

# 险企“蓝德计划”遇尴尬 到位资金不足四成

证券时报记者 孙玉

由于担心风险过大,保险资金投资国内保障房规模最大的“蓝德计划”正陷入尴尬境地。

证券时报记者获悉,“蓝德计划”自今年6月份正式起航,实际募集到位的资金总共才110亿元左右,仅为该方案预计规模290亿元的40%不到。同时截至8月末,项目牵头机构也仅有30亿元募集资金到位,远低于预期。

## 募集资金不足四成

这个被称做“蓝德计划”的保险资金投资方案,是由太平、国寿、人保、华泰、泰康、平安、太平洋等7家保险资产管理公司发起的,获批的债权发行总规模为290亿元。该计划是由北京市金融局组织,保险监管部门与保险资产管理公司等就保险投资的技术要求、项目情况等进行了研究成立的。这也是迄今为止为止保险资金投入保障房建设最大的一单。

从获批方案的情况看,“蓝德计划”主要用于北京市特定区域的保障房建设前期土地供应资金,要用于土地一级开发,并不参与后期的二级市场开发。

所谓土地一级开发,就是指由政府或授权委托企业,对一定区域范围内的城市国有土地、乡村集体土地进行统一的征地、拆迁、安置、补偿,并进行适当的市政配套设施建设,使之成为“熟地”,再对“熟地”进行有偿出让或转让的过程。建设保障房属于二级开发,而“蓝德计划”实际只是为保障房建设提供前期的土地供应。

为了寻找新的投资渠道,保险公司对保障房建设都曾经表示过浓厚兴趣,但“蓝德计划”的表现却让人感到意外。证券时报记者从参与这项计划的知情人士处获悉,虽然“蓝德计划”自今年6月就已正式起航,但实际募集到位的资金总共才大约110亿元左

右,仅为方案预计规模的40%不到。与此同时,这个项目牵头机构截至8月末也仅有30亿元的募集资金到位,远低于预期。

据称,为了保证募集资金及时到位,北京市相关部门近期召集了上述7家保险资产管理公司开会研究,并一再向各家保险资产管理公司强调了“蓝德计划”作为为数不多的保障房投资计划的项目稀缺性,敦促各家保险公司追加投资,足额募集资金。期间,为了尽量确保募集资金计划的完成,相关保险资产管理公司表示将考虑延长募集时间。

## 担心风险是主因

不过,对于是追加投资还是不追加的问题,这些公司均未在这次会议上给出明确态度。记者获悉,保险资金的缄默,主要源于对巨额资金投资风险与收益率能否匹配的担忧。

“蓝德计划”设定的收益率是参照5年期贷款利率下浮约10%左右。”南方某保险资产管理公司知情人士向记者表示,设定的投资利率相当于银行同期贷款基准利率的8.5至9折,成本优势明显。“我们到现在也还没决定好要不要追加投资金额,因为最担心的还是风险。”该人士如是说。

对于保险资产管理公司而言,“蓝德计划”投资风险主要集中在两方面:其一,目前北京市土地一级开发平均利润率为8%,但考虑通胀、原材料上涨、工期延迟等因素,一级开发利润实际已经很难达到6%,且在国家房地产宏观调控下,政策风险较大;其二,今年资本市场和保费增速都远逊于保险机构的预期,资金明显紧张迫使更多的保险资产管理公司对投资计划做出调整,即在有限的资金下,保险资金应该投资于更为安全、收益更好的品种,优化保险资产配置”,显而易见,土地一级开发并非保险资金配置的最优目标。

中国指数研究院上海分院研究副总杜丙国指出,在土地一级开发中最大的风险来自于目前二级市场需求不足,以及一级资金回收周期、利润

率的强烈不确定性。

据中国指数研究院统计数据,到8月份,全国133个城市单位住宅类用地成交量达到最低,成交面积2018万平方米,同比减少14%;平均溢价率持续维持在8%的低水平,同比降13个百分点。对此,杜丙国指出,“目前机构还无法准确预测一级土地开发中成本有多少,这其中房屋建筑和设备安装成本、投资收益和开发周期均存在着不确定性,毕竟现在在全国的土地溢价率和成交量都不高。”

交通银行金融研究中心研究员杨渭文也说,在加息背景下,保险资金机会成本也很高,又有哪家机构愿意去投土地一级开发项目呢?”

相比之下,受到中国央行多次加息和提高存款准备金率,市场利率飙升、短期资金紧缺的影响,银行5年期大额协议存款利率水涨船高,目前最高利率已经可以达到6%~7%,对保险资金的吸引力有增无减。

# 银行提高土地一级开发贷款门槛

证券时报记者 孙玉

按我们的贷款规模,以前付给银行的利息,相当于每天开出去一辆桑塔纳,现在则相当于每天开出去一辆宝马。”上海某经手土地一级开发贷款的知情人士感慨,“差不多涨了10倍啊!”

当保险资金踌躇在一级土地开发市场的大门外时,银行也提高了土地一级开发贷款门槛。实际上,在保险资金参与土地一级市场开发之前,银行已经开展过类似性质的业务,只是眼下条件已明显严苛。

据悉,银行开展此项业务,通常是以低于同期贷款利率的水平,将信贷资金投放给土地储备中心。土地储备中心利用银行信贷收购土地、进行土地平



资料图

整,然后以土地招拍挂获得的土地出让金作为回报,偿还银行贷款。银行之所以乐于开展这一项业务,主要吸引力就在于“政策红利”——国内银行更多是希望凭借该业务吸收到政府财政存款。彼时,银行对土地一级开发贷款适用的是“信用贷款”,即土地项目借贷不需要提供任何担保,并且允许同一土地项目进行重复借贷,利率还可按照同期基准利率下浮10%左右。但现在已经是时过境迁!随着房地产调控政策进一步加码,目前用于土地一级开发的银行融资渠道门槛已明显提高。据悉,银行为了控制风险,提高了土地一级开发贷款的门槛,不再对土地一级开发贷款业务发放“信用贷款”。土地项目贷款的取得必须以“抵押贷款”方式,即土地储备中心必须以能够证明产权完整清晰的土地进行抵押。此外,目前银行的抵押率(即贷得的款项不超过这块土地评估价的比例)较去年大幅下降了约20个百分点。另外,从利率上看,土地一级开发的贷款成本也出现明显增长。去年从银行获得土地一级开发贷款大概是下浮10%;但是今年以来,受银根收紧、调控加强的影响,已经很少见到这种优惠贷款了。目前,银行主要按照基准利率放贷,有时还会在基准利率的基础上上浮10%。”上海某土地储备中心人士向记者表示,对涉及经适房地的大型居住社区一级土地开发贷款,今年基本上还是按照基准利率放款。虽然目前银行对于土地一级开发贷款并未设定“封顶额度”,但是由于各地土地储备中心归属各地方政府管

# 挖掘全业务链资源 广发证券发力买方业务

证券时报记者 杨冬

面对金融服务未来综合化的趋势,中国的证券公司该如何选择自身的战略?

一些券商认为,与商业银行、大型保险公司相比,中国的证券公司的资产规模普遍较小,且经营网点、产品体系、人力资源相对不足,不可能与之抗衡。也有一些券商表示,现有的投顾服务、理财服务还不足以抑制证券交易佣金率的下滑,只有期望未来A股市场持续向好,最好是2007年的大牛市行情再现。

但也有些券商在目前纷杂的市场格局下悄然铺开了一条通向未来的道路,亦即打造券商系金融控股集团,同时进行全业务链条的整合,最终为券商买方业务的做强做大提供资源支持。

这一清晰战略的制定者即是广发证券。广发证券总裁林治海表示,随着中国资本市场广度和深度的持续拓展,新的金融工具将不断推出,尤其是在未来利率市场化和汇率市场化之后,将为证券公司买方业务创造有利的条件。

事实上,一批金融创新业务的推出已被业界寄予厚望,比如股票约定式回购交易、现金管理业务、新型营业网点的开设以及人民币股权投资(PE)基金试点范围扩大等。

在这些重大的发展机遇面前,林治海表示,广发证券已做了充足准备,为有效执行上述战略,该公司未来将在区域突破、创新引领、集团化协调、综合化经营和国际化突破五个方面付诸努力。

分析人士指出,综合化经营与集团化协调能够帮助广发证券构建和打通完整的全业务链条,区域突破和国际化突破则是全业务链条的进一步延伸;而通过创新引领,则能够充分挖掘全业务链条上的各种



资料图

资源,最终为直投、自营、资管、融资融券以及其他资金运用等买方业务形成有效的支撑。

## 创新引领未来

相关数据显示,目前中国银行业的总资产已超100万亿元,中国保险业总资产接近6万亿元,这两大金融行业的资产规模近年来均呈现快速增长的趋势。相比之下,中国证券业的总资产目前却仅维持在2万多亿元。是什么原因阻断了证券业快速前进的步伐?

分析人士认为,目前资本市场可供运用的工具仍较少,每当证券市场低迷之时,券商“靠天吃饭”的弊端就会一览无余;而在银行理财产品、房地产信托产品以及创投PE产品的围攻之下,券商客户也会被分流。

显而易见,券商金融工具的创新已迫在眉睫。值得庆幸的是,在目前放松管制、加强监管”的监管政策导向下,证券业金融创新渐趋活跃,一方面券商的自主创新正在被鼓励,另一方面一些重大业务创新及工具创

新正在酝酿推出。

以股票约定式回购交易为例。据悉,该业务是指符合条件的投资者以约定价格向证券公司卖出特定股票,并约定在未来某一日期按照另一约定价格从证券公司购回的交易行为;该业务的产品可分为28天期、91天期、182天期和365天期等不同期限,投资者交易的金额应不低于100万元,或者交易股票数量不低于10万股。

分析人士认为,通过开展这项业务,一方面能够缓解“大小非”的解禁压力,另一方面也能为股市提供新的增量资金,而券商也因此提升资本收益率。

再以现金管理业务为例。据悉,该业务是指券商接受客户委托,以增值为目的短期运用客户资金;具体的操作方法是,券商以自有债券质押给客户,取得客户资金后通过债券现券交易、债券回购交易、货币市场拆借投资货币或债券基金、银行通知存款等投资工具实现客户资金增值。同时,通过盘活客户保证金,现金管理业务也将给券商带来巨大的业绩贡献。

再以新型网点的开设为例。据悉,

在新型网点的收入结构中,来自于金融产品销售、特定咨询服务、投顾服务和财富管理服务的收入应不低于总收入的50%,平均佣金率应不低于所在区域新设营业部平均佣金水平,未来新型网点的开设可能不限数量、不限区域。

分析人士称,新型网店的大量铺设有利于券商加快金融理财产品及服务的开发与创新,有利于加速券商从传统通道业务向财富管理业务的转型。

再以人民币PE基金业务为例。据悉,目前相关监管部门正在酝酿将该业务试点扩大至中金公司以外的券商,已有多家券商正在积极履行试点申报程序。届时,预计随着PE基金试点的扩容,券商受托管理客户资产的规模将呈现跳跃式增长,从长远来看,盈利收入将大于目前的直投业务模式。

对于这些未来将要推出的创新业务,广发证券相关负责人表示,无论是何种创新工具,这些都是为了满足客户需求,也是为了盘活各个业务链条上的资源。比如,通过PE基金业务,可以为那些高净值客户提供另外一条投资路径。林治海说:“广发证券一直坚信只有创新才能引领证券业的未来,未来我们将积极推进除传统自营业务以外的资本中介、另类投资等创新型投资业务,创新业务模式,增强产品创新能力。”

## 打通全业务链条

目前券商以经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务等业务模块单元简单划分的管理模式积弊颇多。

比如,很多券商有大量沉淀的投行客户,但资管业务却在一味地费劲对外营销产品。再比如,很多券商都在花费巨资对外购买资讯产品,以服务于经纪业务客户,但其研究所却为了获取较为有限的基金分仓收入而只对外部机构客户服务,严重忽略了内部的经纪业务客户。”分析人士认为,券商无法摆脱粗放式经营模式,其根本原因就在于内部资源出现极大浪费,没有形成资源整

合的合力。

那么,券商应该如何改变这种陈旧的管理模式呢?分析人士称,按照海外的先进经验,券商应构建一种“流程券商”的管理架构,亦即打破单调的业务模块,对各项业务进行流程化处理,每个业务流程处理环节可以把多个业务部门包含在内。比如,在处理一项投行业务流程时,可以通过办公自动化(OA)管理系统让经纪业务、资管业务相关负责人参与到流程处理中,并提出相应的客户需求建议和方案。从本质上来说,这就是全业务链的管理模式,券商的内部资源能够彼此形成无缝对接。

据悉,作为国内最具市场化的券商之一,广发证券目前正在通过综合化经营、集团化经营、国际化拓展与区域突破的方法,构建与打通具备自身特色的全业务链条。

在综合化经营方面,林治海表示,广发证券将立足于以证券业为核心的金融服务,伺机寻求在银行、信托、保险等其他金融同业上的突破,具体方式包括战略联盟、股权合作以及并购等。

在国际化拓展方面,广发证券国际化的基本取向是本着资本市场服务实体经济的原则,跟随客户需求的国际化来实现自身的国际化;基本定位则是广发证券的国际化程度应与其在国内的市场地位相匹配,与中国经济的国际化程度相适应。

在集团化经营方面,林治海说,广发证券未来将从单业务线调配资源向跨业务线统筹资源转变,以丰富的产品线打造一体化服务模式,实现资源共享、价值共创,确立广发证券整体服务品牌。

在区域拓展方面,广发证券不仅要牢固确立在广东地区的领导地位,而且要筛选出重点地区优先发展,并积极介入有潜力地区。

分析人士认为,综合化经营能够帮助广发证券构建全业务链条;国际化拓展和区域拓展能够帮助广发证券拓展全

理,所以土地储备中心某个年度被允许的贷款额度,往往受地方政府投融资计划限制。这个计划的制定,以该储备中心年度项目运作计划资金需求量为依据,被核准后才会确认一个可融资额度。至于能不能融到这个量,就得看市场状况了。”上述土地储备中心人士称。

对一级土地开发贷款的投放,目前银行普遍表现得非常谨慎,主要还是受调控政策的影响。”上海本地一家大型上市商业银行人士说,毕竟过去土地一级开发贷款业务缺乏规范,业务开展的各个环节上都存在一些问题。但近一段时间以来,多个部委就土地一级开发贷款进行过多轮专项检查,而银行和保险机构出于风控原因自主收紧贷款,至少应该说是“无功也无过”。

业务链条的广度及深度,比如,在国际

化拓展过程中,广发证券能够借此为客户提供更为丰富的产品体系,全方位满足客户需求;集团化经营能帮助广发证券打通不同业务间的隔阂,实现内部资源共享。

## 做强做大买方业务

在行业日趋激烈的同质化竞争环境中,以通道业务为主的券商卖方业务的价值将逐步萎缩。

比如经纪业务,从台湾的经验看,目前行业佣金还有进一步下滑的空间,国内佣金价格战的硝烟远未消散。投行业务方面,一方面国内具备保荐资格的券商越来越多,低价拼抢项目的现象愈演愈烈,另一方面投行业务的业绩与发行窗口的稳定有直接关系,也是一种靠天吃饭的业务。研究所业务方面,在弱市中整个市场的基金分仓蛋糕是萎缩的,而新的竞争者也越来越多,将导致券商对外业务拓展愈加艰难。”分析人士认为,从目前来看,券商卖方业务的附加值正呈现递减趋势。

在这种情形下,广发证券已意识到这种行业系统性的危机,并正在采取相应措施。林治海表示,目前广发证券正在制定下一个五年到十年的发展战略规划,其战略是立足于做好传统业务的基础上追求卓越。但是,目前券商的传统业务面临转型,商业模式未来可能会发生较大变化,因此广发证券必须把买方业务做强做大。

分析人士认为,将卖方业务向买方业务进行转型是整个证券业的一个大趋势。未来券商在竞争中取胜的关键就在于是否具备强大的投资能力,包括自营、资管、直投、PE基金、现金管理、融资融券以及股票约定式回购交易等资本运用业务在内的各种买方业务的投资能力。因此,券商必须在挖掘全业务链资源的同时,大幅提升研究定价以及投资能力。