资本市场创新求变进行时

券商左冲右突重构行业版图

本报记者 温济聪

临近年底，在北京金融街华融证券营业部里前来办理资管和融资融券业务的投资者仍络绎不绝。刚刚办理完资管业务挤出人群的北京股民何炳峣告诉记者，“逛营业部”是他每个工作日的必修课。尤其这一年来，券商资管业务向财富管理转型，券商间并购不断，短期融资券发行，沪港通开通……“新生事物不断，有的学习啊！”何炳峣感慨地说。

激活内力拓空间

时间回到7个月前。国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》指出，促进证券投资基金管理公司向现代资产管理机构转型，提高财富管理水平。

到今年第三季度，券商资管规模已突破7万亿元大关。与银行和保险公司相比，券商以其专业的投研能力和投行企业调研能力、广阔的营业部网点销售渠道以及强大的风险控制能力，满足多样化的客户理财需求。而5月15日发布的《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》建议，证券经营机构要创新和改进资产管理业务流程，提升产品销售、产品设计、投资运作、售后服务等环节的专业水平。

与资管业务并驾齐驱的还有两融业务，券商自生动力不断突围创新空间。年底的大牛市催生融资余额创新高，两融业务规则启动修订。

据同花顺数据统计显示，截至12月19日，今年以来，沪深两市融资融券余额高达10070.11亿元，其中融资余额10001.48亿元，融券余额68.63亿元，融资余额占比高达99.32%。

并购重组业务愈来愈成为“兵家必争之地”，诸多简政放权的政策为券商参与上市公司并购重组带来利好。

“并购重组对于券商来说，可以从财务顾问、新三板业务和直投业务等三大层面为其贡献收入。”信达证券非银行金融分析师王小军表示，券商并购重组项目的持有量与其自身执业能力基本呈正比，而随着券商佣金费的不断降低，经纪业务收入在券商总收入中的比重不断下滑，因此拓展并购重组等其他业务成为券商重要转型战略之一。

借力政策扩规模

在开展多种创新业务的同时，券商资本储备不足的短板日益显现。充足的资本对于券商来说至关重要。无论是创新业务，还是常规业务，都需要充足的净资本作为保障。然而，从资本体量上，目前券商与银行、保险等金融机构相差悬殊，鼓励券商进一步补充资本迫在眉睫。扩大券商融资渠道，对于证券行业发展是一剂“强心剂”，券商将借助外力，创新模式不断涌现。

为此，监管层明确要求各券商重视资本补充工作，鼓励通过IPO上市、增资扩股等方式补充资本，确保业务规模与资本实力相适应，公司总体风险状况与风险承受能力相匹配。

在政策的支持下，证券行业内部的一系列并购重组应运而生。从方正证券以132亿元并购民族证券，换取其100%股份，到年中申银万国与宏源证券合并，券商进入并购重组“巨头时代”。合并后，综合排名在行业前15名的申银万国和宏源证券两家券商将一跃进入行业内的第一梯队。

证券行业已经走到变革的十字路口，行业内的并购整合正如火如荼。

国际化道路铺展

11月17日，对证券业来说无疑是个大日子。“沪港通刚刚开通的这几天，我们营业部比平时上班提前了将近一个小时。”广发证券北京地区一家营业部工作人员告诉记者。事实上，沪港通不仅对券商经纪业务产生提振，更大的意义在于，为内地券商国际化进程打开了通道。在这方面，海通证券、国泰君安、中信证券、申银万国等，早已通过成立子公司或收购港资券商的形式提前布局。

不仅如此，海通证券12月4日宣布，拟通过全资控股子公司海通国际控股有限公司以3.79亿欧元收购葡萄牙圣灵投资银行100%的股权。这开创了中国内地券商收购欧洲投行的先河。海通证券副总裁、董秘金晓斌表示，借助圣灵投行的全金融牌照优势、分销网络、客户基础和人才支持，海通逐步拓展海外业务空间，促进收入来源多元化，便于抵御行业和市场波动风险。

显然，不论范围还是速度，券商国际化战略正在全面铺展，券商的雄心壮志绝不仅仅满足于“沪港通”，而是迈步进入欧美市场与全牌照扩张时代。

更值得一提的是，国泰君安证券12月3日宣布，已取得结售汇业务经营资格，这是国内券商向国际现代投行转型必不可少的一步，为国内券商打造现代投行资本中介业务、丰富跨境金融服务打开了想象空间。

新三板指数明年1月出炉

本报北京12月22日讯 记者何川报道：全国中小企业股份转让系统公司副总经理隋强今天表示，目前公司正根据股转系统指数体系建设整体规划要求，确定主要指数编制与运营管理方案，预计将在2015年1月正式推出。

据了解，首批推出的主指数将以市场表征功能为核心，兼顾可投资性。考虑到做市股票交投较为活跃，关注度较高，拟同时推出做市股票指数。

隋强同时表示，目前全国股份转让系统公司正积极研究和制定挂牌公司市场分层的具体方案，抓紧完成竞价转让交易系统的开发建设，明确竞价转让的实施条件；大力发展做市业务。他还表示，公司将尽快推出优先股、债券等新品种，丰富市场融资工具；推动证券公司开展挂牌股票质押回购业务，研究各类资产证券化产品和风险管理工具；加快市场投融资服务平台的建设等。

观市

A股演绎“二八”风格

本报记者 何 川

本周一（12月22日），A股市场的银行板块带动上证指数强势上涨，并在盘中创出新高，而中小板、创业板则出现暴跌，“二八”分化的格局愈演愈烈。盘面上看，当日银行、煤炭、电力等权重板块涨幅居前，其中银行板块大涨5.45%，中国银行、农业银行联袂涨停；而软件服务、互联网等题材股领跌，两市跌停个股达251家。

“这一波行情的主流就是低估值蓝筹股的估值修复，上涨逻辑最清晰的是金融权重和国企改革概念，当日市场分化格局只是近期股市‘二八’风格的延续。”大摩投资分析师袁筠杰表示，近期中国证监会严厉打击市场操纵和资金“跷跷板”效应，大批资金从估值偏高的中小板、创业板撤离，并流入低估值的大盘股。

摩根士丹利华鑫基金研究管理部缪东航认为，A股的投资者偏好小盘股票以及垃圾股，主要是因为这些股票的价格弹性大，有了融资融券以及股票期权之后，风险偏好高的投资者可以通过创新金融工具、投资大盘蓝筹股实现高收益，纠正小股票和垃圾股的价格扭曲。此外，做空机制的引入将制衡过度投机行为，使价格更好地向价值回归。博时基金宏观策略部总经理魏凤春认为，总的来看，当前市场“抓大放小”的行情有望继续。同判断市场短期涨跌相比，这个风格上的判断应该更加确定。但小市值股票中也有相当部分是有业绩支撑的，未来仍能走得更远。

交易所规范非许可类并购重组

本报记者 郭文鹃

今年以来，中国证监会取消对不构成借壳上市重组项目的审批，刺激了并购重组项目井喷，但也引发了“一放就乱”的担忧。为此，沪深交易所近期相继发布公告，表示将进一步强化非许可类并购重组的事中事后监管，强化信息披露，提高并购重组市场透明度，以此遏制通过非许可类并购重组规避监管的违法违规行为。

记者了解到，加强信息披露的准确性和透明度成为交易所落实事后监管的重要举措。

上交所在日前发布的《关于落实非许可类并购重组事项信息披露相关工作的通知》明确，对于信息披露文件不符合规定的，要求公司予以说明，披露更正或补充公告，以及修订后的相关报告书全文或摘要。深交所有关负责人介绍，如上市公司未按规定编制重组方案或违反《上市公司重大资产重组管理办法》的，深交所可发函要求公司说明；公司需完整披露深交所有关问询函件，使各市场主体更加清晰了解有关信息披露监管的过程。

市场认为，如此一来，投资者通过阅读公告，能够对上市公司并购重组中的相关细节有更加深入的理解，了解监管机构的关注重点和交易的相关风险点，有利于进行交易判断。

另外，在向备案制过渡过程中，交易所采取的过渡性事中、事后审核也是一项重要制度创新。针对市场对立即执行备案制可能引发违规操作盛行，中小投资者利益难以得到有效保护等实际问题，交易所设计，在过渡期内，上市公司披露非许可类重大资产重组预案，或者直接披露非许可类重组报告书草案后，应当同时申请股票停牌。停牌时间不超过10个工作日，交易所在10个工作日内完成信息披露审核。

据悉，交易所事后审核主要关注的问题，以信息披露为核心，关注收购的必要性、业务的协同性、权属的合规性、标的资产定价的公允性、盈利预测的合理性、会计处理的适当性等方面，针对现金收购行为，还会关注购买方是否具备支付能力、方案实施的不确定性等风险是否向投资者进行了充分提示等。

“证监会推行简政放权的过程中，改革进度、制度设计等具体权力将会更多下放，这有利于改革的平稳过渡。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜 楠 温宝臣
电子邮箱 jjrbzbsc@126.com