

■聚焦全景投顾大赛 | Focus |  
**多名投顾认为  
 汇金增持难扭转市场**

A股市场周二受汇金增持四大行利好刺激大幅高开,但随后节节走低。参加“2011全景百佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”的多名投资顾问认为,汇金增持难以根本扭转市场走势,市场转好需等待更多信号的出现。大通证券投顾朱澄宇表示,此次汇金增持利好程度有限,不足以改变整个市场的弱势。2008年除了汇金增持以外,还有包括准备金率和利率下调、印花税单边征收等利好消息,最重要就是4万亿的财政刺激计划,以及信贷完全放开。

民生证券投顾胡华雄认为,汇金增持举动未能维系周二市场的人气,市场信心之低迷可见一斑。短期市场的转好有赖于市场资金面的改善、经济数据的转好等,投资者以继续观望为宜。

财通证券投顾王素明也称,渴望利好不能改变现实,市场见底的基本前提是引发市场调整的因素发生实质性改变。

不过,也有一些投顾对后市走势看法较为乐观。招商证券投顾徐传豹表示,受利好影响,大盘或将结束前期连续调整的态势,目前虽有止跌迹象,但底部构筑仍需一个过程。

西南证券投顾刘艾则认为,周二大盘表现或是后市强劲反弹的预演,在目前点位上,大盘强烈反弹随时可能会发生。

由深圳证券信息有限公司与证券时报联合主办的“2011全景百佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”已于10月10日正式启动。截至目前,共有来自38家券商旗下的264家营业部、617名投资顾问报名参赛。(陈丹蓉)

**中行:房价拐点  
 或在明年春节前后到来**

中行昨日发布的《中国经济金融展望季报》认为,无论从经济形势,还是从房地产市场形势来看,预计房地产调控政策都不会放松,也不应放松,房价回调压力还将进一步增大,近期部分城市已开始出现价格松动。随着房地产企业资金压力的进一步加大,预计商品住宅价格调整的拐点可能会在2012年春节前后到来。

中行在报告中指出,受全球经济负面冲击和国内政策持续收紧等因素的影响,四季度我国宏观经济景气将继续回落,三大需求将呈不同程度的放缓,经济“失速”的风险加大。预计四季度我国经济增长9.4%左右,全年经济增长在9.5%上下。

政策方面,报告预计四季度宏观调控政策总基调仍将保持不变,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,流动性仍然偏紧,但利率和存款准备金率调整的可能性较小,货币政策调控将以公开市场操作为主。

此外,为贯彻落实国家关于支持小微企业发展的要求,中国银行出台了十项扶持措施,加大对小微企业的信贷支持。中行计划全年小企业贷款新增1200亿元以上,并确保小企业信贷投放增速不低于全部贷款增速、增量不低于上年,即“两个不低于”。(贾壮)

**深圳车险费率  
 挂钩交通违法记录**

记者昨日从深圳保监局获悉,经保险监管部门同意,深圳保险行业将于2011年10月15日起启用机动车商业保险费率浮动方案交通违法记录系数(D)。

根据方案,与车辆保费挂钩的交通违法行为有七项,对于有逆行倒行驶、闯红灯、超速等违法行为三次及以上,或者每发生一次饮酒后驾驶的车辆,费率将上浮10%;对于有无证驾驶、肇事逃逸、醉酒驾车等严重违法行为的车辆,费率将上浮30%;多种违法记录并存的,上浮因子将累加,但总的上浮幅度以50%为限。在启用交通违法记录系数(D)后首次投保的,根据被保险车辆自2011年10月15日零时起至投保日零时止的交通违法记录进行费率浮动,不追溯以往交通违法记录;在后续保险年度,将追溯投保日前365天的交通违法记录。(郭吉桐)

**东北证券迅速应对  
 公主岭营业部火警**

昨日上午,吉林省公主岭市公主大街与东一路交会处一办公大厦发生火灾,位于该大厦的东北证券公主岭营业部受到火灾影响。由于整栋大楼停电、停水并在封锁调查当中,该营业部暂时无法正常营业。

火灾发生后,东北证券公司总部和营业部立即启动应急预案,迅速安全撤离营业部全体客户和员工,并及时提供包括网上交易、手机证券、电话委托等非现场交易手段保证客户交易需要,随即通过短信和媒体向客户通报。(李瑞鹏)

**银信产品节前一周发行激增逾五成**

受相关政策影响,收益率较6月末明显降低

证券时报记者 张宁

受季末银行存款考核压力骤增的影响,国庆节前最后一周的银信理财产品发行市场毫无悬念地迎来了爆发期,单周规模环比大增56.77%。不过,由于此前监管层曾多次声明要规范“变相高息揽储”,国庆节前理财产品的整体收益率与6月底时的疯狂“揽存”相比,至少要低1个百分点。

**季末揽存现象卷土重来**

据用益信托统计,国庆节前最后一周(9月26日至10月2日)共有16家银行和33家信托公司参与发行了657.26亿元银信理财产品,比前一周增加238.01亿元,增幅为56.77%。而这一数字也在6月以来银信产品的单周发行规模中排第二。

用益信托研究员万蓓表示,通常在季末末,由于季报因素,银行要突击拉存款,而超短期银行理财产品的资金能帮助银行在时点上冲关。

今年6月底,是银行利用超短期理财产品吸引资金流入的疯狂期,

彼时有些银行开出的3天期理财产品的收益率最高超过了7%。

这种理财产品高收益率现象也受到监管部门的持续关注。8月下旬,监管层就曾表示,作为监管部门不会叫停超短期理财产品发行,但一些银行以拉存款冲时点为目的而发行超短期理财产品的“变相高息揽储”行为需要规范。随后,9月银信产品发行进入低潮期。

万蓓表示,虽然在三季度末银信产品发行市场再度迎来爆发,但受相关监管政策影响,国庆节前最后一周的银信产品的收益率已明显降低。与6月底的疯狂“揽存”相比,节前银信产品的收益率至少要低1个百分点。其中收益率最高的8至10天左右的超短期银信理财产品的收益率在5%左右,而6月底同类型产品的收益率普遍超过6%。

**全年发行呈下滑趋势**

事实上,除去季末因素,今年以来银信产品整体的发行情况是呈现下滑的趋势。据证券时报记者从多家信托公司了解,其中一个原因

在于,由于监管层持续规范银信产品发行市场,年初盛行的“过桥”模式也已经明确被堵死。

据了解,今年年初,监管层明确要求信托公司今年将融资类银信产品的规模控制在信托资产总规模的30%以内,违规者最严重的将被停止信托业务。这也一度令信托公司不愿意再与银行合作发行银信产品。但随后各利益相关方很快找到了通过“过桥”模式打擦边球的方法,即继续沿用信托平台,利用信托受益权的概念做文章。其中商业银行通过一家第三方的资产管理公司将资金委托给信托公司,用以发放一笔信托贷款;资产管理公司即成为信托投资人,获得信托受益权,然后银行再用理财资金向资产管理公司购买此受益权。利用这一过程,从表面上看,银行就已有直接和信托公司进行合作放贷,也就不在银信产品新规的监管之内。

为了杜绝这一漏洞,监管层目前已明确在审批时将针对银信产品采取实质重于形式的做法。据记者从多家信托公司了解,目前该模式已基本被各信托公司放弃。

**13家投行护驾中信证券H股发行**

海外投资者加盟将提升公司竞争力

证券时报记者 邱晨

中信证券H股近日在港交所成功上市,为中资券商打开了赴港上市的大门。作为首家赴港上市的中资券商,其上市之路可谓铺陈充分。而由13家投行组成的承销团队阵容豪华,在港股史上也并不多见。

**豪华阵容护驾**

10月6日,中信证券在港交所挂牌交易,成为内地首只“A+H”券商。中信证券此次上市共发售9.953亿股H股,若按每股13.3港元的招股价计算,该股此次H股募资总额约132亿港元。其中95%的股份为国际配售,5%为公开发售。

数据显示,中信证券占总体发行量5%的公开发售部分,所获实际认购仅占公开招股的8.9%,相当于总体发行规模的0.44%。公开发售认购不足的部分由国际配售超额部分回拨补足,这意味着,国际机构投资者实际认购的比例占此次发行规模的99.56%。

事实上,中信证券本次H股的发行成功,与庞大的承销团队及其强大销售能力密不可分。中信证券本次发行的联席牵头

经办人(即联席主承销商)包括中信证券融资(香港)有限公司、工银国际、建银国际、中银国际、农银国际、交银国际、美林银行、里昂证券、东方汇理银行、摩根士丹利、香港上海汇丰银行、信达国际和国泰君安(香港)共13家投行。

**投行分享2亿承销费**

据了解,中信证券庞大承销团队的组成,一方面体现出中信证券自身对本次发行的重视,另一方面也凸显出本次巨额发行对国际投行的强大吸引力。中信证券本次募资规模达132亿港元,参照目前香港市场1.5%的承销费率,粗略估算本次发行的总承销费用将近2亿港元。

对于中信证券本次发行能吸引众多承销机构,业内的评价也较为积极。在全球公开发售市场低迷的环境下,中国企业在海外市场频频出现的巨额首发(IPO)正不断引起国际投行的高度重视。”北京某大型券商投行人士称。

据统计,此次中信证券H股的发行规模为全球8月以来最大的一单,包括美林证券、摩根士丹利等国际投行自然意图分一杯羹。另一方面,中信证券面对如此大

规模的发行也不敢掉以轻心,国际投行在海外销售渠道方面有更多的关系。”上述北京投行人士如是称。

**国际买家热情高**

从本次发行的结果来看,中信证券聘请的豪华承销团队确实发挥了强大的销售能力。

招股说明书显示,在本次发行前,包括美国资产管理公司Waddell & Reed、科威特投资局、新加坡的淡马锡、巴西投行BTG Pactual、富邦人寿和美资对冲基金Och Ziff在内的6家基石投资者承诺认购股数已占总体发行规模的一半左右。

业内人士认为,多家基石投资者的加盟是基于对中国证券行业龙头的认可,并将在公司治理、海外业务拓展、品牌提升等多方面对中信证券形成利好,继而可能对中国国内证券行业管理与盈利模式提出更高的要求。

不过公告也显示,中信证券H股针对个人投资者的公开发售情况不尽如人意。近期港股气氛冷淡,个人投资者参与打新的热情很低。”招商证券香港研究部分分析师于大林表示。另外,中信证券作为首家在港上市的综合类大型投行,在行业上基本上没有其他公司可供横向对比,因此投资者比较谨慎。



资料图

**中资券商三季度并购份额萎缩  
 部分外资投行呈快速提升势头**

证券时报记者 邱晨

在内地企业并购重组财务顾问的战场上,中资券商三季度表现可谓不理想。虽然上半年进入市场份额排行榜前20名的中资券商曾高达7家,但到了第三季度,仅有3家中资券商上榜,另有4家券商则被挤出来了;随之而来的市场份额也出现了萎缩。

彭博资讯日前公布的三季度《大中华地区兼并收购排行榜》显示,前三季度涉及中国地区的并购财务顾问前20名排行榜中,仅有3家中资券商上榜。其中,中金公司以16笔交易、合计99.68亿美元交易量排名第2位;中信建投以12笔交易、合计36.02亿美元交易量位居第13位;中信证券则以9笔交易、合计31.97亿美元交易量列第16位。

上述三家中资券商虽然在三季度取得一定业绩,但相较于外资投行,其市场份额却较第二季度的8.9%、3.3%和2.6%分别下滑至7.9%、2.8%和2.5%。与此同时,今年上半年进入排行榜的中资券商曾高达7家,但在2011年第三季度的前20名排行榜中,华泰证券、广发证券、海通证券和国泰君安4家券商却已被排除在外。

从国际投行来看,高盛公司继续以102亿美元的交易量位居中国地区的并购财务顾问前20名排行榜榜首。此外,部分外资投行的市场份额出现了快速提升。摩根大通、瑞士银行、瑞士信贷集团和巴克莱资本等外资投行三季度市场份额增幅较大。

纵观三季度并购重组市场,从交易笔数看,三季度中国公司的收购在亚洲区最为活跃,同时也是最热门的收购目标。数据显示,中国公司作为买方参与的并购交易达647笔,全年至今共发生2014笔;作为收购目标,三季度共有671笔并购交易的目标位于中国,全年至今共发生2120笔。

其中,中投公司收购法国燃气苏伊士集团旗下油气勘探开发和生产子公司股权一案,成为三季度最大的一笔并购项目,同时也是全年最大项目。中国平安巨资收购深发展则成为三季度第二大的并购项目,同时也为全年第二大项目。

据了解,中资券商在参与国内企业相互间并购重组的项目时,相对外资投行具备垄断性的优势,而一旦涉及海外并购案时,中资券商的竞争力则大不如海外投行。目前有能力参与海外并购项目的中资券商只有中金公司、中信证券、中银国际等为数不多的几家大型券商。

**熊市生存之道**

——上一轮周期中证券业经营实践的若干感悟(2)



吕哲权

熊市的低点,便是牛市的起点。熊市里能够生存下来的,才有后来的一切。在2001年~2005年熊市中,笔者曾经整理过一些文稿,试图评估形势、辨别关键因素、提供可借鉴策略及后熊市布局。

**测试极限生存时间**

评估形势,是讨论策略的前提。笔者在2001年底用多种方法试图判断证券公司能活多长时间。其中一种就是极限生存时间的测定。将上一年度的营业支出除以净

资本,得出在营业收入为零的极限状态下,公司在往常的支出状态下能够得以生存的时间(见表1)。

从事后验证来看,以2000年数据进行测试,极限生存时间一年以上的公司,生存概率高(90%),仅有一家公司没能熬过熊市。该方法不是系统、严谨的,但能简洁地判断其严重性。目前,我国证券业的财务实力与经营格局明显不同于10年前,以上述方法测试极限生存时间并不合适,但其思维方式依然可用。

**敏感性分析**

在影响公司损益的主要因素中,将预期可能发生的因素做敏感性分析,有助于判断局势。根据2000年数据测试分析,在其他因素不变、代理交易手续费从0.35%下调到0.2%的情况下,证券全行业的利润将减少69%,部分公司将转入亏损。

显然,证券公司的收入结构高度依赖某项业务时,对某项因素的敏感性陡然提高。在下一轮周期

中,哪些因素的敏感性会严重影响公司损益,尚需仔细甄选。

**熊市中应做什么**

观察美国证券业的熊市策略,最直接的策略是削减成本,最进取的策略是通过业务重组和进入新领域,熊市布局牛市。

削减成本:高盛集团2001年一季度裁掉150名投资银行部的员工,嘉信理财2001年3月宣布裁员3400人,美林2001年裁员3300人,瑞士信贷第一波士顿到2002年底裁减2000名员工。美林因为亏损,关掉在日本的33家分支机构中的26家,退出零售市场。

业务重组:瑞士信贷第一波士顿通过收购帝杰公司,加强了其在北美各项投资银行业务,并将业务分为瑞士信贷财富管理和瑞士信贷金融服务。2001年4月,美林重组投资银行和经纪业务,合并经纪行的地区业务。

进入新业务领域:大通曼哈顿银行2000年底并购JP摩根,重组投资银行业务,创建全能银行,提供全面

服务;高盛收购做市商SLK(Spear, Leeds & Kellogg);2000年开始嘉信新开设十几个豪华办事处,进入了为富裕个人提供理财服务的市场;美林收购在内市交投量排第三的证券行;瑞士信贷第一波士顿宣布引入三项新的服务,即每月购买计划、短息系统等等。

**熊市生存策略小结**

熊市中,大部分证券公司的短期

策略都是削减成本。由于人力成本所占比例较高,裁员和减薪成为必然的选择。

同时,熊市中业务单一或利润来源集中的券商,有可能受到较大打击。很多此类券商通过新建或并购,进入了新的业务或细分市场。兼并、收购和重组令券商能够更合理地配置资源,发挥协同效应;而业务和服务的创新将增强券商的竞争优势。

(作者系中信证券首席战略专家)

表1:部分公司极限生存时间

2001年末	净资产(万元)	营业支出(万元)	净资产/营业支出(年)
国信证券	284253	34154	8.3
上海证券	123244	19784	6.2
中信证券	338101	58767	5.8
国通证券	195485	37670	5.2
海通证券	337658	111539	3
大鹏证券	114827	44333	2.6
广发证券	162837	81165	2
光大证券	99958	58105	1.7
申银万国	159029	135098	1.2
国泰君安	214125	201058	1.1

(数据由吕哲权提供)