

# 险资下半年增持债券 减少银行存款配置

证券时报记者 潘玉蓉

去年在股市上的浮亏还没消化完,今年重仓的银行股又一路下行,险资可谓“旧痕未愈,又添新伤”。证券时报记者获悉,下半年险资将积极增持债券,同时减少银行存款。

## 股市浮亏难消

银行股在保险投资中占据“超配”地位。半年报数据显示,中国人寿重仓工商银行、建设银行、民生银行等多只银行股,6月末账面市值接近222亿元。中国平安配置的银行股票资产规模已达400亿元,约占平安保险股票资产的50%。非上市险企也采取了类似的投资策略,据记者了解,生命人寿、太平人寿上半年也重仓中国银行。

银行股耗尽了保险资金不菲的“弹药”,此前一度给险资带来良好的浮盈,是消化其他投资浮亏的功臣。但今年以来,沪市银行指数下跌近

8.4%,其中中国人寿、中国平安重仓的民生银行更在9月上旬银行板块的下跌中充当领头羊。半年报显示,国寿、平安、太保在银行股上的投资均处于账面亏损状态。9月7日的A股暴涨本是化解浮亏的好时机,但当日银行股却表现平平。

与资本市场挂钩紧密的投连险一直是业界窥探保险投资的一扇窗户。进入下半年,投连险账户平均收益率表现不佳,7月、8月的平均收益率为-2.02%和-2.14%,其中8月份仅有两成账户实现正收益。

## 债券为王

由于经济前景未明,保险资金下半年操作策略坚持“债券为王”。中国债券信息网最新统计数据,8月份保险机构投资于债券的净认购总额由7月的32.5亿元增至63.65亿元,增势明显。

某大型寿险公司债券交易部人士

表示,弱市下增持债券是该公司年初既定的策略,下半年仍有加仓空间。

8月中债国债指数下跌0.46%,中债企业债指数下跌0.66%。尽管近一段时间出现回调,但该寿险公司人士表示,从中期来看,债券市场将呈现“慢牛”走势,下半年仍有一些交易性机会。

上市保险公司半年报显示,保险公司1月-6月投资收益普遍下滑,债券配置将近占保险投资的五成。下半年债券配置进一步增加,险资投资回报的压力可能会进一步增大。该人士表示,今年推出的保险投资系列新政增加了混合债券和可转换债券,未来债券松绑是趋势。如果中小企业私募债也能对险资开放,保险公司的操作空间将更大,投资收益率也有望走高。

不过,另一位财险公司投资部人士认为,中小企业私募债虽然能达到10%、11%的收益,但与保险投资追求绝对收益的理念有差距。中小企业

私募债发行对象属于无担保的中小企业,风险偏高且债券的流动性不强。即便放开,该公司只会适度参与。

## 减持银行存款

中国平安首席投资官陈德贤在该公司上半年业绩发布会上表示,由于处于降息通道,平安下半年在协议存款上的配置会有一个明显下降,而下半年投资策略重点是把握固定收益市场的机会。

下调银行存款配置的保险公司并不只是平安。根据保监会数据,7月末保险资金投资银行存款20511亿,较6月底减少2067亿,下降9.2%。

7月份陆续出台的险资投资新政进一步放宽了保险资金投资债券、股权和不动产的品种、范围和限制比例。而6月份曝光的保险业13项投资新政征求意见稿,抛出了保险资金直接银行理财产品、集合资金信托计划、集合资产管理计划等内容。业内人士预计,险资投资渠道打开后,将进一步分流银行存款。

# 合资券商困境中谋求全牌照 本土券商加速出海寻业务突破

证券时报记者 谢楠

对合资券商来说,“水土不服”的紧箍咒虽然未除,但仍不改看好中国资本市场前景而继续抢滩。与此同时,资本实力逐步增强的国内本土券商国际化步伐正在加快。然而,无论是“引进来”还是“走出去”,进一步提升核心竞争力是国内本土券商实现突围的关键。

## 合资券商投行业务无优势

东方花旗8月初开业之后,国内合资券商数量增至12家,占比约为国内券商总数10%。另外11家分别为中金公司、瑞银证券、华英证券、第一创业摩根大通、中银国际、财富里昂、摩根士丹利华鑫、瑞信方正、海际大和、高盛高华和中德证券。

而本应以投行业务见长的合资券商今年首发(IPO)承销市场上表现欠佳。按照网上发行日期统计,截至9月14日,今年以来逾140家公司首发上市。合资券商中仅有中金公司、中德证券等4家获得8单IPO承销业务。此外,包括海际大和、高盛高华、瑞银证券、摩根士丹利华鑫等8家合资券商在今年IPO承销业务上一无所获。

虽然外资券商依然看好国内市场,仅去年就有3家合资券商成立,但是让人大跌眼镜的是去年18家亏损的券商中,合资券商就占了近三成。”华东地区某合资券商人士表示,在竞争日益激烈的国内IPO承销业务争夺中,合资券商缺少优势。

东吴证券一位投行人员认为,如果没有政策推动,合资券商今后的本土化发展之路难言乐观。本土券商已在中小企业私募债、新三板等创新业务上展开拼杀,而多数合资券商只能开展投行业务,经营模式单一是非常现实的短板。

就承销私募债来讲,净资产不低于10亿元这一条就卡住了大部分合资券商。合资券商想要突围,一是要做精品投行,二是要看未来能不能拿到全牌照。”上述华东地区某合资券商人士表示。

## 参股比例上调或是转折点

8月底,证监会就修订《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》公开向社会征求意见。

按照征求意见稿,境外股东参股证券公司的比例将可提升至49%,外资参股证券公司申请扩大业务范围的经营年限也拟从五年缩短至两年。

政策利好下,外资参股合资券商的步伐将进一步加快。”某合资券商负责人表示,他们已经接到外资股东提高持股比例的请求,目前正在进一步沟通。

一步沟通。

值得注意的是,合资券商的“多牌照”经营之路已开启。7月份,财富里昂成为国内第一家依照《外资参股证券公司设立规则》获准扩大业务范围的内外合资证券公司。此前仅中金公司和瑞银证券可展开“全牌照”业务。

监管层一系列的政策动向预示着合资券商的政策环境将得到持续改善,合资券商正呈现突围之势。然而合资券商核心竞争力的实现还需要时间和条件。”上述东吴证券投行人士表示。

华南地区某券商分析师认为,外资参股比例的上调并不能从根本上解决合资券商的水土不服问题,协调好内、外投资双方的经营理念,配合较为完善的公司治理结构才能减少内耗。

中德证券相关人士认为,大部分合资券商都是国内券商的投行部与外资券商的合资部门融合而成,而在合资券商发展过程中,国内股东与外资股东的股权纷争是阻碍合资券商发展的重要因素之一。瑞银证券的外资股东只有瑞银集团属于金融企业,其他股东干涉较少,股权纷争少了,业务开展也会更加顺畅。

## 本土券商国际化步伐加快

受访的多家券商负责人认为,近年来的金融危机下一些国外券商经营困难,随着内资券商资本实力的不断加强以及监管层不断放松管制,本土券商正迎来出海的大好机会。

此前,海通证券收购了香港的老牌券商大福证券,开启了国内券商收购香港券商先河。今年以来,特别是券商创新大会之后,国内券商开始加快国际化战略布局。7月份,中信证券收购里昂证券股权在历时两年之后正式达成协议。对此,业内人士表示,按照之前国内本土券商的一贯做法,所谓的走出去基本上局限在香港地区,中信证券此次收购是目前为止本土券商国际化战略的最成功案例。

此次收购里昂证券是中信证券国际化进程中的里程碑。通过这次收购,中信证券可分享里昂证券成熟的营销渠道,进一步开拓在亚太地区的投行、资管等业务。”多家受访的券商研究员认为,而收购后如何整合以发挥协同效应是中信证券面临的挑战。

值得注意的是,开启国际化战略的也不仅限于大型券商,中小券商也在积极运作。比如太平洋证券将在老挝设立合资证券公司。

将来会有更多的券商采用这种形式直接到海外设立分支机构,或者通过并购方式进入境外市场,应该给予中小型券商更多的政策支持。”上述华东地区某合资券商人士表示,无论是引进外资股东还是自己出海,国内券商都不能急于求成,稳步推进练好内功更重要。

2012年以来合资券商IPO承销情况			
IPO项目名称	发行日期	首发承销商	首发实际募集资金(亿元)
渤海轮渡	2012-8-23	瑞信方正证券	10.64
博林特	2012-7-9	中德证券	5.75
中信重工	2012-6-27	中德证券	30.86
吉艾科技	2012-3-27	中金公司	7.83
隆鑫通用	2012-8-1	中金公司	4.87
华翼物流	2012-5-17	中银国际证券	6.1
中国交建	2012-2-15	中银国际证券、国泰君安证券、中信证券	48.64
广汽集团	2012-3-23	中金公司	25.33

谢楠/制表

## 第六届全国期货实盘大赛昨日颁奖

# “海选”民间高手预热期货资管

证券时报记者 潘玉蓉

昨日,由证券时报、期货日报联合主办的第六届全国期货实盘大赛在杭州举行颁奖典礼。证券时报副总编辑官云涛、期货日报社社长陈邦华、永安期货总经理施建军、中国国际期货总裁陈冬华等出席活动,为今年取得优异成绩的投资者颁奖。

每年的全国期货实盘大赛都能发掘一批期货投资高手。今年大赛重量级冠军冯成毅首次参加比赛便凭借沪铜单一品种取得1003%的收益率;轻量级冠军宋诗颖擅长日内交易,此次获得了1000%以上的收益,并连续33个交易日实现盈利。

在该大赛举办期间(今年3月至今年7月),恰逢期货行业积极筹备资产管理业务。而具有发现、培养优秀交易人才功能的实盘大赛吸引了期货公司积极参与。大赛指定交易商数量达到34家,创出新高。参赛账户数量最高时达到1.1万个,日均参赛账户数1万个,其中不乏连续几届参赛并取得好成绩的优秀交易高手,如汪星敏、谭智勇等人。大量的私募、机构大户也积极参与其中,总参赛资金最高时达到75亿元,日均71.1亿



证券时报副总编辑官云涛(左一)为期货实盘大赛轻量级冠军宋诗颖(左二)颁奖

潘玉蓉/摄

元,交易资金在比赛期间产生了3.3亿的手续费。

证券时报副总编辑官云涛在颁奖典礼上表示,中国的对冲基金市场与美国等发达国家相比还有巨大发展空间。中国私募机构、期货公司正成为

对冲基金的主力军。对冲基金、商品基金的高手可能就隐藏在实盘大赛的参赛者中间。

期货日报社社长陈邦华介绍,为了更准确地反映参赛者的交易能力,体现公平性,今年相关规则根据市场的

意见做了调整和优化。

参加此次活动的业内人士表示,实盘大赛在发现优秀交易人才上起到了积极作用,这些优胜者未来有望成为基金专户、券商、信托、期货资管所需要的交易型人才。

## ■记者观察 | Observation |

# 地方平台融资勿过分依赖银行贷款

证券时报记者 唐曜华

近期国家发改委一口气批了25个轨道交通项目后,地方政府开始发愁何处找钱。有国有银行人士把给某一线城市地铁项目提供贷款称为履行社会责任。

银行当前的态度与两年前抢着为地方融资平台放贷形成鲜明对比。如今地方政府的债务负担较重,诸如地铁之类的现金流覆盖贷款本息存在困难的项目,早已被银行列为谨慎对待项目。而面对执行贷款基准利率甚至低于利率的地铁项目,一些股份制银行选择了放弃。

态度转变背后是利率市场化加速、资本约束倒逼银行选择收益更高

的贷款,中小银行已率先感受到了转型的压力。与地方政府渊源颇深的城商行虽然为了当地财政存款依然活跃于政府投资项目融资当中,而股份制银行已无心把地方融资平台贷款。

然而,地方政府早已习惯依靠银行贷款来解决项目融资难题。诸如,新近公布获批的25个轨道交通项目面临着数千亿元融资需求均指向了银行贷款。笔者认为,地方政府建设类似项目应该改变思路,开辟更多的融资渠道,避免地方债务风险过于集中在银行身上,并避免银行的信贷政策变化对地方政府融资节奏的牵制。

BT(建设—移交)融资方式

已得到越来越多的地方政府运用。BT融资方式的资金来源多样,包括自有资金、信托资金、银行资金、财政资金等。即使BT项目融资方式的资金同样来自于银行,但依然优于城投公司直接向银行申请贷款的模式。据银行业内人士介绍,直接以地方融资平台公司名义申请的贷款会列入地方融资平台贷款,扣上这个帽子后,各类检查非常多,而且银行地方融资平台贷款的政策也比较严,但换了BT项目承建方作为贷款主体更容易申请到贷款。

就融资成本而言,发行债券是地方政府成本最低的融资方式,评级较高的城投债发行利率可低至5%左右,评级较低的城投债发行利率在

6%-8%之间。8月份城投公司发债已出现井喷,探索直接融资和间接融资结合的多元化融资渠道。

地方政府还可借助金融租赁公司融资,虽然该模式的融资成本高于银行贷款,但低于信托融资方式,并且由于与直接购买固定资产在会计处理方面的差异而减少交税成本。

值得一提的是,今年以来已有不少地方政府尝试发行各类信托计划来满足融资需求。发行信托计划的缺点在于成本过高,通常在10%以上,但优点在于门槛比银行贷款低。

事实上,大量民间资金找不到合适的投资标的,地方政府不妨积极引导、广泛吸纳民间资本投资一些优质的基建项目以解决融资难题。

## 中国银行深圳市分行短贷通系列产品介绍

### 一、中银信贷工厂

中国银行股份有限公司深圳市分行建立30余年来,已发展成为拥有140个网点、功能全面、技术先进、经营稳健的现代化国有商业银行。2008年,深圳市分行正式成立了服务中小企业的专营部门——中小企业业务部。该部门拥有独立的组织架构,独立审批,配备了具有丰富经验的客户经理等近400名专业人才,以“专业、高效、创新、全方位满足中小企

业需求”为价值主张,以“中小企业伙伴、中银信贷工厂”为品牌诉求,在国内同业中首创了以客户为中心、端对端快速响应的“流程银行”,得到了社会各界和深圳众多中小企业的高度认可。

### 二、短贷通系列产品介绍

通过长期对中小企业发展的研究和行业调研,该行围绕:坚持“现金为王”的风险主线,坚持“软件(人

品)比硬件(押品)重要”的融资理念和产品设计理念,研发出“短贷通”系列产品。

短贷通系列产品是为重点支持创新型、高成长型的中小企业客户群,原创性开发的短期授信业务,由银行根据借款人的流水记录和其主营业务资金缺口,提供一定比例的信用授信综合融资方案。该产品是基于借款人在银行的结算历史,以过往的结算情况核定一个虚拟额

度,通过建立系统模型动态地监控账户内的现金流水平来还原中小企业的自身的经营情况和资产规模,有效解决中小企业信息不对称和有效担保不足的问题,为中小微型企业信用授信带来有效的解决方法。该产品在实践中,从一开始只针对存量结算客户的短贷通1.0产品陆续开发有升级产品——短贷通1.1,并针对有核心买家的借款人开发出短贷通2.0以及针对有可核实所有其他

银行系统结算流水客户的短贷通3.0。

该产品系列于2011年入围了《中国中小企业业务新产品推介集》,并参加了由中国银行业协会联合“中国地方金融研究院”举办的“2011年服务小企业及三农双十佳产品评审”活动,从全国362个产品中脱颖而出,进入双十佳产品评审最终阶段。该产品还在2011年度深圳市金融创新奖评选活动中获得优秀奖。

该产品推广以来,为深圳广大

中小微型企业提供新的融资途径,解决中小微型企业信息不对称以及有效担保不足的问题,满足中小企业“短、频、快”的融资需求。该产品还引导企业做好“简单透明就是美”的信用管理,帮助企业持续发展。该行将继续致力于中小企业金融服务,伴随中小企业成长,开启一个具有“中银信贷工厂”特色的中小企业融资新篇章。

(CIS)