房产信托收紧 开发商面临更高融资成本

证券时报记者 张宁

近日，“绿城集团遭银监会清查”事件见诸报端后，A股和H股市场上的内地房地产股股价应声下跌。

据证券时报记者从信托业内获悉，该事件的起因有偶然性也有必然性。偶然性在于前期媒体一篇不实报道引发监管层对绿城资金链的关注。而必然性在于，监管层拟出台针对房地产集团客户的信托融资情况统计，这使得信托融资情况最为突出的绿城集团迟早会成为监管层清查的目标。

此次“绿城事件”传递出两个信息。

第一个信息是，利用信托渠道进行融资，已不再是中小开发商的小打小闹。大型房地产集团在难以获得银行低成本贷款的情况下，早已将信托融资与其他非传统渠道列入营业资本的预算。事实上，信托融资因成本相对较低，在市场选择下，已成为与开发贷并肩的主要资金来源。公开信息显示，不单是绿城集团，国内的房地产巨头们今年都纷纷加大了信托融资力度。

国际投行瑞士信贷最新的统计数据显示，包括雅居乐、富力地产、合景泰富和保利香港在内，不少开发商过去一年的新债务中，约有一半来自信托贷款。如果将上半年新增的房地产信托融资和开发商新增贷款相比，会发现上半年新增信托融资2080亿元和开发商的银行贷款2110亿元相差无几。

第二个信息是，监管层针对房地产信托的兑付保卫战正逐步升级。由于担心限售令使得开发商资金链断裂的风险将急剧增大——在开发商无力偿还债务情况下，风险将会通过信托违约迅速传导给投资者，进而形成威胁经济稳定运行的债务危机。

因此在8月末，监管层已下发了《关于做好房地产信托业务风险监测工作有关事项的通知》，要求各地监管部门逐笔监测三个月以内到期信托项目的预期兑付情况，判断兑付风险，并采取相应的措施。而此次提出在信托行业内对开发商“集团客户”的融资情况统计，显然是由点到面，从针对房地产信托项目的逐个监测，进一步提升至对开发商的债务偿还能力全面摸底。

综合上述两个信息表明，基于对楼市前景不甚乐观以及对潜在债务违约风险的未雨绸缪，不排除未来会有进一步限制房地产信托的相关政策出台。而对于整个房地产行业而言，如果失去这条成本仅低于开发贷的信托融资链的支撑，开发商们将不得不寻求更高成本的替代融资渠道。

深圳保监局重罚 三家违规保险中介

日前，深圳保监局公布了8月行政处罚事项。

因存在财务数据不真实等严重违规行为，深圳市仁和保险代理有限公司被吊销经营保险代理业务许可证；此外，由于存在协助平安财险深圳分公司虚构保险中介业务等违规行为，深圳市嘉业保险代理有限公司和深圳蓝色火焰贸易有限公司均被吊销经营保险代理业务许可证。 （禾禾）

农行实现 总行全额资金管理

昨日，农业银行自主研发的新一代资产负债管理系统正式投产，标志着农行结束了差额资金管理模式，实现了以总行为资金中心的全额资金管理。

全额资金管理作为一种全新资金管理方式，是通过对所有资金来源和资金运用实行“收支两条线”管理，分类计价，实现资金统一集中配置、业务经营统一引导、流动性风险和利率风险统一管理。 （贾壮）

深圳出台 机动车天窗理赔新规

机动车天窗玻璃理赔纠纷有望在深圳辖区得到解决。记者昨日从深圳保监局获悉，为更好保护保险消费者利益，在车险全国统一条款尚未修订完善、天窗定义尚未明确、理赔标准尚未统一之前，深圳保监局决定在深圳实施新的机动车天窗保险理赔规则，将玻璃单独破碎附加险承保范围扩展至天窗玻璃的单独破碎。

据新出台的《机动车天窗保险理赔规则指引》，天窗玻璃损毁事故发生时，若客户已购买玻璃单独破碎附加险，则保险公司须全额赔偿；若客户未购买玻璃单独破碎附加险，则保险公司仍按车损险赔偿，根据事故情形扣除相应免赔额。 （郭吉桐）

编者按：2008年以来，新增的证券营业部超过1700家，饱和区域向二三线城市蔓延，随之而来的是佣金率持续走低。屋漏偏逢连夜雨，新增客户增长率明显下滑，令成本高企的新设营业部陷入大面积亏损。那么，新设营业部盈亏平衡点在哪里？新的回收周期有多长？如何在财富管理浪潮中实现转型？带着这些问题，证券时报记者对深圳、长沙、乌鲁木齐等一二三线城市的十余家新设营业部进行了调查，以期能给行业一些启示。

新设营业部在持续亏损中艰难转型

高企的营业成本、营业部饱和区域不断向二三线城市延伸、新增客户源持续萎缩成为新设营业部不断亏损的三大主要原因，而随之而来的新设营业部转型同样遭遇困局。

以深圳一家新设营业部为例，在现有经营环境下，换手率放大3倍或客户托管资产增加3倍，月佣金收入才能达到100万元，营业部月收支方可达到平衡点。

证券时报记者 伍泽琳 李东亮

宽敞明亮的营业厅，三三两两的客户，这是2008年以来大多数新设营业部的真实写照。亏损是该类营业部老总面临的最大问题。

证券时报记者调查结果显示，高企的营业成本、营业部饱和区域不断向二三线城市延伸、新增客户源持续萎缩成为新设营业部不断亏损的三大主要原因，而随之而来的新设营业部转型同样遭遇困局。

人力成本激增

800平方米~1000平方米的场地，首年投入600万元~800万元营业成本，3年~5年的回收周期，这是许多人过去对券商新设营业部的大致印象。然而，随着佣金战的蔓延、新设营业部新规的出台、轻型营业部的酝酿，新设营业部的相关核心数据已发生了变化。

据了解，券商新设营业部成本主要分为两部分，一部分包括固定资产、场地费用等硬性成本，另一部分是涵盖人力薪酬、宣传费用等软性成本。前者可以通过减少营业部面积、精简场地及设备租赁成本等方式进行优化，而后者调控空间则相对较小。

“新设营业部60%的成本来自人力成本。”在东莞证券总裁张运勇看来，在客户很少主动上门开户的当下，券商仅能靠主动营销来维持经营，券商搭建营销团队的开销丝毫不敢削减。

深圳一家新设营业部财务数据验证了上述观点。该营业部的财务数据显示：工资和福利占比40%、租赁费占12%、广告宣传费用占9%。记者走访的多家于2009年开业的新设营业部也是如此，经营成本中的人力成本与日俱增，目前已经远远超过了固定成本。

回收周期延长

与过去业内普遍估算的新设营业部3年~5年回收成本不同，受访的新设营业部负责人均表示：“客户资产量与此前预期相比还是有一定差距。”

以深圳一家新设营业部为样本，在现有经营情况下，换手率放大3倍或客户托管资产增加3倍，月佣金收入才能达到100万元，营业部月收支方可达到平衡点。

基于目前市场环境，广东地区包括深圳、中山、东莞、梅州、揭阳等多地新设营业部的负责人均认为，现阶段新设营业部的成本回收期需要延长至8年~10年。

据介绍，目前新设营业部的主要收入构成是手续费净收入和利息收入，其中手续费净收入占比在90%左右。据多家新设营业部数据统计显示，在其他外部情况不变的条件下，一般一家新设营业部客户资产托管量达到10亿元时则可实现盈亏平衡。

仍以数量取胜

Wind数据统计显示，2011年上半年全国新增证券营业部224家，较去年同期新增的561家，降幅超过50%。尽管面对收支难平衡的困扰、轻型营业部的诱惑等因素，券商仍热衷于以网点数量取胜。

“目前青林路周边新设营业部已达到8家，而去年底只有我们一家。”中投证券深圳龙岗区青林中路营业部负责人表示，在市场份额驱动下，券商新设营业部动力不减，不到一年时间青林路已成为营业部超饱和区域。

券商营业部饱和区域已遍布京、沪、广、深四个城市的每个角落，而这种趋势正向二三线城市蔓延。中国证券业协会公布的饱和区域名单显示，东部沿海的山东、广东、浙江、江苏等省份的省会和几乎所有的地级市均有证券营业部相对饱和区域，而西部地区的内蒙古、新疆及云南等，营业部饱和区域则从省会城市蔓延至部分经济较发达的地区。

此外，对于业界普遍预计新设证券营业部的成本回收周期在8年~10年，兴业证券一位不愿透露姓名的经纪业务负责人表示：“以投资的眼光来看，既然证券营业部市盈率（PE）只有8倍左右，为何不大量新设营业部？”与此同时他也承认，目前行业新设营业部的速度已经超过了行业培养营业部总经理的速度，因此新设营业部不得不面对营业部总经理人选缺乏的问题。

不过，券商新设的营业部并未因此而放弃努力，正在通过自己的方式寻求转型之路。

IC/供图

■相关新闻 | Relative News

新设营业部四大途径突围

从长远看，除区域垄断型和有特色的券商外，中小券商的经纪业务将日趋萎缩，该类券商未来新设营业部意义不大，已设营业部则需要时间培育客户，并等待券商提升整体服务水平，转型为财富管理业务的终端。

证券时报记者 伍泽琳 李东亮

为了在短期内做大客户资产量，此前大量新设营业部纷纷采取低佣金方式拓展市场争取份额。结果3年时间，券商行业平均佣金水平激降60%以上，价格战从一线城市蔓延至二三线城市。在如此背景下，新设营业部的经营度日如年，于是纷纷寻求突围途径。

途径一：专业化服务转变盈利模式

对深圳、东莞、中山、揭阳、乌鲁木齐等地的新设营业部抽样调查后发现，新设营业部的客户结构大致呈金字塔型分布。于2009年成立的营业部目前仍然大多以金字塔底部的中小客户为主，金字塔顶端的大客户占比较小。

“客户最大的需求就是对资讯的需求。”华泰联合证券深圳宝安海秀路营业部总经理表示。多位新设营业部负责人指出，在以散户为主的新设营业部中，客户较多持有中小盘个股，从交易行为上看，客户也较多进行中短线操作，需要营业部提供更优质的服务来帮助其实现资产的增值保值。

在多位新设营业部负责人眼里，未来的竞争焦点将是服务。东莞证券中山营业部总经理表示：“更加专业的服务是营业部生存发展的突围路径。”通过高度专业化和广阔的服务平台，与客户建立稳定的关系，是他们当前最紧要的任务。

途径二：让投顾成为“开源”之举

长沙一家券商营业部相关人士表示：“我们营业部缺乏既有从业资格证，又有较强营销能力和专业能力的从业人员。”

实际上，由于新设营业部设立时即遭遇行业由通道服务向财富管理服务的转型，而面临高端投资顾问人才缺乏的窘境。

华泰联合证券深圳宝安海秀路营业部总经理认为，向投资者提供财富管理服务必须对人才进行升级。而现实的问题是，有能力向投资者提供财富管理服务的投资顾问愿意留在营业部，尤其是新设营业部的可能性较低。“现在券商总部为了争取优秀投资顾问都不得不高薪挖角，新设营业部一般没有能力留住这类投顾。”她表示。

在投顾业务具体开展上，人才储备和使用无疑成为新设营业部迫切需要突破的瓶颈。“下一步，营业部将加快建设投顾团队，让投顾成为营业部的核心竞争力以及新的收入增长点。”东莞证券梅州营业部总经理表示。

“尤其是在行情不好时，营业部能做的就是最大限度利用公司研发力量，给客户提供优质的证券服务信息。”乌鲁木齐一家券商营业部的负责人表示。

途径三：借助总部终端系统

华泰证券、中信证券等大型券商已率先开发出财富管理服务后台管理系统，核心竞争力为集中总部的研究和理财产品开发优势，通过后台分类分级系统向投资者提供定向、适配的资讯服务和理财产品，在一定程度上缓解了营业部终端客户对于优质资讯服务和理财产品的需求压力，也为新设营业部在白热化竞争中取得优势提供了一定的保障。记者调查显示，该类大型券商新设营业部已经走在了转型为财富管理业务终端的路上。

不过，并非所有券商均有实力开发上述后台管理系统。“华泰证券这套系统耗资10亿元，中小券商难以模仿。”西部某中型券商负责人表示，更多的中小券商仍需外购或和第三方合作。但从长远看，除区域垄断型和有特色的券商外，中小券商的经纪业务将日趋萎缩，该类券商未来新设营业部意义不大，已设营业部则需要时间培育客户，并等待券商提升整体服务水平，转型为财富管理业务的终端。

途径四：优化成本控制

开源和节流无疑是提高效益的好搭档。“不仅要加强成本控制，而且要优化成本结构，使支出实现更大的效用。”某券商长沙营业部负责人指出，营业部可以通过缩减场地面积和降低设备租赁成本，将更多的支出向提高客户服务质量方面倾斜。

“我们的场地以及设备租赁成本已经降到每个月3万元以下了。”东莞证券中山营业部负责人表示，下一步，该营业部将通过技术手段和客户适当性管理等有效措施继续降低经营成本。“例如通过财富通平台向客户发送资讯、让客户浏览官方微博等方式降低我们的通讯成本。”上述营业部负责人补充道。

■记者观察 | Observation

重金挖角 不如加强内部人才培养

新设营业部开在二三线城市，如果只按当地的薪资标准确实很难吸引人才加盟。券商可以考虑量身定做灵活的薪酬体制和考核制度的同时，充分借用公共资源，例如结合当地的一些人才引进计划增加人才的补贴费用。

证券时报记者 伍泽琳

新设营业部的最大困境，不是如何选址，也不是如何打造场地，而是人才荒。大量新设营业部致使优秀的营业部总经理、副总经理、营销总监成为券商争夺的对象，新设营业部的人才荒已非一日之寒。

现阶段，大部分新设营业部选址在二三线城市，或是一线城市郊区。对于新设营业部而言，培养专业人才需要一定时间，吸引优秀人才又受地域限制。为此，人才成为新设营业部发展的短板。

据中国证券业协会数据统计，自2008年以来证券业新增营业部1708家。按每家新设营业部配备1名总经理、2名副总经理、10名后台人员和40名营销人员估算，3年以来券商新设营业部需要1708名总经理、3416名副总经理、17080名后台人员和68320名营销人员，合计90524名从业人员。

实际上，券商新设营业部不仅是缺人，还缺乏合适的人。在某券商董事长眼里，新设营业部总经理的合适人选，首先要有良好的工作态度，其次要有优秀的团队管理能力，再者是协调组织能力及创新能力。如此看来，如果此前没做人才储备，没有培养一批后备干部，那么营业部总经理人选将难以跟上券商网点扩张步伐。

就算券商内部有一批合格人选，也未必能够临危受命。部分营业部中层透露，一般情况下大家都不太愿意到新设营业部工作。原因很简单，新设营业部没有兵又没客户，一切都要从头开始，即使有一些政策倾斜，但业绩考核仍然不会手软。试问一位营业部中层，放弃相对安稳的日子去冒险谈何容易？“我不知道上面能忍受亏损到什么时候，说不定明天就换人。”这是内地一家新设营业部负责人内心的真实写照。

在券商现有人才储备机制无法满足新设营业部高管职务需求增加时，要在短时间内找到合适的人才可以找猎头公司帮忙。然而从长远看，券商还是自力更生踏踏实实地培养一批后备干部来得实在。

然而鉴于券业人才流动频繁现状，很多券商都只愿意对员工进行短期培训，而不重视人才的长期培养。融资融券推出了，券商密集宣讲几天基本知识；分级基金火了，券商集中学习宣传手册上的内容；投顾红了，一窝蜂开设理财培训课程。这些为了培训而培训的速成班到底成就了几个后备干部，或者说当中又有几个佼佼者留下来为券商效力了呢？大多时候，与其重金挖角不如将钱用在培养员工上来得实在。

此外，俗话说“重金之下必有勇夫”，传统的人才激励方式仍以物质激励为主。新设营业部开在二三线城市，如果只按当地的薪资标准确实很难吸引人才加盟。券商可以考虑量身定做灵活的薪酬体制和考核制度的同时，充分借用公共资源，例如结合当地的一些人才引进计划增加人才的补贴费用。