

## 北京保监局： 人身险退保形势严峻

记者日前获悉，北京保监局在近日发布的《关于进一步加强非正常退保和满期给付潜在风险防范化解工作的通知》中指出，当前北京人身险行业退保形势较为严峻，同时部分人身险公司分红险满期给付压力增大，在京各保监局公司应高度重视，维护行业持续稳定发展，保护保险消费者合法权益。

该《通知》指出，当前北京人身险行业退保金额增幅较大，部分分公司退保率持续高位，存在非正常退保激增及引发重大突发事件的风险；同时，部分人身险公司分红险保单陆续到期，满期给付压力增大，客户对给付水平不满而引发重大突发事件尤其是群体性突发事件的风险显著提升。

《通知》指出，为切实防范化解北京人身险市场非正常退保和满期给付潜在风险，在京保监局公司应高度重视，加强组织领导，健全相关制度，制定非正常退保和满期给付重大突发事件应急预案；此外，要切实加强销售品质管理，提升客户服务水平；同时加强风险监控，确保保障资金到位，提升风险处置能力。

此外，《通知》还要求各公司应对 2011 年 12 月 31 日至 2012 年 6 月 30 日的满期给付情况进行自查和预估评测，并对是否存在满期保单收益低于投保人预期的相关情况予以说明。（据新华社电）

## 贵州农村金融服务 将实现全覆盖

贵州省将加大金融服务“三农”力度，未来几年内基本实现农村金融服务全覆盖，初步建成与农村经济社会发展相适应的多层次、广覆盖、防风险、可持续的农村金融体系。

贵州省人民政府日前出台进一步深化农村金融体制改革的指导意见，提出充分发挥政策性金融、商业性金融和合作性金融的作用，着力推进农村金融服务全覆盖。深化农村合作金融机构改革，今年底完成 9 家农村信用社改制组建为农村商业银行，2013 年底全面完成农村合作金融机构股权改造工作，实现农村合作金融机构正式网点乡镇全覆盖。

同时大力引进和鼓励省内外符合条件的银行业金融机构、大中型企业和民间资本发起或参与设立村镇银行，到 2012 年全省所有县至少成立 1 家村镇银行。在有条件的地区鼓励和支持农民、农村微小企业参与设立农村资金互助社。

此外，到 2012 年实现小额贷款公司在省城乡镇的全覆盖，支持具备条件的小额贷款公司改制为村镇银行，探索允许经营管理规范、风险控制良好的小额贷款公司跨区域经营或设立分支机构。（据新华社电）

## 民族证券推出 期中补偿型债券集合产品

民族证券和华夏银行定于今天发行的“民族金港湾 1 号”是一只具备本金补偿机制的债券型集合产品。

该产品的特点是，除了产品期满可享受本金补偿，在产品期中也有机会享受本金补偿。该举措有助于在为客户端资金提供保障基础上，实现客户端对收益的需求。（肖渔）

## 中国银联与复旦大学 开展科技创新合作

中国银联与复旦大学日前在上海签署合作协议，约定重点围绕产品和技术创新，探索建立产学研一体化的合作模式，促进科研成果转化，推动支付产业化发展。中国银联执行副总裁柴洪峰、复旦大学副校长金力出席了签约仪式。

中国银联与复旦大学此次探索的合作模式，主要是整合双方资源，通过人才互动、成立联合实验室等形式，促进企业的产品、服务与高校的教育、科研紧密结合，打造人才建设、技术创新、产品孵化的统一平台，支持国家科教兴国和人才强国战略的实施。（谢楠）

## 光大银行上线 阳光理财·资产配置平台

光大银行近期推出“阳光理财·资产配置”平台，目的是建立一套能整合行内所有零售类投资产品、快速满足客户理财需求、构建投资组合并能持续进行跟踪与检视的服务平台。

该系统将存款、理财、基金、国债、保险等 10 大类投资产品进行整合，并按照货币现金、债券与固定收益、股票权益、另类投资 4 大市场进行分类，便于一站式满足客户全方位投资需求。（楼蓉）

# 券商有望独立主承销中期票据

对于券商综合实力的提高及收入范围的扩充将带来巨大影响

中期票据承销资格一旦突破将有助于券商进入新的市场和平台，这对于拓展承销发行业务意义重大。对于积累大型客户资源、提供全方位融资服务、财务顾问业务、与自身理财产品对接开发、建立稳定现金流等也将带来深远影响。

证券时报记者 程林

中期票据独立主承销有望对券商放开，这是一块极其庞大，将大幅超越现有的企业债、公司债甚至新股发行的市场。此前，业内只有中信证券和中金公司两家券商拥有中期票据的联合主承销资格。目前在有关部门的合作推动下，首批近 20 家券商有望获得中期票据独立主承销资格。

下半年推出概率大

证券时报记者获悉，出于发展债券市场、扩大直接融资比例、服务实体经济的考虑，在央行和证监会推动下，证券业协会与主管中期票据发行的银行间市场交易商协会正在探讨允许券商担任中期票据独立主承销，根据对各自资质的评估和评级情况，初期近 20 家券商有望获得独立主承销资格。

券商对获得中期票据独立主

承销资格渴望已久。”一位券商固定收益部门负责人对证券时报记者表示。据了解，早在几年前，国内几家券商包括招商证券、国泰君安等都申请过中期票据承销资格，但由于种种原因没有下文。

过去没有批准的原因，一方面是有相关部门有顾虑，担心券商的信用资质；另一方面涉及有关合资券商的态度，部分合资券商认为根据世贸（WTO）协议，所有券商有资格拥有相同业务范围，因此反对其他券商率先获得中期票据承销资格。”一位券商人士对证券时报记者分析。

但在证监会主席郭树清上任后，有关方面对推动债券市场发展的思路清晰，加上央行行长周小川的支持，有业内人士对记者表示，今年下半年券商有望获得中期票据独立主承销资格。在技术层面，目前时机已经成熟，国内券商在企业债、公司债、中小企业私募债等方面积累了大量经验，在债券承销、发行领域已拥有一批人才；另外，券商经过几年的综合治理，目前已经比较规范、信用风险较低。

中期票据推出意义重大

多家券商负责人对证券时报记者表示，如能顺利进军中期票据承销市场，对于券商来说，意义重大。

所谓中期票据，是指具有法人资格的非金融企业在银行间市场按照计划分期发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具，其发行期限一般在 2 年-5 年，以 3 年为主。



“与短期融资券相比，中期票据久期更长，而相对于企业债来说，中期票据期限更短，从久期定位来看，中期票据是许多企业的第一融资选择。”一位券商固定收益业务负责人对记者表示，与传统融资工具相比，中期票据的好处还包括：发行完全靠信用支持，无需担保；发行速度快、流程短，减少了审批环节和等待时间；降低融资成本，中期票据相比同期银行贷款利率要下浮 20%。

而对于券商来说，中期票据承销资格的突破，对其综合实力的提高及收入范围的扩充将带来巨大影响，具体表现为以下两个方面：

其一，在目前首次公开募股（IPO）业务下滑、经纪业务不景气的背景下，券商的债券承销业务异军突起，成为证券公司利润增长的突破口。截至 8 月 5 日，今年以来我国共发行 283 只企业债、171 只公司债，合计募集资金 6240 亿元。而今年以来，我国中期票据发行 590 只，发行总额为 9625 亿元，是公司债和企业债总和的 1.5 倍。一旦中期票据独立主承销资格突破，无疑为券商拓展新的业务机会提供庞大的平台。从国外经验看，自 1972 年美国通用汽车承兑公司推出第一笔中期票据后，借款人纷纷进入这个新兴市场，目前中期票据已成为

经济发达国家主要的债务融资手段。

其二，目前券商受限于经营范围狭窄、业务分割及分散风险能力较弱，经营业绩随股票二级市场走向而大幅波动，基本属于“靠天吃饭”。而中期票据承销资格一旦突破，将有利于券商进入新的市场和平台，不但对于拓展承销发行业务意义重大，对于积累大型客户资源、提供全方位融资服务、财务顾问业务、与自身理财产品对接开发、建立稳定现金流等都带来深远影响，有利于平滑股票市场波动带来的券商业绩波动。同时，对于进行金融创新、开发以债券为基础的金融产品也有重大影响。

## 适当持有 Q D II 产品可缓解人民币贬值压力 ——访华泰证券紫金龙大中华 Q D II 产品投资主办唐志

证券时报记者 李东亮

欧债危机“下半场”如何演化，受内地经济增速下滑和欧洲债务危机双重影响下香港市场将走向何方，券商资管合格境内机构投资者 Q D II 产品未来的发展前景与创新方向是什么？华泰证券投资主办唐志就此接受证券时报记者采访，他主办的“紫金龙大中华 Q D II”今年 1 月耀月实现收益 9.37%，在同类产品中遥遥领先。

Q D II 规模  
与外汇储备不匹配

证券时报记者：您怎么看券商资管 Q D II 产品的发展前景？该类产品的创新方向在哪里？

唐志：目前整个 Q D II 的规模与我们国家庞大的外汇储备相比极不相称，从这一点说，无论是基金还是券商的 Q D II 产品都有着非常广阔的发展前景。

如果说创新，我们认为必须从客户的需求出发。客户购买 Q D II 产品，主要有获取高收益和分散投资风险两方面的诉求，因此产品创新也必须基于这两方面。目前绝大多数的 Q D II 产品还集中于股票投资，下一步境外的债券市场可能会成为新的投资焦点。一方面，境外的债券市场风险定价机制更为完善，企业债和国债的收益率差距能够高达 1000 个基点以上，而境内债券市场的企业债和国债的收益率差距不到 500 个基点。较高的到期收益率能够为投资者提供较好的回报，这可以满足一些高资产净值客户的需求。

另一方面，目前人民币的汇率已经进入相对均衡的区间，之前一直担心的人民币大幅度升值的预期实际上已大大减弱。从分散投资组合风险的角度出发，适当持有 Q D II 产品也能缓解今年以来人民币贬值的压力。关于这一点，在今后几年里，我们相信会持续看到这种情况的发生。

华泰证券 Q D II 团队从去年开始就持续跟踪研究境外债券市场，并与主要债券发行和研究机构取得了良好的互动。在合适的时机下，紫金龙大中华也会以审慎的态度投

资境外债券市场。

希腊退出欧元区  
是白天鹅事件

证券时报记者：有研究认为，希腊退出欧元区已经进入倒计时，西班牙将转向全面救助，欧洲面临新一轮降级潮。因此，欧洲债务危机已经进入下半场。您认为欧债危机将如何演绎？对全球资本市场将带来怎样的影响？

唐志：当风险为大家所预期的时候，其实它的杀伤力就可控了。希腊可能退出欧元的情况在目前已经是白天鹅而不是黑天鹅事件。事实上，从日前欧洲央行行长放言要不惜一切代价捍卫欧元，以及德国和法国领导人随后表示支持来看，欧洲的金融市场持续出现大动荡的可能性在逐渐降低。

不过我们也需要认识到，欧洲经济增速放缓可能会持续很长一段时间，这对于目前全球需求不足的经济而言会有持续的负面影响。从投资来说，主要销售集中于欧洲市场的行业和上市公司会受到持续的压力。

香港市场反应过度

证券时报记者：在内地经济增速下滑和欧洲债务危机双重影响下，您认为香港市场未来的走势如何？

唐志：我们对香港市场未来持审慎乐观的态度。

从投资角度看，关键是要看预期，即目前市场对于经济增速下滑及欧债危机的反应状况。如果反应不足，则市场可能进一步下跌。相反，市场将会出现上涨。从目前的香港市场估值水平来看，我们认为市场对于经济增速下滑及欧债危机存在一定程度的过度反应。如果经济增速开始提升或者欧债危机出现转机，整个香港市场的估值将会出现一波可观的估值修复行情。

我们将保持谨慎乐观的态度，继续保持较低的仓位，积极寻找 2012 年业绩仍将保持良好增长且目前估值仍较低的上市公司为投资标的。我们将遵循成熟一个，投资一个，宁缺毋滥的原则。对于短期不

用的资金，我们将通过银行协议存款等其他的方式为客户的资产保值增值。

我们将在消费和新兴产业里进行深入的梳理和调研，争取不断扩大可以投资的可选标的，并积极审慎地对优质标的进行分散化投资。短期而言，我们将重点放在中报业绩可能较好增长的低估值个股和行业上。

追求绝对收益

证券时报记者：今年 1 月至 7 月，华泰证券紫金龙大中华实现收益 9.37%，遥遥领先于同类产品。作为该产品的投资主办，您认为境外投资取得阶段成功的关键是什么？

唐志：今年以来的收益只能说明是阶段性的胜利，我们希望能够持续把这只产品做好，如果能够坚持几年，这只产品都能够取得较好的收益，到时候说成功才不会觉得惭愧。

如果说取得收益的主要原因，华泰证券资管强调对收益的差异化定位是决定因素，我们深刻地认识到，券商资管不能单纯地与基金比相对收益，而需要把绝对收益放在首要位置。今年以来，尽管市场下跌，而华泰旗下绝大部分理财产品都实现了绝对正收益，这一点是与公司的绝对收益优先的理念分不开的。具体到紫金龙大中华这只产品来说，基于绝对收益的原则，我们在二季度市场不明朗的情况下，提前把股票仓位降至 10% 左右，大大低于 Q D II 基金 50% 耀% 的同仓位。因此在二季度市场出现大幅度下跌的背景下，我们基本上没有受到损失。

聚焦高成长公司是取得较好收益的另外一个原因。以投入股票仓位的资金计算，我们股票部分的收益率在 25% 以上，大大超过同期的市场指数。其主要原因是我们去年底提前布局了一些年报业绩增长在 30% 以上的公司，而一些公司股价在第一季度出现了大幅度的增长。

由于部分公司业绩在 2012 年也有望实现较好的增长，因此在整个市场不明朗的背景下，我们也继续持有这些公司作为核心仓位。事实证明，这些业绩有望持续增长的公司，在二季度市场出现大幅度下跌的背景下，股价也相对稳定，部分个股甚至逆市上涨。

## 中信证券继续推进 收购里昂证券 80.1% 股权

证券时报记者 谢楠

中信证券日前公告，该公司收购里昂证券剩余 80.1% 股权事项的交易已可继续推进。

根据此前公告，该公司全资子公司中信证券国际将以 12.52 亿美元的总价，从法国东方汇理银行手

中收购里昂证券 100% 股权，7 月份已经完成了先期 19.9% 的股权收购。

根据公告，该公司对里昂证券 80.1% 股权的收购事项仍取决于受益人在规定日期按照相关条款行使售股选择权；以及股权转让协议所载的先决条件已达成或获豁免后才能实现，相关监管审批存在不确定性。

■ 记者观察 | Observation |

## 夹缝中求生的担保业

见习记者 刘雁

珠三角地区融资性担保公司半数歇业或只不过是担保行业夹缝求生的一个缩影。

游走于银行与中小企业中间地带的担保公司正面临着转型的迫切需求。据记者了解，广州、深圳两地的部分龙头担保公司主业已不再是融资性担保，取而代之的则是财富管理以及股权投资等业务。

上半年融资性担保业务缩水，财富管理和股权投资业务却逆势上扬——深圳一家大型民营担保公司上半年这一业务特征很具有行业代表性。事实上，目前该公司融资性担保业务仅占所有业务的 20%，而一年前这一比例为 50%。

短短一年间，这家担保公司主动收缩融资性担保业务战线，并逐步梳理存量担保贷款。龙头公司尚且如此，小型担保公司更何以堪。记者在从业界交流时发现，今年以来小型融资性担保公司业务量普遍同比下降五成。

龙头担保公司的谨慎从一个侧面反映出行业的生存困境。其困境的根源首先在于风险与收益严重不匹配，民营融资性担保公司的费率一般在 2.5% 耀%，只要一单业务出现风险，可能需要 30 单业务的收益来填补窟窿。

其次，困境的根源还来自于优质中小企业客户资源匮乏，而资质差的企业本身风险偏高。一位业内人士向记者大倒苦水，资质好的中小企业首先会找银行，因为融资成本较低；去银行贷不到款时才会想

到担保，但首先会找的是国有背景的担保公司，因为担保费率较低；而资质较差的企业，往往资金需求大，但发生风险的概率高。

那么，担保公司的转型之路又在何方？一位资深的担保业人士告诉记者，未来担保公司将会主动收缩融资性担保业务，而大力发展其他类型业务，比如财富管理和股权投资基金，采用多元化经营方式以实现转型目标。

但记者认为，由于融资性担保公司的盈利模式受到限制，企图通过融资担保业务获得高利润的想法并不现实。这一块业务反而会随着银行对小微信贷业务的逐渐重视而失去，毕竟银行并不愿意将这中间业务的利润分给担保公司。

而另一方面，如果担保公司“挂羊头卖狗肉”将融资性担保业务剥离，那么又违背了支持中小企业发展的初衷，其融资性担保的牌照能否保留将是一个问号。基于此，目前许多担保公司并没有完全脱离融资性担保业务，而是将此作为“慈善”和“幌子”，实际上重点发展的则是其他更赚钱的业务。

当然，担保公司也有其自身优势，一方面，他们与银行有着广泛的合作关系，另一方面，在中小企业融资服务方面亦经验丰富，特别是对风险的把控有其独到之处，并积累了大量客户资源和项目资源。

转型之路漫漫，担保公司转型之说早在 2009 年便提上日程，但时至今日转型成功的案例却寥寥无几，夹缝中求生的担保公司依然在寻找最合适的转型之路。