

陈新权：保险业  
要严格依法合规经营

近日，中国保监会纪委书记陈新权在粤东调研期间表示，地市级及以下的监管机构、经营机构、行业协会处于保险工作第一线，要扎实工作，努力推进科学发展，要大力改善保险服务，为当地经济社会发展做出相应的贡献。

陈新权特别强调，处于保险工作第一线的基层单位，要严格依法合规经营。维护市场秩序是保险监管机构的首要任务，也是市场主体、行业协会的责任。要自发改正不正当交易行为，严肃查办商业贿赂问题。(徐涛)

青海开展整治  
保险业非法集资专项行动

近期，青海保监局开展了整治辖内保险业非法集资专项行动。保监局采取措施，建立完善综合治理长效机制，加大打击和查处力度。加强对保险资金参与民间借贷的监管，严禁保险资金流民间借贷市场。同时，保监局加强与人民银行、银监、审计、工商、司法机关等相关部门的配合协调力度，形成打击合力，共同整治保险业非法集资活动。(徐涛)

国泰君安广东分公司  
与中大创投开展战略合作

日前，国泰君安证券广东分公司与中大创投战略合作签约仪式在中山大学岭南堂举行。国泰君安广东分公司相关负责人表示，与中大创投此次签订战略合作协议，能够实现强强联合，构建了多角度、全方位、多领域合作体系。(黄兆隆)

招行对公理财  
单月发行超千亿

记者从招商银行获悉，该行点金公司理财业务今年以来发展迅猛，仅上半年产品发行规模就超过 4200 亿元，逼近去年全年销售规模总和。此外，招行今年 7 月份公司理财单月销售额达到 1090 亿元，创下历年新高。(罗克夫)

多家银行出台新举措  
支持小微企业发展

中国工商银行、华夏银行、哈尔滨银行、枣庄恒泰农村合作银行近日出台新举措支持小微企业发展：或推出电子供应链融资业务助小微企业缓解资金周转压力，或举办小企业经营培训营对其公益培训，或调整政策将信贷规模向小微企业倾斜，或创新贷款模式助推小微企业发展。

以小额信贷为主要业务的哈尔滨银行，近日对小微企业贷款业务政策进行调整：上收分行 500 万元以上新增小微企业贷款的审批权，在信贷规模紧张的情况下重点向 500 万元以下小微企业倾斜。同时，总量为 25 亿元的小企业金融债也在等待银监会审批中。(据新华社电)

■ 聚焦全景投顾大赛 | Focus |

大盘周线三连阴  
投顾后市看法分歧加大

A 股连续三周下跌，上证指数再度失守 2400 点，这令市场对于后市看法分歧加大。参加 2011 全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”的投资顾问中，接近五成看多周一大盘走势，但也有四成看法悲观。

截至 11 月 27 日 19:30，参与调查的 81 名参赛投顾中，48.1%看多周一的 A 股，看空的投顾比例为 42%，另有 9.9%的投顾看平。

A 股上周走势震荡，上证指数在连续围绕 2400 点窄幅震荡后，于周五选择破位下行，投资者对于经济前景的担忧情绪不断升温。

仓位建议方面，50%的投顾建议将仓位保持在五成或者五成以上，但也有 40%的投顾建议将仓位控制在四成以下，另有 7%的投顾建议空仓。

乌云压顶难改，A 股弱势调整延续。” 宏源证券投资顾问李青表示，基本面、消息面利空不断，造成市场成交萎缩人气涣散，预计短期弱势调整格局不变，操作上应该控制仓位。

不过，太平洋证券投顾李积慧看法则相对乐观。其认为目前超跌反弹行情有望产生，银行、保险等在低位盘整时间长，有反弹的欲望。(雷鸣)

银行理财乱象：假创新避监管手段繁多

证券时报记者 唐曜华

被视为影子银行体系重要组成的银行理财产品，在迅猛发展过程中，一些假创新、实为绕开监管的操作手法层出不穷。对此，业内人士认为，这其中暗藏了大量风险，一旦风险爆发或将累及银行自身。

伪结构性设计实为揽存

结构性理财产品为了实现保本，通常通过投资于存款或低风险债券等产品获得稳定收益，再运用该笔收益去投资高杠杆的金融衍生品，实现保本的同时以小博大。

然而随着今年三季度以来银行存款压力增大，结构性理财产品已成为部分银行变相吸收存款的工具。一些为了获得结构性存款而设计结构的理财产品层出不穷，被业内人士称为伪结构。

伪结构理财产品有多种，比如有的设计了不可能达到的触发条件，或者设计了 100%能达到的触发条件，结构设计成为摆设，到期获得收益率没有悬念。”深圳某股份制银行资金交易部人士称。

而有的“结构性理财”的产品则有“挂羊头卖狗肉”之嫌，实际上并无结构化设计。中国银行网站上一只名为“汇聚宝 1111DE6M2”的结构性理财产品说明书显示，虽然该产品名为结构性理财，实际上该理财产品资金将纳入中行资金池进行统一管理运作，投资于债券、票据、拆借等国内外金融市场工具”，根本没有说明挂钩何种标的。

不管结构性理财产品业绩表现如何，均可为银行带来大量结构性存款。中国银行今年 9 月末交易性金融负债余额达到 6125.9 亿元，较年初大增 183.77%，主要原因是结构性存款大增。数据显示，今年上半年中行交易性负债增加 2201.79 亿元，第三季度单季增加额则高达 1765.37 亿元。6 月末，交易性金融负债中结构性存款占了 99.2%。

资产池“炒大锅饭”

据了解，有的银行将大量理

产品资金组成了巨大的资金池，理财产品募集的资金直接入池进行统一投资、运作、管理。

由于理财产品资金入池后与其他理财产品的资金混在一起进行投资，因此外人很难知晓入池的理财产品资金究竟具体如何运作，也无法得知银行是否按照收益和风险匹配的原则分配收益。

同样以中行上述产品为例，“汇聚宝 1111DE6M2”募集的资金进入中行的资金池后与其他理财产品的资金混为一体，中行对资金池里的资金进行统一投资运作。那么，一旦某笔投资出现损失，如何确认是哪一只产品的损失，还是各个产品平均分摊?对此，上述产品说明书中并没有提及。

记者还注意到，就像流水线上的产品，中行多只投入中行资金池的理财产品的期限、收益在一定时期内已实现“标准化”。比如，多款 6 个月期限澳币理财产品预期投资收益率为 6.4%，多款 6 个月期限欧元理财产品预期收益率为 3.7%。

自营、代客理财混为一谈

为了规避银信合作的限制，部分银行甚至动用自营资金投资信托计划，然后再转让给理财产品，并且运作规模巨大。今年 6 月末，某上市银行应收款项类投资项下的资金信托计划规模超过 500 亿元，购买的资金信托计划主要为信托贷款。

作为一家中型银行，能如此大手笔投资资金信托计划较为罕见。不过有分析人士认为，该银行拿自营资金投资资金信托计划只是表面现象，更深层次目的是为了给理财产品资金投资信托贷款提供便利。

记者调查发现，该银行近期发行的大量某系列理财产品的投资方向均包含信托计划受益权，11 月份以来，该银行网站上披露有 16 只产品发行。每只理财产品投资信托计划受益权的比例不等，投资比例高的则超过 90%，低的有 30%左右。若该银行没有储备大量信托计划受益权，恐怕难以密集发行此

类理财产品。

据了解，该银行可能的操作路径为：理财产品成立时，银行将自营资金持有的资金信托计划的受益权转让给银行理财产品，待理财产品到期时，理财产品再将受益权转让给银行自营资金。银行之所以不直接认购信托计划而受让银行自营资金持有的信托计划，主要是为了绕开银信合作的限制。按照监管要求，银信合作中的信贷类资产不但要在今年底之前进入银行表内，而且各家信托公司的银信合作业务规模亦受净资本管理办法、融资类银信合作占比不超过 30%等新规约束。



官民/漫画

■ 记者观察 | Observation |

表外理财过度创新  
蕴藏风险

证券时报记者 唐曜华

理财产品创新层出不穷推动了理财产品的繁荣发展，然而为了绕开监管限制而过度创新的做法，蕴藏的风险不容小觑。

今年以来，为了绕开银信合作的限制，银行曾对理财产品进行了诸多创新，比如受让信托计划受益权、委托贷款等，但在今年 7 月份被监管部门界定为违规并要求银行“创新”的热情，为了绕开监管限制或者为了某项指标达标而进行的表外腾挪现象仍层出不穷。

上述做法一方面将抬高银行负债成本；另一方面也加大了投资者的风险。而为了让贷款出表、藏匿贷款规模的创新则隐藏了一部分贷款规模，进而影响了信贷紧缩的调控效果。如果通过各种方式出表的贷款资金最终投向了房地产等高风险行业，那么给相关理财产品带来的风险将更大。

具体而言，资产池类的投资运作方式降低了理财产品的透明度，即每一款理财产品资金的具体投向在理财产品资金入池以后难以跟踪和区分，一旦某项投资发生风险可能波及多款产品，期限错配若遭遇流动性风险后果亦不堪设想。单只理财产品的风险和收益更是难以度量。由于银行对资产池的运作情况披露较少，谁来监督银行如此庞大的资产池的资金的运作情况则是个难题。此外，如果资金投向贷款类资产，将带来难以确认银信合作规模的难题。

将信托计划在银行自营资金和代客理财资金之间腾挪，虽然能规避银信合作的监管限制，但是混为一谈容易互相传导风险，没有做到对自营资金和代客理财资金进行有效的风险隔离。一旦发生风险亦可能传导给银行自身。

十家新三板企业再融资 7 亿  
63 家机构投资者现身定向增资

今年以来参与新三板挂牌企业定向增资的机构中，近六成为投资管理、投资咨询公司。值得注意的是，有限合伙制企业也频频现身其中。

证券时报记者 伍泽琳

机构投资者参与新三板企业定向增资的热情还在持续升温。截至日前，今年以来共有 63 家机构投资者参与了 10 家挂牌企业的定向增资，募集资金达 6.84 亿元。

值得注意的是，其中参与定向增资的机构近六成为“投资”类公司。

再融资规模超去年

这一厢，新三板频频添新丁。截至 11 月 24 日，今年以来共有 22 家企业在新三板成功挂牌，已超过去年挂牌企业数的 37.5%。另一厢，新三板的再融资市场无论项目数量、募集资金规模、机构参与热情都创出新高。

Wind 数据显示，截至 11 月 24 日，今年以来共有现代农装和九恒星等 10 家新三板企业实施了定向增资，其中下半年以来就有 7 家。而 2010 年仅有 7 家新三板企业实施了定向增资；2009 年之前，每年仅为 1 家-2 家。

从定向增资募集资金规模看，2011 年以来上述 10 家挂牌企业募集的资金已达 6.84 亿元，而去年

此类所谓创新会导致统计数据失真，对监管部门的决策带来干扰。月度存款数据的大幅波动就是很好的例证。然而在存款负利率、派生存款减少的环境下，尚未放开存款利率难以留住有保值冲动的大量存款，从某种程度上说，是理财产品将这些存款甚至更多存款吸附在银行体系。但是，银行若是为了吸引更多存款而发行名为理财产品、实为高利率吸储工具的理财产品，则就偏离了投资理财的正常轨道，陷入了高息揽储的境地。

上述做法一方面将抬高银行负债成本；另一方面也加大了投资者的风险。而为了让贷款出表、藏匿贷款规模的创新则隐藏了一部分贷款规模，进而影响了信贷紧缩的调控效果。如果通过各种方式出表的贷款资金最终投向了房地产等高风险行业，那么给相关理财产品带来的风险将更大。

具体而言，资产池类的投资运作方式降低了理财产品的透明度，即每一款理财产品资金的具体投向在理财产品资金入池以后难以跟踪和区分，一旦某项投资发生风险可能波及多款产品，期限错配若遭遇流动性风险后果亦不堪设想。单只理财产品的风险和收益更是难以度量。由于银行对资产池的运作情况披露较少，谁来监督银行如此庞大的资产池的资金的运作情况则是个难题。此外，如果资金投向贷款类资产，将带来难以确认银信合作规模的难题。

将信托计划在银行自营资金和代客理财资金之间腾挪，虽然能规避银信合作的监管限制，但是混为一谈容易互相传导风险，没有做到对自营资金和代客理财资金进行有效的风险隔离。一旦发生风险亦可能传导给银行自身。

短期压力缓解  
银行小贷不良率关键看明年

尽管政策“微调”短期内令中小企业的流动性紧张状况获得缓解，但即将到来的春节付款结算高峰期以及未来外需下滑的预期，令明年小企业整体营运业绩承压。业内人士预计，明年上半年将是银行小贷业务不良率爆发的关键时期。

短期风险缓解

中金公司在杭州调研的情况显示，10 月底启动的本轮宏观宽松政策的确在执行中更加倾向于中小企业。其中，具体落实的政策包括银行增加信贷额度、监管部门给地方商业银行设定小贷业务下限、政府为小企业贷款提供补贴、政府设立再担保公司帮助小企业获得贷款等。

招商银行小企业信贷中心负责人表示，10 月份以来该中心的信贷投放量也在监管推动下有所增加。中金公司在江浙地区走访的地方城商行情况亦显示，当地金融机构在近期获得了额外的信贷额度。据悉，当地一家城商行监管机构年初设定的信贷额度为 186 亿元，其中 70 亿元将用于小企业贷款。这一额度在 9 月末已基本用尽，但进入四季度之后，该银行获批 14 亿元额外信贷额度。

在这些政策的合力推动下，资金一度面临断裂的小企业整体状况目前趋于稳定，也及时舒缓了各家银行账上小贷业务资产的压力。整体来看，最近的一些专项扶持政策落实之后，小企业的现金流状况没有什么大的问题。目前主要是外部需求出现减弱，导致有些波动，但整体情况还是稳定的。”招商银行小贷中心总裁杨少伟对记者说。

明年上半年为关键期

不过业内人士担心，现有的稳定状况有可能仅仅是短期现象。

全年该项数据仅为 2.71 亿元。此外，Wind 数据统计显示，截至目前，今年以来另有 10 家挂牌企业公布了定向增资预案，拟募集资金 3.62 亿元。

投资公司掘金定增

统计数据还显示，今年以来，参与定向增资的机构高达 63 家。而翻阅新三板挂牌企业的历史公告可发现，2010 年（含）以前参与新三板定向增资的机构仅有 30 余家。

出于对新三板扩容、投资者准入门槛降低等利好预期，近年来机构投资者掀起了一股新三板公司的投资热潮。”内地一家上市券商新三板业务部门负责人指出。

据中国证券业协会的公开信息显示，今年下半年实施定向增资的现代农装吸引了 12 家机构投资者青睐；而中讯四方、联飞翔也分别得到了 10 家机构投资者的认购。

查阅定向增资公告不难发现，今年以来参与新三板挂牌企业定向增资的机构中，近六成为投资管理、投资咨询公司，其余的以实业公司居多。

还值得注意的是，有限合伙制企业也频频亮相定向增资之中。例如清物电力、首都在线等挂牌企业的定向增资项目就吸引了有限合伙企业的认购。而在今年 8 月公布定向增资预案的达通通信也得到有限合伙企业的认可。

业内人士指出，有限合伙企业通过种契约对投资风险的控制较好，此类企业也开始关注新三板公司，从某种程度上说明机构投资者对新三板企业的回报率越来越有信心。