香港的超低利率一直是融资客的天堂。

据记者统计，香港大部分券商的融资利率（俗称：孖展利息）均在5%-7%之间，有些香港本土券商甚至可以低至1.5%，相较于内地8%左右的融资利率，确实相当具有诱惑力。

根据财报显示，利息收益（包括孖展利息收益）占据了不少香港券商营收的半壁江山。

以海通国际为例，在大牛市的2015年，海通国际完成孖展利息收入12.72亿港元，为所有收入分项中最高单项。相比之下，海通国际当年传统的经纪业务收入为7.5亿港元，投资所得公允价值提升在大牛市里也不过11.11亿港元。即使在今年上半年港股行情极差的情况下，海通国际的孖展利息仍有2.7亿元，仍然是所有收入分项中的最高单项。

面对上半年中资美元地产债等事件，注重风控的证券公司已经悄悄开始从重资产业务向轻资产业务转型。

最高降近70%！

国泰君安国际首次下调孖展利息至2.5%

近日，香港地区最大的中资投行和财富管理平台之一国泰君安国际，为庆国泰君安证券成立30年，首次推出保证金融资利率2.5%的活动。

根据活动介绍，9月底前，在国泰君安国际开通或升级为个人保证金（融资）账户即享特惠保证金利率5%、50%保证金利息回赠（额度无上限），回赠后实际利率2.5%。以融资金额100万港元为例，每天回赠为68港元！同时，客户也可通过港元转换外币的形式参与海外主要市场，同样享受回赠。

据了解，此前国泰君安国际的保证金融资利率分4个阶梯，根据标的物的不同，融资利率从2%到8%之间不等。此次大幅下调费率，最高下调了68%。

国泰君安国际表示，未来，本集团将持续推进低风险的客需业务模式，大力发展财富管理、企业融资、跨境金融产品等业务，全面提升综合金融服务能力。

业内人士认为，自去年开始，不少在港中资“踩雷”中资美元地产债，使得他们开始压降风险敞口。不少香港券商，包括国际投行，都在缩减投行发行、承销等重资产业务，转向财富管理等轻资产业务。目前，香港银行间利率不断攀升，国泰君安

国际在此时逆势下调孖展利息，大有“跑马圈地”的意思。

根据此前上市中资券商发布的业绩公告，除国泰君安国际之外，所有券商录得大幅亏损。同时，国泰君安国际还是唯一一家在上半年实现盈利的中资在港上市券商。

靠孖展利息开源

风险与收益并存

相较于业务条线完整的大型券商，以经纪业务为主的香港本土券商早已改变盈利模式，透過放出孖展，赚取利息收入。因此耀才证券、辉立证券等的孖展利息可以低至1.5%，并被人称为香港券商界的配资大王。

上图所示仅仅是孖展利息，在配资打新方面，香港本土券商更是走在了各大券商的前列。耀才证券表示，用孖展认购新股的时候，最高可达95成按揭，利息低至1.5%。换句话说，用孖展打新，杠杆率可以高达20倍。

但是，鉴于本土券商市值小资本金有限，像孖展融资这样消耗资本金的业务未必能承载大规模的客需，而净资产在百亿以上的中资大型券商则在优惠力度和空间上更具优势。据了解，除了国泰君安国际之外，其他在港中资券商也纷纷下调孖展利息。

值得注意的是，面对港股近年来的高破发，如果使用20倍的孖展打新，中签破发之后，损失可能远远超过本金。根据最新数据显示，截至2021年底，香港证券行业未清缴保证金贷款总额为2184亿港元，较前一年增加8%。前20家最大型的证券保证金融资提供者共占业内未清缴保证金贷款总额的81%。

海通国际在2019年就因为部分孖展贷款未清缴而减值计提，影响了全年的净利润增长。今年上半年，因为孖展融资再度计提了1.75亿港元。不过，国君国际在连续几年减值拨备后，在2022年上半年实现了首次的减值拨回。

据业内人士介绍，尽管业务模式名义相同，但是有些头部券商的孖展融资中有很大一部分大股东股权质押的业务，在港股市场下行的过程中，容易形成较大体量的未清缴的孖展贷款，而国泰君安国际从2017年开始，就在清退这部分的业务。因此，靠孖展利息开源，有得也有失，最后还要看券商自身的风险管理能力。

本文源自中国基金报