

# 券商资管规模泡沫化暴增 前三季度收益率仅0.18%

截至三季度末,券商资管规模高达9295.96亿,业务净收入仅16.81亿

证券时报记者 黄兆隆

一个尴尬的现实是,券商资管规模增长的奇迹难掩其收入增长的乏力。

中国证券业协会数据显示,截至三季度末,114家证券公司受托管理资金本金总额高达9295.96亿元,而该项业务净收入为16.81亿元,资产管理收益率为0.18%。

券商资管前三季度16.81亿元的净收入,不仅远远不如同期证券投资收益214.37亿元,也不及融资融券业务同期净收入的一半。在业内人士眼中,规模增长并不代表没有隐忧。

“一个最直接的问题是,银证票据业务大多为半年期,若到期现有的规模就会被打回原形。为了防止规模缩水,不少券商不得不疲于奔命地寻找新的票据来续接。”北京证监局相关业务监管部门一位人士向证券时报记者表示。

同样,为了争抢这部分票据业务,券商资管的通道价格也在迅速缩水之中。业务开展半年之后,管理费率就从千分之三锐减至万分之五,甚至更低。

## 要规模还是要收入

要规模,还是要收入?诸多券商资管在看到银证合作带来的规模效应时陷入犹豫。

“一方面规模增长带来品牌效应,另一方面,公司上级给予的考核压力也是不言而喻的。在这种情况下,不得不去榨干资管通道的价值。”北京某券商资产管理部相关人士表示。

由于A股行情迄今并未转暖,券商资管收入最重要的来源——集合理财业务难有规模性增长,这也倒逼券商不得不加码票据、资金池等规模性业务。

年初公司制定的翻一番规模增长目标并没有考虑到现实情况,在集合理财产品难以发行的情况下,冲票据是完成考核任务的最佳手段。”上海某大型券商资产管理部市场部相关人士称。

规模和收入似乎成为券商资管难以平衡的选项。理论上这并不是非此即彼的选择,但现实来看,我们只能选择其中的一样。”上述上海券商资产管理部市场部人士表示。

选择规模增长的券商以宏源证券、申银万国、信达证券为代表,而选择收入增长则以东方证券、广发证券、中信证券为代表。

从绝对收益来看,国泰君安在该领域表现突出,该公司规模增长成为业内第一,其业务净收入也超过亿元。

## 股权质押产品将成新宠

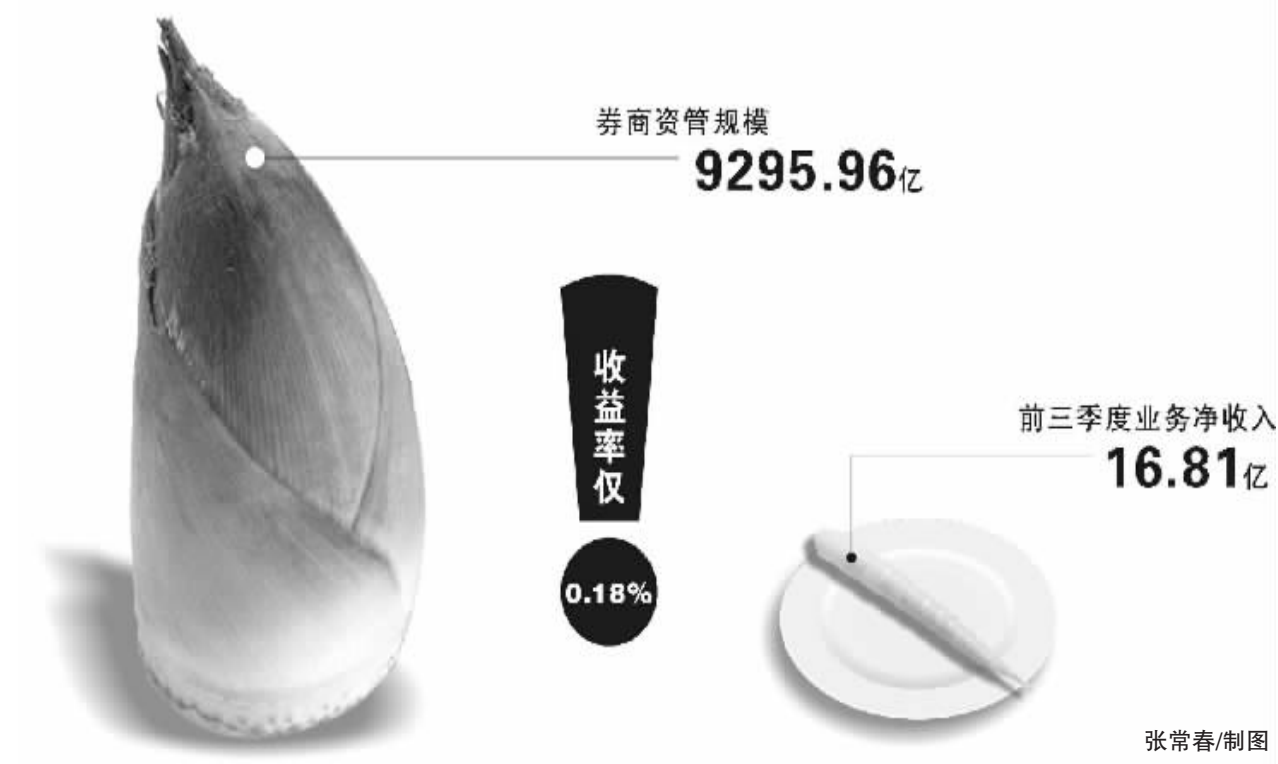
资管规模泡沫化带来的另一负面影响则是券商资管过度将精力放于通道业务,而忽视自身核心竞争力的提升。

证监会主席郭树清曾表示,证券业的资产管理业务应该直接对接实体经济两端,服务于融资者和投资者。规模是要有的,但是核心在于专业投研业务,比如量化投资及服务于实体经济的投融资产品。”上海某大型券商资产管理公司总经理表示。

事实上,业内在该领域中的探索已有初步成果。

以浙商证券为例,该公司近期上报的有关服务于股权质押专项资产管理计划便是专门服务于融资方。

从近期来看,股权质押可能将



成为下一个券商资管关注的热点业务,因其能直接满足融资方需求,而且能够充分调动券商投行业务所沉淀下来的客户,与投行搭建形成产业链。”上述上海券商资产管理公司总

经理指出。

在业内人士看来,未来券商资产管理或许将在市值管理业务方面寻求新的突破点,因为其收益将与管理规模增长形成正比例关系,这样就能满

足规模与盈利的共同增长。

这项业务可以按年费收,也可以按规模比例收,如果能将券商资管和投行业务对接起来,联动效应会更明显。”上述资产管理公司总经理表示。

## 记者观察 | Observation |

# 券商资管为何专抢信托业的饭碗

证券时报记者 李东亮

来自中银万国证券的数据显示,在目前的理财产品市场上,银行、保险、信托、基金和券商分别管理着6.7万亿元、6.6万亿元、6.3万亿元、2.6万亿元和1万亿元的理财产品。券商资管自年初的2800亿元骤升至目前的万亿规模,无疑成为今年理财产品市场上最大的明星。

笔者仔细研究券商资管受托资产规模的结构发现,在集合资产管理计划规模变动不大的情况下,其定向理财产品规模骤升至8000亿元,是券商资管受托资产规模剧增的绝对主力。更为重要的是,券商定向资管产品中,绝大部分是信托业一直独霸票据和资金池等为银行转移表内资产的业务领域。

这引发了理财产品市场的一个不大不小的疑问,难道券商资管要朝这个理财产品市场的软柿子下手?要回答这个问题,必须先回答券商资管为何要抢信托业的通道业务,以及信托业是不是软柿子这两个问题。

在回答券商资管为何要抢信托业的通道业务这一问题之前,首先有必要知晓银行和保险在理财产品市场中的优势所在。据统计,银行业每年发行的理财产品规模超过20万亿元,存量仅为6.6万亿元。这其中的原因在于,银行循环发行的理财产品多为短期理财产品,实际上,在国内理财产品市场,也只有银行能够发行期限在1个月内的理财产品。

更为重要的是,尽管银行提供的理财产品期限较短,但这并未影响其动辄超过5%的年化收益率,秘密就在于其资金池的业务模式——用短期的融资投资长期的项目。当然,其系

统内容纳的超过百万亿的资产和20万家营业网点更是银行众所周知的独特优势。很显然的是,券商资管和银行所服务对象并非同一个细分市场,也不具有与之竞争的任何优势。

再看看保险公司发行的理财产品吧,国际成熟的保险市场和目前大型国内保险公司的实践已充分证明,保险业的理财产品承担着“保险”的社会功能。其风控意识决定了其与定位保值增值的理财产品存在本质区别,也就是说,在这一领域,保险业与其他金融机构并没有直接的替代和竞争关系。

此外,从表面上看,券商资管和公募基金无论从产品设计、投资范围,还是发售渠道方面,均存在不少重合的地方。但监管层在今年券商资管一法两则修改的过程中,执意保留券商资管大小集合产品5万元和10万元的投资门槛。这表明,公募基金未来将主攻大众理财的产品市场,而券商资管的定位将趋于高端,两者的客户对象具有一定差异。

不难看出,公募基金、银行和保险市场均非券商资管适合争抢的对象,信托业又如何呢?笔者认为,至少有3个理由支持券商正面“攻击”信托业的纯通道业务。其一,银行存在表内资产转表外的动能;其二,信托业通道业务毫无技术含量却存在3%的不合理通道费率;其三,券商资管一法两则的修订使得券商资管可以合法地借助定向产品进入银信合作业务。

事实上,令券商资管垂涎欲滴的不仅是银信合作业务。

截至今年三季度,在信托业6.3万亿元的受托管理的资产中,银信合作、私募基金合作业务规模分别为

1.84万亿元和2190亿元,在信托业受托管理资产总规模中占比分别为29.13%和3.47%。可见,同属于纯通道业务的私募基金合作也是未来券商资管争夺的对象。

剩下的一个问题是,信托业真的是理财产品市场上的一个软柿子吗?答案自然是否定的。券商资管之所以可以轻易从信托业争夺到超过5000亿元的市场,原因在于银监会对银信合作的监管和信托业较高的通道费率。

在通道费率方面,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,而目前银信合作的通道费率已降至0.5%。在监管方面,银监会对信托业转移银行表内资产和资金池业务均表态要规范发展,使其规模受到一定的限制。而刚刚进入该行业的券商资管因为远未达到引发监管层干预的规模,因此政策空间大得多。

由此可见,券商资管轻易抢占市场并不能说明信托业是软柿子,只是两者的竞争策略和政策空间不同而已。

不仅如此,近年来,信托业在人才储备、投资管理能力、客户渠道和项目资源方面均不可与往年同日而语。截至三季度末,在单一信托业务中,银信合作的规模依然徘徊在1.8万亿元左右,在单一信托的占比由一季度的33.83%降至三季度末的29.13%;而非银信合作的规模在三季度末达到2.42万亿元,较二季度增长26.7%。

信托业去纯通道式的银信合作化正在加速,而券商资管仍在低技术水平的通道业务领域展开价格战,令半年内通道费率从3%下降至0.5%。

这足以证明,信托业不是券商资管随意捏的软柿子,至少现在不是。

## 证券资金账户新添消费支付功能

证券时报记者 李东亮

证券时报记者独家获悉,光大证券日前获得消费支付首家创新资格,另有华创证券、国泰君安证券等券商也在搭建IT系统,意欲申报此类创新资格。这标志着,证券资金账户的功能不再局限于投资股票和债券。

光大证券、中信证券等多位券商人士表示,此举改变了证券资金账户单一投资功能,可以在一定程度上缓解经纪业务系统客户资产随牛熊市大幅波动的尴尬。

## 炒股账户可网购

光大证券相关人士表示,该公司已于日前获得消费支付资格。自本月19日起,金阳光支付通业务正式上线。这意味着,凡光大证券经纪业务系统客户均可通过该项业务实现网上购物。

据光大证券内部人士透露,该公司的支付功能是和银联签署了框架性协议,通过将证券资金账户捆绑银联,实现消费支付功能。

另据记者获悉,华创证券和国泰君安证券等多家券商均已准备相关的方案和系统,而监管层也明确告知券商,消费支付功能属于证券行业的基础功能,鼓励券商在充分控制风险的基础上,尽快完善该项功能。

实际上,在光大证券获得此项创新业务资格之前,已有券商通过发行资管产品的形式,实现了消费支付功能,如网购、水电费上缴等。业界表

示,通过发行资管产品来实现这一功能,由于增加了认购资管产品这一环节,限制了支付功能的发挥。

一位不愿具名的券商高管表示,既然是证券行业的基础功能,就应该在证券资金账户上的直接交易功能。光大证券阳光支付通业务的正式获批具有两个意义,一是表明监管层肯定了支付功能属于证券行业的基础功能,二是表明证券行业将彻底改变证券资金账户的单一投资功能。

## 证券业财富管理添新柴

业界表示,社会上一直存在“炒股在券商,理财在银行”的认识,这源于证券业的资金账户缺乏支付、托管和结算等功能,尤其是支付功能。

光大证券相关人士表示,过去证券资金账户缺乏消费支付功能,投资者的闲余资金一般都会转到银行账户,即便活期存款的利率远低于债券的收益率。而开通消费支付功能以后,投资者则可以实现投资在券商,消费也在券商。

不仅如此,中信证券相关人士表示,实现支付功能只是第一步,托管和结算功能需要逐步实现。唯有如此,证券业才有可能真正实现管理万亿规模的保证金,才能避免因牛熊市的交替而造成经纪业务系统内资产的大幅波动。

尽管客户资产也存在于券商的资产负债表内,但实际上都是银行存款,不是券商可以进行管理的资产。唯有实现支付、托管和结算功能,证券业才能实现真正意义上的客户资产管理,甚至将一部分银行存款吸引到券商来。”他称。

## 浙江将上报义乌金改专项方案

义乌市贸易改革正在有序推进,其中金融专项改革方案即将由浙江省政府上报给国务院。”在第二届中国(金华义乌)国际商贸发展大会新闻发布会上,义乌市副市长赵国荣透露了上述消息。

赵国荣称,义乌市国际贸易综合改革试点正式启动后,有些工作取得了阶段性的成果,主要包括义乌市试行市场采购贸易方式的政策意见,该政策正在由国务院转国家相关部门委最后的修订完善当中;国土专项改革方案已经获得国土资源部的审批;金融专项改革方案也即将由浙

江省政府上报给国务院。

此前周晓光曾在微博上透露,“义乌试点”金融改革专项方案(征求意见稿)正式出炉,方案有不少创新和突破,比如引入境内外战略投资者,探索组建义乌国际贸易发展银行,专业从事贸易融资活动及相关金融产品创新;以及支持优质民营骨干企业试点发起设立村镇银行,开展改善村镇银行运营和监管环境试点等。征求意见稿还提及,要通过市场化手段,引导和规范民间借贷,促进民间资本与实体经济有效对接,充分发挥民间金融在支持实体经济中的独特作用。(李小平)

## 中国人寿前10月保费收入2798亿

中国人寿今日公告称,该公司前10月累计实现原保险保费收入约

为人民币2798亿元。(张欣然)

## 中行获准发行不超过230亿次级债

中国银行今日公告称,近日中国银监会已批准该在全国银行间

债券市场公开发行不超过人民币230亿元的次级债券。(张欣然)

## 债券直追股票成券商资管配置新宠

证券时报记者 桂衍民

最新资料显示,债券已经取代基金成为券商资管第二大配置资产。

券商资管三季报显示,股票尽管依然以27.98%的比例位居榜首,但其位置已经遭到债券的严峻挑战。债券在资管资产配置占比已经升至26.39%,比股票配置比例仅低了1.59个百分点。基金配置比例在二季度出现25%的下滑后,在三季度开始出现6.62%的上升。持币比例出现3.63%的下降,则显示出券商资管对证券市

场的投资依然持乐观态度。

从各类资产配置比例的变动情况分析,毫无疑问是债券的配置变动最大,较二季度配置比例上升35.74%。其次是其他资产的配置,较二季度上升了18.11%。而股票的配置比例则呈反方向在变动,下降了15.50%。

与去年相比,券商资管持仓结构变化最大的是债券,配置比例去年三季度仅为13.86%,今年同期所占比例则几乎翻了一番;股票资产配置比例则出现近7个百分点的下降,去年三季度的股票资产配置为34.85%;

基金资产配置略有上升,去年同期为15.53%;持有现金资产下降了近10个百分点,去年高达22.04%。其他类资产配置则几乎保持不变。

中信证券相关人士表示,对未来债市持谨慎乐观态度,一方面,近期央行多次进行逆回购操作,使得降准预期下降,货币市场资金利率水平易上难下,通过协议存款和融券回购仍能获得相对较高的收益;另一方面,由于债券收益率近期又回到了5月份的相对高点,债券投资的吸引力再度上升。

## 招商视点

今日沪深横盘震荡后尾盘大跌,上证综指收报2030.29点,跌1.22%;深成指收报8186.06点,跌1.18%;创业板指数收报659.21点,跌0.90%。全天成交额与昨日基本持平,两市主板共成交730亿元。

从盘面上看,受美国“财政悬崖”临近影响,外盘道指、恒指均出现大跌,早盘受此影响大幅低开,随后在权重股带动下小幅反弹,但午后股指出现大幅跳水,个股纷纷由涨转跌,各大权重板块明显调整,带动指数快速下行。虽然未见跌停个股,但两市跌多涨少,盘面弱势特征非常明显。

## 耐心等待数据明朗

今日十八大会议闭幕,维稳窗口结束,而近期的利空消息也在不断地加重市场悲观预期,如前期对房地产调控政策的表态,使得地产板块表现低迷,拖累了指数;转融券推出的预期助长了市场做空的力量;另有5200亿再融资将进入A股市场,800只个股仍待发行,使得市场抽血力度不断加大。

当前指数已转为下降通道,短期股指呈现空头排列走势,指数若要企稳,则需权重股主流板块走强,本月22日将公布11月份汇丰PMI预览值,经济若能进一步回升,则有利于权重板块带动指数走出下跌

趋势。短期指数,尤其是深成指有底背离迹象,操作上不宜参与杀跌,可趁每波反弹适当控制仓位,待相关数据明朗后再择机而动。(CIS)

智远理财 财富管理计划

专业的投资资讯 专业的基金研究

专业的交易方式 专业的资产配置

www.newone.com.cn 招商证券 China Merchants Securities