

两融息差超 4.2 个百分点 A 股券商两融业务盈利率全球罕见

■ 王砚丹 孙宇婷 报道

对比全球主流资本市场,A 股投资者所承担的两融交易成本明显偏高,因此相应的,券商行业所享受的息差,则让一些海外顶级券商望尘莫及。

A 股券商: 两融息差超 4.2 个百分点

从现有资料来看,降息近一周时间,目前各大券商给出的融资利率仍然为 8.6%,融券费率则从 8.6%~10.6%不等。与降息前相比并无差别;但今年以来,券商的资金成本却出现较大幅度下降,从而扩大了其在融资融券业务上的息差。

一般而言,内地券商开展融资融券业务,其所需资金既可以为自有资金,也有部分是通过各种渠道融通而来。在筹措自有资金时,一方面有留存利润后自有资金的增加,另一方面也可以通过发行股票进行权益性融资,或是发行各种债券进行债务性融资。

记者研究、了解发现,券商在衡量各种途径的融资成本后,可以选择较低成本的渠道筹资。如短期融资券是近年来券商们最为青睐、频繁大额使用的品种之一。一般而言,年初时,券商会对当年短期融资券发行进行规划,然后在银行间市场滚动发行。

以中信证券为例,经历年初的紧张后,春节以后货币市场利率逐步下行,公司发行短期融资券的票面利率也逐步下行。如 1 月 9 日发行的 2014 年第一期 40 亿元短融,票面利率为 6.15%;到 2 月 14 日发行第二期时下降为 5.56%;自 4 月以后,每一期短融基本都是稳定在 5%以下。10 月 15 日,中信证券发行了 2014 年第 9 期短期融资券,期限为 91 天,共发行 50 亿元,票面利率为 4.40%,较年初已下降 175bp。如果中信证券该次发行短融的 50 亿元,全部用于融资融券业务,则可稳定获得 4.20 个百分点



的息差。

有资深业内人士认为,A 股的两融业务已开展数年,由于实行融资融券标的制度,风险控制一直非常严格,券商的保证金平仓线也设置得非常严格,在 130%~150%区间就会预警,要求客户补充保证金,如果客户不补充,市值进一步下跌,券商有权替客户平仓。所以两融业务一直以来风险都非常低,同时盈利性非常强,券商在承担低风险的同时,获得了暴利。

美国盈透证券: 息差 1.5 个百分点

相对 A 股的券商,全球其他主流市场的券商两融业务又呈现什么样的情况?美国市场上,融资融券早已非常成熟。11 月 26 日,记者以投资者身份致电美国最大的网络经纪商盈透证券(InteractiveBrokers)。其工作人员表示,目前,可以接受融资融券操作美股,借款美元的年利率为 1.6%,融券则看具体卖空的股票,借贷利率取决于借到的难易程度,需要实时查询。

记者了解到,目前,盈透证券采用的是国际公认的隔夜存款基准为基础确定利率,然后围绕基准利率,使用利率等级来确定实际利率,较大的现金余额可以获得更好的利率。比如买美股,借款投资者需参考美国联邦隔夜利率。11 月 26 日,记者查到的这一利率为 0.100%。

“基准利率,再加 1.5%的手续费,对于客户来说,总的融资利率就是 1.6%。”盈透证券工作人员进一步表示。

记者了解到,通过盈透证券借款美元,

10 万美元以下,投资者将被收取 1.6%的利息;10 万美元以上,100 万美元以下,收取 1.1%的利息;100 万美元以上,300 万美元以下,收取 0.6%,其中基准利率盯紧美国联邦隔夜利率,每个利差层级间变化的主要是手续费,金额越大,手续费越低。

值得注意的是,在计算利率时,盈透证券使用的是各等级的混合利率。例如,对超过 100 万美元的余额,第一个 10 万按第一级利率收取,其余 90 万按第二级利率。盈透证券工作人员提醒称,利息计算所基于的等级可能不时会变化,调整是周期性的,以适应货币汇率的变化。当记者问及是否美国每家券商的差异在于手续费时,盈透工作人员表示,“这个我们不能确定,但据客户反映,盈透目前给出的利率在同行当中已算是一个比较低的利率。”

以盈透证券为例,因融资利率直接与美国隔夜利率挂钩,并不存在中间费用,因此券商赚取的息差收入完全取决于手续费率,10 万美元以下目前是 1.6%。由此来看,虽然美国股市已持续数年牛市,但其两融息差只有 1.5 个百分点,息差与行情好坏并无关系,只要市场竞争充分,券商就会降低两融利率。

此外,在日本,证金公司转融资给券商的利率,2011 年时约为 0.77%,券商在对投资者提供融资时,融资利率一般是在 0.77%基础上加成,融资年利率多为 2%~3%。转融券融给券商的费率水平约为 0.4%,而券商对客户提供融券年费率多为 1%~2%。以此计算,日本券商两融息差基本在 1.3~2 个百分点,最高也不会超过 2.23 个百分点。因日本央行基准利率常年维持在 0~0.1%水平,因此从融资端看,利率的变化并不大。

香港券商: 按抵押品风险定融资息差

最后来看香港市场,在沪港通开通之前,香港本土券商耀才证券(01428,HK)在其官网上发布“融资年息低至 3.88%”等信息

千家企业近七成全年业绩预喜

■ 张玉洁 报道

Wind 数据显示,截至 11 月 26 日收盘,两市共有 1002 家上市公司披露了 2014 年全年业绩预告。除 29 家企业业绩不确定之外,预喜企业(包括续盈)达到 667 家,占比 66.6%。

中小板公司依旧高成长

在 667 家预喜企业中,预增、略增、扭亏以及续盈企业数目分别为 216 家、262 家、75 家和 114 家。在 306 家业绩下滑企业中,预减、略减、首亏和续亏企业数目分别为 90 家、101 家、80 家和 35 家。

从目前披露全年业绩预告企业数目来看,中小板企业已经披露完毕,其整体盈利状况好于主板和创业板。分板块看,沪深主板披露全年业绩预告的企业有 213 家,其中,预喜企业 93 家,占比 43.6%;中小板披露全年业绩预告的企业有 726 家,其中,预喜企业 528 家,占比 72.7%;创业板披露全年业绩预告的企业有 63 家,其中,预喜企业 46 家,占比 73%。

净利润规模方面,美的集团预计全年实现净利 100 亿~110 亿元,预计净利同比增长 37%~51%。公司表示,集团整体上市实现资源共享,得以最大化地利用公司资源、成本及效率优势,多品类协同的市场竞争优势进一步稳固。宁波银行、洋河股份、海康

威视预计净利规模也居于前列,净利上限分别达到 58.1 亿元、50 亿元、49 亿元。预计净利润规模居前的公司中,仅洋河股份业绩略减,其他公司预计净利润仍将实现不同程度的增长。

分行业来看,家电、TMT、医药、建筑装饰、汽车制造等行业仍然保持了较高的景气度。其中,医药、计算机及电子制造业、建筑装饰、汽车制造、软件及互联网服务行业预喜企业比例均在 78%以上。受益于固定资产投资增加,风电和光伏板块今年整体业绩也大幅出现改善。

152 家企业净利翻番

净利增速方面,以增速上限计,两市共有 152 家企业预计全年净利翻番。其中,东光微电、爱康科技、新洋丰、福瑞股份 4 家公司的 2014 年全年净利同比大增 10 倍以上。

与往年类似,上市公司业绩大幅增长主要来源于资产重组后业绩增长、外延式并购后并表和主业增长等驱动因素。

由于公司实施重大资产重组,主要业务发生变化,东光微电与上年同期相比扭亏为盈,预计实现净利 21,900 至 24,000 万元,净利同比增长 1475%~1607%。与此类似的公司还有新洋丰,公司预计全年净利同比增长 1251.8%~1488%,主要原因是公司重大资产重组实施完毕后,主营业务发生变更,由原纺织印染和纺织品贸易业务变

更为磷复肥的研发、生产和销售业务。盛路通信全年净利预计增长 916.42%至 960.61%,业绩大增部分受益于外延式并购,此前公司收购的合正汽车电子从 8 月份开始合并报表,从而成为公司新的利润增长点。

主业增长型企业中,有一类公司受益于行业周期的“苦尽甘来”。随着全球移动互联网行业的快速发展和 LTE 通信市场的大规模启动,大富科技预计全年实现净利润约 52695.48 万元~57495.48 万元,增幅 852.66%~939.44%。除大富科技外,盛路通信等 4G 产业链上市公司业绩也整体表现良好。

还有一些处于高景气度行业公司,主要原材料成本下降,给业绩“锦上添花”。福瑞股份预计全年净利同比增长 1000%~1200%,净利大增部分得益于公司抗肝纤维化治疗药品复方鳖甲软肝片的主要原材料冬虫夏草的采购价格比上年同期的采购价格有明显回落。与此类似的还有钛白粉,因出口复苏,钛白粉价格今年以来已经历 6 次提涨,相关上市公司业绩同比改善明显。中核钛白预计全年实现净利润约 6600 万元~7400 万元,同比增长 304.00%~352.00%。

非经常性损益也在部分公司业绩增长中扮演着“定海神针”的角色。大康牧业预计 2014 年净利润为 1659 万元至 1959 万元,同比增长 481.19%至 586.27%,业绩变

来招揽客户。

在香港,“开展”即为保证金,是一种杠杆式交易制度,又称保证金交易,类似内地券商开展的融资业务。记者此前曾以投资者身份致电耀才证券;对方表示,如果融资超过 3000 万港元,可以做到年息 3.88%的融资利率。即使是低于 3000 万港元,也能得到 4.88%的融资利率。而由于香港发债成本大约为 2%,贷款利率约为 3%,因此实际上香港本土券商进行开展业务的利差一般为 1.88~2.88 个百分点。

此外,由于香港市场的二三线股票乏人关注,流动性差,一些创业板股票甚至可能一天跌 90%,所以如以这些高风险股票抵押融资,融资利率会大幅抬高。如海通国际就明确规定:按照不同的抵押品,收取不同的利息:如果投资者以盈富基金、恒生指数成分股或恒生中国内地 100 指数成分股作抵押,那么利率为香港汇丰银行最优惠利率。以公司指定的股票(包括香港市场所指的二三线股票)或海外特选市场主要指数成分股作抵押,收取的利率为香港汇丰银行最优惠利率上浮 3 个百分点。以公司指定的股票(包括香港市场所指的三四线股票)及创业板股票做抵押,执行利率为香港汇丰银行最优惠利率上浮 5 个百分点。此外如果公司认定的其他情况结欠最高可在香港汇丰银行最优惠利率基础上上浮 8 个百分点。

有业内资深人士指出,海通国际的规定看似苛刻,但相比 A 股投资者所遭遇的“一刀切”要科学。一些仙股、特别是创业板股票可能一天跌 90%,券商针对此类抵押大幅上浮利率是合理的,因为极有可能出现无法平仓的情况,券商的两融业务将承担高风险。但 A 股市场上的融资融券标的的基本以蓝筹为主,而且全部都是流动性极强的品种,且有涨跌停的“保护伞”,黑天鹅事件较少,内地两融业务开展以来,极少发生坏账;所以,对于 A 股投资者来说,他们承担了所有风险,却只能接受高额的融资成本,这非常不合理。



减持潮后现辞职潮 26 天内 161 家公司 高管辞职

■ 杨萌 报道

自 2014 年 7 月 1 日至 11 月 20 日,共有超 2000 名上市公司高管通过二级市场减持,套现金额超 350 亿元。而随着套现潮的来临,上市公司高管的离职潮也随之来临。

据记者通过上交所与深交所网站的公告统计,2014 年 11 月 1 日至 11 月 26 日,上交所有 80 家上市公司发布了高管辞职的公告,而深交所方面有 81 家上市公司发布了高管辞职的公告,如此计算的话,这不到一个月时间里沪深两市的上市公司中已经有 161 家公司的高管相继辞职。

减持潮过后现辞职潮

另据记者不完全统计显示,从今年 7 月 1 日至 11 月 20 日的短短几个月时间里,A 股共有 1210 家上市公司发布高管离职公告,部分公告涉及多位高管离职。

“高管变动确实比往年更为频繁。”金鼎投资分析师李安伟向记者表示,这一方面说明了资本市场资源优化配置的高效性,一方面也体现了高管对上市公司发展以及自我价值实现的判断。另外,高管频繁变动与 A 股不断扩容也不无关系。

之所以有这么多公司的高管选择离职,有分析人士表示:“根据《上市公司章程》,高管们所持股份自公司上市之日起 1 年内不得转让,之后每年减持数量不能超过持股总数的 25%,而离职后半年内,不能减持。这就意味着,若今年离职,半年后减持将不受影响,若大盘行情可以持续,明年年初或将再迎一轮高位套现热潮。”

与往年类似,高管对于辞职的原因总是草草带过,解释辞职原因时最常见的字眼就是“个人原因”“工作原因”。实际上,高管辞职的真正原因除了为减持做准备和主业变更之外,今年以来还出现了部分高管遭到证监会处罚、涉嫌犯罪刑拘而导致的辞职。

另外,在市场人士看来,高管辞职热度不减,对于 A 股的影响偏负面,主要体现在两个方面,第一是心理方面,相较于普通股民来说,上市公司的高管肯定对于公司本身的情况更加了解,高管都不看好自家公司,减持跑路,对于普通投资人的信心自然形成打压;第二则是实际的流动性压力,高管辞职最终的目的是减持,在目前经济没有出现明显好转的背景下,大量抛售筹码,从股市套现,会让资金面本已紧张的 A 股雪上加霜。

辞职理由各异

除上述离职理由外,部分行业的高管辞职也受行业寒冬的影响。如今年 3 月份,煤炭行业中的四川圣达原董事长常锋辞职,接下来上市公司放弃老本行进军动漫娱乐,大股东易主。所谓一朝天子一朝臣,接任不到半年的新董事长李传荣,以及财务总监等一众高管齐刷刷“退位”。

而一些上市公司本身没有受到经济周期太大影响,但却因为“自作孽”导致管理层频繁换人。本来就已经陷入重组泥潭的*ST 传媒,今年接连受到违规处罚,带来人事地震。从 2 月份到 9 月份,*ST 传媒不断有高管离职,影响波及包括董事长、财务总监和总经理等在内的 8 名关键管理人,财务总监半年多内换了三任。

另外,随着经济放缓,周期性行业信贷风险逐渐暴露,从 3 月份开始,化工行业的*ST 震客陆续曝出巨额逾期贷款,旗下两家公司申请破产重整。在这种情况下,*ST 震客高管纷纷“跳船”,1 月份董事长离职,2 月份董秘离职,5 月份财务总监离职,7 月份总经理离职,上任不到 5 个月的新董事长冯淑君可能眼看形势不妙,也一并走人。

持续调整的房地产行业,也出现了一股异于往常的高管离职潮。今年以来,A 股共有 59 家上市房企 81 名关键管理人员离职,较去年全年增加超过七成。房地产转型加快,最顶层人物都坐不住,另谋出路的副总和以下级别高管就更多了。近日,万科原执行副总裁肖莉宣布辞职,加盟互联网房地产服务平台新秀房多多,引发轰动。

无论是被动“出局”还是主动“跳船”,经营遇到困难是很多上市公司高层换人的重要原因之一,这也导致关键管理人员频繁离职的上市公司,相当一部分暗藏业绩地雷。尤其是当行业低迷遇上高管频繁离职时,更加值得警惕。

今年以来,出现关键管理人员频繁离职(4 人以上)的 28 家上市公司业绩大多下降或仅微升,其中 16 家三季报亏损。化工行业的亚星化学 1 月份董事长孙树声和财务总监陈宝国先后离职,10 月份孙树声的接班人、兼任总经理的李白贤也辞职走人。10 月 30 日亚星化工公布前三季巨亏 1.26 亿元,亏损额较中报几乎扩大一倍。

机械设备行业的宏磊股份,5 月份董事会秘书离职,8 月份财务负责人、代财务总监和董事长相继离职。上半年净利润 406.3 万元的宏磊股份,三季报骤然亏损 1330.7 万元。

公募基金有望业务外包 三疑问待解

■ 李树超 邱明 报道

日前,中国证券投资基金业协会发布《基金业务外包服务指引》(下简称《指引》),对公募、私募基金管理人开展业务外包的主要环节予以规范。业内受访人士对记者分析称,相比需要综合性外包服务的私募基金,公募基金更需要标准化外包服务。目前公募基金外包业务在合规和监管、成本及安全性等三方面仍存在诸多问题。

成本高业务有望外包

海子资产总裁吴海生告诉记者,基金业务外包其实是 2013 年 6 月 1 日正式实施的新《基金法》的配套制度。对私募基金而言,其最大意义是有效解决了后台服务问题。私募独立成为基金管理人后,所有的中后台业务都会由之前的信托、银行渠道改为业务外包。

整体而言,《指引》的出台为整个基金业注入活力,不仅可以为基金公司节省费用,

降低运营风险,还可以使基金公司将精力集中在投资策略和风险管理上,提高业务的专业化水平。

据记者了解,目前有一些公募基金公司有意向将一些成本比较高的业务外包,其中既包括正在准备成立的基金公司,也有已经成立的基金公司。

对于公募基金意向外包的业务范围,记者了解到,正筹备成立的基金公司希望可以外包的都外包,而老基金公司由于前期搭建中后台投入了一定成本,希望先把人员占比较高、程序比较繁琐的业务外包。

千石资本副总经理韦峰向记者表示,相对需要综合性外包服务的私募基金,公募基金更需要标准化外包服务,因为公募基金客户数量众多,产品对后台要求更高;同时由于每天都会面临申购、赎回,对提供外包服务机构的运营能力、稳健性以及公信力有更高要求。韦峰称,独立的第三方外包服务公司更具公信力,效率更高,且当业

务量累积时,单位成本也会降低,会产生规模效应。

此外,有业内人士指出,独立第三方外包公司、券商、信托可能都会有兴趣参与基金外包,券商和信托在以往阳光私募业务上有一定积累。

诸多困局待解

从合规和监管的角度看,基金公司对于哪块业务能够外包、哪块不能外包还不太清楚,所以希望相关部门能够有细则文件来指导外包业务。部分机构告诉记者,《指引》出台后已向证监会和基金业协会发函询问业务细节,希望能够将《指引》规定落实到可操作的层面。

另外,备案时间表也是行业内比较关心的问题,国金道富投资服务有限公司总经理毛伟表示,“我们正在准备电子备案的材料,待备案时间表确定就可马上备案。”

对于外包服务的收费问题,毛伟指出,目前还没有明确的行业标准,要根据外包

的业务范围和管理人自身情况而定,这将是纯市场化行为。

据了解,私募目前存在三种收费模式:一是券商经纪业务的打包价格,即 PB 业务打包价,包含经纪业务、托管、外包、交易、研究服务、销售等;二是第三方独立公司,即市场价格,根据业务量和市场情况来收费;三是包含在信托公司的阳光私募、基金公司专户的平台业务中,比如在信托公司发行产品,相当于把后台业务外包给信托公司。

除了合规和收费问题,公募基金业内人士还对该项业务的前途表示忧虑:一方面,基金业务比较容易外包的是销售业务、TA 业务(注册登记)和 FA 业务(财务会计),但其实多数公募基金公司都在《指引》前已着手自建,替换成本会比较高;另一方面,一旦外包必然涉及信息安全问题,虽然《指引》强化外包业务采取相应的隔离措施,以保证业务的独立性,但在当下的环境中基金公司依然颇多顾虑。