

券商磨刀备战资产证券化 专项资管业务接连闯关

证券时报记者 黄兆隆

嗅觉灵敏的券商似乎抓住了专项资产管理计划报批的好时机。

距离国泰君安证券推出专项资管计划不足一个月，又一款专项资产管理计划进入了证监会审批程序。日前，证券时报记者获悉，中信证券于7月20日上报一款名为欢乐谷主题公园入园凭证的专项资产管理计划。

在监管层鼓励资产证券化业务的背景下，券商在该领域的竞争才刚刚开始。

波折不断的专项资管

这并不是中信证券首次上报专项资产管理计划，在这个领域，该公司显得格外积极。

3月20日，中信证券上报的南京公用控股污水处理收费收益权专项资产管理计划终于成功设立，这距其第一次上报证监会超过9个月。

根据证监会公布的行政许可审批公示，这一产品曾在2010年11月18日上报证监会审批，但在2011年5月18日终止审查；时隔一个多月后，该产品再次进入审批程序。

当时主要是中信证券的相关团队离职，导致其审批沟通的工作没有进行下去，后来有新团队接手，所以最后还是成功地做了下来。”证监会机构部相关人士表示。

9个月的漫长审批周期也让券商资管业务人士颇感焦虑。

“专项资产管理业务总体是在新的政策公布，目前取决于监管层的审批进度。”上海某大型券商资管管理部门负责人对记者表示。

相较集合资产管理和定向资产管理业务快速发展，专项资产管理业务近年来的表现并不起眼。目前市场上存续的专项资管计划主要是2006年发行的存量产品。

昨日情景重现

据了解，2005年到2006年之间，由于企业遭遇融资难，监管部门有意在企业资产证券化业务上做些开拓和创新，在此背景下，不少券商涉足这一创新领域。后来，由于涉及该项业务的相关法律、法规不明确，又导致券商不愿涉足该项业务。

如今又面临同样的情形。受宏观调控影响，中小企业融资难的问题再度摆上各方议程。在此情况下，监管部门开始积极鼓励引导创新中小企业的融资方式，其中包括鼓励资产证券化。

宏观背景改变，能够对接公司客户融资服务的专项资产管理计划自然提上议事日程，审批进程也似乎加快了。”深圳某大型国有券商资管管理部门负责人表示。

一个可以佐证的案例是，国泰君安为隧道股份设计的专项管理计划申报后能很快获批，而中信证券也很快获得最新上报产品补充材料的通知，并于7月27日补充了相关材料。

目前，监管层正在鼓励资产证券化，这也意味着我们面临的竞争才刚刚开始。”国泰君安资产管理公司相关人士表示，

“比如与银行之间，既有竞争也有合作机会。”

备战审批难关

目前，证监会机构部已成立专门审核部门开始负责创新评审，专项资产管理计划或能搭上顺风车。券商也纷纷成立专门小组负责材料报批。

“我们每天都有三人小组盯着证监会机构部的相关处室，反复沟通新产品报批情况，就是希望能抢得一丝先机。”上海某大型券商资管管理部负责人表示。

东方证券、国泰君安证券这两家券商在材料准备上似乎颇有心得。我们发现东方证券、国泰君安证券准备的材料颇有心得，沟通的成本很少，不需要做太多的反复文案工作。”证监会机构部相关处室人士表示。

既有竞争也有合作机会。

备战审批难关

目前，证监会机构部已成立专门审核部门开始负责创新评审，专项资产管理计划或能搭上顺风车。券商也纷纷成立专门小组负责材料报批。

“我们每天都有三人小组盯着证监会机构部的相关处室，反复沟通新产品报批情况，就是希望能抢得一丝先机。”上海某大型券商资管管理部负责人表示。

东方证券、国泰君安证券这两家券商在材料准备上似乎颇有心得。我们发现东方证券、国泰君安证券准备的材料颇有心得，沟通的成本很少，不需要做太多的反复文案工作。”证监会机构部相关处室人士表示。

据了解，从深圳证券交易所主导创新评审开始，各家券商相关的材料先期准备周期往往都在半个月以内，这也开始推动不少券商积极响应，甚至主动寻求与交易所的创新评审合作。

“我们下一个专项资产管理计划正在和交易所沟通，将围绕私募债相关业务，我们很有信心拿下，但细节目前还不能透露。”上述深圳某大型券商资产管理业务相关负责人表示。



在监管层鼓励资产证券化业务的背景下，券商资管业务在该领域的竞争才刚刚开始。



翟超/制图

券商低价争抢票据业务 资管通道价值急剧缩水

证券时报记者 黄兆隆

银证票据业务的发展正如一出戏剧，初生时被寄予厚望，而今却陷入了价格战的泥沼。

日前，证券时报记者获悉，一度陷入“监管叫停”传闻之中的银证票据业务仍然发展火爆，不过，该业务的通道费率已经降至了0.3%，相较半年前的3%，缩水了九成。

通道贬值带来的效应是，券商资管冲规模的热情也在逐步下降，业务重心正逐步转移。

未叫停银证票据

此前，有多家媒体报道称，监管层紧急叫停银证票据业务，其中，深圳证监局暂停通过集合理财计划等与银行合作发行票据类、银行信贷类资产的创新业务。

但事实是监管层并未采取类似行动。就在7月份，宏源证券与招商银行已完成了超过10亿元的票据业务。

“我们只是进行了摸底，并未叫停该项业务。”深圳证监局相关人士表示。

据了解，监管层担忧银证票据业务容易成为银行信贷资金表内转表外的通道，由此产生风险。

资管扩容利器

对于券商资管而言，银证票据业务是一项双赢的合作。其中，券商资管获得资金管理规模的爆发式增长，银行则实现为客户提供融资服务。

相较一年前的规模，借助银证票据业务，券业资产管理总规模实现了翻一番的跃进。中国证券业协会公布的上半年经营数据显示，券业受托管理资金本金总额为4802.07亿元。

其中，宏源证券表现突出，截至6月末，该公司受托管理资金本金规模为651.67亿元，一举超越国泰君安、中金公司、申银万国、光大证券等老牌券商，仅次于中信证券，位居行业第二。

通道贬值之殇

据了解，银证票据业务本质上是一项通道业务，银行将资金委托给券

商，后者通过设立集合理财产品或定向计划对接，再提供给融资客户。

目前，票据业务主要集中于银行承兑汇票（银票），和商票（商业承兑汇票）相比，银票收益率更低，但胜在低风险，不过，这也使得这项通道业务陷入了价格战的泥潭。

据介绍，在银证合作中，银行较为强势，如果没有合适的价格优惠，券商将无法拿到票据。

开始的通道费是3%左右，现在，行业费率普遍降至0.5%，甚至还有券商开出了0.3%的低价，”中投证券资产管理业务相关人士表示，”现在这项业务基本上无利可图，而且浪费了券商资管开发核心业务的时间和精力。”此外，银票收益率持续下降，半年期收益已跌到5%以下，导致此类产品竞争力下降，产品发售成为难题。

收入导向下难以为继

规模增长快速，但盈利微薄已成为银证票据业务发展的现实写照。

一个颇为尴尬的现实情况是，作为资金管理规模的行业亚军，宏源证券上半年资产管理业务净收入排名仅在15位。

据中证协公布的上半年券商受托客户资产管理业务净收入数据显示，坐拥651.67亿元管理资产的宏源证券上半年该项业务净收入只有2207.26万元，资产收益率只有0.03%。

与此相对应的是，规模排在宏源证券之后的华融证券（114.6亿元）、东方证券资产管理（102.5亿元）、中邮证券（97.1亿元）、广发证券（75.7亿元）、东海证券（71.21亿元）上半年受托客户资产管理业务净收入均超过宏源证券。其中，广发证券净收入高达5514.61万元，位居行业第三。

以后协会都会重点考察净收入排名，所以在收入导向的考核下，恐怕这项业务未来发展空间并不会很大。”东海证券资产管理业务相关人士表示。

事实上，已有多家券商表示不会选择做大该项业务。“券商资管还是应该专注做强专业投资的业务。”东方证券资产管理公司总经理陈光明表示。

■ 记者观察 | Observation |

资管业务创新应瞄准蓝海

证券时报记者 黄兆隆

囿于资产管理资金规模的竞赛，一批券商的业务创新陷入了不能自拔的“红海”之中。

作为券商品牌以及实力的象征，资产管理业务本不应该陷于通道业务的价格战之中，但事实并非如此，这也一定程度上暴露出一些券商资管业务定位不清，缺乏战略眼光的问题。

或许第一个吃螃蟹的券商在业务起步时收益不菲，但由于该项业务本质属于通道业务，与经纪业务差异不大，因此可以预见，随着市场竞争白热化，产品、服务将出现严重的同质化问题，那么该项业务距离利润微薄的日子就不远了。券商资管在这样的市场环境中竞争、搏杀，价格战将此起彼伏，最后则是两败俱伤。

对于后者而言，银证票据业务已成为鸡肋，似乎失去进入该领域的必要性。

券商资管更应该认清券商资管的真正价值，发挥其专业领域投资的优势。

于眼下而言，如何通过创新寻找业务开拓的“蓝海”具有现实意义。寻找蓝海就意味着要改造现有的体系——从成本、消费群体、消费方式转变、产品服务升级等诸多方面下手，实现创新从而跳出红海，开辟属于自己的蓝海，达到盈利的目的。通过创新实现进步，带给消费者更多的体验和享受，并且消费者愿意接受的方式。

不过，值得注意的是，蓝海的开拓是建立在时间效力之上的，因为在

新开辟的市场中很快会有跟进者，从而又会出现红海的情况，所以企业必须保持领先，不断地超越自己，发现新的蓝海，保持盈利水平。

一个可以参照的例子是国泰君安证券，其开发的量化对冲系列产品和固定收益系列产品一直保持在业内的领先优势，无论产品发行还是业绩表现，均在业内保持着良好的美誉度。虽然其资产管理规模不如宏源证券，但其净收入却超越了宏源证券，位列行业第二。

一步创新一步领先，步步创新就能累积为先发优势，无法被超越也无法被模仿。

事实上，对于券商资管而言，更为广阔的蓝海已尽在眼前，那就是多样化的集合理财产品设计创新以及各类首创的专项资产管理计划。

以中投证券为例，虽然其管理规模较小，但在结构化产品中引入了创造性的设计创新，使得该产品区别于基金分级产品，募集资金规模跃增6.7亿元，在当下的弱市中尤为罕见。

还有一个更为鲜活的例子，中信证券围绕欢乐谷主题公园入园凭证上报了一款专项资产管理计划。作为业内首创，如果一旦复制该产品必然会成为专项资产管理打开更为广阔的空间。

随着资管新政的逐步落实，尤其是专项资产管理计划审核通道的单列，该类产品的投资壁垒也将逐步打通。拥有衔接公司客户与机构客户的天然优势，专项资产管理计划必然面临着更为广阔的增长空间。

资管创新“弯道超车”样本：

中投证券不一样的产品设计

证券时报记者 黄兆隆

中投证券在弱市中单一产品募集6.7亿元，该公司资管近年来的表现可谓惊艳。此外，今年该公司发行的套利产品募集资金达3.8亿元，创下小集合产品募资规模的新纪录，这份成绩与券商资管领域中的领头羊相比并不逊色。

一年前中投证券资管业务亮点不多，如今，他们找到了独特的发展之路。中投证券副总裁李少非对于行业发展有着深入独到的见解，“如果没有先发优势，那么后来者必须另辟蹊径，做到某个领域的第一。对于我们而言，寻求突破的方向是产品设计和客户服务。”

另辟蹊径的超越

作为行业的后来者，截至上半年，中投证券受托管理资产总规模为17.29亿元，位列行业第39位。

虽然横亘在中投证券前面的对手很多，但对于他们而言，超越似乎并不难。

根据中国证券业协会公布的上半年经营数据显示，中投证券受托客户资产管理净收入为1394.33万元，位列第24位，顺利实现收入排

名的超越。

“树立品牌，超越发展并不一定都要求参与者扎在某个领域里，后来者必须找到自己的特色，为自己准确定位。”李少非表示，“规模的超越并不是唯一，还有很多选择。”

从光大证券到中投证券，一直掌握资产管理业务的李少非对于该业务的认识非常深刻。

“未来的资产管理业务必须有着丰富的产品线，但后来者必须先找到一个领域进行突破，慢慢积累优势树立品牌。”李少非表示。

借助产品设计的创新，中投证券资产管理团队从众多竞争对手之中抢下业内首个结构化集合理财产品发行资格。这也显示中投证券产品设计的能量“很不一样”。

在深圳证券交易所举办的创新评审会上，验收的评审专家如此评价中投证券的产品设计：在现有制度框架内，实现份额的自由参与退出，成功解决了分级产品的流动性问题，也打破了同类基金产品份额折价交易难题，无论是对证券公司资产管理或基金分级产品，都具有较强的借鉴意义。

“我们并没有照搬基金和信托里的分级产品模式，而是进行了创新，

借助两类份额中高风险偏好投资者份额的数量进行份额配对投资。”李少非介绍。

让专家们比较满意的是，中投证券在产品中引入份额调整机制，有效地平衡两类投资者在不同市场环境下的风险收益。在极端情况下，以份额调整机制解决两类投资者的风险偏好互换问题，以强制分红形式解决低风险份额“溢出”问题。

规模提升需要长时间的积累，业绩表现则需要时间配合。在弱市中，创新产品设计也能走出不一样的路。”李少非说。

开拓资管的蓝海

一度让各大券商挤破脑袋也要争抢的银证票据业务并没有迷惑住中投证券。

“通道业务不是资管的本身优势所在，而且这项业务的现实意义是如何获得先发优势。”李少非表示，“我们只需要专注资管的特殊性，找准定位坚持即可。”

在他看来，券商资管的蓝海优势在于：衍生品相关的集合理财产品、专项资产管理计划。

前者是发挥专业投资优势，后者可以与投行业务相联系，也是银行等机

构无法抢夺的优势所在。”李少非表示。

对于前者，中投证券资管将今年的产品目标定位为“一大一小一创新一持续”：一大指通过逆周期产品发行逻辑发行定向增发的产品；一小指围绕震荡市特征发行套利产品；一创新指发行现金管理产品实现保证金的运用；一持续则瞄准了债券业务的持续营销。

“下一步计划是要和债券部的客户加强合作，通过资产管理渠道帮助客户进行资产结构调整，解决融资难问题。”李少非表示。

对于专项资产管理计划的发展，李少非显得更为迫切。

“未来的发展趋势一定是通过专项资产管理计划实现与投行业务的对接，连接公司客户与投资人，这样才能更好地发挥券商资本中介的效应。”

李少非表示，未来券商资产管理业务也将实现“资金池”的功能，“一方面通过产品聚拢资金，另一方面针对客户需求配以各类投资手段、投资渠道，完美实现对客户的需求服务，这才是券商资管的优势。”