

## 深圳去年本外币贷款 余额1.48万亿增31.6%

证券时报记者 唐曜华

**本报讯** 人民银行深圳中心支行副行长崔瑜昨日透露,去年深圳金融资产规模稳步增长,截至2009年末,深圳市本外币存款余额达1.84万亿元,同比增长28.7%;本外币贷款余额1.48万亿,同比增长31.6%。去年新增存贷款规模为历年最高。

崔瑜是在出席华夏银行深圳分行2010年银企联谊会上作出上述表述的。记者还获悉,华夏银行深圳分行去年营业利润超出此前预期50%,超额完成总行下达的任务。

## 上海ATM机达10779台

证券时报记者 张若斌

**本报讯** 人民银行上海总部下发通知,要求各金融机构在世博会倒计时100天之际,全力以赴做好世博支付环境建设冲刺阶段的工作,确保世博支付环境建设目标的圆满实现。数据显示,截至2009年末,上海共有注册登记ATM终端10779台,特约商户73533户,POS终端228270台,分别比去年同期增长了16.3%、31.2%和39.7%。世博园区受理本外币银行卡特约商户普及率已达100%。

## 国泰人寿否认 工行将接手50%股权

证券时报记者 伍起

**本报讯** 针对日前海外媒体报道的工行意欲接手东方航空持有的50%上海国泰人寿股权一事,工行以及上海国泰人寿昨日均表示否认。国泰人寿昨日向记者表示,台湾国泰对此事“不予置评”。工行董事长姜建清在台北出席一场活动时也向媒体表示否认。在这之前,市场还流传工行意欲持有台湾国泰金控20%股权,工行对此也已作澄清。

据悉,上海国泰人寿公司是台湾国泰人寿与东方航空在2005年共同创立的海峡两岸第一家合资险企,出资额8亿元,东方航空持有50%股权。

## 新华保险 去年保费收入增长两成

证券时报记者 徐涛

**本报讯** 最新数据显示,2009年新华保险实现规模保费收入667.81亿元,同比增长9.9%;核心业务保费收入达398.1亿元,同比增长达75.8%。新华保险有关部门负责人介绍,2009年该公司坚持核心业务发展战略,高价值业务的可持续发展模式已基本成型。截至去年底,除总规模保费取得9.9%的较高增速外,新华保险的市场份额预计上升8.23%。

“2009年,公司核心业务的各项指标增长速度非常突出:个险期缴、银代期缴、法人短险、续期业务同比增长分别达43.6%、80.9%、48.4%和90.1%,均保持较高的增长水平。尤其续期业务,2009年实现保费收入204.01亿元,滚动效应明显。”该负责人表示,从最新数据看,新华保险业务经营已经进入“成熟期”,已成型的高价值业务经营模式,使抵御行业波动风险的能力得以进一步强化。

# 券商集合理财审批发行双双提速

证券时报记者 桂衍民

**本报讯** 随着股指期货推出步伐的渐行渐近,券商集合理财发售明显提速,监管部门对新产品的审批也开始加快。券商相关人士认为,监管层意图非常清晰,就是希望在股指期货正式推出前,尽可能壮大券商集合理财产品的规模。

近期,中金公司、中信建投、招商证券(600999)、中山证券、光大证券

(601788)、东方证券、长江证券(000783)、国泰君安、中信证券(600030)、华泰证券等券商发行的12款集合理财计划先后进入发售期。而记者获悉,日前又有方正证券等拿到新产品批文,一批新的券商集合理财产品即将面市。

统计显示,2009年11月以来,已经成立或进入推广期的券商集合理财计划达19只,目标规模达695亿元;券商集合理财计划数量和目

标规模同比分别增长171%和82.89%。如果算上目前市场上近900亿元的集合理财计划的存量,券商集合理财产品总规模已逼近1600亿元。

分析人士认为,最近三年来,基金、保险、资产管理行业发展迅猛,而券商的资产管理业务却比较滞后。所以从去年下半年以来,监管部门加大了对券商资产管理业务发展的推动力度。去年8月份,证监会还取消了券商

集合理财计划期限、规模上限的限制,将集合理财计划发展方向朝管理人能力方向引导。

对于最近券商集合理财产品审批和发售的提速,多家券商资产管理部负责人均认为,应该与即将开始试点的股指期货有密切关系。因为股指期货的推出,将彻底改变中国股市单边运行的游戏规则,个股价格波动将加大,对投资者的投资能力要求更高,这就需要大力发展

包括券商集合理财在内的理财产品

和机构投资者。而券商之所以纷纷选择在年末岁初发售集合理财产品,很大程度上是因为看好A股市场的春节行情。中国人讲究春播秋收,中国股市每年在春节前后也都会出现一个建仓的好时机,这是我们在拿到集合理财产品的批文后,立马在去年底开始发售的一个重要原因。”北京某中型券商资产管理部总经理说。

## 自然人可申请股指期货套保额度

**本次股指期货新规允许自然人申请套保将是一项制度创新,它为高净值财富个人提供风险管理工具,鼓励他们长线投资。**

证券时报记者 游石

**本报讯** 不同于商品期货市场对套保对象的严格限制,股指期货套期保值额度申请对象扩大至自然人客户。

近日,中金所发布股指期货相关规则征求意见稿,其中《套期保值管理办法》中明确,自然人客户申请套期保值额度,应当填写《套保额度申请表》,向交易所提供本人身份证、近6个月期货交易情况、申请人套期保值交易方案等材料。并需声明,将依据内部稽核与内控程序从事期货交易,绝不以不当手段干扰期货与相关现货市场运作。

海通证券(600837)高级研究员雍志强表示,在老版本的中金所业务规则中,没有提及自然人可以申请套期保值额度,在商品期货市场上,则将套期保值范围局限在从事生产、消费、贸易的经营性公司。因此,本次股指期货新规允许自然人申请套保将是一项制度创新,它为高净值财富个



人提供风险管理工具,鼓励他们长线投资。不过,制度细节上还需进一步规范个人投资者的套期保值行为,比如买入套保和投机行为如何界定,套利和套保如何区分等等。

持仓限额制度规定,进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限

额为100张,进行套期保值交易和套利交易的客户号的持仓按照交易所有关规定执行,不受100张的限制。按目前股指期货仿真交易指数点位计算,投机头寸100手限仓,对应4个合约价值4.8亿,约需保证金近7000万。

## 寿险公司银保业务将独立核算

证券时报记者 徐涛

**本报讯** 中国保监会、中国银监会日前联合下发通知,要求各寿险公司要实现银保业务独立核算,及时准确反映银行代理寿险业务的真实盈利状况,积极防范费差损风险。对于银代业务发展过快导致偿付能力不足的公司,保监会和银监会将采取包括停止银代业务在内的监管措施。

在联合下发的《关于加强银行代理寿险业务结构调整促进银行代理寿险业务健康发展的通知》中,保监会和银监会从加强监管协作、深化银保合作出发,对完善银保业务准入制度,建立银保业务退出机制和多方合作机制,规范代理合同和手续费支付行为,严厉查处不正当竞争行为等方面提出了明确要求。

在明确要求寿险公司要积极防范

银行代理业务费差损风险的同时,《通知》还明确,鼓励银保销售模式创新。在目前以银行职员柜台销售为主要模式的基础上,努力实现银行职员柜台销售、银行客户经理理财专柜销售、理财室销售等模式互为补充的多样化销售模式,满足不同客户的差异化需求。

《通知》还要求,保险公司要充分发挥长期资产负债管理和风险保障的核心技术优势,大力发展长期储蓄型和

风险保障型保险业务;代理银行要充分利用分销渠道优势和专业优势,为客户提供包括长期储蓄和风险保障在内的更全面的金融服务。银保双方要做到优势互补,要从增加客户价值角度出发,协商确定公平合理的手续费标准。

《通知》还要求加强对银行寿险兼业代理资格、销售人员从业资格和保险公司经营资格的监管,确保符合资质的保险公司通过合适的销售渠道将

合适的寿险产品销售给合适的客户;加强对银保代理合同的监管,保险兼业代理合同原则上要由保险总公司与银行总行签订;加大对银保业务手续费支付行为的监管,对违法违规行为严厉查处,同时,加强偿付能力监管,对于银行代理寿险业务发展过快导致偿付能力不足的公司,保监会和银监会将采取包括停止银行代理寿险业务在内的监管措施。

## 新股发行对二级市场影响不明显

华泰联合证券金融工程团队

自2004年12月11日新股询价制度出台后,截至2010年1月6日,中国A股市场已经发行了380多只股票。一般投资者认为,新股上市对二级市场利空,因为市场的扩容会使二级市场的资金流向一级市场,从而导致二级市场价格的下跌。不过,这种认识在很大的程度上是一种思维定势。新股发行与二级市场的关系十分复杂,除了在资金上的因素以外,还会牵涉其它很多方面的因素,而且随着市场的发展,两者的关系也在不断的变化。在中国股市日益成熟的今天,我们应该更为理智地看待这个问题。本文将从事数量化的角度来分析新股发行对二级市场的影响。

我们取2005年1月到2010年1月5日的日期进行了数量化的研究,考虑到其中有两次大的新股发行暂停时间,将这两段IPO暂停时间去除,余下共有1217个交易日。

我们考虑的数据变量有:市场换手指标(上证指数日换手率)、市场收益指标(上证指数日收益率)、市场波动指标(上证指数日内波动率)、市场趋势变量(60日均线的日增量);新股相关变量:当天所有上市交易的新股流通市值之和(new\_total)、当天所有上市交易新股的募集资金总和、当天所有上市交易新股的冻结资金总和;新股相关衍生变量:new=1当new\_total>0,否则new=0。

### 一、分组对比统计检验

以市场涨跌幅为例,我们统计得到有新股上市组的上证指数平均日收益率为-0.1176%,而没有新股上市组的上证指数平均日收益率为0.1112%,看起来新股发行使得上证指数在当日的平均收益率变低了。但是从统计的角度看,任何数据都有随机的因素影响,为了得到更

科学的结论,我们需要通过统计检验。

待检验的假设是:原假设H0:两组的平均日收益率均值相等。

可选假设H1:没有新股上市组的平均日收益率均值高于有新股上市组。我们可以用两个样本的T检验来检测假设。分别是假定两个样本的方差相等或者不相等,我们检验的P值都超过了0.20,而在大多数统计检验要求有0.01或者0.05的显著性水平,所以在这个检验下,原假设不能被拒绝,两组均值差异在统计意义上并不显著。在以上的统计框架下,我们无法做出新股上市日的收益率比无新股上市日的收益率更低的结论。

我们对波动率和换手率做类似的统计检验,考虑到新股发行前已经开始募集资金,并且锁定一部分资金,可能会对二级市场上资金造成分流的影响,

所以我们也检验是否新股上市首个交易日前3、5、7个交易日的收益率受到新股发行的影响。

从检验的P值来看,新股发行对上市当日的收益率的p\_value最低,但是在统计意义上不显著。新股发行对其他的变量比如换手率和波动率的影响非常不显著,也无法做出新股发行影响指数波动率或者换手率的结论。

### 二、线性模型下的统计检验

在建立市场日收益率的线性模型时,必须考虑到市场趋势的影响。上证指数的60日均线在2005年以来能很好地标识出市场的趋势阶段。因此,我们取60日均线的日涨幅(ma\_inc)为市场趋势指标,当ma\_inc>0,则表明市场处于上涨趋势中,当ma\_inc<0,则表明市场处于下跌趋势中。新股发行对二级市场的影响主要

体现在新股上市交易日二级市场上股票供应量的增加,可能会影响指数收益率。可以把新股在当日流通市值之和作为另外一个因变量。

我们建立了多元线性回归模型,方程左端是因变量指数收益率,右端是自变量60日均线的日增量和新股上市首日流通市值总和和new\_total。

其中要判断新股的流通市值和是否对指数收益率有影响,可以转化为检验new\_total的系数是否显著不为0。

计算显示new\_total对应的P值为0.045,如果按照通常较严格的要求的显著性水平为0.01,则不能通过假设检验,也就是说新股发行的当日供应量冲击对指数收益率的影响在统计意义上并不足够显著。而市场趋势性指标(ma\_inc)的P值为0.0024,在模型中是最重要的,表示该变量对指数收益率的影响是非常显著的,这个结论也在常理之中。

类似的,我们用线性模型来检验新股发行对于指数换手率和波动率的影响,可以换手率和波动率的不同线性模型中new\_total系数的p\_value为0.62和0.58,如此高的p\_value表明新股发行对指数换手率和波动率的影响非常不显著,可以忽略新股上市对它们产生的影响。

### 三、结论

究竟新股发行对二级市场有没有影响,我们从上证指数的三个维度:收益率,波动率,换手率来考察,对2005年以来到2010年初的数据进行统计分析和检验,发现新股发行对指数收益率均值有一定的影响,但在统计意义上并不足够显著,并不能断定新股发行能够使得指数日收益率更低。新股发行对指数的波动率和换手率的影响非常不显著,几乎可以忽略其影响。

**招商证券** 倡导正确投资理念  
China Merchants Securities 推动市场健康发展

判

每日一字

**解字:**  
判,区别,分辨,断定之意。《庄子·天下》曰:“判天地之美,析万物之理”。之于投资,投资者对于股票市场上的种种消息和传言要有自己的判断。股票市场不同的利益群体出于各种目的,时常会故意放出各种传言。而投资者往往喜欢根据这些传言进行逆向推理,以“说服”自己去相信这些传言,并作出投资决定,结果招致损失。

**案例:**  
某上市公司某日公告即将与某外国大公司签署合作投资事项,承接境外巨额的工程建设订单。该消息被投资者视为重大利好,不少投资者闻风而动,股价连续两日急拉涨停。不过,随后该公司进一步公告了项目的具体细节,项目存在诸多不确定性,其规模也并没有此前市场传言的那么大。股价应声下跌,不少追涨股民深套其中。

**点评:**  
传言不可轻信。据不完全统计,对于因市场传言引起的股价异动,经上市公司承认部分属实的占比不到20%,也就是说,传言的真实性极低。因此,投资者不要根据传言进行逆向推理和任意猜测,做出投资决策之前要有自己的判断。(文/万勇)

**投资者风险教育专栏**

全国统一服务热线  
95565