

# 券商元月业绩下滑 佣金环比减少近三成

按去年全年万分之五的佣金率测算,截至昨日全行业佣金收入仅为37.57亿元

证券时报记者 张欣然

新年首月,A股并未如预期中那样走出“给力”行情,反而震荡下行,成交量随之萎缩。

据Wind统计,今年1月份以来,前13个交易日累计成交量5594.83亿股,成交额为7.51万亿。如果按2015年全年万分之五的佣金率来计算,券商1月份获得佣金收入为37.57亿元,日均佣金收入为2.89亿元。较去年12月日均3.94亿元的佣金收入相比,环比减少近三成。

1月第一周因为熔断导致交

易时间缩短,这是导致前13个交易日成交量萎缩的原因之一。”北京一家大型券商经纪业务负责人称,更重要的是,在目前不断下挫的市场环境中,投资者信心受损严重,恢复需要一段时间,估计今年一季度券商佣金收入同比下降是大概率事件。

事实上,在互联网券商的冲击下,券商佣金率也一直在降。据统计,2014年券商全行业平均佣金率是万分之六,到了2015年上半年券商行业平均佣金率降至万分之五,而2015年全年券商佣金率也仅在万分之五左右。

国海证券分析师预计,券商板块1月份业绩将大概率环比下行。而中银国际证券分析师认为,两次熔断券商板块下跌明显,且投资者对于流动性和成交量的担心,对经纪业务收入占比比较高的券商影响更大。

平安证券分析师刘文超指出,经济红利和政策红利将支撑证券行业向上发展,利好券商。但2015年基数较高,因此,券商业绩高速增长的概率不大。另有私募机构人士认为,目前券商板块估值已经透支了未来业绩高速增长预期,尽管有不少利好政策有望推出,但短期券商业绩上行空间有限。

也有分析师表示,目前无需过度担忧券商业务风险。华泰证券首席分析师罗毅认为,市场企稳后是布局券商股的时机,二季度是券商股的投资好时机,券商业务产业链不断延展,业务量和边际成长性高,打开业绩空间。

招商证券证券行业分析师洪锦屏表示,从估值角度看,短期熔断暂停、大股东减持新规、注册制推出预期延后等政策,均有利于市场情绪修复,行业估值与业绩明显背离,价值板块短期有望迎来反转。

也有分析人士指出,今年券商不仅面临内部业绩下滑的风险,还将迎

来混业经营带来的外部挑战。据了解,日前国务院常务会议明确提出,加大金融体制改革力度,研究证券、基金、期货经营机构交叉持牌,稳步推进符合条件的金融机构在风险隔离基础上申请证券业务牌照。在混业经营的模式下,券商传统的投行业务、资管业务都将面临新的挑战,转型压力较大。

不过,混业经营也将给券商带来机会。有分析人士认为,混业经营的模式有望打开券商业务部门之间的限制,并倒逼券商提升投行、资管等优势业务。

## 中信银行平安银行 全年业绩预增

平安银行和中信银行昨晚双双发布业绩预告,均预计全年净利润将实现同比增长。

平安银行公告称,预计2015年全年归属上市公司股东的净利润在207.92亿元至227.72亿元之间,同比增长5%~15%,每股盈利将达到1.48元至1.62元。平安银行称,业绩增长的主要原因是资产规模的稳定增长、息差改善以及成本有效控制。

中信银行昨晚也公告称,预计2015年公司营业收入达到1451.34亿元,同比增长16.37%,实现归属股东净利润411.58亿元,同比增长1.15%,每股收益达到0.88元。此外,中信银行也预计,截至2015年12月31日的资产总额达到5.12万亿元,同比增长23.81%,但不良贷款率也从2014年年底的1.3%上升0.13个百分点,达到1.43%。(曾炎鑫)

# 债市盛宴持续火爆 债券类基金成香饽饽

601只债券基金平均收益10.6%;专业人士认为,在利率不断创新低之际,债市也蕴含风险

证券时报记者 魏书光

经过两年牛市后,债券整体利率已接近十年来的最低水平。但是,在A股市场下跌、资金避险情绪上升的情况下,大量资金涌入债券市场,不少基金公司已将债券类基金作为2016年发行的重点。

不过,行业人士也提醒,历经两年债券牛市,去年票息收入的贡献已大幅下降,而在去年5次降准降息后,今年央行继续引导市场利率下降的空间幅度也明显不及去年;2016年债券市场投资回报率预计难以达到过去两年牛市水平,把握利率波段操作机会成为获取超额收益的关键。

## 债市行情依然火热

最新统计显示,在今年新近发行及成立的基金中,灵活配置型、固定收益型基金成为主力,而偏股型基金则门庭冷落。从基金募集情况看,截至1月19日,今年以来仍处于募集中的新发基金共有65只。其中,没有设置仓位限制的灵活配置型基金有30只,固定收益型基金有25只,这两者就超过了募集总数的八成,而偏股型基金(包括指数型、普通股票型和偏股混合型)只有10只。从新基金成立情况来看,今年以来共成立新基金11只。其中,4只为中长期纯债型基金,5只为偏股混合型基金,2只灵活配置型基金,偏股型基金一只也没有。

基金公司将债券基金作为2016年发行重点,因为债券类产品业绩相对稳健,受到在股市中“受伤严重”的投资者青睐。根据银河证券基金研究中心数据,截至2015年12月31日,纳入统计的601只债券基金平均收益率为10.6%。

2015年底,债市快牛考验市场心理底线,就连连方中曾经坚定的多头,也开始提示收益率“超跌”的风险。尽管如此,今年1月份的行情依然火热。

中金公司债券部门分析师陈健恒指出,随着工业增加值和居民消费价格指数(CPI)在供给侧改革的大背景下进一步下行,未来央行也会继续显性宽松货币政策,引导利率下降,并推动债券牛市延续。而在经济继续下行探底过程中,国内融资需求继续萎缩以及市场风险偏好进一步走低的情况下,更多资金将进入债券市场。

## 信用债违约或将增加

国寿资产固定收益部门相关人士认为,此轮行情已超越传统牛市,由于参照系变化,真正的利率底部在哪里恐怕只能试出来。由于利率底部不明确,市场预期有分化,在利率不断创新低的过程中,不排除债市出现波动或调整。从3.2%到3%再到2.8%,之前每个重要关口,利率都有波动,但都没有改变运行的方向。

北京一家债券型基金经理表示,今年的信用债违约事件可能会增加,届时会带来市场上大量抛售信用债的风潮,不少资金又会涌入利率债



## 今年以来募集中的新发基金情况 (截至1月19日)

灵活配置型基金	30只
固定收益型基金	25只
偏股型基金(包括指数型、普通股票型和偏股混合型)	10只
合计	65只

## 今年以来新基金成立情况

中长期纯债型基金	4只
偏股混合型基金	5只
灵活配置型基金	2只
偏股型基金	0只
合计	11只

等。因此,已经将AA-评级以下的品种全部抛出,而提前买入其他类别的债券可能获得可观收益。

海通证券债券团队姜超认为,上周避险情绪推动债市大涨,但过低的利率债收益率无法覆盖理财、保险等配置资金成本,本轮上涨更多由交易资金推动,具有不稳定性,长端下行仍需要基本面、货币宽松和短端利率下调的支撑,短期内需关注汇率贬值、股市回暖、供给增加以及宽松边际收紧等风险因素对债市的影响。

国泰君安首席宏观分析师任泽平:

# A股第二波调整接近尾声 经济L型将现三前景

证券时报记者 梁雪

国泰君安首席宏观分析师任泽平20日在其发布的一份电话会议纪要中表示,未来3-5年,中国经济将是L型,即由快速下滑期进入缓慢探底期。他还称,当前第二波调整接近尾声,风险逐步释放,市场正处于结构性行情。这个L型是指中国经济真实运行情况,而不是指官方公布数据。”任泽平称,对“经济L型”的判断于去年4月6日提出。任泽平称,当时预测经济未来是L型,眼下“经济L型”正成为

## 国债期货受宠 银行保险入市呼声高

去年5年期国债期货成交量增长近4倍,单日成交量曾破7万手

证券时报记者 沈宁

去年以来,在利率市场化与资金宽松背景下,债券市场收益率下行,走出一波牛市。

与现券市场的火爆相对应,中金所国债期货发展势头良好,成交、持仓量成倍增长。目前已有机构呼吁推出短端品种,并尽快推动银行、保险入市。业内人士认为,伴随更多机构投资者入市,国债期货市场将进一步完善。

## 成交量大幅增长

中期协统计数据显示,2015年中金所5年期国债期货全年成交440.36万手,较上年92.29万手同比增长377.16%;去年3月上市的10年期国债期货全年成交168.39万手。

国债期货市场近期增长明显,背后有多方面原因。”中金所相关负责人介绍,首先,去年起债券市场整体比较火爆,现券活跃度提高很多,带动了国债期货的增长;另一方面,国内利率市场化进程加快,利率波动加大,催生了市场对利率风险

管理和配置的需求,很多资管产品利用国债期货进行保值增值、对冲风险;此外,10年期国债期货上市以后,丰富了机构的交易策略。”

国债期货市场去年上半年不温不火,10月中旬后突然迎来爆发,两大品种日均成交量成倍增长。5年期国债期货单日成交量一度突破7万手,去年12月后有所回落,但仍维持在2万手附近水平,较上半年明显提升。近期,10年期国债期货成交量已超过5年期品种,日均成交量达到3万手。去年10月24日,央行宣布对商业银行等金融机构不再设置存款利率上限,利率市场化改革迈出关键一步。

从投资者结构看,自然人、证券公司、私募机构、证券投资基金以及期货公司资管产品先后入市交易,以机构投资者为主的主体结构开始呈现。券商和私募是国债期货的主要参与者,券商现在有50多家参与,私募数量就更多了,不过银行和保险还没有参与。”上述负责人表示。

## 机构呼吁推出短端品种

希望交易所能够推一些短端品

种,包括3年期国债期货甚至更短期限的。10年期国债期货上市以后,期限结构完善,市场定价效率明显提高很多。”一位券商固收部门人士说。

伴随机构投资者参与数量的增加,国债期货市场呈现出一些新变化,机构策略也有所调整。

我们公司主要做期现套利。起初国债期货市场参与者不多,定价效率不是很充分,套利收益率比较高,但去年下半年参与机构多了,套利机会也就少了,参与规模也有所下降。”这名券商人士称,现在会做一些基于统计的基差交易,还会参与阶段性的套保,毕竟债券收益率已经很低了,风险管理需求大大增加。从整体市场看,由于卖方预期收益率下降,参与机构还在增加,国债期货成交还是很活跃的。”

除了对新品种的需求,业界呼吁尽快推动银行、保险入市,但目前尚未看到实质性进展。还有一些机构建议放开国债期货投机账户限制,现有1000手限制已不能满足快速发展的市场需求。资管产品、理财产品对国债期货需求越来越多,我们的一些宏观对冲策略会运用到国债期货。”有私募基金人士表示。

## 华龙证券今日 正式挂牌新三板

证券时报记者 桂行民

华龙证券今天正式挂牌新三板,成为新三板第六家挂牌券商。

市场相关人士表示,华龙证券在甘肃乃至整个西部资本市场扮演重要角色,登陆新三板对其发展具有重要意义。同时,更多像华龙证券这样的优质企业登陆新三板,将提高新三板市场的话语权。

新三板的崛起是2015年资本市场最引人注目的事件之一。截至去年年底,新三板挂牌企业数量达5129家。

挂牌数量增长凸显了新三板的流动性之困。接近总挂牌数一半的僵尸股正成为新三板发展之路的最大障碍。

与此形成鲜明对比的是,新三板上挂牌的券商频频登上成交榜榜首。以东海证券为例,2015年12月22日、23日连续两个交易日以过亿元成交,蝉联成交榜榜首。联讯证券12月23日成交额也达4735.74万元。华龙证券挂牌后,将扩充新三板挂牌券商的阵营,对促进新三板流动性起到积极作用。

## P2P线上模式倒逼 平台做大数据风控

证券时报记者 梅苑

作为金融基础设施的个人征信体系不完善,导致风险管理难以摆脱沉重的线下路径,倒逼坚持纯线上模式的P2P网贷平台通过大数据做风控。”在2016中国互联网金融年会上,拍拍贷总裁胡宏辉说。

目前,国内P2P平台大多走线下线上相结合的模式,其中风控环节仍延续传统金融机构的审核模式,人工在线下完成。而拍拍贷坚持纯线上模式,即所有借贷流程都在线上完成,包括风险管理环节。

近年来,不看好拍拍贷纯线上模式的言论没有断过,而现在拍拍贷解决了大数据做风控的难题,搭建了风控管控坚实的底层设施,已足以支撑平台业绩的快速发展。”胡宏辉说。

据了解,拍拍贷搭建了P2P行业首个真正基于大数据模型的魔镜风控系统,通过对积累的60亿条海量数据的筛选、分析,做出了能对借款人做精准风险评级和定价的数据模型,且经过充分暴露的风险数据验证,准确度不断提升。

胡宏辉举例称,根据拍拍贷大数据,借款人输入身份证号用时13秒时信用最好,借贷违约率最低。相反,如果用户1秒钟不到就输入完毕,很可能是在不停地复制粘贴,欺诈风险就比较大。

诸如以上的数据维度,拍拍贷在审核借款人资质时需要400个,传统的信贷审核信息只占纯线上风控审核的40%,更多的是基于互联网行为、社交关系及网贷黑名单的互联网大数据。

社会和主流的意见。

经济L型是一个弱平衡,能否L得住取决于做什么,可能有三种演变前景。”任泽平称,第一种,平滑过渡,类似于上世纪80年代中国台湾,边破边立,主动改革转型;第二种为“探蹲起跳”,类似于1973年前后的日本和1998年前后的韩国,先破后立,危机倒逼改革;第三种则为“蹲下去起不来”,类似于拉美国家、东南亚,破而不立,危机后不改革转向民粹。

任泽平表示,中国未来将处于上述三种中的哪一种经济形态,取

决于改革和风险的赛跑。

关于A股市场走势,任泽平称,无论经济还是市场,2016年主基调均为休养生息。

任泽平称,1月4日以来引发市场下跌的利空因素在逐步被消化和释放。首先,监管层出台大股东减持新规,对注册制改革预期进行引导,缓解了对存量博弈下供给增加的担忧。再者,去年的8·11汇改导致汇率贬值,目前央行试图在6.5-6.6之间构筑起“第二道防线”。短期看,由于做空和放杠杆均有时间成本,汇率短期可能要

稳一段时间。

任泽平表示,2000点到5000点是牛市,5000点跌下来就是熊市,熊市已经半年。之前2800点涨到3600点是一个反弹,并非重回牛市,3600点往下是第二波调整,当前第二波调整接近尾声,风险逐步释放,市场正处于结构性行情,尤其是一些超跌的成长股和优质蓝筹,可把握供给侧改革的主题机会。

任泽平提醒,需要留意市场会因为汇率贬值引发第三波调整。第三波之后才能正式宣告调整结束见到大底,进入震荡市。