

券商“研究力”成核心竞争力 6家券商去年分仓佣金同比增长超100%

■本报记者 周尚任

在强调专业投行能力的背景下，券商竞争力逐渐从牌照向投行、研究等专业能力方向转变，以客户为中心的综合化、科技化与国际化已是行业共识的转型方向。

券商“研究力”已成为核心竞争力之一。作为券商研究所主要收入来源之一的分仓佣金收入，已成为考察券商研究能力的重要指标之一。2019年，券商共实现59.35亿元的分仓佣金收入。

券商去年揽入 59亿元分仓佣金收入

所谓“基金分仓佣金”，是指基金公司委托多个券商同时进行基金买卖交易，交易成交后，按实际成交金额的一定比例向券商交纳的费用。由于基金公司不具备交易所会员资格，必须通过券商交易席位才能进行交易；此外，由于开放式基金规模大，仅通过一个券商交易席位可能会影响成交速度，因此会通过多个券商交易席位同时交易，这种现象就是“基金分仓”。

《证券日报》记者据东方财富Choice数据统计后发现，截至记者发稿时数据，券商在2019年共实现59.35亿元基金分仓佣金收入。其中，有11家券商的分仓佣金收入超过2亿元。券商行业龙头中信证券以4.28亿元的分仓佣金收入拔得头筹，同比增长32.95%，佣金席位占比7.2%。长江证券紧随其后，实现基金分仓佣金收入2.96亿元，同比下降3.34%，佣金席位占比4.98%。排名第三的招商证券实现基金分仓佣金收入2.7亿元，同比增长14.28%，佣金席位占比4.55%。

在基金分仓佣金收入超过1000万元的55家券商中，有6家券商佣金收入同比增长超100%。其中，中航证券实现2160.22万元基金分仓佣金收入，同比大增2545.56%；其次是国盛证券，基金分仓佣金收入同比大增203.76%；中金财富排名第三，基金分仓佣金收入



同比增长145.67%。此外，华西证券、爱建证券、国元证券的基金分仓佣金收入同比增幅也均超过100%，分别为141.2%、132.81%、125.21%。

在行业竞争压力与日俱增的情况下，在2019年券商基金分仓佣金超过1亿元的22家券商中，还有一家非上市券商国盛证券现身其中。国盛证券2019年实现基金分仓佣金收入1.49亿元，同比大增203.76%，佣金席位占比2.5%。2017年时，国盛证券的基金分仓佣金收入尚在排行榜的百名之外，但到了2018年，公司的基金分仓佣金收入排名已提升至第31位，2019年的基金分仓佣金收入更是在破亿后，跻身所有券商排名的第17位。

中泰证券分析称，随着科创板的推出，机构客户的重要性大提升。一方面，公募基金分仓佣金保持稳健，机构客户在经纪业务中的重要性持续提升；另一方面，资管新规配套逐步完善，投顾模式向“买方”转型，加上MOM新规等为财富管理、资产管理打

开了新空间，具有龙头地位的券商在机构客户方面更具优势。

研究业务 已是券商核心竞争力之一

回顾2019年，不少券商已将研究业务纳为核心竞争力之一。随着金融业逐渐开放，在证券公司股权管理规定出台后，券商面临全能型券商和专业型券商的路线抉择。同时，新《证券法》全面推行注册制，具备成熟投行团队、项目储备丰富、研究定价和机构销售能力突出的证券公司将迎来新的盈利增长点。

从上市券商2019年年报，也能看出券商在研究方面的投入产出情况，体现券商对研究的重视程度。2019年年报数据显示，东方证券研究所2019年实现佣金收入3.2亿元，其中，公募佣金(含专户、社保、年金席位)收入2.89亿元，市占率为2.94%。华西证券先后完成100户基金席位租用。浙商证券首次将研究能力提升为“五个提

升建设”的头号工程，对研究能力的重视达到空前高度，同时从市场上引进白金分析师，打造“白金研究所”。

在行业竞争压力与日俱增的情况下，各家券商在2020年都在找寻自己的特色化“研究道路”。华林证券表示，在投资研究方面，将进一步优化员工结构，继续加大投资、研究、信评等方面的人力投入，重点加强金融科技人才引进，积极利用科技手段提高投资研究团队的能力。西部证券表示，将深入推进公司客户结构转型，面对当前散户化的行业特征，将以机构客户、研究咨询业务为突破口，实现公司内部资源共享，增强客户黏性，加大对高净值客户吸引和培育的工作力度，大力拓展机构客户，实现客户结构转型目标。光大证券则推进人才结构调整，加强重点客户服务，扩大在核心研究领域的市场竞争力与创收力，不断提升卖方研究价值。中银证券表示，将以大类资产配置为抓手，推进贴近买方需求的卖方研究工作。

央行数字货币将重构金融机构实务

——专访中国银行法学研究会理事肖飒

■本报记者 李冰

近日，关于“央行数字货币(DC/EP)在内部测试”的消息不断传出，引发了外界对数字货币即将落地的猜想，相关概念股也连续多日上涨。

人民银行数字货币研究所日前回应称，“当前网传DC/EP信息为技术研发过程中的测试内容，并不意味着数字货币人民币正式落地发行。”

早在2014年，时任央行行长的周小川就已提出研发数字货币的想法，时隔6年至今仍未正式落地，由此可以看出央行在数字货币研发上的谨慎态度。

数字货币对金融业到底会产生有何影响？对反洗钱又有何助益？带着这些问题，《证券日报》记者专访了中国银行法学研究会理事肖飒。

《证券日报》记者：央行数字货币的推出，将对反洗钱领域有何助益？肖飒：我国刑法第一百九十一条规定，明知是毒品犯罪、黑社会性质的组织犯罪、恐怖活动犯罪、走私犯罪、贪污贿赂犯罪、破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪的所得及其产生的收益，仍实施掩饰、隐瞒行为的，将涉嫌“洗钱罪”。需要注意的是，这里提

到的不是七个罪名，而是七个类别的罪名。

对于这七大类犯罪所获得的钱财及收益，刑法专门规定，打击帮助其“洗白”的行为。对此，我认为，数字货币的普及及将对破坏金融管理秩序犯罪、金融诈骗犯罪等案件的侦查及审判起到重要作用，进而会对反洗钱案件的侦查与审判有所助益。

原因不难理解，数字货币体系下，每一分钱都自带从发行之时起的详细交易信息，包括交易时间和交易对手方等。无论如何混同，都可以顺藤摸瓜、追根溯源。因此可以预见，随着数字货币普及率的升高，我国洗钱犯罪的发案率将会逐步下降。

《证券日报》记者：央行数字货币对银行业及金融机构实务会产生何种影响？肖飒：在我国间接融资体系下，各大银行在社会生活中扮演重要角色。央行数字货币的出现与普及使用，或将改变储户与银行之间的法律关系，重构金融机构实务。

“钱”在法律上被称之为“种类物”，是相对于“特定物”而言的。种类物混同后就分不出彼此。但央行数字货币的发行，如果使用区块链等加密

技术，将每一个数字货币进行特殊标示，或可实现数字货币的“特定化”。这样，储户与银行之间的关系就不再是单纯的借贷关系，从学理上分析，特定化的数字货币普及后，持有者与银行之间将成立保管合同关系。此外，数字货币普及后，储户不再需要存款保险，存款利息的调整及支付结算会变得非常方便，央行货币政策的传导效果更容易实现。

当然，也有一些专家学者提出，货币数字化后是否足以颠覆传统金融行业的运行逻辑体系，还需再做考量。现在，普通民众对现有银行及第三方支付体系已非常熟悉，央行发行的数字货币的吸引力尚未可知。对此，我的态度更为积极，也期待数字货币带来的新变化。

《证券日报》记者：央行数字货币将给金融业法律结构上带来哪些转变？肖飒：央行数字货币拥有强大的信用背书，符合当下特定行业需求，只要有策略地推广，应该有机会迅速普及。普及后的数字货币，在一定程度上，将深刻影响我国金融行业法律体系。比如，数字货币普及后，银行业与储户之间的法律关系、洗钱罪等罪名

的实际意义等或将发生较大变化。

再从证据法的角度来看，央行数字货币本身就是证据，可以证明交易的全部链条，不仅完整，还自带“时间戳”。以后出现金融借款纠纷类案件，预计互联网法院一天就可处理成干上百家，将大大节约司法成本，提高司法效率。

最后，从信息安全角度看，公民个人信息安全问题日益成为公众关注的焦点。根据2017年5月最高法院、最高检《关于办理侵犯公民个人信息刑事案件适用法律若干问题的解释》规定，公民个人信息是指“以电子或者其他方式记录的能够单独或者与其他信息结合识别特定自然人身份或者反映特定自然人活动情况的各种信息，包括姓名、身份证件号码、通信通讯联系方式、住址、账号密码、财产状况、行踪轨迹等。”

央行数字货币一旦推出，下载钱包、线上支付、商铺留痕、回溯来源、追踪去处、钱包保密等等，这些具有可识别性的私人消费痕迹当归属于个人信息。数字货币在使用中形成的个人信息是否可以商用？归谁使用？如何使用？这一系列与公民个人信息安全紧密相关的问题也值得提前研究。

55家险企4月份以来扎堆调研39家“中小创”

■本报记者 苏向泉

险资作为A股第二大机构投资者，其调研动态暗藏投资密码。据《证券日报》记者梳理，今年4月1日至4月22日，共有55家保险机构(寿险、财险、资管等)调研了51家A股公司，合计调研169次。

4月份，大型险企仍担纲调研主体，包括中国人寿、中国人保、中国太保、中国平安等险企。从调研方向来看，险资4月份最密集调研的两大对象为科技(PC、服务器及硬件、行业应用软件、电子元件等)及医药行业龙头股，这与4月份以来券商、基金等机构的主要调研对象相吻合。

险企扎堆调研“中小创”

从险企调研的总体情况来看，“中小创”依然是险资最爱。据《证券日报》记者梳理，4月1日至4月22日，险企合计对51家A股上市公司调研了169次。其中，对39家中小板和创业板个股合计调研次数达144次，占比85%。

从调研的热门公司来看，险资对10只个股的调研次数靠前，依次为迈瑞医疗、大华股份、卫宁健康、超图软件、广电计量、中科创达、维信诺、胜宏科技、彩虹股份、普洛药业，调研次数依次为25次、12次、8次、8次、7次、7次、5次、5次、5次，合计调研89次，占比过半。

这10只个股主要分布于医药(医疗器械、化学原料药)及科技(PC、服务器及硬件、行业应用软件、其他专业服务、光学元件、电子元件)两大板块，且多为行业龙头股。

从调研的险资主体来看，大型险企由于资金体量较大，仍是调研的主力。据《证券日报》记者统计，4月份以来，国寿系(国寿股份、国寿养老)、人保系(人保集团、人保寿险)、太保系(长江养老)、平安养老、新华保险、前海人寿、华泰保险、中邮人寿、中银三星等险企均不同程度对上市公司做了调研。

险资大举布局科技股

今年以来无论是调研，还是真金

白银加仓增持，险资对科技股的布局力度均有所加大，尤其对符合险资持股偏好科技龙头股青睐有加。

从《证券日报》记者统计的数据来看，截至4月22日，险资一季度重仓股中，有多只科技股(分布于通信传输设备、电子元件、LED、行业应用软件等细分行业)。例如，今年一季度中国人寿相关产品账户新进深南电路99万股，截至一季度末持股市值近2亿元；国寿养老通过相关产品账户新进中孚信息86万股后，持股市值达到6035万元。此外，新华人寿也通过相关产品账户持有海格通信和瑞丰光电。

一直以来，险资对银行股和地产股的持股比例最大，对公用事业等能提供稳定现金流的行业板块也持有一定比例，对科技股的持股较为谨慎。但去年以来到今年一季度，险资对科技股的关注度持续提升。

除直接布局科技股外，险资还通过ETF间接布局了科技股。已披露2019年年报的科技ETF产品中，出

现险资大举买入的情况。例如，国泰半导体50ETF的前十大持有人出现中国人寿和友邦保险的身影，中国人寿以9.43%的持有比例位居该产品第一大持有人；华宝科技ETF的前十大持有人中有9家机构投资者，中国人寿和中国人寿分别以4.74%和1.19%的持有比例成为第一大和第二大持有人。

对此，一家中型险企投资部门负责人对《证券日报》记者表示，年初以来，主要指数、各板块走势出现分化，以TMT为代表的科技板块涨幅明显，公司未来将继续重点关注相关板块绩优白马股、绩优成长股及低估值股回归的投资机会。医疗、医药板块与保险主业有天然的业务协同效应，一直是险资公司较为青睐的板块。

中再资产投研中心也表示，权益市场方面，经济基本面预期悲观下，当前市场对确定性的追求较为集中。配置方向，可关注科技成长的中长期主线，短期宏观环境虽不利，但风险释放后仍有较大潜力。

银行“自掏腰包”刺激线上消费 “移动支付发分”或是大势所趋

■本报记者 李冰

今年以来，在突如其来的疫情之下，各家银行都在加强对线上交易的支持力度，并通过扩大信用卡积分范围和场景，鼓励用户线上消费。《证券日报》记者梳理后发现，很多银行已在借记卡及信用卡端纷纷出招，刺激线上消费。

一位商业银行相关人士对《证券日报》记者透露，现在银行在加大与各网上商城、外卖网站及零售端的合作，推出了更多优惠活动，吸引消费者使用信用卡交易。相关优惠活动补贴的钱，一般情况下都是银行自己出。

“数字经济时代最重要的是数据，真实交易的零售支付数据，对银行开展个人信贷具有战略价值。未来银行信用卡积分也将步入‘移动支付发分’时代。”西南财经大学金融学院普惠金融与智能金融研究中心副主任陈文在接受《证券日报》记者采访时表示。

多家银行积极拥抱移动支付

《证券日报》梳理后发现，已有多家银行的储蓄卡及信用卡以积分或红包的形式积极拥抱移动支付，刺激用户线上消费。

4月22日，中信银行在修订《中信银行积分计划条款与细则》的公告中称，通过财付通、支付宝、美团支付、京东支付、小米支付、翼支付以及中信银行移动支付空间交易可累积积分，但零钱包充值、消费金融还款、现金分期除外。

平安银行信用卡中心在2月26日宣布，自2020年4月10日起，将不以交易商户类别码(MCC)作为累计积分依据，实行全部网络消费(含线上消费及手机支付)累计积分机制，网络消费的支付方式包括并不限于支付宝、微信支付、壹钱包、唯品支付、美团支付、苏宁支付、京东支付等。

3月31日，平安银行又针对2月26日发布的积分规则进行了调整，进一步扩大发分范围，覆盖更多高频消费场景，同时启动特约商户的5倍积分活动。《证券日报》记者注意到，调整后的积分规则覆盖范围更广，包括云闪付APP支付、银联手机闪付支付、银联二维码支付、支付宝、微信支付、壹钱包、唯品支付、美团支付、苏宁支付、京东支付等在内的诸多主流网络支付方式的所有交易均可参与，覆盖范围从头部电商平台、商超，到生活所需的知名餐饮、便利店、生鲜等线上线下消费场景。

除了信用卡积分之外，银行储蓄卡也在加大线上融合力度。建设银行携手支付宝、微信、美团、京东推出首绑卡

四重礼，最高可领25元红包。除了首绑礼外，还有线上购物礼，交易范围包括饿了么、盒马、美团、京东、苏宁易购、叮咚买菜等。

工商银行也发布相关优惠活动称，首次使用工商银行信用卡或借记卡绑定支付宝，即可获得支付红包，首绑借记卡得5元红包，首绑信用卡得8元红包。

另外，移动支付机构支持绑定银行卡的范围也在迅速扩大。《证券日报》记者从微信支付方面查询到的数据显示，目前微信支付已累计支持绑定银行408家，涉及储蓄卡288种、信用卡117种，另外还有3家外卡组织。

“对于线上消费，不止银行信用卡在扩大积分拓展场景和范围，其他消费金融机构(消费金融公司和小贷公司)也在陆续增加线上消费力度。”苏宁金融研究院高级研究员黄大智在接受《证券日报》记者采访时表示。

“移动支付发分”或成趋势

作为信用卡消费的一项基础回馈，几乎每家银行都会向持卡人提供不同累计比例的积分。

按照以前信用卡的积分规则，主体部分是基于刷卡POS机的MCC(商户类别码)的。MCC对应怎样的商户类别，就给以怎样的积分(不同的商户给银行交的刷卡手续费率也不同)。比如，在酒店、餐饮这类商户的POS机上刷卡，持卡人得到的积分比较多；在批发类、三衣类等商户的POS机上刷卡，很大几率并没有积分；移动支付等线上消费给予的积分一般较少，并均在指定范围内才有积分。

“先前的信用卡积分政策大多同质化，除了对合作场景(如连锁超市、航空公司等)合作发行的联名卡可以多倍积分外，部分银行对某些场景(如网上交易等)不会给予积分。”陈文对《证券日报》介绍，“现在信用卡积分规则对网上交易进行了倾斜。背后的商业逻辑是数字经济快速发展的需求下，金融服务在向线上化倾斜的结果。”

黄大智认为，传统的信用卡积分可依靠线下刷卡的方式获得，但支付行为全面线上化的趋势迫使银行的信用卡积分规则必须要做出调整。对银行而言，信用卡积分范围拓宽后，有助于与其他互联网消费金融模式展开竞争。

黄大智认为，“‘移动支付发分’是大势所趋。在移动支付越来越普及的情况下，线下刷卡消费将越来越少，银行需要应时而变。银行在零售转型的背景下，需要链接更多的用户，触达更多的场景。”

原油期货和动力煤现货抱团下跌 能源低价运行总体利好中国经济

■本报见习记者 李正

原油、动力煤价格在跌，能源市场要凉了？会对中国经济发展产生哪些影响？

北京时间4月21日凌晨，作为全球原油定价基准的WTI原油期货价格大跌，5月份合约最低跌至-40.32美元/桶，结算价收报-37.63美元/桶，跌幅超过300%，历史上首次跌入负值。

无独有偶，国内动力煤价格也在持续下跌，代表我国动力煤现货市场成交价格的CCI5500指数，已从2月21日的576元/吨的高点，跌至4月16日的486元/吨，时隔四年后再次击穿500元/吨的“绿色区间”下限，创下2016年8月份以来的新低。由于煤炭市场价格持续下行，中国煤炭资源网已于2020年4月17日暂停发布CCI5500现货指数。

多位业内人士在接受《证券日报》记者采访时表示，在现有供需情况下，原油价格仍存在下跌空间。能源价格的大跌，对中国总体经济的发展会产生负面影响。

卓创资讯分析师房俊涛在接受《证券日报》记者采访时表示，新冠肺炎疫情在全球范围内的扩散，导致全球经济发展出现中断。各方预计，在疫情持续期内，市场对能源方面的需求将大幅减少，从而引发了此次能源价格的大幅下跌。

“从基本面来看，前段时间沙特和俄罗斯没有达成减产协议，双方为争夺市场，大幅增加原油产量，加之新冠疫情导致原油需求端骤减，库存大幅上升，很多地区的陆地原油库和海上原油库几乎满仓，才出现期货市场如此极端的行情。”房俊涛分析称，“在目前疫情没有继续恶化的情况下，各国经济发展还没有完全启动，原油需求仍将处于下行过程中，因为供需情况并没有改善。预计类似5月份原油期货合约出现的极端行情，在6月份期货合约上还有可能出现。”

“私募排网基金经理胡泊在接受《证券日报》记者采访时表示，原油价格的下跌，直接利好中游加工业，对下游消费品行业则是间接利好。但无论是中游加工业还是下游消费品生产行业，最终都要看疫情对需求端的抑制情况，因为这方面的影响可能比成本降低带来的影响更大。”

胡泊强调，“对于以原油及煤炭为生产原料的企业，能源价格维持在低位，将对该行业形成长期利好，而且会持续相对较长的时间，所以不必急于去囤货。”