

■ 清谈券业 | Wu Qinghua's Column |

推广轻型营业部 宜慎重

证券时报记者 吴清桦

轻型营业部引无数券商竞相折腰。上半年，券商新设传统营业部的热情明显降温。其中一个重要原因是，轻型营业部的设立有望破题。虽然目前轻型营业部审批尚未开闸，但不少券商已投入大量人力、物力做好准备工作，对轻型营业部的新设资格志在必得。轻型营业部指不设现场交易大厅、不提供现场交易、仅提供开户和投资咨询等功能的小型营业部，类似地产中介门店。其营业面积、人员配置和运营成本都将远远低于传统的券商营业部，其成本优势明显。在一线城市，新设一家传统营业部成本可能在500万~600万元左右，而新设一家轻型营业部只需花费百万元，在二三线城市，成本甚至可以控制到20万元以内。这意味着，券商可以大规模铺设网点，券商营业网点的覆盖面、开发客户的能力将大大增强。

然而，值得注意的是，在营业网点大面积铺开的同时，券商提供的产品能否跟得上客户的需求？当前，理财产品种类最为丰富的渠道商是银行，流动性强的短期产品，长期的产品，风险相对较高、收益稳定的产品，信托、保险、基金类产品，应有尽有。券商目前代销较多的产品主要是基金，自身生产和公开发售的产品主要是集合理财产品。从产品的丰富程度看，券商销售的产品距离客户的需求还有较大差距，也许一个投资者更愿意走进一家银行网点购买理财产品而非券商网点。

券商期望大规模铺设轻型营业部，主要原因也是为了扩大营业部覆盖面。相比其他金融机构，券商的优势在于证券投资咨询服务，现实的券商服务能力能否满足客户需求，还值得考量。目前，多数券商开发出经纪业务的产品线，有新股类资讯产品、股票投资资讯产品、基金类资讯产品、个股投资建议类产品等。但除了少数高端客户配有投资顾问的服务，多数券商针对大部分客户的服务还停留在简单的推送信息的方式上。信息是否契合客户的投资需求、客户是否满意、是否能帮助客户产生价值等，都不得而知。券商开设轻型营业部的一个重要基础便是优质的证券投资服务能力，只有当券商的服务在客户中有巨大的诉求，客户千方百计地寻求服务而不可得的情况下，券商轻型营业部才有市场。

在产品和服务之外，轻型营业部的设立最大的障碍是券商的管理和人才队伍。若新设轻型营业部放开之后，一家券商的网点可以迅速以几何级速度增长，几百家、上千家都不足为奇。在营业网点数量迅速增长的同时，券商总部仍旧是唯一，这个唯一该如何管理？常规式的以总部管理分公司，分公司管理营业部的方式，可谓鞭长莫及。处于一线城市的各个分公司，能否有效地管控地处偏远的多个营业网点，令人质疑。

总而言之，券商新设轻型营业部，需要有丰富的产品、有价值的服务、强大管理能力的支撑。券商在抢着举手争取这一创新试点的同时，首先需要充分认识自己，对自己的综合能力有恰当的评估。否则，这只能成为一个叫好不叫座的摆设，只会给公司的经营带来负担，而不是惊喜。

方正证券今日挂牌上市 募集资金58.5亿

证券时报记者 文明星

方正证券今日将在上海证券交易所挂牌上市，发行价为3.9元，对应发行后市盈率为19.5倍。方正证券此次公开发行A股15亿股获得圆满成功。

根据方正证券2010年第二次临时股东大会决议，本次募集资金拟全部用于补充公司资本金，扩展相关业务，以增强公司的经营实力和抗风险能力。

清科研究:245亿元 券商直投资金整装待发

证券时报记者 李东亮

清科研究中心昨日发布的报告称，截至今年6月，我国共有券商直投机构33家，注册资本共计216.1亿元。而按照《证券公司直接投资业务试点指引》相关规定，该33家券商可用于股权投资的投资量约为461.16亿元，因此尚有约245亿元资金整装待发进入一级市场。

该报告还称，按照上述《指引》对证券公司申请直投试点资格的规定，仍有20家券商符合设立直投子公司的要求，券商直投机构数量或将在今年内再度扩军。

银监会领导发言稿外泄警示信贷风险

三万亿贷款流入民间借贷市场

由于部分银行在执行贷款新规方面推进乏力，东部沿海地区大企业相当规模的贷款资金由于缺乏监管流入民间借贷领域，套取丰厚利润。

证券时报记者 罗克光

日渐火爆的民间借贷市场，正引起监管当局的高度重视。

证券时报记者日前从相关渠道了解到，由于目前民间借贷市场需求异常旺盛，在江浙等沿海地区相当规模的银行贷款并未实际流向用

款企业，而是流向了利率更高的民间借贷市场。据一份泄露在外的银监会主席刘明康的发言稿显示，在日前举行的银监会三季度形势分析会上，他以相当篇幅论及此事，并强调，相关商业银行不得在贷后管理上忽视受托支付的要求，最终导致贷款资金流向无法监管。

现在由于信贷需求旺盛，纷纷转行从事高利贷业务，而放贷的资金很大一部分来自银行，是来自银行给大型企业的贷款。这些贷款在浙江这些沿海地区都是低成本，（企业拿到）后放高利贷赚取巨额利息、利差，实际成为高利贷市场从银行融资的平台。一些国有担保公司，财务公司也利用国有银

行的资金，偷偷地放高利贷。”刘明康在会上如是强调。

多位券商分析人士向记者证实了刘明康的这一表态。上海一位不愿具名的券商研究员对记者表示，他们最近也在学习刘明康这篇讲话，亦从多方渠道了解讲话中强调的这些问题。由于现在民间借贷利率的回报很好，一些大企业用账上沉淀下来的资金进行投资，收益非常可观。但其中涉及到多少银行贷款，目前无法确切统计。我们的理解是，应是有部分银行在贷后管理上没有按照银监会要求的受托支付进行操作，贷款流入企业内部资金池后去向无法监管，造成一定的混乱局面。”该人士对记者称。

据悉，刘明康在三季度形势分析

会上对这部分资金流向规模的匡算口径是“三万亿”，并称目前包括浙江在内的全国各省均已展开排查。刘明康在会上强调，从上半年对商业银行落实“三个办法一个指引”贷款新规的检查结果来看，部分银行采用受托支付走款的比重已经达到银监会的要求，但仍有部分银行在这一方面推进乏力。有些银行受托支付的比重远远低于今年我们提出80%的基本要求，这就给我们带来了很大的包袱。”刘明康在会上表示。

部分担保行业人士对记者称，目前东部沿海民间借贷盛行地区的资金借贷利率可以高到月息3%-5%左右，而且多数需求方是中小企业。大企业资金比较富余，而且现在项目投资

的空间并不大，一些企业账上的确有一定的钱；小企业则贷不到款，特别是一些加工型的小企业，资金很紧张。据我们了解，一些担保公司的确也在做一部分民间借贷的事情，整个的市场需求非常大。”广东一位担保行业资深人士称。

这种资金供需不平衡给市场带来了巨大的套利空间。据记者了解，目前即便按一年期基准利率上浮10%从银行获取贷款，企业的资金成本亦仅有7.2%左右，如若投入月息3%-5%（折成年息为36%-60%）的民间借贷市场，其每年的套利空间就达到30%-50%不等。相比较之下，这一收益率已经高过相当部分企业的主业经营利润率。

港股大跌 券商系QDII比比谁更惨

证券时报记者 黄兆隆

香港恒生指数昨日暴跌1159.87点，这或许让券商系合格境内机构投资者(QDII)头疼了。据证券时报记者统计，昨日5只券商系QDII产品不仅单位净值均跌至1元以下，份额也大幅缩水。其中，华泰紫金龙近一周产品的平均规模距离成立初期缩水超过50%，规模降至1亿元以下，濒临清盘“红线”。

谁比谁更惨

据Wind数据统计，上述5只券商系QDII产品如今规模合计约7.12亿元，仅相当于国内一只普通集合理财产品规模的规模，与成立时相比，已缩水超1亿元。有业内人士戏称，券商系QDII产品出海以来，似乎一直在玩“推七推更惨”的游戏。

以“中金大中华股票配置集合资产管理计划”为例，该产品规模常年在1亿元的清盘底线附近挣扎。目前，该产品单位净值仍在1元以下，近一周的回报率为-2.94%，而今年的总回报率则为-7.42%。对于追求绝对收益的券商集合理财产品来说，这不是让人信服的业绩。

但这还不是表现最差的。据Wind数据统计，国泰君安旗下的“君富香江集合资产管理计划”今年以来总回报率为-16.29%，近一周回报率为-4.92%，单位净值为0.812元，在5只券商系QDII产品中垫底。同时，目前该产品按规模估算仅为1.68亿元，相比成立初期规模大幅缩水。

不过，最令人担心的还是华泰证券发行的“华泰紫金龙大中华集合资产管理计划”。目前，该QDII产品单位净值仅为0.891



元，位列倒数第二，近一周回报率为-7.57%。数据显示，目前该产品按规模估算仅约0.91亿元，相比成立初期规模已缩水逾50%。

业绩不佳导致产品出现大规模赎回是缩水的重要原因。据《证券公司集合资产管理业务实施细则（试行）》规定，券商集合计划存续期间，客户少于2人，或者连续20个交易日计划资产净值低于1亿，集合计划应当终止。

误判港股

上述产品业绩为何遭遇滑铁卢，证券时报记者调查发现，美债危机的负面影响以及对国际国内经济形势过于乐观是重要原因，尤其对香港市场的误判更是导致上述产品选股操作与市场表现出现严重偏差。

以华泰紫金龙为例，该产品投资经理在二季度报告中乐观认为，今年三季度香港和台湾股市将震荡

向上。他预计，香港恒生指数波动区间为21000点至24000点，台湾证交所综合指数波动区间为8400点至9500点。不过，遗憾的是，香港市场并未如其所料般发展。昨日，香港恒生指数大跌1159.87点至19330.7点，突破其所预计的波动区间下限。

此外，该投资经理将产品重点配置了诸如耐用消费品、娱乐（酒店）、基建、保险以及台湾金融、民生等行业。遗憾的是，市场表现与其配置思路大相径庭。

资料显示，保险股为该公司二季度重仓股。其中，友邦保险投资比例为4.64%，中国人寿则位列持仓比重第九位。数据显示，6月30日至8月9日，友邦保险跌5.57%，中国人寿跌20.3%。

此外，6月30日至8月9日，国泰君安公司旗下QDII产品二季度重仓股敏华控股，跌幅达25.4%；另一只重仓股广深铁路则下跌15.95%。

保代效率调查：平安投行团队机制称霸

证券时报记者 邱晨

效率就是生命”这句话在投行界尤为突出。对于投行来说，拿着高薪的保荐代表人的效率和项目周转率决定了一家投行的效益。

日前，证券时报记者通过对比投行的项目数和保代数量，对各家投行的保代效率进行了梳理。

平安保代效率第一

保代可能涉及的业务包含首发(IPO)项目、再融资项目，再加上已过会仍未发行的项目数，即可统计出一家投行今年基本完成的项目总数。另外，证监会保荐信用监管系统也公布了各家投行的保代人数。因此，主要将各家投行今年完成的项目数与保代人数做个对比，即可以看出各家投行保代今年承做项目的效率。

统计数据显示，今年以来项目数排名前20的投行合计完成244个项目。而上述20家投行在册的保荐人数合计达到1130人，平均项目保代比（项目数：保荐代表人数）约为1:4.6。

截至目前，平安证券84名保代已完成36个项目，投行项目保代比为1:2.3，保代使用率为业内第一。若从每一个项目需要两位保代签字看，今年平安证券几乎每一位保代都已完成一个项目。其次，兴业证券和中航证券分别以1:3和1:3.3位居第二、第三名。

另外，多数投行的项目保代比值约为1:4左右。其中，保代队伍最庞大的国信证券，140名保代完成了31个项目，项目保代比为1:4.5。而中信证券因主板项目较多，92名保代只完成了11个项目，在上述前20家券商中居末。

投行机制影响效率

业内人士指出，保代所做的工作基本相同，而目前多数投行的项目储备情况良好，各家投行的保代效率出现较大差异主要源于内部机制设置的不同。

据了解，投行内部机制设置大体可以分为三类。以中金、中信为代表的投行主攻大型项目，有些项目甚至需要整个部门团队协作，因此单一保代的效率相对较低，同时其对于保代的激励机制相较一些主攻中小项目的投行也稍显不足。

国信证券投行则以强调保代个人“狼性文化”著称，因此保代的个人做项目能力比较突出。但团队合作方面稍显不足，从上述统计结果看，其保代效率并不特别突出。

介于上述两者之间的平安证券的内部机制则显示出较强的效果。据了解，平安投行的评审标准、申报次序、人员组织和分配、项目收费均由公司统一安排，投行的二级部门相当于生产车间，主要负责材料的制作与业务人员的组织管理。

高效运行风控是关键

保代的高效率为投行创造了高收益的同时，也对投行的管理层的风控管理提出了更高的要求。

业内人士指出，2009年末掀起的IPO大潮，让投行在这两年专注于争抢项目和提高效率，但驶上快车道后的投行违规风险也越来越高，加强风控管理成为部分大型投行目前首要任务。

深圳某大型券商投行负责人曾对记者表示，针对上半年出现了一些对公司形象不利的IPO事件，下半年投行的重心将进一步转向内核管理，提高IPO质量把控。同时，不惜以牺牲一部分项目效率为代价。

如果没有驾驭好这辆“马车”，一个保代的失误都可能会导致整个投行的声誉受损。”上述人士统称。

弱市中围绕三大主题布局投资

——访广发理财6号投资经理闫鸣

证券时报记者 杨冬

标普下调美国信用评级对资本市场的冲击异常强烈，包括沪深股市在内的全球主要市场跌跌不休。在此情形下，该如何布局下一阶段的投资？带着这一问题，证券时报记者日前采访了广发理财6号投资经理闫鸣。

闫鸣：可以根据以下3个考虑因素进行行业配置。

一是围绕消费者物价指数(CPI)变动及影响因素：选择受益于劳动力、土地等要素成本持续上升的行业及公司，如部分机械、软件企业等；CPI回落后再受政府严格监督而可自行调价的公司，如粮油生

产企业；个别大宗商品、农产品或中药材价格见顶回落，可从中受益的公司。

二是受益于未来政府支持的行业，如新能源、节能环保，包括：光伏配套产品，如生产设备、辅料、接入设备等；新能源汽车及材料、机电电控系统等；数字化变电站；电机与建筑节能；污水与固废处理；水利等。

三是持续增长的行业和公司，主要为大消费概念，包括：食品饮料行业，看好有较强定价权、具有较强成本转移能力、行业竞争格局改善的公司；零售行业，收入增长、城镇化、消费升级等因素将继续推动零售业快速增长，看好成本费用上升压力小、受网购冲击小的高端百货类公司；医药行业，老龄化、城镇化、政府加大卫生投入等

因素依然会长期支撑行业良好发展；保险，寿险业务恢复增长、财险业务盈利能力提升。

闫鸣：对未来市场有什么看法？

闫鸣：从中长期来看，未来市场乐观。中国的城市化、工业化还有10年以上的发展空间，尤其在中西部地区，根据“十二五”规划中国城市化率5年内将提高4个百分点，城市化将拉动内需、中国经济仍保持较高的增长速度。

从短期来看，进入四季度，伴随通胀的回落，调控政策目标从“控通胀”适度转向保增长。但通胀不会大幅回落决定了紧缩政策不会明显转向，财政政策可能体现一定力度的放松，支持方向可能为新能源、节能环保、民生等领域。因而我们对近期市场的判断是，较低的估值

决定了市场下行空间非常有限，紧缩政策不会明显转向决定了难有大的趋势性行情，结构性投资机会将从持续增长行业、未来有望获得政府支持的行业涌现。

闫鸣：目前市场上可供选择的理财产品包括信托产品、阳光私募、保险理财计划、公募基金等，可谓琳琅满目。8月8日正式发行的理财6号产品目标份额为100亿元，请问“广发理财6号”相对于其他产品有什么特点能够吸引投资者？

闫鸣：券商资管产品相对于保险理财计划、公募基金，理财产品的优势在于资产配置灵活，风险收益较高；相对于信托产品、阳光私募基金，理财产品的购买门槛较低，适用于欲取得较高收益又无法一次性投入较多资金的客户。

具体到广发理财6号产品，比较

注重自上而下与自下而上相结合。在“自上而下”方面，本集合计划通过观察CPI的运行趋势对经济周期进行划分，识别经济运行拐点，对集合实现股票、债券、现金等大类资产的战略性配置。同时，根据各行业的周期性特征和在经济周期不同阶段的景气程度变化，选择相应的受益行业或行业收益率处于上升阶段的行业，实现行业配置。

在“自下而上”方面，理财6号产品仍然可以通过观察CPI的运行趋势及其背后的影响因素，挖掘相应的受益企业，捕捉其中的投资机会，构建战术性资产配置。此外，在中国经济转型的大背景下，总有一批创新能力强、市场空间较大、管理层优秀的企业能够穿越周期，实现持续性增长，这部分企业也是我们的理想投资标的。