

股市成交量放大、科创板将带动多项目业务——

券业迎春

经济日报·中国经济网记者 周琳

财富视线

2019年，资本市场或将迎来制度和资金的双重利好推动，券商受益确定性比较大。此时，券商股似乎早早地嗅到了春的气息

春节过后，A股迎来久违的“春季行情”。券商股似乎早早地嗅到了春的气息。

2月11日至2月19日，上证综指大涨137.42点，涨幅5.25%，深证成指累计大涨750余点，涨幅9.85%，两大指数均取得5根阳线2根阴线的佳绩。创业板指大涨155.51点，涨幅逾12%。券商指数在此期间上涨10.14%，今年以来更是大涨22.22%，位列30个中信一级行业的第四位，仅次于电子元器件、家电、农林牧渔。与此同时，券商投行业务、机构销售、机构交易和股权投资业务等有望受益于科创板落地。

2019年，资本市场或将迎来制度和资金的双重利好推动，券商受益确定性比较大。

市场暖了券商笑了

数据显示，2018年131家证券公司实现营业收入2662.87亿元，实现净利润666.2亿元，106家公司实现盈利。与2017年相比，经纪、投行、资管、资本中介、自营业务等五大业务收入均出现下滑。其中，下滑最严重的是资本中介业务，同比下滑38.3%。降幅在20%以上的还有经纪业务和投行业务，净收入分别下降24.1%、27.4%。

2018年，万得券商指数累计下跌23.72%，不少上市券商股价回调明显。

然而，进入2019年之后，市场行情急速转暖。

据中银国际证券统计，1月份，市场整体呈现上涨趋势，上证综指上涨3.64%，深证成指上涨3.31%，创业板指下跌1.80%，中小板指上涨2.84%。中银国际预计，券商自营业务将受益于1月份的反弹行情。股票基金日均成交额环比上升2.41%至3219亿元，经纪业务收入预计将有所回暖。

春节以后，A股表现更为积极，成交量一路攀升。2月11日，沪深两市成交额突破3000亿元，2月13日突破4000亿元，2月18日突破5000亿元，2月19日突破6000亿元，并创造了近一年成交量新高。

A股开户数可说是市场的“晴雨表”，每当行情有波动时都会反映在开户数上。在春季行情以及市场回暖的双重效应下，近期A股市场开户数也有明显增加。中国结算2月19日发布的数据显示，2月11日至2月15日，A股市场新增投资者20.66万人，前值为18.91万人。该数据较前一个交易周环比上升9.25%。

太平洋证券研究院预计，券商业绩有望在二季度之后迎来拐点。

科创板将带动投行业务

科创板落地将为证券行业，尤其是龙头券商带来诸多利好。

在目前IPO（首次发行上市）制度下，企业上市后，股价有相对确定的上涨空间，不仅不需要卖力销售，反而要投资者抽签订购买。对此，东方证券分析师唐子佩表示，在此过程中券商承销的职能被弱化，投行业务收入更多来自于牌照价值与保荐职能。

但是，在科创板规则下，券商保荐与承销的职能会有所调整。其中，保荐职能更加关注信息的准确性、充分性，承销职能将得到大幅度强化，保荐人需要充分了解发行人所处行业，对发行企业的核心竞争力进行判断，龙头券商定价与销售能力更强的优势将突显出来。

中泰证券分析师戴志锋表示，科创板审核重点转变弱化“牌照通道”效用，将推动传统证券公司向现代化投资银行转型。在科创板的相关规则下，券商在承担“看门人”把关责任同时，需站在投资者的角度市场化询价，还可出资跟投，这些业务分别对投行的资源储备、研究能力、资本实力等提出挑战。券商要想打破现有同质化竞争格局，需加速打造直投、投行、信用、财富管理、做市等多业务协作体系，打造投行品牌，提升竞争力。同时，过去的通道红利弱化，倒逼现有券商向现代投行模式转型，建立多业务协作，提升综合实力。

中银国际证券分析师王维逸认为，科创板和试点注册制有望为券商的投行业务带来增量贡献，龙头券商更为受益。同时，券商跟投机制将促进投行业务转型升级，加速IPO、增发、并购重组以及直投等业务的融合，对券商的发行定价能力以及资源整合与分配能力提出更高要求。

戴志锋也表示，2018年以来，A股IPO发行受审核持续趋严影响，规模同比降幅明显，科创板的落地对于券商中长期传统投行业务发展大有裨益。

多项业务将有增量收入

除了传统的投行业务，券商经纪业务、直投业务以及风控规则也有望迎来利好。

科创板创新推出的多项新业务模式，在稳定市场、提高交易流动性方面能够发挥有效作用，有望给券商带来传统业务之外的增量收入。

例如，科创板规则中提出战略配售制度，保荐机构可参与配售获得收益。又如，在科创板规则中，设置了超额配售选择权，也即“绿鞋机制”，券商可获得额外收益。还比如，科创板规则要求，承销商应当向通过战略配售、网下配售获配股票的投资者收取不低于获配应缴款一定比例的新股配售经纪佣金。这一佣金可

以使得网下投资者的申购更加审慎、提升报价的有效性，还能够为券商带来额外收益。

长城证券分析师刘文强表示，科创板将从投行和直投两个板块直接利好券商。首先，科创板公司上市将为投行业务带来可观收益；其次，将为券商直投业务提供投资渠道与退出通道。“直投+保荐”形式叫停后，券商直投业务转型，私募子公司布局股权投资市场，科创板为券商直投带来战略机遇。

目前，IPO退出渠道仍是私募股权投资的首选，在新三板遇冷、IPO过会率低的情况下，科创板的设立为券商直投业务提供新的退出渠道。科创板允许券商子公司进行跟投，在具备信息优势的情况下，券商直投业务将会择优而投，有望提高投资项目成功率及直投业务收益。

王维逸表示，除了投行业务和直投业务之外，科创板作为增量市场，成交量的增加将为券商的经纪业务带来增量贡献。

新业务能给券商带来多少增量收入？据东方证券测算，投行承销保荐收入预计首年35亿元，此后每年25亿元。在周边收入方面，“绿鞋机制”有望首年带来5.25亿元的额外承销收入，后续每年3.75亿元；若后续股价下跌，二级市场购回，公司首年可以获得买卖价差10.5亿元，后续每年7.5亿元；新股配售经纪佣金有望首年带来245万元的佣金收入，此后每年175万元佣金收入。

整体来看，基于假设与测算，科创板首年给券商带来的业绩贡献约为43.12亿元，此后每年带来收入约30.8亿元，考虑到大型券商在这些业务上的市占率更高，其收入贡献比例有望更高。

财富动态

互联网保险理财

收益亮眼

本报记者 李晨阳

“互联网保险理财受到投资者追捧，一方面缘于其风险低、可选择的产品期限多、收益相对较高；另一方面，当前市场资金合理充裕，货币基金理财产品收益率下降，不少资金转移到了保险理财产品

“门槛低、收益高，第一次购买无需在银行网点面签，在各大互联网平台上可以直接买到。”不少投资互联网保险理财的客户告诉记者，目前线上保险理财产品特别走俏，七日年化收益率普遍在4%左右，比投资一般银行理财和“宝宝”们的收益都要高一些。

随后记者了解到，受到投资者青睐的互联网保险理财主要是指养老保障管理类产品。比如，支付宝财富界面就在销售该类产

品，普遍是定期为30天、180天及360天的产品，七日年化收益率较高的在4.7%左右，一般是1000元起购，标注“中低风险”。腾讯理财通正在热卖的保险理财也是养老保障管理产品，其中国寿推出的一款366天期限的净值型产品，显示年化净值增长为5.22%。近一年净值增长高达8.86%的泰康保险提供的此类产品，目前已经售罄。

“互联网保险理财受到投资者追捧，一方面缘于其风险低、可选择的产品期限多、收益相对较高，且线上购买方便；另一方面，随着央行多次定向降准，市场资金合理充裕，银行间市场拆借资金价格保持平稳甚至有下降的趋势，像余额宝货币基金理财产品收

益率呈下降趋势，加之银行理财产品门槛高，P2P违约不断，促使很多投资者转向保险理财。”一位业内人士表示。也有市场分析认为，“互联网保险理财主要是符合年轻人的投资习惯，这部分人群存款不多，但热衷网上理财，其承受风险能力不强，因此操作便捷、收益稳健、门槛较低的互联网保险理财产品就成了年轻人青睐的投资渠道”。

大学毕业刚工作3年的王女士告诉记者，自己存款不多，又想理财，此前最好的方式就是把钱放入余额宝，刚开始回报不错，但现在收益走低，便开始关注保险理财。结果发现几家大型互联网平台上热销的养老保障管理产品，多款七日年化收益率在4.0%以上，且身边朋友也有购买，自己非常心动。

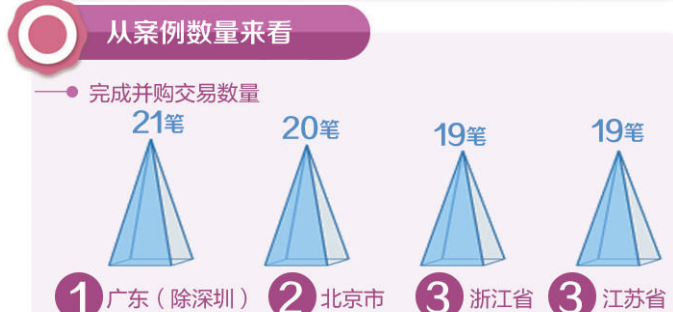
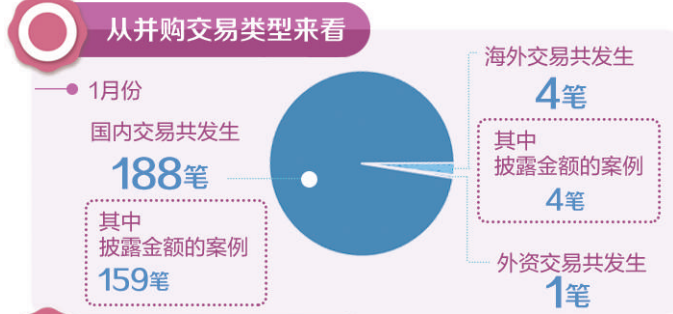
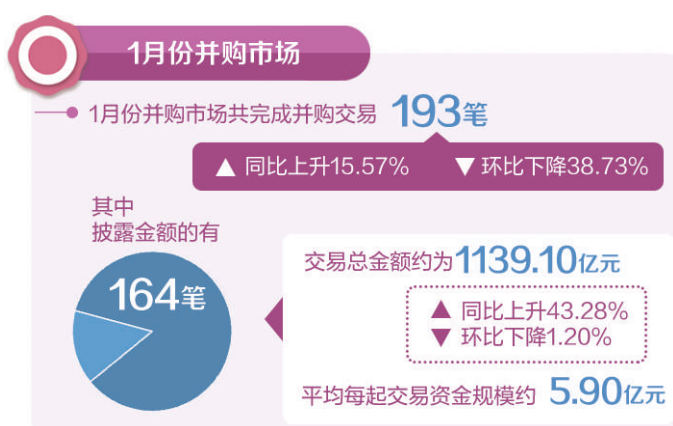
事实上，网上在售的保险理财产品还有万能险、投连险等类型，但因为此前有规定，万能险需5年后才能开始领取年金，期限相对较长。而投连险保费较高，只适合部分人群。因此，养老保障管理产品也就成了眼下互联网保险理财中的主流产品。

除了互联网保险理财，其实不少银行也推出了低门槛产品。比如，1万元起购，期限180天，预期年化收益率4.35%左右；还有同样1万元就可投资的净值型产品，支取灵活，这些在其网上银行均可操作购买，十分便捷。

对于投资者来说，无论挑选何种产品，首先必须通过正规渠道购买，切勿轻信朋友圈转发的理财广告；其次要考虑自己的风险承受能力，同时仔细阅读产品说明，包括封闭期限、过去年化收益率情况、赎回规则，甚至产品资金流向等都应了解清楚。此外，要有稳健的投资理念，不要只看重收益，忽视风险。

数据来源:清科数据

1月份并购市场数量回落



责任编辑 温宝臣

美编 夏一高妍

全球货币政策微调之后机会何在

□ 周茂华

财眼看市

进入2019年之后，全球央行货币政策发生了微妙的变化。

美联储联邦公开市场委员会于1月30日宣布将联邦基金利率维持在2.25%至2.5%区间不变。美联储按兵不动，尽管不太意外，但暂缓了自2015年12月份以来的连续加息的强硬态势。

欧日央行言辞同样趋于温和，澳联储和新西兰维持利率不变，超市场预期的是印度和埃及均调降了政策利率。整体上，全球央行政策较2017年和2018年出现较为明显的变化。

全球央行货币政策在经历2017年全球同步正常化取向后，2018年开始出现了一定分化，但2019年开年则呈现同步转向宽松的迹象。

全球央行政策调整原因何在？首先是因为全球经济下行压力较大。

大。全球经济在经历2017年同步扩张，2018年开始分化，2019年主要经济体经济数据预示全球经济或迎同步放缓。美国经济增长动能明显趋缓，欧洲、日本游走在衰退边缘，中国等新兴经济体也面临不小下行压力。近几个月来，国际货币基金组织、世贸组织等机构纷纷下调了未来两年的经济增速。同时，中美经贸摩擦、欧美政治风险都对全球经济前景构成负面影响。

其次是因为全球通胀压力温和。1月份受原油价格涨势乏力与基数效应等因素影响，主要欧美经济体通胀明显回落。美国就业市场强劲但薪资增长延续温和增长格局，叠加原油价格走势受全球需求面的制约，美国通胀压力低迷，舒缓了美联储加快加息的紧迫性。美联储放缓收紧政策步伐则缓解了新兴市场金融货币环境紧缩的压力，部分经济体的货币政策的空间有所增大。

最后是全球金融市场剧烈动荡影响所致。去年四季度到今年年初，

全球主要市场经历剧烈波动，主要是投资者忧虑央行政策收紧加剧全球经济放缓，甚至有部分机构预计经济将陷入衰退，叠加贸易争端、欧美政治风险等，全球投资者情绪低迷，市场剧烈波动持续也在一定程度上影响央行对全球经济前景的展望。

笔者认为，2019年全球央行政策采取相机抉择，整体转向温和，美联储有望放缓加息节奏，欧央行近期也释放秋季加息可能延后的信号，日本央行维持宽松基调，而新兴市场面临下行压力较大的经济体仍存在降息可能。

这其中的投资机会在哪里？利好新兴市场风险资产。全球央行政策转向温和，将抑制全球无风险收益率上行，降低了对全球金融环境过快收紧的担忧，这有利于全球风险资产估值。从新兴市场与美联储政策关系看，美联储放缓政策收紧步伐，新兴市场货币政策空间增大，本币汇率趋稳，尤其部分基本面稳健、资产估值优势明显的经济体将吸

引海外资本流入。

利好商品市场。2018年6月份以来，受主要经济体楼市持续降温，工业制造业扩张步伐放缓等因素影响，投资者忧虑全球商品需求放缓，拖累大宗商品价格指数走弱。随着美联储等央行政策转向温和，全球流动性环境改善抑制了市场利率走高，有助于稳定全球楼市。同时，美联储放缓加息步伐也增大了部分新兴市场的货币政策空间，中国等将加大基础设施投资支持力度，这些都将有助于提振商品需求。

但需要留意，2019年原油价格走势、美国政府贸易政策与欧洲政治风险等不确定性对市场的影响。如果OPEC+产油国原油减产力度超过全球需求乏力影响，原油价格持续走高将推动全球通胀上行；同时，欧洲政治风险的不确定性较高，这些都将对全球央行政策构成影响。

（作者系中国光大银行金融市场部宏观分析师）