

券商陷入钱多的烦恼 三季度发债融资见地量

证券时报记者 李骁

牛市常恨本金少,熊市又因钱多而烦恼——这是当前境内券商的写照。

随着两融规模大幅回落、股票自营停滞,券商手头突然多出了数以万亿计的流动性,这让不少券商管理者惆怅不已,不知该如何让这些钱花出去产生效益。

与此相对应的,从去年动辄以亿计的发债融资如今紧急降温,融资规模在今年第三季度创出地量。

券商有钱无处花

钱太多了,现在都不知该如何花。”这是证券时报记者近期与券商高管接触中常听到的口头禅。

一位中型券商董事会办公室负责人介绍,7月份以来,该公司从两融业务上回流的资金就高达十几亿元,年初原定近10亿元的股票自营规模,7月也被紧急缩减至2亿元。仅这两项业务,就让该公司账面上突然多出了20多亿元的流动性。

现在公司高管们成天研究如何花这笔多出来的资金。”上述券商董事会办公室负责人透露。

据悉,近期不少券商均有出现这种“有钱无处花”的窘况。主要原因是,7月份以来两融规模大幅回落,再加上主动限制股票自营增长,让券商流动性突然泛滥,陷入有钱不知该如何花的尴尬。

业内人士表示,如果说上述中型券商突然多出20多亿流动性——规模还不够大的话,那么像广发证券、申万宏源证券、银河证券和海通证券等突然从两融业务上多出的数百亿流动性,则不是个小数目。

统计数据显示,广发证券、申万宏源、银河证券和海通证券,8月底两融余额较6月底分别减少了746.22亿元、724.16亿元、692.77亿元和602.81亿元。这也意味着,广发证券、申万宏源、银河证券和海通证券8月相较于6月份,手头的流动性突然多出了746.22亿元、724.16亿元、692.77亿元和602.81亿元。

数据显示,沪深两融规模从6月底时的2.05万亿下降到8月份的1.06万亿。这表明,在短短两个月内,境内91家拥有两融资格的券商手头就多出了1万亿元的流动性。

近3个月发债融资额创地量

如果这些流动性没有成本,砸



券商发债融资情况一览				
季度	公司债		短期融资券	
	发行只数	发行额(亿元)	发行只数	发行额(亿元)
2015年3季度	17	355.00	23	377.00
2015年2季度	128	4943.50	61	1044.60
2015年1季度	71	1720.90	55	896.00
2014年4季度	55	1439.00	65	1061.90
2014年3季度	31	598.05	70	1089.50
2014年2季度	10	301.50	59	940.00
2014年1季度	10	158.50	58	1023.50

券商两融余额变化情况			
机构简称	8月末两融余额(万元)	6月末两融余额(万元)	两个月缩水比例(%)
广发证券	6427530.66	13889710.85	-53.72
申万宏源	4623780.27	11865419.90	-61.03
银河证券	6344533.78	13272201.78	-52.20
海通证券	6313486.09	12341545.20	-48.84
国泰君安证券	5683288.05	11416806.59	-50.22
招商证券	5674754.64	11254345.40	-49.58
华泰证券	5903468.11	11441417.59	-48.40
国信证券	5135068.17	10507141.29	-51.13
中信证券	4424215.68	8040646.03	-44.98
光大证券	3528218.28	6872856.39	-48.66

李骁/制表 周靖宇/制图

手上就砸手上了,问题是这些流动性多是券商通过各种融资渠道融来的,融资是有成本的。”一位券商研究员说,如果是增资扩股融资还好,如果是发行公司债或发行短期融资券——今年以来的融资成本基本在5%~7%。

这位研究员测算,即使按6%的融资成本计算,从两融回流的1万亿流动性,从7月份到年底的固定成本就达300亿元。在实际运作中,发债成本、发债期限和评级关联度极大,期限越短融资成本分摊也就越高。

不过,值得一提的是,7月份以来,为维护市场稳定,境内净资产前50名的券商,通过收益权互换协议,将逾2000亿元的流动性传送给了一些压力。

为缓解自身流动性泛滥带来的压力,券商采取了自救行动。其中最为引人注目的就是降低发债规模。7月份以来的3个月,境内券商一共才发了17只公司债合计融了355亿元。这较今年前两个季度严重萎缩,一季度发债71只融资1720.90亿元,二季度发债128只融资4943.5亿元。7月至9月券商发行公司债融资规模,仅略高于2014年二季度,创出近5个季度的地量。

与降低公司债融资规模同时进行的,还有减少发行短期融资券。统计数据表明,7月以来,125家券商发行的短期融资券数量和规模分别只有23只和377亿元。而今年第一季度和第二季度,上述两个数据分别为55只和896亿元、61只和1044.60亿元。7月以来的短期融资券数量和规模,也创出了近五年来的季度地量。

券商两融业务下半年将歉收400亿

证券时报记者 李骁

股市大幅回调,券商营业收入深受冲击,当中,又以股票自营和两融业务首当其冲。

上半年曾给券商带来丰厚收益的股票自营,在大跌中不仅让利润回吐,有些券商甚至已出现浮亏。而两融业务,随着加速去杠杆,规模在短短两个月内缩水了1.11万亿元,下半年该项业务将歉收400亿元。

自营普现亏损

6月15日以来,券商股票自营投资收益大幅回吐。上半年股票自营投资建仓晚的券商,不仅前期账面的浮盈已基本回吐,甚至不少公司还出现浮亏。

根据中证协的数据,上半年境内券商证券投资合计收益920.63亿元,较去年同期增长241%。而从上半年证券公司的营收构成看,证券投资收入是券商业务收入的重头戏,上半年全行业证券投资收益在营业收入中的占比达到了27.85%,是仅次于代理买卖证券净收入的第二大业务收入来源。

进入7月,股市大跌,券商证券投资收入也随之急剧缩水。中证协7月财务经营情况统计月报显示,当月境内券商营业收入454.10亿元,环比下降41.19%;净利润184.19亿元,环比下降49.07%;125家证券公司中已有5家出现月度亏损。其中,近半证券公司自营业务出现浮亏。

具体证券投资收益上,125家证券公司7月份实现证券投资收益68.82亿元,在营业收入中占比15.16%,其中证券产品投资收益169.76亿元,证券投资公允价值变动净收益为-100.94亿元。

8月份情况也不乐观,大盘下跌幅度达12.49%,个股普遍再次下跌。据证券时报记者了解,在历经7月股市维稳之后,券商自营盘也只买不卖,无疑亏损会进一步扩大。

我们今年上半年本来增加了股票自营规模,但6月份市场突然逆转,公司紧急将股票自营剩余资金临时做了调整。”中部一家中型券商相关负责人说,该公司股票自营账面利润回吐完毕且已现微亏。

7月以来,多数券商不约而同采取限制股票自营规模增长的紧急措施。多家券商透露,除了已经买入的持仓按要不可卖出之外,公司要在市场走势未明朗之前,禁止加仓。

两融规模缩水逾万亿

市场逆转,限制股票自营规模增长的同时,从6月中旬开始,券商占用流动性最大的业务——融资融券也开始进入缩量调整期,调整幅度甚至不逊于上证指数。

最新数据显示,截至9月21日,沪深两市融资融券规模为9408.35亿元,较6月末20493.86亿元,缩水比例高达54.09%。如果按6月18日沪深两市融资融券22730.35亿元额度峰值计算,截至9月21日两融规模缩水规模更是高达58.61%。

按照当前融资8.6%的平均年化利率计算,缩水的1.11万亿两融业务,半年就让券商少进账至少400亿元。而两融收入,原本对券商而言,几乎属于毫无风险的固定收益。

从具体情况看,截至8月底,已没有券商融资融券余额达千亿元。两融规模最大的券商为广发证券,8月底的规模已降至642.75亿元。而在7月底时,广发证券两融规模是846亿元,6月底时则是1388.97亿元。

统计数据显示,与6月底相比,91家拥有两融资格的券商中,两融规模缩水比例高达50%的券商有27家,缩水幅度最大的为申万宏源,两个月缩水比例高达61.03%。紧随申万宏源的是中金公司、红塔证券、太平洋证券、国金证券,两个月两融规模缩水比例分别达到了57.32%、56.63%、55.44%和55.16%。

7月至8月两个月期间,两融余额缩水规模最大的3家券商为广发证券、申万宏源、银河证券,规模分别下降了746.22亿元、724.16亿元、692.77亿元。除此之外,规模下降幅度在500亿元以上的公司有5家,分别是海通证券、国泰君安证券、招商证券、华泰证券和国信证券。

期货公司密集筹备挂牌新三板

证券时报记者 沈宁

继永安期货之后,又有3家期货公司正式申请挂牌新三板。9月21日,华龙期货公开转让说明书等挂牌申请资料在全国股转系统网站上公示。此前,8月26日、27日,天风期货、海航东银期货相关资料也分别进行了公示。

新申请挂牌的3家公司在行业内均属中小规模公司,从今年的期货公司分类评价结果看,海航东银期货排名最高,为第48位,评级为BBB;天风期货排名66位,评级同为BBB;华龙期货排名83位,评级为BB。

近年来,期货公司纷纷开展投资咨询、资产管理等多项创新业务,但与转型较快的大型期货公司不同,传统经纪业务及利息收入仍是多数中小期货公司的重要收入来源。相关数据显示,2015年1-4月,华龙期货手续费收入与利息净收入占营业收入100%,同期海航东银期货这两项收入合计占比为84.6%,天风期货为82.51%。

3家公司在各自公开转让说明书的重大事项提示中,均有提及经纪业务风险。其中,华龙期货2015年上半年、2014年度、2013年度手续费收入占公司收入的比重分别为67.56%、55.24%、65.54%,占比较大。该公司表示,期货经纪业务经营状况主要取决于交易量和手续费率,若期货市场行情走低,使得客户交易量萎缩,客户权益资金及保证金相应减少,手续费率及手续费收入将会持续走低,将会使公司的盈利能力受到一定的影响。

在国内金融市场创新发展的大背景下,近年来期货公司总体维持稳步上升态势,2014年期货公司净利润合计为41.43亿元,同比增长16.55%。今年上半年在市场规模增长带动下,期货公司共实现净利润37.06亿元,与去年同期的12.48亿元相比大幅增长196.96%;营业收入合计为126.93亿元,同比增长61.51%;手续费收入累计为68.63亿元,同比增长65.1%。券商系期货公司更是大幅增长,上半年6家公司净利润过亿。但值得关注的是,9月以后,因股指期货市场大幅萎缩,期货公司整体收入下滑严重,部分公司手续费收入下滑甚至过半。

今年以来,在相关监管政策陆续放开后,期货公司IPO(首发)或挂牌新三板步入快车道。3月,创元期货获批挂牌新三板;7月,鲁证期货登陆H股,成为国内首家在香港上市的期货公司。目前已有4家拟挂牌新三板的期货公司等待审查,从进度看,永安期货有望最先获批挂牌。

兴业银行将发行300亿二级资本债

兴业银行昨日晚间公告称,公司董事会同意全部或分批在境内外市场发行不超过300亿元减记型合格二级资本债券,期限不少于5年,募集资金将用于充实公司二级资本,并提请股东大会批准董事会授权公司高级管理层组织实施。(赵春燕)

国泰君安向国君创新投增资10亿

国泰君安昨日晚间公告称,公司董事会同意以现金方式向国泰君安创新投资有限公司增资10亿元。公司董事会同时通过创新投公司与上海电气就华安基金股权转让事宜签订相关的补充协议。

公告显示,2014年4月,创新投公司通过上海联合产权交易所摘牌受让上海电气(集团)总公司持有的华安基金管理有限公司20%股权,并已于根据双方签署的产权交易合同支付了全部股权转让价款及相应利息。

鉴于上述转让事项尚待中国证监会核准,双方协商,由创新投公司按照标的股权以2015年6月30日为评估基准日所确定的评估价值与产权交易所所规定原评估价值之间的差额向上海电气追加支付2980.6万元,上海电气同意在2016年6月30日前暂不单方面解除产权交易合同。(赵春燕)

■记者观察 | Observation |

券商流动性管理能力亟待加强

证券时报记者 李骁

如果不是此次股市的急速下调,大家可能还被蒙在鼓里——境内券商流动性管理能力如此之低。当下境内的券商,几乎都面临着严峻的问题,该如何有效地花钱。

应该说,6月以来急剧下调的市场行情,的确对证券公司流动性管理能力提出了考验。首先,融资融券余额从2.2万亿的高位急速跳水至9000多亿,9万亿本应融给客户的资金,突然全部砸回券商手中。

同时,随着股市的持续探底,股票自营规模也被迫下调。原本消耗流动性能力仅次于两融的自营业务,如今不仅难以作为证券公司分担从两融业务中挤出来的流动性,自身还给券商增添新的流动性压力。

钱多的烦恼,对个人而言或许是幸福的烦恼,但对券商而言却是真实的烦恼,因为券商这些钱都是有成本的,而且成本还不菲。

数据显示,截至9月底,尚在存续期的证券公司债券融资有203只,融资规模高达1749亿元,这些以公司债券形式进行的融资,利率

水平最高的达7.1%,最低的也在3.62%。也就是说,单就这些债券融资而来的流动性,证券公司一年需要支付的利息就高达63.32亿元至124.18亿元。这还没算上证券公司发行的那些成本更高的短融券。

中证协经营数据显示,今年前7个月境内券商融资融券利息收入高达788.82亿元,但随着两融的缩水,7月份券商利息收入迅速下降,7月当月才进账11284亿元,环比下降29.63%。相反,7月证券公司在利息支出上不停反升,当月高达14881亿元。

利息收入的不升反降,利息支出不降反升,从更深层次来看,这凸显了券商流动性管理水平的低下。钱多的烦恼背后,其实是券商流动性管理水平与管理资产规模的不对等。为此,除了默默承担着按期支付的利息成本,券商还在默默地做另一件事,那就是对到期的债券毫不含糊地还本付息,并尽可能压缩发债规模。统计数据显示,从7月至9月底,到期的券商公司债券和到期的短融券,券商基本没有主动延续。

试想一下,如果两融规模没有被迫高位跳水,即使是以5.6%的最

高融资成本计算,将这些债券融资资金展期投放到两融业务上,以8.6%的利率融给投资者,利息之差就可高达3个百分点。而这,其实也是上半年券商疯狂发债大量融资的最大动力。

或许券商觉得自己有点冤,因为不断补充流动性和资本实力,是应监管要求而动的。去年底,监管部门要求券商在定期期间将增加自身资本实力的方案上报监管部门。至于具体增加资本的手段,监管部门提到了境内外上市、发债、增资扩股等。

或许监管部门盼望券商长大的心情有点急,但这也无法掩饰境内券商流动性管理能力水平低下的事实。当然,境内券商可将此归因于投资品种太少、风控合规太严、流动性释放得太突然,如果这些都可以算是理由的话,那管理资金规模更大、合规风控更严的高盛、大摩等国际投行,在多次的金融危机中岂不是早该关门歇业了。

所以说,境内券商当前一个紧急而迫切的任务,就是要紧急学习如何管理好自身的流动性。一家连自身资金都管理不好的券商,何以能让投资者将资金放心交给它来进行所谓的“财富管理”呢?