

# 向配售比例最佳黄金分割点靠拢

证监会关于新一轮新股发行体制改革的征求意见稿，引起了业界的一片热切讨论。关于配售比例改革的意见征求亦是重头戏之一，如何全盘规划，令业界尤为关注。

证券时报记者 刘璐

新股发行改革是个宏大的命题，是需要不断探路前行的改革，其中诸多关键点的设计，皆是牵一发而动全身。纵观新股发行配售比例这一改革元素的由来和变迁，就揭示了这样一个艰辛的过程。

这一比例的制度演进一直有所反复。1999年，根据《关于进一步完善股票发行方式的通知》，公司股本总额为4亿元以上的公司，可采用对一般投资者上网发行和对法人配售相结合的方式发行股票；用于配售部分的股票，不得少于公开发行业量的

25%、不得多于公开发行业量的75%。

2000年，根据《关于修改《关于进一步完善股票发行方式的通知》有关规定的通知》，发行后总股本在4亿元以下的公司亦可采取对一般投资者上网发行和对法人配售相结合的方式发行股票；发行人和主承销商在充分考虑上市后该股票流动性等因素的基础上，自主确定对法人配售和对一般投资者上网发行的比例。

2004年，根据《关于首次公开发行股票试行询价制度若干问题的通知》，公开发行业数量在4亿股以下的，配售数量应不超过本次发行总量的20%；公开发行业数量在4亿股以上（含4亿股）的，配售数量应不超过本次发行总量的50%。

如此更迭，演进至今为征求意见稿中的向网下投资者配售股份比例不低于50%并辅以回拨机制。比例的反复，体现了市场化改革中所面临的复杂情势，我们相信每次政策的制定都是经过深思熟虑的，但市场的复杂性使得改革措施在昭示锐意前进的同时，又投影出踟蹰与徘徊的一面。

本轮征求意见稿中，关于这一比

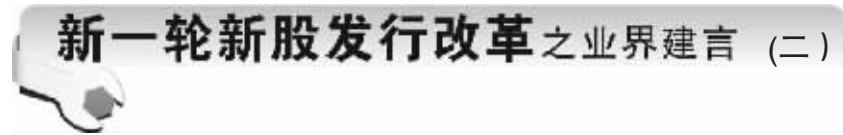
例的悬念仍存。征求意见稿中透露出的网下比例上调的信号，亦令不少观察人士认为有偏重机构之嫌。以极端情况来看，如按50%网下发行，且网上超额认购超过4倍，则回拨20%至网上，网下获得的比例为30%。而以新股超额认购动辄几十甚至过百倍的情况，则30%网下、70%网上的情况可能较为常见。不过此比例亦存在变数，从字面来看，“不低于50%”意味着从50%到100%，假设网下配售比例为80%，则回拨半数启动后网上也只会获得40%。

这一观点由来有因，但需观察总体部署和落地情况，宜看全局，不只局部。从局部看，机构在此次新股发行改革中被解绑处不少，网下配售比例提高、配售三个月锁定期取消都属此类；被约束处亦不少，比如对询价过程加强监管。然而从全局看，新规则的调整将带来一系列内生的约束，

比如机构获得配售的股份增加的话，则意味着其因尽职理性报价获得的溢价更高，而因人情淡职报价所遭的损失更大；比如配售三个月的锁定期取消，可能带来部分原本选择网上打新的机构转取网下，从而加大了有理性、有能力给出合理定价的力量。

以近日听闻之事量之。证券时报记者在前段时间与业内人士讨论某大盘股的首发包销事件时，获知受该案例启发，业内不乏机敏人士开始探讨在询价机构定价偏低的情况下，通过承销机构承担一部分包销的方式来撬动定价的可行性。这种思考在一个以智力为重要资源的市场中、且在制度框架之内当然无可厚非，不过以征求意见稿来看，此空间自然收窄。

看客自可臧否，市场兀自运行。需要辛苦的是制度的操刀制定者，如何全盘规划，如何取得最佳黄金分割点，兼顾市场参与各方的利益。



■克观银行 | Luo Keguan's Column |

## 怎样打破银行垄断？



证券时报记者 罗克关

最近一段时间以来，由于经济表现不佳，百业疲惫，唯独银行成为“万绿丛中一点红”。随着银行年报的陆续披露，关于银行“暴利”、“垄断”等各种舆论在近段时间内持续见诸报端。恰逢其时，国务院总理温家宝本月初在温州调研时亦明确表示，中央已经统一思想打破银行垄断局面。

这一表态，迅速在市场引起强烈共鸣。但值得注意的是，总理在强调要打破银行垄断局面的同时，并没有表示具体将有何种措施来付

诸实施，亦给市场留下了颇为强烈的想象空间。

相当部分观点认为，打破银行垄断的办法应该放开准入门槛，通过进一步引入竞争的方式来改变当前一些大银行业务占比过高的局面。而在这个过程中，亦要重视引入民营资本，通过股权结构的多元化来引导银行服务中小企业。

这个方法的有效性，却受到市场的质疑。因为根据银监会2010年年报统计的数据，当年年底中国已经拥有3家政策性银行、1家邮储银行、5家国有行、12家股份行、147家城商行、85家农商行、223家农村合作银行、2646家农信社、349家村镇银行、107家企业集团财务公司等。如果加上外资法人银行和金融资产管理机构等其他银行业金融机构，当年我国已经有3769家银行业金融机构，营业网点19.6万个，从业人员299.1万人。

其他方面暂且不论，仅看2646家农信社，这一类别的银行机构在中国几乎一县一家。如果进一步放宽准入，那么如何协调这些已经普遍存在的中小金融机构和新成立机

构之间的同业竞争关系？而且参照此前不久证监会已经披露的多家排队上市农商行数据，可知在很多县域市场中，由农信社转制而来的农商行无论在股权结构、盈利能力、对县域经济的支持力度、对股东的分红回报方面都相当不错，甚至多数都在当地市场力压几大国有银行。

这意味着，随着未来整体经济的发展，以农信社为代表的县域银行金融机构仍然有很强的改革和突破空间。要知道，除了极个别达到监管要求的农商行可以进行跨区域经营之外，大部分农信社的经营范围仅限本县行政区内，而且经营范围必须囊括“三农”。不过可惜的是，从历史上看，监管部门亦曾经在这一领域的改革有过多轮尝试，但均收效甚微。

既然在数量上并不存在垄断局面，那么总理所称的“垄断”究竟体现在什么地方呢？以笔者浅见，这一问题的症结主要存在于目前银行业金融机构享有的政策性利差空间上。这个利差空间，是银行体系之外的资本所无法享受到的，因而可以视之为垄断收益。

政策性利差对国内银行业的利弊

分析，早已汗牛充栋，不可计数。其中最主要的批评意见认为，这一利差空间大大削弱了银行资本主动创新的动力——因为有稳定利差，在中国经营银行的有效商业模式就相对变得简单，只要不断扩大资产规模即可。这也造就了当前中国银行市场的现状，不乏经营理念超前的好银行，但亦不乏抱残守缺不思进取的平庸银行。

如果利差空间是银行垄断的根源所在，那么打破垄断的措施很明显就将是利率市场化。这一措施对银行最直接的影响，就是会直接抬高资金成本，甚至导致部分银行在贷款业务上无利可图。但是在笔者看来，只有出现这一局面，才能倒逼银行在各项产品服务上进一步创新。

那么在中国市场上银行进一步创新的空间还有没有？只要看看现有的银行利润来源就知道，大部分银行的批发业务利润贡献度仍然维持在70%~80%的高位，而在多数成熟市场中银行的批发业务几乎不赚钱，仅仅是开拓客户、维持客户的一个手段而已。

因此，如果有关方面已经下定决心要打破当前中国银行市场的垄断局面，利率市场化的脚步或许会越来越快。

## 8家上市券商3月盈利10.5亿

日前，中信证券、招商证券、光大证券等8家上市券商同时公布了2012年3月财务数据简报。数据显示，这8家上市券商3月全部实现盈利，合计净利润达到10.5亿元。

中信证券3月实现营业收入7.48亿元，净利润3.3亿元，截至3月末公司净资产为744.83亿元。旗下两家子公司中信证券（浙江）有限责任公司、中信万通3月分别实现净利润5677万元和2615万元。

长江证券3月实现营业收入2.39亿元，净利润1.2亿元；一季度累计营业收入为6.22亿元，净利润为2.83亿元。长江证券旗下子公司长江证券承销保荐有限公司3月实现营业收入367.66万元，实现净利润-654.68万元；一季度累计营业收入575.92万元，净利润-2386.32万元。

光大证券3份实现营业收入4.09亿元，净利润2.38亿元。截至3月末，公司净资产216.8亿元。

招商证券3月实现营业收入3.69亿元，净利润1.46亿元；一季度累

计营业收入10.65亿元，净利润4.42亿元。截至3月末，招商证券净资产为245.59亿元。

国金证券3月实现营业收入1.71亿元，净利润4714.5万元；1月~3月累计营业收入3.22亿元，净利润7004.38万元。另外，国金证券还公告称，近日收到证监会四川监管局对国金证券开展直投业务无异议的函，四川证监局对国金证券出资2亿元设立全资子公司开展直投业务无异议，公司将按照相关规定办理直投子公司的设立事宜。国金证券还公布获得了向保险机构提供交易单元的资格。

国海证券3月实现营业收入1.35亿元，净利润4445.7万元。截至3月末，公司净资产达26.18亿元。

兴业证券3月实现营业收入1.76亿元，净利润4803.8万元；截至3月末公司净资产达82.93亿元。

国元证券3月实现营业收入2.07亿元，净利润7673万元；一季度累计营业收入为3.73亿元，净利润为1.2亿元。（唐曜华）

## 券商资管业绩首尾差超20% 兴业证券成最大白马

据Wind数据显示，券商资管一季度业绩再度分化。其中，冠军兴业证券玉麒麟2号一季度实现收益高达12.54%，跑赢沪指9.66个百分点，而收益率垫底的为广东某券商旗下一产品，一季度亏损10.38%，首尾相差22.92个百分点。

Wind数据还显示，截至一季度末，在全部283只券商集合理财产品中，玉麒麟2号、玉麒麟1号等兴业证券旗下3款产品分别占据一季度收益前三位，分别实现收益12.54%、11.44%和8.93%。此外，中银国际中国红1号和华泰紫金龙大中华两款产

品收益率分列一季度收益的第四和第五位，分别实现收益8.84%、8.47%。而兴业证券另一款产品金麒麟2号则排名行业第六。事实上，兴业资管的产品并非黑马，旗下产品素以业绩稳定为最大特色。数据显示，该券商旗下产品玉麒麟1号去年位居全行业收益第三，其余产品均进入行业前20%的序列。

证券时报记者获悉，业绩的取得与兴业资管操作风格不无关系，该券商旗下的资管产品今年持仓品种变化不大，对贵州茅台、苏宁电器等大消费品种的成功把握和重仓参与是旗下产品取得高额收益的关键。（李东亮）

## 新华保险子公司完成工商登记

新华保险今日公告称，经北京市工商局延庆分局和密云分局分别核准，公司已完成两家子公司的工商注册登记手续，最终登记的企业名称分别为

新华家园尚谷（北京）置业有限责任公司和新华家园檀州（北京）置业有限责任公司，新华保险称，成立子公司是为了支持公司养老产业的发展。（蔡恺）

## 华泰证券与华泰联合证券 呼叫热线合并为95597

随着华泰证券与华泰联合证券经纪业务整合的推进，中后端的呼叫中心系统合并也正式拉开帷幕。据华泰证券日前公告，从4月9日至6月30日，原华泰联合证券所属77家证券营业部投资者通过原华泰联合证券客服热线95513和华泰证券全国客服热线95597均可实现电话委托交易和客服电话咨询服务；7月1日开始，

95597热线正式成为华泰证券统一对外的服务热线。

华泰证券理财服务中心总经理李莉表示，升级后的呼叫中心，增加了更多的服务功能，可为客户提供更好的交互体验。除交易咨询外，合并后的95597还将提供IB业务、融资融券、债券质押式报价回购、投行承销保荐等高端的客户咨询服务。（李东亮）

## 22家公司首季定增募资逾600亿

证券时报记者 伍泽琳

今年以来，面对趋紧的资金压力和震荡的市场行情，定向增发市场也随之降温。据Wind数据统计显示，2012年1~3月，共22家A股上市公司实施了定向增发预案，环比下降51.1%，同比下降45%；融资金额合计622.91亿元，环比下降32.3%，同比上升13.5%。

与此同时，今年首季，A股上市公司的再融资需求越发迫切，共有130家上市公司宣布了定向增发预案，环比增加46.1%，同比大增140.7%；预计融资金额将达1754.76亿元，环比减少13.4%，同比增加39%。公布定向增发预案的企业数量

和融资额度比去年同期均有较大幅度的增长。

尽管如此，A股上市公司一季度完成定向增发的企业数量却不尽如人意。

据Wind数据统计显示，今年前3月，仅22家上市公司实施了定向增发预案，环比降逾五成。与此同时，49家企业在A股市场实现首发上市（IPO），合计募资230.8亿元。尽管募资金额远远落后于定向增发的企业，但完成IPO的企业数量却超过同期实施定向增发企业数量的2倍。

22家实施了定向增发的上市公司中，21家券商担任了其定向增发的主承销商或财务顾问。从承销家数来看，招商证券和安信证券均以主承销2家上市公司定增项目位居

榜首，中信建投证券和华泰联合证券均完成了1家上市公司的定增主承销，并分别担任了1家上市公司的财务顾问。

业内人士指出，一直以来，定向增发的发行价与二级市场的价格有一定的折扣优势，这无疑间为定向增发的项目提供了一定的安全边际。然而，随着定向增发参与者的增多，其成本优势已经越来越小。另一方面，A股市场的跌宕起伏也将一些定向增发项目卷入破发大潮中。定增项目越来越难做了。”东莞证券资本市场部相关人士表示。

据Wind数据统计显示，截至今年首季末，已经实施定向增发的22家上市公司的平均收益率为-4%。仅

7家上市公司的收盘价高于定向增发价，其余上市公司的收盘价均跌破定向增发价格，其中跌幅最高的达20.77%。



招商证券深益田营业部高级投资顾问徐传豹先生，在业内享有较高的知名度，是中央电视台、深圳电视台、深圳广播电台、湖北电视台、交易日、财富天下等媒体证券栏目的特约嘉宾，曾经在《中国证券报》、《证券时报》、《股市动态分析》、《证券导刊》等报刊上发表文章。徐传豹先生1992年毕业于武汉大学审计专业，1995年开始从事证券行

### 把握机遇，顺势而为——招商证券高级投资顾问徐传豹介绍

业，2000年获得首批证券咨询执业资格，2011年获得首批证券投资顾问执业资格，具有丰富的从业经验。

徐传豹先生取得了良好的投资业绩，2000年和2001年在《楚天都市报》的《模拟炒股》栏目中均获得第一；2009年在《股市动态分析》的《机构荐股》比赛中获得第三。2009年被海南省证监局评为优秀兼职新闻评论员；2008年至2010年被深圳市工委评为优秀共产党员。在2011年11月开始由全景网举办的“2011全景最佳证券营业部暨明星投资顾问评选大赛”中前四个月的历史大势研判榜名列第三。

徐传豹先生崇尚趋势投资。关注同时符合政

策扶持、业绩增长、机构看好并处于上升趋势中的品种。对待市场及客户争取做到虚心和耐心。虚心地尊重市场，尊敬客户；耐心地把握和等待市场机会，耐心地和客户一起交流、一起进步。（CIS）



www.newview.com.cn

招商证券

## 电子商务——财务主管的好帮手

据统计，2011年中国电子商务整体交易规模达7万亿元，同比增长46.4%，其中B2B电子商务交易额占比86.6%，企业间电子商务需求持续增加，无论是大型企业还是中小企业，电子商务应用日益广泛和深入。

作为企业电子商务化的受益者——小美（化名）终于实现了她的普罗旺斯之梦。身为企业财务主管的小美，所在的G公司是一家知名家电制造企业的销售子公司，在全国拥有2000多家经销商。之

前由于公司采用配货模式订货、发货，然后跑到银行柜台通过电汇等方式给公司汇款，并凭借银行出具的电汇回单到公司在当地办事处提货。有时各办事处需要和财务人员多次沟通才能获得经销商的货款到账情况，使财务人员每天陷入繁琐的日常事务中。

偶然的一次网购经历，让小美想到她们公司为何不利用电子商务实现的网络销售和在线收款呢？在咨询了一些合作伙伴和银行后，听说开展电子商务需

要企业首先建立ERP系统，再将销售系统与银行支付结算系统对接才可以。而小美所在的公司信息化建设方面尚处于起步阶段，还没有搭建自身的ERP系统，小美的计划就此搁浅了。

直到一年前，在一次会议上听到农业银行的工作人员介绍，企业无需自建ERP系统，直接利用农业银行的电子商务销售服务平台就可以实现网上销售和回收货款。小美非常惊喜，和农业银行的工作人员进行了沟通。农行的工作人员

了解到G公司面临的困境，很快组成工作小组与公司的财务部门、销售部门、以及经销商代表进行沟通，针对公司实际情况制定了系统上线方案，尽量减少对G公司现有业务流程的改造。

小美将农业银行提供的电子商务解决方案提交给公司高层后，很快得到了认可。在农行客户经理的帮助下，不到一个月的时间G公司就完成了相关手续的办理和系统上线工作。更让小美意想不到的是，农行工作人员还帮她制定了

详细的系统推广应用方案，积极协助她组织了多次业务培训，并由农行客户经理与科技人员对公司财务人员、销售人员以及全国2000多家经销商分批进行了宣传辅导。

各地经销商很快熟悉了网上订货和支付货款的操作流程，实现了随时随地、足不出户网上采购。订单信息与支付信息一一对应使得G公司和各地办事处也能很方便及时地统计查询各地经销商的投款信息，有效简化了业务流程，工作

效率大大提高，彻底解决了一直困扰财务和销售人员的信息匹配问题。货款实时到账既提高了资金周转结算效率，又实现了资金的高效归集，作为财务主管的小美也终于得到用武之地，利用各种理财手段实现了公司资金的保值增值，还利用农行的供应链融资产品，为下游经销商争取到了使用灵活的小额贷款，满足了经销商资金周转的需要，密切了G公司与合作伙伴的关系，企业的销售规模稳步增长。（CIS）