短期融资券发行额为439.5亿元,较8月份前20日减少35.5%。短期融资券的发行利率亦节节走高,加权平均票面利率由今年1月1日的4%左右,升至今年9月1日的6%左右。

银行投行业务或受冲击

今年上半年银行债券承销业务收入颇丰,以民生银行为例,今年上半年证券承销服务手续费同比增长58.64%。作为银行投行承销业务的主要品种之一,银行在短期融资券承销领域拥有其他金融机构难以撼动的市场份额。

Wind 最新数据显示,今年1月1日至9月19日,除了中金公司、中信证券两大券商共拥有1%左右的短期融资券承销份额外,其他99%左右的份额都掌握在银行手中。

短期融资券发行难度加大对银行来说是一大挑战,一方面短期融资券承销业务量将受到影响;另一方面短期融资券发行通常采取余额包销制,没卖完的短期融资券由承销商自行购入,或将加大银行作为承销商的包销风险。今年年初监管部门发文将银行余额包销最高投资比例由50%降至30%。

中国人寿与湖南省 签订战略合作备忘录

近日,中国人寿保险集团与湖南省人民政府签订了《关于共同推动湖南省保险创新和发展的战略合作备忘录》。此次战略合作备忘录的签署,为双方未来的合作打开了更加宽阔的大门,双方将积极探索在保险服务、新农合、新农保、保障房建设、养老养生产业发展、投资与资本运作等方面的合作机会。

此外,中国人寿财险公司近日宣布,该公司将与上海大众汽车销售公司签署“总对总”项目合作框架协议,拟为上海大众开发设计专属品牌保险产品等业务。(徐涛)

新华保险与建行 开展全面战略合作

近日,新华人寿和建设银行在北京签署全面战略合作协议。双方今后将积极探索在新的监管环境下银保共赢的发展模式,开展更全面合作。根据协议,双方将在保险产品代理、新渠道建设等方面进行深入合作,同时将在存款业务、托管业务、融资业务、现金结算等新型合作领域积极探索,以深化双方合作前景,进一步促进银保合作发展。(徐涛)

第一创业对冲型理财产品 创金策略尊享”今起发行

第一创业证券的对冲型理财产品“创金策略尊享”集合资产管理计划拟于今日起在工商银行、第一创业证券营业部正式发行。

据悉,“创金策略尊享”理财计划主要通过股指期货套利获取低风险收益,在套利机会减少时主动投资,优选股票、基金等品种构建现货组合,并通过做空股指期货对冲系统性风险,获取稳健收益。(曹攀峰)

多地监管处罚加码 严控券商变相降佣

证券时报记者 杨冬

随着各地监管部门处罚力度加强,券商变相降佣现象已得到一定程度的缓解。

证券时报记者获悉,近期包括广东、福建、河南在内的多个地区,监管部门陆续对辖区内证券营业部变相降佣行为开出了罚单。其中,福建地区监管部门今年以来共计开出了四十多张罚单。

据福建地区一位证券营业部总经理透露:“监管部门近期不断地进行循环现场检查,已对多家营业部发出了监管警示函,并采取监管谈话以及扣分的措施严惩变相降佣的营业部。”

变相降佣渠道多

随着各地最低佣金标准的出

台,券商目前基本不会直接采取低佣揽客的办法。

据浙商证券一家营业部总经理介绍:“比如浙江地区最低佣金标准为1‰,我们营业部的系统与总部的系统进行对接,如果有客户佣金低于1‰,那么系统就会报警,总部也会打电话警示。”

与此相对应的是,目前券商佣金价格战依旧非常激烈,这令一些追求市场份额的券商营业部不得不采取变相降佣的措施招揽客户。

西南证券一位营业部总经理指出,目前证券营业部通常采取返佣、开户送礼、低佣异地平移客户的办法来实现变相降佣。

以低佣异地平移客户为例,据业内人士介绍,一些营业部为了低佣揽客,但同时悞于当地的最低佣金标准限制,就会鼓动客户通过视

频等非现场方式在不设最低佣金标准的地区的兄弟营业部进行开户,然后再将客户以同样的低佣金率转移至自身营业部。

太平洋证券研究员郑志辉认为,从部分区域券商佣金环比降幅来看,这种低佣异地平移客户的做法或许比较普遍,在目前政策环境下,这是券商整体佣金水平继续下滑重要原因之一。

不过,记者调查获悉,目前四川、浙江、江苏等地已禁止这种低佣异地平移客户的做法,但有的地区因没有规定营业部对低佣老客户整改的具体期限,因此当地营业部就有钻政策漏洞的冲动,将异地平移过来的客户当作老客户而不会当作新开户来处理。

再以返佣为例,据上述浙商证券营业部总经理透露,一般而言,一家中型营业部一年的营销费用在100万元左右,新设营业部和客户规模大的

老营业部的营销费用会更多,比如新设营业部年营销费用通常会占年收入的20%以上,甚至达30%,这就为返佣提供了空间和土壤,一些营业部就会将返佣的费用挂到营销费用上列支。

监管奖与罚

对于营业部这种变相降佣行为,各地监管部门近期纷纷重拳予以整治。

广东监管部门曾表示,对于辖区内营业部变相降佣行为将严惩不贷。据悉,广州地区最低佣金标准为0.6‰,东莞、韶关等地区最低佣金标准略高于此。在日常监管过程中,广东监管部门将这一表态落到实处。据广州证券一位营业部总经理透露,近期监管部门处罚了广州三家违规营业部,并在监管通报中予以点名批评。

此外,记者获悉,福建、河南等地监管部门近期亦对变相降佣的营业

部进行了密集处罚。其中上海、山东、福建、广东等地已建立了营业部分类监管体系,以评级评分制来约束辖区内营业部的日常经营行为。

营业部被处罚后,监管部门就会在分类评级中予以扣分,最严重者可被暂停新开户资格。如果因为变相降佣被处罚的话,可能直接从A类营业部降到B类甚至C类,到年底汇总时,甚至会影响营业部所属券商的综合评级。”福建地区一位营业部总经理在评价当地营业部分类监管体系时说。

与此同时,多个地区监管部门也纷纷出台措施鼓励辖区内营业部规范竞争。据悉,四川监管部门目前正在举办“争先创优”活动,拟推出重大优惠措施奖励规范发展的营业部;湖南监管部门目前正在每月对辖区内营业部平均佣金水平进行排名,排名居前者可获得政策奖励。

记者观察 | Observation |

中小券商设新型网点需谨慎

时下,对于券商经纪业务而言,最关心的话题莫过于即将开办的新型营业部。记者调查发现,业界关注焦点主要为网点设立准入资格和业务模式上,且多数券商摆出志在必得的架势。不过,记者认为,除非净资本实力雄厚、研究和资管能力突出,中小券商设立新型营业部应量力而行,不然反受其累。

记者对新设的传统营业部调查结果显示,无论是首次开户的投资者,还是从其他营业部转户的投资者,绝大多数对佣金率较为敏感。如果新型营业部严格执行佣金率相关限制性规定,上述投资者选择新型营业部概率较低,这无疑会大幅延长营业部客户积累时间。

其次,券商原有营业部即可向客户提供财富管理等服务,且收取的佣金较低。在这种情况下,客户没必要选择在该券商新设的新型营业部开户,毕竟新型营业部佣金率相对较高。除非新型营业部能选址在社区、三线城市等传统营业部未覆盖的区域。

据了解,目前新设的传统营业部要实现盈亏平衡需要3年左右时间,收回成本则需要6年~8年时间。新型营业部对相关资本和人力投入会比传统营业部更高,那么要实现盈亏平衡无疑需要超过3年时间。而在全行业经纪业务收入大幅滑坡的当下,对多数非上市的中小

券商来说,要持续进行资本支出的确是个不小的挑战。

此外,按照新型营业部的相关新规草案要求,新型营业部主要经营业务应为金融产品销售、特定资讯服务、投资顾问服务以及财富管理等服务,并且直接来源于增值服务的收入占到营业部收入的主要部分。虽然上述“主要部分”的具体比例尚未明确,但至少券商预计应不低于50%。然而,对于多数中小券商而言,这个销售目标很难实现。

首先,就整个证券行业来说,目前绝大多数券商提供的资讯服务、金融产品等均与二级市场挂钩,且缺乏结构化产品。一旦市场出现系统性风险,客户将毫不犹豫地退订相关服务,或者大量赎回金融产品,届时50%的增值服务比例将无法实现。

其次,中小券商的代销动力不足和自制产品能力差也应引起行业注意。除了中信证券、中金证券、华泰证券和国泰君安证券等一些大型券商外,许多券商自身积极的研究实力仍有待提高,而且研究所覆盖的上市公司范围较窄。此外,超过八成的券商资产管理产品少于5只,还有不少券商旗下没有参股或者控股的基金公司,而且券商销售系统外产品的动力向来不足。

(李东亮)

监管部门问卷调查结果显示

两成券商呼吁降低新型网点门槛

证券时报记者 李东亮

如何确定新型营业部设立门槛,以达到扶优限劣效果,又能兼顾经纪业务创新能力突出的中小券商?日前相关监管部门针对《设立新型证券营业部专业评价指标(草案)》完成的一项问卷调查,给出了初步答案。

记者获悉,调查结果表明,券

商对《草案》中设立的新型营业部专业评价指标高度认可,在调查问卷的16个指标中,有9个指标认为可行或基本可行的比例在90%以上。不过,一些券商对于部分条款产生了分歧。其中,有23%接受问卷调查的券商呼吁,降低设立新型营业部门槛;有27%的券商呼吁新型网点全国设点和区域设点的标准与设立传统网点保持一致。

呼吁降低门槛

《草案》中要求,全国设点的券商近三年分类评价在A类以上,其中一年为AA级,净资本不低于全国平均水平以上公司的平均数;或者近三年分类评价在AA级以上,净资本不低于全国平均水平。

多数大型券商对上述规定给予较高评价,并表示此举可以起到扶优限劣的效果。不过,同时也将部分经纪业务独具特色的中小券商排除在新型营业部门槛之外。

众所周知,分类评价与净资本属于对券商整体经营情况的评价,而新型营业部的设立属于经纪业务范畴。调查结果显示,23%的券商不认可以较高的公司整体评价标准来确定经纪业务的创新能力,并认为此举对中小券商较不公平,并建议降低标准,比如取消或降低对净资本等限制和要求。



资料图

我国证券业资本效率与商业模式

——商业模式的讨论与实践(1)

吕哲权

自全球金融海啸爆发以来,对投资银行商业模式的讨论成为“显学”。讨论新一轮周期中的商业模式,有必要对两个问题进行分析:一是对我国证券业商业模式的认识,在全球金融海啸中独善其身固然可喜,但不认清现有模式的瓶颈则是自限出路;二是对华尔街投资银行的认识,妖魔化固然解恨,但容易走偏。

在讨论这两个问题之前,首先要评估资本效率。

券业净资产及净收入占GDP的比例

2010年度我国证券业净资产占国内生产总值(GDP)的比重为1.4%,已达到美国2000年以后的高比例水平,表明社会资本对证券业的配置已达到相当高的水平。2010年度我国证券业净收入占GDP的比重为0.48%,约相当于美国1972年或1979年的水平,相差30年以上,仅为美国目前水平的1/4。

我国的社会资本对证券业的高

配置与证券业收入的低产出,形成鲜明的对比,这表明证券业资本效率的低下。在单位净资产创造净收入能力方面,美国证券业在90%-200%之间,平均为120%;中国证券业则在20%-110%之间,平均为40%。

我国证券业商业模式的瓶颈

我国证券业的资本效率低下与现行商业模式密切相关。目前我国证券业的商业模式,可以概括为“通道服务”,即在获准的五项牌照下进行规定动作。经纪与承销是最主要的业务,贡献营业收入的占比为60%-80%,这两项业务基本上属于通道服务,产品创新、主动进取的空间有限。

在这种商业模式下,整个行业呈现三个显著的状态:一是资本杠杆几近于无,美国证券业相当保守的杠杆倍数为15倍;二是100多家证券公司陷入低水平的同质化竞争之中;三是产品创新、主动进取的空间有限,压制了证券业的创新功能。长此以往,将坐失成就具有

需限制区域设新型网点

《草案》规定,区域内设点的券商应满足近三年分类评价在B类以上,其中一年为A类,净资本不低于全国平均水平;或者近三年分类评价在A类以上,净资本不低于全国平均水平以下公司的平均数。

不过,调查结果显示,27%的券商对上述规定持有不同看法,他们认为批准区域内设新型网点实际上是降低设立新型网点的准入资质,这可能导致网点暴增,并建议全国设点和区域设点的标准与设立传统网点保持一致。

佣金限制应落实至区域

对于新型营业部的设立,业界普遍担心如果管理不善,将导致竞争更加无序。因此《草案》规定,设立新型营业部的券商,自设立之日起全部新增客户的A股最低佣金率不低于证券营业部所在辖区上月平均水平或者新设证券营业部平均水平中的较高者,单个高频交易客户年度佣金总额超过100万的除外。

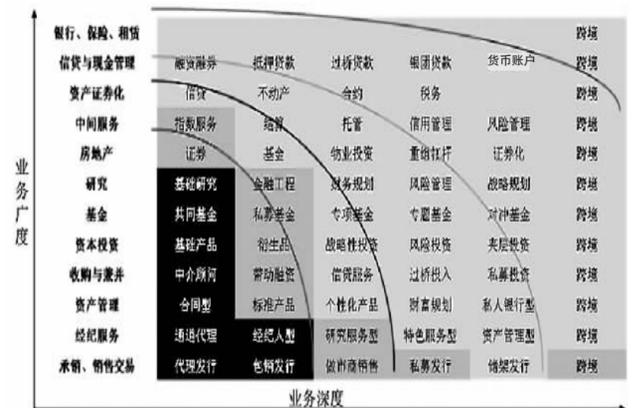
调查结果显示,有22%的券商对上述规定持有不同意见,认为各地佣金水平不同,若对券商全公司新增客户佣金率统一限定不太合理,应具体落实到区域或者营业部层面。还有券商认为应考察全部客户的平均佣金水平,而不是只考虑新客户。

范围经济、规模经济效益与商业模式

范围经济效益,通常与规模经济效益放在一起讨论,根据不同的角度,经常是一个问题的两个侧面、互为前提、互为因果。范围经济效益的来源是:市场内部化,形成效率优于外部市场的内部组织;各种业务复合出创新业务;形成多元化的收入结构,减缓收入的波动性;进入新的领域。

截至目前,我国证券业的业务类同性很强,目前还无法做出范围经济效益的实证分析。如果将视野扩展到范围经济所涉及的业务广度与业务深度,我们可以得到推论:目前我国证券业的业务广度与深度,约相当于美国、日本证券业上世纪50年代、60年代(见附图);随着业务广度、深度增强,证券业的范围经济效益会逐步加强,形成差异化的商业模式,走出同质化的困境。

规模经济效益,在证券业的表现较为典型。在现代经济体系中,证券业务的市场需求具有广阔的扩展空间,证券业务的服务形态具有同质性,规模越大对市场的影响力则越大,容易被市场接受;证券业务具有



时间轴: 摩根士丹利1980-50年代, 野村证券1940-50年代; 摩根士丹利1950-70年代, 野村证券1950-80年代; 摩根士丹利1970-90年代, 野村证券1980-2000年; 摩根士丹利1990年至今, 野村证券2000年至今。

证券业业务广度与深度的演进图 图表由本文作者提供

很强的伸展性和渗透性,规模越大越能复合出新产品或服务方式;证券业务的固定成本摊销,没有像制造业那么显著,但也有明显的效果。

在通道服务型为主要的商业模式下,资本作为规模的最重要标的物,没有了用武之地。在交易驱动型商业模式下,资本作为杠杆,扩展、延伸和深化中介业务,形成资本中介业务,产生规模经济效益。资本中介业务是中介业务,是通道服务融合资本后的中介业务。从功能上看,是在通道服务的基础上,赋予产品创新的功能;从方式上看,是从通道中介的基

础上,加以资本支持,形成更大范围、更大规模和多元化风险管理的中介业务;从角色上,是从被动的过路观察者走向主动的流动性提供者,从“一对一”的即时交易走向“多对多”的跨时交易。

我国证券业的通道服务型商业模式,潜力已近挖尽,资本效率低下的局面在原有路径上解法不多。走向交易驱动型商业模式、开展资本中介业务,以追求规模经济与范围经济效益、形成多样化的经营方式与差异化的竞争优势,可能是选择之一。(作者系中信证券首席战略专家)