

制度创新年 证券业盈利模式调整迎来良机

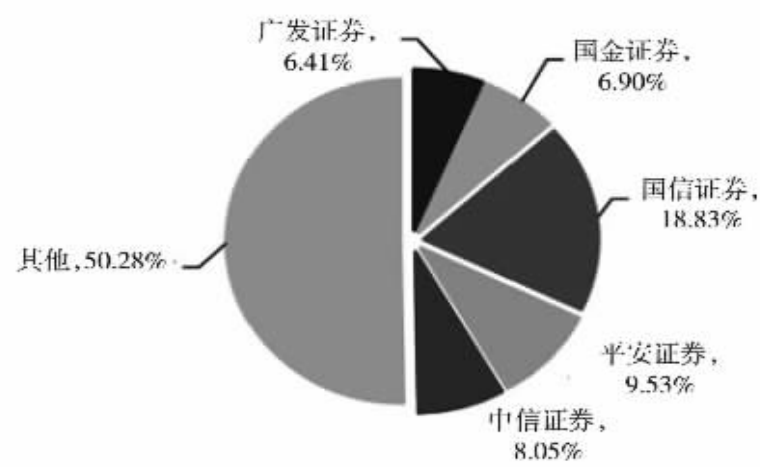
——摘自《中国证券业发展报告(2013)》总报告

2012年是我国证券行业的创新之年。为了扭转同质化竞争造成通道型业务盈利状况不断恶化的趋势,通过创新来调整现有业务结构成为全行业摆脱困境和谋求持续发展的共识,监管层、行业协会的积极引导与证券公司主动求变、求新相结合,形成了一个证券公司盈利模式转型同多层次资本市场建设协同发展的局面,为我国经济平稳较快发展提供了重要支撑。2012年中国证券业发展具有四大鲜明特点。

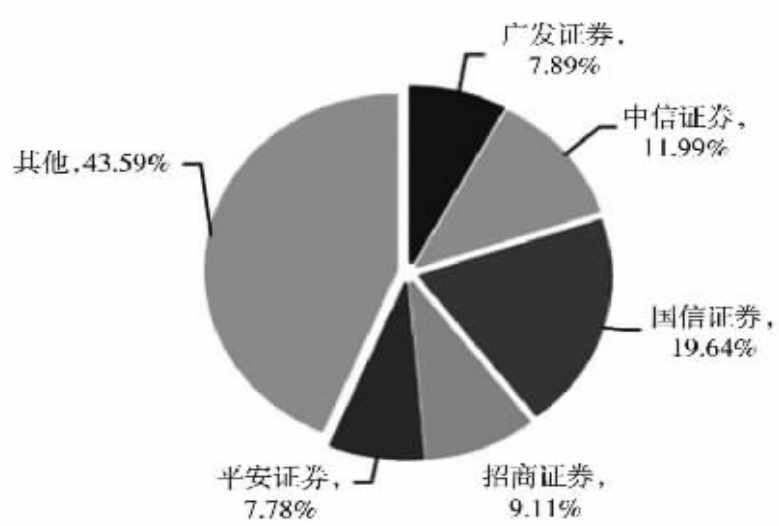
一、多层次资本市场建设持续推进,服务实体经济的空间大幅提升

构建多层次资本市场,推动证券行业创新发展,必须以服务实体经济为目标。2012年,我国证券行业积极创新,不断拓宽业务范围,在促进投融资转化和引导资源市场化配置方面起到了不可替代的作用。

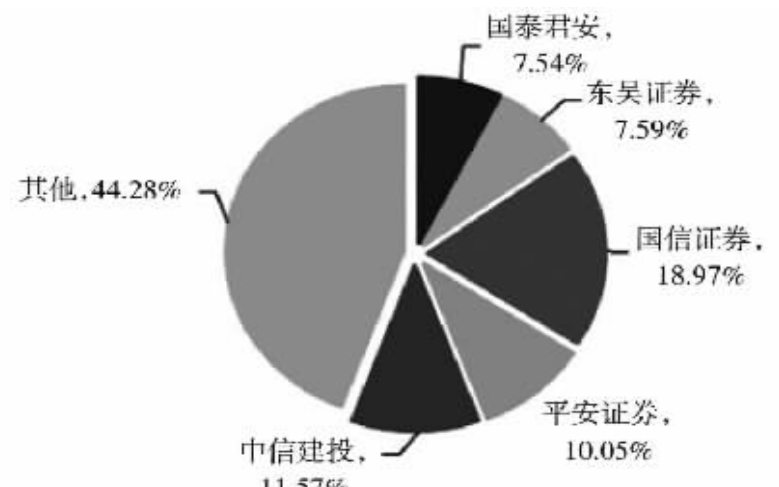
2012年创业板IPO主承销证券公司市场份额



2012年中小板IPO主承销证券公司市场份额



2012年中小企业私募债承销证券公司市场份额



资料来源:Wind 资讯

(一)中小企业私募债发行,加强对中小企业提供融资中介服务的支持 2012年,证券公司通过承销中小企业板和创业板IPO项目及中小企业私募债等业务为解决中小企业融资问题做出了巨大的贡献。

2012年,通过中国证监会审核的中小企业(包括中小企业板和创业板)一共168家,占所有通过审核的IPO项目总数的63.63%。2012年全年发行上市的中小企业(中小企业板和创业板)共124家,其中创业板72家,共募集资金321.5亿元,中小企业板52家,共募集资金339.97亿元。中小企业募集资金占全年所有上市企业融资总量的66.48%,较2011年增加1.09个百分点。

2012年5月,国内中小企业私募债业务试点正式启动。截至2012年底,一共有76家企业通过发行中小企业私募债,募集资金94亿元。此外,2012年还有4家创业板公司的私募债发行获得了中国证监会的审核。

直接业务是证券公司服务实体经济的一条重要途径。根据中国证券业协会专项调研统计数据,截至2012年末,已经开展直接业务的证券公司达48家,注册资本共计355.3亿元,按可比口径同比上涨29%;共管理产业基金9只,总规模109.3亿元;设立直投基金3只,募集资金83.9亿元。

(二)新三板市场扩容,全国性非上市中小企业股权转让系统启动 新三板市场扩容是2012年国内多层次资本市场建设最显著的成就之一。截至2012年底,新三板挂牌公司数量达到200家,较2011年增长106.19%,新增家数超过前3年之和。

2012年创业板IPO主承销证券公司市场份额

发行。

(三)区域性股权交易市场建设持续推进,多层次市场链条更加完善

为规范证券公司参与区域性市场,中国证监会于2012年8月23日印发了《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见(试行)》,在各省市各类交易所清理整顿工作完成后,允许证券公司通过成为会员或入股的形式参与区域性市场建设。中国证券业协会负责对证券公司参与区域性市场进行自律管理。

截至2012年底,共有浙江、湖北、重庆、贵州、西藏、甘肃、青海、深圳8省(区、市)的交易场所的清理整顿工作率先通过联席会议检查验收。在通过清理整顿验收的8个省(区、市)中,浙江省和重庆市区域性市场已具有一定规模,深圳前海股权交易中心也于2012年5月15日设立。

(四)柜台市场取得新进展,证券公司柜台功能完善再添试验田

作为场外市场的重要组成部分,证券公司柜台市场建设在2012年取得了长足的进展。中国证券业协会围绕完善证券公司柜台交易、托管结算、支付、投资和融资等基础功能进行深入研究,积极支持培育和拓展证券公司市场组织功能,以提升证券公司在资本市场的中介服务作用。2012年12月,经中国证监会同意,中国证券业协会正式发布《证券公司柜台交易业务规范》,同时正式启动证券公司柜台业务试点工作,海通证券、国泰君安、国信证券、申银万国、中信建投、广发证券和兴业证券成为首批启动柜台交易业务的7家试点证券公司。

二、行业营业收入下滑趋缓,资产管理规模增加,新兴业务增长迅速

(一)2012年证券行业总收入和净利润同比下降4.77%、16.37%,经纪业务收入占比首次低于40%

由于2012年全年股市成交量和股权融资量萎缩,证券行业收入和净利润连续第三年出现下滑,但得益于债券类业务(包括承销和自营)表现良好和创新业务的快速增长,下滑势头相比2011年大幅减缓。2012年证券行业杠杆倍数为3.46倍,略高于2011年的3.39倍,但净资产利润率(ROE)仅为4.74%,比2011年下滑1.51个百分点。从业务结构来看,代理买卖证券收入占比较2011年下降11.74个百分点,证券投资收入则由2011年的3.66%增加到22.41%,为2008年以来最高。

经纪业务依然是2012年证券公司收入占比最高的子业务,但受累于市场交易量的大幅萎缩(2012年全年股票基金交易额约32.27万亿元,比2011年下降24.6%)和交易佣金水平走低(2012年平均佣金率约为0.78‰,低于2011年的0.86‰),经纪业务收入同比下降26.83%,成为拖累行业总收入下滑的首要因素。

2012年证券行业共实现投行业务收入212.95亿元,比2011年减少11.78%。IPO规模萎缩是造成投行业务下滑的主要原因,2012年IPO总规模比2011年减少62.9%。此外,2012年仅有39家证券公司揽得IPO项目,低于2007-2011年平均,但2012年承销业务的市场集中度与2011年相差无几。重视债券承销业务成为2012年各家证券公司拓展投行业务的重点。

与证券承销保荐业务收入连续两年下滑相反,2012年财务顾问服务不仅连续两年增收,而且创出行业新高。与此相应,证券公司投资银行业务结构发生了较为明显的变化,并购/承销收入占比升至20.01%,分别比2010年和2011年增加12.5和8.2个百分点。

2012年末证券公司拥有自营资产5715.38亿元,同比增长34.27%,全年共实现证券投资收益(含公允价值变动)290.17亿元,收入规模和占比均为2008年以来最高。

(二)证券公司收入的固定收益属性明显提升

2012年中国政府工作报告中明确提出要积极发展债券市场,优化投融资结构并以此促进国民经济转型。受此影响,2012年证券行业收入的固定收益属性有显著提升。

首先,从承销业务来看,债券业务的规模和比重有非常显著的增加。2012年70家证券公司共承销债券15632.16亿元,占债券承销市场的37.13%,分别较

2011年增加69.78%和3.61%。同时,由于IPO项目萎缩和债券承销规模迅速增加,2012年承销债股的比例达到4.89,高于2011年的1.87,为2007-2011年均价的3.56倍。

其次,从自营业务来看,债券投资比重上升和量化策略的使用是收入大幅增长的主要原因。2012年从事证券自营业务的证券公司当中,52.87%增加了债券投资的占比,全行业自营债券投资占比均值进一步升至64.76%,比2011年高出5.79个百分点。其中,2012年有28家证券公司执行了减少股票投资并增加债券投资的操作,而执行相反操作的证券公司仅有4家。同时执行股票债券增持的29家证券公司当中,有21家增持债券的额度超过股票。另外,2012年有46家证券公司在自营业务中使用股指期货或利率互换等衍生品工具来进行套保,占比52.87%。

此外,就客户资产管理业务来讲,2012年全年发行固定收益类产品133只,占比54.51%,首次超过股票型和混合型产品,其中债券型产品全年扩容171.76%,为各类产品扩容最快品种。

(三)证券公司资产管理规模突破万亿元,盈利贡献依然偏低

资产管理业务规模巨额增加是2012年证券行业发展最显著的特征之一。截至2012年底,全行业受托管理资金总额总计18934.3亿元,较2011年末增长571.74%。其中,定向资产管理业务规模增长最为显著,增长了11.9倍;专项产品次之,增长了2.37倍;而最能体现证券公司资产配置和管理能力的集合类理财产品则仅增长了36.57%,略高于2011年的33.95%。

2012年,证券公司资产管理业务“一法两则”在很大程度上解决了困扰行业多年的“通道困局”问题,产品发行采用备案制,扩大集合产品可选投资范围及在产品设计和流动性方面予以更高的灵活性为行业规模快速扩张拉开了大幕。其中,定向资产管理业务成为各家证券公司做大规模的首选,通过与银行和信托公司进行合作,证券公司资产管理规模达到万亿元级别。截至2012年底,有“银一证一信”合作产品合计325只,规模3641.76亿元;“银一证”合作产品合计523只,规模超过7965.43亿元。

(四)新兴业务增长迅速

2012年是国内证券行业的革新之年,既有的创新业务规模在持续保持较快速增长的同时,一些新的创新业务也逐渐进入高速增长阶段。

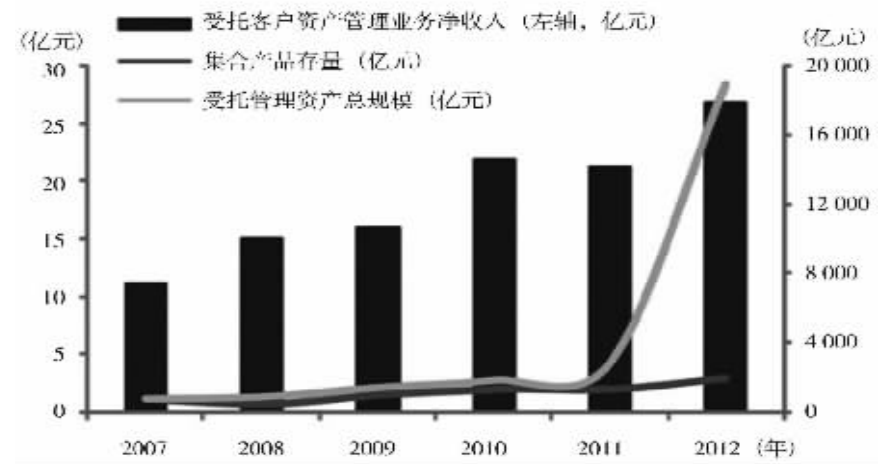
1.融资融券业务收入翻番。2012年参与融资融券业务的证券公司由2011年的25家进一步扩至74家,年底融资融券余额达到895.16亿元,同比增长134.29%,全年融资融券业务净收入52.6亿元,同比增长115.75%,业务收入占比亦从2011年的2.35%增至5.25%。与2011年相比,由于融资融券规模增速高于融资业务,2012年融资融券余额平均比率由9.19%升至24.36%。

2.转融券业务率先起航。转融券业务于2012年8月末正式启动,首批11家证券公司参与期限分别为7天、14天和28天三个档次的转融券交易,该项业务推出首日便实现55亿元的交易额,11月转融试点证券公司扩至30家后,交易额一度升至106亿元。截至年底,转融余额92.51亿元,占中国证券金融股份有限公司注册资本的77.09%。转融业务进一步增加了融资融券的资金来源,为融资融券业务规模的扩张提供了保障。

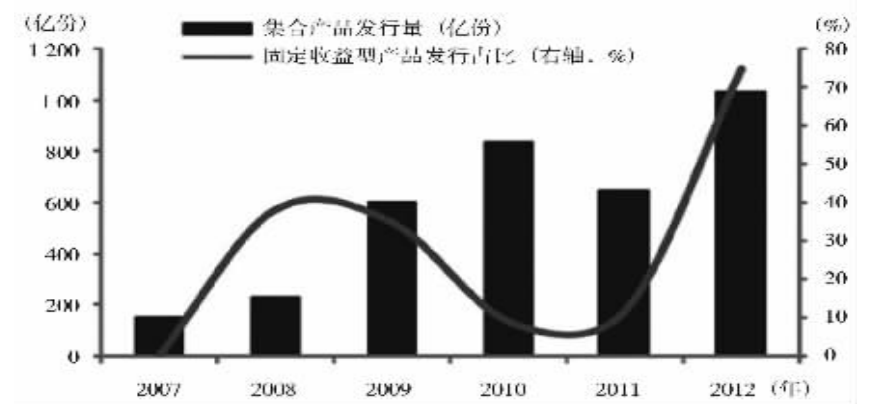
3.保证金管理产品扩容。截至2012年底,共有20家证券公司推出了自己的保证金管理产品,新募集资金174.4亿元,其中仅第四季度便有15家证券公司发出了自己的保证金管理产品,这一势头有望在2013年得以延续。

4.ETF做市业务正式启动。2012年5月,上海证券交易所确认海通证券、中信证券、华泰证券、广发证券等10家证券公司作为华泰柏瑞沪深300ETF的流动性服务提供机构。随后,深圳证券交易所以指中证券、海通证券等7家证券公司为嘉实沪深300ETF的做市商。这标志着国内证券公司的做市业务正式启动。截至2012年底,共有4只ETF基金进入证券公司做市业务名单,其中华泰柏瑞沪深300ETF上市仅7个月累计成交额就突破1000亿元(040.05亿元),成为流动性最活跃的3只ETF之一。

近年证券行业资产管理业务规模和收入一览



集合理财产品发行数据



资料来源:中国证券业协会 Wind 资讯

尽管目前国内证券公司的做市商业务还处于起步阶段,但在国内证券行业积极创新和业务模式转型的大背景下,可以预见随着场外市场建设的持续推进,证券公司的做市商业务即将迎来一个高速增长阶段。

5.其他创新型业务的发展。2012年除融资融券、保证金管理产品、ETF做市商等创新业务快速增长外,股票约定式回购、债券质押式报价回购、柜台市场等方面的建设和推进也取得了长足进展,并且有望在2013年迎来新的增长高峰。

三、证券公司资产管理业务“通道困局”破局,迎来向财富管理行业转型良机

(一)证券公司资产管理业务投资范围拓宽,行业步入产品创新主导阶段

大力发展资产管理业务和向财富管理行业转型是目前国内证券行业谋求盈利模式变革的必然要求,2012年在行业创新大背景下资产管理业务“通道困局”的破题成为行业转型初期的一个重要标志。

2012年全年新增参与集合类理财业务的证券公司15家(另外,光大证券和海通证券先后成立资产管理子公司),新增参与定向资产管理业务的证券公司35家,全行业受托管理客户资金规模18934.3亿元,同比增长571.14%,其中集合类理财产品2052.09亿元,高出2011年549.53亿元,均创出行业新高。

除了规模上的强势增长外,资产配置和管理能力的重要性也得以凸显,行业开始步入产品创新主导阶段。2012年,证券公司资产管理产品创新迎来新一轮高潮,产品种类进一步丰富和完善。

得益于政策红利,2012年证券公司集合理财产品创新在第四季度集中涌现。一方面,第四季度共有15只保证金管理产品发行,占全年发行只数的78.95%;另一方面,国泰君安于11月22日推出国内首只分级型产品,截至年底共有12款分级型产品发行,其中债券型8款,股票型2款,混合型和货币市场型各1款,合计募集资金近90亿元。

(二)证券公司代销金融产品闸门开启,传统经纪业务借此谋求新空间

2012年由于股市交易量和佣金率双双下滑,经纪业务收入大幅下滑,作为当前证券行业最主要收入来源,经纪业务的转型和创新与发展其他创新业务同等重要,代销金融产品和业务模式向财富管理转型为此提供了一个重要契机。

根据中国证监会于2012年11月12日颁布的《证券公司代销金融产品管理规定》,这意味着证券公司可以借此打造全方位、综合性的财富管理平台。尽管在客户资源和营销渠道方面证券公司与客户银行还存在比较大的差距,但证券公司可以通过提供多功能账户服务来打造更加专业的现代财富管理平台。2012年代销金融产品前10名的证券公司平

均代销基金1076只,而前10名的商业银行仅平均代销857只基金。借助代销金融产品和完善账户管理服务功能的契机,将促进经纪业务盈利结构优化调整。

(三)证券公司系并购基金试航,获准管理资格,证券公司资产管理业务多层次体系初具雏形

除集合理财、专项资产管理和定向资产管理实现规模跃升外,证券公司在保险资金管理、并购基金、直投基金、自营资产管理等方面均有所突破。(1)保险资金管理。截至年底,中信证券、海通证券等26家证券公司获准管理保险资金。

(2)并购基金。2012年6月,中信证券通过旗下金石投资有限公司设立中信并购基金获中国证监会批准,成为国内首家获准成立的证券公司系并购基金。随后海通证券、光大证券、中投证券等也开始筹备设立并购基金。(3)直投基金。截至年底,新成立证券公司直投基金3只,共募集资金80.39亿元(4)自营资产管理。截至年底,87家证券公司从事证券自营投资业务,持有证券市值规模达5715.38亿元,较2011年增长34.27%。

四、制度创新之年,证券业盈利模式调整迎来好时机

(一)中国证券业制度建设进一步完善

2012年是国内证券业发展的制度创新之年,中国证监会和中国证券业协会分别围绕发行、分红、退市等市场基础制度及证券公司业务创新和行业自律等方面进行进一步完善,为证券行业的稳健发展和创新转型夯实了基础。首先,证券业持续推动发行、分红、退市等基础制度建设持续推进。其次,证券公司业务创新和业务模式调整的制度保障得到进一步加强。

(二)证券公司杠杆管理空间得到释放

为保障业务创新持续推进和盈利模式调整顺畅实现,证券公司资本约束和杠杆管理监管要求势必做出调整。

一方面,中国证监会于2012年11月发布《关于修改〈证券公司风险资本准备计算标准的规定〉和〈关于调整证券公司净资本计算标准的规定〉(2012年修订)》,对多项金融资产的净资本扣减比例和风险资本计提比例进行了下调,为证券公司创新业务的开展释放更多空间。

另一方面,证券公司短期融资券和次级债发行进一步拓展了证券公司的资金来源。除资本金计提标准下调外,通过再次启动证券公司短期融资券和修改证券公司次级债记入资本本金的要求亦是从资金来源方面提升了证券公司调整杠杆的空间。此外,约定式回购业务和债券质押式报价回购业务也为证券公司进行杠杆管理提供了更强的灵活性。通过这两项业务,证券公司可以对自己的资金头寸进行更具主动性的管理,从而实现了对杠杆的灵活调度。