

两融逆袭 难改银河证券大而不强

证券时报记者 朱江

一些市场人士认为,在股市行情回暖的预期下,素有“大而不强”称号的证券行业老大哥银河证券凭借两融业务,将上演一场华丽的逆袭。今年上半年,银河证券融资融券收入占总收入的比例接近三成;截至8月底,其两融业务累计开户数冲至行业第一。

然而,除了经纪业务,银河证券的投行、资管等主要业务的排名大都没有挤入第一梯队,与其市场形象并不匹配。

两融增长实力不涨

截至2014年6月末,银河证券的经纪业务客户数量达578万,行业排名第一。银河证券的代理买卖证券业务净收入连续六年位居行业第一。然而,今年上半年,其代理买卖证券净收入占总营收的比例从2013年的58%下降至40.9%。

与此同时,银河证券的融资融券业务升级为明星业务。2012年和2013年的两融业务总收入(利息收入与佣金收入)增速分别为121%和194%;今年上半年,两融总收入共计11.6亿元,接近去年全年的80%;营收占比从2013年的23%,升至29%。

深圳某大型券商两融业务负责人表示,若将银河证券的两融佣金收入单独剥离,则两融之外的证券交易佣金收入占营收的比例为33%,这意味着两融收入与非两融的证券交易收入基本并驾齐驱。

至此,两融业务在银河证券的收入结构中的重要性,无须赘述。这也不难解释为何去年银河证券H股募资中的60%会投向两融业务;回归A股的同时,还于去年筹备发行120亿元的短期次级债;近期拟再发50亿元公司债等一系列的频繁融资行为。

银河充分体会到资本中介业务的甜头,A股上市之后,集中力量发展类贷款业务,特别是两融业务的战略,跃然纸上。”深圳某券商副总裁表示。

银河几乎用尽所有能动用的对外融资方式,为的就是通过两融等类贷款业务,实现超车。”上述券商两融负责人称。银河证券推进两融业务的力度空前,截至目前,两融业务的累计开户数量位居行业第一。

若今年资金面不出现极端的现象,银河两融业务今年的总收入将超过20亿元,甚至25亿元。”一位接近银河证券的人士说。

对于银河证券两融业务增长后的公司前景,有业内人士表示并不乐观。证券行业的两融业务名义上是创新业务,但实则仍然依托传统经纪业务。技术含量不高,谈不上是真正的创新。两融业务增长并不意味着竞争力提高。”北京一家券商高管称。

不少业内人士认为,依照现阶段的市场发展趋势,今年下半年,行情回暖还将明显地推升证券行业的两融业务收入。但是,券商真正的突围不再是躺在两融业务上轻松赚取利息收入,而是要在财富管理、投行、资管以及其他真正具有创新因子的业务方面,提升核心竞争力。

多项业务起色不大

银河证券其他业务的实际情况又如何呢?统计数据显示,除企业债承销之外,银河证券的投行、资管等其他业务近些年不尽如人意。

一些银河证券的老员工回忆称,银河投行业务从公司刚成立起,凭借大项目,收入基本保持行业前三。但是,2005年前后遭遇外资投行的挖角,部分保荐人跳槽离职。

国有企业机制不适合以中介服务为主的国际投行模式,薪酬机制跟不上,跳槽是必然。”北京某中型券商投行负责人称。肖时庆履任银河证券总裁时,银河的投行收入位列行业前五。2009年,银河投行收入正式退出行业前三。

2009年,创业板开闸,承销市场的结构发生巨变——中小企业上市数量激增,大项目数量逐渐减少。一批以中小投行见长的投行迅速以量取胜”赚取数亿元的承销收入,而以中金、银河为代表的服务大项目的投行,则面临策略的调整。

银河证券的市场策略和机制调整反应滞后,导致擅长中小项目的团队难以稳定,部分投行团队刚到不久,便跳槽。这导致银河投行兼顾中小项目的战略,难以真正落地。

年报显示,2011年至2014年上半年,银河投行业务收入分别为6.2亿元、6.7亿元、3.6亿元和5亿元,远不及以中小项目见长的一些南方投行10亿元~20亿元的收入水平;行业排名大多在第10名~20名徘徊。实际上投行收入一直没有恢复。”一位离开银河的投行人士称。

值得一提的是,企业债承销作为银河证券近些年来较具优势的业务,亦遭到同行的强势冲击。2009年至2012年,承销金额连续三年位居行业前三,2013年则位居行业第六位。

带给其他券商数亿元的管理业务,则是银河证券多年来的伤痛。据了解,2001年后,银河资管业务遭遇熊市时因未能及时止损,最终亏损达数十亿。

编者按:中国经济转型的大背景下,资本市场今年逐步走出低谷,一大批大中型券商光靠经纪业务,每天就可多收许多白花花的银子,好日子又快来了。

不断更新的盈利数字无法掩盖一个事实:证券行业仍然是一个市场化程度较低的行业,求新求变尚未成为行业的主要追求。尤其是在赚钱容易的当下,刚燃起的行业创新热情是否能够继续维持引人关注。证券时报选取一些证券公司进行观察和剖析,试图探求行业的本质,并记录证券行业的自我蜕变过程。

此后,资管业务在银河内部多年无人提及。2005年,光大、中信、广发证券等一批大型券商开始发展集合理财产品,始终未见银河证券的身影。

直至2009年,银河证券才发行第一款集合理财计划。起步晚,机制跟不上,加之老银河人多少对资管业务有所忌惮。待资管开始起步时,江湖大致格局已定,银河只有跟随的命。”某银河内部人士表示。

数据亦佐证了这一点。2011年至2014年上半年,银河证券资管收入分别为2714万元、4119万元、1.25亿元和6997万元,与其他大型券商2007年之后每年数亿元的资管收入相差甚远。

其他业务方面,自营业务秉持保守的作风,收入平稳;海外业务因筹备较晚,尚处于爬坡阶段;研究所近两年收入处于行业中等水平;其他创新业务均有启动,但目前收入占比并不明显。

互联网时代重找定位

银河对待创新业务的战略是“跟随”——等待其他券商在创新路上找到了相对成熟路径之后,再全力介入。这种方法避免了前期的试错风险和成本,可依凭578万客户群体收获不俗的市场份额和收入。”一位接近银河的人士私下透露。

一些行业人士认为,依靠经纪业务客户贡献的佣金收入赚得数十亿的盈利模式,成为证券行业多年来的惯性思维。没有人具备勇气放弃眼前摸得到的利润,重新打造一个新体系。这便注定了诸如银河证券等的券商会遵循“传统经纪业务逐步转换为财富管理”的道路。

依托578万客户数量的基础,运用两融等低专业含量的业务,短期内最大程度地实现利润最大化,以获取下一阶段拓展其他专业业务的筹码,继而吸引高素质的专业人才,完成市场化队伍的更迭进程,或许是银河目前的一条选择途径。”深圳一位证券行业人士分析。

深圳某券商副总裁表示,一个容易被券商有意无意忽略的因素是,目前券商的“客户创造价值”判断基础是在客户不会大幅流失的基础上,而这一判断在互联网企业入侵行业,以及牌照放开的预期下,将不再牢固。

另一个已无法回避的问题是,互联网金融对券商传统经纪业务佣金费率的冲击显而易见。目前,行业平均交易佣金已低于万分之八,且一路下探的预期明显。

互联网券商主推交易手续费的低廉化,银河如果不能有效的方式留住客户,老客户的份额将随着互联网普及范围扩大,受到极大侵蚀。”深圳一位中型券商副总裁称,不过,这么明显的道理银河不可能不清楚。”

银河证券对此的确有所考虑。银河证券一方面正在布局互联网战略,如构建基于互联网、移动终端和微信平台的服务产品体系等。银河正试图建造账户一体化,已在微信上开设包括交易、撤单等微交易功能。”上述接近银河的人士表示。

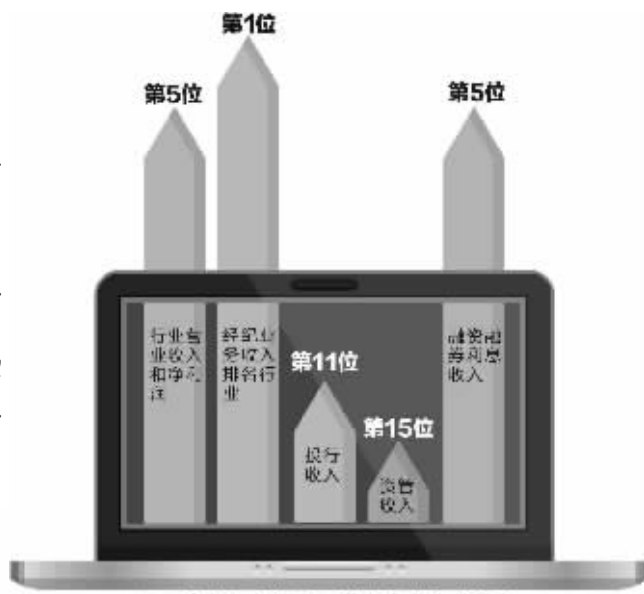
另一方面,银河决策层认为,融资融券、创业板开户和复杂金融产品投资等业务仍需要依托实体营业网点开展,因此去年决定在多地新设100个轻型或卫星营业部。

一位银河老员工说,200多家营业部,既是银河的核心资源,也是银河转身的负担。提高营业部单产始终是银河多年来的愿望,但其效甚微。目前,这种继续扩撒网的方式能否达到银河的“开发增量客户—搭载两融等中介业务—赚取巨额利润”的预期值得思考。”

按照上述人士的解读,银河证券的战略实施主要依托多年以来通过传统经纪业务在资本市场所建立的老牌券商品牌印象。很多新投资人并不清楚券商的真实实力,银河以市场份额排名第一的营销手段确实能吸引到客户。”

但是,时代正在改变,互联网金融带来较低廉的佣金费率,一批伴随互联网方式成长的投资者正在成长。对于有开发增量客户的证券公司而言,如何拓展互联网客户,无疑成为新的挑战,对银河证券而言,也不例外。

深圳某证券公司副总裁表示,对互联网证券模式尚不熟悉的投资人大多年龄超过35岁,这些人还有多少人没有进入股市?证券公司要吸引的增量投资人主体上是目前处于25岁~35岁的理财客户,这些人会不会钟情银河证券这样的老牌券商,还是问题。”



2013年银河证券各项收入在业内的排名

■记者观察 | Observation |

银河证券现象反思

证券时报记者 朱江

银河证券14年发展过程中出现的诸多问题,折射出这个时代和金融行业面临的共同难题。解析银河无疑有助于看清中国证券行业在大混业背景下的前途。

14年来“大而不强”始终如影随形。银河曾针对这一命题,进行过多次突围。例如,银河曾多次研究提升“营业部单产”的方法,但最终遭遇多方掣肘。

银河诞生的历史基因,决定它作为国有企业难以通过大规模减薪降薪完成市场人才的部分更迭,经纪业务作为通道的性质,更是短时间难以扭转。有老员工回忆,当2006年前后券商从坐商转行商之时,银河的营业部缺乏营销岗位,更不用说推销产品。

银河管理层也曾多次就内部管理架构进行调整。作为国内首家拥有200多家营业部的券商,管理版图和边界过于庞大是不争的事实。扁平化管理无法解决这么多营业部效率;设置区域管理总部在纵向架构上不尽如人意。银河的经纪业务管理,一次次让银河管理层感到无奈。

与此同时,惯于大项目思维的银河投行团队,在相当长的时间内擅长“承做”而非“承揽”,导致市场节奏变化之后,银河投行在一段时间内缺乏中小项目的承揽人才,此前擅长大项目的机制反过来成为发展中中小项目的障碍。

银河大而不强背后的原因,主要涉及机制和人才两方面。机制方面,公司作为国有独资企业诞生,一开始便带有会管券商的光环。汇金进驻之后,银河拥有一个财大气粗的“富爸爸”,但公司运作仍以国有企业机制主导,无法与南方一些市场化券商相比。

银河管理层过于动荡,更是屡被诟病。2009年~2010年,公司实际一把手党委书记就更换过5人,几个月间换了3位总裁。

2009年4月,肖时庆因个人问题被刑拘,汇金派出胡长生任代总裁。同年9月,胡金被汇金聘任为银河证券党委书记兼总裁,但短短四个月后,因种种原因离开。此后,汇金在银河内部提拔了顾伟国任总裁。

2007年~2010年,正是证券行业转型年,银河证券的高层却持续动荡,导致政策无法延续。近几年,多个部门负责人更换,导致政策落地受影响。

汇金希望通过市场化手段改变银河,从请来胡金出任总裁这一动作,便可见一斑。此后,汇金招募了汪六七、朱永强、尹岩武等一批职业经理人分别负责投行、经纪、资管和债券业务条线,并未达到理想的预期。

据银河内部人士透露,银河自诞生起,便缺乏统一的公司文化。银河最初由5家中央级信托投资公司的证券业务组建而成,随之而来的人员多年来保留着各自的小圈子文化,导致跨部门的沟通不畅。在证券公司转型后强调业务协同的今天,公司的文化融合比以往更紧迫。

2007年,汇金进驻银河,市场对它最初的预期定位是财务投资人。7年过去了,汇金不仅没有退出的意思,反而长袖善舞地扮演着战略投资者的角色。迄今为止,市场还看不到汇金进驻后给银河带来的实质变化。

汇金具有典型央企的管理作风,机关色彩、行政化管理方式影响着旗下的金融机构。汇金控股的一批券商包括中万、中投,近几年发展步子缓慢,有些业务市场份额下滑明显。这当中有多少值得反思的地方呢?

银河的发展脉络,实则是中国国有企业公司治理的一个缩影。摆在公司、股东和相关方面前的一个共同问题是,在互联网冲击和牌照红利恐将消失的新时代,国有金融机构的战略突围点在哪里?

银河证券发展一波三折,在整个证券行业并非孤例。尽管,中信、海通等券商在市场化竞争中赋予自身更多的企业因子,但其他大部分体制内券商仍然在心安理得地享受制度红利带来的超额利润。

近年来,许多证券公司都在积极地发展创新业务,但整个证券行业流行的国有企业的通病——公司治理不完善,以及由此导致的一系列问题,加之牌照资源所带来的不菲红利,限制了行业市场化推进的速度。

如同一位离开银河证券的人士所评论的那样,“企图用行政化手段推进传统资源优势获得市场化的结果,这本来就是一个悖论。”



	2014年上半年	2013年	2012年	2011年
营业收入	398,564	684,393	505,255	558,742
代理买卖证券净收入	163,409	394,383	264,838	356,744
占营业收入比例	41%	58%	52%	64%
融资融券收入	116,730	156,813	51,258	23,339
占营业收入比例	29%	23%	10%	4%
证券承销保荐和财务顾问业务净收入	50,399	36,940	67,495	62,773
占营业收入比例	13%	5%	13%	11%
受托客户资产管理业务净收入	6,997	12,542	4,119	2,714
占营业收入比例	2%	2%	1%	0.49%

朱江/制表 翟超/制图