

编者按:在2012年的资管舞台,迅速走红的角色要属券商资管,其规模总量华丽的“三级跳”,令银行、信托、基金等济同侪望尘莫及。券商资管逆势突破的背后,却难掩其扩张过程中的尴尬:如今的券商俨然在复制信托过去的发展模式,以通道换规模增长。对于渠道的过分倚重,使其逐渐沦为“银行打工者”。

但是,一些大券商正是以通道业务积攒人气。虽然通道业务的发展高峰很快会过去,但是资管业务的创新浪潮才刚刚到来。在泛资产管理的背景下,券商资管转型的舞步正由慢四转向快三。

券商资管规模跃升至1.2万亿 荣耀伴尴尬同舞

紧随万亿规模而至的创新浪潮,将孕育资管业务新格局

证券时报记者 黄兆隆

1.2万亿元!券商资产管理规模终于突破万亿元大关,这是证券时报记者获得的最新券商资管规模数据。

在创新政策的护航保驾下,券商资管正迅速催化业务规模。目前虽难及银行、信托、公募基金动辄数万亿的庞大体量,但其通道潜力和创新机制已初显竞争优势。

然而,我们也注意到,券商资管规模突破万亿元的荣耀背后,却难掩其发展过程中的尴尬:一边是资管规模的大跃进,一边却是规模增长对于银行渠道的过分倚重,这使券商资管深陷价格战的泥潭。

创新犹如生产线

这是券商资管规模几何级数式增长的一组数据:2011年末达2819亿元,2012年中期达4802亿元,2012年三季度达到9295亿元。至此,业界对于券商资管规模年底突破万亿元几无悬念,只是没想到这一突破会来得这样快。2012年12月初,券商资管规模达到1.2万亿元。

不到一年,券商资产管理规模上演了华丽的“三级跳”,成为继信托的野蛮生长之后,规模呈现爆发式跃进的又一案例。最新数据显示,券商1.2万亿元的资管规模当中,定向资管规模已超过1万亿元,集合理财产品规模为1900亿元,专项资产管理规模仅为100亿元。

突破万亿元,业内人士对此并不感惊讶。年末或许整个规模还会跃增至1.5万亿元。”国泰君安资产管理公司相关人士介绍道,政策松绑是最大的催化因素,资管新规解放了券商的生产力。”

如今,券商资管犹如加速生产的创新流水线,将新产品源源不断地推至市场前沿。Wind数据显示,在资管新政落实的11月,共有27个券商集合理财产品被推向市场,平均每天1个新产品面世。而这一速度还在不断提升,从12月以来,共有16个集合理财产品被推向市场。

以国泰君安为例,该公司一个月内连发4只创新产品,据透露,春节前还将推出4-5只产品。“我们对此戏称为‘栅栏打开,九虎下山’,公司上下紧绷着神经连轴转,每天都在加班加点赶着研究创新产品和推广新产品。”上述国泰君安资产管理公司相关人士表示。

自监管层鼓励券商创新发展以来,各家券商纷纷在产品创新方面埋头苦干,对冲产品、定向增发产品、保证金账户产品接连推出。

规模增长倚重渠道

如今的券商俨然在复制信托过去的发展模式,以通道换规模。数据显示,今年前11个月,券商集合理财产品的新发行规模不超过1000亿元,而在大干快上的氛围中,定向资管却实现了万亿级增长。

据记者了解,近期单月增长近3000亿元,这是券商定向资管规模跃升的最快速度。不过,一系列迹象显示该项业务发展速度似乎达到了峰值,未来超越比较困难。

在低价冲规模的发展模式下,通道业务的高速发展导致利润率越来越低,监管层政策随时会变化,这项业务的潜力已被开发殆尽。”多名券商资管均认同这一判断。



么就投什么,利用备案与投资无限制的优势,以通道类业务为主题迅速抢占市场;而对于投资于非上市股权、债权等创新资产,可放在专项资管计划完成。”中金公司资产管理部副总经理陈戈总结道,“简单说,就是投资做集合,通道走专户,创新看专项。”

四类发展模式浮现

创新浪潮虽然未全面展开,但已初显雏形。从产品形态而言,非二级市场债券投资的固收类产品必将引领未来资管发展。根据记

第四,定制化的定向计划有望受捧。新规对于定向计划的投资方向未做明确的限制性规定。未来券商可以同客户协商确定资金投向,极为灵活。因此,可以预见定向业务将是未来券商资管增速最快的一个领域。例如投资单一私募债、定向增发的定向计划等。

定价权是制高点

并非所有券商都能享受到创新

者梳理,目前产品形态已大致形成四类主流发展模式。

首先是分级型集合计划逐渐成为近期集合理财的主力,国泰君安、东方证券、海通证券等已相继发行此类产品。分级产品风险收益特征更为突出,体现了不同类型投资者的配置取向,也为融资方提供了便捷的解决方案。

其次,宏观对冲型集合计划有望赢得青睐。根据规定,小集合计划可以投资各类期货品种、银行间市场交易的衍生品,并可参与两融交易,这为发展对冲基金提供了强有力的工具。统计表明,在数十种对冲基金策略中,长期看宏观对冲策略是风险收益配比最佳的。

股票质押融资资管计划有望成为第三个热点。这类产品评估简单,风险可控性强,从收益来看,也是一两年内固收投资的极佳品种。然而,目前股票质押融资主要以信托为载体来进行,手续一般较为繁琐,风控也存在盲区。而券商资管开展此项业务在资源、专业经验方面均具有独到优势。

红利。今年以来,银证业务的爆发令业内人士印象尤为深刻,这也使得头啖汤效应刷新了业界对创新业务竞速的认识。

该项业务告诉后来者,抢到前面有肉吃,才能做出规模,这使得争抢创新第一位尤为重要。”东方证券资产管理公司总经理陈光明表示。

可以佐证的是,该项业务增长令抢得先机的宏源证券赚得盆满钵满。但由于增值服务相对有限,这个领域的利润率很快被蜂拥而至的后来者拉低,成为红海。甚至还遭业界诟病:券商已沦为银行业的打工者。在陈光明看来,未来券商资管必须构建核心竞争力,获得领域内的定价能力,并提高创新速度。

做长期就是要有定价能力,做短期就是要有抢跑能力,具备一种能力就不错,具备两种则潜力巨大。”陈光明表示,券商资管应该是结合自身优势在股票、债券等基础类资产上进行延伸、拓展,基于对这些基础资产的专业判断,面对一些机构投资者时才能有定价权,并实现较高的利润率。”



全业务链研究模式走到尽头

证券时报记者 黄兆隆

券商各项业务正值新一轮转型的关键点,转型离不开研究的支持,卖方研究能否跟上转型的步伐?在研究同质化尚难根本性改变的前提下,卖方研究的寡头优势已愈加明显,绝大部分研究所均面临着差异化发展的抉择,需要结合券商转型,进行商业模式的创新与再造。

重组卖方研究商业模式

对于整体卖方研究而言,重组其商业模式的时代已经到来。

过去的十年,卖方研究的成长与公募基金的发展直接相关,而今卖方研究的客户结构正悄然发生变化。对于卖方研究而言,如何针对不同的客户需求进行差异化服务值得探究。

应着眼于客户群的增长,细分市场,实施差异化定价,让保险公司、信托公司、商业银行均成为卖方研究的客户。”上海某大型上市券商研究所负责人表示,研究业务必须改造传统的服务模式。

销售专业化发展模式也被提上议事日程。接受证券时报记者采访的卖方研究所所长均表示,应进一步增加销售投入,注重销售专业度,以便把研究中最精华的内容卖给最适合的客户。

据记者不完全统计,卖方研究销售服务经理的平均年龄约为30岁,低于分析师33岁的平均年龄,有过与研究相关工作经验的销售人员仅占两成多。而在海外成熟的资本市场,销售人员基本都是从分析师转型而来,他们对研究有着深厚的理解,可以和基金经理进行深入沟通。相较卖方分析师近年来的扩容,销售经理的扩张也略有不及。

此外,对于越加细化的投资市场,销售服务的细化尚未做到有效分解,存在拓展空间。

大而全模式走入尽头

卖方研究的“战国时代”或将落幕。所谓“战国时代”是指转型做卖方的研究机构越来越多,卖方分析师人数不断壮大,基金佣金分仓渐趋分散。在研究同质化的当下,整个行业

已普遍陷入了产能过剩陷阱。

统计显示,卖方研究年产出研究报告超过11万份,但其真正有效阅读率不足5%。与此同时,抄袭门、独立性争议等负面事件也令卖方研究不堪重负。

值得注意的是,在佣金分仓蛋糕有限供给的前提下,卖方研究已呈现寡头优势,强弱差距正在逐步拉大。其中,中信证券与中银万国研究所逐渐稳了第一阵营,与排在其后研究机构的差距正在拉大。

以新财富评选投票打分为例,位列第三的国泰君安研究所获得的买方机构投票打分与前两家研究所相比分差扩大至1000分,但其与排在其后的研究所仅有数十分的差距。

显然,在买方机构中,中信与申万研究所的品牌认知度已远超其他卖方研究机构。这一点同样体现在佣金分仓的争夺上。调查显示,排名前五卖方研究机构的佣金分仓量正在与排在其后的研究所拉开距离。

预计未来这一差距还将拉大,这就意味着各家券商研究所大而全的发展模式已经走到了尽头,二八法则将越来越适用于卖方研究领域。”长江证券研究所相关人士表示,其他研究机构必须重组商业模式,找到新的发展路径。”

差异化发展迫在眉睫

大而全的研究模式时代已经过去,这就逼着卖方研究走出同质化研究模式,转而向创新金融产品的研究蓝海挺进。

目前存在的研究产能过剩,基本是指传统股票研究领域。随着混业和创新时代的到来,债券、可转债、衍生品、期货、期权等新品种的研究需求正直线上升。在这些新兴业务领域开辟新的收入来源,将是消化过剩产能的上佳选择。

一个明显的趋势是,各家券商研究所在债券研究、量化投资研究方面的投入逐渐加大。

此外,围绕上市公司的深度研究需求也在日益上升。在低迷的市场环境下,各家研究所纷纷从前几年行情火爆时的加快扩张、粗放管理中沉淀下来,开始注重对研究深度的挖掘。而这也符合买方对卖方研究的更高要求,即要求卖方分析师精研行业趋势、熟悉企业运营,为企业发展战略出谋划策。

混业经营推动券商资管四大变局

证券时报记者 黄兆隆

截至9月末,银行、保险、证券、信托和基金以及第三方理财机构的资产管理总规模至少已达25万亿元。在“泛资产管理”的背景下,未来资管业态将发生极大改变,券商资管将迎来资管市场的重大变局,首当其冲将是如何面对混业经营带来的挑战。

变局一:金融脱媒带来机会

随着以资本市场为中心的新金融商品的开发和需求的创造,特别是随着资本需求的超强劲增长,使证券市场的功能日趋凸显。而银行的媒介作用则趋于萎缩,利润下降,利差收入减少,传统业务将难以为继。截至2011年,商业银行贷款占整个社会融资总量的比例已由1995年的96%左右下降至65%,并有进一步下降趋势,委托贷款、信托贷款等所占比重越来越大,而这些领域已经实现了市场化定价。

金融脱媒过程中,券商与银行争夺存款有着良好机会。首先在于流动性,券商资管产品与储蓄存款具有期限上的匹配,且赎回、质押方便;其次,券商资管回报弹性较大,可针对不同风险偏好的投资者;第三,作为投融资中介,券商有丰富的基础资产可供选择,包括股票、债券、票据、信贷资产证券化等。

变局二:混业改变竞争格局

监管部门正逐步在政策上打通整个资管行业,令银行、基金、券商、保险可同台竞技。这也意味着过去内部存在壁垒的资管行业未来将面临充分的市场化竞争,金融监管由分业监管走向统一监管将成为可能。

在资管业务上,各类金融机构在业务上形成交叉,纷纷跑马圈地占领市场份额,券商、基金、期货和保险公司面对突然松绑的资管市场领域,在人才储备和专业能力上存在不足,业务调整也必然面临着

市场风险。

以券商定向资管计划为例,以该产品为载体,银证合作可开发多种模式,包括银证票据合作、银证信贷资产合作及最新开发的银证存款合作及银证保同业合作。同样,券商资管也在期待着6万亿保险资金投资券商资管产品的放开。伴随着基金专户的放开,基金也会加入混业合作的市场中。

部分有实力的大金融机构,也在探索通过跨行业投资其他金融机构的方式开展综合经营,比如中信集团、平安集团。因此,券商资管必须借助自身投融资中介优势,做大资产证券化业务,在财富管理中找到自身定位。

变局三:利率市场化推动

利率市场化未来必然驱动信用转换、期限转换、流动转换,并推动固收市场的发展,使其吸纳大部分财富管理资金。

目前,人民币债券市场规模已超过24万亿元,其中政府债超过17万亿

元,企业债只有6万亿元,未来增长空间巨大。券商资管、公募基金、商业银行、保险资管均将目光投向了固收市场,发行大量固定收益产品。据Wind数据显示,近期发行的43个产品中,有四分之一产品为固收类产品。根据证监会此前公布的行政机构许可审批公示目录显示,超过一半的创新项目均为固收类投资产品。

变局四:财富管理结构多元化

目前,银行理财产品吸纳和提供都是短期资金,信托、公募基金、券商吸纳和提供的是中短期资金,不同机构在市场中吸纳和提供的资金结构完全不同。

此外,投资者结构也在发生改变,随着保险资金的进入,全新的机构投资者开始登场。多元化的投资工具和多元化的投资策略必然带来回报的多元化。这就意味着未来投资并不是要固守在股票,而是可以借助债券、资产证券化产品,以及另类策略、另类资产来实现收益。