

6万亿险资布局在即 信托理财与无担保债券可先行

13项新政释放“松绑”信号，6万亿元之巨的险资将在新政的推动下重新进行投资布局，从而提高投资收益率。险资将会对投资方向进行怎样的调整？拥有众多投资渠道的险企会成为股市投资的急先锋吗？

证券时报记者 潘玉蓉

保险业13项金改新政目前正在征求意见，险资未来的调向方向由此被密切关注。体量庞大的险资将会在哪里率先发挥“超人力量”？

保险业分析人士认为，政策放宽初期，险资参与信托理财计划、无担保债券最为可行，融资融券、股指期货业务由于涉及保险与券商、期货公司的协作，细则出台尚待时日。

参与信托理财计划：提升收益立竿见影

参与信托公司发起的集合理财计划，可能是所有新政里提升收益最能立竿见影的。”华宝证券分析师高慧玲对证券时报记者表示。

根据征求意见稿，拟允许保险公司投资境内商业银行发起的信贷资产支持证券、保证收益型理财产品；投资境内信托公司发起设立的集合资金信托计划；投资境内券商或券商资产管理公司发起设立的有担保的集合资产管理计划。

高慧玲表示，2011年信托集合理财的平均收益在9%左右，比起险资目前可投的AA级国债，收益率有望大幅提升。不过，信托计划种类很多，风险等级也不同，相信未来险资参与信托计划会有严格限制。

中银国际研究部人士也认为，在保险资金投资改革前期，对险资收益具有比较重要影响的是参与银行的保证收益型理财产品、信托的集合资金信托计划、券商的有担保集合资产管理计划。

体量庞大的险资参与银行、信托、券商理财计划，是否会给理财市场带来波动？分析人士表示，对理财产品收益率构成影响的因素比较多，主要是当期基准利率、市场利率等，资金面变动的影响并不直接。

无担保债券：增仓空间最大

根据新政，险资将允许投资无担保企业债，投资上限拟从目前不超过上季度末总资产的20%增至50%。这是所有新规中松绑幅度最大的一项。

其实早在今年5月，保监会便下发通知进行新一轮松绑：放开保险机构投资以簿记建档方式公开发行的已上市交易的无担保企业债、非金融企业债务融资工具和商业银行发行的无担保可转换公司债等。

此前，保险机构只能投资公开招标发行的信用债，很大程度上限制了其对于中票、短融以及簿记建档发行的无担保企业债的投资。而在2011年信用债一级市场上，以簿记建档方式发行的债券比例高达85%，其中无担保债券占到98.5%。

华泰证券研究员程艳认为，险资的注入将给无担保债券带来利好。政策放开后，险资将很有可能从企业债流向中票等品种，在利好无担保中票、公司债的同时，小幅利空企业债。不过，这种冲击不会太大，因为期限较短的中票等品种对保险机构的吸引力有限，由于保险机构一贯稳健的风格，预计其投向低评级债券的资金比重会控制在一个较低的水平内。

融资融券：通道问题待解

根据新规，保险公司拟允许参与两融业务，未来可参与的具体品种包括存单质押融资、债券回购、证券转融通、账户间融资等四类。

允许险资参加融资融券，是保险领域一项从无到有的突破。华创证券研究员高利认为，此举将盘活保险机构存量资产，创造增量收益。

不过，当前险资公司参与融资融券存在着借用券商通道的问题。有业内人士称，监管部门正试图推动保险、证券通道的互相放开，未来险资公司在参与两融业务时可能会享受到券商“特别通道”的待遇，在费率等方面享有特别政策。

招商证券研究员则认为，保险公司将作为转融通融出方面的候选人，具体如何参与有待相关政策出台。

衍生品：期指实质影响最大

海通证券高级分析师表示，新政短期内实质性影响最大的是股指期货。目前市场波动大，保险公司对所持股票减仓的成本大，需要进行对冲。招商证券人士也预计，近期险资参与期指管理细则有望出台。

根据允许保险机构参与衍生品交易的征求意见稿，保险公司开展衍生品业务，仅限于对冲风险，不得用于投资，具体包括对冲或规避现有资产或负债的信用或流动性风险；对冲已确定在未来三个月内拟买入或卖出资产的市场风险，或锁定其未来交易价格；对冲或规避特定资产和负债组合以及公司整体的各种风险。

分析人士也指出，参与股指期货对保险机构提出了更高的风控要求，专业人员的到位、监控系统的建立都需要时日，因此这一方案的推出还需要更多配套细则。



数据来源：中国保监会、华创证券 吴比较/制图

记者观察 | Observation |

跨金融合作小步快走

在监管部门闭门培训会上抛出的“险资扩容13条”，不仅是对保险公司、保险资管公司的考验，也考验着银行、信托、券商、基金、期货等各类市场主体的智慧。

有着6万亿体量的保险资金，无疑是牵动市场神经的大块头。而正是这个大块头，投资收益长期慢跑，成为行业的一块心病。

大块头需要大空间。监管部门终于意识到，与其多年怨怼，不如一朝放手。13条松绑政策中，一边允许保险资管公司受托社会资金，跨进资产管理的大市场，与其他机构一起竞争；另一边则引“狼”入室，允许保险公司可以将险资托管给券商、基金等机构，打破了此前保险资金只能交由资产管理公司打理的垄断局面。监管部门此举，意在推动保险资管市场化。接下来，保险资管将不得不向专业资管转型，提升其竞争能力。

随着各项政策的推进，跨部门合作势必成为常态。保险资金未来参与衍生品交易，不能不与期货公司对接；参与融资融券，与券商的合作则在所难免；信托投资计划也将是保险资金的上佳选择。

近日有消息称，监管部门正酝酿未来实行保险业和证券业的双向开放，基本打通产品、渠道、托管等方面的壁垒。一位资深分析师对此非常乐观，评价这是一次自上而下的“撮合”，未来金融跨部门的合作将更加深入。

金融业跨领域的合作其实早有成功案例。中信集团、中国平安、光大集团三大金控集团虽然偶有合作项目传出，但往往是内部合作，并不具备普适性。中国平安一直致力推动的交叉销售，合作层次也仅限于业务销售层面。要打破合作壁垒和历史障碍，离不开自上而下的推动，政策红利将推动金融领域向纵深发展。

打通壁垒固然是一个丰满的理想，但在中国金融分业监管的框架下，跨部门合作将极大地考验监管层的智慧，考验其如何在监管与创新、风险与发展中走好平衡木。各市场主体也应抓住机会，在政策允许的范围内小步快走，在与监管的互动中试出新路来。(潘玉蓉)

券商缩减面子开销 策略会标配无奈缩水

证券时报记者 伍泽琳

A股市场低迷的状况之下，券商裁员、降薪成为频见的消息。弱市下的券商中期策略会，如今也一改以往的热度场面，过去选址在各地风景区、设立豪华会场等情况已不多见。弱市下券商的策略会也迈入了节俭收缩时代。

在一家南方知名券商的中期策略会现场，参会投资者杨小姐第一时间去翻阅策略报告书，却发现以往厚重而精美的策略研究报告被若干张行业简报替代。

一位曾受邀前往参加券商中期策略会的某基金公司行业研究员则对证券时报记者抱怨说，策略会的时间较往年有所压缩，过去邀请行业大咖所做的嘉宾演讲，也被券商分析师的专题报告所代替。

以往，券商为了拼服务、打品牌不惜重金打造各种策略会，一般会邀请基金、大型私募、券商自营等机构投资者参会，而现在则以邀请第三方机构、同行研究员居多。”某中型券商财富管理中心相关业务负责人表示。

过去，中期策略会无疑是券商向投资者彰显研究实力、打造服务品牌的最佳途径。一个传统的券商中期策略会往往要耗费2-3天时间，策略会内容涵盖宏观经济分析，还包括若干行业研究报告。为招待前来捧场的大客户或机构投资者，券商通常还为参会人员组织一场旅游。而作为标配服务之一的五星级酒店自助餐，也可以让参会人员借此近距离交流看法。

业内人士透露，目前券商中期策略会标配缩水主要有两方面原因，一方面是去年以来沪深两市持续疲软的行情，让大部分投资者对二级市场意兴阑珊，投资意愿日渐减少；另一方面则是近年来，券商的高额利润正逐渐缩水，券商自然而然开始削减包括中期策略会在内的各类面子开销。

因此，一向财大气粗的券商也开始走能省则省的路线，一些中小型券商干脆取消了中期策略会，或者改为由各地营业部根据当地客户需求举办小规模策略会。曾被归纳出的“选址全国风景区、大牌专家撑场、五星级酒店自助餐、精美厚重研究报告”的四大标配，如今在大多数券商的中期策略会上已不多见。

两上市券商股权遭减持

华西股份和实达集团今日均发布了减持上市券商股权的公告。

华西股份称，自5月29日至6月18日已通过证券交易系统累计出售华泰证券538.598万股股份，交易均价11.59元/股，通过该交易在扣除成本及相关税费后产生的净利润为

4674.85万元。目前该公司还留存华泰证券股份3996万股。

与此同时，实达集团也公告称，该公司于6月18日通过上交所交易系统卖出兴业证券股份约206.5万股，卖出均价约11.46元，获得投资收益约2157万元人民币。(伍泽琳)

广发证券将提高两融业务规模

广发证券今日公告称，公司董事会审议通过了关于提高公司融资融券业务总规模的议案。

根据该议案，同意公司开展融资融券业务的总规模由“不超过50亿元”提高至“不超过100亿元”；授权公司经营管理层在不超过上述额度的范围内，根据该公司资金状况和使

用收益等实际情况科学决策，在相关指标符合外部监管规定要求的前提下确定融资融券业务的具体额度。另外，该会议还审议通过了关于公司发行短期融资券的议案，董事会授权公司经营管理层在央行要求下，确定每期短期融资券的发行规模、期限、发行时间、发行利率或发行价格。(伍泽琳)

中信证券获准设立并购基金

中信证券今日公告称，该公司日前收到中国证监会相关批复，核准中信证券全资子公司金石投资设立中信并购基金管理有限公司，并由其发起设立并管理中信并购基金。

中信证券表示，中信并购基金

是目前中国证监会同意设立的第一只并购基金，其募集资金对象为机构投资者。中信证券、金石投资将根据监管要求，严格做好中信并购基金的设立、运作及报告等事项。(伍泽琳)

平安证券获第六届新财富最佳投行评选五项大奖

第六届“新财富最佳投行”评选近日揭晓。平安证券凭借2011年在保荐融资方面的优异表现，一举囊括本土最佳投行团队、大型业务能力最佳投行、中小项目业务能力最佳投行、最佳主板首发(IPO)项目、最佳中小板IPO项目等五项大奖。

据介绍，在平安集团综合金融平台的强大支持下，平安投行已在大项目领域崭露头角，并逐步获得市场认可，平安证券正朝着具备综合实力的一流投行目标不断迈进。2008年海

螺水泥115亿元公开增发、2009年国元证券99亿元公开增发，均为当年最大的公开增发项目，2010年运作的南方航空100亿元增发，也成为民航史上最大规模的再融资项目。

据悉，平安投行将着力为客户提供全周期服务，除了IPO之外，平安投行还将继续帮助客户做再融资和投资顾问服务；平安集团旗下的银行、信托、资产管理公司也可以为投行客户在IPO之后的一系列金融需求提供服务。(程林)

随着浦发行昨日对存款利率的调整，各中型银行的1年期存款利率已全部超国有大行

坚守者“缴械” 中型银行存款利率全部上浮到顶

证券时报记者 唐曜华

随着最后的“坚守者”浦发银行昨日调整存款利率，目前，中型银行已全部将1年期及以内定期存款利率执行基准利率的1.1倍。

降息后短短12天内，多家中型银行存款利率经历了三次变动：1年期存款利率由最初执行3.25%的基准利率，到与大型银行保持一致即3.5%，再到上浮10%至3.575%的上限。

两周三次上浮到顶

昨日进入降息以来的第12天，最后一家未将1年期及以内定期存款利率上浮10%的中型银行浦发银行，在该行网站上对1年期及以内定期存款利率进行了更新，执行基准利率的1.1倍标准。至此全部中型银行均将1年期及以内定期存款利率更新为存款基准利率的1.1倍。

央行的本轮降息，意味着利率市场化正式破局，对银行存款定价

能力提出了更高要求。不同规模的银行对此的反应大不相同，这其中以大型银行最为“淡定”，中型银行最“纠结”。

降息首日6月8日，原本中型股份制银行普遍执行了降息后的存款基准利率，仅活期存款利率执行上浮10%。6月8日、6月9日大型银行、城商行纷纷执行上浮利率，令中型银行阵营出现了分化。浦发银行、招商银行、中信银行、光大银行、民生银行5家中型银行选择向大型银行看齐，即1年期及以内定期存款利率保持与降息前不变；与此同时，其他中型银行则直接将1年期及以内定期存款利率一浮到顶，在基准利率基础上上浮10%。

但是向大型银行看齐的5家股份制银行并没有挺多久。6月14日中信银行和民生银行第三次调整存款利率，转向看齐其他中型银行，将1年期及以内定期存款利率调整为基准利率的1.1倍；6月15日光大银行亦宣

布做出相同调整；同步调整的还有招商银行，在上周末即6月16日对利率表进行了更新。

存贷比指标成指挥棒

随着最后的“坚守者”浦发银行昨日将1年期及以内定期存款利率调整为基准利率的1.1倍，中型银行抗拒一浮到顶的行动正式告吹。截至昨日，仅剩5家中型银行以及城商行中的北京银行、股份制银行中的渤海银行(资产规模相对较小，未列入中型银行)等少数银行仍未将存款利率一浮到顶，1年期及以内定期存款利率与降息前保持不变。

据了解，存款利率之所以被中型银行如此重视，主要是由于存贷比对中型银行的贷款投放形成了明显制约。基本上量入为出，先看存款进来多少，再按存贷比算贷款能出去多少。”某股份制银行合肥分行副行长此前接受证券时报记者采访时称。自去年三季度以来，存款流失一

直困扰银行业，尤其是中小银行。中型银行普遍存贷比高企，据Wind资讯数据显示，除北京银行数据缺失外，其他15家上市银行中，有8家上市银行存贷比超过70%，其中光大银行、中信银行、浦发银行、招商银行、民生银行存贷比例分别为71.06%、72.33%、72.66%、75.41%、73.83%。

跟随市场脉搏，强调控制风险

——招商证券高级投资顾问缪成丰介绍



缪成丰先生现任招商证券温州营业部高级投资顾问，自2000年从吉林大学毕业后先后在银行、期货公司、证券公司工作，对于投资理财有较深刻的认识。缪成丰先生对市场有着较强的敏锐度，强调控制风险，专注行业及上市公司基本面变化，善于把

握市场热点。2009年10月，在对创业板首批28家上市公司研究后，筛选出开拓者推荐客户中长期持有；2010年高铁板块启动，他从大行业的小配件的分析维度，持续向客户推荐晋亿实业，该股从8元附近启动，短短四个月最高价格到达31.66元，成为当时两市最牛的个股之一；2011年10月23日在温州晚报《牛股搜搜》栏目推荐下周看好个股：先河环保，该股当周涨幅达到36.88%，2012年4月参加全景网百佳营业部暨明星投顾大赛获得趋势之星第一名。他的服务理念是“遵循适当性原则，

给合适的客户提供合适的产品和服务”，在券商大力推进创新业务的大背景下，加强自身业务知识学习，丰富营业部产品线，做好客户资产配置和管理的好参谋。(CIS)

智远理财 财富管理计划

- 专业的投资理财
- 专业的交易方式
- 专业的专家团队
- 专业的增值服务

www.newone.com.cn 招商证券