

多项政策红利先后释放,行业估值预期大幅提高

证券业:2014牛气冲天 2015再迎“大年”

注册制、T+0、金融期权、A股纳入MSCI新兴市场指数……种种利好正大幅提高证券行业估值预期。市场红利、制度红利正开启证券业新的发展空间。2015年的证券业发展值得期待。

证券时报记者 李东亮

2014年牛气冲天的证券行业,2015年又将迎来丰收“大年”。之所以定义为丰收的“大年”,是因为种种利好将纷至沓来,注册制、T+0、金融期权、A股纳入摩根士丹利资本国际公司(MSCI)新兴市场指数等,正大幅提高证券行业估值预期。

特征,假定未来股指期货交易额占股票交易额占比在60%~150%,个股期货交易额占股票交易额占比在5%~25%,以2014年沪深两市股票交易额为参照基数,假设个股期货和股指期货交易费率为0.02%~0.045%。预计未来期权业务对证券行业的收入贡献占比在8%~20%。

两融狂飙破万亿 券商补充资本金时代到来

证券时报记者 张欣然

补充资本金时代到来

即将过去的2014年,对于证券行业来说注定是浓墨重彩的一年。这一年,券商融资融券等类贷款业务增长迅猛,规模突破万亿,改变了过分依赖经纪业务的格局;这一年,证券业并购整合风起云涌,券商排名位次得以改写;这一年,证券业加速拥抱互联网,36家券商获得互联网证券业务试点;这一年,券商受益于首次公开发行(IPO)红利,投行业务大幅增长;这一年,券商的上市融资需求越发强烈。

受创新业务持续加码的影响,券商对资金需求也不断加大。今年以来,几乎所有券商都以创新为名,大力寻求资本扩充。“北京某中型券商高管称,今年以来,仅上市券商中就有10家完成或计划完成增发融资,从募用途来看,主要体现在加大信用中介、自营、直投等创新业务的投入。

展望未来,市场红利、制度红利和加杠杆多重红利正开启券业的发展空间。

正如中航证券证券行业分析师杨鹏飞所说,券商全面补充资本金的时代即将到来。

2014年券商扩充资本方式可分为三类:一是证券行业强强联合扩充资本,如申银万国与宏源证券合并,方正证券合并民族证券,国泰君安收购上海证券等;二是IPO券商通过排队上市快速补充资本金,如已完成上市的国信证券、正在排队IPO的东方证券、国泰君安等8家券商,及一些已完成股改,为上市铺路的中小券商;第三类是近期难以实现上市又缺乏融资渠道的中小券商,正试图通过发债、短融等方式补充净资本。

两融狂飙破万亿

以融资融券为代表的类贷款业务是券商2014年的头号亮点。

自2009年推出以来,两融经历了2010~2012年的萌芽期,2013年的首轮爆发期,2014年的高速增长期。2014年8月以来,两融业务开始呈几何式增长,上周末已成功突破万亿规模,一年时间,两融增幅近200%。

两融规模的大幅飙升得益于A股的涨升行情,反过来又成为了行情的助推器。两融同时也为券商带来了新的利润增长点,两融开户数的增长为业务激增注入新动力。统计显示,截至11月末,个人与机构的两融账户总数为515.39万户;而2014年1月末这一数字仅为280.51万户,增长高达83.73%。

也有多位业内人称,受净资本规模限制,融资余额突破万亿之后,券商资金面、风控能力都面临更大压力。

从需求角度,预计类贷款业务需求仍将快速增长;净资本约束宽松、债务融资工具丰富将为券商提供持续的资金支持。”广发证券称。

2015年是金融改革、国企改革的重要年份,券商行业内的并购将继续。”平安证券证券分析师缴文超称,未来券业的并购重点将以外延式扩张为主。如互联网金融模式,随着互联网技术向各个行业的渗透,互联网和券商的合并显然更能增强券商竞争力;二是混业经营的逻辑,券商通过收购,不断扩充金融牌照,形成集团化和平台化运作;三是扩展海外市场。

在创新改革大发展周期下,客户和资本是券商的发动机,谁拥有客户优势、资本优势,谁将拥有市场。”华泰证券非银行金融分析师罗毅表示,2015年是券商的“大年”,券商正步入加杠杆化周期,业务模式加杠杆,资本加杠杆和人力加杠杆激活券商经营活力。预计2015年全行业盈利增幅将达50%。

【注册制】

2014年1月 证监会主席肖钢在2014年全国证券期货监管工作会议上提出,新一年重点工作之一就是推进IPO注册制改革。
 2014年3月 李克强总理的政府工作报告提及“加快发展多层次资本市场,推进股票发行注册制改革”。
 2014年5月 《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》,“积极稳妥推进股票发行注册制改革”被单列一段。
 2014年11月底 证监会按照中央要求,将股票注册制改革方案上报至国务院,完善细节后,2015年将向社会公开征求意见。

预期:注册制最快有望2015年下半年推行。

【交易制度】

1992年~1994年 短暂实施过T+0交易制度。
 1995年1月起 A股和基金交易由T+0改为T+1交易,并一直沿用至今。
 2005年 权证交易实行T+0制度。

预期:明年下半年T+0制度实施时间表有望推出。

【注册制】

【交易制度】

【股指期权】

【牌照放开】

【股指期权】

2013年11月 中金所扩大沪深300股指期货业务测试范围,扩大到全部会员单位。
 2013年11月 正式启动全市场股指期货仿真交易。
 2013年11月 证监会表示符合条件具备、时机成熟时适时推出股指期货。
 2014年5月 国务院下发国九条,明确提出“逐步丰富股指期货、股指期权和股票期权品种”。
 目前 沪深300股指期货已启动仿真交易,交易所个股期权已完成,只待证监会批准即可推出上市。

预期:年底或2015年1月份股指期货将推出。

【牌照放开】

2014年5月 《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》提出,将放宽证券期货业的业务准入。
 2014年5月 证监会明确表示,研究制定并修改有关规则,适时启动新设券商审批工作,进一步放开牌照管理。

预期:2015年下半年会有相应措施出台。

券业迎来多项政策红利

一个不争的事实是,中国将积极推进以资本市场为载体的直接融资市场。要完成这一目标,资本市场的繁荣与国际化,中介机构的现代化与国际化是不可或缺的条件。注册制、T+0、期权、A股纳入MSCI新兴市场指数,则是实现这些条件的制度基础。

广发证券非银分析师李聪认为,国家高层多次强调股票发行注册制改革的重要性,旨在推动间接融资体系向直接融资体系转型,扶持中小企业融资。

证监会目前正按照中央要求,2014年11月底已将股票注册制改革方案上报国务院,将在讨论完善细节后,于2015年向社会公开征求意见。同时,退市制度、保荐代表人资格改革等政策近期的频繁落地,正成为注册制的前期铺垫。

李聪认为,2015年监管部门最重要、最艰巨的任务之一就是顺利推出注册制。短期来看,如同10年前的股权分置改革一样,压力在于将增加海量股票供给,该项改革必须在股指上行背景下才能顺利完成。在此前提下,预计管理层在市场资金供给方面,将予以配套;长期来看,注册制有利于壮大资本市场,加速优胜劣汰,并为投行的定价、配售权提供土壤,有利于券商获取更高回报和客户黏性。

华泰证券金融分析师罗毅则认为,目前证监会正在研究股票发行注册制方案,计划年底提出具体方案,但这需以修改证券法为前提,预计2015年有望实施。注册制改革趋势作为资本市场重大改革,有望开启新一轮资本市场大发展。注册制改革也将倒逼投资银行全面转型,大型投资银行是最大获益者。

对于A股市场和国际接轨方面,今年以来,证监会相关人士多次表示正在积极研究T+0制度,并全力推动将A股纳入MSCI新兴市场指数,业界预计明年这两项制度均有望取得突破。

李聪认为,沪港通已于2014年11月17日启动,交易时间及税收政策均已达成协议,目前沪港两市最显著的区别在于股票交易制度,沪港通预计将促进两地交易制度接轨,特别是T+0。一方面,从国际经验看,T+0作为国际市场主流交易制度,有助于维持市场活力、提高市场吸引力;另一方面,参考2006~2009年同样具有T+0特征的权证市场的火热表现,预计T+0制度对成交量将有显著提振作用,进而利好券商经纪业务。

李聪还称,沪港通顺利启动后,此前阻碍A股纳入MSCI的投资渠道及税制问题,将获得很大程度改善,预计2015年就将是否将A股纳入到全球市场指数启动新一轮咨询。从MSCI公布的数据来看,目前跟踪MSCI新兴市场指数的资金总规模约为1.5万亿美元,若A股首次以0.56%的权重加入MSCI新兴市场指数,可能为A股市场带来约80亿美元的增量资本。

对于衍生品市场的发展,罗毅则称,目前沪深300股指期货已启动仿真交易,交易所个股期权已完成,只待证监会批准即可推出上市,预计年底或2015年1月份股指期货将推出。中金所还在筹备中证500、上证50股指期货、3年期国债期货和10年期国债期货等产品,预计未来衍生品产品的推出将加快。

罗毅还称,金融期权的推出对证券公司带来多重利好,包括直接带来交易手续费收入和创设期权的资本利得收入;对市场起着长期稳定器的作用;丰富自营和资管的投资标的;提升研究实力,加强市场话语权等。

根据罗毅的推算,期权业务参照国际市场预期交易特点和我国投资者交易

牌照放开刺激竞争

就券商牌照管理办法即将全面修改的说法,证监会相关人士近日明确表示,券商牌照管理规则目前仍在研究制定过程中,按照一般立法程序,履行完内部程序后,会公开征求意见。另外,证券公司风控指标规则的修订工作也在进行中,也将会按照立法程序公开征求意见。

实际上,今年5月9日,《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》中早已提出,将放宽证券期货业的业务准入。实施公开透明、进退有序的证券期货业务牌照管理制度,研究证券公司、基金管理公司、期货公司、证券投资咨询公司等交叉持牌,支持符合条件的其他金融机构在风险隔离基础上申请证券期货业务牌照;积极支持民营资本进入证券期货服务业;支持证券期货经营机构与其他金融机构在风险可控前提下以相互控股、参股的方式探索综合经营。

业界普遍预计,证券业务牌照将在明年全面放开,对整个证券业的影响主要包括两个方面:一是证券公司数量将显著提升,竞争加剧;二是行业集中度也将大幅提升。

一位不愿具名的券商高管表示,美国投行数量超过5000家,而我国目前仅有百家规模,这说明证券业的牌照确实存在一定垄断性质。未来随着证券业业务准入门槛的降低,无疑将加大整个行业竞争,尤其是通道业务性质浓厚的经纪业务,这对中小券商的发展极为不利。

不过,中信证券金融分析师邵子钦和华泰证券金融分析师罗毅均表示,牌照放开并不足惧。

邵子钦称,市场化促进机构业务形成和专家理财意识崛起,尽管零售理财市场空间广阔,但培育周期漫长,短期看机构客户才能真正给券商带来收益,而大券商在机构业务上已有长期投入,客户关系比较紧密,新券商难以形成竞争优势。

罗毅则认为,牌照放开对行业影响有限,行业分化趋势不变。证券行业整体格局稳定,行业龙头特色差异化券商均具备相当实力,即使牌照放开影响也相当有限。国内行业龙头市值均已达千亿元规模,同时也集合了大批核心人才和客户资源,无论是国内券商内在发展逻辑,还是参照国际投行发展历史,行业前列公司将继续把控最核心资源。

互联网券商的差异化路线也日渐明晰,低至成本区的佣金水平留给后来者的空间很小,他们在客户资源导入方面渐成气候,具备先发优势。

券商大资管创新风头正劲

证券时报记者 梁雪

在“放松管制、加强监管”的政策指引下,券商资管的格局,设计规则逐步迭代,大资管体系正进一步夯实。天然的通道优势正助推券商资管规模超越公募基金,成为资产管理行业规模排名第四的管理机构,其中主动管理类资产管理创新最为活跃。

定向资管成绝对龙头

截至2014年10月,券商资管规模约为7.22万亿元,新增产品超过1700只。相较2013年,产品数量和管理资产规模均呈现大幅上涨。

由于可投资范围受限以及比较繁冗的审批制,券商资产管理计划在2007~2011年处于发育期,这一情况在2012年后得到了缓解,证监会放开了券商资管产品的投资范围,允许资管计划投资包括银行、信托发行的产品,

通道业务大幅发力,助推券商资管总规模呈现爆发式增长。2013年新发产品数量较2012年更是增加超过7倍。近年来,券商为了弥补股票市场低迷带来的影响,大量推出债券型、货币类产品。在产品创新方面,开始运作形式创新的分级产品、投资标的创新的信托类投资产品,以及功能定位创新的现金管理类产品。2014下半年,受A股逐渐走强影响,与权益类资产相关的资管计划与资产规模占比提高。

从投资方向上看,2014年券商资管主要投向债券、同业存款、信托计划及股票。2014年虽然有接近10家券商开展了包括资产证券化在内的专项资产管理计划,但专项计划总体规模仅约100亿元左右。

风向控制成战略制高点

监管部门曾于2013年上半年对券商资管业务开展系列检查,7家券

商因违规投资、风控不严、资金输送等问题被点名批评。2014年,在大资管的急速推进中,多数券商都意识到创新成为抢占市场份额的第一驱动力,而对于风险管控存在缺失情况,与传统业务相比,券商资管业务产品种类多、结构复杂,尤其是非标产品风险识别难度大。因而,在券商资管大力开疆扩土的同时,合理管控投资和流通层面的风险成为未来各券商争夺市场信任与份额的制高点。

展望2015年,多位券业分析人士指出,券商资管的通道业务将在利率市场化和金融脱媒的冲击下逐渐“失宠”,通道费率逐渐降低,而主动管理能力的提升才能帮助各券商回归资产管理的本源;在监管层的鼓励下,区别于银行的资产证券化业务将逐渐发力,一方面可以提升大量优质的基础资产的存量活力,另一方面也可以帮助客户获得更加多元化的风险收益特征;更多券商将会考虑设立在激励机制、管理效率方面更具优势的资产管理子公司。

日期	两融余额(亿元)	日期	两融余额(亿元)
2014年1月末	3491.70	2014年7月末	4449.57
2014年2月末	3862.50	2014年8月末	5237.05
2014年3月末	3953.99	2014年9月末	6111.31
2014年4月末	3964.16	2014年10月末	7023.76
2014年5月末	3942.63	2014年11月末	8253.40
2014年6月末	4064.08	截至12月25日	10075.88

张欣然/制表 翟超/制图