财富 周刊 WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

银行做投行 私募遇对手

金 凤

中国银监会日前表示，将允许有条件的银行设立子公司从事科技创新创业股权投资。这意味着银行又将多一项业务——直接投资，而此前在这一市场上深耕多年的私募基金将遭遇强劲的竞争对手。

由于受到监管限制，我国商业银行一直以贷款等间接融资业务为主。而不少科技型创业企业风险高、抵押少，满足不了银行信贷要求，面临融资难、融资贵等困境。为了加大对科创企业的扶持力度，今年4月份，银监会、科技部、中国人民银行联合印发了科创企业投贷联动试点的指导意见，并公布了第一批试点名单，共有10家银行和5个国家级自主创新示范区开展投贷联动试点。但这些试点大多以银行业金融机构“信贷投放”与具有投资功能的公司“股权投资”相结合的方式开展融资业务。“间接融资”和“直接融资”两方依然泾渭分明，各吃各的饭。而放开银行直接投资业务限制后，意味着银行也将进入私募业务领域，这对理财市场的影响不可小觑。

银行开展投行业务，拿了一手好牌：一是资金实力雄厚。二是客户资源丰富。大到公司，小到个人，都有银行账户。客户资金实力怎样，资产状况如何，银行一清二楚，为了从银行手中挖到高净资产客户的信息，私募、信托、券商、保险等金融机构无不使出吃奶的劲。银行动员自己的客户来做直投业务，自然是近水楼台先得月。三是掌握信息全面。拟投资企业资产状况如何，资金往来怎样，创始人讲不讲信用，银行一清二楚。虽然私募投资也要看企业账本，进行尽职调查，但企业财务出具的账册真实性自然比不上银行的对账单。此外，银行还可以第一时间掌握行业和地区的风险情况，比如哪个行业经营难，什么地区烂账多，而这恰是私募所不具备的能力。

银行手上好牌多，并不意味私募没有机会。首先，私募效率高。私募基金组织结构简单、操作灵活，投资决策自由度高，而银行服务手续繁杂、流程慢。其次，私募激励机制更强。投资效益与管理人的自身利益紧密相关，故私募管理人的敬业心较强。再次，私募能提供个性化服务。私募能为客户量身定做投资服务产品，满足客户的特殊投资要求，而银行为了管理方便，一般都是标准化的产品和服务，客户选择余地少。当然，目前私募最大的优势还在于投资经验丰富，其正式做股权投资已有十余年，管理架构、商业模式都已成熟，而银行系投行真正落地尚需时日，如何投、怎样贷、业务模式怎样设计，投资银行与商业银行如何优势互补和取长补短都是要解决的问题。

无论怎样，银行开展投行业务，意味着直接投资市场的竞争将更加激烈。新进入的银行要抢占份额，传统的私募机构要守住阵地。鹬蚌相争，渔翁得利。高净资产人群投资和科创企业融资，都将有更多更好的选择。

责任编辑 陆 敏
美 编 高 妍
联系邮箱 jjrbcfzk@163.com

在经营规模和产品数量大幅增长后，风险点日益凸显，诸多难题依然存在——

券商主经纪商业务待深耕

本报记者 温济聪

▲ 在行业竞争日趋激烈的大背景下，越来越多的券商更加注重服务软实力的提高。PB业务风生水起，离不开券商自身的服务转型

▲ 在经历了迅猛发展之后，在新的监管要求下，PB业务服务机构投资者，更需要不断调整服务内容和服务流程，以适应新监管环境的变化

私募基金备案制度开闸以来，以资产托管与外包为主的券商主经纪商业务（以下简称PB业务）成为各家证券公司的朝阳业务和发展“蓝海”。经过两年多时间的发展，券商PB业务日益发展壮大，尤其是在今年半年报时，成为各家券商的业绩亮点。

然而，记者采访调查发现，券商PB业务在快速发展的同时，也遭遇行业内外挑战。发展瓶颈如何突破，怎样打造PB业务核心竞争力成为各家券商发展PB业务必须克服的难题。

弥补服务短板

证券公司主经纪商业务简称PB（Prime Broker）业务，是指券商向私募基金等高端机构客户提供集中托管清算、后台运营、投资研究、外包等一站式综合金融服务的统称。而该业务的基础在于资产托管与外包等。

截至目前，获得基金托管业务资格的券商有13家，包括广发证券、海通证券、国泰君安、招商证券、国信证券、中泰证券、兴业证券、银河证券、华泰证券、中信证券、中信建投证券、中金公司和恒泰证券。

在2016年半年报中，资产托管业务成为各大券商在做主营业绩分析时重点提及的业务领域。从规模上看，资产托管业务排名前三的分别是招商证券、国信证券和国泰君安，托管业务规模分别达到8500亿元、6000亿元和2997.90亿元，产品数为7600只、7000只和2669只。规模和产品数量同比都出现大幅度的增长。

券商PB业务风生水起，离不开券商自身的服务转型。以在行业内处于亚军地位的国信证券为例，该券商2012年获得券商私募基金托管资格，2013年12月成为首批获得证券投资基金托管资格的券商之一，最早为10余家私募基金管理人发行的结构化产品、对冲基金等代理估值。国信证券以“鑫管家”服务平台为依托，旨在为各类资产管理机构提供PB投控系统等一站式金融服务，并推出了电子合同系统、电子划款指令系统等技术系统，打造资产管理行业生态圈。

广发证券资产托管部总经理刘洋在接受《经济日报》记者采访时介绍，广发证券PB交易系统运行相对成熟，提供业内主流的金证、迅投、恒生3套PB交易系统解决方案。同时交易系统具有自主开发能力，可以满足客户的个性化及差异化需求。弥补了以往面向机构投资者重交易、轻服务的短板。

“在行业竞争日趋激烈的大背景下，我们更加注重服务软实力的提高。目前，我们所服务的托管及外包业务类型已涵盖阳光私募基金、公募基金、基金专户、券商资管和期货公司资管等监管层允许开展的所有业务类型。”刘洋说。

中泰证券金融市场部相关负责人介绍，在为PB客户提供全面综合金融服务基础上，公司还力求通过提供种子基金服务、自建PB系统等差异化服务和产品来提升公司PB业务品牌效应。目前，中泰证券种子基金主要对私募基金进行培育扶持，支持其扩大规模，同时搭建了策略研发与私募评估体系，不仅为管理人提供研发支持服务，还为投资人提供全面、完整的私募机构评估意见。

发展面临挑战

业务量迅猛增长的同时，券商发展PB业务也面临不少挑战。

国信证券资产托管部总经理叶萍在日前举行的“2016年深港通策略研讨峰会”上直言，私募行业监管成为目前PB发展所面临的最大挑战。“我们做的时候是如履薄冰，经常担心管理人会由于一些不当行为，导致整个行业失去信用，失去了存在的基础。”叶萍说。

在中泰证券金融市场部相关负责人看来，私募基金管理人仍面临规范发展的挑战。今年7月份中国证监会出台的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》，重点加强对违规宣传推介和销售行为、结构化资管产品、开展或参与“资金池”业务等问题的规范，对私募基金业务影响深远。如何进一步提高其风险防控水平，促进私募管理规模增长的同时保护投资者的合法权益，也将考验券商PB业务的发展能力。

“在经历了野蛮发展之后，资管行业特别是私募领域面临规范和洗牌。”刘洋表示，近期一系列法规及管理办法的出台，使得行业的治理水平进一步提高。PB业务服务机构投资者，也需要根据新规定不断调整服务内容和服务流程，以适应监管环境的变化。

刘洋表示，在内部风险控制方面，规模和风险一直是相互制约，随着券商PB业务规模的不断扩大，风险也在逐步放大。与此同时，目前市场上的投资工具呈现日益复杂化的特征，这也对风险管理提出了更高的要求。PB业务的服务对象是专业机构投资者，因而其投资行为及投资品种较个人更加复杂，对券商的风险识别和风险控制提出了更高的要求。

此外，外部接入限制交易及风控的统一也面临挑战。刘洋表示，外部接入受限促使券商开发各自的PB交易系统。在目前阳光私募基金均处于券商结算模式的现状下，一个管理人会在多个券商开立经纪交易账号，不同券商需要使用不同的交易软件，无法实现一体化的风控管理，存在一定风险。

另外，客户对交易的自动化、程序化和智能化也提出越来越高的需求，而PB交易系统能提供的类程序化交易功能极为有限，有些甚至没有此类功能，造成系统功能与用户需求之间存在较大差距。这是PB交易系统面临的挑战之一。

打造核心竞争力

目前，随着愈来愈多的涌入者，行业竞争正变得更为激烈。券商该如何打造PB业务的核心竞争力？

华泰证券经纪业务总部私募团队负责人汪陵枫表示，在PB业务的产业链条中，协调能力最为重要。“PB业务要协调各个业务部门，包括各个领域。我们把PB理解为全业务链的概念，所以协调能力是最重要的核心竞争力。”汪陵枫说。

招商证券托管部总经理秦湘表示，托管与外包业务格外强调专业性。唯有专业的服务，才能满足专业客户的需求，也才能与同类或非同类的服务商形成差异化优势。专业化体现在人员安排的严格和布局的深远，以及通过科技手段打造的人性化服务平台和推动服务的专业水准。

国泰君安资产托管部总经理陈忠义认为，未来券商要实行精品化路线发展，打造成精品PB服务商，并在优势领域加强深耕，逐步放弃不擅长领域，要学会“有所取舍”。

“未来PB业务的发展将更偏重整体服务，同时也将出现差异化，包括技术领先的PB服务商、资本中介业务领先的PB服务商等。”刘洋说，在券商经纪业务转型方面，核心是提高券商经纪业务的附加值，通过提高经纪业务的附加值谋求转型。

目前，一些券商提供了一些新的交易模式，有效提升了PB业务的服务水平。如“算法+交易”：PB系统提供常用的算法功能，供用户快速设置即可实现高效、简便、准确的交易；“风控+交易”：提供强大的风控设置功能，充分满足用户风险控制的需要，实现精确、快速的事前风控；“轻量化交易”：以实现快速交易为主要目的，完善系统中指令流转的机制，尽可能提高指令流转的速度，满足用户对交易速度的需求等。

中泰证券金融市场部相关负责人认为，PB业务未来的发展主要有以下三个方向：一是为行业聚焦投资主业做好服务工作，为PB客户提升投研支持和PB系统服务工作；二是建立优秀的资管客户筛选和评价机制，为优秀私募提供融资融券、资本引介等服务，不断提升PB客户规模和业绩；三是加强券商机构经纪人才建设，为PB客户提供合规、销售和运营等全方位支持服务，不断提升客户满意度，促进整个PB行业发展。

理财新发现

慈善信托这些事儿

本报记者 常艳军

随着9月1日《中华人民共和国慈善法》正式施行，慈善信托迎来快速发展期。近期，平安信托、中诚信托、安信信托等信托公司作为受托人纷纷参与设立多个慈善信托。

“近期推出的慈善信托多以信托公司和慈善组织合作的方式进行，核心在于发挥各自优势，一方面发挥慈善组织筛选、管理慈善项目的优势，另一方面发挥信托公司资金保值增值的优势，更有利于慈善信托的落地和发展。”中诚信托研究发展部总经理王玉国说。

据了解，在信托公司推出的慈善信托中，有些采取了集合信托的形式，如，以平安信托为受托人的“中国平安教育发展慈善信托计划”。但集合信托形式的慈善信托与一般意义上的集合理财信托有着不同。

王玉国说，慈善法中明确慈善信托属于公益信托，与信托公司开展的集合资金信托计划等营业信托业务有着根本性区别，慈善信托的发起、设立、运营管理等方面更多依据信托法、慈善法以及民政部、银监会印发的《关于做好慈善信托备案有关工作的通知》等的规定和要求。

“慈善信托属于公益信托，不适用《信托公司集合资金信托计划管理办法》关于合格投资者等方面的规定。”百瑞信托博士后科研工作站研究员陈进说，个人参与慈善信托与投资一般集合信托计划最大的区别在于，参与慈善信托并不是投资，而是完全的捐赠，没有收益，本金也要用于慈善事业。这可能是投资者需要特别注意的方面。

据平安信托财富产品投资策略部执行总经理康朝锋介绍，以平安信托为受托人的“中国平安教育发展慈善信托计划”个人参与起点是3万元，不仅可以使很多平安员工以个人名义参与慈善信托，另外也避免了起点太低引起的运营成本太高的问题，同时，在风控方面，也要依法合规。

信托公司担任受托人的慈善信托，其资金用途更明确。“信托公司接受非常严格的金融监管，信托资金由银行保管，独立账户管理，资金安全以及用途的确定性相对更有保障。”王玉国说，个人参与慈善信托要看慈善信托对应项目是否是自己希望捐助的领域，比如希望捐资助学，那么就可以选择助学的慈善信托。

从目前首批推出的慈善信托看，信托公司发挥了在机构客户、高端私人客户方面的资金渠道优势，成为社会力量参与慈善公益事业的新形式。“但关于慈善信托的定位，以及是否允许公募等还有认识分歧，相信随着实践经验的积累，慈善信托的定位将更加清晰，业务规则也将更加完善。”王玉国说。

除了个人投资者需要弄清慈善信托与一般集合理财信托的区别，发展慈善信托对信托公司而言也有挑战。业内人士说，管理慈善信托对于信托公司的受托责任要求更高，如果出现道德方面的瑕疵，公益性业务方面的风险会延伸到其商业领域。信托公司需要对声誉更加珍惜。

王玉国说，信托公司也需要平衡好营利性和公益性的关系，慈善信托不以营利为目的，但信托公司担任受托人投入必要的人力、物力，也需要一定的费用补偿，因此确定合理的收费标准是实现该类业务持续发展的前提。

同时，信托公司也需要不断提升服务能力。王玉国说，这不仅是因为信托公司需要更多、更深入地参与到慈善公益事业当中，也是因为针对高端客户、家族财富客户以及机构客户提出的个性化慈善公益目的诉求，信托公司需要匹配相应的资源、渠道等来确保这些需求能够顺利实现。

康朝锋说，慈善信托的信息披露要求更高，需要对相关各方做更深入、更透明的信息披露。而且，如何更好地实现委托人的慈善意愿也是很大的挑战。

此外，当前发展慈善信托还面临税收优惠等方面的问题。王玉国说，虽然慈善法中规定慈善信托备案后可以享受税收优惠，但相关配套政策还没有落地。此外，涉及以股权、不动产等财产权设立慈善信托，也面临财产过户、税收等配套政策不完备，导致交易成本过高的制约。