高善文:通胀潮水正在退去

证券时报记者 吴清桦

新一轮经济周期启动

昨日,安信证券首席经济学家高善文在安信证券 2011 年中期策略报告会上提出,通胀潮水正在退去,高点将在近两月出现,随后进入一个波动下降的过程。另外,中国经济硬着陆风险不大,随着新一轮经济周期的启动,今年三季度中国经济将转入上升通道。

高善文预计,今年通胀月份高点大约在6月份,预计达到6.2%~6.3%。三季度通胀将轻微回落,四季度仍旧维持在4%以上,明年二季度可能会下降到3%或更低。随着通胀趋势性下降,本轮紧缩周期也将大约在今年三季度之前结束,随后政策取向转入中立和观察期。

在流动性方面, 高善文认为, 随着通胀的 回落,紧缩预期的逐步消除,流动性有望出现 阶段性的缓解, 市场资金压力有可能逐步消 退。每一轮流动性的紧张都归结为政策的收 紧、利率的上升、准备金率的上调等。资金价 格的上升过程中,都可以看到国内生产总值 (GDP) 增速有很大上升,造成对货币需求的 上升,从而造成流动性的紧张。如今的信贷增 速比 2006 年要高得多, GDP 增速比 2006 年 要略低一些,资金却比 2006 年要紧张得多。 从总量层面上来看,资金不应该如此紧张。同 时,数据显示,贸易盈余正在经历大规模的下 降,这对应着投资的上升。由此说明私人部门 的资金需求在上升, 其投资意愿在上升。种种 迹象显示, 私人部门投资的启动已经开始, 新 一轮经济周期也正在开始。

中信银行启动配股融资

证券时报记者 唐曜华

中信银行今日刊登配股发行公告称,中信银行此次配股将按每10股配2股的比例向全体股东配售,配股价格3.33元/股。以中信银行总股本390.33亿股计算,此次配股融资额约260亿元。

此次将合计配股 78.07 亿股,其中 A 股配售 53.26 亿股, H 股配售 24.8 亿股。持有中信银行 10.07%股份的外资股东 BBVA 承诺,将按照 H 股供股章程及暂定配额通知书内所载的条款,以现金认购此次 H 股配股中配给BBVA 的全部配股股票,但扣除可能因此次认购引致 BBVA 在中信银行内持股比例于 H 股配股完成后超过 15%的部分。6 月 27 日,中信银行将就本次 A 股配股举行网上路演。

兴业银行获准发行 不超过100亿次级债

兴业银行公告称,该行近日收到中国银监 会和央行的核准文件,同意该行在全国银行间 市场公开发行不超过 100 亿元人民币次级债 券,并按规定计入附属资本。

昨日,兴业银行与中国人民银行营业管理部、北京银监局、北京市金融工作局及中关村科技园区管委会联合在北京举办"兴业芝麻开花"助力科技型中小企业闯关新三板"主题推介会,宣布将通过兴业芝麻开花"中小企业成长上市计划,助力科技型中小企业闯关新三板。

兴业银行创新推出的 兴业芝麻开花"中小企业成长上市计划,以扶持中小企业成长直至上市为目标,重点服务 "三高六新",即具备新经济、新服务、新农村、新能源、新材料、新商业模式和高成长、高技术、高增值性等特点的中小企业,综合应用传统银行和投资银行两大门类金融服务工具,提供 债权+股权+上市"三位一体的一站式综合金融服务解决方案。 **塘曜华**)

陈平回归国元证券 担任副总裁

国元证券今日公告称,国元证券董事会同 意聘任陈平担任副总裁,任期自本次董事会决 议通过之日起至第六届董事会届满之日。根据 工作需要,蒋希敏将不再担任公司副总裁一职。

陈平曾任教于合肥工业大学管理系,历 任安徽省国际信托投资公司证券发行部副经 理、证券投资部经理、国元证券有限责任公 司副总裁、长盛基金管理有限公司董事长、 副董事长。 **唐曜华**)

工行向个体工商户推出个人小贷业务

近期,工商银行试点推出了个人小额贷款业务,专门为个体工商户正常经营过程中的短期资金周转需求提供小额人民币贷款支持。截至目前,该行向个体工商户发放的个人小额贷款余额已超过26亿元。 (贾壮)

雄心遭遇熊市 券商资管扩规模受阻

今年前5月共45只券商集合理财产品成立,发行总份额为341亿份,相比去年同期未有明显提升

与去年同期相比,今年前 5 个月集合理财产品数量虽然增加了 10 只,但平均发行份额却下降了 2 亿份。事实上,如果扣除广发理财 5 号近 50 亿份发行额的因素影响,券商集合理财今年以来的平均产品发行份额会更少。

证券时报记者 曹攀峰

最近产品实在不好发,投资者避险情绪很强烈。"近日,某券商资产管理内部人士对证券时报记

因股市接连下挫,上述券商的 遭遇在业内颇具有普遍性。今年初 鼓足了劲欲扩大资产管理规模的券 商出师不利。上半年,在涉足资管 的券商增多和产品数量增加的情况 下,券商集合理财产品发行规模相 比去年同期并未有明显提升。对于 下半年,受访券商均表示有产品发 行计划,但对于所发产品类型却存 在分歧。

资管规模扩张遇阻

受政策暖风劲吹的刺激,2011年年初,不少券商均流露出对资产管理 袖珍般"规模的厌恶,并表达了对扩大资产管理规模的憧憬,甚至有券商制定了年度扩规模计划。与此同时,不断有小券商宣布加入资产管理的阵营,比如银泰证券、恒泰证券、世纪证券、长城证券和广州证券等。然而,年初以来股市连续阴跌,却令券商扩规模的

计划遭到阻击。

据 Wind 数据统计,今年 1 月至 5 月份,共有 45 只券商集合理财产品成立,发行总份额为 341 亿份,平均发行份额为 7.6 亿份。而在去年同期,市场上虽然仅有 35 只集合理财产品发行,份额却达到 335 亿份,平均发行份额为 9.6 亿份。与之相比,今年前 5 个月集合理财产品数量虽然增加了 10 只,但平均发行份额却下降了 2 亿份。事实上,如果扣除广发理财 5 号近50 亿份发行额的积极影响,券商理财今年以来的平均产品发行份额会更少。

值得注意的是,今年以来有数只集合理财产品虽然得以成立,但募集过程却很艰难,比如光大阳光集结号收益型三期、东北证券融通一期、东方红先锋6号二期、长江超越理财宝3号、平安稳健增值一期、浙商金惠海宁钱潮等,发行份额均为1亿多份,与集合计划成立的最低募集金额仅一步之遥。按照《证券公司集合资产管理业务实施细则(试行)》规定,集合计划成立的条件之一是募集金额不低于1亿元人民币"。



产品发出去了,公司却担心在 开放期时有人赎回,从而令产品规模 达不到1亿份。"某上市券商资管相 关人士表示, 按照相关规定,集合 计划存续期间,计划资产净值不得连 续20个交易日低于1亿元人民币。"

下半年券商计划各不同

尽管上半年集合理财产品发行比较困难,但受访券商资管人士仍表示,下半年会按部就班地发行集合理财产品。不过,对于是发行固定收益类还是权益类产品上,券商之间却出现了分歧。

据统计,截至6月23日,在今年宣布成立的45只集合理财产品中,混合型产品仍占主流,达到了30只,基金中基金型(FOF)产品为7只,股票型和合格境内机构投资者产品(QDII)均有3只,债券型产品有2只。

北方某上市券商资管负责人表示,今年下半年该公司将再发行针对二级市场的股票型集合产品。在 其看来,在下半年发行股票型产品 正是时候。

东南某上市券商资管负责人对上 述逻辑表示认同,但他同时提醒,投 资者未必会认同这种观念,也未必愿意在这个时候进场。 关键是产品要发得出去才行。"他说,该公司接下来会发行部分债券型产品和保本型产品。

资料图

我们还是围绕股票来做,但会引入股指期货套保和套利,以使产品收益更加稳定。"浙商证券资管副总经理周良表示。

申银万国资产管理总经理单蔚良则认为,从整体趋势看,由于投资者对今年股市行情比较乐观,今年上半年仍是权益类产品发行较多;但到了下半年,预计券商债券型和货币类的产品会逐渐增多。

银行二总部框架初显 批复尚待时日

证券时报记者 赵缜言

昨日,在 2011 年领军者峰会上,上海市委常委、副市长屠光绍在超过半小时的演讲中只讨论了一个问题:大型商业银行在沪建立第二总部的意义。在以往这位副市长出席的公开场合讲话中,几乎看不到这样的情景。

从今年 2 月份开始,包括四大 国有银行以及民生银行在沪建立第 二总部的报道频频见诸报端。昨天 屠光绍的讲话是在上海市委领导层 面首次主动就该问题发表详细看 法。如果从这个意义上来理解,这 或预示着银行设二总部已渐行渐 近。然而,这一关系着上海国际金 融中心建设以及大型银行转型的重 大命题,何时能够具体落脚,目前 看仍待时日。

我们非常希望国家监管部门 能够对商业银行转型的需求给予积 极的回应。"屠光绍在演讲中表示。 他说,中国银行已经提出在上海建 立第二总部实施的方案,当然还要 等待中央政府管理部门的批准。从 方案可以看到中行的二总部建立是 区别于其信贷业务之外的,面向金 融市场业务的第二总部,意即第二 总部要承担非信贷业务之外的其他 的金融市场业务。

其他大型银行在准备的方案 里面都有一个共同的内容,就是他 们要把非信贷以外的,面向金融市 场以外的业务由第二总部来管理。" 屠光绍如是说。

从已有的信息看,中行的二总 部已完成了人员招募,确定将下设 信息中心、交易中心、单证中心和 金融机构等多个部门。中行第二总 部与上海分行平级运行,但管理部 分涉及全行的业务。

民生银行二总部方案 3 月份也 已上报至银监会,其总行的保理业 务、信用卡、中小企业、票据、市 场金融(同业)、租赁等部门将归 并入第二总部,其级别上要高于上 海分行。

此外,上海银监局早先曾表示,工行、农行、建行也将申请在上海设立二总部。

屠光绍说,商业银行要在上海

建立非信贷业务之外的金融市场业务的管理总部(二总部)包含多种指向。除进一步夯实上海国际金融中心建设的基础外,商业银行多元化业务发展起来后必须在经营管理上实行转型,从业务转型上升到经营转型。二总部的设立也是商业银行自身转型的一种必然需求。

不过,就目前来说,商业银行第二总部的设立仍有一些问题需要解决。一位地方监管局人员表示,监管上首先需要创新。由于之前没有这种先例,现在第二总部是纳入中国银监会的监管还是把一定权限下放到地方监管部门,各方意见还未形成统一。

此前有报道称首家银行二总部的 审批于今年 3 月就将完成,但上报材 料后迟迟没有得到批复。

昨日,一家国有银行相关人士 对证券时报记者表示,该行早早地 表达了意愿,但到目前也只是初步 的设想,没有进入到议事日程中。 另一家国有商业银行总行办公室人 员同样以 没有最新的进展"回答 了记者的提问。

■记者观察 | Observation |

被泡沫冲走的卖方研究

证券时报记者 黄兆隆

涨的不仅是物价,早已泡沫 化的研究员薪酬也在 这山望着 那山高"。日前,业内一直流传的 银河证券开出 500 万元年薪聘请 研究员的英雄榜也有人揭榜了, 这也是公开信息所能见到的券高 研究员最高薪酬,大有赶超保荐 代表人薪酬之势。

泡沫化的研究员薪酬已经不再是个案,而是正逐渐演变为一种趋势。据了解,目前券商研究所大多 間定薪酬+年终奖"评定研究员薪酬,资深研究员的薪酬普遍能够超过百万元。而对于宏观、策略以及重要行业的明星分析师而言,年薪300万元只是行业平均水准。在这个泡沫化的年代里,原本

应该学术化、专业化的研究也正日渐异化,更像是一种秀。业内人士 笑谈如今的卖方研究是 服务比报 告重要",不禁让人咋舌。如果服 务比报告重要,那么卖方研究如何 可以冠冕堂皇地称作 研究",何 不叫做销售服务。

做研究本应该需要长久的积累, 但如今在利益的诱惑下,却更像是一种投机。汇聚了顶尖精英的研究员队 伍,带来的并不一定是高含金量的研 究报告,还在不断生产着垃圾。

据了解,上海某大型券商研究 所一位工作仅一年多的毕业生因为 在新财富上榜团队中做助理,就被其 他机构开出230万元年薪挖角。

这种离谱的刺激让如今的研究员如何能静下心来做研究,而高薪酬的泡沫同时还带来了研究员的高流动性。据业内相关数据统计显示,最近两年券商研究所高级分析师的流动率在25%至30%,平均每四年就完全换一次血。

令人惊讶的是,这已经并不仅仅 是研究所本身的自主行为,在现今这 个卖方研究生态领域中,券商高层对 于研究所的考核也正日益被行业排名 所绑架。记者在与券商研究所的变流 中,时常能够听闻券商高管对于研究 所负责人的考核是要求在年末行业排 名中达到多少个上榜指标。为了世重 上述目标,不少研究所自然不惜酬日 渐泡沫化。

由此,卖方研究似乎也陷入了一个逻辑怪圈,券商考核研究所、追求高额分仓收入、要有明星分析师、要能在行业评选中上榜、要能获得基金经理投票、要能服务好基金经理、报告写好不如伺候好,在这其中,唯独找不到做好研究的位置。或许这种环环相扣的利益机制正是研究不可承受之重。

很悲哀、废掉了!"这是记者 从一位券商研究所负责人口中听来 的,希望这不会成为未来的现实,或 许我们该给早已躁动不安的卖方研究 降降火了。

房企信托融资成本突破20%

证券时报记者 张宁

随着准备金率的逐步上调,信贷资源正在不断萎缩,令房地产市场的整体流动性趋紧,表现在房地产信托融资上,则出现了利率水涨船高的局面。

近日,在香港上市的融创集团 先后两笔高息信托融资引发市场关 注。公告显示,融创集团向大业信 托融资 6 亿为旗下房地产开发公司 融创基业进行注册资本注资。增资 后,融创置地及大业信托各持有融 创基业 51%及 49%的股权。

据悉,该信托计划为期 17 个月,年利率高达 17%,为今年以来正式公布的地产信托最高年利率水平。如果加上信托手续费用及融资渠道费用,融资成本突破 20%已无悬念。融创集团还表示,如果

收购在约定的 17 个月期间届满后尚未进行,信托计划期限将自动额外延长 29 个月,并以 23%的年利率支付偿还代价。

此外,融创集团另一笔向新华 信托的融资款总成本预计也为 17%。

在高息之外,目前进行信托贷款融资的房企所承受的还有高质押率。根据公告,融创将以开发公司股权及土地使用权作价 5 亿,作为向大业信托融资的质押物。但从此前的公告看,作为质押标的地块为融创以 9.59 亿元的价格竞标所得,因此从当前市场价看,质押标的价值已经能完全覆盖可能发生的风险损失。

据了解,这种高息、高质押的 模式在信托行业内已较盛行。据北 方某信托人士表示,原因一是政策 监管趋严。二是信托公司担心房地产 市场系统性风险加剧。目前监管层已 对房地产信托项目实行逐月上报风险 监测的制度,在其中的还款来源一项 中,就明确要求填写第一、第二及其 他还款来源。这对房地产开发商的资 金链安全提出了更高要求,也等于直 接提高了审批的门槛。

在现实中,据信托人士介绍,由于开发商目前资金紧张,加上其他的融资渠道收紧,有可能出现与信托约定的回购期内偿还或置换信托贷款的资金无法及时到位的情况。目前虽然尚未听说有房地产信托确认无法偿还的情况,但信托计划延期的情形确实存在。同时,如果开发商销售不畅,即使能够找到置换资金保证信托计划的兑付,开发商届时也会陷入高息置换低息的恶性

东海证券东风8号将发行

东海证券将于近期发行东风 8 号集合资产管理计划产品。据介绍,该产品通过战略资产配置和战术资产配置确定投资组合中各投资主题之间股票的比例,在有效控制风险并兼顾计划流动性的前提下稳 健增值。

在东风 8 号发行之前,东海证券已发行了东风 1 号、2 号、3 号、5 号、6 号及稳健增值等 6 只集合资产管理计划和多只定向理财产品。

赵缜言)

人保财险主承保中星10号

日前,由人保财险首席承保的 中星10号"通信卫星发射成功。 据介绍,中星10号卫星发射及初 始运行保险保额为2.15亿美元, 人保财险作为首席保险人组织国内 20家保险公司通过商业共保模式承 保,此外还提供了卫星发射第三方责 任险保障。 **徐涛**