

■记者观察 | Observation |

“保兑付”才是 房地产信托的大问题

证券时报记者 张宁

近日,有媒体报道称,银监会日前已勒令4家信托公司暂停房地产信托业务,为期3个月。这则消息也引发了外界对监管层是否进一步出台政策,控制房地产信托规模的猜测。

从记者目前了解的情况看,这则消息既有消极的一面,也有积极的一面。积极的一面是,4家公司被罚只是个案,监管层此次惩罚的只是“坏孩子”,而其他信托公司的房地产信托业务仍能正常开展。从被罚的4家公司业务开展情况看,均为近一年来才开始大力开拓房地产信托业务,不存在管理风险和兑付风险暴露的情况。而此前证券时报也曾报道过,监管层要求相关信托公司“房地产信托每月发行规模不得超过4月底的规模”。据记者了解,4家信托公司此次被暂停业务的主要原因也正是发行规模超标。

消极的一面则是,对房地产信托“稳中有降”的监管要求正趋于深入和具体。为控制房地产信托规模,监管层今年6月份将事后报备改为事前报备(实为事前按单审批),近日则直接发展到叫停信托公司业务。

不过,记者认为,从今年年中以来的“控规模”工作已经取得了阶段性成果。事实上,自6月以来,在新规作用下,房地产信托总体发行规模已趋下降态势。据记者了解,今年以来信托各项业务四处开花,不少信托公司已经提前完成年度利润目标,甚至因集合信托业务占比提高且期限较长的因素,信托行业在未来1-2年内仍将维持可观的业务收入水平。

因此,除少数公司外,降低政策风险,控制规模已经成为了行业自觉。有理由相信,监管层近期不会再出台限制房地产信托业务发行的监管措施。

而“保兑付”却将成为未来房地产信托面临的最为严峻问题。房地产信托产品期限一般为1-2年,发行高峰却是从2010年初延续至今。根据信托业协会的数据,2010年,房地产信托年增量超过2800亿,2011年仅上半年发行就已经达到了2000亿,由此可见,从2011年9月开始到2012年末是房地产信托集中兑付期,由于兑付资金量庞大,随之而来的兑付压力可想而知。

与之相对应的是,开发商兑付能力正在被削弱。根据中国指数研究院9月份监测的30个城市中,有七成城市商品住宅的成交量下跌,价格也现“稳中有降”态势。

在此情况下,或许业界更应关注的是,如果有项目不能按时兑付怎么办?借新还旧的现象究竟有多严重?面对兑付风险,在信托产品刚性兑付的大背景下,信托公司应该承担什么样的责任?是继续加大信托公司对项目的风险控制能力?还是加强对投资者风险意识的教育,改变信托投资高收益零风险的诡异形象?

山西证券获批新增两营业部

山西证券今日公告称,经山西证监局批复,该公司将在山西省晋中市平遥县、寿阳县各设立一家证券营业部,证券营业部的营业范围为证券经纪业务。(黄兆隆)

■聚焦全景投顾大赛 | Focus |

市场急跌后或迎转机 逾五成投顾看多后市

尽管周四A股再度创出调整新低,但市场乐观情绪仍在升温。参加2011全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛的投顾中,有超过五成的投顾看好周五大盘走势,接近两成投顾建议将仓位提升至50%以上。

截至10月20日17:30,参与调查的56名参赛投顾中,54%看多周五A股走势,较上一日小幅回升,看空的投顾比例则降至39%,另有7%看平。

仓位建议方面,18%的投顾建议仓位保持在50%以上,其中建议将仓位控制在六成和七成的投顾分别为7%和5%,另有3%的投顾建议满仓。

西南证券投顾刘艾表示,股指既然已经下探至2318点一线,短线大盘有望出现反弹,不过反弹的高度将非常有限。

第一创业投顾张翠霞也认为,急跌是为下一阶段回升带来契机,目前不应过分悲观,指数下跌空间有限,大盘不会有太长的下跌周期。

不过仍有部分投顾看空后市。国元证券投顾曹向宇就表示,大盘明显处于下跌趋势中,仓位应控制在三成以下。

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44家券商旗下的319家营业部、791名投资顾问报名参赛。(雷鸣)

首发项目库存告罄 投行大打低价战

证券时报记者 杨冬

自2009年首发(IPO)重启以来,国内投行近段时间首次感觉到IPO项目库存出现不足。

证券时报记者调查获知,多家大型投行9月末首发项目的申报数量同比下滑严重,有不少投行甚至一家都未申报。

西南地区某投行人士无奈地表示,目前国内投行对首发项目已过度挖掘,后继优质项目严重不足,这也导致投行间的竞争更加激烈,近期行业保荐承销费率也下滑严重。

项目被过度挖掘

目前券商投行挖掘首发项目的程度完全可以用“挖地三尺”来形容。投行派人在地方金融办、高

新区和行业协会蹲点已是常规打法,有的投行甚至发动公司遍布全国各地的营业部进行项目延揽,并深入到银行系统,寻找符合上市条件或有成长潜质的银行客户。”安信证券一位投行人士指出。

由于前期的过度挖掘,近期投行的首发项目储备已拉响“警报”。记者获悉,有数家投行除了已递交申报材料的项目外,手中项目已经告罄。部分大型投行则因前期人才流动过快,出现了项目大量流失的现象。

国金证券一位投行人士坦言,就全行业而言,去年高峰期排队等待审核的项目(包括首发、再融资)多达四五百个,但现在排队的数量只有200个左右。

事实上,今年以来成功实现首发的项目数量相比去年也下降了不

少。据Wind数据统计,今年年初至今,排名前五位的保荐机构共为89家首发企业实现发行,而去年同期排名前五位的保荐机构则共为105家首发企业实现发行。

承销费率大幅下滑

面对项目库存下降的严峻情况,一些投行纷纷开始采用低价竞争策略。

上述安信证券投行人士指出,按照募集资金规模计算,以往市场平均保荐承销费率多在6%至8%之间,但目前却很难再谈到这么高的费率,很多投行平均保荐承销费率已下降至5%以下,有些项目甚至出现了低至3%的承销费率。

虽然低价血拼,但某些中小投行依然很难拿到项目。记者获悉,部分中小投行由于通道闲置,已有保荐代

表人改做并购重组项目。

与此同时,券商的直投业务亦被拖累。据记者了解,数家规模较大的券商直投公司从投行部门获得的项目数量呈现明显下降趋势。

投行能拿到项目已是经过千辛万苦了,因此很难有底气再去和项目公司谈入股。”上述国金证券投行人士说。

降薪裁员季到来

面对后续项目乏力的现状,业内的共识就是降薪裁员,控制成本。西南地区某投行人士指出,目前投行已进入降薪裁员季。

对此,长江证券证券行业研究员刘俊认为,前期投行人员规模扩张速度与项目数量增长的速度明显不匹配,很多投行其实只是赚吆喝不赚钱,

大部分项目收入都用于薪酬方面;此外,随着宏观经济景气度的下降,优质企业数量也随之减少,预计未来一段时间内投行的项目储备将持续紧缺,也将会有更多的投行降薪或裁员。

据监管部门公布的数据显示,截至去年年末,全国共有注册保荐代表人1618名,未注册的准保荐代表人1172名,加之今年通过考试的500多名保荐代表人,截至目前,全国的保代与准保代人数已达3300名左右。

降薪首当其冲的是降低保代与准保代的日常津贴,目前保代每月高达数万元的津贴肯定要降;但首先被裁员的则是投行的一般工作人员,经过前期疯狂的人员扩张,现在几乎每个投行的团队规模都达到了历史峰值,一旦投行出现裁员,普通投行人员肯定最先被裁掉。”刘俊认为。

过半上市券商9月出现月度亏损

期指套保不力 自营拖累券商业绩

证券时报记者 李东亮

期指套保并未能让大多数券商摆脱低迷的市场周期,上市券商亦是如此。17家上市券商9月份经营数据显示,过半券商出现月度亏损,长江证券和西南证券单月亏损额度甚至高达1.48亿元和1.46亿元。

接受证券时报记者采访的多家券商自营业务负责人均表示,在导致9月份经营业绩下滑的众多因素中,自营业务出现大额浮亏是主因。长江证券一位不愿具名的高管表示,尽管该公司目前自营仓位较低,但由于投资集中在铁路概念股,该类个股连续走低,因此三季度业绩受影响较大。

事实上,上证指数9月份跌幅达8.11%,但券商自营期指套保的力度并未增加,因而也未能摆脱低迷的市场周期。中金所公开数据显示,下半年期指持仓量一直维持在4万手左右,中信期货、国泰君安期货、招商期货等主力会员席位持仓量亦未出现大幅增长现象,这也使大量券商自营业务部门的投资暴露在套保之外。

而在多数券商选择放弃期指套保这一规避市场大幅下挫风险工具的背后,主要原因在于多数券商认同2500点是上证指数底部。且部分大型券商仓位已经较低,因此未能贸然加仓期指对自营业务进行套保。

深圳某大型上市券商自营业务负责人表示,由于9月份之前的仓位已经降至五成以下,而在9月份又乐观地认为上证指数在2500点下方为安全区,因此,在9月份并未对已有自营仓位进行套保,反而在上证指数跌破2500点后加仓。

而据天津某中型非上市券商负责自营业务期指操作的负责人称,



资料图

在目前的点位上,绝大多数自营业务负责人已经放弃了期指套保。他认为2500点以下随时都有可能反弹,套保后一旦反弹,自营业务负责人将面临非常大的亏损压力。

此外,部分券商已从对自营业务的套保转为阿尔法套利。所谓阿尔法套利,是指构建一个股票组合,并进行反向的期指做空交易,通过构建的股票组合跑赢指数进行获利的一种套利行为。国外将这种套利归结为套保,而这种对冲模式的归类在国内则较为模糊。上海某大型券商自营业务负责人表示,该公司已将阿尔法套利作为期指投资的唯一目的。

业界表示,尽管券商目前对期指套保较为谨慎,但毕竟给券商自营业务带来一种选择,而在过去18月的期指套保实践中,已为券商减亏数十亿元。因此,期指对于券商自营业务而言已不可或缺。

首份券商季报出炉 长江证券第三季度亏8495万

证券时报记者 黄兆隆

长江证券今年三季度没能逃脱亏损的命运。该公司今日公告,前三季度公司实现净利润3.3亿元,同比下降65.05%。其中,第三季度该公司亏损8494.82万元,同比减少118.71%;基本每股收益负0.04元,较去年同比减少119.05%。这也是上市券商的首份三季报。

盈利下降最主要的原因在于经纪业务的下滑,由于客户交易结算资金减少,截至9月30日,该公司代理买卖证券款较去年底下滑

38.01%。这也直接导致其三季度末货币资金较去年年底下滑34.53%。此外,该公司买入返售金融资产截至9月30日末仅为1900万元,较去年底减少93.63%。

行情低迷,长江证券也在大幅削减职工薪酬。根据三季报显示,该公司在三季度末应付职工薪酬为2.08亿元,较去年削减50.59%,公司对此表示是绩效工资计提额减少。

此外,9月28日,长江证券超越理财优享红利集合资产管理计划成立,募集资金为6.996亿元,其中,公司以自有资金认购的金额为2037.8万元。

光大银行现身大宗交易

昨日,光大银行出现一笔2100万股的大宗交易,成交金额达5817万元,成交价为每股2.77元,较当日收盘折价5.14%。

目前,光大银行正在等待较好的市场窗口,以期在四季度完成H股首发。值得注意的是,买入资金方的西南证券重庆建新北路证券营业部营业部曾为去年炒作成飞集成的主力营业部之一。

光大银行原计划7月份在H股挂牌上市,其后由于市场原因做出了推迟上市的决定。业内人士分析,目前已经有包括国际大型保险公司、对冲基金、中资企业等十余家投资者看好光大银行的长期投资价值,作为基石投资者在启动发行前即承诺了超过10亿美元的认购需求。

至于光大银行的上市时机,该行相关人士曾表示,近期海内外资本市场已充分消化前期的负面因素,投资者情绪趋于稳定,目前中资银行估值处于历史低位,半年报业绩增长强劲,年内资本市场及中资银行股出现估值修复行情的可能性相当大,届时香港市场仍有望出现良好的发行窗口。(黄兆隆)

交行提供全面金融服务 支持文化产业发展

交行董事长胡怀邦近日表示,交行要充分认识金融支持文化产业发展的重要意义,积极为文化产业提供全面金融服务。

胡怀邦表示,交行要创新信贷理念和机制,围绕国家文化振兴产业规划,优化资源配置,加大信贷资源向文化产业发展的重点区域、重点企业和重点项目倾斜的力度;根据文化产业企业的经营特点、资产结构、业务收费模式等实际,强化各项保障措施,健全支持文化产业科学发展的长效机制。(刘晓明)

我们能犯什么样的错?



吕哲权

遍阅国内外投资银行的发展史,发现成功的公司大多经历过无数挫折,也犯过很多错误。既然犯错是注定的,那么最不能犯的错是什么?

犯错种种,后果很严重

违规之错:1991年,所罗门兄弟公司采取欺骗手段超额认购国债,

后果是被罚款2.9亿美元,并失去了多年来占据的国债头把交椅地位。

误导投资者之错:2001年安然丑闻曝出,雷曼被控在承销安然债券时,隐瞒了实际信息,以“买入”或“强烈买入”等建议,误导了投资者。其代价是,支付2.2亿美元达成庭外和解。

错误时间错误扩张之错:1929年美国股市泡沫破灭,高盛管理的交易公司亏损额为华尔街前14家信托公司亏损合计的70%,1933年该交易公司取消与高盛的管理合约。其后果是,该公司损失了高盛此前30年积累的资本,信誉丧失,此后16年来仅有一半年份盈利。

为黑社会填补损失之错:1991年、1997年,日本野村证券因在为黑社会理财时进行损失填补的丑闻,导致其信誉遭到严重损伤,部分业务被停一段时间。

最后导致元气大伤,从顶峰上跌落。

小错酿大错:1995年,巴林银行新加坡分行交易员尼克曼仓位超期,导致成立于1763年的欧洲老牌投资银行倒闭。巴林银行犯了没有及时注销搁置不用的账户等一系列小错误,却酿成致命的结果。

国内外投资银行所犯的错,不胜枚举,而成长就是在犯错与纠错的过程中实现的。问题是,发现错了怎么办?

犯错、容错、纠错

证券业天然是与风险打交道的行业,通过吸收风险、调节风险、咨询风险为客户提供服务,经营风险是其使命。风险是潜在结果的易变性,因此,与预期结果不一样是常态。如果彻底杜绝了每个行为的错误,那可能会犯下不作为、贻误机会的错误,失去了公司存在的意义。

在实际操作中,“万无一失”、“只许成功、不许失败”的结果并不

存在,尤其在业务创新中,则更要有意识地进行试错前行。试点、通过实践测试,是前进的必然程序,需要有一定的容错空间、容错机制。

容错空间不能装入的错误,可以界定为两类:一类实践、理论反复证明的错误;二类颠覆性错误。前者需要仔细研究、论证,取决于认识水平、决策水平、管理能力;后者取决于承受能力、翻盘能力、生存能力。容错机制,则要有环境与自身能力的评估、评价,必须紧随纠错机制。无纠错的容错,当然是糊涂透顶了。

最不能犯的错 是掩盖错误

从境内外投资银行的犯错过史来看,导致严重恶果的错误,几乎都是从小错误开始的累积,正所谓“华尔街没有新鲜事”。犯错但不犯大错,纠错但不舍试错,大概是成功公司、长寿公司的秘诀之一。

经营失败的公司,往往是在将已

经认识到的问题不断拖延中走向衰败的。直面问题,即实事求是,就可以解决或缓解问题的严重性。如我国证券业在1998年已出现许多净资产很低甚至负数的公司,有条件在2000年、2001年的牛市环境下以利润积累、增资等方式解决问题。有条件时忽视问题的存在,到了熊市则无解了。日本的野村证券,1991年已经暴露出与黑社会关联的丑闻,到1997年又重复出现,基本上是咎由自取。巴林银行的尼克之错,在几年内有几十个环节有机会得以发现、纠正,却在银行整体弥漫的鸵鸟风气下轰然倒塌,令人无语。

证券公司在经营中,总会遇到问题,有外部问题也有内部问题,有能及时解决的也有需要长期着手解决的。问题终要解决,拖延、搪塞、视而不见、找借口等等,相当于自己给自己说绕口令,大都把自己绕进去了。当一家公司不能正视问题、试图掩盖问题时,失败将在所难免。

(作者系中信证券首席战略专家)