

新规将提升券商交易佣金收入,相关创新产品有望加速开发

# 弱市暖意 券商期待大宗交易新规

证券时报记者 游芸芸 黄兆隆

大宗交易新规为渴望业务创新的券商们带去了希望。证券时报记者了解到,上交所将优化大宗交易机制,券商将因此而有条件开发出一批创新产品。

海通证券机构客户部相关人士表示,新规有利于提升券商研究估值并发挥资本中介服务优势。大宗交易机制的优化,将为券商经纪业务转型提供良好平台。

近日,上交所发布了《关于征求优化大宗交易机制有关措施意见的函》,这被业界视为大宗交易新规。其中主要包括四方面内容:在每个交易日增加独立的大宗交易时段(16:00-20:00);降低大宗交易门槛,A股大宗交易最低额度由“50万股或300万元人民币”调整至“10万股或60万元人民币”;大宗交易涨跌幅限制由10%放宽至50%(相应增加锁定期);计划推出多日有效的“全部成交否则撤销的固定价格申报”。

## 提升佣金收入

国信证券经纪业务运行服务部负责人表示,新规将进一步活跃大宗交易的交易量,从而提升佣金收入和中小投资者参与度。

数据显示,2010年、2011年大宗交易成交额共计1380.6亿元和891.7亿元,截至3月16日,2012年大宗交易成交额共计217.6亿元。

上海某大型上市券商经纪业务负责人指出,原大宗交易门槛为300万元以上,并主要为机构客户,其交易佣金率相对较低。“大宗交易日成交笔数较少,投资者一般与券商约定佣金率,因此对券商收入贡献度比例较小。”

北京某中型券商副总裁表示,事先找到对家方可成交,是大宗交易日成交笔数不多的重要原因之一。上交所此次计划在“夜场”增加当日有效的“收盘价格申报”类型订单,买卖双方均按当日竞价交易收盘价进行申报。“不需要提前指定对家,以撮合交易实现,将很大程度上释放交易活跃度,吸引更多参与者入场。”

此前上交所大宗交易为人工报盘,今后会开启电子化报盘,交易方式改进会促进交易活跃度,券商相应佣金收入会有一定提升。”上海某大型上市券商经纪业务负责人认为。

## 创新产品契机

据了解,目前上交所大宗交易时间为15:00-15:30,投资者只能在半小时内集中申报,留给客户议价、券商审核下单的时间很少。如当日出现大量、多单情况,易出现无法完成议价、下单全部流程的情况。

中投证券交易运行部相关负责人

认为,增加4小时夜场后,证券公司受理客户委托时间得到了扩展,减少集中处理所带来的操作风险。

目前大宗交易平台的涨跌幅限制为10%,新规放宽涨跌幅并带有一定锁定期。如涨跌幅限制范围为前收盘价70%~130%的,锁定期限至少为6个月;范围为前收盘价50%~150%的,锁定期限至少为1年。

通过大宗交易买卖折价股份是此前不少投资者套利的主要方式。折价幅度的放宽,此前信托经常采用的股权质押融资或可通过大宗市场实现。

如果卖方希望通过股权质押融资,可将股份在大宗市场5折定向出售,从买家手里融得资金,1年锁定期后再将股份从大宗市场上“赎回”。”深圳某大型私募负责人表示。

被访的多家券商人士均表示,依照上述模式,今后券商完全可为投资者开发相关投资产品,满足客户多元化需求。此外,机构投资者长期投资时会更加关注大宗交易的折价信息,为这些机构提供相关咨询研究信息也为券商开拓了创收空间。

大宗交易新规为券商打开了弱市中的一面窗,券商现在要做的就是抓住这些机会。”上述北京某中型券商副总裁表示。

## 券商四招出手

目前,在大宗交易机制上面,业内券商大多实行大宗交易集中管理,通过交易系统一下单。新规之下不少券商也开始在业务机制上着手改进。

接受采访的业内人士表示,券商

## ■记者观察 | Observation |

# 大宗交易新规倡导价值投资

上交所拟推出的优化大宗交易机制新规,短平快套利机会在大宗交易市场将难以为继。多位受访券商人士表示,新规旨在倡导价值投资理念,将吸引更多中长期投资者入场,并减少对二级市场的冲击。

此次增加的夜场是对二级市场的有效补充。”中投证券相关人士表示。

增加的4小时交易时间有利于投资者全面理性投资。据了解,此前大宗交易仅为30分钟,由于买卖意向不能有效发布,交易对手选择范围受到了限制,削弱了卖方的定价权,成交价格经常在匆忙间决定。

中投证券交易运行部相关负责人表示,延长交易时间有利于大宗交易投资者的交易分析和决策。投资者在下午3:00收盘之后,有更充分的时间进行信息沟通和价格研究,减少冲动交易的机率。”

“如果结合不同时间段、不同市场的其他品种考虑,投资者今后



最需要的工作是加大大宗交易业务的推广力度;开展调研,挖掘客户需求;推进产品设计与创新;培育开发长期价值投资机构客户群。我们的

做法是,建立价值投资客户池,发挥研究估值服务优势,将大宗交易与研究服务有机结合,为客户提供更有价值的服务。”海通证券机构客户部相关人士表示。

在每个交易日增加独立的大宗交易时段(16:00-20:00)

大宗交易涨跌幅限制由10%放宽至50%(相应增加锁定期)

降低大宗交易门槛,A股大宗交易最低额度由“50万股或300万元人民币”调整至“10万股或60万元人民币”

计划推出多日有效的“全部成交否则撤销的固定价格申报”

吴比较/制图

■克观银行 | Luo Keguan's Column |

# 人民币升值和C市的故事



证券时报记者 罗克关

人民币究竟是升值好还是贬值好?笔者上周研究的一个案例,或许能给读者带来一些有益的启发。

广西C市是国内著名的蔗糖产区,当地毗邻越南,气候宜人,物产丰富。不过由于地处内陆,加上种甘蔗收入太低,最近十几年以来当地的青壮年劳动力基本都流向珠三角地区的各类制造业企业。这样一来,每年当地甘蔗的丰收时节都会面临人手短缺问题。而此时留守在家的老弱妇孺也根本无法及时收割,大片甘蔗即便烂在地里也毫无办法。

从上世纪90年代中期开始,至2005年中国人民银行汇改启动以前,由于美元对人民币汇率维持在8以上,C市当地青壮年根本不会考虑在本地就业。原因很简单,收入水平太低。而沿海地区由于承接香港、韩国、台湾等亚洲其他地区转移而来的制造业,对劳动力有极大的需求。剔除在外打工的各种开销,比在家种甘蔗赚得多,青年劳动力自然都往沿海地区跑。

打工的岁月一晃就是十余年。在这十余年期间,依靠充裕的低端劳动力供给,中国制造在全球市场都闯出了名堂。在汇改启动的2005年,中国的外汇储备规模已达8188.72亿美元,成为全球第二。次年年初,中国顺利超越日本,成为全球外汇储备规模最大的国家,并延续至今。

在强制结汇政策下,海量增长的外汇储备带来了充沛的基础货币供应,继而推动了生活成本、房价等一系列商品价格的上涨,来自C市的年轻人发现在珠三角地区立足越来越不容易。残酷的竞争剥夺了他们应享的大部分社会福利,但即便如此,由于官方人民币汇率一直压低不动,对于这些年轻人来说,在珠三角地区为

欧美市场生产打火机,仍比在老家种甘蔗要强些。

不过,从2005年汇改启动以来,整个打工的生态链条开始发生深刻变化。人民币持续升值吞噬了以往隐形的汇率收益,工厂要在珠三角生存下来,只有产业升级一条路可走。有一技之长而留在珠三角的C市年轻人发现,收入开始节节升高——一技傍身意味着吃喝不愁,甚至比刚毕业的大学生工资还高。

但是更大的惊喜,却在回到家乡之后。从珠三角地区回流家乡就业的C市人发现,由于人民币持续升值,雇佣一水之隔的越南劳动力,成本甚至比多年前自己在家乡就业收入水平还低。而随着全球大宗商品价格以及生物燃料等新概念产业的兴起,C市的甘蔗种植产业逐渐变得非常有利可图。

一方面,基础劳动并不需要自己动手,通过低廉的成本雇佣越南劳工更加合算。而因为人民币持续升值,越南的劳动力也非常愿意来到C市打工——就像十多年前C市人义无反顾涌入珠三角地区打工一样,越南人虽然所持不多,但兑换成越南盾依旧比在越南干活强不少。另一方面,从最低端的劳动产业链中脱离的C市人开始把握蔗糖价格上涨,以及从珠三角等地产业转移而来的机会,开始了自己的资本积累过程。

短短的五年间,因为人民币升值带来的影响,C市人几乎是戏剧性地转变了自己的角色——从在珠三角为欧美市场打工,到在家乡利用越南劳工为自己打工。在笔者看来,这一过程中C市人所享受的国民福利的增进是不言而喻的。

事实上,从全球整体经济增长和产业升级的历史经验来看,C市人所经历的这一转变并非偶然。在最初的优势逐渐消失之后,一个国家只有依靠产业升级才能进一步完成工业化和城镇化进程。货币升值,既是廉价劳动力辛勤十余年所积累外汇储备带来的必然结果,也在不断推动整个产业升级的过程。

顺应这一趋势的好处是什么?是强势本币带来的强劲购买能力,这不仅能降低全球化时代本国产业使用外国资源的成本,而且能够赋予本国居民更大的消费能力,去消费全世界制造的各种产品。而这正是经济增长的终极意义所在——增进国民福利。

这或许也意味着,C市人的故事可能仅仅是个开始。

# 刘明康:利率市场化势在必行

见习记者 蔡恺

银行业的高利润现象正日益引起社会关注。银监会前主席刘明康昨日表示,随着利率市场化的渐行渐近,利差将不断缩小,银行赚高利差的好日子将一去不复返。

刘明康昨日在深圳出席中山大学岭南学院校友会时,以名誉院长身份发表讲话。针对去年中国银行业利润突破1万亿,他说,如果我国银行业每年的不良贷款率控制在2%以下,资本回报率将达到15%至20%,资产回报率在1%以上,利差保持在2.5%至3%的范围内,那么银行业的税后利润理应在1万亿元,这在5年前就能估算出来,因此对1万亿这个数据我并不感到意外。”

刘明康指出,因为我国银行业的利差常年能保持在2.5%至3%之间,令银行能实现较好的利润,就能用留存利润来补充资本金。他解释说,这是因为设立银行的成本很高,首先,银行有补充资本的压力,我国大型银行的资本充足率为11.5%,即每吸收100元的风险资产,就应该计提11.5元的资本金,

而补充资本金最好的方式就是留存利润;其次,我国银行的拨贷比要求也比很多国家严格。

对于利率市场化,刘明康表示,今后3%至5%的通货膨胀率将变成常态,居民存款变成实质负利率的现象将不时出现,因此利率市场化势在必行,“挡都挡不住”。

刘明康还表示,随着利率的市场化,中国银行业利差缩小是必然趋势,银行“躺在利差上赚钱”的日子将一去不复返,未来银行的存款就没那么容易取得了。

刘明康认为,利率市场化会引起整个行业发展模式的转变,从目前中国银行业的发展态势来看,利差收入是在逐步缩小,而非逐步扩大,目前中国银行业的利差收入与非利差收入的比例是8:2,而国际水平为6:4,因此未来中国银行业的非利差收入至少还应该翻一番。

至于银行业乱收费问题,刘明康表示,近年来确实出现了个别银行搭贷款的“顺风车”收取一些不合理的费用,比如贷款管理费和承担费,但目前监管机构已经开展了积极治理,某些省市的监管机构已责令银行退回了不合理收费,相信还会进行相关处罚。

# 上海银监局将完善投诉处理机制

上海银监局日前通报了2011年沪上银行业金融消费者投诉处理情况。数据显示,2011年,针对上海市银行业信用卡业务、按揭贷款业务、服务收费、代理保险、理财产品的投诉和咨询相对突出,占银监局全年受理的

比重分别为25.43%、15.01%、13.21%、10.55%和5.36%。上海银监局表示,今年将进一步推动建立机构自主、同业调解、监管介入、金融仲裁、政府协调5个层次的金融消费者投诉处理机制。(魏贻言)

# 险资借券商交易通道入市正大规模推进

证券时报记者 程林

保险资金通过租用券商交易单元、改走券商跑道参与证券交易已进入大规模推进阶段。

证券时报记者日前获悉,目前保监会已向20家证券公司发函,认定其符合向保险机构提供交易单元的条件,这20家券商目前已知的包括国信、宏源、安信、国海证券等。券商有关人士向记者表示,至2014年底,现有保险机构在交易所直接持有的证券交易单元将彻底退出,届时保险机构参与股票二级市场的直接交易将全部通过证券公司进行。

## 券商交易单元模式成主流

一位券商负责人对记者表示,其所在机构高度关注为险资提供交易通道的业务机会,从去年起就开始与保监会联系。据其了解,保监会对北京、上海、深圳的多家券商办公场所进行了实地考察评估,评估重点主要包括券商的内部风控、防火墙和研究实力等。该机构对此业务高度重视,并取得了通道业务资格。

据了解,保监会已明确要求保险

机构在未来采取两种方式进行证券交易,一种是租用券商交易单元模式,另一种是以特殊机构客户模式参与交易。其中,租用券商交易单元模式成为目前的主流。

所谓“交易单元模式”,指保险机构与券商签订交易单元租用协议,通过自有交易系统直接向交易所发送证券买卖交易指令。所谓“特殊机构客户模式”,指保险机构与券商签订证券交易委托代理协议,作为特殊机构客户开立证券账户,通过券商交易系统发送交易指令。

两种截然不同的交易模式对券商的要求完全不同。相比之下交易单元模式门槛更低,更易被业内接受。据了解,针对向保险机构提供交易单元模式的券商,目前保监会的要求包括以下几点:一是要求覆盖证券经纪、证券研究、投资银行等全方位业务;二是有独立的研究部门和50人以上的研究团队,研究范围覆盖宏观经济、金融市场和相关行业;三是投资银行实力较强。券商若参与特殊机构客户模式试点,除符合上述要求外,还应当满足净资产在30亿元以上、监管评价为AA级等实质性监管要求。

一家保险机构相关负责人表示,目前更倾向于采用“交易单元模式”,因为公司更关注交易安全性问题。在“交易单元模式”下,保险机构通过自有交易系统发送指令,交易信息隐性更强,在选择券商的标准上,公司可能更倾向于选择研究实力较强、创新意识强的券商。

## 券商话语权不强

一家券商高管对记者表示,在与保险机构的谈判中,券商处于弱势地位。就保监会的有关审核标准看,对券商的要求又过于严格、具体。由于相关证券账户通过银行结算,券商并没有支配权,因此对保险机构而言通过券商交易,实质上并无过多风险。

该人士认为,就保险机构交易通道的变迁看,更多体现为各部门利益的博弈。过去,出于发展机构投资者需求,作为阶段性安排,部分保险机构获准直接持有交易所交易单元进行证券交易。但是,2006年修改后的《证券法》明确规定,进入证券交易场所参与集中交易的,必须是证券交易会员。由于保险机构不属于交易所会员,因此持有两所交易单元

入场参与集中交易是违反法律的。在此背景下,相关监管部门宣布,交易所停止受理保险机构直接持有交易单元的申请,并要求目前已直接持有的交易单元应加强清理并逐步退出,退出期限为2014年。

险资全部通过券商通道进行交易,由此为券商带来的佣金收入规模有多大呢?截至2011年底,保险行业的总资产约为6万亿元,东兴证券分析师王明德指出,若以股票配置比例15%、换手率2.5倍和佣金率0.08%计算,预计保险行业为券商带来增量佣金收入约36亿元,但实际佣金或低于该数字。

一家券商相关负责人对记者表示,在与一些大型保险机构谈判时,对方要求万三的费率水平,并要求提供研究服务。而对于只要求提供通道服务的保险机构,一条交易通道每年只向券商支付30万元固定费用是完全有可能的。一家基金公司高管向记者表示,目前一些大型机构客户可取得万三的费率,“甚至可能不支付通道费用。”该高管认为,对于一些小经纪类券商来说,获得保险机构认可租用其交易单元,对该券商形象有提升作用,因此可能免费提供通道。”