

互联网证券风口正起 监管层警示六条底线

证券时报记者 程丹

当“互联网+”的春风吹到资本市场，券商的创新细胞都被激发出来。“一人多户”放开后，有不少券商拟和互联网巨头结盟导入用户。

同时，随着互联网思维对证券行业的渗透不断加深，昨日，证监会主席助理张育军表示，监管部门将支持互联网企业开展资本市场业务，但开展互联网+资本市场业务要有底线思维，即不得变相吸收公共存款、不得变相非法集资、不得开展保本保底业务、不得进行内幕交易、不得进行利益输送、不得开展资金池业务等。

券商与互联网巨头 结盟导入用户

券商佣金战场已经硝烟弥漫，随着“一人多户”政策的松绑，券商继续放低身段，目前已经有多家券商通过更低的佣金率来吸引投资者开户。国金证券日前推出“佣金宝”，新开A股股票账户，可享受万分之2.5的佣金。

除国金证券外，长城证券、广发证券、华泰证券等券商也纷纷调低佣金。其中，广发证券表示，网上开户可享受万分之2.88的佣金；华泰证券称，转户到该公司可享受万分之3佣金。

据了解，相比互联网券商，传统券商的佣金较高，多保持在万分之6至万分之8，对于100万资金量以上的用户会适当调低佣金。以中信证券为例，100万资金量以上的客户佣金可低至万分之5，但与上述低佣金的券商不同的是，中信证券会提供一些增值服务给客户。

因国内券商经纪业务同质化比较严重，一人多户放开后佣金下调是趋势，打价格战是必然的。”华林证券总裁助理雷杰表示，短期来看，佣金战好像对大券商的影响会更严重，因为原有客户的体量大、佣金高。但长期来看，大券商还是会占上风，服务能力及产品研发与销售水平高的券商会更有优势，毕竟要留住客户还需要服务到位，中小券商应在利用低佣金开发和留住客户的同时，想办法提升服务水平。

雷杰说，券商除了线上“卖力”外，线下营销团队建设更重要，互联网只是渠道之一且揽客成本也不低，客户黏性不高，不能太迷信互联网，还应线上线下融合发展。未来券商的竞争是平台、服务、产品、渠道、人才五个方面的全方位竞争，竞争是长期的，像“阿甘”一样持续奔跑的券商才能活得越来越好。

据他透露，华林证券在今年6月



程丹/制表 翟超/制图

份按计划就会有72家营业部开业，形成线上线下协同发展的格局。

要守住六条底线

除了券商自设平台开展网上交易、网上开户、网上商城、网络投顾平台、互联网账户体系建设，应对“一人多户”的政策冲击外，不少券商也在进行互联网渠道建设，互联网公司对券商行业的渗透正在不断加深。

今年2月份，东方财富网拟收购同信证券70%股权，昭示着互联网公司进军券商行业的步伐在不断加快。不仅如此，在继国金证券和腾讯、广发证券和新浪、华泰证券和网易等合作之后，上个月东兴证券也和新浪签署

了战略合作协议，计划在证券开户对接、在线交易和客户服务、产品销售、金融服务等方面实现流量变现。此外，据了解，不少中小券商还在积极与互联网企业接洽商讨项目。

在昨天召开的“互联网+资本市场”培训研讨会上，张育军表示，“互联网+资本市场”是时代发展的必然要求。在互联网时代，拥抱互联网是基本主旋律，“互联网+”行动计划正式成为国家战略的一部分。资本市场天生具备“互联网+”的条件，“互联网+资本市场”各种业务形态已经展开，欢迎有意愿对资本市场、有意愿开展证券投资业务的互联网企业积极了解资本市场，积极参与资本市场。

据悉，在培训会上，上交所、深交所

所上市部的负责人均发表主题演讲，内容与互联网企业在国内外上市相关。张育军在会上表示，监管部门将支持互联网企业开展资本市场业务，包括放宽行业准入、实施业务牌照管理；积极支持互联网企业改制上市融资，加强公司治理；欢迎和支持互联网企业开展场外业务；鼓励支持互联网企业参与资本市场基础设施建设。

此外，张育军说，互联网企业开展资本市场业务，既要成为业务创新的“试验田”，又要尊重金融的规律，严守“六条”底线，即不得变相吸收公共存款，不得变相非法集资，不得开展保本保底业务，不得进行内幕交易，不得进行利益输送，不得开展资金池业务等。

德银:中国资本项目开放将获重大进展

证券时报记者 孙璐璐

今年适逢国际货币基金组织(IMF)对特别提款权(SDR)进行5年一次的审查，3月份外汇局局长易纲表示，中国正在评估并与IMF积极沟通，希望人民币在可见的、不远的将来能够成为SDR的篮子货币。

而当月央行行长周小川明确提出中国将努力在今年实现人民币资本项目可兑换，亦被外界认为是在为人民币加入SDR铺路。

3月以来，中国多位高层人士在公开场合多次表示今年将推动实现人民币资本项目可兑换，这对国际投资者来说是一个强烈的信号。速度之快也超出了市场预期，预计中国资本项目账户开放将在今年取得重大进展。”德意志银行大中华区首席经济学家张智威称。

加入SDR 哪些改革需先行？

IMF评审SDR时有两个标准：一是看货币背后的货物贸易和服务贸易

的量，二是货币能够自由使用。对于前者来说，中国取得的成绩毋庸置疑。因此，人民币能否加入SDR的关键就在于人民币可兑换的自由度及资本项目的开放程度。

对于当前中国为推动上述领域的进展还需进行哪些改革，张智威说，首先，结合周小川近期的发言，外汇管理条例的修订是基础性工作，预计今年二三季度将会修改完成；其次，中国债券市场需要进一步扩大对外开放力度，当前海外投资者主要通过去年3月才开放的合格境外机构投资者(QFII)资格投资银行间债券市场，且受限于审批手续和账户管制等原因，当前投资规模并不大。

人民币加入SDR，最主要表现是全球投资者（尤其是各国央行等机构投资者）可以相对便利地购买中国资产。中国债券市场收益率远高于国外，对海外投资者具有较大吸引力。若债券市场短期内可以进一步开放，或会促成今年资本净流入，这将进一步推高股票价格并稳定债券需求；从长远角度考虑，有利于中国债券市场加入全球主要债券指数。”张智威称。

此外，中国股票市场有望进一步开放。除今年将实现的深港通外，不少业内人士表示，股票市场投资可不局限于联通港股，未来全球可做人民币业务的金融中心都可考虑逐步开放投资渠道。

虽然市场人士多看好人民币加入SDR，但张智威预估，人民币今年加入SDR的可能性只有四成，2016年年底前加入的可能性将升至七成。

从国际政治和人民币可兑换改革的角度看，人民币今年加入SDR并没有强烈的可支撑信号，而且离10月份IMF审议只剩不到半年的时间，相关配套改革的时间紧迫。”张智威称。

今年资本有望净流入

关于今年的资本净流向问题，业内观点并不一致。大多数的声音认为由于美联储加息预期，以及资本账户开放等因素，可能会引起大量资本外流。不过，德银近日发布的研报则称，今年在中国人民币可兑换和资本账户开放的提速改革反而会促成资本

净流入。

中国的资本管制对境外投资者比对境内投资者更为有效。鉴于当前海外投资中国资本市场的渠道有限，加之中国与其他市场存在利率差，管制放松后，境外投资者会更倾向加大对中国的投资。”报告称。

资本的净流入也将对人民币汇率的稳定形成利好。实际上，今年1月人民币兑美元汇率再次出现大幅动荡，彼时人民币贬值氛围强烈。刚刚公布的一季度外汇占款数据显示，3月央行外汇占款减少2307亿元，招商证券宏观研究主管谢亚轩表示，数据表明，为保证汇率的稳定，央行在一季度出手干预了外汇市场。至于今年人民币汇率的表现，多数市场分析人士认为，人民币兑美元汇率总体将小幅贬值，贬值幅度在2%~5%不等。

德银方面则表示，考虑到人民币国际化的推进，预计人民币兑美元汇率到今年年底在6.2左右，与去年持平。IMF10月审议SDR之前，估计人民币汇率不会有大的波动；如果债券市场开放进程加快，甚至可能会推动人民币升值。”张智威称。

万达王健林： 不做银行 但会做消费贷款

证券时报记者 顾哲瑞

够上市的项目收益为30%左右。”王健林表示，万达的思路就是一方面通过房地产投资信托基金募集资金，另外一方面做自己擅长的事，建造商业物业，给投资者带来回报，并将部分项目推动上市。

此外，王健林还表示，目前万达还在做云POS机，该产品已制作出来，只是产品体积过大、价格较贵，不利于销售。

他表示，万达正积极探索资产证券化如房地产投资信托基金(REITs)、外部投资和互联网+金融，从而降低对销售物业的依赖。

我们现在集中精力做房地产投资信托基金，目前，在讨论投资门槛的问题，我们的想法是按500元一手来卖。预计初期收益率为10%左右，能

万达全国各个商场目前已经有100万台POS机，也就是说，做成云POS机后，我们就掌握大量消费者的消费信息、消费能力。针对这些信息，我们就可以直接给万达商场的这些消费者做消费贷款。所以万达不会做银行，但是会做消费贷款。”王健林说。

第三方理财推信托直营店 尚待市场及监管层认可

证券时报记者 杨卓卿

商店的信托公司，可以向平台用户发布产品直销信息，即信托公司可以进行自有产品的一级发售，也可以发布二级转让信息，也就是说，该信托信息平台也具备了信托受益权转让功能。

监管层态度谨慎？

针对信托网搭建的机构直营店，有业内人士表示，这种平台模式是变相绕开监管层已明令禁止第三方理财机构代销信托产品的规定为信托公司推荐客户，从而变相达到销售信托产品收取佣金目的，有规避监管之嫌。

与此同时，亦有业内人士质疑，各机构直营店在网站宣传或是各机构直营店网站排名位置等方面，平台是否能做到“一视同仁”。

对此，信托网相关负责人回应称，发行机构线上直营店类似于天猫旗舰店，我们只是提供一个针对发行机构的理财产品直销渠道，让发行机构及其销售人员在我们这个开放式平台上面直接面对客户进行理财产品的销售。后续的客户跟踪服务等都是由信托公司的销售人员负责，信托网并不参与相关的销售及后续服务流程；现阶段，收费方式其实与一些门户网站的广告业务差不多，基本按照一定的标准收取入驻费用。

直营店助力直销

信托网相关人士介绍，当信托网用户在网站上浏览相关机构直营店页面并点击预约理财产品时，信托公司等发行机构的销售人员便可在第一时间为其提供产品介绍以及销售咨询等服务。这样便可以保证用户看到各类理财产品信息，并可直接与发行方进行对接和咨询购买。

另据介绍，目前已有包括陆家嘴信托、中铁信托、同信证券等信托公司和券商成功入驻信托网直营店。

相对于信托网构建的信托直营店模式，陆金所搭建的信托信息平台功能要丰富很多。据悉，与陆金所签订合作协议，并在陆金所信托专区开设旗

财通证券资管公司副总经理赵明： 当前牛市已到下半场

证券时报记者 杨庆婉

及青年新锐开始担纲等多种因素，决定了这轮行情时间跨度要超越上轮。

第二，结构特质。转型特质的牛市，结构主线肯定不在周期，即所谓的“大盘蓝筹”，而是创业板和现在新三板引领的成长类风格资产，熊彼特（美国经济学家）的创新周期阶段市场无疑更青睐新、奇、炫的轻资产。

第三，超级特质。作为此轮行情的牛头，在多种因素共振下，创业板大概率应该超越上轮周期特征的上证综指涨幅，而真正代表A股全市场的万得全A指数，事实上早已在今年初将2007年的高点轻松拿回。

赵明说，此轮转型行情的核心逻辑源于宏观不破不立、创业板不醉不休，目前行情的时间跨度已等同上轮牛市。但综合当前资金体量、轮动韵律、预期反差和政策导向等因素，此轮趋势并未真正见顶。但个人判断，当前牛市已至下半场，互联网时代预期的快速自我实现以及资金分流等现象，将影响市场的运行节奏和上行斜率。

其实，任何的牛熊拐点都会伴随相应的催化剂，比如这轮牛市启动源于本届改革型政府的亮相，而终点的催化剂或许是未来的某个不经意事件，成为牛市“不能承受之轻”。