

## 问题研报遭围观 执业规范将出台

证券时报记者 伍泽琳

证券公司研究报告发布的规范问题正受到监管部门的高度重视。近期中国证券业协会在北京组织全国券商就研究报告业务的发布规范进行交流培训,此次交流培训的内容主要围绕研报发布的监管要求、规范制度、行业自律以及部分典型案例评析。据证券时报记者了解,涉及研报制作流程、信息使用规范、授权媒体发布等内容的研报执业规范也将在近期出台。

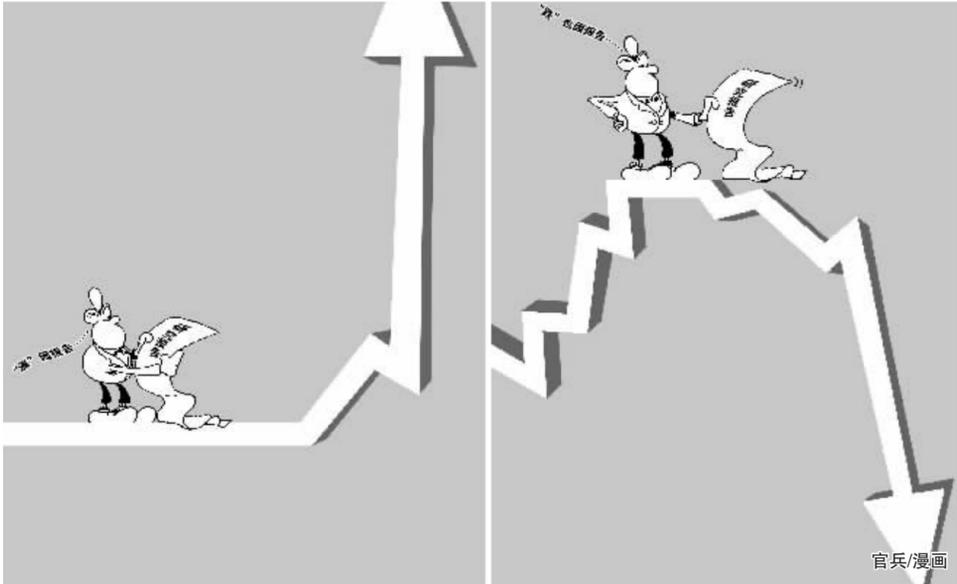
### 问题研报遭围观

2010年下半年,信达证券、湘财证券等多家券商先后发布了关于中国宝安的研究报告,研报中均称中国宝安拥有丰富的石墨矿资源,从而引发中国宝安股价一路飙升。去年一季度,中国宝安发布澄清公告,称公司并未拥有研究报告中提及的石墨矿产资源,股价也随之暴跌。

券商关于中国宝安的“问题研报”绝非个案。日信证券发布的关于宁波联合铜储量达10万吨的研究报告也同遭公众质疑。此外,还有多份涉及绿大地、深国商、涪陵榨菜等上市公司的研报,均将券商研报推向了舆论的风口浪尖,同时也引起了监管部门的注意。

为进一步规范证券公司研报的发布,中国证券业协会近期在北京组织全国券商就研究报告业务的发布规范进行了交流培训。据参与交流培训的券商介绍,此次交流培训内容主要围绕研报发布的监管要求、规范制度、行业自律,并将部分典型案例评析作为行业警示。

朱来我们将进一步加强研究报告的质量审核环节,例如研报发布前应与上市公司确认信息的准确性。”一家参与本轮培训交流的券商人士表示。



官兵/漫画

此外,据了解,在业内广泛收集意见后,中证协将在近期出台关于发布研究报告执业规范的细则,其中将涵盖研报的流程控制、信息使用、授权媒体发布等内容。

### 券商应加强消息源把关

在“问题研报”频出、券商研究能力饱受质疑的背景下,证监会主席郭树清也曾公开表示,中国证券公司研究能力处于很低水平,总体上难以形成价值投资的引导作用。

回顾目前引发争议的“问题研报”,均存在对上市公司的价值判断缺乏实证、研究方法使用简单类比等特征。

例如某券商发布的关于天价榨菜的研究报告,后来被媒体证实,该券

商研究员并没对上市公司进行实地调研。实际上,如果该券商在研究报告发布前认真核实消息来源,也许会减少一例研报“乌龙事件”。

为了使研究报告的信息更加丰富,分析师会使用多种途径了解到上市公司情况,部分分析师为了吸引眼球,也会引用“道听途说”的小道消息。”深圳某券商行业研究员表示。据了解,出于成本考量,部分券商研究所的分析师鲜有前往上市公司现场进行实地调研,而是采取浏览公司网站、行业协会、电话采访等方式了解上市公司的项目进展。

其次,部分券商研报所使用的研究方法缺乏科学性,对于行业增长预期多使用简单类比的方法。“大部分研报对行业的增长预期都按照一定的增长率来估算,并没有将实际市场因素考虑进去。”某中型券商资管部投研人士表示。

不过,随着行业的进一步规范,未来券商对研究报告信息来源的管理将越来越严格。业内人士预计,即将出台的研究报告执业规范中,将强调券商要重点加强信息收集环节的管理,例如禁止将无法被认定真实性的市场传言作为证券研究报告结论的依据。



关注券商研报规范发布 (一)

## 宏观研究同质化

# 债券类报告猛挖机构“私密”迎合需求

证券时报记者 朱凯

一份宏观研究报告到底能卖多少钱?对此,上海某大型券商固定收益部负责人告诉证券时报记者,在资讯丰富的当下,券商的宏观分析报告并不“值钱”。但为了其他隐性综合收益,券商研究所及固定收益部门等仍在宏观报告的花样翻新上大动脑筋。

### 宏观研究陷同质化漩涡

据证券时报记者调查,仅就宏观债券类研报而言,当前定期在中国债券信息网、几家主流证券类报纸及某些高端资讯软件平台发布研报的机构数量,至少为50家左右,这些机构主要包括券商研究所、固定收益部及少量自营部门,此外还包括中小型银行的金融市场部等。研报除对重大政策、事件及公布数据的点评分析外,实在难以找到新意。

据了解,除基金公司仍是券商研究所宏观报告的忠实“拥趸”外,其他如银行、保险等机构都不再愿意花钱去买此类报告了。对此,一位基金公司人士称,购买研报的目的之一,也是出于监管要求中所谓“应具有第三方的客观投资依据”考虑。

总部位于深圳的某券商固定收益事业部近日向记者发来一份研报,其邮件标题“债市金融机构研究月报 No.1 (VIP 客户报告)”似与往日有所不同。打开附件后记者发现,这份研报并非传统意义上的宏观策略报告。通读全文并统计字数后得知,该报告总计20513字的内容中,仅有234字为宏观分析,其余篇幅均为对债券投资主体,即各类商业银行(含外资行)、保险、基金、券商等的配置及增持减持行为、资金杠杆率、券种投资偏好等的分析判断。

撰写这份研报的该券商固定收益部研究员贾见成(化名)告诉记者,债市与宏观联系很紧密,以往报告虽然对机构行为也略有涉及,但多数只是做辅助分析。贾见成表示,今后其部门的宏观利率报告照常会出,与

机构月报之间并无冲突。

### 半公开数据价值待挖掘

贾见成向记者表示,与通常意义上的宏观利率报告或信用策略报告有所不同,这份债市机构月报是根据公开或半公开的机构承销与交易数据,经过特定的组合、分析判断后得出的。贾见成表示,虽然大多数银行负责债券一级承销的人员已在从事此类数据的收集工作,但遗憾的是一直没有对外分享。

“公开数据中很多被市场忽略了,无形中成为了‘无效信息’,这是很可惜的。对它们进行有效加工后,都是很有价值的。”贾见成表示。据他透露,半公开信息多数来自中国外汇交易中心网站,这些盘后数据对机构而言并非秘密。

信达证券研发中心债券研究员李建朋对此认为,此前就有机构对中债网的数据进行分析,并将其写入策略报告中;在一些新债投标预测报告中,也有针对不同机构分类建议的内容,但类似这样独立成册定期发布的机构行为分析报告,还是第一次看到。

贾见成认为,今年以来,监管层对债券市场发展给予了非常大的支持。但无论是产品创新或者相对应的监管要求,其对于不同机构而言也会具有较大差异,现在开始尝试机构行为研究,可以说是正当其时。他告诉记者,本期报告中监管相关内容还不够充分,下一期开始会重点关注。

### 机构行为差异受重视

一位曾在国有大行任职的某基金公司固定收益部总经理表示,反过来看,银行机构的投资行为不仅受到债券市场的影响,更大程度也易于受制于信贷投放、监管政策变化等更为广义的事件。他告诉记者,金融机构研究可以立体全面地看待整个市场的演绎和发展,更加透彻地理解债券收益率变动背后的逻辑。

李建朋向记者指出,金融市场会出现很多理性模型及理论无法解释



对公开数据进行有效加工后的信息颇受机构重视

吴比较/制图

的现象,往往需要从个体行为中去寻求答案。比如说,债券市场中很多预测报告中,也有针对不同机构分类建议的内容,但类似这样独立成册定期发布的机构行为分析报告,还是第一次看到。

东北证券一位匿名人士表示,从买方角度看,他们既欢迎这一创新,但又可能因为“底牌”遭泄露而阻碍其发展。机构行为逐步被公开后,市场交易会因此变得更有效,对价格信息的敏感度会得到提升。但同时,参与者的操作难度也会随之增大。

农业银行高级研究员马永波表示,债券交易并非“零和博弈”,竞争中也有合作,信息很多时候也是共享的。但也正因为此,宏观报告的数量过于泛滥,光凭某个观点已难以体现出其真正价值了。马永波指出,未来宏观债券类研究的焦点,将会是市场参与者的监管细则差异、市场结构差异、风控及考核标准的差异等,简而言之就是机构行为的差异。

### 调拨人手迎债市暖春

接受记者采访的国有大行、城商行、券商资管及自营、保险公司

等人士,均表示出对这份“债市机构月报”的较大兴趣。他们普遍认为,与股票市场不同的是,债券交易采用“一对一”的场外询价方式,能够即时感受到对手的各种变化。从这个意义上说,对机构个体行为进行了深入研究是非常必要的。

这是一个好的开端和今后发展的方向。但人手不足以及行业机构数据获取较为困难等,可能成为其最大的制约因素。目前除了上市商业银行和证券公司的定期报告可作为滞后的数据来源外,其他机构数据仍然很难入手。”南京银行金融市场部首席分析师黄艳红认为。

对于研究人员的安排,贾见成指出,其所在券商固定收益部采用的是4+3模式,即宏观研究有4人,分别是宏观策略、信用策略、衍生品及行业研究;此外,纯信用类债券研究有3人。

记者随后获悉,某国有银行上海资金交易中心近期已展开新人招聘活动,在其总共6人的招聘计划中,信用研究、国债期货及风险控制三大类别将各招2人。据了解,与往年相比,其薪资水平已有较大幅度上升。或许,中国债券市场的春天已经来了。

## 股份行奔袭二三线城市 加紧全国布局

证券时报记者 唐曜华

自2009年银监会放宽对中小银行新设分支机构的限制后,股份制银行新设分支机构的热情一度高涨,后因监管转向谨慎而又陷于停滞。然而去年底以来,各家股份制银行新设分支机构的再度点燃,股份制银行深入全国布局的雄心展现。

### 积极新设二级分行

据银监会的公开信息,以各地银监局批复的时间来看,2011年12月交通银行就有5家二级分行申请开业并获当地银监局的批复文件。去年11月、12月,招商银行申请3家二级分行开业,同时筹建1家;今年1月招商银行又申请筹建湛江分行和娄底分行,均获得当地银监局批准,可谓马不停蹄。广东发展银行于去年11月、12月成功获批两家二级分行即焦作分行、盘锦分行开业,此外还有两家二级分行正处在筹建中。

光大银行公布的信息显示,去年第四季度,光大银行有5家二级分行开业,分别是淄博分行、鞍山分行、晋城分行、嘉兴分行、廊坊分行。据兴业银行去年年报显示,去年该行共新设二级分行11家。

股份制银行扩网的热情一直较高,与国有银行不同,股份制银行在很多地方尚未完成布局。在中国经济快速增长的背景下,没有理由不加快完善网点布局。”某股份制银行研究员称。

从回报角度而言,目前银行业净

资产收益率(ROE)依然较高。据Wind数据显示,公布去年前三季度净资产收益率的14家上市银行的加权ROE平均值为17.07%,而公布去年前三季度净资产收益率的2228家上市公司的加权ROE平均值仅为7.22%。

此前对中小银行新设分支机构的审批收紧一度令股份制银行新设分支行陷于停滞,不过从目前监管层批复情况来看,去年第四季度以来,股份制银行新设分支机构又重新加快。但城商行新设分、支行的步伐则已放缓。

### 挖掘中小城市中小企业

随着城镇化进程的推进,过去主要在大型省会城市经营业务的股份制银行对中小城市越来越关注,尤其是江浙地区的中小城市,越来越多的银行选择在这些地区“下沉”下去,加快挖掘中小企业客户。

“大城市用地租金太高,中小企业根本承受不起,很多中小企业倾向于在城镇等地区设厂选址。”此前接受证券时报记者采访的某股份制银行小企业信贷中心负责人曾表示。

同时,一些大城市金融机构日趋饱和,从而导致竞争过于激烈。因此,向周边城市辐射成为不少股份制银行一级分行的策略。以深圳地区为例,多家银行早已将业务延伸至邻近的惠州。

去年二三线城市先后进驻多家银行的现象并不少见。比如福建莆田、湖北十堰、山西朔州等城市先后有招商银行、交通银行等进驻;山东东营先后有民生银行、招行进驻;江苏扬州先后有浦发银行、光大银行进驻;山西长治先后有华夏银行、交通银行进驻。

## 华夏银行去年赚92亿增53.97%

每股收益1.48元,拟每10股派发2.5元

证券时报记者 曹攀峰 于扬

华夏银行今日公布2011年年报,该行去年实现归属于上市公司股东的净利润92.22亿元,同比增长53.97%;实现营收335.44亿元,同比增长37.03%;营业利润125.24亿元,同比增长56%;每股收益为1.48元,增长23.33%。该公司拟以68.5亿股总股本为基数,每10股派发现金2.5元(含税)。

华夏银行表示,去年该公司净利润之所以大幅增加,主要得益于业务规模增长和资产盈利能力提高两大因素。

年报显示,去年该行业务结构持续优化,小企业贷款占比达20.11%;客户存款同比增16.73%;储蓄存款同比增25.11%。该公司通过大力发展国际、投行等业务,中间业务收入同比增79.71%,收入占比达到

11.05%,比上年提高2.63个百分点。

据了解,该公司去年在贷款规模稳步增长的同时,强化信贷资产质量管理,不良贷款余额和不良贷款率继续双降。截至报告期末,不良贷款余额56亿元,同比下降10.46%;不良贷款率0.92%,比上年下降0.26个百分点;拨备覆盖率达到308.21%,比上年提高99.17个百分点;贷款拨备率达到了2.82%,比上年提高0.34个百分点。

年报显示,2011年4月,该行完成定向增发募资201.07亿元。报告期末,该公司资本净额达到831.39亿元,增长51.43%;资本充足率达到了11.68%,核心资本充足率达到了8.72%。

展望未来,华夏银行表示,在银行业经营环境变化的基础上,该行提出新年度经营目标,资产规模达到14738亿元以上,年末不良贷款率控制在0.92%以内。

## 中国太保:将控制权益资产比例

近期不会考虑融资

证券时报记者 孙玉

在昨日召开的业绩说明会上,中国太保表示,投资策略上今年将对权益资产比例进行控制,维持防御风格,增量以及再投资资金将主要寻求定息资产类投资机会。该公司还表示,太保目前偿付充足率仍高于同行和监管要求,近期不会考虑融资。

### 今年控制权益资产比例

中国太保资产管理公司总经理于业明在业绩会上指出,“太保今年对权益资产比例进行控制,2012年投资处于防御状态,将加大定息资产配置,提升全部资产的利息水平。今年增量资金及再投资资金将主要寻求定息资产类机会。”他认为,今年国内经济增长放缓、流动性改善,但仍面临通胀压力;外界环境仍不明朗,故而集团资产配置仍以防御性为主。

对于太保增持浦发银行的股权投资行为,于业明解释称,投资银行股是集团投资策略,去年斥资42亿元人民币增持浦发银行,也是因为公司一直看好银行业。中国太保董事长高国富进一步指出,太保受让花旗银行出售

的浦发银行股份只是资产配置的一部分,并非战略性持股,而且无论是此前太保投资上市银行股,还是这次受让浦发银行股份,都是一种财务投资。

### 手握百亿资金无融资计划

由于去年国内多家寿险公司均出现了偿付能力充足率下降的问题,中国太保如何满足偿付能力充足率的监管要求亦成为关注焦点。

虽然去年太保偿付能力充足率大幅下降,但仍处于284%的水平。对此,高国富明确表示,目前公司偿付充足率仍高于同行,并远高于监管要求。他称,我们的偿付能力充足率保持同行业较高水平,所以未来业务发展对增资需求还不是很迫切。公司通过发行A股和H股共筹资500亿元人民币,累计有100多亿元资金可供注资,保监会希望国内各保险公司以创新手段来实现资本补充,未来若需增资,亦有多方案可供选择。集团目前没有迫切的增资需求,亦没有股本融资计划。”截至2011年底,中国太保的偿付能力充足率为284%,而寿险和产险两大子公司分别为187%和233%,均高于保监会150%的监管标准上限。