

基于中国经济基本面总体较好,金融风险总体可控,转型升级加快推进,经济已经进入高质量发展阶段的A股市场,越是低位区域阶段性的急跌、快跌风险释放,越是机会大于风险,越应该优选、精选好股票进行逢低布局。

# 国有券商混改提速 行业活力有望释放

有益于券商股权结构多样化、完善公司法人治理结构、促进证券行业公平竞争

□ 林婷婷

日前,华泰证券被纳入江苏省第一批混合所有制改革试点企业名单,其混改方案同时亦获批。业内人士表示,国有券商进行混改试点是混改的重要标志性事件,在条件成熟时会有更多券商混改案例出现。这有益于券商股权结构的多样化,完善公司的法人治理结构,促进证券行业公平竞争,为资本市场发展注入活力。

## 推动业务发展

华泰证券公告表示,将适当引入新的战略股东担任公司董事,构建结构多元、优势互补的董事会,积极稳妥开展职业经理人制度试点,建立以市场为导向的选人用人和激励约束机制,规范实施核心员工股权激励计划。

新时代证券首席经济学家潘向东表示,对于华泰证券来说,混改将推动业务发展,在强化优势的同时补短

板。前两年华泰证券已布局金融科技,推动财富管理转型,混改可进一步强化其转型进程,加大核心竞争力,巩固龙头地位。

东北证券固定收益大金融首席研究员李勇表示,此次混改意味着公司治理结构的改变。公司新战略性投资者包括阿里巴巴、苏宁易购、安信证券和中国国有企业结构调整基金股份有限公司,这些将为公司带来多元化的资本,但券商发展还要重视基本面的提升,通过治理结构优化增加公司发展红利。

值得注意的是,近日,华泰证券宣布完成A股定向增发,共募资142.08亿元。引入战略投资者包括阿里巴巴、苏宁易购以及中国国有企业结构调整基金股份有限公司等机构。

李勇表示,自2015年以来,已经有包括华泰证券等十几家券商加入混改大军,陆续推出相应的核心高管股权激励计划或员工持股计划。然

而考虑到目前券商混改仍存在制度制约,如何让混改真正发挥效果,还需不断探索。

对于后续是否有更多国有券商进行混改,潘向东表示,一些国有券商股价不符合增发要求,如市场回暖,可能会有更多国有券商进行混改。

## 激发券商活力

业内人士表示,相比国外的成熟投行,国内券商的股权集中度较高,且主要是国有资本控制了公司的实际控制权。混合所有制改革,有益于券商形成股权结构多样化,完善公司的法人治理结构。如果借此能引进有实力的战略投资者,对公司发展更是锦上添花。

“随着改革的不断深化,经济社会发展迅速,社会资本在不断增加,国有券商混改是在国有企业混改大背景下的延续和深化。”李勇表示,这有利于民营资本为代表的多渠道资

金进入国企券商企业,提升国有券商的自有资本充足率,降低国有券商企业金融杠杆的压力,整体上增强券商抗风险能力,有利于降低全社会金融系统性风险。同时,可以活跃社会投资,增加直接融资在社会融资中的比例,拓宽社会投融资渠道,丰富我国投融资结构。

李勇表示,国有券商进行混改试点是我国金融市场更加开放和市场化的重要信号,不同社会投资参与国有券商,尤其是一些重要的实体经济入股国有券商,能够加强金融和实体经济之间的联系,深化“产融结合”,优化金融服务对象,合理分配资金投资去向,金融和实体企业的互动和交流增强的同时也能提高资金的使用效率。

据《中国证券报》消息,券商混改除了对公司本身和行业发展带来诸多好处,对资本市场的发展也起到积极作用。潘向东认为,券商通过混改引入社会不同行业资本,在壮大资本

实力的同时,还可借鉴合作企业经验,提供更加丰富的服务,这在规模上有利于资本市场的壮大,也有利于资本市场的多样化发展。此外,券商混改可以通过引入效率较高的社会资本等方式,改善公司治理,在提高自身效益的同时,提高整个资本市场的服务效率。

“但金融行业受国家严格控制,在引进民间资本上,必然是逐步摊开,不可冒进。”李勇表示,具体是否能够释放经济活力,还要看最终的股权激励机制和经营权的分配。如果只是形式上的混改,未必能在长期产生巨大的资本活力。因此,券商混改的贡献仍需长期观察。

## 治理机制亟待优化

“事实上,混改方案获批只是第一步,如何提升企业长期基本面和长期盈利能力,依然要通过产权明晰、治理结构优化、股权激励常态化等方式来探讨,具体的制度设计与治理优化方案依然是难点。”李勇认为。

申万宏源研报表示,从混改具体实施的角度看,主要是混改及股权激励涉及国有资产出售的问题。在实践中,国有股权的直接转让或增资扩股都有可能因行权价格较低而导致国有资产流失。因此,股权激励价格的设定一般不能低于每股净资产价格。

潘向东表示,券商混改合作对象一般是来自某一行业具有很强实力、效率较高的企业。不同行业的社会资本进入券商后,以何种方式参与公司治理、提高经营效率,将是重点和难点。券商混改合作企业具有丰富的经验,券商如何借鉴其丰富自身业务,也是一个难点。同时,如何保障社会资本的权益,维持社会资本的积极价值值得关注。

李勇表示,长期以来,在传统国有企业体制的掣肘下,部分券商行业并未展现其应有的活力。券商行业尚处于创新发展阶段,如何提高资本及人才两个核心竞争力是实现公司长期发展的重要议题。

## 首届中国国际进口博览会 展商对接会在沪举行

8月8日,首届中国国际进口博览会智能及高端装备展区展商客商展前供需对接会在上海国家会展中心举行。来自智能及高端装备行业中加工装备、航空电子、机器人、自动化和微电子解决方案等类别的签约展商以及客商齐聚一堂,在对接会上提前沟通,对接供需意向。图为工作人员(左)向客商演示并介绍产品性能。

新华社记者 方喆 摄



市场聚焦

# 上半年券商资管规模缩水 超半数净收入下降

有可比数据的95家券商中有69家规模下滑;券商资管受托资金规模15.89万亿元,较去年同期的18.06万亿元萎缩了2.17万亿元

□ 杨庆婉

中国证券业协会近日披露的数据显示,今年上半年券商资管总规模萎缩2.17万亿元,有可比数据的95家券商中有69家规模下滑。不过,资管净收入却出现分化,51家券商上半年同比下滑,44家同比增长。

## 总体规模缩水2.17万亿

今年上半年,券商资管受托资金规模15.89万亿元,较去年同期的18.06万亿元萎缩了2.17万亿元。资管受托规模前十的券商中,仅有2家同比微增,为招商资管和申万宏源。

据《证券时报》消息,自去年二季度开始,通道业务开始受限,主要依赖通道业务的券商资管业务开始收缩。

数据显示,有资管规模同比数据的96家券商中,69家资管受托规模都有所萎缩,规模缩水20%以上的有33家。

其中,有3家券商的资管业务

受托规模同比缩水过半。缩水最厉害的是华信证券,从去年上半年的285.86亿元缩水了67.34%,今年上半年仅93.37亿元;东方财富证券的资管受托规模减少至140.05亿元,缩水了64.73%;万联证券上半年受托规模为949.62亿元,同比缩水了50.54%。

资管受托规模前十的券商中,有8家受托规模同比有缩水,下降幅度最多的是广发资管,同比下降1/4。据了解,按监管规定,广发资管正在主动进行资金池业务清理,因而规模下降明显。

规模排名前三的券商资管受托规模也都出现下滑。中信证券资管规模有1.48万亿,依然是受托管理规模最大的券商,但比去年同期也缩水了14.2%;华泰资管受托资金规模为9099.42亿元,同比下降了4.75%;国泰君安资管上半年的受托规模为8357.49亿元,较去年同期下降了6.64%。

值得一提的是,在资管业务普遍收缩的当下,资管受托资金规模前十

的券商中有2家规模微增。招商资管上半年的资管受托规模为6798.49亿元,较去年同期增加了6.95%;申万宏源上半年的资管受托规模为7964.53亿元,同比微增0.26%。

## 东证资管净收入超中信

虽然规模普遍缩水,但券商资管净收入却出现了分化。今年上半年,有资管业务净收入同比数据的95家券商中,51家券商上半年资管净收入同比下滑,44家同比增长。

最为突出的就是东证资管,上半年资管业务净收入为15.06亿元,在券商资管中遥遥领先位列第一,较去年同期增加了131%。

其实,东证资管的管理规模为1739.13亿元,同比增长了21.84%,但净收入却相当于去年的1.3倍,甚至超过了资管规模达到14768亿元的中信证券。也就是说,规模只有中信证券的八分之一,净收入却比中信证券多了5.4亿元。

总体来看,上半年资管业务净收入排名前20的券商中,有11家券商

资管业务净收入同比增加,9家净收入同比下滑。除了东证资管外,国开证券上半年的资管净收入为2.44亿元,同比增加了1.44倍,为净收入前20名券商中增幅最大的券商。

资管净收入同比下跌的9家券商中,华融证券为3.33亿元,同比下滑46.63%;中泰资管为2.62亿元,同比下滑30.57%;华泰资管为8.43亿元,同比下滑23.21%。

## 五券商主动管理占比过半

整体来看,券商资管规模在缩水,券商业绩正在分化。但每家券商资管的赚钱能力如何?单位规模产生的收入有多少?这也与资管的业务结构密切相关。

统计发现,以上半年单家“券商资管的净收入/客户资管受托资金规模”来计算,单位规模资管净收入超过10元的有35家券商,单位规模净收入低于5元的有30家券商。

其中,单位规模收入最高的是华信证券,为103.6元,也是唯一一家单位规模资管收入超过百元的券商;东

证资管单位规模收入排名第二,为86.62元,位列第二。这两家券商的单位规模收入遥遥领先。

一定程度上,单位规模收入的高低,与券商资管的业务结构直接相关。通常主动管理占资管规模的比重越高,单位规模收入越高;反之亦然。

由于目前并未公布券商半年度的主动管理规模,暂采用中国基金业协会公布的一季度数据计算(券商主动管理资产一季度月均规模/资产管理一季度月均规模),可见排名前20的券商主动管理的比重。

一季度主动管理资产占资管规模比重超过50%的有华融证券、广发资管、中金公司、中泰证券资管以及东证资管5家券商。

有可比数据的13家券商中,中信证券、国泰君安资管、广州证券等券商资管业务的主动管理规模占比超30%。其中,最高的是华融证券,占比65.90%;其次为广发资管,占比为53.15%;光大资管主动管理资产的规模占比为41.39%。

□ 阔岳

近日,证监会发布了退市新规。退市规则经过此次修订之后,A股上市公司触发退市的条件更加全面丰富了。笔者认为,在新的形势下,从规避投资风险、保证投资收益两个角度出发,那些投资知识欠缺、风险意识及承受能力较弱的个人投资者不妨换个姿势拥抱A股。

笔者曾经多次撰文,强调A股市场要加强“一进一出”的制度性建设。“进”指的是新股发行,现在已经进入常态化阶段,市场参与各方对此予以普遍接受。

“出”就是指退市。随着A股上市公司数量不断攀升,优胜劣汰将成为市场生态环境的重要组成部分。经过多年尤其是近年来的“修修补补”,退市制度也渐趋完善并提高了可操作性。

可以这么说,继新股进入常态化发行之后,退市也将朝着规范化迈进。退市大门已经完全敞开了。

在这样全新的市场生态环境下,部分个人投资者显然已经不再适合直接持有股票进行投资了。谁知道什么时候一不留神就遇到长生生物这样的股票呢?即便有专业机构的咨询支持,这种风险也是难以规避的。

可以查一下机构出具的有关长生生物的研究报告,从今年3月19日的买入评级到7月19日的中性评级,其间共有五家机构给出了13次的买入或增持评级,目标价格最高达到28.80元/股。如果投资者据此买入这只股票,恐怕现在已经欲哭无泪了吧。

资本市场是投资者分享中国经济改革开放、快速成长红利的重要途径,也是增加财产性收入的重要来源。既然退市大门已经敞开,投资者就要对直接投资股票多一分敬畏,那么风险较小、收益又可观的公募基金就是比较理性地选择了。

公募基金已经在我国出现了20年,规模从小到大,投资理念也日趋成熟,投资水平也水涨船高。现在,有的公募基金已经开始推出新的产品,打的口号就是“赚钱才收管理费、多赚不多收”,直接冲击之前基金旱涝保收的管理费收取方式。

最后,随着A股市场生态环境的优化,机构投资者的构成将会越来越丰富,占比也会越来越高。在这样的发展趋势下,投资者确实有必要换个姿势拥抱A股了。