

未来1年期贷存款利率 互换市场或将消失

证券时报记者 赵缜言

德意志银行昨日就利率市场化未来发展方向发布报告认为,随着单一基准政策利率将取代基准政策利率,1年期贷存款利率互换市场将消失。

该报告称,至2015年,中国的货币市场自由化改革将集中在改善上海银行间拆放利率和回购利率的货币传导机制、开发多重利率衍生品市场等多个方面。同时随着单一基准政策利率将取代基准政策利率,1年期贷存款利率互换市场将消失。德意志银行表示,近期来看,回购和上海银行间拆放利率互换仍然是主要的竞争性利率互换曲线,最终谁对基准货币政策利率最敏感谁就会在竞争中胜出。此外,诸如远期利率协议(FRA,基于上海银行间拆放利率的FRA偶尔有零星交易)和利率互换期权等其他利率互换产品市场将变得越来越活跃。利率互换市场的纵深和高效发展让企业和实践投资者更好地对冲利率风险,优化融资和资产负债管理策略,伴随着可能的国内企业信贷市场的强劲增长,预计此类需求每年会产生大约2万亿人民币的额外利率互换衍生品市场交易额。

德意志银行同时预计,在利率市场化进程中,未来将会开发3个月或更长期限货币市场产品代替存款融资,从而将有利于商业银行长期融资货币市场定价,把货币市场期限结构延长超过3个月期限,改进定期存款定价,国内大额可转让存单(CD)市场更有可能得到发展。

兴业证券拟发35亿短融券

兴业证券今日公告称,公司拟计划发行不超过35亿元短期融资券。公告显示,此项议案已通过公司董事会表决,并拟提交股东大会审议。根据计划,兴业证券待偿还短期融资券余额不超过公司2011年末净资产的60%,即不超过35亿元人民币,且该余额不超过央行在全国银行间债券市场公示的、公司待偿还短期融资券余额上限。(罗克关)

贵州搭建中小企业 网络融资平台“黔贷通”

贵州专门搭建的中小企业网络融资服务平台“黔贷通”网络平台日前开通。有贷款需求的中小企业在“黔贷通”网站注册后,可在网上选择融资产品并提交平台上的金融机构审核,在金融机构审批后,即可获得金融机构发放的贷款。

这一平台可大大缩减企业挨个找银行申请贷款的时间,也便于银行向客户集中推介其贷款的业务和品种。除了银行与企业外,“黔贷通”平台还将政府与担保机构信息引入其中,搜集、整理、发布政府部门、金融机构以及企业的重要融资信息,让金融机构与企业实现资源共享,提供便利的“一站式”融资平台,降低企业融资成本,简化融资程序和提高融资效率,力争最大限度缓解中小企业贷款难、融资难、担保难等问题。据了解,对于通过“黔贷通”进行融资服务的中小企业,政府将给予贷款贴息、信用评级补贴等扶持。

今年以来,贵州省中小微企业新增贷款余额352.2亿元,占全部企业新增贷款的73.9%。即使如此,中小微企业在融资方面仍碰到诸多困难,这次推荐的总投资398亿元的470个贷款项目中,资金需求缺口为67亿元,需要通过融资解决。(据新华社电)

中国经济与资本市场沙龙 即将举行

东方红·中国经济与资本市场沙龙”将于11月15日在北大英杰交流中心举行,届时,东方红资产管理董事长王国斌、安信证券经济学家高善文将受邀出席,两位投资界大佬将与激辩投资之道。据悉,东方红·中国经济与资本市场沙龙”由东方红资产管理与北京大学经济学院共同携手推出,是以中国经济与资本市场为主题的专业性论坛。(黄兆隆)

交通银行举办 两岸联动客户推介会

交通银行日前在苏州市举办“交通银行两岸联动客户推介会”。推介会上,与会嘉宾结合两岸经贸合作不断深化的背景,对企业金融支持、跨境人民币业务等内容进行了交流。交行江苏省分行、苏州分行、无锡分行、福建省分行、厦门分行及台北分行分别与南京、苏州、昆山、无锡、福州、厦门等地台协及企业代表签订了战略合作协议。(刘晓晖)

聚焦 FOCUS 银证合作规模大跃进

券商资管低价火拼信托 银证合作规模急剧飙升

证券时报记者 李东亮

这是一组值得玩味的数据对比——截至三季度末,券商资管规模已达9295.96亿元,较二季度末大幅增长93.6%,而第三季度该项业务净收入为6.37亿元,仅比上半年季度均值高出22%。

券商资管赚吆喝不赚钱的背后却是一个“阳谋”——在今年8月1日证监会审议通过《证券公司客户资产管理业务管理办法》后,券商资管正以超低通道费的策略快速、大规模抢占信托公司的业务,银证合作业务由此进入了生机勃勃的春天。

据业内人士透露,目前银证合作业务规模已急剧增长至券商资管业务总规模的70%以上,但以通道费为主的管理费却也由3%骤降至1%以下,已不到集合资产管理计划管理费的一成。而对于是否能够进军银行资金池等银证合作其他业务领域,不少券商正在等待监管层明确银证合作的底线。

资管业务定位嬗变

尽管券商资管的法律关系仍未被明确为信托关系,但丝毫不影响到券商资管开展信托业务的积极性,而这恰好发生在《证券公司客户资产管理业务管理办法》及配套实施细则(“法两则”)上半年向证监会征求意见过程中,尤其是在8月向全社会征求意见后。

中国证券业协会日前组织多家券商对“法两则”进行了培训。接受证券时报记者采访的部分券商人士纷纷表示,希望将资产管理法律关系直接明确为信托关系,以进一步明确投资者与管理人的权利和义务,促进资产管理业务的健康发展。

监管层对此公开表示,这一意见不无道理,但在信托模式下,客户委托资产所有权将从客户名下转移至信托资产,客户不再拥有委托资产的所有权,这与资产管理资产属于客户的相关规定不符。因此,本次“法两则”的修订未涉及资产管理法律关系是否为信托关系问题。

尽管如此,证券业在自身的资管行业定位上已有了较大变化,思路变化的一个重要体现是,由从前与基金业的竞争,扩展到与信托业的竞争,这一变化在实际操作上也体现得淋漓尽致。

据业内人士透露,目前证券业9295.96亿元的受托资管规模中,70%以上受托资产为银证合作业务所取得的资产,其中包括票据、应收账款、资产证券化和资金池等银证合作业务。

记者调查显示,继北京某上市券商这类产品规模突破百亿元规模后,眼下已有不少于10家券商的此类业务规模突破百亿元。其中,国泰君安证券的受托资产规模一度突破千亿元大关,银证合作业务可谓功不可没。

价格战硝烟燃起

风生水起的银证合作业务仅仅是看起来很美,其实却是银行吃肉、券商喝汤的盈利格局,比如券商仅承担通道的银行承兑票据业务。

在这一业务模式中,商业银行委托券商定向管理表外资金,要求券商用这部分资金购买属于表内资产的银行承兑汇票。券商既不承担资金渠道,也不负责投资项目,因此不可能获得较高的管理费。”上海某券商资管人士表示。

记者调查显示,在券商开启银证合作业务初期,仅安信证券和国泰君安证券等少数券商介入,收取的管理费尚能达到3%,但目前的管理费水平已经降至1%以下,这一时间周期仅为半年。

值得一提的是,这种管理费水平甚至比银信理财产品还要低。据悉,目前银信理财产品中,除却体量大的资金池产品信托公司收费在1%以下外,普通类银信理财产品信托公司收费均在3%左右。

业界对此的观点是,如果说券商集合理财产品的规模会依赖于券商投研能力的话,银证合作类业务



翟超/制图

则与投研能力毫无关系,原因在于银行仅借用券商的通道,因此券商几乎没有议价能力;此外,在政策放开之后,券商有着强烈的冲动去抢占原本属于银信合作的市场。

相对于管理费率高出10倍的股票类、债券类等资管业务,众多券商资管为何会舍得力气拓展这一微利业务?上海某券商资管人士表示,受制于渠道,集合资管业务能发行5亿元规模的产品已属不易,银证合作的规模却动辄数十亿元,不少券商资管需要借此提高受托资产规模的行业排名,进而塑造资管业务品牌。

等待政策底线出台

实际上,监管部门已进行了多轮摸底,不过银证合作底线至今未有定论,业界也在等待监管层的定调。

据悉,早在上半年,监管层即发文明令地方证监局摸底银证合作业务的规模 and 具体合作模式,但为了鼓励券商创新,并未叫停这种业务模式。而在二季度末,上海市银监局则向辖区内商业银行下发通知,要求银行自行上报截至6月30日所购买券商资产管理产品的规模。

尽管如此,银证合作仍以超常规的速度发展。截至二季度末,券商资管规模仅为4802.07亿元,而在三季度末则攀升至9295.96亿元,较二季度末大幅增长93.6%。

■特写 | Feature |

一位被价格战惊扰的券商资管老总

证券时报记者 李东亮

“幸福总是短暂的。”北京某券商资管老总赵普(化名)对于他当下的工作感受并不满意。

据赵普介绍,仅在半年以前,只有少数几家券商意识到银证合作的潜在商机,他代表所在券商开发了有着长期合作关系的银行进行票据业务方面的合作。按照银信合作的惯例,管理费率为3%,资产规模超过百亿元。

这一度让赵普大喜过望,对于很多券商来说,能开发一只5亿元的理财产品已属不易,百亿元规模的受托资产足以让他所在的券商资管笑傲群雄。如果滚动合作的话,每年可以收取3000万元的通道费。

证券行业的价格战已席卷所有业务,包括经纪、投行、资管等,银证合作业务也未能幸免。

上海某券商资管人士表示,与银行间的票据合作属于信托业长期开展的成熟业务,海通证券与交通银行开启的资产证券化规模已达500亿元,业界认为这两项业务不存在合规问题,因此短期内业务规模的攀升势头仍将持续。



令业界担心的是,目前券商和银行之间的合作已不限于票据业务,应收账款也被不少券商视为合作内容之一。此外,目前已有券商介入信托业已经暂停审批新产品的资金池业务。

业界表示,尽管资金池业务备受争议,但毕竟属于银行和信托业的成熟产品,如监管层并未将此设置在底线以下,部分券商或将很快开展这一业务。“公司在等待监管层明确底线,以期着手深化银证合作的内容。”一位不愿具名的券商资管人士表示。

■记者观察 | Observation |

券商资管创新 应避免为银行打工

证券时报记者 李东亮

过去不是不想为银行打工,只是没有机会。”众多券商资管人士对于为“银行打工”所表现出的充满无奈的自豪感令记者颇感震惊,而这一句话则最令记者印象深刻。

不少券商正在深挖这一机会,打着创新旗号的券商资管,而今却利用自己的通道大张旗鼓地服务起了银行,沦为了银行的打工者。

事实上,银证合作的推动者是银行,而非证券公司。银行业一直承担着实体经济融资的主力角色,信贷风险逐渐积累,银监会为保证银行兑付能力,一直执行着75%的贷存比监管红线。近年来银行加强了银信合作以规避监管,但在银信合作不畅的当下,券商则成了银行的合作对象。无论是银信还是银证合作,银行都需让渡一小部分利润,但更为重要的是银行也借此分散了风险。

在目前银证合作的主流业务模式中,一类是银行用理财资金投资券商的定向资产计划,券商则按约定买断银行承兑汇票,进而实现将银行的表内贷款转到表外的目的;另一类是将表外理财资金通过券商贷给银行客户,同样也实现了表内贷款转表外的目的。从这个意义上讲,银信合作是银行的内生需求,而在监管趋严的情况下,券商只是接过了信托业的大旗,继续为银行打工。

券商沦为银行的打工者,两个方面原因显而易见。

一方面,在银证合作产生的庞大资产体量推动下,券商资管规模以3个月的时间就几近翻倍,但收入的增长速度却相去甚远。业界普遍预计,随着整个行业银证合作业务的深入,价格战已开始蔓延至存量定向产品,而未来微利经营是大概率事件,且不排除部分券商为争取排名,不惜亏本赚吆喝。

另一方面,在目前的银证合作模式中,券商既不负前端的资金渠道,也不负责后端的项目投资。换句话说,既没有满足投资者的投资需求,也不涉及融资者的融资需求,而承担这两端责任的都是银行。

这看似躺着也能收到管理费的好事,长期看券商却难免得不偿失。毕竟在产品运作过程中,券商无法通过这一业务积累客户资源,也无法接触到项目资源,更谈不上提升投资经理的投研能力。反而有个别券商无视巨大风险,打起了资产池业务的主意,而这一业务日前正饱受“庞氏骗局”的指责。

退一步讲,如果说券商通过银证合作,从而积累业务规模、增强竞争资本无可厚非的话,那么如果一味追求目前的银信合作模式则是

不可取的。当下券商该思考的问题是,以通道业务积累规模,虽说是领养了一只现金牛,但券商资管该如何面对自身未来的战略定位?

“三个如何”是证监会主席郭树清履新后较早抛出的三个重点关注问题:包括如何以资本市场的科学发展来促进国民经济的科学发展;如何通过多层次资本市场体系服务于中小企业、“三农”和创新创业活动;如何在证券期货监管工作中体现和维护最广大人民的根本利益。这也为券商资管的定位指明了方向——立足多层次资本市场,服务实体经济。也即在金融脱媒的大背景下,利用主板、创业板、场外市场等多个融资渠道,甚至包括银行间债券市场以及股票、债券等投资标的,设计出收益率和风险相匹配的各类产品,利用信息和专业优势,成功对接实体经济的融资需求和居民的理财需求。

从国际投行的发展路径来看,现在券商资管从事的银证合作业务尚不及143年前初创时的高盛。尽管高盛等美国投行早期也发源于本票业务,也就是今天商业票据的前身,但至少也是作为商人和银行之间的中间人,而非两头客户都抓不到的尴尬身份。

自1906年承销了联合烟草公司的股票后,高盛真正成为了现代意义上的投行。随后的百年来的发展历程中,高盛逐步完善了业务线,包括投资银行、机构客户服务、直接投资与借贷、投资管理,其中投资管理包括共同基金、对冲基金、私募股权投资基金、专户理财,也就是资产管理业务。2011年,该项业务的收入占高盛集团总收入的重比重已达17%。

在高盛构建的全资产产品配置平台上,建立了可以投资于几乎所有资产的产品线,客户可以根据自己的需要自主选择产品和服务,这与国内券商资管同质化的产品形成了鲜明的对比。而这背后反映的恰恰是高盛等国际一流同行具有的,而国内券商缺乏的资源整合能力、产品设计能力、投资研究能力。国内券商应该在与客户提供服务的过程中找到差距,进而培养服务能力。躺着数钱的日子虽然好过,但这种日子将妨碍券商竞争力的提高。



基金业务。这倒启发了赵普的灵感,他把这一理念传递给每一位员工,那就是信托干什么,资管业务就要干什么。

在这一思路的指导下,赵普判断,券商资管应该先将银信合作业务抢过来。除和信托一样拥有通道外,券商还有信托缺乏的投研能力”他说。

眼下的赵普正打算招兵买马,他需要一支可以在资产证券化、衍生品投资等全方位与银行业务合作的团队,要与信托展开全方位的竞争。据赵普透露,除票据业务外,他目前已经在与银行沟通的业务还包括了信贷资产证券化、资金池业务、银行借道定向放贷业务等。“幸福的日子又快来了。”赵普似乎又找到了自信。