

缺钱!缺钱! 券商创新业务遭遇资本金短板

今年,证券公司频频拆借、融资,用于补充流动性。随着创新业务的逐步铺开,券商在业务模式转型阶段对资本金的需求也急速膨胀。整体而言,现在各家公司都很缺钱,流动性处于高度紧张状态。

而令人担忧的是,有些券商的中长期资本中介业务仍然依靠短期资金支撑,“短债长用”普遍。它们一旦无法从市场借入短期资金,将可能出现资金链断裂。

证券时报记者 桂衍民

近日,西南证券董事会审议通过发行40亿元次级债议案,募集资金全部用于补充该公司净资本和营运资金。

3个月前,华泰证券董事会同意分派股息后剩余的45.97亿元支持“两融”业务。

6个月前,国元证券董事会同意将闲置的8亿元募资暂时用于补充流动资金。

频频出现的拆借和融资,用途全部都是补充流动性。行业人士分析称,随着创新业务的逐步铺开,券商在业务模式转型阶段对资本金的需求也急速膨胀。

券商“钱袋”告急

对万和证券而言,最近喜忧参半。喜的是期盼多年的增资扩股终于快出结果,公司资本金实力进一步增强;忧的是这两年其他证券公司利用创新机会已大踏步前进,正逐步摆脱传统的纯通道业务,资本实力本就弱小的万和证券能否赶上,值得观察。

万和证券成立于2002年,现有注册资本1.25亿元。目前在海口、成都、深圳、广州、福州等地共设有8家证券营业部,业务范围包括证券经纪、证券投资基金销售、证券自营、证券投资咨询。

“公司受制于资本金小,很多业务都申请不了。”万和证券一位中层对证券时报记者表示,在创业板出来之前,该公司因没有投行业务而丧失赚钱机会;2012年5月券商创新大会之后,该公司无缘诸多创新业务;面对当前的互联网金融大潮,万和再也不能掉队了,不然就要被淘汰。

与万和证券同样受制于资本金约束而无法大展身手的,还有联讯证券和中山证券等券商。小券商如此,大中型券商也不例外。也正因此,这两年不少未上市的证券公司屡现增资扩股,在补充资本金的同时增强公司的流动性,亦有借助金融债券补充流动性的公司。

而证券时报日前从知情人士处获悉,中部某地方政府控股的未上市券商,在用完全部银行授信贷款后,在上月已向大股东借款10亿元用于补充公司流动性,加大对创新业务的支持。

已经上市的证券公司增强资本实力的办法更直接:短融、公司债、配股、定向增发等等。而从包括中信证券在内的19家A股上市券商这两年频频融资的情况看,也正好印证了这一点。

此外,也还有浙商证券、国信证券、东方证券等7券商正在排队冲刺A股,意图通过IPO

募资来增强各自资本实力。而银河证券和中原证券等则因为等不及A股IPO漫长的审核,转而迫不及待地奔赴香港发股募资。

整体而言,现在各家公司都很缺钱,流动性处于紧张状态。”中部地区某券商副总裁说,流动性紧张一方面说明行业正处于大发展阶段,另一方面也说明整个行业规模还不能满足市场需求,需要进一步充实发展。

创新改变赚钱模式

今年1月17日,国元证券发布董事会公告,审议通过了三项议案。值得关注的是,这三项议案都与该公司流动性密切相关。

该公司第一个议案为将8亿元闲置的募集资金暂时补充流动资金,到期及时归还至募资专用账户;第二个议案为减少对全资子公司——国元创新投资有限公司的投资规模,国元证券对此给出的解释是风控指标中“净资本和净资产之比”已接近监管部门规定的48%的预警标准;第三个议案是设立不超过65亿元的自营投资规模。

证券时报记者调查发现,中部地区一家证券公司去年底也已压缩了股票自营和直投规模,增加了对信用交易和创新业务的投资规模,理由就是后两者业务赚钱效益明显,前者不仅风险高,收益也充满不确定性。而随着创新业务的开展,几乎每一家公司都在对过往的预算进行调整,在传统业务与创新业务之间减少和增加。

证券公司层面如此,业务线上也不例外。据证券时报记者了解,现在不少证券营业部已经取消了客户开户、转托管考核指标,在这一块的投入也在不断压缩。而另一方面,这些营业部在投资者资金质押拆借、新三板项目承揽、投行项目销售等方面加大奖励力度,成为不少证券公司新的盈利点。

在投行业务线上,多家证券公司已经通过设立并购基金、新三板基金的方式,在承揽业务的同时,通过另外一种方式,在合法合规前提下实现更大的收益回报。

一位不愿具名的券商研究员表示,随着证券公司创新业务的铺开,尤其是监管部门对证券公司创新业务在股票质押式回购、融资融券等业务上的放开,证券公司发挥自身专业优势,在利差或信用业务领域拥有广阔的市场前景,也是证券行业大发展的机遇。

但这种大发展的前提就是拥有足够雄厚的资本金。”这位研究员说,在资本金尚且不足的背景,证券公司必然会对既有业务条线进行甄别,赚钱效应高的必然投入就多,赚钱效应少的投入自然会少,而那些不赚钱的业务就很容易被裁掉。

度推出而预计投入的做市资金规模。

初始阶段,我们预计投入大概在1亿元的规模用于做市。”东莞证券董事长张运勇接受证券时报记者采访时表示。

一位证券公司分管新三板业务的副总裁表示,尽管大家对做市业务都比较看好,也早都在做准备,但具体到做市操作的资金规模上,每家还得结合各自的资本实力来定。毕竟作为做市商的券商,在做市过程中也会面对很大风险。

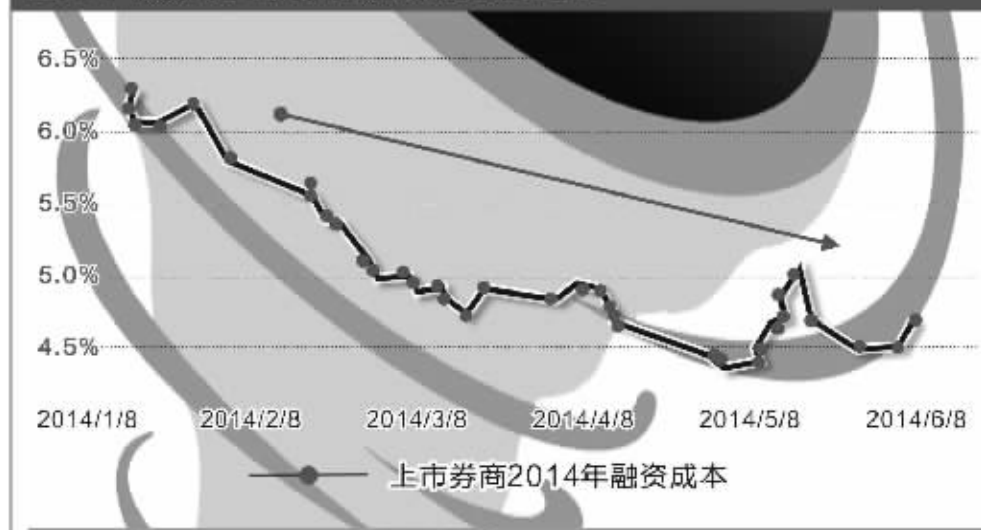
据了解,目前已有37家证券公司获得做市资格。据股转系统相关负责人介绍,在新三板市场中拥有主办业务资格的证券公司多数愿意承担做市业务。

新三板业务作为证券公司非传统业务之一,随着做市制度的推出而备受各家券商重视。一位券商研究所副所长表示,做市商机制能否给券商带来实实在在的收益,目前都还在预测之中,各家公司对做市资金投入的差异也都

2013年、2014年部分券商公司债、次级债成本比较

发行日期	券商	规模(亿元)	票面利率	类型	期限
2013/11/25	海通	70	6.05%	公司债	3年
2013/11/25	海通	20	6.15%	公司债	5年
2014/3/17	兴业	15	6%	公司债	5年
2014/3/17	兴业	10	6.35%	公司债	7年
2014/6/23	兴业	25	5.5%	公司债	3年
2014/4/21	华泰	30	6.15%	次级债	2年
2014/4/28	中信	60	5.9%	次级债	4年
2014/6/13	光大	70	5.99%	次级债	2年

2014年以来上市券商短期融资利率



2014年证券行业营业收入、净利润估算(亿元)

	2014E	2013A	增加额	增幅
营业收入	1,800	1,592	208	13%
经纪收入	664	759	(74)	-13%
投行收入	256	157	98	63%
投资收益	450	346	104	30%
利息净收入	245	182	48	35%
资管净收入	90	70	20	29%
其他收入	96	78	12	23%
营业支出		1,020		
营业利润		573		
利润总额		572		
净利润	540	440	100	23%
营业支出率		64%		
净利润率	30%	28%		
ROE		6.06%		
平均净资产		7,266		

数据来源:上市公司公告、Wind 林根/制表 彭春霞/制图

流动性风险不再只是“狼来了”

证券时报记者 游芸芸

在2013年获得的各项荣誉和奖牌中,中信证券或许最在意的一个是《亚洲货币》杂志颁发的“提供最佳流动性的经纪商”。国内绝大多数券商还不知道或者不太在意的这个奖项,很可能在很短的时间内让大家明白它的珍贵性。

流动性和流动性风险管理是2013年之后金融市场和金融行业提到频率最高的词语之一。因为在2013年曾遭遇的钱荒中,多家金融机构不但因缺钱度过了无数个惊心动魄的日夜,还为此付出了惨痛代价。

在证券行业,也有券商付出类似的代价。当券商度过短暂的、通过融资类业务赚得盆满钵满的日子后,它们突然发现,借钱赚钱的日子并非都是躺着挣钱,今后一不小心就有可能把自己和公司的身家性命赔进去。

七、八年前的券商托管梦至今还未全部散去。2004年,德隆系下的3家券商因庄股的跳水崩盘导致巨额融资护盘资金亏损,资金链条无以维系;汉唐证券依靠国债回购建立的的资金链条最终断裂,导致庞大的投资业务全面陷入困境,最终走上被托管的道路。

事实上,在去年的钱荒中,证券行业的流动性风险一度超出警戒线。

笔者获得的一份内部报告显示,2013年券商各类业务中的资金期限错配隐藏着不小的流动性风险。其中,1个月内甚至有几天时间的对外负债占到了长期资本中介业务负债的60%。大量中长期资本中介业务依靠短期资金支持,如果依赖“短债长用”,券商一旦无法从市场借入短期资金,即可能出现资金链断裂。

中信证券、海通证券、国信证券等大型券商在内部一再警示,要保证在规定时间内以合理利率获得资金偿还债务,否则流动性风险很容易产生。

券商高管清醒地意识到,如果中国证券业协会对流动性指标没有硬性规定,按照目前部分券商的风控能力,出现资金链断裂并不遥远。

目前,尽管很难发生券商因资金链出现巨额缺口而被托管事件,但短期内资金链断裂的可能性实际上已在个别券商内部出现,不过,最终通过内部调剂等方式暂时灭火。

可以预见,短期内以高利率融入资金缓解一时资金困境,将在一定程度上影响券商的总体盈利。

正因如此,不少大券商呼吁扩充券商对外融资的渠道。中信证券董事长王东明多次呼吁银行向券商打开融资渠道,允许同业拆借。

然而,打开多个资金渠道并非一劳永逸的办法。在融资业务高歌猛进的时代,券商对资金的中长期配比和综合管理将成为券商重要的生存指标。

目前暴露在各家公司内部的资金运用是个大问题。在内部资金有限的情况下,资金配比究竟按照实际收入来定还是按照业务前景来定?这个问题常常成为券商资金协调会上的难题。

尤其在融资业务领衔的2014年,对很多券商业务部门而言,获得资金就等同于看到收入进账,由此各个部门在资金争夺方面都毫不示弱。

笔者还了解到,一些大型券商内部出现“资金倒卖”的现象。例如一些特别缺钱的部门对外融资出现困难之时,宁愿付出一定的资金中介费用,获取资金富裕部门暂时闲置的资金。

另外一种情况是,券商资管等业务部门如能从外部拿到廉价资金,则会成为公司内部的调节渠道。

凡此种种,凸显了证券公司内部流动性管理的诸多短板。当一些券商总裁为平息多部门资金争夺而挠头之际,如何判断市场形势和资金利率走势、内部测算资金运用最佳方案和统筹资金运用、对外融资窗口测算和管理等等,无疑将成为券商新时代经营下的核心命题。

创新业务加速券商收入两极分化

证券时报记者 桂衍民

截至2013年末,境内融资融券余额334.2亿元,市场份额9.64%;约定式回购和股票质押式回购业务规模分别为31.41亿元和78.77亿元,业务转型取得积极成效。”

上述数据出自中信证券2013年年报中,该公司董事长王东明的一段介绍。中信证券创新业务迅猛发展的同时,该公司雄厚的资本实力也得到充分体现。业内人士表示,这种资本托起的创新赚钱效应,正在加速行业两极分化。

差别巨大的做市商投入

由于非常看好新三板做市业务的发展前景,东方证券表示,将投入不超10亿元的初始做市资金。而一般的证券公司在做市初始阶段投入的资金都在3亿元左右。这是证券时报记者了解到的上海地区券商应对做市商制

基于收益的预判。后续如果真的赚钱,证券公司也会迅速调动资金。

进入7月份,随着股转系统相关规则的陆续发布和明确,业内人士普遍认为,做市商制度将在8月份正式推出。而此前,股转系统总经理谢康也明确表示,在完成相关技术测试后,将在下半年尽快推出做市商制度以活跃新三板市场。

创新业务加速两极分化

“我的预测是,做市商未来也将成为证券公司最赚钱的业务之一。”深圳一家券商研究所副所长表示,现在那些因受资本限制而没有做市商资格的证券公司,唯有眼馋地看着别的券商“享用”了,这一点也同样适用于其他创新业务。

如果说做市商业务作为创新业务尚处于预期之中的话,那“两融”业务却实实在在地成为

了证券公司的最赚钱业务之一。数据显示,2013年证券公司融资融券业务收入达184.62亿元,与2012年这一业务收入52.6亿元相比,增长超过250%,在各项业务占比中已当仁不让位居第三位。而排名前两位的分别为代理买卖证券业务净收入和证券投资收益。

现如今,恐怕没有哪家证券公司会忽视对融资融券业务的开拓和深耕,而那些尚未获得“两融”资格的券商也都在穷尽一切获取资格。有业内人士乐观预测,今年两融余额将达到5000亿元-6000亿元规模,未来3年内两融业务对券商收入的贡献可能翻倍,达到368亿元。

东方证券非银行金融行业研究员王鸣飞表示,在创新业务的推动下,预计证券行业增速仍将在30%左右。具体而言,放贷业务增长确定,新三板及期权业务超预期。从王鸣飞亲自到营业部走访了解情况看,预计今年融资融券规模仍有望快速提升。而去年6月底开展的质押式回购业务预计将进入高速增长期。