

券商资管几家欢乐多家愁

## 20只券商理财规模逆市增长24亿份

证券时报记者 曹攀峰

强力赎回、份额缩水，成为2011年券商理财市场的灰色主基调，但灰色中也透出了一丝亮光。截至昨日，据已公布的140多只券商理财产品去年四季报的统计显示，虽然有110余只产品遭遇净赎回，但仍有20只券商理财产品逆市增加了24亿的份额。业界对此分析认为，这些产品业绩好，再加上持续营销有效制止了产品的赎回潮，并赢得了份额的净增加。

### 20只产品获净申购

初期份额888.3亿，3个月后才剩下837.3亿，期间51亿份的规模退出券商理财市场——这是2011年四季度140多只券商理财产品交出的并不完美的答卷。

产品遭遇大量赎回成为去年四季度券商理财产品难以承受的痛。其中，货币市场型产品齐鲁锦泉更是由“肥骆驼”瘦成了“马”。证券时报记者统计发现，去年10月1日，齐鲁锦泉的份额仍有13.1亿，到了去年四季度末却只剩下1.5亿，这意味着已有11.6亿的份额退出。

事实上，齐鲁锦泉只是众多“失血”产品中比较严重的。在已经公布的140多只券商理财产品去年第四季度管理报告中，共有110余只产品遭遇“失血”，规模累计缩水75.4亿份。

值得注意的是，仍有少数券商理财产品却逆市获得“输血”。统计显示，有20只券商理财产品获得净申购24.4亿。其中，货币型产品国泰君安君得利2号表现尤为突出，该产品在整个去年四季度增加了11.5亿

的份额，总规模由初期的16.8亿增加为去年四季度末的28.3亿。此外，规模增加超过2亿的产品还有国泰君安君得利1号、长江超越理财增强债券、平安证券稳健资本1号、银河北极星1号等4只产品，份额分别增加了2.5亿、2.5亿、2.3亿和2亿。

### 适时持续营销

多位业内人士告诉记者，在合适的时机开展持续营销，是上述20只产品份额得以增加的主要原因。

主要是我们加强了持续营销，利用投资债券的良好时机，说服投资者申购我们的产品。”长江证券资管负责人张义波透露。该公司旗下的超越理财增强债券曾经一度只剩下1.09亿的份额，已逼近清盘红线，但该公司资管团队利用去年下半年债券投资的良好机会，吸引了投资者的资金注

入，推动该产品份额由1.09亿增加到了3.59亿。

除了上述产品外，第一创业证券创业1号产品也有效地抓住了持续营销机会。该产品在今年1月17日到1月19日三个开放日期间，获得净申购1.34亿份。

“这主要归功于我们的销售团队。”第一创业资产管理内部人士透露。据悉，去年创业1号全年收益率达到3.22%，在债券型产品中排名第二。第一创业资管团队利用产品业绩好和固定收益投资的良好时机，来对投资者开展营销活动，从而获得投资者的青睐。

在整个证券行业内，券商一般注重重新发产品，而不注重开展持续营销。不过对于一些产品业绩好以及适合投资者口味的产品，券商一般会采取有针对性的举措开展营销活动。”某上市券商资管负责人表示。

## 证券公司生长路径探索

# 消失的特区证券

编者按：1987年，新中国第一家证券公司——特区证券成立，这是一个起点。25年弹指一挥间，中国券商伴随着股市的风风雨雨逐渐成长壮大，从不规范逐步走向规范，逐步建立了以净资本为核心的风险监控、客户资金第三方存管、公司合规管理等一批基础性制度，证券公司监管法规和监管制度渐成体系。

然而，正如证监会主席郭树清指出，历经25年发展，中国券商并未成为金融体系的核心力量。到目前为止，我国证券全行业总资产不到高盛公司的三分之一，净利润与摩根士丹利一家公司相当。迄今为止，证券经纪、承销保荐、证券自营等三大传统业务约占券商总收入的80%，其根源在于国内证券公司盈利模式以“通道”为核心、以获取垄断利润为主，同质化竞争严重，因此难以摆脱靠天吃饭的现实。

而在研究能力方面，我国券商研究尚未得到社会的权威认可，相反由于客观性和独立性的不足而屡受公众质疑。相比较之下，高盛在2003年提出的“金砖四国”概念得到世界各国广泛认可，摩根士丹利设计出著名的VaR风险模型已成为巴塞尔标准并为各类金融机构所采用。

如何抓住行业创新发展机会，提升核心竞争力，做大做强保住本土市场进而进军国际市场，是我国证券公司面临的严峻挑战。证券时报拟推出系列报道解读国内外典型证券公司发展案例，以期达到借鉴的目的。



证券时报记者 程林

巨田证券，即老深圳人心中印象深刻的深圳经济特区证券公司，是我国第一家券商，未及弱冠之年便于2007年牛市时陨落，令人唏嘘。

1987年9月，经中国人民银行批准，深圳市十二家金融机构出资组建了特区证券。该公司成立之初，其设计目的并不是为股票的买卖提供交易场所，而是为了国库券的流通。可以说，成立之后，特区证券在市场上就以一种不温不火的姿态存在着。然而即便如此，回顾该公司不到20年经营历程，依然经历了多数证券公司都有的“初创——疯狂——规范”的历程，可以说其兴衰就是一部中国证券行业的缩影。

### 发迹于国债回购

特区证券发迹于独家经营国库券回购业务，捞得第一桶金，其后又在深发展、万科等股票上趁胜追击，在当时市场上可谓独树一帜。据与证券时报记者相识的多位特区证券老员工介绍，当时该公司的工资待遇相当好。可见垄断地位给当时特区证券带来巨大的利益。

随着公司规模扩大，管理上开始力不从心，员工的进取心也在不断下降。给记者印象深刻的例子是，特区证券投资银行部员工宁可在家里等着其他券商的分销业务，也不积极担当新股发行的主承销商，一些人才由于不满公司文化逐渐流失。而随着其他证券公司的介入，市场竞争日益激烈，特区证券的市场份额渐渐流失，此外，因投资失误而出现了惨重损失。到了上世纪90年代末，特区证券已沦为小券商。

2001年，特区证券增资扩股至6亿元从而成为一家综合类券商，后更名为巨田证券，取“巨大的试验田”之意。尽管立意美好，但原有的历史问题并没有得到解决，反而因市场环境的问题步履蹒跚。

### 被1.8亿挪用金击垮

记者曾经多次采访前巨田证券总经理董荣生，据他介绍，1998年之前该公司确实存在比较严重的挪用客户保证金情况。由于历史原因形成的挪用客户保证金规模为8亿~9亿元。1998年之后，该公司努力解决这个问题，这部分欠款降为1.8个多亿，

并要争取全部解决问题。

当时巨田证券的另一个遗留问题来自中辽国际。中辽国际与巨田证券曾在辽宁合作办过证券营业部，但却出现了经营纠纷，中辽国际由此背巨田证券3亿的债务。后来巨田证券变为中辽国际第一大股东，其高管还肩负起追讨债务的职责。

据记者了解，并非董荣生等管理人员不尽责，因为从2001年底起，巨田证券就终止了所有资产委托理财项目，全部归还了客户的资金。而从风险较大的国债回购业务看，巨田证券当时根本不通过国债回购融资，也没有发生过挪用客户债券进行融资的现象，也未出现过客户债券被他人挪用的情况。

但是1.8亿的保证金欠款最终还是击倒了巨田证券。2004年~2005年股市低迷，该公司则惨淡经营，保证金缺口问题难以解决，尽管先后传出中国邮政储蓄、中国诚通、中信国安等多家公司有意重组，但最终功亏一篑。2006年10月巨田证券被招商证券托管，2007年巨田失去了证券业务资格并消失在证券市场。

## 记者观察 | Observation |

# 沧海一粟带来的启示

证券时报记者 程林

巨田证券的遭遇，在我国证券市场历史上只是沧海一粟，其消失距今也有5年之久，但因其特有的我国历史上第一家券商身份使得对其命运解读有了不同的意味。

教训之一是如何居安思危，强化竞争意识。成立之初，巨田证券前身特区证券垄断了深圳的国债发行，并承销发行深发展股票。在取得一定业绩后该公司便不思进取，盲目发放员工福利，员工养老情绪严重，不积极参与市场竞争，而最终被市场淘汰。现阶段我国也有一些区域性的小券商，满足于在当地具有的投行和经纪业务优势而固步自封。这类券商如何强化危机意识，在竞争中做大做强，或者独辟蹊径开拓个性化服务，是需要思考的问题。

教训之二是如何强化风险意识。随着业务的扩张，巨田证券的管理层明显跟不上形势，也缺乏相关经验。整体风险监控的丧失，是其营业部出现纠纷的根源，客观上也放任公司当时随波逐流，挪用客户保证金进行高风险投资，导致了公司最后的悲惨命运。纵观我国证券业历史，南方证券、华夏证券、大鹏证券等一时无两的巨头莫不是因为违规操作而最终灰飞烟灭。

需要注意的是，在今后随着股指期货、融资融券、场外交易市场(OTC)的开放，既放大了我国券商的自主权也对其风险自控能力提出挑战。具有158年历史的雷曼兄弟都可以因为次贷危机而破产，金融衍生品的风险放大级数和关联度之广显然是现有的普通业务难以想象的。可见，我国券商建立实时动态的、贯穿公司业务全流程的风险监控体系已是当务之急。

教训之三是如何建立公司治理结构。巨田证券四家最大的股东分别为华能集团、中信国安、盐田港集团、交运股份，每一家公司均持有17.51%的股权。由此造成的问题是因持股比例相同，每个股东在控制权上均受到其他股东的制约，收益还要与其他人均分，导致没有股东愿意再投入资源，这也在一定程度上导致了最后无人拯救巨田证券的结果。

在传统经济学理论中，股东与管理层互相独立，董事会对股东负责，管理层由董事会任命，由此摆脱大股东控制问题。但在我国现实条件下，股权分散的结果往往是如果大股东不能实际控制，公司便会被董事和管理层所控制，最后导致大股东听之任之、管理层随心所欲的局面，结果是两败俱伤。

## 新华保险计划债务融资150亿

见习记者 蔡恺

新华保险今日公告称，公司董事会同意发行总额不超过100亿元、期限在5年以上的次级定期债务，票面利率将参照市场利率确定；此外还审议通过了发行总额不超过50亿元、期限在10年以上的债务融资工具，

债务利率参照市场利率确定。两项债务发行合共150亿元，目的都是为了提升该公司的偿付能力充足率。

此外，新华保险董事会还审议通过了《关于公司境外投资方案的议案》、《关于公司开展股权投资议案》及《关于公司开展不动产投资管理的议案》等议案。

## 工行人民币结算量去年高达1350万亿

证券时报记者 于扬

2011年工商银行人民币结算量达到了创纪录的1350万亿元，比上年大幅增长54%，继续稳居全球最大人民币结算银行的市场地位。截至2011年末，工商银行的现金管理客户已达到66万户，较上年同期增长了30%。

据介绍，为适应中国企业走出

去”的需要，工商银行在中资同业中率先推出了全球现金管理业务，已同2232家客户建立了合作关系，并在香港设立了亚太区现金管理中心，与南非标准银行联合搭建了中非现金管理平台，为跨国企业客户提供全球范围内的账户管理解决方案、集中收付款解决方案、本外币资金池解决方案、投融资解决方案和风险管理解决方案等“一站式”现金管理服务。

## 衍生品市场资金动向 | Trend |

# 融资客3204万元抄底中恒集团

证券时报记者 李东亮

部分私募基金一改前期倾向投资蓝筹股的风格，追逐因经营问题而近期跌幅较大的中恒集团、紫鑫药业和重庆啤酒。沪深证券交易所公布的最新数据显示，两融市场上，嗅觉灵敏的融资资金早就介入中恒集团和重庆啤酒。

数据显示，本周二，投资者融资买入3204.62万元的中恒集团，该股融资余额攀升至8111.99万元。早在本周一，投资者就融资买入3842.29万元的重庆啤酒，该股当日融资余额攀升至5565.76万元。

证券时报记者调查显示，中信证券和中金公司等大型券商均将本轮反

弹判断为超跌反弹，并提出了不尽相同的板块轮动次序。而近两日持续走强的ST板块作为前期跌幅最大的一个板块即为其中的一环。上海某大型私募基金负责人表示，游资近期炒作中恒集团、紫鑫药业和重庆啤酒其实是ST类股票走强的延续。”这些股票同样在经营中出现问题，且短期内跌幅巨大，存在反弹需求。

值得一提的是，作为投资者判断行情重要的依据，50ETF基金本周二遭投资者融资买入4885.33万元，融资偿还同样达到3921.7万元，融资余额增加963.62万元。数据还显示，尽管本周二融资买入额仅为14.91亿元，环比下降逾三成，但融资偿还额骤降为10.59亿元，因此融资余额上升4.32亿元至349.81亿元。

## 沪深两市两融交易前五名(1月31日)

简称	融资余额(万元)	简称	融资买入额(万元)
中国平安	122470.76	中国平安	6734.11
中信证券	95027.36	同方股份	6019.67
兴业银行	93698.16	中恒集团	3204.62
中国联通	87833.9	包钢稀土	3122.69
民生银行	87103.14	潞安环能	3044.76
简称	融券余额(万元)	简称	融券卖出额(万元)
贵州茅台	3678.26	中国平安	2706.36
中国平安	3542.55	三一重工	1594.36
五粮液	2775.5	五粮液	1421.77
招商银行	2131.25	包钢稀土	1390.22
中国太保	2040.08	潞安环能	1131.75

李东亮/制表

## 套保资金微调仓位应对游资冲击

证券时报记者 李东亮

昨日，在IF1202合约上，券商系期货公司席位中，除中证期货和光大期货分别减仓空单164手和342手、广发期货增仓空单269手外，国泰君安期货、华泰长城期货、海通期货等席位空单的仓位均较为稳定。接受证券时报记者采访的多数期指分析师认为，从中金所公布的数据看，包括中信证券、国泰君安证券在内的主流券商自营已锁仓应对投机资金即游资主导的行情。

中证期货首席期指分析师刘宾表示，投机资金在本周二出现分歧后，昨日分歧再度扩大，浙商期货、国信期货、安信期货和格林期货分别增持多单155手、102手、154手和153手；而中粮、大华、永安和天琪分别增持空单166手、103手、230手和242手。从净持仓看，IF1202合约连续两天出现下滑后昨日小幅回升，但幅度不大。主力会员减仓多单177手，增仓空单68手，净空单增加245手，多空转变力度并不明显。

华泰长城期货期指分析师尹波同样表示，在期指再次呈现调整的态势下，主力合约IF1202成交量虽较周

二出现了一定幅度的放大，但持仓量仅微幅增加，主力席位的多空持仓变化并不是特别明显。整体来看，多头微幅减少，而空头微幅增仓，前10名和前20名的净持仓占比也出现了一定幅度的回升，持仓信息反映了短期市场或将进一步调整，但是空间或不大。

值得一提的是，主力合约IF1202向近月合约IF1203移仓的速度略超预期，刚进入新月份的第一个交易日，昨日近月合约持仓即超1万手，该两个合约累计数据显示空头力量略增强，但也较为谨慎，尤其券商系期货公司席位上的资金表现平静，增减幅度均不大。

## 券商系期货席位期指空单前五名(2月1日)

期货公司	空单量(手)	空单减仓(手)	净空单(手)
中证期货	7578	-164	6136
国泰君安	4678	37	1828
华泰长城	3019	-15	920
海通期货	2594	18	388
广发期货	1616	269	243

李东亮/制表