

# 证券业政策底业绩底接踵而至

证券行业创新大会将于4月召开

证券时报记者 李东亮

证券时报记者获悉,监管部门近期深入上海、北京和深圳召开券商座谈会并对全行业进行调研后,将于今年4月举办证券行业创新大会。此外,今年年初发布的《完善证券公司风控指标体系总体思路(征求意见稿)》将能大幅扩展券商自主创新空间。

日前,中信证券、长江证券等多家券商纷纷发布研报称,证券行业正迎来“政策底”,“业绩底”则有望在二季度出现。

## 迎来政策底

近期,监管部门前往北京、上海和深圳,与国信证券、兴业证券、中信证券等数十家代表券商召开座谈会,向行业征求证券行业战略突破和业务创新的相关意见,为预计在4月份召开的证券行业创新大会做前期准备。

中信证券等多家参会券商人士接受证券时报记者采访时表示,今年证券行业管制松绑将取得重大突破,该行业已迎来“政策底”。华泰证券一位不愿具名的高管表示,即将举行的证券行业创新大会将成为证券行业放松管制的里程碑。实际上,监管部门的监管思路自去年起已发生重大变化,在防范系统性风险和流动性风险的基础上,更加注重鼓励券商自主创新。而上述征求意见稿的出台将能为券商自主创新打开巨大的空间。

中信证券一位董事总经理认为,近四年来,证券行业在高度管制下以超低杠杆率经营,行业创新几近停滞,该行业的发展也严重滞后于其他金融机构。但这一窘境有望在今年得到改观,监管部门如能在创新大会后放松监管,整个行业的财务杠杆率将可大幅提升,金融产品创新也能层出不穷。实际上,监管部门已就证券业改革的重大议题向全行业征集和调研,并在2月份向全行业通报,其中包括新股发行制度和保荐制度改革、交易所债券市场发展、资产证券化和统一监管场外市场等多项重大议题,多项重大监管政策的改革也呼之欲出。

事实上,早在去年10月27日,监管部门已下发了《证券公司业务(产品)创新工作指引(试行)》,首次明确了证券公司可以探索监管部门未予明确的创新业务(产品)。上述中信证券董事总经理表示,这表明监管部门的监管思路正由行政管理向服务监督进行转变,随着转融通、融资融券业务试点转常规政策主导的创新逐步落实,证券行业的业务和经营模式的创新将层出不穷,政策主导创新将让位券商自主创新。

## 业绩底需待二季度

监管部门的改革绝非仅限于证券行业,还包括鼓励上市公司分红、打击内幕交易、支持养老金等长线资金入市、出台鼓励产业资本增持上市公司股份新规等对整个资本市场进行的改革已然付诸实施。与此同时,沪指年初以来反弹幅度已超过10%。

伴随着股市大盘强劲反弹和成交量持续放大,证券行业经纪业务和自营业务均受益匪浅。数据显示,今年2月份,18家上市券商(含子公司)净利润全部为正,共实现营业收入41.05亿元,环比增长70%;实现净利润16.09亿元,环比大幅增长

272%。东北证券和广发证券均实现2011年以来单月最高利润。

不过,除东吴证券、方正证券和国海证券无可比数据外,中信证券等其它15家上市券商母公司2月份共分别实现营业收入和净利润39.08亿元和15.74亿元,较去年同期分别下降12%和22%。对此,接受证券时报记者采访的多家券商高管表示,近期市场出现超过10%的反弹,券商佣金收入和自营收入环比均出现大幅增长,但由于去年一季度成交量和佣金费率的基数均较高,经纪业务收入不仅没有增长反而出现同比较大幅度下滑,综合而言净利润较去年同期仍然下滑。

尽管如此,如将2月份上市券商的业绩进行年化处理,结果则乐观得多。华泰联合证券的测算数据显示,截至2月底,18家上市券商扣除非主营业务收入之后的2012年综合收益年化合计达到2011年的333%,即在前2个月的市场环境下,对应2012年18家上市券商的综合收益合计金额存在同比增长233%的可能性。而长江证券分析师刘俊认为,在证券行业迎来政策底和资本市场健康发展的背景下,该行业二季度有望出现业绩同比转正时点。

值得关注的是,多位券商高管和证券分析师向记者表示,目前券商业绩受益指数上涨的程度差异较大。刘俊调研的结果显示,自营规模较大的东北证券和广发证券等券商的业绩反弹较快,而部分净资本实力较小的中小券商受制于自营规模,净利润反弹则较为缓慢。

此外,记者调查结果显示,尽管中信证券、国泰君安证券等部分大型券商净资本实力较强,自营规模远非中小券商能比,但由于对自营进行了大额套保,在今年以来沪深300指数反弹12.36%的背景下,对自营业务收益带来不小影响。不过,国泰君安相关负责人接受记者采访时表示,套保本身即为双刃剑,去年该券商自营套保给该公司减少了数亿元的损失,但在指数回升时难免会影响自营业务收益。

## ■记者观察 | Observation |

# 证券业步入高速创新发展时代

监管部门始于去年下半年的一系列动作表明,证券行业放松管制和创新发展的时代已经来临。今年证券行业自主创新和管理政策主导创新均有望实现突破。

众所周知,在证券行业发展的前20个年头,为确保弱小的证券行业能够稳步健康发展,对于券商涉猎法律法规明确许可以外的业务,监管部门一向较为谨慎。这一监管思路在去年出现由谨慎到鼓励的转变。

去年10月27日,监管部门出台了《证券公司创新业务(产品)工作指引(试行)》,首次明确了证券公司可以探索监管机构未予明确的创新性业务(产品),并通过推出合理区分证券公司创新失误和违规行为、降低创新业务风险指标要求、在分类评价指标体系中合理设计创新能力指标、研究探索创新的保护机制四项政策对行业创新进行保护。

实际上,在成熟的海外市场的证券行业监管中,除监管部门明确禁止的业务外,证券公司均可探索和创新。因此,上述指引的出台,被业界



称为监管思路正在与国外接轨。值得一提的是,行业自主创新已见成效,股票约定式回购和信达证券推出的现金宝业务,均非监管部门的牌照业务,且不属于政策主导的创新业务。而是在市场潜在需求推动下,行业通过自主创新推出的新业务,实现了和客户的双赢。

可以预见的是,随着《证券公司创新业务(产品)工作指引(试行)》由试点转常规和证券公司自主创新能力的逐步提升,更多既能服务实体经济,又能满足居民多样化理财需求的金融产品将层出不穷。

在鼓励证券行业自主创新的同时,监管部门在放松管制和推出更多政策主导的创新业务方面均进展顺利。去年6月以来,证监会陆续将变更公司章程重要条款等5项审批权限下放到部分地方证监局,体现了监管部门放松管制的方向,在适度弱化“行政管理”职能的同时,加强了“服务监督”的职能。

此外,今年初监管部门向券商下发了《完善证券公司风控指标体系总

体思路(征求意见稿)》,将监管重点转向系统性风险和流动性风险,同时拟将净资产和负债的比例由20%调低至10%。同样体现了监管部门欲放松管制的动向。

值得一提的是,在鼓励行业自主创新和逐步放松管制的同时,自去年以来,由监管部门主导的业务和产品创新同样层出不穷。自营业务投资范围扩大、直投业务试点转常规、融资融券试点转常规、融资融券标的扩容的相关规定已然出台,而转融通业务、场外市场、备兑权证等新业务均有望在今年推出。

近期,监管部门已完成了北京、上海和深圳与代表券商的座谈会,而前期对证券行业改革的相关议题也已汇总下发至各大券商。业界也对于有望在4月份举行的证券业创新大会充满期待。与银行业、保险业相比,处在金融行业边缘位置的证券行业,对于能否在本次创新大会上找到适应自身合理发展的路径,发现并破除自身发展的桎梏,早已迫不及待地开始寻找答案。(李东亮)

## ■克观银行 | Luo Keguan's Column |

# 实体经济 信贷需求没有问题



证券时报记者 罗克关

上周五央行正式公布2月份金融统计数据。笔者以为,市场对于开年至今信贷需求的质疑可以就此打住——信贷需求没有问题,实体经济并未出现如此前预测的恶化。

央行数据显示,2月份人民币贷款增加7107亿元,同比多增1730亿元。分部门看,住户贷款增加653亿元,其中,短期贷款增加328亿元,中长期贷款增加325亿元;非金融企业及其他部门贷款增加6435亿元,其中,短期贷款增加3370亿元,中长期贷款增加1784亿元,票据融资增加1106亿元。

和1月份的状况类似,2月份的非金融企业和其他部门短期贷款增长速度最快,达到3370亿元,同比多增接近1000亿元,环比今年1月份也略有上涨。此外,从去年6月份开始就长期沉寂的票据融资在2月份急速反弹——相比较1月份的80亿元增幅,亦有接近1000亿元的放量。

这两大因素加总,与2月份下半月票据直贴利率快速下行的趋势完全吻合。这说明,各界争论不休的实体经济信贷需求快速下滑现象并没有出现。假如不是房地产市场成交量持续低迷,住户中长期贷款创下极为低迷的325亿元单月增量,2月份的整体新增信贷有可能更高。

这一结果,也可以很清晰地看出制约信贷增速的主要因素是货币比,也就是供给。央行数据显示,2月份人民币存款增加1.6万亿元,同比多增2824亿元。其中,住户存款增加1644亿元,非金融企业存款增加8941亿

元,财政性存款增加1218亿元。这个结果,很大程度上延续了去年以来每个季度最后一个月存款都大幅增长,下季度第一个月存款再度大幅减少的趋势。但是,其中也有值得细究的地方。首先是,企业存款摆脱了春节因素向个人存款分流的不利影响,由1月份的净减少2.37万亿元变为增加8941亿元。在这一因素影响下,银行体系的存款从1月份的负增长8000亿转为正增长1.6万亿,极大地缓解了当前银行存款趋紧的状况。

其次,也是颇为重要的一点——央行数据显示2月份人民币存款增加1.6万亿元,但住户存款、非金融企业存款和财政性存款的增加额加总,仅有1.18万亿。也就是说,当月抛开传统的三大块存款来源以外,银行体系还有额外的4197亿元存款新增。

这部分新增存款是什么?笔者统计了过去半年时间央行金融统计数据中人民币存款增量与这三大块存款增量之间的差额,发现这一差额在每个月份都存在。但是从2011年8月份开始,常规的2000亿元左右的差额开始急剧萎缩,2011年10月份仅为100亿元。但是步入2012年1月份,这一差额开始重新反弹至4618亿元。

综合去年8月份至今的外汇占款情况,笔者认为这部分新增存款规模的重新放大,与外汇占款回升势直接相关。从趋势可以看出,如果这块新增存款的规模能够稳住,那么后续几个月的新增贷款就不再是无源之水。

最后笔者想补充的是,从2月份信贷数据结构看,当前信贷资源的倾斜是非常明显的。房地产、政府投资项目处于比较低的位置,这两大块的停滞不前,必然会抑制很大一部分银行传统的信贷需求。但值得庆幸的是,企业的短期资金需求仍然旺盛,而外汇占款带来的新增人民币存款以及票据贴现的重新放量,也在一定程度上预示着信贷市场的内外环境正在好转。

因此,至少从短期来看,信贷需求将不再是一个值得忧虑的问题。

## 对冲基金3.0版面世

# 国泰君安首推统计套利产品

证券时报记者 黄兆隆

中国对冲基金3.0版即将面世。昨日,记者获悉,国泰君安证券资产管理公司将于3月15日推出国内首只统计套利产品——君享成长。这也是该公司继2011年3月发行国内首只对冲基金——君享量化、7月发行君享套利1号-6号后,发行的第三代对冲套利产品。

据国泰君安资产管理公司介绍,统计套利策略是国际对冲基金的主流策略。著名的大奖章基金即采用此策略,1989年至2006年之间平均年收益率为38.5%。

## 低风险换取高收益

“无风险套利机会难以长久存在,或是收益微薄。这点可以从观察期套利中得出结论,股指期货上市以来,当月合约基差逐渐缩小,套利收益维持在融资成本附近。”国泰君安证券资产管理公司总裁兼君享成长投资经理章颺介绍,在这样的背景下,统计套利进入了国内量化投资者视野。

统计套利是将套利建立在对历史数据统计分析的基础上,估计相关变量的概率分布和概率特征的稳定性,用数学概率来指导套利交易。相对于无风险套利,统计套利并非零风险,

而是数学模型保证长期赢利在统计学上是大概率事件。

风险和收益像硬币正反面,无风险则无收益。”章颺指出,相比于无风险套利,统计套利增加了少量风险,由此可获得数倍套利机会。因此,与此前的“君享量化”、“君享套利”对冲产品近似零风险,获取确定收益”不同的是,“君享成长”是一款通过承担一定风险,获得更高夏普比率的产品。

## 捕捉稍纵即逝机会

据证券时报记者了解,该产品不仅引入套利统计策略,还采用更加高效敏锐的高频统计套利数学模型,通过研究市场历史数据来发现统计相关性,以预测期货、货币、股票市场的短期运动,并通过数千次快速的日内短线交易来捕捉稍纵即逝的市场机会,获取长期稳定收益。

这里所谓的高频,与传统技术分析中的以交易日、小时、分钟为分析的最小时间单位不同,而是利用大型计算机设备及快速传输数据的光缆,通过并行计算的软件系统,实时对证券市场的交易数据进行分析、判断并下达交易指令,其计算及交易速度能够到秒级甚至能到毫秒级。高频统计套利捕捉各种短期的市场机会,并不承担市场风险,因此大盘的涨跌与策略本身的收益没有直接关系。

# 花旗在上海设立亚洲首个拉美贸易服务处

日前,花旗环球交易服务部宣布,其在亚洲设立的首个拉美贸易服务处正式落户上海。

该贸易服务处将作为拉美地区客户进入亚洲地区的一个窗口,并提供

一整套全面和有针对性的贸易服务和融资解决方案,以满足拉美和亚洲两个独特区域中进出口商及当地市场贸易活动的具体需求。

(刘征)

# 2月参与A股交易账户环比增长634万

证券时报记者 邱晨

中登公司日前发布的2012年2月《中国结算统计月报》显示,2月底持仓A股账户数量环比上升0.18%,同时参与交易的A股账户数、占比分别环比增长634万户和4.69个百分点。

## 交易活跃度回升

2月份A股市场回暖,投资者交易活跃度回升。中登公司统计月份显示,2月份日均新开A股账户数较上月明显增加,沪深两市合计日均新开

A股账户数为38267户。截至2月末,沪深股票账户数合计为16649万户,其中A股账户16397万户,B股账户252万户。剔除休眠账户后,有效账户为13606万户。

另外,2月末持仓A股账户数量略有上升,但占A股有效账户的比重有所下降。其中,2月末,持仓的A股账户数为5690万户,环比增加10万户,增幅为0.18%。持仓A股账户占全部A股有效账户比例为42.61%,环比下降0.19个百分点。而空仓账户占51.71%,较1月末增加0.19个百分点。

值得注意的是,2月份参与交易的A股账户数及其占比出现反弹。2月份,沪深两市当月参与交易的A股账户数为13354万户,较1月份增加了634万户,占期末A股有效账户数13606万户的14.73%,较1月份上升了4.69个百分点。

在解禁股方面,2月份解禁数量与减持数量均明显增加。2月份,沪深两市办理解禁的限售股合计28.5亿股,较1月份的13.8亿股上升106.84%。通过二级市场卖出的已解禁限售股共计2.21亿股,较1月份的1.04亿股上升112.3%。

## 两融账户突破38万户

中登公司数据显示,2月份沪深两市共新开信用证券账户(即融资融券账户)24095户。其中,新开个人账户24029户,机构账户66户。截至2月末,我国沪深两市信用证券账户合计达38.4万户。

自去年初起,券商两融业务发展提速,信用证券账户月均新开户数一直保持在2.5万户左右。今年1月份,受元旦及春节长假影响,当月新开户数降至1.2万户,2月份又恢复到了正常增长水平。