

券商类贷款价格差异大 高低差4倍

投资者通过券商融资利率最高达27%，最低仅6.52%

证券时报记者 朱江

类贷款业务已成为券商最赚钱的业务之一，那么，券商向投资者提供融资的价格究竟有多高？证券时报记者调查后发现，今年一季度券商融资业务年化最高融资利率达27%，最低仅6.52%，高低间相差4倍。

两融利率差别不大 约定式购回高达27%

今年以来，两融业务的增长势头仍不差。根据中国证券金融公司日前发布的4月份两融数据月报，4月末参与融资融券业务的证券公司达87家，较3月增加1家，参与该业务的营业部数量较3月增加70家，达到5101家；月末两融账户数达336.75万户，其中4月新开16.97万户，担保物总值达到9946.94亿元，证券（含股票、基金、债券及其他）市值9580.52亿元，现金366.41亿元。

两融业务融资利率方面，除东莞证券融资利率为9.6%外，其余券商均是8.6%。国信证券一位两融人士表示：融资利率通常是在人民银行半年期贷款基准利率基础上，上浮3个点，部分客户议价，但比例很少。“目前融券利率最高的是东莞证券，达11.6%，其他券商有54家是10.6%，2家是9.6%，21家是8.6%。”

业内人士表示，两融是较为标准的融资业务，利率相对统一，而对于约定式购回和股票质押式回购两项业务，因需与客户单独商谈价格，利率相差较大。

约定式购回业务也是券商类贷款业务之一。去年75家券商开展约定式购回业务，全年利息收入7.5亿元，签约客户接近2万。今年一季度该业务利息收入6亿元，已达2013年全年的80%。购回业务签约客户人数增长并不快，只增长1000多户，业务规模主要以中期为主，最高利率为15%，短期最高达到27%，最低利率是6.8%。“深圳一位券商人士透露。

自股票质押式回购推出之后，约定式购回业务规模出现负增长，但利息收入却在今年一季度出现大幅增长的原因，可能是去年一些客户合同在今年一季度到期并进行利息结算所致。国信证券一位业务人士表示。

记者了解到，因约定式购回业务需占用自营额度，不少券商开展此项业务较为谨慎，这也是今年一季度交易余额相比去年减少的原因之一。券商目前开展约定式购回已设定了相应的利率门槛，且大部分高于两融业务的融资利率，一些券商的利率在9%~10%左右。

目前券商自营额度非常紧张，从约定式购回所获得的利息收入如果不能覆盖其他业务获得的机会成本，券商宁愿不做。“招商证券一位人士私下透露。

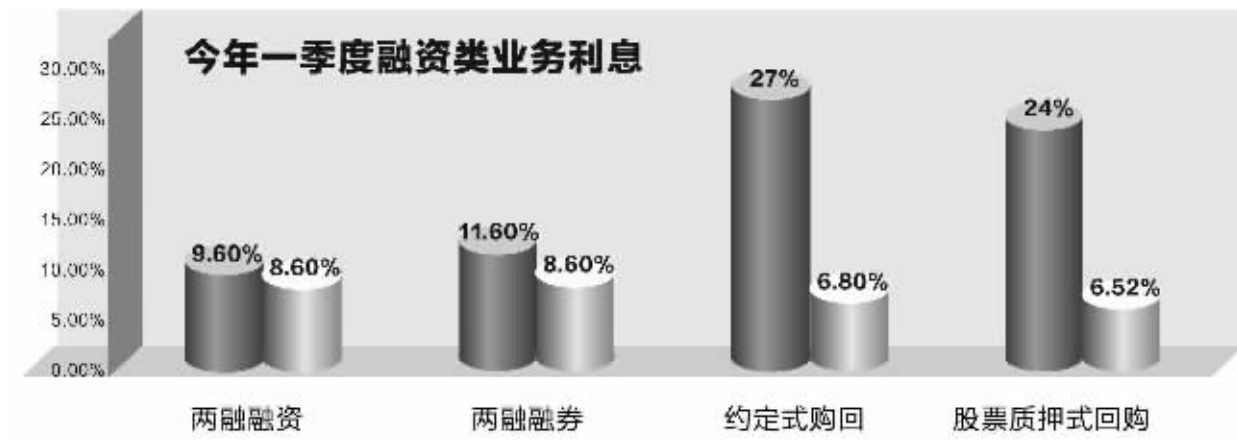
质押式回购利率 最高达24%

股票质押式回购业务是券商类贷款业务的一大重要突破口。数据显示，今年一季度，股票质押式回购业务总规模达244亿元，签约客户数2500户，其中个人客户占74%。

记者多方了解到，今年一季度全行业股票质押式回购中期最高利率达到24%，最低仅6.6%。值得注意的是，与去年不同，今年此项业务的短期融资最高利率已从24%下降至15%，最高中期利率则从12%翻倍至24%。

券商除利用自有资金开展股票质押式回购外，也会通过资管定向业务进行操作，当下的最高利率和最低利率并不能代表行业普遍水平。“招商证券上述人士称。

光大证券一位资管人士表示，券商资管通过定向业务开展股票质押式回购，相当程度是充当通道角色，其中利率大多由信托或银行来定，券商能够获得的只是通道费率，



游芸芸/制图 翟超/制图

并无定价权，出现极端利率有其特殊性”。

多位券商人士表示，短期出现20%以上的股票质押式回购利率尚不可理解，但中期最高利率冲至24%实难理解。据了解，绝大多数券商该业务利率在8%~9%之间，个别接近10%。

去年钱荒时，中期最高利率只有12%，今年资金面整体没有那么多紧张。单笔利率高达24%可能是个别客户急需资金，客户后期可以通过其他途径，以较低利率资金进行置换，实际利率就会大幅下降。“深圳一位大型券商融资业务人士称。

今年资金面宽松之后，券商融资类业务价格战继续升级。据了解，一些券商为了短期内扩大规模仍然不惜赔本赚吆喝。多位券商人士表示，现阶段股票质押式回购的利率大多高于8%，仍有个别券商以低于7%利率提供服务。

据多位业内人士透露，今年年初多家大型券商协商，股票质押式回购业务的利率要守住8%底线，但仍有2家大型上市券商率先降至7.8%~7.5%。搞价格战券商赚不到什么钱，但又很难遏制这种恶性竞争。“华泰证券一位业务负责人称。

国信证券融资融券部一位人士表示，股票质押式回购长期来看是客户和券商双赢。从客户方面来看，能为投资者提供便利的融资工具，理想状态下，今后投资者除股市投资以外的融资需求，如购车、装修等，都可以通过这一业务来实现融资。对于券商而言，不仅能赚取利息收入，同时还可对接资产管理产品，寻找多方资金提供者，既丰富产品种类，又可嫁接多方资源。

记者了解到，今年一季度资管计划业务对接质押式回购业务的规模达320亿元，已反超证券公司作为融出方业务规模，占比达到57%，现阶段多家券商均发行相关产品。深圳某大型券商融资类业务人士表示：券商质押式回购的融资利率在8%~9%之间，如果券商资管年化收益率在6%左右，中间价差可达到2%~3%。”

券商类贷款业务继续高歌猛进

一季度相关业务收入超过百亿

证券时报记者 朱江

去年呈现井喷式增长的券商类贷款业务今年能否继续？业内对此非常关注。

证券时报记者调查了解到，高增长仍在持续，初步统计，一季度券商类贷款业务收入共计达113亿元。其中，两融收入占营业收入比例突破20%，正式成为券商收入的第二大支柱。

两融佣金收入保持增长

融资利息收入取代传统同业存款利息收入，成为利息收入的第一大来源。今年一季度，证券行业实现利息净收入约50亿元，同比增长了40%。其中融资利息收入中近80%为两融业务贡献，占所有利息收入的一半左右，增幅多倍于去年。“华泰证券一家大型融资业务负责人表示。

事实上，两融业务为券商带来的远不止利息收入。多位券商人士私下透露，尽管佣金费率一再下探，但券商通过两融获得的佣金收入成了保护屏障。通常而言，佣金收入占券商两融总收入的比例在20%~30%之间。

据了解，2013年证券行业两融总收入超过250亿元，占行业营业总收入的比例超过20%，其中佣金收入约60亿元。今年一季度仍在保持增长，佣金收入接近20亿元。

近来，约定式购回业务已被股票质押式回购所替代。今年一季度，证券行业76家公司开展约定式购回，交易金额较上年末下降20%，但收入却比去年同期大幅增长。今年约定式购回一季度收入接近6亿元，相当于去年全年的80%。“深圳一家大型券商相关人士称。

作为券商新宠的股票质押式回购业务今年势头迅猛，一季度相关业务利息收入接近10亿元，交易金额大幅增长。

根据中协协数据，截至今年一季度，证券公司股票质押式回购待回购交易金额为1216亿元，较去年末增长

了54%。一季度开展业务总规模达243亿元，中长期业务规模占到96%。

业务限制亟待松绑

6月初，监管层向各家证券公司下发了《融资融券和转融通相关行政许可及非行政许可审批事项调查问卷》，该问卷提及交易期限、维持担保比例等行业内高度关注的业务规则修订；同时还涉及融资融券及转融通业务规则，如融券期限最长为6个月且不得展期的规定在业务运行中是否适当；目前有无必要放开融资融券信用账户功能限制；300%的融资融券可提取保证金维持担保比例是否合适；为防范昌九生化事件重演，是否应增加单一客户、单一担保证券集中度的风控指标等。

去年四季度，证监会对部分证券公司的两融业务实施了现场检查，多家大型券商因融资融券违规收到警示函。其中，海通证券等券商存在违规行为，诸如，为证券交易不足6个月时限要求的客户开立了融资融券账户；为客户逾期融资或融券合约办理展期等。

业内人士对上述部分处罚提出了异议。他们认为，以融资类业务为主的各项业务在发展过程中的确遇到了一些限制，例如年龄、展期等规定。按照规定，融资、融券最长期限不得超过6个月且不得展期。

随着业务规模的不断增长，以及客户需求不断的延伸，有些规定在实际操作中已遭遇尴尬。不少券商人士表示，6个月的期限信用令客户无法灵活安排融资，同时还增加了长线投资者的交易成本。实际上，券商只要注意市场波动和风控，由期限引发的风险并不大。6个月到期后再办一次手续和自动延期，并在一定时期再次测评的效果是趋同的。“北京某大型券商两融人士表示。

多位券商人士表示，融资类业务将在今后几年成为券商主要的收入支柱。融资类业务存在一些不合市场发展的规则，一旦这些规则得以调整，券商收入将会获得明显提升。“银河证券一位人士表示。

保监会 将向正德人寿通报检查问题

证券时报记者 曾福斌

据证券时报记者了解，保监会将于6月19日下午对正德人寿的股东、董事、监事、高管通报保监会对该公司现场检查的情况。

此前曾有知情人士向媒体表示，正德人寿6月17日会再度向保监会报送增资请示报告。记者昨日咨询保监会相关人士后得知，保监会此前确曾收到正德人寿上报的电子材料，但因格式不对被退回，并要求公司按照请示格式重新上报。截至昨天下午，保监会尚未收到正德人寿确定于6月17日上报的增资请示。

据了解，上报保监会的请示与报告不同，请示需由保监会批复，报告则只需告知。

保监会曾于去年10月28日对正

德人寿进行现场检查，检查发现的问题目前已经基本梳理完毕，将报请审核后确定对正德人寿的通报。包括股东矛盾、财务问题等。6月6日，保监会发布监管函称，正德人寿2014年一季度末的实际资本为-8.0844亿元，偿付能力充足率为-87.08%，属于偿付能力不足类公司。

另据了解，正德人寿还存在股东间的矛盾问题。杉杉投资控股子公司鸿发实业于2013年1月受让了浙江凌达实业有限公司所持正德人寿的20%股份。2013年3月起，杉杉控股董事局主席郑永刚成为正德人寿副董事长，并于2013年4月开始担任总裁一职。仅半年后，郑永刚即被暂停了总裁职务；今年4月19日，正德人寿再度发布消息称，正德人寿党委免去郑永刚党委副书记职务。

惯性难改 定向降准效果恐将打折

证券时报记者 刘筱筱

6月16日，央行第二轮定向降准举措落地。然而，有专家指出，实际操作中，这一轮定向降准举措的政策效果可能会被打折扣，可能无法扭转资金流入产能过剩和地方融资平台等强势部门的趋势。

流动性会去哪儿

对于此轮降准究竟释放了多少流动性，各研究机构给出的意见不一。但按上年年报测算，招行、民生、兴业、宁波四家上市银行获得的流动性大概框定400亿元左右。

在社科院金融研究所银行研究室主任曾刚看来，虽对降准银行资格有严格限定，而降准后的资金投向却是没有限定的，也就是说，各家银行完全可以根据实际情况或需求进行配置。但基于获得定向降准资格的先决条件，即上年新增小微贷款占全部新增贷款的比例要超过50%，且上年末小微贷款余额比例要超过30%，却在一定程度上限定了贷款结构，经过本轮降准获得的流动性，很可能还是会沿着这样的路径投向小微领域。“曾刚说。

民生银行目前暂未对降准后获得资金的用途做出说明，仅能披露的就是针对降准通知；兴业银行则表示，要有针对性地加强对“三农”和小微企业的支持，增强金融服务实体经济的能力。

也有专家表示，政策效果可能在实际操作中会被打折扣。国际金融问题专家赵庆庆指出，尽管降准增加了可贷资金，但小部分银行拿到资金后，可能会以同业方式转存至其他兄弟银行。

实际操作中会被打折扣。国际金融问题专家赵庆庆指出，尽管降准增加了可贷资金，但小部分银行拿到资金后，可能会以同业方式转存至其他兄弟银行。

恐加剧企业间不对等性

央行今年4月份第一次定向降准实施时，就有观点称，这种行政化的货币政策工具增加了政策的不透明性，对市场来说难言公平，也无法改变金融机构惜贷、货币流入产能过剩和融资平台等强势部门的趋势。

民生证券研究院副院长管清友此前在接受媒体采访时就曾表示，定向降准并非结构调整的“万能药”：第一，它无法改变金融机构惜贷、货币政策传导机制受阻的事实；第二，也无法改变存款创造后，货币流入产能过剩和地方融资平台等强势部门的趋势。因此，定向宽松的同时仍需释放改革红利。

一位不愿具名的大型券商银行业分析师认为，将这一轮定向降准视为货币政策走向宽松化的前奏，市场存在过度解读，这一举措其实是对中央经济改革决心的呼应。

衡量降准这一举措是否成功，应该看最后有多少资金流向实体经济。企业地位存在不对等，一些大型企业，如房地产、地方政府融资平台更容易获得倾斜，在未有有效解决这些问题之前，定向降准可能会加剧这一不对等性。”上述分析师对记者说。

民生财富问世 泛海系金控再添新军

证券时报记者 刘雁

又一家“豪门”财富管理机构诞生。证券时报记者获悉，民生财富投资管理公司6月18日正式开业。民生财富为中国泛海集团旗下全资子公司，总部位于北京，注册资本1亿元人民币。

民生财富的成立，标志着泛海集团向全功能金融控股集团的目标又迈进了一步，打造综合金融服务平台的战略完成重要布局。

目前，泛海集团几乎已将所有的核心金融牌照纳入囊中，主要控股金融机构包括民生证券、民生信托、民生期货、民生典当、民生保险经纪；参股金融机构包括民生银行、广西北部湾银行等。

但各机构多侧重资产端运作，在客户端则相互独立而分散。民生财富的设立意在直接对接多元的资产端机构，形成对内闭合、对外开放的全方位金融服务平台，在整合集团客户资源的基础上，提高泛海集团金融板块对客户的综合服务能力。

近年来，泛海集团陆续对旗下金融产业布局：2012年，民生证券完成重组，并于2014年并入泛海集团旗下泛海控股；2013年，脱胎于中国旅游国际信托的民生信托重组并重新登记开业；2014年6月，民生财富开业。

根据民生财富初步规划，未来两到三年内管理资产规模将超过100亿元；四到五年内将设立40~50家分支机构，完成全国布局；七到八年内将独立上市。

“我们希望为个人资产300万元以上的中高净值人群提供一站式综合财富管理，资产配置方案的规划与解决能力是我们的优势。这就好比客户来了不是买药而是问诊，我们不是‘药店’，而是一所‘综合医院’。”民生财富相关负责人如是说。

民生财富董事长王宏表示，未来十年是财富管理行业发展的黄金期。随着我国经济和居民收入迅速增长，百姓理财意识崛起，中国财富管理行业面对巨大的市场需求和发展机遇，但同时，行业也亟须摆脱低层次发展和恶性竞争局面。