

受益于注册制改革——

# 证券行业服务实体经济能力提升

本报记者 马春阳

## 财金观察

注册制改革步伐加快，A股投资者达到1.86亿、沪深两市成交额连续多个交易日突破万亿元、两市融资余额创近六年新高……资本市场日趋活跃，A股吸引力不断增强，给我证券业发展带来了巨大机遇。日前，中国证券业协会发布2020年证券公司经营业绩指标排名情况，数据显示：截至2020年末，行业总资产8.78万亿元，净资产2.23万亿元，分别较上年末增长22.32%、14.02%；行业净资本1.80万亿元，较上年末增长11.80%。2020年全行业实现营业收入4398.15亿元，同比增长24.93%；实现净利润1707.78亿元，同比增长39.20%。这份相当亮眼的“成绩单”反映出去年证券行业服务实体经济直接融资、服务市场投资理财需求的水平不断提升，自身盈利能力也得到进一步增强。

谈及证券业应如何实现更高质量发展，业内多位人士表示，证券公司需要进一步提升投资银行业务核心能力，加快财富管理业务转型，促进证券服务数字化转型发展。

### 投行业务竞争力提升

从科创板试点注册制起步，再到创业板实施“存量+增量”改革，目前A股注册制改革已取得突破性进展。作为资本市场核心中介、重要参与者，我国证券行业把握注册制改革机遇，努力增强服务实体经济能力。

“去年券商各项业绩实现大幅增长主要得益于注册制改革的深化和A股市场的结构性慢牛行情。”南开大学金融发展研究院院长田利辉认为，我国注册制改革在提升资本市场服务实体经济水平的同时，也显著提升了券商的投行业务收入；同时，注册制改革赋予券商这一中介市场主体更大的权限和责任，相应也督促券商提高运营效率，有助于净资产和净利润的增长。

数据显示，2020年证券行业投行业务收入达670.67亿元，同比增长39.76%，在整体营收中占比为15.25%，比2019年的占比提高1.62个百分点。

与此同时，券商投行业务集中度也进一步显现，头部效应凸显。2020年度投行收入排名前十的券商合计收入331.38亿元，占市场份额高达49.42%，相比2019年提升了4.11个百分点。

“在投行业务上，头部券商规模优势明显，通过内部协同形成投行全产业链服务，从行业、产品和区域维度形成了综合服务模式，有效地助力了实体经济快速发展。”粤开证券首席市场分析师李兴认为。

中小券商应如何进一步提升自身投行业务竞争力？李兴建议，首先，中小券商可以专注于特定投行业务领域，如ABS和绿色金融等业务，以特定领域优秀的口碑增强品牌效应；其次，还可加大力度吸引行业优秀人才加盟，增强自身实力同时带来增量业务；再次，要注重培养研究能力，提供特色研究服务以获取客户青睐。

“注册制下，将会有越来越多符合条件的企业实现上市，这更有利于券商开展投行业务。”川财证券首席经济学家陈雳说，“在此背景下，券商投行业务要更加专业化、精细化，为拟上市企业把好关，才能更好地保护投资者利益，更好地服务实体经济。”

### 财富管理转型提速

2020年，证券行业服务居民财富管理能力进一步提升，为投资者提供了更为多样化的财富管理产品，财富管理转型初见成效。

2020年证券行业实现经纪业务收入1279.47亿元，同比增长54.82%。同时，实现代销金融产品收入125.72亿

元，同比增长188.63%；实现投资咨询业务收入46.77亿元，同比增长24.01%。全行业客户证券资产规模达61.17万亿元，同比增长37.67%。

“过去我国券商业绩好坏完全取决于市场交投的活跃程度，长期处于‘看天吃饭’的状态，即交易量上去了，经纪业务收入就会相应提升。而发力资管业务有望成为券商摆脱这种状态的选择之一。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示，在券商财富管理转型中，发展资管业务应把重心放在业务创新和产品研发上，例如研发长期权益类产品。

作为券商财富管理转型的抓手之一，获取公募基金投资顾问业务试点资格、公募基金管理业务资格成为近年来券商拓展资管业务范围、推动财富管理转型的共同选择。

记者注意到，6月25日，新一批公募基金投资顾问业务试点资格获批，包括中信证券、招商证券等至少6家证券公司获得试点资格。此外，今年以来多家券商宣布拟设立资管子公司，同时计划申请公募基金牌照。

“券商布局公募业务有助于其资管业务进一步扩张，也将为基金投顾、金融产品代销等业务带来优质资产。”田利辉说。

李兴也认为公募牌照首先可以为券商带来业绩增量。去年公募基金业绩亮眼，多家券商系公募基金对其券商股东的利润贡献率超过10%。同时公募业务有利于助力券商向“大资管”的角色转型，因其可与券商已有营销渠道和投研能力结合，通过业务协同为客户提供更全面的财富管理产品。

“居民财富持续入市是2021年证券业面临的重大业务增量。”中信建投非银团队分析认为，具有更强财富管理能力的券商有望通过基金代销、资产管理等业务的发展，提升差异化竞争力，实现较大的业绩弹性。

### 智能化数字化提质

在不断加速传统业务转型的同时，证券行业对信息技术重视程度不断提高，行业信息技术投入逐年增长。发展金融科技，深化数字化转型，已然成为证券公司实现业务创新、提高服务质量的必然选择。

数据显示，2020年全行业信息技术投入金额达262.87亿元，同比增长21.31%。2017年至今，证券行业在信息技术领域累计投入达845亿元，为行业数字化转型和高质量发展奠定了坚实基础。

去年信息技术投入“摘冠”的华泰证券认为，科技是突破传统、引发商业模式变革的关键变量，华泰证券将继续坚持科技赋能下“双轮驱动”发展战略，以平台化、生态化发展思路打磨全业务链服务体系，打造独树一帜的品牌和竞争力。

“数字化是科技应用的基础，随着数字化转型升级，证券业的经营方式、服务业态、商业模式正发生更为深刻的变革。”中国证券业协会会长安青松此前表示，变革主要呈现出三方面特征：一是数字化转型成为公司发展战略的重要组成部分；二是数字化转型重点领域正从经纪业务逐步向全业务领域扩展，三是中台服务能力成为数字化转型的重点领域。

据介绍，现阶段我国券商数字化转型的主要发力方向，一是挖掘数据价值，二是提高财富管理智能化水平。

李兴认为，公募基金投顾等新兴业务均对券商信息系统提出更高要求。随着券商对信息技术投入的不断加大，可利用数字化渠道构建平台化、体系化的财富管理新服务模式，同时借助大数据分析挖掘客户需求，有利于财富管理行业实现降本增效、客户群延展、控制风险等效果。

中小券商数字化转型的发力方向又在何方？全球管理咨询公司麦肯锡发布报告指出，中小券商首先要明确自身数字化转型目标和蓝图，利用数字化，提高投资管理效率水平，提升投资表现；其次要赋能机构和零售渠道，提升销售专业能力和客户体验；再次要赋能运营自动化，提升效率降低成本。

## 陶然论金

今年，A股市场股份回购火起来了。数据表明，上半年A股新增股份回购计划和回购实施金额较去年同期显著增长。其中，新增回购计划250单，同比增长117.74%；实施回购共耗资656.19亿元，较去年同期增长171.63%。

上市公司利用自有资金或者债务融资，以一定的价格从股票市场上购回公司已经发行在外的普通股，即股份回购。一般来讲，这是上市公司用“真金白银”给自己“投票”，传达出公司业绩稳健、现金流充裕、价值低估等多重信息，有利于增强投资者对公司的信心。

曾几何时，A股投资者羡慕美股市场里苹果、亚马逊、奈飞等大牛股动不动就大笔现金回购股票。自2008年国际金融危机后，这些头部美股股票长达十多年上涨，其背后的原因除了经营业绩向好等基本面因素外，大规模的股票回购也是不可忽视的推手之一。2009年至2019年，标普500指数累计涨幅达257.68%，而标普500回购指数累计上涨409.68%。正因如此，市场对上市公司股票回购倍加推崇。

从2018年开始，我国进一步完善股票回购相关制度，新的回购政策显著增强了上市公司开展股票回购的积极性，A股回购规模稳步提升。更多的上市公司开始使用这个工具进行市值管理，而投资者也开始把它作为选股的一个良性指标。

合理、适度的股票回购是保持股价稳定、维护市场健康、增强投资者信心的有效手段。目前A股上市公司回购行为总体健康，效果逐步显现，合规的股票回购规模及市场影响未来仍将继续扩大，得到进一步支持和鼓励。

不过，值得注意的是，美股市场上，股票回购开始出现了一些弊端。由于美股上市公司管理层的薪酬与股价挂钩，因此，美股公司有着巨大动力推动实施股票回购，进而拉高股价来实现自身利益最大化。但这种股价上涨并非源自企业自身盈利能力的增长，而是财务处理的结果，受益最大的是大股东。此外，大规模回购一定程度上会限制企业在研发、设备、薪酬待遇、员工培训等方面的投入能力，影响企业的后续发展。

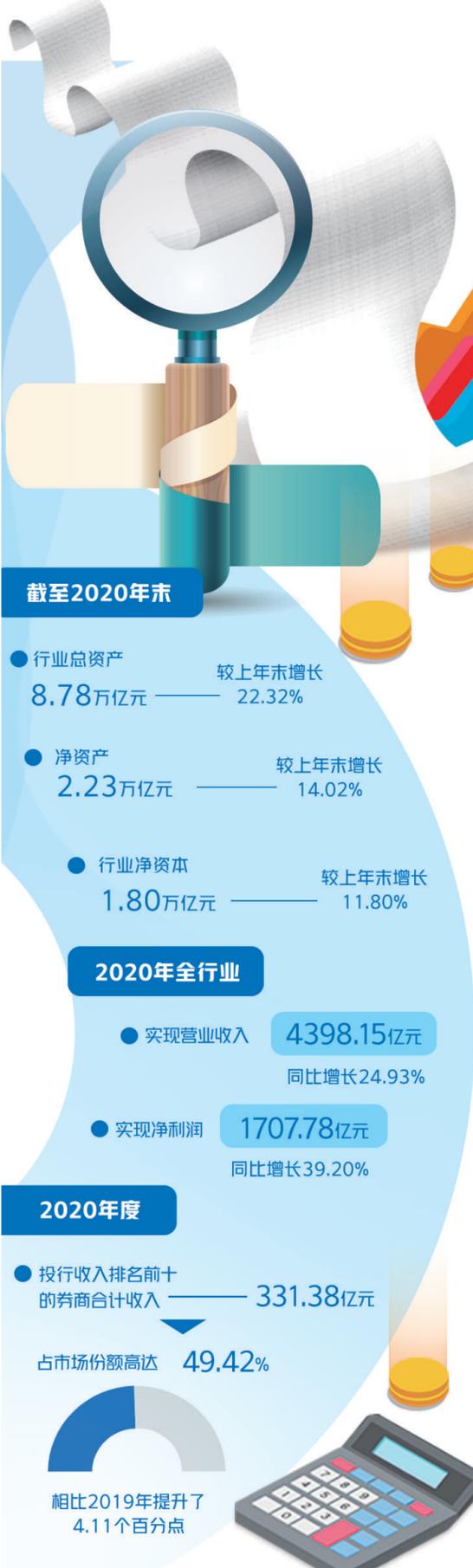
另外，由于美国经济长期有效需求不足，实体经济的投资回报率长期偏低，而美股收益率又可观，因此促使利润丰厚、现金流充裕的头部企业宁愿回购本公司股票，也不愿进行新项目投资。又由于处于长期低利率环境下，企业以低成本进行大量债权融资，而其中一部分用在股票回购上。这种举债回购会加剧上市公司的信用风险，推高上市公司的财务杠杆。一旦现金流出现问题，债务违约概率将明显增加，并引发股债联动。这些前车之鉴值得我们高度警惕。

目前，A股市场对股份回购的认识在深化，但也出现了一些不良苗头。一些公司出现“忽悠式回购”行为；还有个别公司出现了不按计划回购股份、“边减持边回购”等打“擦边球”的行为。对投资者而言，要理性看待股份回购，它并非股价上涨的“保证书”“万能药”；而对监管者来说，则需要加强监管，不断优化相关制度设计，趋利避害。既要继续鼓励和支持上市公司开展合规股票回购，又要进一步规范相关操作，遏制不当行为。特别要加强对上市公司股票回购动机和资金来源的监管，进一步完善与回购相关的信息披露制度，细化回购的信息披露要求，对回购过程中的违法、违规信息披露责任加大追究力度。

本版编辑 贺丽莎 李晨阳

# 理性看待上市公司股票回购

祝惠春



# 新发基金市场延续稳中有升态势

本报记者 周琳

## 每周观市

最近一周（6月29日至7月6日），尽管基础市场震荡调整，但新基金发行市场依然延续火热态势。万得资讯统计显示，6月29日至7月6日，新基金成立数量为43只，发行份额超过140亿份，平均发行份额3.4亿份，3个数据分别比去年同期的数据多出4只、12亿份、0.4亿份。从发行类别看，近一周内以偏股混合型基金为代表的权益基金依然占发行大头，债券基金等固定收益类基金发行开始回暖。

从存量基金规模看，货币基金、混合型基金和债券型基金占比位居前三，但货币基金规模总体呈现明显下降态势，后两类基金规模稳中有升。截至7月5日，公募基金资产净值合计22.23万亿元，其中股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币类基金资产净值占比分别为8.91%、25.59%、23.25%、40.97%。

尽管发行市场火热，但近期在二级市场的投资管理层面，公募基金的态度相对谨慎。从基金仓位变化来看，公募偏股型基金小幅减仓，名义调仓与主动调仓方向一致，且主动调仓幅度小于名义调仓。目前，公募偏股基金仓位总体处于历史高位水平。国金证券统计显示，截至7月5日，近一周时

间内公募股票型基金仓位为88.94%，比前一周降低0.88%仓位，加仓基金的数量为130只，减仓基金数量201只；混合基金目前的仓位为68.14%，环比降低0.9%的仓位，加仓基金数量为1230只，减仓基金数量为1518只，说明对后市走势持谨慎态度的基金数量稍多一些。

分行业看，建材、房地产和纺织服装三个板块被公募基金主动相对大幅加仓，而农林牧渔、非银行金融和国防军工逐渐主动减持。从存量基金配置行业看，建材、机械和银行是目前公募基金配置比例位居前三的行业，而煤炭、钢铁和综合3个行业是目前相对被基金“冷落”的行业。

从收益看，本周收益较好的股票型基金集中在少数行业主题基金品种，行业涨幅前5名分别是电气设备、纺织服装、商业贸易、农林牧渔和医药生物，对应的电气类、医药类主题基金业绩表现相对较好。而曾是投资者眼中“香饽饽”的货币基金，如今业绩表现不温不火。目前，全市场有货币基金331只，区间7日年化收益率的均值为2.20%，中位数为2.21%。其中，大部分基金的7日年化收益率在2.04%至2.38%区间。

金牛理财网分析师宫曼琳认为，7月份以来，受益于权益市场表现，新基金发行份额抬升，加上博时、广发、招商、工银瑞信、兴证全

球、交银施罗德在内的多家基金公司，以及中信证券、国信证券等部分证券公司获得投顾资格，公募基金尤其是权益类基金发展迎来更多政策红利。

“近期，公募基金产品创新和新业务拓展迎来一个快速发展时期。”平安证券研究所基金研究团队执行总经理贾志表示。比如，近期首批9只公募基础设施REITs分别在沪深证券交易所挂牌上市交易，标志着公募REITs这一国际资本市场重要金融产品正式登陆我国境内资本市场。又如，新一批基金投顾试点机构获批，让市场继续对“买方时代”充满期待。基金投顾服务的初衷，就是从提供服务、帮助投资者管理好资产、收取服务费用的角度出发，实现基金业从“卖方销售”模式向“买方投顾”模式的变革。

从过去一年多的基金投顾试点看，运作稳健也获得较好市场效果。未来，随着更多机构开展投顾试点，公募基金的产品线有望更加丰富，更有利于投资者科学配置资金。

### 万得资讯统计显示

6月29日至7月6日

● 新基金成立数量

43只

比去年同期多出4只

● 发行份额

超过 140亿份

比去年同期多12亿份

从发行类别看，近一周内以偏股混合型基金为代表的权益基金依然占发行大头

**中国银行保险监督管理委员会四川监管局关于颁、换发《中华人民共和国金融许可证》的公告**

下列机构经中国银行保险监督管理委员会四川监管局批准，颁、换发《中华人民共和国金融许可证》，业务范围：许可该机构经营中国银行保险监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准。发证机关：中国银行保险监督管理委员会四川监管局。现予以公告：

**中国工商银行股份有限公司金堂迎宾大道支行**  
机构编码：B0001S251010288  
许可证流水号：00717260  
批准成立日期：2021年06月02日  
住所：四川省金堂县赵镇迎宾大道一段149号、151号、153号、155号、157号  
发证日期：2021年06月09日

**中国工商银行股份有限公司成都石板滩支行**  
机构编码：B0001S251010289  
许可证流水号：00717275  
批准成立日期：2021年06月09日  
住所：四川省成都市新都区石板滩街道东风西街148号、150号、152号、154号  
发证日期：2021年06月18日

**中国工商银行股份有限公司成都晨辉路支行**  
机构编码：B0001S251010239  
许可证流水号：00717259  
批准成立日期：1989年12月27日  
住所：四川省成都市锦江区晨辉路14、16、18号1层  
发证日期：2021年06月09日

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站 www.cbirc.gov.cn 查询