

## ■ 记者观察 | Observation |

### 投行新股报价需与时俱进

证券时报记者 邱晨

关注近期的新股询价结果可以发现，投行作为承销商时，出具的新股估值研报常常热衷“高追高打”的风格；另一方面，询价机构开价时，则呈现“越杀越狠”的趋势。这也使得一级市场买卖双方之间的隔阂不断增加。

在投行发行部门人的眼里，机构杀价都“太狠了”，往往是承销商降低了估价区间，机构的还价就会更低。承销商无奈只好好一点报价，为的是给自己留些还价空间。

而反观询价机构，从业内反应来看，目前许多询价机构的报价也有些“非理性”。一些询价机构的定价逻辑很简单——在承销商的报价上“对半砍”。

事实上，买卖双方信任的缺失是造成上述对立的重要原因。作为买家的询价机构坚信承销商的报价普遍虚高；而作为卖家的承销商又在提防询价机构的过分压价行为。这也就在一定程度上促成了双方在新股发行时表现出的“承销商非理性报价，询价机构非理性还价”现象。随着双方隔阂的进一步拉大，这种现象很可能呈现愈演愈烈的趋势。

以近期发行的某只中小板新股为例，80多个配售对象中，仅一家的报价在承销商的估值区间内，多数机构均开出了相当于承销商估值下限5.5折的超低价。最终该新股的平均申购报价低于承销商估值区间下限达25%之多。

上述情况并非特例。观察近期发行的几只新股能够发现，询价机构开出的平均申报价格距离承销商的估值区间下限普遍有10%-30%的距离。

比较过往数据可以发现，在新股市场行情好的时候，询价机构的报价区间往往与承销商的估值区间相对比较契合。例如在今年七八月份新股上市后表现强劲的时候，不少机构的报价能够回归到承销商的估值区间内。

但当新股行情转冷的时候，承销商的研究员对估值中枢下移的调整就总是显得慢半拍。

在新股发行时，除了主承销商会出具估值报告外，其他券商研究机构也会发布对该新股的估值报告。有趣的是，承销券商研究员对企业的估值往往较其他券商研究员的估值高出不少，而当角色换位时，给出的估值又往往能回归到相对合理的价格。

事实上，为承销商撰写估值报告研究员的独立性一直饱受质疑。而一些承销商对自己的新股估值报告看来也是底气不足，有时候会无奈成为路演时“忽悠”买方的材料。

从询价机构的角度看，上半年的破发潮让这些机构吃了不少闷亏，使其对承销商的“忽悠”行为保持着高度的警惕。少数口碑不好的承销商，甚至已经被一些询价机构拖入黑名单中。

新股破发在目前的市场行情下时常上演，承销商如果不能及时调整对新股估值的判断，受到影响更多的是将其自身利益。

### 方正富邦 创新动力股票型基金获批

方正富邦基金管理有限公司自成立以来推出的首只基金——方正富邦创新动力股票型基金已获得中国证监会批准，即将开始发行。

方正富邦基金管理有限公司注册资本为2亿元人民币，其股东分别为方正证券（出资占比66.7%）和台湾富邦证券投资信托股份有限公司（出资占比33.3%）。（贾杜）

### 中信汇添富 现金宝联名信用卡上市

中信银行信用卡中心昨日宣布，与汇添富基金管理公司联手开发的中信汇添富现金宝联名信用卡正式上市。该卡基于汇添富最新推出的CTE服务平台（City Easy，城市便捷）设计开发，打通了从货币基金投资账户向信用卡账户关联还款的直通渠道，做到了“投资消费两不误”。

由于汇添富现金宝账户支持国内8家发卡银行的现金投资，中信汇添富现金宝联名信用卡通过关联汇添富现金宝理财账户，可实现信用卡账户的自动还款或自助还款。（张哲）

### 东风9号11月1日发行

东海证券将于11月1日起发行东风9号集合资产管理计划产品。该产品除仓位控制延续东海证券旗下理财产品一贯的灵活风格外，将重点关注价值低估、具有较高安全边际的股票。

据介绍，东风9号将通过战略资产配置和战术资产配置确定投资组合中各类资产的比例，在有效控制风险并兼顾计划流动性的前提下，实现集合资产管理计划的稳健增值。（黄兆隆）

# 经纪业务缩水催生期货业三大嬗变

证券时报记者 游石 沈宁

在当前收紧的货币政策环境下，收入和利润的双重下降，让期货公司也感到阵阵寒意。在此背景下，不少期货公司开始谋划业务调整和战略转型，证券时报记者为此采访了多家公司，探寻行业发展新的趋势。

## 三大新业务谋突围

期货投资咨询、境外期货经纪与期货资产管理（CTA）是国内期货市场的三大创新业务。其中投资咨询业务的正式开闸，让期货公司看到了走出经纪业务缩水困境的希望。

海通期货投资咨询部总经理陶金峰对记者表示：咨询业务将主要针对法人户和机构投资者，提供量化和金融风险控制方面的咨询服务。”据记者了解，已有期货公司和客户成功签约投资咨询服务，尝到了新业务的甜头。8月份首家获得投资咨询业务资格的宏源期货，已推出其首款交易咨询类产品——宏源量化对冲策略1号。

相对于投资咨询，期货公司更企盼还未开放的资产管理业务，练

兵也已提前展开。一些券商背景的期货公司则借鉴基金专户、信托产品和私募学习经验。

国泰君安期货相关负责人介绍，基金专户已经比较成熟，去年以来发展较快，券商自营也维持稳定增长的态势。另外，通过与私募基金的沟通，探讨产品规划思路和运作流程，在合规的前提下尽量多进行尝试。

另外一些期货公司则通过集团或控股子公司的贸易、投资平台渠道，绕开相关政策限制，实际已经间接地展开了资产管理或自营业务。比如，东航期货母公司东航金融曾推出“种子一号”（FOF，即Fund of Fund）基金培养计划，以交易大赛选拔优秀基金经理。

而在境外期货业务上，南华、中国国际和广发等6家期货公司已在香港设立分支机构，吸引部分国内投资者参与海外市场。

## 拓展现货产业

期货公司经营思路转变，也反映到业务布局的调整上。记者调查发现，一些公司已从之前克隆证券

业的“广招经纪人、撒网拉客户”模式，逐渐过渡到“重点培养专业团队，挖掘产业和机构客户”。

南华期货是期货公司传统业务的成功样板。面对去年下半年以来市场环境发生的巨大变化，南华期货积极调整，在原有业务构建基础上，加大对产业、机构客户的拓展。

“服务实体经济”是证监会对期货行业发展的定位。今年《期货公司期货投资咨询业务试行办法》的推出，明确了期货公司可为企业提供风险管理咨询服务，业内认为，规模适中、走专业化道路的期货公司将更容易度过漫漫寒冬。

## 行业整合启动

期货公司今年已拉开了行业整合的帷幕。

9月9日，中国中期发布公告，宣布公司参股的中国国际期货拟以3.875亿元的对价吸收合并珠江期货，其中包括现金1.5亿元和合并后存续公司中国国际期货2500万股股权（按9.5元/股计算，折合2.375亿元）。根据双方签订的《吸收合并协议》，珠江期货原股东之一——广东双飞龙

投资控股有限公司承接中国国际期货2500万股股权，成为中国国际期货新股东，珠江期货原其他股东退出。

随后，市场又传出中证期货出资3亿元拟收购浙江新华期货消息，双方高层已就并购展开了实质性接触，预计收购最快可在10月底前完成。

据记者了解，无论出于抱团取暖，还是逆周期并购的动机，不少期货公司已在低调洽谈收购合并事宜，目前有整合想法的期货公司不少于20家。但值得注意的是，以上两起

案例呈现了强烈的业务和跨区域的互补特征，这和2007年山东地区三家期货公司即齐鲁期货、三隆期货与泉鑫期货的辖区内整合重组存在差异。

值得一提的是，目前国内有160余家期货公司，相较规模更大的证券行业仅有100余家公司，增多稀少”是制约期货业发展的主要瓶颈，尤其目前行业景气度下滑时期，问题就更加凸显。为推动行业整合，今年4月证监会下发的《期货公司分类监管规定》，对公司间合并提出了相应的政策鼓励措施。

## 保监会有关负责人表示 四大因素影响保险业稳健发展

证券时报记者 徐涛

保监会有关负责人表示日前表示，当前，影响保险业稳健发展的不确定因素主要集中在四个方面，即复杂的宏观形势给保险业务发展带来一定不利影响、投资环境复杂多变加大保险公司经营压力、保险产品结构不合理问题需要高度重视、保险营销模式转型面临的问题日益突出。正是这四大因素影响了保险业的稳健发展。

该负责人表示，经济增速放缓与物价较快上涨交织在一起的复杂宏观形势，给保险业务发展带来一定冲击。集中表现在保险需求减少，寿险业务发展面临较大压力。按老口径计算，1~9月寿险业务同比仅增长5.7%，增速较去年同期下滑27.5个百分点；同时，退保金达1358.2亿元，同比增长73.8%。

投资环境复杂多变也加大了保险公司的经营压力。”该负责人表示。资本市场的持续低迷对保险公司的稳健运行造成较大影响，一是权益类投资收益明显下降，拖累保险公司盈利水平，对倚重投资利润来支撑保险业务发展的行业经营模式造成一定冲击。二是资产减值损失增加，特别是上市保险公司市值大幅缩水，影响了保险行业的资产状况。三是在流动性不断收紧、资本市场持续低迷情况下，无论是拟上市保险公司首发融资，还是其他保险公司在资本市场再融资，困

难都大大加重。

该负责人还表示，保险产品结构不合理问题也需要高度重视。目前，寿险业务过于集中在分红险的问题日益突出。1~9月，分红险保费收入6205.7亿元，占寿险保费收入的比重高达88.9%。这一方面导致消费者可选择的产品形态有限，另一方面，分红险业务对资本市场的依赖程度较高，如果资本市场持续大幅波动，可能会产生较大风险。

在财产险市场，车险“一险独大”现象没有明显改善，产品同质化问题依然比较严重。在新车销售速度不断放缓的情况下，车险市场竞争日益激烈，采用不正当竞争手段来抢占市场份额的情况较前期增加，影响了市场正常竞争秩序。

保险营销模式转型面临的问题也日益突出。”该负责人强调，今年以来，保险业营销模式转型逐步推向深入，转型过程中的问题也日益突出。一是银保渠道的转型和发展面临较大压力。银保业务增速逐月放缓，业务质量也出现下滑。前9个月，按老口径统计，银保渠道保费收入同比下降3.5%，下滑速度较二季度有所加快。二是受近期劳动力成本不断攀升等问题的影响，保险营销队伍对人才的吸引力减弱，人员流失和增员困难现象较为明显。三是新型渠道的发展需要进一步规范、完善。

## 中国人寿前三季度净利降33%

中国人寿发布的2011年三季度报告显示，今年前三季度，该公司净利润同比下降33%，为167.17亿元；营业收入同比增3.03%，为3148.26亿元；每股收益为0.59元。此外，今年第三季度公司净利润同比下降45.7%，为37.53亿元。

季报显示，前三季度该公司总投资收益率为4.14%，退保率为2.19%；已赚保费为2628亿元，增长率为2.6%。中国人寿表示，营业利润的下降主要是受资本市场波动导致的投资收益率下降和资产减值损失增加的影响。（伍泽琳）

## 中国中期前三季度净利增214.3%

据中国中期公布的三季度报告，2011年前三季度公司实现营业收入5566.98万元，同比增长8.16%；归

属于上市公司股东的净利润为1904.79万元，同比增长了214.3%；基本每股收益为0.0828元。（伍泽琳）

## 海通、招商、太平洋及国海证券公布三季度

# 四家上市券商前三季盈利47亿

证券时报记者 伍泽琳

海通证券、招商证券、太平洋证券以及国海证券今日公布了2011年第三季度报告。这4家上市券商前三季度合计净利润达47.4亿元。其中，海通证券以27.28亿元的净利润排名第一。

数据显示，按净利润从高到低排列，前三季度海通证券实现净利润27.28亿元，招商证券为18.57亿元，太平洋证券为1.22亿元，国海证券为3237.9万元。

具体来看，海通证券前三季度实现营业收入69.49亿元，同比略增2.1%，基本每股收益为0.33元，同比持平。季报显示，受益于资管业务及两融业务的开展，海通证券前三季度的资管业务净收入为7.15亿元，同比增47.17%。

此外，受市场低迷以及佣金费率持续下滑的影响，今年前三季度海通证券的代理买卖证券业务净收入为25.47亿元，同比减少了24%。

与此同时，投行业务成为继资管业务后的一个亮点。数据显示，海通证券前三季度的证券承销业务净收入为7.38亿元，同比增长了22%。据Wind数据统计，海通证券今年1~9月承销了28个承销项目，项目数位于行业前五。值得注意的是，由于直投业务投资的增加，截至今年9月30日，海通证券的长期股权投资达26.14亿元，与去年底相比大幅增长了82.38%。

招商证券前三季度实现营业收入42.45亿元，同比略有上升，净利润18.57亿元，同比下降9.55%，每股收益0.3984元。具体来看，今年1~9月招商证券的代理买卖证券净收入为18.98亿元，



同比下降逾两成。不过集合资管业务净收入的增加使得招商证券今年前三季度的受托客户资管业务净收入达7297万，同比大增64.76%。此外，招商证券表示，受益于香港子公司基金管理业务收入的增加，前三季度基金管理业务的收入也随之增加51.55%，达到1201万元。

同期公布季报的太平洋证券，今年1~9月实现净利润为1.22亿元，基本每股收益为0.081元。经纪业务方面，太平洋证券也没有逃脱盈利下降的命运，前三季度的代理买卖证券业务净收入为

2.35亿元，同比下降了24%。在证券承销业务方面，太平洋证券前三季度的证券承销业务净收入为1.38亿元，与去年同期相比增幅为31.8%。对于收入提高的原因，太平洋证券表示主要受益于债券承销收入较去年同期有所增加。

而今年刚上市的国海证券，今年前三季度实现营业收入8.46亿元，同比减少33.6%；净利润为3237.9万元，与去年同期相比大幅下降了89.97%；每股收益为0.05元。受益于公司承销项目收入的增加，国海证券今年前三季度的证券承销业务净收入为1.27亿元，同比增长了39.3%。

# 兴业证券弱冠之年驶入财富管理蓝海

证券时报记者 李东亮

作为国内三家成立已满20年券商中的一员，兴业证券从未停止与时俱进的转型步伐。面对证券行业整体综合佣金率连续7年高达64%的降幅，该公司董事长兰荣在接受证券时报记者采访时表示，弱冠之年的兴业证券加快推进二次战略转型，并将驶入财富管理的蓝海。

行业整体通过着力推进的、以投顾服务为核心的财富管理业务，则有望让整个行业驶入真正的蓝海。兰荣表示，2002年，兴业证券提出了建立优质金融服务公司的战略方向和目标，不仅平稳度过了行业困难期，而且不断成长壮大。而今弱冠之年的兴业证券再次选择转型：通过着力推进财富管理业务，完成从通道服务到财富管理的蜕变。畅想兴业证券第三个10年的第二次转型，兰荣有自己的一番深刻思考。金融服务业的发展环境和经

营模式正在发生重大变化。面对新的形势，兴业证券将加快向财富管理转型，打造投资服务业务模式的核心竞争力。”兰荣说。投资顾问业务、融资融券业务和通道业务未来将成为三足鼎立之势。能否在投顾和两融业务上取得先发优势，以及三项业务是否拥有持续竞争能力，决定了经纪业务未来的竞争地位与格局。与竞争对手相比，未来证券公司竞争获胜的关键在于，谁能够在更短的时间内找到更多有效的方法和措施，推进战略转型，建立新的业务模式。”而今，兴业证券的转型脉络日渐

清晰。截至昨日，该公司在中国证券业协会注册的投资顾问人数已达585人，占该公司证券从业人员的比例高达21.53%，该比例稳居行业第二。作为财富管理业务的支柱和触角，高质量投顾队伍的建设已成为行业财富管理的重要标准之一。兴业证券已充分意识到这一点，扩充投顾队伍的同时，在提升投顾水平方面亦有所建树。如已成立兴证财富管理学院，加大投顾的专业培训力度；并重新梳理并改革薪酬绩效制度，使其符合财富管理转型的需要。此外，还与江西财经大学等高校安排“外牛

计划”，为财富管理业务储备人才。值得一提的是，作为财富管理业务的载体，信息平台的建设亦决定着财富管理业务的质量控制水平和覆盖面。而兴业证券也已在梳理“悦典资讯”、“悦智理财”等5个财富管理产品体系的基础上，推出业内领先的集投资顾问、研究与资讯、客户管理、营销支持等为一体的“悦理宝”财富管理平台（AFA）。展望未来，兰荣指出，证券行业仍存在巨大发展空间，证券公司的财富管理业务和跨境业务将迎来大发展的机遇，并有望为证券行业开创蓝海。