

## 9月份3家券商盈利 3家券商出现亏损

中信证券、海通证券、国金证券、方正证券、国元证券和国海证券6家上市券商今日同时公布了9月份的经营数据。其中，中信证券、海通证券、国元证券9月份实现盈利，另外3家券商9月份出现亏损。

数据显示，2011年9月份，中信证券(母公司)实现营业收入1.67亿元，净利润4359万元；其下属子公司中信金通证券实现营业收入1.19亿元，净利润2446万元；其下属子公司中信万通证券实现营业收入5835万元，净利润1005万元。海通证券今年9月份实现营业收入4.85亿元，净利润2.61亿元。国元证券9月份实现营业收入1.33亿元，净利润4335万元。

在出现亏损的券商中，国海证券9月份实现营业收入-1751万元，净利润-5659万元；国金证券9月实现营业收入3355万元，净利润-1328万元；方正证券9月份实现营业收入3660万元，净利润-7200万元，旗下控股子公司瑞信方正证券9月份实现营业收入399万元，净利润-779万元。

此外，国元证券、国金证券、国海证券三家上市券商今日还同时发布了2011年前三季度经营数据。相比去年同期，这三家券商的净利润均出现了明显下滑。

业绩预告显示，国海证券预计今年前三季度实现净利润2930万元至3546万元。其中，今年7月至9月期间公司预计亏损1.19亿元至1.26亿元，而去年第三季度该公司实现盈利1.62亿元。对此，国海证券解释称，今年前三季度，由于受证券二级市场低迷因素的影响，公司经纪业务收入减少、自营业务亏损导致业绩同比降幅较大。

国元证券的业绩快报则显示，今年前三季度该公司实现营业收入13.15亿元，同比下降14.45%；前三季度实现净利润4.59亿元，同比下降31.82%。国元证券解释称，业绩下滑的主要原因为证券市场持续调整，证券交易量和佣金水平较低，经纪业务收入同比减少。此外，由于受欧债危机影响，国元(香港)公司出现亏损。

另外，国金证券今年前三季度实现营业收入9.06亿元，实现净利润2.39亿元，与去年同期相比分别下降了27%和28%。

据业内人士预计，今年A股持续低迷，或导致更多的券商出现净利润下滑的现象，甚至不排除有部分券商今年将发生亏损。(杨冬)

## 浦发银行 184亿次级债发行完毕

浦发银行今日发布公告称，该行已于10月11日在全国银行间市场成功发行次级债券184亿元人民币，品种为15年期固定利率债券，票面年利率为6.15%，本次发行募集的资金将用于补充该行的附属资本。(杨冬)

## 建行董事杨舒辞职

建行今日公告称，该行非执行董事杨舒已经辞职，且辞职已于10月11日起生效。(杨冬)

## ■聚焦全景投顾大赛 | Focus |

## A股连升三日 多名投顾提示短期回调风险

继周三强劲反弹之后，A股市场周四继续上扬。在市场连升三日后，参加2011全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”的多名投资顾问态度转趋谨慎，提示投资者注意短期回调风险。

截至10月13日17:00，参与调查的81名参赛投顾中，53%多看周五A股，较上一交易日69%的看多比例明显下降，看空的投顾比例则上升至31%，另有16%看平。

财通证券投顾骆渊杰表示，A股市场人气被激活，表明局部已进入多头市场。但近几个交易日，外盘反弹幅度较大，也该到回落的时候，如果夜间外盘集体大回落，周五会一定程度拖累A股。

西南证券投顾刘艾也认为，外围经济衰退暂时无法解决，国内经济同样不乐观。目前短线反弹受压制，大盘中长期走势仍不乐观。

具体板块方面，平安证券投顾陈毅指出，投资人应注意防范前期强势板块及个股的回调风险，包括稀土、石墨烯概念股，建议坚决回避。

不过，第一创业投顾江桂华看法仍非常乐观。其认为，大盘守住2400点，短线强势得到保持。另外，虽然券商股略为休息，但消费、信息技术、机械、水泥、传媒板块争奇斗艳，大盘有望持续震荡上行。

2011全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”由深圳证券信息有限公司与证券时报联合主办。截至目前，共有来自40家券商旗下的267家营业部、623名投顾报名参赛。(陈丹蓉)

# 围绕发行人特征 再融资分类监管雏形渐显

证券时报记者 黄兆隆

证券时报记者从日前落幕的今年第三期保荐代表人培训会上了解到，相关监管部门对于上市公司再融资的分类监管思路已现雏形，监管思路将主要围绕发行人特征而定。此外，《公司债券发行试点办法》也将在今年内修订。

## 再融资分类监管雏形渐显

据了解，再融资分类监管的思路主要围绕于发行人的特征来展开。监管部门的态度是，参照公司债发行对4类企业采用的绿色通道，对其他再融资品种也可以逐步推行分类监管。”光大证券投行相关负责人表示。

据参加此次保代培训会议的投行人士分析，上述监管思路将考虑包括发行人资质、发行人选择的再融资品种以及该品种投资者的特征及融资额大小等。虽然未来将弱化对上市公司再融资的行政约束，但之前的监管理念可能仍会特别重视。

业界认为，发行人一般来说应该在上市一年之后提出再融资方案比较合理。目前的情况是，有些发行人上市融资仅过半年甚至只有3个月便提出再融资。“一些再融资的公司资产负债率非常低，部分只有10%左右，这样的资本结构是否健康，进一步融资是否对发行人健康运营有利，需要审慎思考。”相关监管部门人士在培训会议上提醒。

## 公司债定价机制将更市场化

多位参加此次保代培训会议的投行人士还向记者透露，《公司债券发行试点办法》的修订方向将更加市场化，亦即加强市场的定价机制、市场约束机制，加强监管和合规性审核、弱化行政管理，强调募集资金管理、盈利预测披露义务与责任、股东回报、强制性信息披露、市场主体归位尽责，强化发行人及中介机构责任，发挥监管合力(征求日常监管意见程序、查看诚信档案等)，对财务内控提出更高要求。

同时，修订方案中仍有不少细节需要投行注意。公司债券有特殊条款的，需提前与交易所沟通，如回售等需要准备交易系统。”招商证券投行部一位人士表示，“二级市场波动过大也会影响再融资和并购重组。如停牌前20个交易日内的变动超过20%就会被认为是异动。”

## 个别募资仍可补充流动性

据了解，目前的政策并不鼓励募集资金用以偿还银行贷款及补充流动性，尤其是反对以铺底流动资金的形式变相补充流动资金。现有的参照标准是，铺底流动资金一般为正常流动资金需求的30%。

不过，监管部门对于该项政策仍留有一定空间。据参加此次保代培训会议的投行人士透露，监管部门相关人士列出了几种情形可不受上述限制，分别是：铺底流动资金



Phototex/供图

或偿还前期投入的专项贷款或替代前期投入的自有资金；经营模式或所处行业具有特殊性，募集资金难与具体建设项目挂钩以及负债比例较高的行业，如商品流通企业、航空企业等；采取配股方式进行股权融资；采用非公开发行的方式且用于偿还贷款和补充流动资金的金额不超过30%；全部向确定的投资者非公开发行且锁定三年。针对上述例外情形，目前的监管思路是将补充流动资金和偿还银行贷款问题纳入融资必要性和合理性的常规审核，但变相使用募集资金用于非主业投资需要加强监管。

## ■记者观察 | Observation |

# 温州民间借贷救援刻不容缓

证券时报记者 赵缜言 李娟

如今，有不少人愿意用“风暴”或是“危机”这样的词汇，来描述温州民间借贷市场正在发生的一切。从证券时报记者昨日在当地了解的各种情况综合看，这样的判断有一定道理，但好消息则是，事态还没有发展到失控的地步。

这场突如其来的风暴将袭击整个温州民间财富。”这是在温州永强机场旁边的一家高档餐饮店内当地一家龙头企业负责人的说法，并得到了饭桌上另几名企业老板的认可。从今年7月份开始，民间借贷资金断流隐现，“老板跑路”风声不绝于耳。虽然更多人了解这场风暴是从信泰集团董事长胡福林在美国“转了一圈”又回到温州后才开始的。但事实上，7月初当地不少参与民间借贷者就很难拿到利息了，眼下一些参与者就连本金也很难拿回来。

一位不愿意透露姓名的“老高”(温州对参与高利贷者的称呼)说，其整个家族近3000万元的民间借贷，要回来的可能性不大。而他昨天一天就接到了几十个来要账的电话，也打了几十个电话去要账。最近整个温州民间借贷市场处于停滞状态，目前更多的期待集中在政府如何来“救市”。

目前，温州市政府已采取了一系列的“止血”措施，包括组织25个工作组进驻市级银行机构，协助做好银企融资对接，要求银行关键时刻不抽资、不压贷，同时加大对中小企业的信贷资金倾斜，确

保小企业贷款增速高于贷款平均增速。另据昨日当地报纸的最新报道，温州市政府已确立了规模为5亿元的企业应急转贷专项资金，并先予拨付2亿元，应急解决企业到期银行贷款转贷资金周转的困难。

一位不愿具名的温州龙湾某下辖村负责人向记者直言，关键时候银行应当担起一定的社会责任，这个时候对银行提出信贷要求是合理的。好在危机爆发以来，已有银行迈出了帮扶中小企业的实质步伐。

10月11日下午，民生银行总行相关部门在与25家温州中小企业代表探讨企业项目如何对接等问题时表态，将增加信贷规模，落实融资创新方案，同时还将提高审批和放贷效率，并首次将“企业维稳”纳入考核。

10月13日下午，在温州召开的第十二届全国中小企业信用担保机构负责人联席会议上，温州信用担保行业协会会长郭炳鈔表示，目前温州的民间借贷危机已经趋于稳定，这次危机对温州的民间借贷市场来说也是一种市场的调整。

虽然有关政府部门已经出台了一系列应急措施，但对于庞大的温州民间借贷市场而言，仍显不够。目前，温州已有270多家担保企业处于停业或半停业状态，这些民营性质的担保企业往往处于资金链的中游。如何继续保证资金链供血系统的正常运转，是摆在决策部门面前的难题。而一旦目前已经“萌芽”的民间借贷资金链断裂进一步扩散，势必影响到温州整体经济环境。因此，从这个意义上讲，此时救援已刻不容缓。

# 郑商所就甲醇期货合约征求意见

证券时报记者 禾禾

证券时报记者从郑商所了解到，昨日郑商所正式下发《关于甲醇期货合约及相关规则征求意见的通知》，就甲醇期货合约以及交易规则征求市场意见。

《通知》指出，为充分听取市场意见，进一步完善相关规则和运作机制，促进市场功能发挥，根据中国证监会《关于同意郑州商品交易所开展甲醇期货交易的批复》的有关精神，郑商所公布甲醇期货交易规则，征求市场意见。

据郑商所相关人士透露，甲醇期货合约设计的基本原则是贴近现货市场实际、遵循期货市场规律，方便现货企业套期保值，兼顾期货市场的流动性。

根据郑商所公布的情况，甲醇合约交易单位为50吨/手，最小变动价位为1元/吨，最低交易保

证金为合约价值的6%；每日价格最大波动限制为不超过上一交易日结算价±4%。

据了解，最初业内普遍认为交易单位10吨/手比较合适，但是这与期货市场发展所要求的提升市场质量，适当降低投机的思路不符，按50吨/手的设计，则1手合约价值约为15万元。通过适当提高投资门槛，有利于风险控制和平稳运行的要求。

对于最小价位的选择，郑商所上述人士指出，对于交易者而言，采用1元/吨，一个最小变动价位能够产生50元/手的收益，除去交易所收取的交易手续费(单边10元/手)和期货公司加收的部分费用后，仍有投资收益。这能够有效地吸引投资者参与，提高市场流动性。

对于交易保证金的设置，上述人士称，从其他品种的实践来看，交易所工业品种白糖和精对二甲胺(PTA)的涨跌停板和保证

金采用(4%、6%)的组合，运行正常，符合风险控制的要求。郑商所拟将化工品统一为4%的停板和6%的保证金，农产品统一为4%的停板和5%的保证金。在实际运行中，期货公司还要在交易所保证金基础上加收2%~3%，而且交易所也可以根据市场状况提高交易保证金，从而覆盖市场波动较大时的风险。甲醇期货单位交易规模较大，交易者参与交易的门槛较高，在风险可控的前提下，适当提高交易者的交易成本，利于促进市场的健康发展。

昨日郑州商品交易所还发布公告称，为做好甲醇期货合约上市准备工作，测试会员交易系统对甲醇期货品种和套期保值功能的支持以及测试会员服务系统套期保值额度申请、套期保值持仓确认、数据查询及结算数据下载功能的正确性，郑商所将于10月15日和22日进行远程交易系统和会员服务系统测试。

# 创新突破的“4+4法则”

## ——上一轮周期中证券业经营实践的若干感悟(3)



吕哲权

市场唯一不变的是变化。在变化中，产生新的增长点，踩着点的公司引领新的热点和潮流。那么，证券业应如何跟上市场的节奏，实现有效的创新突破？

## 重大突破的时间周期

观察与证券业经营直接相关的创新突破，可以做如下的概述：制度性突破、产品或服务方式的突破，从提出到实现需4年左右时间，对业态产生巨大影响又需4年左右。这可以概括为“4+4法则”。例如：美国证券业手续费自由

化，1970年由纽约证券交易所(NYSE)理事长提出，1975年开始实施，到1980年机构投资者的手续费率下调57%。

美国框架发行制度，1980年欧洲市场引入，1984年美国引入，到1988年债券发行中80%以上不采用承销团方式。

美国垃圾债，1974年由德雷克斯公司的米尔肯开始推广，1977年引来雷曼、高盛等大投行的加入，开始进入加速扩张期，1982年垃圾债成为收购与兼并工具，进入膨胀期。

美国抵押支持债券(MBS)、资产支持债券(ABS)，1975年由所罗门兄弟公司的Robert Dall提出，1977年推出第一单，1986年开始高速增长，成为住宅金融的重要组成部分。

中国的创业板，1999年推出，2009年正式推出，2010年冲击了股票承销市场格局。

中国的融资融券，2005年新修订的《证券法》中确立了融资融券的合法地位，2010年试点推出，

首批批准开展业务的证券公司有6家，如试点成功，预期将对市场及证券业经营产生较大影响。

证券行业重大突破，从提出到实现并产生巨大影响，是一个不断试错的过程。无论是制度改革，还是产品或服务方式的创新，都会遇到市场参与者接受、系统接纳、容忍摩擦(不习惯)等过程。

实践者不可避免地经历坎坷的过程，很少有“多快好省”、“只许成功、不许失败”的捷径。成功者的屡战屡胜之业绩，正是前期无数次屡败屡战后的积累之果实。

## 市场环境与创新机制

创新突破，需要激励。只有创新成功者，得到了超乎寻常的回报，才能弥补投入的成本、失败的代价，并得到鼓励。

根据分析，美国投资银行1974年~1986年代表性的58例融资类创新产品，融资总额达2780亿美元，占同期市场融资的11.6%；创造发行收入37.5亿美元，占20大投资银行承销收入的16%；先行开发者在初

期占创新市场份额的76%；复制创新的费用为开发的30%，但开发者市场占有率为第二位的2.5倍。

从公司的角度，证券业需要建立宽容失败、鼓励探索的机制，包括如下：

公司意志，包括决策层的持续关注、坚定的投入、试错过程的容忍与肯定；

组织体系，既可以另设组织，也可以在已有体系内设立小组，要点是形成适合创新的运转方式；

考核制度，既然创新过程漫长且成功不确定，就要有相应的考核方式；

调整节奏，要及时根据市场情况，考量进度与前景，调整加大投入或中止的节奏；

人才投入与挖掘等等。

未来竞争力来自今天的布局

一个公司形成的竞争优势，是过去3~5年布局和持续资源投入的结

果；未来3~5年的竞争力，来自今天的布局和持续投入。创新突破的成功者，具有时间与资源积累的优势，当看到别人成功以后再学习追赶，往往时过境迁、失去制高点、复制成本很高。

公司需要处理的事情，可以从“重要性”和“紧急性”两个角度分类。如果公司决策层的大部分精力在于处理紧急而重要的事情，那表明公司没有做好重要而不紧急的事情，如制度建设、决策体系、企业文化、环境协调等。危机管理属于重要而紧急的，需要集中资源精力迅速解决；创新突破的多数时间内是重要而不紧急的，需要持续投入与长期积累。

如何在牛市、熊市周期中，超越决策层、当事人职业生涯变更的干扰，实现在“4+4法则”的创新突破，体现了公司的战略与文化。(作者系中信证券首席战略专家)