

万联证券： 保障房建设带来投资机会

证券时报记者 杨冬

万联证券 2011 年下半年投资策略报告会日前在广州召开。万联证券研究所所长高上认为，保障房建设的拉动效应将在下半年显现，投资者应重点关注前期市场反映不充分的相关行业，如水泥、玻璃、塑料管、钢铁、工程机械等建筑建材，以及空调、家纺等家电家居行业。

万联证券研究员黄鹏认为，对于开发商而言，保障房红利在于获取土地资源和融资，那些与地方政府关系密切的城投公司，参与保障房建设的地方国有企业将优先获得土地资源红利和融资开闸的红利。这些企业下半年将在房企资金紧缩的大环境下率先实现突围。

据万联证券测算，今年保障房建设将对工程机械行业产销量的拉动比例为 4.55%，对水泥行业的拉动比例为 6.46%，对玻璃行业的拉动比例为 7.26%，对塑料管行业的拉动比例为 6.20%，对钢铁行业的拉动比例为 4.18%。

此外，高上建议，在通胀没有明显回落之前，投资者应超配那些成本转嫁能力比较强的行业，比如高端珠宝、高端白酒、高端医疗保健等。预计进入四季度，通胀将逐步回落，消费也将逐步回升，此时投资者应关注零售商贸、纺织服装、餐饮旅游等行业。

对于整体经济的走势，高上判断，无论是从实体经济的库存周期，还是从上市公司的盈利周期来看，目前宏观经济已呈现出从“类滞胀”阶段过渡到“类衰退”阶段的迹象。

对于目前股指的表现，高上认为，虽然当前股票市场并未完全达到历史性估值底部，但结构性底部已经出现，如金融、建筑建材、采掘业等已处于 2008 年历史估值底部的附近。未来，随着政策拐点的出现和国际板推出，预计新一轮的大牛市将会展开。

上海银监局 力促银行加快转型

证券时报记者 赵绪言

上海银监局日前召开在沪中资银行业金融机构负责人会议，明确要求在沪银行要加快创新和转型步伐。

上海银监局有关负责人表示，今年下半年将继续严格执行“三个办法、一个指引”，同时更注重贷款管理各个环节的实质性合规，确保走款质量。截至 6 月末，上海银行业 2011 年累计发放三类贷款（个贷、房贷、流贷）的实际受托支付金额占受托支付金额的比例（即合规口径走款比重）达到 96.73%，辖内大部分银行均达到银监会规定 80% 的要求。

上海银监局特别强调，在沪银行业要加快创新和转型步伐，在信贷结构调整和商业模式创新两方面积极探索，形成核心竞争力；同时加大对小企业的金融支持力度。

安信证券基金宝募资8.18亿

安信证券基金宝日前结束销售，并于 8 月 1 日正式成立，成立金额为 8.18 亿元人民币。该产品为优选基金、从近千只基金中掘金获利的券商理财产品。

据了解，安信证券基金宝属于非限定性集合资产管理计划，可投资资产包括各类基金以及股票、权证、固定收益类产品和现金类资产等。该产品的基金投资比例 0~95%，股票的投资比例 0~30%，固定收益类资产的投资比例为 0~30%，权证投资比例不超过 3%，现金类资产的比例不低于 5%。（吴清梓）

中信东航携手推信用卡

日前，中信银行信用卡中心与东方航空，以及全球电子支付服务提供商 Visa 公司三方合作推出了中信东航 Visa 无限信用卡。

据介绍，该信用卡主要面向中国市场的高收入人群，凡成功受邀办理该卡的持卡人，即可享受中信无限卡服务体系、东航金卡服务体系及 Visa 高端持卡人尊享服务于一身的至尊礼遇。（鄞力）

平台贷款将适度放松 四类项目可续贷

业界表示，目前高层对于平台贷款的定性是“潜在风险”

证券时报记者 罗克关

正当城投债风波愈演愈烈之际，此前一直被监管层严格控制的地方融资平台贷款开始闪现松动迹象。

证券时报记者注意到，关于银监会允许四类符合规定的地方政府融资平台项目继续获得银行信贷支持”的消息自上周五开始在市场悄然流传。消息指，未来“符合公路法、国有土地资产管理办、保障房项目、国务院审批的重大项目”等地方政府融资平台项目将有望继续获得银行贷款。

这是银监会主席刘明康此前在银监会中期工作会议上讲话的一部分，我们预计这应该是目前监管层对地方融资平台贷款的态度。如果未来落实到实操层面，它意味着这些贷款项目的现金流将会得到保证，整体平台贷款出现风险的可能性将大大降低。”一位不愿具名的券商研究员对记者表示。

四类项目可续贷

多位受访银行人士均对记者表示，符合条件的平台项目获得银行续贷的可能性非常大。

我们认为这个消息应该是确切的。因为此前不久国务院就此召开专题讨论会时，多数与会者对平台贷款问题的定性是“潜在风险”，整体是可控的。在这种情况下，信贷投放如果继续收紧，很有可能会将平台贷款潜在风险逼成技术风险。”一位股份行总行风险管理部

负责人表示。

该人士对记者称，考虑到上半年银监会多轮排查掌握了平台贷款相对全面的信息，因此“潜在风险”应是高层认可的结论。“潜在风险”是说经过处置之后可控，此前一些不规范的程序也在这轮排查中得到改正。在这种情况下，此前被全面叫停的贷款就应该有选择地放开，否则就算是再规范的项目，也会因为资金链断裂而出现问题。”该人士进一步指出。

根据相关消息，银监会此次放开四类平台贷款项目也是有前提条件的，即所谓的“四不贷”。只有经过这一轮风险排查后的符合条件项目，才能够获得银行续贷的资金支持。

或成处置核心理念

受访银行人士表示，刘明康在中期会议上的这一表态，极有可能成为下半年平台贷款处置工作的核心理念。

我们预计银监会稍后会专门下发文件，进一步明确操作层面哪些类型的项目可以续贷，哪些项目将不允许续贷。”前述某股份行风险管理部人士称。

而根据银监会 7 月 27 日公布的年中工作会议内容摘要，下半年各家银行需要重点把握的工作内容第一条就是“深入推进平台贷款风险防范”。银监会要求各家银行“紧盯新形势、新问题，从细从实贯彻好既定要求，化解既有风险、严控新增风险”。

记者注意到，银监会的表态中提到多种类型的平台贷款处置方式。比如“对持有不纳入地方财政预算的债务和不做尽职调查、不符合‘三个办法一个指引’的行为坚决制止。对新拆迁条例带来的土地抵押落实难、工程建设成本增加和周期延长等问题，

■ 克观银行 | Luo Keguan's Column |

平台贷款实际风险将大大降低



证券时报记者 罗克关

银监会主席刘明康在中期工作会议上对于平台贷款后续处置的表态，无疑会让此间甚嚣尘上的“平台贷款问题远大于预期”等诸多论调大跌眼镜。因为在做出这一表态之前，银监会在平台贷款排查上一直扮演着态度坚决的“铁面”角色。即便在央行统计数据公布后引发外界普遍质疑之时，银监会方面也并未就此有更多表态。

但是，不表态并不意味着对整体情况缺乏了解。如果“四类项目可以

续贷”这一表态未来成为平台贷款处置的原则，这实际意味着银监会对当前平台贷款整体风险是有把握的。在此之前，由于严控新增贷款，地方政府融资平台在资金链受压的情况下已经开始闪现零星的违约个案。而且由于贷款渠道资金补充非常困难，外界对于各类平台公司的担忧开始蔓延到债券市场，城投债、各类平台公司发行的短融券和中期票据也一度承压。

其实，最后一句话就已经从侧面

显示银监会对平台贷款的整体风险是有把握的。原因很简单，如果整体风险真的像一些评级机构渲染的那么大，那么到期贷款本息不得展期和贷新还旧”这句话就不会出现在实际的处置原则当中。”另一位股份行总行研究部门人士如是称。

需要指出的是，有条件放行部分符合条件的政府平台项目，并不意味着全部平台贷款将因此“起死回生”，银监会在“四可贷”之前仍然列出了“四不贷”。不过即使如此，这一政策仍然会为整体地方融资平台的最终处理赢得时间，最终平台贷款整体的实际风险水平也将因此而大大降低。

另外，目前正值不少中资股份制银行急切等待在 H 股排队融资的关键时刻，监管层的这一表态也将有助于打消海外投资者对于中资银行资产质量的疑虑。不过，资本市场最终能否因此恢复对中资银行的信心，还需观察监管层对这一问题的后续动作而定。

但无论如何，在经过将近一年时间的“解色还原、清理整顿”之后，监管层将平台贷款整体风险定性为

券商贫富分化悬殊 盈利仍靠经纪业务

证券时报记者 吴清梓

日前，银行间市场已披露 56 家券商 2011 年半年报。数据显示，大小券商间上半年收入分化进一步加剧。从业务层面来看，经纪和投行业务仍是券商盈利的重要贡献力量，而创新业务带来的收益则十分有限。

盈利分化加剧

据 Wind 数据统计，已披露半年报的 56 家券商中，上半年合计盈利为 146 亿元。不过，大型券商和小型券商的盈利两极分化现象进一步加剧。排名前十的券商盈利合计达到 80 亿元，占比 55%。而华宝证券、日信证券、世纪证券三家券商净利润为亏损。同时，还有少数券商上半年盈利不太乐观，在盈亏平衡点徘徊，如英大证券上半年净利润仅为 2.28 万元。

另根据中国证券业协会此前公布的统计数据，上半年合计有 14 家券商出现亏损。券商亏损面正逐渐扩大，即使在发生金融危机的 2008 年，也仅有 12 家证券公司盈利为亏损。

业内人士表示，上半年亏损的公司大多是经纪业务占比较高或者纯经纪业务的小券商。有的券商经纪业务收入对利润贡献甚至达到了八九成，因此一旦佣金下滑，加上市场不景气，这些公司就会遭遇亏损。另外，面对经纪业务竞争加剧，不少大公司通过提升服务质量，粘住客户，稳定佣金率；而一些小券商面对佣金率下滑、客户流失、股市不景气的重重困境，未能及时应对并改善服务，势必陷入亏损的窘境。

同时，上半年 56 家券商的证券承销业务净收入为 70.9 亿元，



资料图

数据显示，今年 1 至 6 月，沪深两市股票、基金、权证交易总额为 24.55 万亿元，同比略微增长 4% 左右，与去年下半年相比则大幅降低近 25%。

经纪投行业务占大头

目前来看，券商经纪业务收入和投行收入仍占大头。

据统计，今年上半年 56 家券商营业收入合计为 438 亿元。其中，代理买卖证券业务净收入为 233.6 亿元，占营业收入比例为 53%。在 56 家券商排名中，银河证券代理买卖证券业务净收入为 21 亿元，排名第一；国信证券为 19.58 亿元，排名第二；国泰君安证券为 18.64 亿元，排名第三。而前十大券商代理买卖证券净收入合计为 134 亿元，占到 56 家券商该业务收入的近六成。

同时，上半年 56 家券商的证

券承销业务净收入为 11.23 亿元，排名第一；国信证券为 9.14 亿元，排名第二；安信证券为 6.4 亿元，排名第三。

不过，资产管理等创新业务给券商带来的收入仍旧有限。据统计，56 家券商受托客户资产管理业务合计净收入为 7.64 亿元，占营业收入比例仅为 1.7%。其中，仅有国泰君安一家券商受托客户资产管理净收入超过 1 亿元，为 2.9 亿元。东海证券、中金公司、东方证券、国信证券、国联证券等 7 家券商这一块业务收入超过 2000 万元；但约 75% 的券商资产管理收入仅为几百万元，甚至没有收入。

业内人士表示，随着集合理财产品上线数量的增加，券商理财市场的竞争越来越激烈。各大券商为了拼抢集合理财销售渠道，用于银行网点销售等渠道奖励的费用大幅提升，大大压缩了集合理财业务盈利的空间。

7月券商股票佣金环比增逾三成

7 月份沪深两市延续了 6 月份的震荡行情，市场活跃度依然较高。据 Wind 数据显示，当月沪深两市股票交易额为 4.2 万亿元，较 6 月份增加 34.6%，与去年同期相比增幅也达到 29%；月内日均交易额达 1997 亿元。

据近期中国证券业协会公布的中期券商经纪业务佣金率为 0.082% 估算，券商当月获得的佣金收入约为 69 亿元，环比上升逾三成；日均佣金收入为 3.3 亿元。此前，券商股票交易佣金收入连续三个月呈下降态势。

上月IPO承销20家 平安证券成大赢家

7 月份 A 股首发（IPO）数量迎来全年以来的最低点，月内仅发了 20 只新股。而在 7 月保荐承销中，平安证券成为最大的赢家，实现承销 5 个 IPO 项目，占市场份额两成半。

据 Wind 数据显示，7 月 IPO 融资规模达到 122.7 亿元，创下今年初以来的低点。在当月实施网上发行的 20 只新股中，11 只在创业板挂牌，9 只在中小板挂牌。其中，7 月发行规模最大的中信证券承销的以岭药业，实际募资达到 22.46 亿元。而最受投资者追捧的是由国信证券承销的初灵信息，其网下认购倍数达到 43.7 倍，网上认购倍数也高达 333 倍。

西南证券分析师王大力表示，对比过去五年经纪业务市场集中度的情况，尽管目前龙头券商在资金、品牌等方面仍具有一定的优势，但过去五年其市场集中度并未有显著提升，反而呈小幅下降趋势。

他认为，这在一定程度说明券商经纪业务市场竞争依然激烈，龙头券商并未有显著优势。由于目前证券行业同质化竞争未得到根本改善，经纪业务仍将延续过去以佣金率为主要竞争手段的局面，整体佣金率下行趋势尽管有所减缓，但仍难反转。（伍泽琳）

上月IPO承销20家 平安证券成大赢家

值得注意的是，虽然 7 月 IPO 发行量有所降低，但新股市场的打新热情呈现回暖的态势。据统计，当月发行的 20 只新股中，具可比口径的 18 只新股网下发行平均认购倍数达到 20.2 倍，环比 6 月份的 11.7 倍出现大幅提高。网上发行方面，当月新股认购倍数更是由 6 月份的平均 78.1 倍激增至 186.1 倍；新股中签率也由 6 月份的 3.04% 下降至 0.79%。

在主承销商方面，7 月份平安证券以 5 个 IPO 项目在所有券商中呈“鹤立鸡群”之势，国信证券也完成了 2 个 IPO 项目。其他 13 个 IPO 项目则由其余 13 家券商投行均分。（鄞晨）

《发行规范》发布 自律管理再上新台阶

快速发展的过程中，由于人民银行和交易商协会始终坚持规范化管理和严格要求，债务融资工具的发行工作总体规范而有序，保证了公开、公平、公正的“三公”原则。

随着发行规模的日益扩大，发行方式、投资人、发行人都日益丰富。发行方式从最初几乎千篇一律的簿记建档发行到逐渐开始有符合条件的大型企业选择招标发行。投资者从最初以商业银行为主发展为银行、证券、保险、基金、联社等各类机构积极参与。发行人从最初的少数几家大型央企发展为包括央企、国企、民企在内的多层次结构。因此，市场急需对发行过程中各方利益主体的行为进行规范化约束，保证发行过程中的公平和透明。发行规范正是在这样的背景下应运而生。

发行规范一方面对既往发行工作中行之有效的通行做法和基本经验从规范化角度予以确认，另一方面将现行做法中应该明确但尚未明确的事项给予明确。本次发行规范最突出的特点就是明确了发行过程中不管是招标方式还是簿记建档方式都要做到招标室和簿记室与其他办公区域的物理隔离，同时对进入招标室和簿记室的人员以及通讯进行了严

格的限制。发行规范这一制度安排有效控制了发行过程中的知情人范围、保证了招标和簿记过程中的信息保密，从而做到对所有投资者公平、公正。

发行规范发布两个月来，各家主承销商严格按照规范要求自律规范，不断完善发行环节，保障了市场健康、良好运行，取得良好效果。

总体而言，发行规范的发布标志着交易商协会对市场参与者的自律管理再上了一个新台阶，有利于银行间债券市场进一步在规范中蓬勃发展。（中国光大银行 供稿）(CIS)