

聚焦 FOCUS 前海金融创新政策细化落实

前海打造投资蓝海 深圳券商再度领跑

中信、国信、安信三家券商将联合入股前海股权交易中心，多家券商拟在前海设立基金公司

证券时报记者 游芸芸 陈中

前海规划正在为中国证券行业的创新发展和对外开放提供历史性的发展契机。证券行业可以通过入股股权交易中心、柜台市场、设立分支机构打通境内外服务边界等渠道和方式，迎来投资蓝海，获得更广阔的发展空间。

据证券时报记者了解，中信、国信、安信三家深圳券商将联合入股前海股权交易中心，积极尝试开展新业务，三家券商的参股比例合计达到75%。此外，还有多家券商拟在前海设立基金公司和股权基金。

为券业创新插上翅膀

深圳毗邻香港，拥有独特的地缘优势，经常与香港金融机构沟通合作，这使得这座城市及周边的投资者比全国其他地区对金融脉动更加敏感，对风险的认识更加多元化，理财意识相对较为成熟，依托于此，深圳证券公司也比其他地区的券商更加具备市场化理念，整体规模位居全国首位。数据显示，截至今年6月底，深圳辖区17家证券公司总资产占全国占比为23.46%；净资产占比24.57%；上半年营业收入占全国比例为22.67%；净利润占比达25.08%。

然而，随着证券行业转型在即，深圳券商在保持既有优势的同时需要营造新的发展契机，充分整合各种资源，再造深圳作为金融领军地域的活跃因子。

纵观中国资本市场20年的发展历程，证券公司创新发展的路径实际上表现在两个方面：一是对内进行机制构造，制度设计，增强能量；二是对外扩充边界，延伸服务，拓宽空间。而前海规划为证券公司创新在延伸拓展服务空间方面提供了天然的历史机遇。

前海如转型为深港金融特区，将对提升深圳在全国范围内的整体金融影响力产生至关重要的影响。在此过程中，重点培育一批有规模、有影响力的证券公司，尤其是加快发展具有国际视野、先进市场化理念的领军投行，在立足国内市场的基础上，加强与国际市场的联动，最终在提升深圳金融机构影响力的同时，构建深圳区别于其他金融中心的特殊金融地位。

以证券公司为例，前海股权交易中心、交易所等要素市场为创新财富管理方式提供了更多可能。深圳本地券商不但可以依托股权交易中心和柜台市场做市商为投资者提供各种金融服务，并可极大地拓展业务边界，寻求多元化的盈利模式和发展空间。

券商入股股权交易中心

据记者了解，国信、安信、中信三家深圳券商将在近期联合入股前海股权交易中心，积极尝试开展新业务；此外多家券商拟在前海设立基金公司和股权基金。

分析人士指出，证券公司入股股权交易中心，可以将柜台业务与其进行结合。股权交易中心与柜台市场将成为企业上市的预备市场，今后对主板市场的交易价格、交易频率、交易费用等都会提供更为广泛的参照空间；同时，股权交易中心和柜台市场将为大量企业走向资本市场开辟方便之门，估计未来柜台上柜企业的数量将3倍甚至5倍于现有市场的数量；其次，证券公司在推荐企业上柜、促进企业上市的过程中将赢得更广阔的业务发展空间，券商在这个过程中可以为企业提供一些列的融资、并购、直投、重组、做市等服务，今后还能把企业发行的私募债、股权信托等类证券产品纳入股权交易中心或者柜台市场进行交易，极大地扩充业务边界和空间。

最近监管部门下发的“创新11条”提出，允许券商在监管部门或授权机构备案的产品在柜台交易市场(OTC)转让流通，使得券商对柜台市场的多项功能设想得以实现。业内人士表示，此举将极大地提高券商理财产品的流动性，同时满足客户多元化需求，提升券商综合理财能力。

事实上，建行的一款乾元2012年第135期理财产品已经在深圳前海金融资产交易所上市交易，交易价格可围绕净值上下波动1%，采取T+6的交易制度。这为证券公司探索理财产品转让提

供了现实的可能性。

此外，股权交易中心和柜台市场的出现，将形成一个不同于现有主板、中小板、创业板乃至新三板等国家层次市场的全新市场，这个市场是民间的、由专业机构引导的市场，将大大丰富多层次资本市场的内涵。

开拓特色境外业务

除此之外，在业务层面，立足深港天然的地域优势，国内证券公司和基金公司在开展境外投资业务时具有极其便利的条件，例如证券公司可以直接申请合格境内机构投资者(QDII)经纪业务——境内投资者通过前海证券公司经纪业务直接投资海外市场。此种形式相对过去产品形式的QDII业务，具备更强的灵活性以及便捷度。

安信证券提出，可鼓励具备条件的证券公司成立独立运作的资产管理子公司，并将子公司注册在前海地区，这将是支持前海地区建设成为财富管理中心的重要举措之一。

此外，也有证券业人士指出，前海作为“特区中的特区”，在证券公司业务优惠中可以扮演更加特殊的角色。例如，目前国内如西藏林芝等部分地区对大小非减持的政策优惠同样可以

在前海特区实现。应鼓励前海金融机构在服务客户方面开拓更多优惠举措，从而让客户在前海真正享受到服务的与众不同。

据了解，目前有多家证券公司申请在前海设立基金公司，如红塔证券控股的红塔红土基金管理有限公司已于2012年6月成立；开源证券控股的前海开源基金管理有限公司，有望年内成立。华润深国投信托有限公司与台湾元大宝来证券投资信托股份有限公司组建的合资基金公司也有望年内成立。此外，还有多家公司正积极筹备在前海设立基金公司。与此同时，多家证券公司也提出在前海注册成立独立运作的资产管理子公司。

今后券商或可探索通过旗下基金公司和资产管理子公司为投资者提供跨越境内外多种理财产品和服务，最终将前海地区打造成为独具特色的财富管理中心。

作为金融机构对外服务的窗口，前海在服务香港地区、台商以及海外投资者方面拥有天然的优势。在此过程中，天生具备市场化因子的深圳金融机构将有机会再次获得领跑地位，伴随前海金融战略的延续实现自身跨越式发展。

跨境、离岸、交易 前海金融创新锚定三大要素

证券时报记者 陈中

在前海获批的22条先行先试政策中，涉及金融改革创新方面的政策就有8条。业内人士分析认为，在我国证券业改革创新的背景下，与证券业相关的深圳和前海区域金融发展项目将打造创投中心、场外交易中心、对冲基金中心和人民币离岸中心，这将对证券业产生深远影响。

招商证券高级经理、厦门大学国际经济法博士张晓凌表示，与温州金融试验区定位于民营资本参与金融服务的试验区不同，也与上海国际金融中心定位于国家全方位金融开放中心不同，前海金融中心主要定位为离岸人民币国际交易中心，并通过离岸人民币推进我国人民币的国际化进程。

张晓凌指出，纵观前海金融创新政策，可归结为“跨境”、“离岸”和“交易”三大要素。

“跨境”方面，与上海国际金融中心作为对接中国与全球金融服务业的“桥梁”不同，前海金融中心将作为对接内地和香港金融服务业的“桥梁”。从前海的定位来看，内地将充分利用前海这一“跳板”和“桥梁”，与香港国际金融中心的金融市场和金融资源对接，促进“产业结构升级”和“体制机制创新”，解决目前深圳乃至全中国经济和社会发展的瓶颈问题。

“离岸”方面，为了确保循序渐进的人民币国际化进程不因人民币升值预期减弱而受挫，内地和香

港急需对接双方的离岸人民币交易中心，维系离岸人民币升值预期下的双向交易，而拥有区位优势和政策支持的前海是较为理想的场所。

“交易”方面，与上海国际金融中心建设全方位、多层次的资本市场体系不同，前海金融中心主要聚焦于建设与离岸人民币交易、跨境交易、私募股权投资相关的交易所集群，并推进深港资本市场合作，建立前海与深交所、港交所之间的“直通车”。

由此，张晓凌认为，前海金融创新对证券业的影响也表现在三个方面：首先，为券商新增了与区域金融发展项目相关的服务中介、资本中介、资本投资三大新的完整业务链，包括直接股权投资、长期股权投资、新三板系列业务。尤其是第二批代办股份转让系统(归属新三板范畴)的股份转让、定向增发、企业收购三大功能给券商提供了更大的作业空间；其次，深港金融合作将深化深圳券商的跨境业务发展，尤其对前海地区企业双向跨境贷款、扩大香港并购基金及过桥贷款运用、在港发行人民币“点心债”、带动人民币合格境外机构投资者(RQFII)业务发展等方面将新增重要的国际业务收入；最后，前海跨境业务发展有利于拓宽券商直投业务的融资渠道，尤其是在前海注册的券商直投机构将可更广泛地利用香港人民币债券、过桥贷款等低成本融资方式来拓展发展空间。券商的香港子公司、分公司将新增“直投+杠杆+投行+财富管理”人民币跨境业务收入，并加速建设商业银行全产业链服务模式。

前海股权投资母基金吸引众多私募股权基金

证券时报记者 陈中

在国务院批复给前海的先行先试政策当中，金融改革创新方面的第4条政策最为简洁——支持设立前海股权投资母基金。对于这一条，此前的解读均将其作为促使在港人民币存款回流的制度安排，但证券时报记者了解到，注册于前海的私募股权基金将有资格获得前海股权投资母基金的投资，借助私募基金的投融资，该基金的投资范围将突破前海，突破深圳，发挥更大作用。

前海管理局经营发展处处长王锦侠此前接受证券时报记者采访时曾表示，该政策是着眼于前海助力香港成为人民币离岸业务中心，前

海股权投资母基金的运作模式将是“到香港募资，资金来源源于香港，然后调回前海来使用，用于支持前海开发。”

前海股权投资母基金的价值不仅仅是为前海筹集建设资金，也不仅仅是为人民币的回流创造出一个新的渠道，还有另外一个目标，就是要把前海打造成中国私募股权基金的中心。”参与《前海金融产业专项规划》的社科院世界经济与政治研究所国际金融研究室副主任刘东明对记者表示。

目前，国内不少股权投资基金正遭遇募资困难的窘境。根据清科研究中心的报告，中国创投市场上半年共新募集基金79只，新增可投资于中国的资本量为33.71亿美元。

新募基金数同比下降60.3%，环比下降56.8%；新增资本量同比下降77.1%，环比下降74.9%。募资回落到自2009年下半年以来的最低点。反观香港，目前人民币市场已初具规模，在港人民币存款超过5500亿元，但并没有多少适合的投资产品，可供募集的资金规模可观。可以预期，前海股权投资母基金的设立必将吸引诸多股权投资基金争相进驻。

记者了解到，目前已有一家基金——红塔红土基金管理有限公司在前海注册成立，注册资本2亿元，控股股东为红塔证券股份有限公司。此外，已经受理尚未审批的基金公司有两家，也有望在年内成立：华润元大基金管理有限公司，

注册资本约2亿元，控股股东为华润深国投信托有限公司(持有前者51%的股份)，另一家股东为台湾元大证券信托投资有限公司(持有49%的股份)；前海开源基金管理有限公司，注册资本1.2亿元，控股股东为开源证券。同时，包括银泰证券、中山证券在内的多家公司也正筹备在前海设立基金公司。

我们提出建议，凡是在前海注册的股权投资基金，都可以从母基金获得投资，这样就可以以母基金吸引大量的私募基金汇聚前海，推动深圳前海私募股权基金的发展。”刘东明表示。至于前海股权投资母基金的规模，刘东明还表示，“一定不会小”，而且“投资范围将不会仅仅局限于前海，也不会仅仅局限于深圳”。

前海金融监管或试行“一行一会”监管架构

证券时报记者 陈中

随着前海先行先试政策的获批，前海金融改革创新政策进入细化落实阶段，而前海在金融监管方面的改革方向也逐渐浮出水面。业界专家建议，在前海实行金融混业监管的“一行一会”制。

国务院在批复文件中指出，支持前海在金融改革创新方面先行先试，建设我国金融业对外开放试验示范窗口。前海管理局经营发展处处长王锦侠此前接受记者采访时就曾表示，前海的金融

创新政策不是简单、机械地落实，而是创新性落实。国家批复的金融改革创新政策为前海留下了很大的操作空间。

曾参与《前海金融产业专项规划》的社科院世界经济与政治研究所国际金融研究室副主任刘东明告诉证券时报记者，在提供给前海管理局的报告中明确提出，建议在前海试验“一行一会制”的金融监管架构——即一个人民银行分行，一个金融监管委员会。这意味着，前海或将成为

中国内地首个尝试金融混业监管的地区。

在形成“一行一会”的过程中，可以先成立一个金融监管协调局，让协调局对“一行三会”的监管职责进行协调。经过协调后，再合并“三会”，变成金融监管委员会。这个是我们提出的一个目标。”刘东明说，最终目标是形成“一行一会制”。

前海咨询委员会成员谢涌海也持相同观点。他认为，随着前海金融业的蓬勃发展，前海在金融监管的顶层设计方面，需要采取混业监管的模式；超级金融管理局，而不是现在的“一行三会”模式或将更适合前海。

谢涌海表示，未来前海的金融机构可以混业经营，也可以跨境运作，而前海的金融监管机构需要一

个崭新的管理模式。金融业需要监管，监管模式也需要不断地更新，跟国际接轨，发展适合我们自身的监管模式。”谢涌海说。

实际上，在金融机构普遍混业经营、金融创新产品层出不穷的背景下，金融混业监管早已成为国际趋势。在我国，关于推行金融混业监管的讨论也一直都没有停息。然而，“分开容易，合并难”，业内人士分析说，在中国现有的行政体系下，部门合并的难度要远远大于部门拆分。此外，关于是否混业监管的效果一定比分业监管好，目前也没有定论。

前海的很多金融改革创新设想只适合先做后说，媒体往往是帮了倒忙，一旦被公开报道，会产生更大的阻力。”前海管理局一位内部人士如是说。



张长春/制图