

# 国联证券暂停“笔笔惠”低佣产品

公司表示修改产品方案后有望再次推出

证券时报记者 梅苑

又一款券商互联网佣金产品“中枪”。据国联证券昨日消息,公司落地在上海邯郸路营业部的按笔收费佣金产品“笔笔惠”本周六开始,将暂停业务受理。

国联证券有关人士告诉证券时报记者,暂停原因是监管层不希望看到券商在低层次的佣金战上无底线拼杀。

国联证券表示将在修改产品方案并完成报备程序后,重新推出按笔收费佣金产品。

## 国内首推按笔收费

“公司经纪业务收入占比达到70%左右,互联网金融的冲击下,作为传统券商,我们的压力的确很大。”国联证券互联网金融部副总经理蒋敏在上月“笔笔惠”推出时举行的媒体见面

会上如上表态,据他介绍,国联证券年初时就制定了相关计划,并且由公司总裁亲自推动,希望国联证券能在互联网证券领域有所突破。

根据中国证券业协会数据,2013年全部证券公司经营业绩排名中,国联证券营业收入排名53位,净利润排名30位,54家营业部有37家位于江苏省,作为典型的经纪业务收入占比过大的区域性券商,非现场开户以及互联网证券引发的佣金战对国联证券带来了较大影响。

在此背景下,国联证券上月推出了互联网产品“笔笔惠”,无论成交金额大小,沪深A股、基金交易佣金均按每笔5元收费,此种佣金收费模式在国内尚无先例。

依照我们实际数据的测算,一笔5元的佣金收费折算下来,仅比万分之二点五佣金略高。”在记者问及“笔笔惠”是否触碰监管红线时,蒋敏如此回复。

## 修改方案后或再推出

监管层给出的意见是希望券商通过创新业务做大做强,而不要在价格方面你争我斗。”有关知情人士告诉记者,同时她透露,监管层也认为,在当前,佣金按笔收费引入国内也需要经过深入探讨阶段,但并非完全否定。

在券商佣金率问题上,业内遵照的有两条红线,首先是不能低于规费和自身经营成本,这是反不正当竞争法的要求;其次是需要满足2002年发布的《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》中有关要求。

根据这一通知,证券公司向客户收取的佣金不得高于证券交易金额的3‰,A股、证券投资基金每笔交易佣金不足5元的,按5元收取;B股每笔交易佣金不足1美元或5

港元的,按1美元或5港元收取。

但经营成本是最难把控的,各家券商客户数量不同,规模效应下成本自然不一样,而经纪业务同时也可以服务于其他业务,放弃一点经纪业务的收入,不代表就亏钱。”上述知情人士解释说。

从法律法规角度,“笔笔惠”并无不妥之处,但从协调行业关系角度,被监管层叫停也是可以理解的。”上海市区一家券商营业部负责人告诉记者。

据国联证券官网公告,国联证券将继续通过另外一款“笔笔通”产品提供万分之二点五的行业最低佣金,而据记者获悉,国联证券将在修改方案后继续和监管层沟通,争取再次推出按笔收费佣金产品以满足客户的不同需求。

事实上,国联证券的这款互联网佣金产品,并非只“中枪”产品。此前中山证券曾推出号称A股交易零佣金的“零佣通”,但推出一天即遭叫停。

■ 克观银行 | Luo Keguan's Column |

# 国开行PSL疑点何其多

证券时报记者 罗克关

本周前三天,国开行获得央行万亿再贷款的报道引爆了媒体热情。但一个蹊跷的现象是,与媒体认为国开行实质上获得了央行抵押补充贷款(PSL)工具注资不同的是,主要的市场研究机构却不敢做出这个判断。机构审慎的直接原因,是国开行与央行两头的资产负债表所披露信息并不完全,其中存在诸多疑点。

疑点之一,无论央行是通过再贷款抑或是PSL的方式向国开行注资,都将直接导致央行资产负债表的同步扩张。而从央行目前公布的5月份资产负债表数据可以看到,当月央行资产负债表数据可以看到,当月央行比3月末扩张了1517.49亿元,数据与市场传闻1万亿款项4月份即已到国开行账上相差甚远。

疑点之二,比对央行公布的“中资全国性大型银行人民币信贷收支表”和“中资全国性四家大型银行人民币信贷收支表”可知,4月份两张表“同业往来(来源方)”项下的差额从3月份的6512.03亿元扩张到17645.44亿元,但这仅能证明国开行在4月份有可能获得了一笔万亿级别的资金,但这笔资金是否源自央行?我们无法做出最后判断。况且疑点一的问题依然存在,如果是央行向国开行注资,这笔资金在央行资产负债表上如何处理?

疑点之三,获得央行再贷款和PSL,对于国开行而言其资产负债表的变化应该是不一样的。如果是获得再贷款,国开行负债端和资产端将同步扩张,也即从央行获得可供放贷的资金来源。但如果是获得PSL,国开行的负债端是不会有变化的,只在资产端将相关的信贷资产变成了现金头寸。也就是说,PSL实际是一种贴现窗口,银行将资产折价卖给央行,从而获

得现金资产。这也是为什么PSL利率可以引导市场中长期利率的原因,因为通过PSL利率和折价率两个指标,央行可以引导机构向相关领域投放信贷资源。

而从实际情况来看,目前的结果更让人觉得无从琢磨。从媒体报道和央行公布的大型银行人民币信贷收支表可知,国开行在二季度总资产规模确实有相当程度的扩张。但在同期,央行的资产负债表则扩张有限。尽管因为时滞原因,还看不到6月末的央行资产负债表详情,但从部分研究机构反馈的信息来看,6月末的结果与4、5两月雷同的概率将比较高。

疑点之四,如果国开行获得的确实是PSL,那么央行此笔注资的利率又是多少?又如何去引导市场中长期利率?从市场零散信息来看,这笔资金的利率应该低于6%,低到多少则尚未可知。而笔者翻阅国开行2013年年报看到,该行当年平均负债成本为3.59%,而平均的资产生息率则是5.44%。

值得注意的是,国开行主要的筹资渠道“发行债券及次级债券”的筹资成本并不低,平均成本达到4.07%。而主要的生息资产“发放贷款和垫款”,收益率则稳定在5.85%,接近6%的水平。如果此笔资金正如市场所说的那样投向棚户区保障房建设,并且要起到撬动增量资金进入,资金成本高于国开行平均发债成本,以推高资产收益率,也是符合情理的事情。

但是,这会与目前市场的实际需求形成矛盾。因为市场的实际需求是要进一步降低融资成本,以刺激投资复苏,如果PSL能够有效引导市场中长期利率,取向也应该一致。只是如若收益率过低,保障房建设又难以吸引社会增量资金进入。如何平衡政策性目标和市场化目标,恐怕将是PSL要面临的直接考验。

# 保险业扩张难绕四道风险坎

这四道风险包括产品单一风险、流动性风险、关联交易风险和股东风险

证券时报记者 曾福斌

提到近期保险企业存在问题,很多人会联想到正德人寿、信泰人寿这类中小险企。近期接连出现的内部治理不完善、股权纠纷等问题让这些险企站到了风口浪尖上。险企层出不穷的风险隐患有着鲜明的共性,主要包括产品单一风险、流动性风险、关联交易风险和股东风险四大类。

## 隐患一：一款产品打江山

保费来源过于依赖一款或少量几款高现金价值产品和理财型万能险产品,渠道上过于依赖银保渠道,正在成为一些中小保险公司的业务特点,也是这些公司迅速做大规模的不二法门。

保监会日前在回应媒体关于正德人寿偿付能力不足事件时就曾指出,公司存在业务结构、渠道单一的问题。正德人寿年报显示,公司2013年115.5亿元总保费主要来自一款“龙盛两全保险(万能型)”产品,这款产品的占比高达99.04%。

保监会的细分数据显示,正德人寿原保险保费仅有1.16亿元,而保户投资款新增交费达到114亿元。保户投资款新增交费主要是指未通过保障风险测试的分红险及万能险的保费收入部分,这部分资金作为“保户投资款”流入保险公司代为管理,然而由于资金获取成本较高,对保险公司的投资能力提出了更高要求。

这种高成本保单并不罕见。有业内人士指出,一批中小保险公司目前售卖的多为偏投资型的万能险产品。这些产品资金成本高,除了能获得大量现金流外,基本不赚钱。高现金价值产品对保险公司来说隐藏着巨大风险,一旦出现退保或者满期给付,公司现金流将承受巨大压力。

为加强监管,今年初,保监会下发银保新规,要求保险公司、商业银行应加大力度发展风险保障型和长期储蓄型保险产品。各商业银行代理销售保障型保险产品的保费收入之和,不得低于代理保险业务总保费收入的20%。此外,保监会还下发通知,要求保险公司销售高现金价值产品的,应保持偿付能力充足率不低于150%。

## 隐患二：满期给付致流动性风险

我国寿险业正经历严重的满期给付压力。保监会主席项俊波指出,2013年寿险满期给付达到1742亿元,高现金价值短期业务规模将近2800亿元。保监会年初预测,2014年,全行业的满期给付金额在1600亿元左右。

与此同时,是退保的高企。2013年,面对各类银行理财产品的冲击,寿



险退保居高不下。年报显示,中国人寿、平安人寿、新华保险、太平洋人寿4家寿险公司2013年总退保金首次突破1000亿元,高达1210.15亿元,较2012年大幅上涨58.22%。

此外,纳入保监会统计的55家非上市寿险公司2013年的总保费收入为3557亿元,总退保支出却达到682亿元。

业内人士预计,因为高现金价值产品年初的大量销售,今年的退保金将继续维持较高水平,退保率不会比去年低。与此同时,今明两年是寿险满期给付的高峰年,退保和满期给付因素叠加,对投资资产的流动性要求较高。资产负债期限的错配也为流动性带来较大的风险隐患。相应产品为追求高收益率,大多配向收益高、流动性低的另类资产,形成了“短钱长配”的新情况,存在较大的流动性风险。

## 隐患三：不当关联交易利益输送

保监会5月份下发《保险公司资

金运用信息披露准则第1号:关联交易》,明确规范了保险公司资金运用关联交易的信息披露行为,防范投资风险。

随后,一批保险公司按照规定进行信披,保险资金的关联交易得以被更多人了解。

今年5月份,保险行业连续爆出多起老鼠仓事件。5月9日,证监会公告称平安资管涉案老鼠仓,证监会正立案稽查。公告称,平安资产管理公司张某某涉嫌利用未公开信息交易股票案件,涉及交易金额达4.87亿元,获利1500余万元。5月13日,国寿养老2.97亿元老鼠仓案曝光,涉案人员为中国人寿养老保险前权益类投资负责人曾宏。

关联交易也是今年的监管重点。保监会副主席陈文辉就指出,部分公司在资金运用上做起文章,利用与股东的关联交易来套取保险资金,用来补充资本金或其他用途,在最近的保监会现场检查中,发现部分保险公司利用银行存款抵押的形式,把保险资

金转变成股东资金,用来虚增增资。

## 隐患四：股权纠纷问题复杂

为防止股权过于集中对公司治理和经营管理造成不良影响,中小保险公司的股权都比较分散,这也容易导致股东之间,股东与管理层之间意见不合,甚至引发股东矛盾,股权纠纷,从而引发一系列其他问题。

最近的正德人寿和信泰人寿,以及今年初的长安责任保险便是案例。正德人寿股东间矛盾导致增资无法顺利进行;信泰人寿因股东矛盾导致30亿元资金躺在账户外,偿付能力严重不足,后面还爆出公司股权代持、私下转让、质押等情形。长安责任保险增资扩股引发的代持纠纷案,则是大股东控制下的关联交易,涉及资产腾挪。

有少数控股股东一开始就把设立公司定位为融资平台,并直接控制,表现为高杠杆运用资金,以实现股东自身利益的最大化。”陈文辉表示。

# 平均授信额度6万 阿里小贷试水分期购车业务

证券时报记者 蔡恺

等待民营银行牌照获批的阿里巴巴在消费金融领域再落一子,这次瞄准了汽车金融业务。昨日,阿里巴巴旗下天猫对外宣布,天猫将联合阿里小贷、汽车金融公司以及汽车厂商推出汽车分期购车业务。

据阿里巴巴人士介绍,消费者根据自己的网购信用数据,在购车时获得平均6万元的授信额度,并享受最长18期零利率、零手续费的分期付款服务。

这是阿里小贷在汽车金融领域的首度试水,同时借助这一关键的金融服务,天猫也将整车销售的线上链条彻底打通。

在这次推出的汽车金融业务中,阿里小贷只负责风控判断和用户授信,而资金则来自专业的汽车金融机构。具体流程为:阿里小贷会根据

用户在平台上留存的信用记录、消费流水等,基于大数据模型,在用户选车前就给出授信(分期额度),确认购车之后,汽车金融公司会致电用户,约定上门签约时间,用户到店验车,并与汽车金融公司以及4S店签署相关合同。

阿里小贷汽车金融负责人杨峰表示,阿里小贷此次实际上是在向厂商和汽车金融公司输出风控能力。

值得注意的是,最近阿里小贷刚刚宣布和多家银行合作,开发针对阿里巴巴一达通平台上中小企业的“网商贷高级版”,在该合作模式中阿里小贷同样只输出风控能力,资金来源也是外部的银行。

据阿里方面介绍,在本次试点活动中,通用雪佛兰、通用别克和上汽将在上海、浙江、福建、广东等地试行阿里小贷的汽车金融方案,未来试行范围还将逐步扩大。

# 华夏银行获准发行不超100亿二级资本债

证券时报记者 李东亮

华夏银行今日公告称,公司近期相继获得银监会和央行关于同意该公

司公开发行二级资本债券的批文。根据相关批文,华夏银行获准发行不超过100亿元人民币二级资本债券,并按照有关法规计入二级资本。

# 国金证券获准新设3家营业部

证券时报记者 李东亮

国金证券今日公告称,该公司获准在广州、武汉和西安各设立一家证券营

业部。证券营业部的营业范围为:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;融资融券;证券投资基金代销;代销金融产品。