

券商经纪业务叫卖伞形信托 风控严叫好不叫座

证券时报记者 桂衍民

盘活客户资产，是券商经纪业务从来不敢松懈的一项工作，如今业务开展的举步维艰更倒逼券商业务创新。据证券时报记者了解，目前已有多家证券公司将经纪业务瞄准了证信合作，利用伞形信托模式盘活客户存量资产。不过由于这类产品严格的风控要求，又令很多资金需求者望而却步。

严格风控

你炒股缺资金吗？如果你有500万元，可以为你配1000万元，解决你的资金短缺。”这是在券商创新的背景下，南方某券商经纪业务日前针对老客户推出的新型融资产品。据这家券商的一位销售人员介绍，这类产品的形式为伞形信托，即在一个主信托账号下，设置若干个单元信托，一般要求一个信托单元的总资产不低于1500万元，由客户与信托公司签署合同，但整个过程券商可以全部代为办理。

据记者了解，目前该产品已在上述券商的现有客户中推广，同时也对外销售。产品主要针对个人或机构客户，要求融资方自有资金不低于500万元，产品可根据融资方自有资金进行1:2配资。也就是说，融资方如自有资金500万元，通过该产品即可再融得1000万元。该产品除了上述不低于500万元的资金门槛外，还要求融资方必须拥有3年以上的股票投资经验，机构投资者必须是境内法人，股权关系简单清晰，无论是个人或机构投资者均无监管污点记录。

加强风控是该产品的重要特征。其风险控制指标包括，持有单只股票的市值不得超过该产品资产总值的20%，对于沪深300指数个股或创业板个股，该比例则分别调整为不超过资产总值的30%和10%。为了规避举牌，该产品要求持有“单票”比例不得超过该股票总股本的4.99%。此外，融资方不得买卖ST个股。该产品还设置了严格的止损线，当账户资产市值低于信托单元产品总额的85%时，融资方必须补充资金，否则将被强行平仓。

与当前一些民间拆借资金的高利率不同，该产品融资年化成本不超过10%，产品档期颇多，包括3个月、6个月、12个月及24个月等多种期限。这种伞形信托产品去年已有出现，但数量不多，而且都是私下叫卖。”据一位信托圈人士介绍。而据记者了解，目前在市场上至少已有4家券商推出了类似产品，且门槛各有不同。

盘活客户资产

据了解，此前市场上出现的

“散财童子”式的信托母子账户，与现有的操作相类似，也都是采取1:1或1:2比例配资，但彼时产品主要设计方为信托公司，销售也主要通过信托渠道。

因为此类产品主要是寻找二级市场的资金需求方，信托在此方面的销售能力肯定弱于券商。”一位券商销售人员说，正因如此，在证券经纪业务思考产品创新时，就与信托一拍即合了。

对券商而言，在客户中寻找资产500万元的投资者进行配资，不仅可以盘活这些客户的资产，还可以增加经纪业务的资产总量，尤其可以提升成交量获取佣金收入。近年来，都是券商主动找我们进行此类产品合作的。”深圳某信托产品经理说。

这位产品经理同时介绍，由于证券公司的主动要求，主要也是考虑融资客户的需求，类似产品的门槛也随之下调。此前行业门槛都在1000万元及以上，现在已经降至500万元，据说还有的信托公司给出了300万元的门槛。”

据了解，此类产品的配资来源都是来自银行，既可以是银行通过发售理财产品募集的资金，也可以是从银行间市场拆借出来的资金，此类资金最大的特点就是要求本金安全。

叫好不叫座

成本虽低，但操作时限制条件太严苛。”一位私募经理对这类产品的评价并不高。

这位私募经理所言的限制条件即该类产品对投资“单票”的限制，诸如上述产品中的“持有单只股票的比例不超过该信托单元资产总值的20%，如果是沪深300指数中的个股或创业板个股，该比例则分别不超过30%和10%”等规定。

长江证券大户室一位张姓投资者向记者分析说，以该信托单元产品总额1500万元计算，20%的比例也就是300万元，如此低的投资额显然难以满足操作需要。也正因此，此类产品目前的销售情况也不甚理想，上述券商深圳一家大型营业部两个月下来签单寥寥。

500万元的自有资金门槛还是有点高，尽管10%的年化成本很吸引人。”深圳另一位私募经理表示。

上述销售此产品的券商人士对此解释称，设置如此多的限制，是为了规避合作各方的潜在风险；同时也是为了防止融资方出现违规操作。

也有券商策略研究分析师认为，在2000点位置融资操作还是颇具吸引力的，以上述产品中15%的止损线为例，对应沪综指目前的点位约有300点的操作空间，而在目前行情下，再下跌300点的概率应该很小。



上周A股交易账户仅3.35% 投资者交投意愿下降

证券时报记者 伍泽琳

据中登公司最新披露的周报数据显示，上周两市参与交易的A股账户数仅为562.31万户，占A股账户总数的3.35%。受低迷的市场行情影响，投资者交投意愿持续下降。

行情不景气，新增客户入市意愿较低，存量资金不是被套牢就是购买了理财产品，营业部佣金收入每况愈下。”深圳某中型券商财富管理中心负责人表示。

此外，上周期末持仓A股账户数为5580.51万户，对应有效账户比例为33.3%。在新增股票账户上，上周沪深两市新增股票账户数为82973户。

截至上周末，两市股票账户总数为17015.45万户，其中有效账户数为13993.95万户。此前中登公司统

计披露的10月月报显示，10月份仅4528.10万户的A股投资者近一年内参与了二级市场交易，占期末A股有效账户不足1/3。

值得注意的是，截至11月底的证券市场交易结算资金余额仅5602亿元，较2012年3月底相比减少了19.3%。业内人士指出，股市行情低迷，投资者财富正在缩减，资金正逐步从A股市场中撤离。

据中原证券分析师谢佩洁分析，证券公司目前传统盈利模式的困境仍然难以摆脱，券商经纪业务受市场成交量下滑影响严重。随着佣金率管制的放松，营业部自主设立的逐步放宽，行业平均佣金率仍有下滑压力。尤其是目前经纪业务收入占比较高的中小券商，未来需要通过加强投顾、代销金融产品、融资融券等业务来保证收入的相对稳定性。

资产的投资回报率整体下降，并购方已无力支付高额的反收购资金利息。

由此可见，无论是大体量市场抑或是中小体量市场，游资的行动方向往往指向暴利，当暴利机会不复存在之时，游资也只能作鸟兽散。在中国经济下行压力逐渐增大的环境下，这是国内游资最真实的写照。

另一个关于游资市场急剧萎缩的例证是，在深圳资金圈中，以往会定期聚餐交流，如今这个圈子正变得越来越小。一位圈内人士坦言：“以前一起吃饭的人很多，大家兴高采烈，觉得赚钱真是容易，现在一起吃饭的人越来越少，很多曾经风光的人已经离开这个市场了。”

那么，仿佛一夜蒸发的国内游资到底流向了哪里呢？据证券时报记者调查，国内游资目前一个较为集中的流向即是美股及期货外盘市场。

据一位业内人士透露，现在很多来自江浙的资金正在筹备投资海外市场，重心在向美股及期货外盘走，国内期货圈子里面好几个响当当的名字，都已经改做外盘。

不少业内人士相信，近期美国经济展现复苏曙光，包括消费者信心指数等多项数据超出市场预期，是吸引全球各路游资的重要原因。值得一提的是，美股日前亦展现出强劲走势。

■记者观察 | Observation |

期货业转型首先要“去散户化”

证券时报记者 潘玉蓉

近日，一条“12年里将1亿元资金炒成750万”的微博引起网友热议。且不论是否真有其事，该微博折射了股民们尤其是散户们的失落情绪。

不过，记者一位炒期货的朋友却很淡定地表示，“如果这位股民炒的是期货，这个转变在一夜间就能完成”。

炒期货是九死一生”、“期货就是对倒”，是多数人对期货行业的印象，也是这个行业转型中必须面对的行业基本面的。

玻璃期货下周一挂牌，国债期货准备就绪，原油、铁矿石以及相关期权交易都在紧锣密鼓地筹备中，资管业务牌照发了18家，期货公司参与现货、外资参股期货公司即将放开，今年期货行业的创新可谓别开生面。

政策红利不断释放让行业振奋不已，不过记者认为，这个行业的基本面仍然未改变——散户主导、充满杀伐。

据中国期货保证金监控中心数据，

截至2012年10月末，期货市场70.85万个有效客户中，机构客户仅1.96万户，占客户总量的2.76%，机构客户持仓量不到市场持仓总量四成，前10个月的交易量和交易额比重均低于10%。

反之则可推算出，在中国期货市场持仓量占一半以上、交易量和交易额在市场上占绝对主导的，是占比为97%的众多散户。

这就是期货行业的现状。无论是要将对期货的认识和定位升级为“国家风险管理工具”，还是我们通过原油期货的上市让行业对外开放的大门更敞开，抑或是期望中的期货资管同券商、基金同台竞技，都离不开这个基本面。

一方面，中国是世界上的大宗商品消费大国，定价权的争夺刻不容缓；另一方面，中国期货市场上97%的参与者，竟然是散户，而这无异于让瘦小的双腿去承担一个强大的身躯。

显然，“屠宰”散户难以为继，如何服务机构投资者，如何在期货行业内“去散户化”，将是每个市场主体需要思考的问题。

期货业创新系列报道（结束篇）

为新三板业务延揽项目 场外市场助营业部转型

证券时报记者 伍泽琳

除了传统经纪业务、代销金融产品，营业部还能做什么？当整个行业都在为如何增收绞尽脑汁的时候，部分券商将目光投向了场外市场业务。在它们看来，以新三板业务为代表的场外市场业务可望成为营业部转型创新的重头戏之一。

金元证券分布全国的营业部近期多了一项新的业务——为新三板业务部门做项目推荐。“营业部靠近客户、有地域的分布优势、对企业客户接触时间较长，因此在新三板业务的延揽上有着天然的优势。”金元证券场外市场负责人陈永飞认为。

调动证券营业部参与新三板业务，业内已有尝试。去年部分券商就开始尝试利用营业部的关系纽带将新三板业务推广至全国各地的高新园区，以缓解公司总部新三板业务部门在人力、物力及地域等方面的局限性。

业内人士认为，证券营业部利用当地优势延揽项目符合目前的业务转型需求。传统经纪业务每况愈下，营业部适度扩大业务领域，深挖当地市

场，争取优质项目的储备，是总部业务平台的有效延伸。此外，随着《非上市公司公众公司监管管理办法》的面世，场外市场将为证券公司带来若干全新的业务机会。根据深交所公开信息显示，目前新三板市场中共有160家挂牌企业，总股本为49.6亿股。与2011年年底相比，分别增加了65%和52.1%，场外市场的增速不言而喻。

招商证券分析师洪锦屏认为，新三板业务短期内虽不会对券商有明显的业绩贡献，但两年后将是该业务爆发的时点，场外市场领域有望培育出优秀的公司及优秀的投行。

相关监管办法的出台，主要是为了促进非上市公司股票的流动性和融资功能。不难发现相关监管办法当中的许多细则都是针对完善股票转让并增加流动性的，此外还鼓励企业利用定向发行方式进行再融资。”某区域性券商创新业务部门相关人士指出，证券公司由此可以获得许多新的业务机会与新的业务模式。例如，股权交易业务可以为证券公司带来一定的中介费用；股权质押、托管等业务可以做大券商资产管理业务规模。

■新闻短波 | Short News |

广发证券将发30亿元短融券

广发证券今日公告称，该公司定于近期发行2012年度第二期短期融资券。发行金额为30亿元人民币；债券期限为90天，即2012年12月5日至2013年3月4日，债券面值为100元。本次短期融资券的发行利率采取固定利率，发行利率通过招标系统招标决定，在债券存续期内利率不变，本期短期融资券采用单利按年计息，不计复利。（伍泽琳）

兴业银行定增获批

兴业银行今日公告称，中国证监会审核通过了该公司非公开发行A股股票的申请。（伍泽琳）

光大证券获非金融企业债主承销资格

光大证券今日公告称，该公司通过了中国银行间市场交易商协会的证券公司参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价。（伍泽琳）

国元证券全资子公司 国元创新投资成立

国元证券今日公告称，其全资子公司国元创新投资有限责任公司的工商登记手续已办理完毕，并领取了营业执照。据了解，该全资子公司将从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种之外的金融产品等投资业务，注册资本15亿元人民币。经营范围为项目投资、投资管理和投资信息咨询。（伍泽琳）

国海证券为退伍军人提供爱心返乡车

国海证券济南营业部日前在济南为70多名山东烟台籍老兵举行了欢送仪式，并免费提供“爱心返乡车”帮他们返回老家。国海证券一直重视拥军优属工作，倡导公司各部门将拥军优属活动落实到实际行动中去。当国海证券济南营业部总经理王华获知11月28日将有一批新疆复员退伍的山东烟台籍老兵到达济南火车站进行中转时，主动与部队领导进行联系，表示愿为退伍士兵免费提供爱心车辆。（卢青）

■财经早茶 | Financial Teas |

一夜蒸发的国内游资

证券时报记者 杨冬

早些时候我们一个电话就能调来上亿的资金，但如今十几个电话打过去连500万元都很难筹到。”深圳一家从事产业资本整合的公司老总对于当下的钱荒感触颇深。

事实上，钱荒仿佛一夜之间突然降临至几乎所有以往游资惯于扎堆的行业，如股票市场、房地产市场、艺术品市场等大体量市场，再比如首发上市前投资（Pre-IPO）市场、票据市场、资产包市场、过桥并购融资市场、大小非转让市场等中小体量市场。

股票市场、艺术品市场惨淡的交易景象已令游资逐渐丧失了投资的兴趣，曾经的赚钱效应似乎只能成为美好的回忆。房地产市场则由于自身蕴含的巨大政策风险及市场风险，亦不再是游资安全的投资标的。虽然多数房地产信托计划最终将如期兑付，但近期偶发的少数此类信托计划违约事件依然令游资心惊胆战。

与此同时，国内游资亦逐渐从中小体量投机市场撤退。以Pre-IPO市场为例，以往游资对于“做壳买项目再融资退出”（即收购一个项目将其做到Pre-IPO阶段，再卖给私募股权投资）这类资本游戏，一直乐此不疲

且往往能攫取暴利。但如今，这个游戏已显得不再那么好玩。

A股高达800家左右的待上市企业令众多私募股权投资（PE）大佬们感到无比郁闷与困惑，随着项目上市进程变得拖沓冗长，整个PE行业的资金使用效率正在大幅下降。一个明显的例证是，由于PE没有能力再支付高额股权转让溢价，近期游资在上述资本游戏中的合约年化投资回报率已由此前的30%以上降至12%-15%之间，如此低廉的资金价格令众多游资无法忍受并逐渐退出游戏。

再以资产包市场为例，以往国内四大资产管理公司发售的资产包堪称“金饽饽”，一直都是各路游资重点哄抢的优质标的，负责资产包分类核查的会计师事务所和律师事务所是游资重要的项目信息渠道。据业内人士称，在资产包生意圈中做业务的，至少都有上亿身家。

不过，随着国内经济的下行，商业银行的资产质量趋于恶化，相应资产包的质地也有所下降，资产包内的各项资产的真实价值与隐藏的风险越来越难以辨识。这对于游资而言无疑是不幸的，原本风险可控利润可观的资产包极有可能变成定时炸弹。据来自多家从事资产包业务的律师事务所

的消息显示，最近资产包生意圈中的游资数量与规模正在迅速锐减。

再以过桥并购融资市场为例，这是游资获取暴利的传统市场。以往的情况是，由于银行的并购贷款申请门槛较高且贷审异常严格复杂，因此在一项并购业务中，过桥游资在短短数天内即可获得3%以上的高额收益。但发生于今年2月份的广东华鼎担保崩盘事件，对于国内过桥并购融资市场形成巨大冲击，游资自此变得非常谨慎。

据知情人士透露，华鼎担保打着高息理财的幌子，吸纳民间资金高达数亿元，其中有客户竟将高达8000万元的资金交给华鼎担保打理。华鼎将上述巨额融资款主要分成两用：一为偿还此前侵占客户的银行贷款，二为对外放高利贷。在华鼎的高利贷生意中，其中相当一部分作为过桥融资金对外拆出。最终，随着资金链断裂，华鼎老板陈奕标跑路，华鼎对外拆出的资金至今有相当部分下落不明。

华鼎担保的崩盘，令国内大多数融资性担保公司及部分地下钱庄的高利贷生意急剧萎缩，国内从事过桥并购融资生意的游资数量及规模亦随之下降。此外，收益率的下降亦是游资撤离的重要原因。有业内人士无奈称，在目前的环境下，由于并购标的