

摩根大通龚方雄： 谈投资色变实无必要

摩根大通大中华区首席经济学家龚方雄近日在深圳表示，中国靠投资拉动经济还有非常大的空间，例如增加城市地铁建设，没有必要因为产能过剩等副作用而谈“投资”色变。

龚方雄上周六在深圳举办的一个财富论坛上指出，如果希腊退出欧元区，那么它给全球经济带来的冲击，将比2008年雷曼破产导致的金融海啸还要严重许多倍，而且如果全球央行联手救市，相信中国政府也会参与其中。

龚方雄称，目前市场担心中国政府再推类似“4万亿”的经济刺激计划，会造成新一轮的产能过剩和泡沫等副作用，但如果考虑到欧元区分离崩析的话，到时候可能连4万亿都不够。不过他也表示，相较于欧美政府只能继续实行量化宽松，目前中国政府手上还有很多救经济的“牌”可以打，包括降准、降息以及结构性减税，而且因为中国的财政状况比其他国家要健康得多，中国政府靠投资来拉动经济，还有很大的空间。

龚方雄指出，现在中国还有许多领域需要投资，例如城市的交通建设，北京、上海等大城市的地铁线路还有待完善，其他的城市还有地铁需要修建，这样一来就可以带动内需。

对于银行的利率市场化，龚方雄认为，即使中国的银行把存款、贷款利率分别调整到央行规定的上、下限，银行能赚取的利差在全球所有国家中仍然是数一数二的，而且实行利率市场化已经被谈论了很多年，市场应该已经充分消化了。

农业银行承销 两笔中小企业集合票据

近日由农业银行主承销的苏高新“科技型”中小企业集合票据和江苏常州市2012年度第一期中小企业“区域集优”集合票据成功发行。

据悉，苏高新“科技型”中小企业集合票据是全国首单由国家科技部支持的中小企业直接融资项目，集合票据由江苏省苏州国发中小企业担保投资有限公司、苏州高新区中小企业担保有限公司提供联合保证担保，苏州园区政府为发行人提供不超过发行利率30%的政府贴息。

常州市2012年度第一期中小企业“区域集优”集合票据主要通过设计特色增信方案，由中债信用增进投资股份有限公司进行信用增级，同时落实常州中小企业直接债务融资发展基金支持。

中国太保和兴业证券 发布利润分配实施公告

中国太保今日发布2011年度分红派息公告，每股将派发现金红利0.35元(含税)。股权登记日为6月21日，除息日为6月25日，红利发放日为6月29日。

兴业证券今日公告称，2011年每股派发现金红利0.1元(含税)。股权登记日为6月21日，除息日为6月25日，红利发放日为6月28日。

国金证券 融资融券业务资格获批

国金证券日前公告称，该公司近日收到中国证监会《关于核准国金证券股份有限公司融资融券业务资格的批复》，核准公司增加融资融券业务。公司将在变更经营证券业务许可证之后，开展融资融券业务。

光大银行 向中国电财授信40亿

光大银行日前公告称，该行董事会已审议通过《关于为中国光大银行股份有限公司关联法人中国电力财务有限公司核定40亿元综合授信额度的议案》，同意给予中国电力财务有限公司40亿元综合授信额度，用于与光大银行间的资金拆借业务，期限为一年。

汪建熙空降申银万国担任董事长

中投公司直接指导汇金系券商整合之路日渐明晰

证券时报记者 黄兆隆

继中金公司董事长李剑阁之后，证券业又将迎来一位副部级的董事长。证券时报记者日前从中银万国获悉，中投公司副总经理汪建熙当选为中银万国证券非执行董事兼董事长，其董事长任职资格也早已获核准。而申银万国原董事长丁国荣将调回中央汇金公司，担任证券机构管理部主任。

汪建熙的到来，堪称证券业界爆炸性的人事变动消息，这也意味着汇金系券商整合之路已进一步明晰，即在中投公司的直接指导下进行。

申万明年冲刺上市

受制于“一参一控”政策，汇

金系券商一直难以借助上市实现快速增长。有关汇金系券商整合股权的消息早已不是空穴来风，但因历史原因以及人事关系复杂，整合一直难以见效，也因此，中投公司似乎对由汇金自主推动的整合失去耐心。

楼继伟在2010年中投集团年终系统内部大会上曾点名批评了汇金系券商的发展滞后问题，并且面见多家券商董事长专门听取了汇报。一位不愿具名人士告诉记者。

汪建熙的到来，意味着中投公司将直接插手解决汇金系券商的整合难题。事实上，他的空降消息早在一个多月前已在申万内部流传。

看着国泰君安、国信证券等券商都启动了上市进程，申银万国自身一直不见动静，自然等着着急。

上述匿名人士表示，就汇金系券商内部而言，申银万国上市目标最早确定，所以中投公司针对申万的手术便率先启动了。

丁国荣去年底透露，到2013年，目标要基本形成证券控股集团框架，力争实现公司上市，核心业务在国内市场排名前五名。到2015年，要完善证券控股集团组织架构，形成以资本市场为依托的金融产业链，公司核心业务力争进入行业前三名。

对于申银万国而言，要在明年完成上市，需要做的准备工作还有很多，但可以预见的是，汪建熙的到来，意味着申万的变革才刚刚开始。

汇金系券商整合提速

不仅如此，汪建熙空降申万还意

味着汇金系券商整合大幕正式拉开。

截至目前，汇金公司间接控股银河证券，直接控股申银万国、中投证券，与此同时，其全资子公司建银投资亦控股宏源证券、中金公司，并参股中信建投、齐鲁证券和瑞银证券，堪称国内证券业的最大地主。

对于汇金系券商而言，整合旗下券商股权，不仅关系到汇金公司的投资战略，更影响到证券行业的未来版图变化。因此，汪建熙空降申万自然引起了市场多方猜测，到底是什么样的整合需要中投公司派遣这样一位副部级高官来执行。

汇金系券商整合方案里曾有一个构想，即将旗下2至3家券商合并，组建成国内证券业的巨无霸券商，但这一构想实施难度较大，需要

强有力的上层主导背景。”一位汇金系券商内部人士透露，具体的方案构想就是依托银河证券或者申银万国证券。

事实上，从汇金系券商内部来看，中金公司个体较为特殊，银河证券内部问题较为复杂，加之其他公司体量较小，选择从申银万国突破则更具有示范效应。

随着汪建熙的到来，中投公司依托申银万国整合汇金系券商的战略日渐明晰。前期，中投公司党委早已研究决定让汪建熙来申银万国。”来自申银万国的一位人士日前告诉记者。

对于申银万国证券而言，需要积极把握资本市场和证券业创新发展的重大机遇加快做实、做强、做大。”

券商集合理财可投资中小企业私募债

证券时报记者 游芸芸

证券时报记者独家获悉，证监会日前正式明确证券公司可将中小企业私募债券纳入集合资产管理计划的投资范围。业界对此表示，这将极大拓展集合计划的投资范围，但也对券商的投资能力及风控能力提出更高要求。

投资比例要明晰

针对部分证券公司咨询“可否将中小企业私募债券纳入集合资产管理计划的投资范围”，证监会日前作出答复称，证券公司可将中小企业私募债券纳入集合资产管理计划的投资范围；在包含中小企业私募债券的集合资产管理计划说明书、合同中，应当就中小企业私募债券投资策略、投资比例等相关事宜作出明确安排；在销售含有中小企业私募债券的集合资产管理计划时，特别要做好投资者教育和中小企业私募债券投资风险揭示工作。

包括东方证券、光大证券、中信证券等在内的多家券商均对集合理财投资私募债表示积极认同。光大证券资管负责人表示，中小企业私募债投资得当，能够提升集合计划的收益率，但这对券商的投资能力和风控能力提出了更高要求。

据记者了解，此前多只券商集合理财计划已投资了多只定向私募

债券，如城投债、公司债。而各种私募债在今年上半年也对部分券商集合理财计划净值上涨总体贡献不小，由此券商对各种私募债的热情逐步升温。

遵从“双十”原则

据记者了解，大部分券商资管将积极参与中小企业私募债的认购。在他们看来，今年利率可能进一步下调，私募债收益率优势将越发明显，这对提升产品收益率有一定帮助作用。

上海一家大型券商资管总经理指出，对于已发行的资管产品，该公司或将在征得所有投资者同意后，修改产品投资范围；在未发行的集合理财合同中，将加入中小企业私募债的投资标的。

北京某上市券商资管负责人则表示，除在合同里已明确可通过公告等方式拓宽投资范围的产品外，该公司不会对已发行的其他集合计划追加中小企业私募债的投资范围。毕竟涉及投资者众多，统一所有投资者的意见较为困难。”但新发行的集合计划投资范围将全部增加私募债品种。

据悉，集合理财计划投资中小企业私募债仍需遵从“双十”原则，即投资单只私募债比例不得超过集合计划总净值的10%，以及不得超过私募债总规模的10%。

投资私募债切忌雾里看花

证券时报记者 游芸芸

尽管市场早有心理预期，但各方火热追逐前几批中小企业私募债的情景仍让人有些猝不及防。

几周之前，部分中小企业私募债承销商对融资成本高的担忧，已经被前来洽谈购买的各方机构踏破门槛的热情所掩盖。基金专户、券商自营、券商资管纷纷加入了私募债的购买大军。“谁来买私募债”这个曾经让行业和媒体困惑的问题早已成为过去式。

东吴证券、国信证券、中信建投等在中小企业私募债承销上活跃的券商私募债销售团队，在接下来的几周内电话可能更加繁忙。券商资管集合计划被明确允许投资中小企

业私募债后，不少券商已明确表示，下周起将密集访问私募债前20家券商承销团队，沟通投资私募债长期合作事宜。

行业普遍认为，前几批中小企业私募债在资质和偿还风险上均明显高于行业平均水平，这也是近期市场追捧的重要原因。优质私募债一票难求的趋势将越发明显。尤其在利率下调的预期中，私募债10%以上的高收益率被机构所垂青。有人预测，此前债券销售里“买一搭一”的例子或将在私募债里上演——为了买到优质品种，投资者或需要事先购买同一家承销商的资质平平的债券作为交换。

然而，判断私募债优质品种的标准绝非收益率和评级。事实上，



在已经发行的中小企业私募债中，总规模多数在2000万元至5000万元之间。也就是说，单只集合计划购买的上限在200万元至500万元之间。

另一家去年资管规模排名行业前三的券商资管业务负责人明确表示，今后中小企业私募债在旗下单只集合计划的投资比例通常不超过3%。私募债违约风险相对较高，投资这种标的需要风险足够分散，才能最大程度保护投资者利益。”

券商资管估值指引出炉 平抑“黑天鹅”效应

证券时报记者 游芸芸

今后，面对类似重庆啤酒这种“黑天鹅”事件，券商集合资产管理计划将通过完善估值方法，避免估值极大波动带来纠纷。

证券时报记者获悉，证监会日前向券商下发《证券公司集合资产管理计划估值指引(征求意见稿)》，明确券商资产管理集合计划的估值原则和方法，并发布了股票、固定收益、基金、衍生品和存款五种投资品种的具体估值方法。

化解突发事件影响

据记者了解，以往券商资管估值主要沿用基金产品估值方法与体系，但随着券商资管业务私募性质的进一步明确，其所开发的私募产品越来越丰富(如指数量化产品等)，新产品的估值方法需要完善。此次估值指引正是在借鉴了公募基金相应估值方法基础上，并考虑到了券商资管的特殊行业标准 and 业务规范，以及券商创新所需的基础性条件而拟定出来的。

此次征求意见稿分别从估值制度建设、估值程序、原则、差错处理和估值小组设立等五方面进行了具体的规定。

根据征求意见稿，证券公司应当建立合理有效的估值政策和程序；建立健全估值决策体系和估值业务系统，不断完善估值风险监控、控制和报告机制，并披露与估值有关的重大情况。证券公司估值程序主要包括前期准备、数据录入、制作估值表和托管人复核等四个阶段。证券公司应当根据集合资产管理合同和托管协议的约定，明确集合计划投资品种的具体估值方法。

停牌股票估值有四种方法

在此次征求意见稿中，监管层

明确了证券公司集合理财计划中股票、固定收益、基金、衍生品和存款五种投资品种的估值方法。其中，对于停牌股票，券商资管可参考指数收益法、可比公司法、市场价格模型法和采用估值模型进行估值等四种估值方法。值得注意的是，证券公司今后开发的新投资品种也需进行相应的估值。

根据征求意见稿的规定，对存在活跃市场的投资品种，估值日有交易的，采用市价确定公允价值；估值日无交易的，但最近交易日后经济环境未发生重大变化的，采用最近交易市价确定公允价值。对存在活跃市场的投资品种，估值日无交易，且最近交易日后经济环境发生了重大变化或证券发行机构发生了影响证券价格的重大事件，使潜在估值调整对集合计划资产净值的影响较大的，可以参考类似投资品种的现行市价及重大变化因素，调整最近交易市价，确定公允价值。

而对不存在活跃市场的投资品种，其潜在估值调整对集合计划资产净值的影响较大的，可以采用市场参与者普遍认同，并且被以往市场实际交易价格验证具有可靠性的估值技术，确定公允价值。

根据以上原则无法反映公允估值的，证券公司应当与托管人协商估值方法。当证券公司估值差错达到或超过集合计划资产净值的0.5%时，证券公司应当及时向中国证券业协会报告。

对此，多位券商资管负责人表示，近两年证券市场中一些大概率事件出现的频率不断增加，如双汇瘦肉精、重啤乙肝疫苗等。这些事件在极大考验券商投资能力的同时，也对券商资管业务估值产生影响。完善相关估值原则和方法，能有效化解和平抑这些事件对资产管理业务及对券商品牌的不利影响，并将有效保护投资者的合法权益。

基本面打基础,技术面巧操作

——招商证券西安营业部投资顾问吴婷介绍

吴婷,招商证券西安营业部投资顾问。2007年年初入职即加入招商证券西安营业部,起初在市场部从事客户开发及维护工作,2011年调入客户服务部,从事市场、股票分析工作,主要负责服务高端客户,是招商证券年轻投资顾问中的佼佼者。

在投资策略方面,吴婷的理念是在把握宏观面良好、股票基本面良好的前提下,运用技术分析技巧操作股票,使盈利在顺势而为下尽量最大化。曾经成功的案例有:预期2010年9月一线白酒涨价,二线白酒市场份额有所扩大,而且成交量创新低,后期白酒上涨可能性大,因此8月提醒客户关注老白干,客户13个工作日收益逾40%。2010年11月大盘形成高开跳空缺口,分析本缺口为消耗性缺口,一般出现在一波行情的末端,在周六的股民学校上提示客户注意回避风险,之后大盘一路下跌至2661.45点,跌幅逾19.73%。

智远理财 财富管理计划

- 专业的资产配置
- 专业的风险控制
- 专业的交易策略
- 专业的增值服务

招商证券