

瞄准“特区中的特区” 券商抢占深圳前海商机

见习记者 伍泽琳

本报讯 上周长城证券和华泰联合两家券商在地处深圳国际西岸大厦的营业部盛大开业。据了解,目前有多家券商在洽谈落户深圳宝安中心区相关事宜,业内人士表示,券商纷纷摩拳,瞄准前海商机。

上周,华泰联合、长城证券竞相在深圳前海国际西岸大厦盛大开业。长城证券与华泰联合的高管均表示,选址在前海中心是为了加快营业部的布局,抢占前海的商机。

近期国务院批复同意《前海深港现代服务业合作区总体规划》,明确把前海建设成为粤港现代服务业创新合作示范区。前海将重点发展创新金融、现代物流、总部经济等高端产业。业内人士认为,前海地理位置优越,可以辐射到包括香港在内的整个珠三角地区。前海区域可谓“特区中的特区”,区域内的金融机构除享受到税收、奖励等优惠政策外,还能把业务延伸到香港,前海的关注度逐渐升温。

有别于宝安旧城区的券商饱和,目前宝安中心区只有长城证券和华泰联合两家券商进驻。宝安中心区是前海的重要组成部分,我们十分重视引进金融机构的进驻。”宝安区政府相关部门负责人表示。据了解,宝安中心区将致力于成为总部经济的聚集区。华泰联合一位副总裁表示,公司总部未来或将迁到前海。

业内人士认为,除地域优势外,目前前海片区金融服务存在空白,这将吸引更多券商进驻。我们主要是看重前海的发展前景以及周边配套,目前周边的证券公司几乎没有。”长城证券一家营业部总经理表示,准备把新营业部打造为会所式经营,以满足区域内高端客户群体的需求。

业内人士分析认为,与香港携手共建“港深金融圈”将成为前海最大的优势,区域内的券商未来还可能服务香港客户,接触更多国际化的业务。

据了解,目前仍有多家券商正在洽谈营业部落户问题。“大家都看到了前海发展的前景,估计前海很快就将饱和。”某大型券商营业部老总表示。

“通胀猛于虎” 机构扎堆研讨消费主题

证券时报记者 黄兆隆

今年资本市场的寒意似乎来得更早些一些,为此,机构们也早早地选择了抱团取暖。

临近年底,国内各大公募、私募、保险资产管理公司等机构频繁现身2011年策略研讨会,而最受机构热捧的当属消费服务行业会场。

上周三,在长江证券召开的2011年投资策略会上,包括南方基金、朱雀投资、渤海财险在内的数十家机构云集在其消费服务行业的分会场,就连门口亦挤满了听众。相比之下,地产金融、化工汽车等领域的分会场门可罗雀。

考虑到消费服务业可能会受关注,所以该行业分会场所用的场地是最大的,只是未曾预料会火爆到这种程度。”长江证券研究部负责人感叹。

机构热捧消费服务领域的研讨会并非只有在长江证券的策略会上出现,此前举行的申银万国策略会上同样出现了类似的一幕。

明年的市场看不透,行情不好捉摸。”成为机构投资者在交流中提及最多的字眼,也因此,卖方研究所成为这些机构求取“药方”的对象。在此背景下,下半年以来备受各大券商研究所力推的消费服务行业成为这些机构关注的焦点。

今年以来,没有配置消费服务业股票的机构业绩可能不太理想。”长江证券研究所医药行业研究员表示。尤其是在通胀高企的背景下,消费服务业受到关注是必然的。”

自货币紧缩以来,央行一系列抽取流动性的组合拳给资本市场带来几番震荡。不少机构尤其是私募基金都表示,看不清市场走势。不过,这些机构都有一个共识,那就是“通胀猛于虎”。

担忧通胀高企的心态直接反映在这些机构投资者们的专业话语中。量化宽松、大宗商品上涨、加息等一系列的导火线使“通胀”成为近期基金公司内最热的词汇。大至基金公司的产品发行方向,小至各基金公司的市场策略,都体现了机构对“通胀”的重视。

事实上,临近12月,几乎所有基金行业内的创新都集中在与“抗通胀”概念直接相关的商品领域。譬如,仅前日开始进入发行渠道的7只基金中,就有两只直接与商品有关的新基金。包括银华抗通胀主题基金(LOF)以及国联安大宗商品ETF及联接基金。其中,前者为主要投资海外与商品有关的ETF基金的基金(FOF),后者为跟踪国内大宗商品指数的基金。

门槛低至300万 信托变成股市拆借工具

投资者凭300万元即可成为证券信托次级受益人,并获得1:1或1:2的资金杠杆

证券时报记者 张宁

本报讯 近日,数家券商正大力推广一只结构化证券集合信托产品,据称募集资金规模已达20亿元,震动了整个私募发行市场。与此前不同的是,该信托计划推出了“伞型”和“大众参与”概念,最低300万元即可成为次级受益人,获得1:1到1:2的资金杠杆,进而直接买卖股票。

被拆解的“拆借”型信托

据介绍,该系列产品为证券投资结构化集合信托,包括优先受益人和次级受益人。但与市面上普通的结构化证券信托不同的是,该信托允许多个次级受益人和优先受益人的存在,且每个次级受益人都拥有杠杆,可以间接买卖股票。

在普通的结构化证券信托中,一个次级受益人仅能对应一个或多个优先受益人,且次级受益人通常就是信托对外宣称的拥有一定资质的信托投资顾问(私募管理人或其他机构投资者)。按照目前的市场行情,在一个资金规模7500万元左右的信托中,次级受益人至少需要一次性买入2500万元的信托份额(即2:1的融资比例),才能获得信托公司为其配比的资金的权利。

但在最新这款信托计划中,融资方所需的资金门槛很低——成为该计划的次级受益人群体,最低认购额度仅为300万元。同时,信托公司将以1:1,或1:2的比例,从优先受益人处获得资金为其配比。

据主推该产品的券商中介介绍,目前在产品的资金配置链条中,已经形成了包括信托公司、券商、银行在内的完整运营体系,保证能够在15天左右为次级受益人完成资金的配比工作。

买入份额后,次级受益人将由信托公司派发一个特殊的操作软件。该软件实际上是一个虚拟的资金账户和证券账户,可以下达各种股票买卖指令申请,指令即时汇总到信托公司,并由信托公司完成最终的交易下单。而在其最终的股票买卖收益分配上,也将由信托公司根据每个次级受益人的下单记录和盈利情况分发,并即时反映到操作软件界面上。

据调查,为得到该产品的杠杆优势,次级受益人付出的代价并不小。仅信托单元银行保管费及支付给优先受益人的规定收益,按年均计算合计约占到融资成本的12%,此外,信托公司还会再以每笔交易的频次收取特殊软件使用费。据推广商表示,如此算下来估计其费用占到总成本的13%上下。

据了解,目前转让一个信托证券账号的要价动辄200万-300万,而该结构化产品完全能够绕开新设信托账户高成本带来的困扰。

对此,北京某信托公司证券投

资部人士认为,该产品的设计实际上就是将单个信托产品拆分成多个虚拟信托产品,这在当前监管部门暂停信托开户、信托证券账户有限的情况下具备一定的市场。由于进入门槛较低,融资快捷,此类信托产品对股票买卖大户颇具吸引力,甚至受到一些中小私募的欢迎。

据推广商介绍,自该产品面市后,销量十分理想,截至11月底就已达到了20亿元的规模,远高于目前大部分私募基金2亿-5亿元的水平。

游走在违规边缘

证券时报记者就该产品曾询问多家信托公司,不少信托公司表示曾有类似的设计想法,但最终因违规风险和潜在纠纷问题而不得不放弃。

据一家证券信托产品数排名行业前五名的信托公司证券部经理表示,证券信托按规定要逐日盯市,且从市场风险管理到估值核算都对信托公司的后台系统有较高的要求。而该产品从本质上来说就是将一个大信托变成多个小信托,中间再加上某个软件对资金收益进行配比运算,加大了信托公司的管理难度,其所在公司系统目前暂无法应付。

同时,上述经理认为,这种产品设计存在较大的违规风险和法律纠纷隐患。

首先是产品次级受益人的定性问题。根据2009年下发的《信托公司证券投资信托业务操作指引》,证券投资信托设立后,信托公司应当亲自处理信托事务,自主决策,并亲自履行向证券交易经纪机构下达交易指令的义务,不得将投资管理职责委托他人行使。

而在该产品中,次级受益人却成为了事实上的投资决策人,信托公司仅仅是成为了下单工具。即便是《指引》允许信托公司聘请第三方投资顾问提供投顾服务,且并未规定单个产品中投资顾问的数量限制,但将上述产品的次级受益人归为投资顾问一列则十分牵强。

依照《指引》所述,投顾应当是依法设立的公司或合伙企业,且没有重大违法违规记录。必须有合格的证券投资管理和研究团队,团队主要成员通过证券从业资格考试,从业经验不少于3年,且在业内具有良好的声誉,无不良从业记录,并有可追溯的证券投资管理业绩证

| 产品公布的成本 | | | |
|---------|---------------|----------------|---------|
| 固定费用 | | 交易费用 | |
| 费用名称 | 收费时间 | 费用名称 | 收费时间 |
| 第一部分管理费 | 交付资金当日 | 券商佣金 | 每次交易时计收 |
| 第二部分管理费 | 每月20日的下一个交易日 | 第三部分管理费(软件使用费) | 每次交易时计收 |
| 优先受益权收益 | 每满180日的下一个交易日 | - | - |
| 银行保管费 | 每月20日的下一个交易日 | - | - |

制表:张宁

明。而且该公司的实收资本金不低于人民币1000万元。”

在该信托产品中,个人投资者显然不能以投资顾问进行定性。同时,上述信托公司证券部经理表示,这种产品的“创新”似乎也并不符合监管层要求信托公司加强自主管理能力的期望。

不过,在该证券信托产品体系中,表面上是信托公司亲自下达交易指令,因此,交易所及监管部门仅能看到信托公司证券账户的相关操作行为,而次级受益人在实际操盘的事实对外具有一定的隐秘性。

其二,可能违背监管层要求的组合投资相关规定。在今年2月下发的《结构化信托业务监管有关问题的通知》中规定,单只证券信托产品持有一家公司发行的股票最高不超过该信托产品资产净值的20%(即至少组合中要有5只股票)。

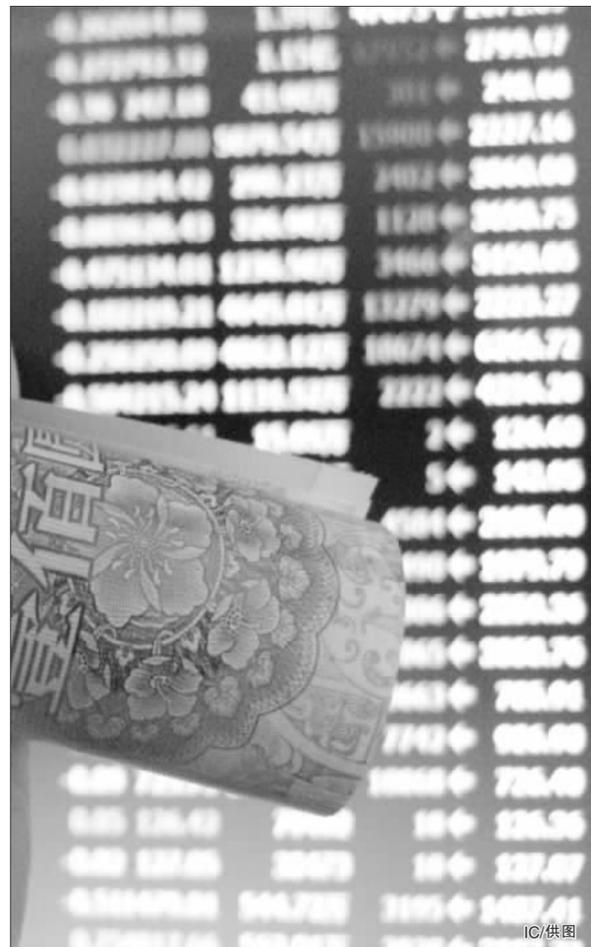
事实上,该产品也考虑到这个问题,因此在投资限制中约定,单只股票投资比例不超过信托单元存续规模的50%(即至少组合中要有2只股票)。

不过,在该产品中,次级收益权门槛低,即使加上资金配比,次级收益人所掌控的资金总量也多在1000万上下,资金总量较小,进行组合投资未必符合其利益诉求。因此可能出现该信托产品底下多个信托单元股票选择相同,而整个信托项目少于5只股票组合的极端情况。

上述经理指出,一旦出现这种极端情况,让次级受益人改变其投资组合可能存在一定难度。

其三,潜在纠纷难解。监管层虽然明令证券信托不得通过内幕信息交易、不当关联交易等违法违规行为牟取利益,但在该产品中,投资决策权被下放分发到各个次级受益人手中,其监控难度将显著升高。

业界观察人士认为,如果有次级受益人(假定为投资顾问)出现重大违规被监管层查处,信托公司必然会先卖掉拥有证券账户的整个信托产品,再行清算(在结构化产品中,将以次级受益人剩余资产为优先受益人还本付息),以确保其他受益人利益不至于受损。在该产品中,信托公司的风控措施将使得优先受益人利益得到充分保障,但没有违规的次级受益人利益将无法保障,而与他们与信托公司的纠纷也将难以避免。



IC/供图

创新应该有正确方向

证券时报记者 张宁

应当承认,所谓“伞型”结构证券信托,迎合了当下股市资金拆借的暗潮,并绕开了目前无法新开信托证券账户的问题,可谓是一种创新的设计理念。

但其运作结果却是将决策权直接交与所谓的“受益人”;且其为迎合市场需要而降低门槛和投资限制的做法,直接将风险放大并嫁接在“受益人”身上,使得结构型信托这种私募的资产管理产品变成了彻底的融资工具,这显然与证监会近年来所提倡的加强信托公司主动管理能力的理念南辕北辙。

当然,加强主动管理并不意味着信托公司不能借外脑,但这里的“外脑”应该是行业声誉较高、专业能力突出的顾问机构,并与之形成与主动管理类信托相适应的咨询机制与协调机制。这也意味着信托公司本身要提高“主动把关”的能力,甄别优秀的顾问机构,通过交易制度、风险控制制度实现风险的缓冲与管理,为投资者提供更好的服务。而不

是反其道而行之。

事实上,由于信托制度的独特设计,信托公司或直接或间接均要承担信托财产损失的风险。如果信托公司的“创新”只是为了减轻乃至卸除本应承担的法律风险,岂不是让信托投资者只能自求多福?

近年来,证券信托发展迅速,从边缘产品逐渐成为信托公司的主营业务之一。但此间问题多多,出现了国贸盛乾、三泰股王、三羊投资等违规事件,而市场上存在许多净值波动大,多年来净值仍在初始净值以下的亏损产品,说明信托公司倚重的“外脑”确实是良莠不齐。

在此情况下,信托公司就更应该注重对“外脑”的风控体系建设,加强对“外脑”的业务管理制度、风险控制体系、后台管理制度、业务流程考核等等指标的考核。



太平洋安泰保险将翻牌为“建银系”

由此成为今年以来第六家“中资化”的合资保险机构

证券时报记者 孙玉

成熟的商业银行类意向受让方。如果不出意外,最终这部分股权将以挂牌价成交。

从转让条件看,意向受让方应为联合体,联合体牵头方应为符合资格的全国性商业银行,最近一期经审计的净资产规模不得低于人民币2000亿元。”据该人士透露。

业内人士分析,按今年三季度,只有工、农、中、建、交五大行净资产超过2000亿元。其中,中国银行已全资控股中银保险,工商银行60%控股金盛保险,交通银行51%控股交银康联;同时考虑到建行已与荷兰国际集团签订股权转让协议,受让太平洋安

泰另外50%股权,并参照“意向受让方不得为在境内已经经营保险业务的保险公司和保险控股公司”的条件,建行最有可能成为受让太保出让的太平洋安泰股权的联合体牵头方。如果交易成功,建行将成为太平洋安泰绝对控股股东。

外资以退谋进

2010年注定是与众不同的一年。在2002年保险市场开放8年后,今年首度出现合资保险的中资化。自年初恒康人寿正式退出恒康天安,金盛人寿、光大永明、恒安标准、海尔纽约人寿以及太平洋安泰,如今相继从合资保险翻牌为中

资保险公司。

尽管未能如愿进入盈利期,合资险企其实从未放弃中国市场,外资合伙人每年都会向在华公司投入大量后续资金,以拉升业绩,提高市场份额。”上海某合资保险公司高管指出。

如今,外资合伙人正在重新审视在华发展策略,反思与本土伙伴建立的合作模式及其可行性。有的选择退出、有的选择稀释持股、有的考虑以战略投资的方式寻找新的机会。目前,已经有美国恒康人寿、美国纽约人寿、英国标准人寿、法国安盛保险等外资机构相继退出,或减持了恒康天安、海尔纽约人寿、恒安标准、金盛人寿等合资保险公司股

权,以退为进”在华寻求更为灵活的发展路径。

数据显示,在2005年合资、外资保险公司寿险市场份额达到8.9%的峰值之后,市场份额近几年来一直维持在5%左右;在财险市场上,合资、外资保险公司市场份额则从2005年的1.3%下降到今年上半年的1%。

普华永道最近的调查报告显示,31家外资保险公司大幅调低了对2010年以及未来3年在华市场份额增长的期望值。其中,寿险公司预计在份额缩减到2013年将保持在目前5%的水平;而财险公司则预计,未来3年市场份额还将停留在1%左右。

