

筹划收购格林期货 山西证券继续停牌

山西证券今日公告，称该公司董事会审议通过了山西证券筹划发行股份收购格林期货全部股权事项。因该事项尚存在不确定性，按照有关规定，山西证券股票自 5 月 22 日开市时起继续停牌。

山西证券承诺争取在 6 月 21 日前披露符合要求的发行股份购买资产预案，该公司股票将在董事会审议通过购买资产预案后复牌。如果未能在上述期限内披露预案，山西证券将根据收购事项的推进情况确定是否向交易所申请延期复牌。如山西证券未提出延期复牌申请或延期复牌申请未获交易所同意，则山西证券股票将于 6 月 21 日开市时起恢复交易。 (蔡恺)

民生银行 成立石材产业金融事业部

民生银行今日宣布，决定成立石材产业金融事业部。据悉，民生银行石材产业金融事业部将设在福建泉州，与该行泉州分行实行“一套人马、两块牌子”管理，既有效发挥事业部专业化经营的体制优势，又能充分发挥泉州石材产业的区位优势。

据介绍，石材是建筑建材主要细分品种之一，占全部建材产值的 10%~15%。2010 年，全国规模以上石材企业销售收入达 2070 亿元，实现利润 154 亿元。目前，全国已形成超过 30 个具有一定规模的石材产业集群，主要集中在福建泉州、山东莱州、四川雅安、广东云浮等地，其石材产量已占全国总产量的 80%。(唐曜华)

深发展 建议异议股东避免转托管

今日，深发展发布关于吸收合并平安银行收购请求权实施的提示性公告。该公告称，本次收购请求权申报期为 5 月 21 日至 5 月 25 日的上午 9:30-11:30 及下午 1:00-3:00，期间该公司股票不停牌。

另外，深发展提醒，如投资者申报行使收购请求权，可能导致一定亏损，请异议股东慎重判断行权的风险。深发展还特别建议异议股东在上述期间避免转托管等可能导致证券账户所在交易单元变更的行为。(蔡恺)

广发证券 撤销固定收益总部

广发证券今日公告，根据董事会的决议，该公司撤销固定收益总部，其所属的固定收益部和债券业务部继续保留；股票销售交易部更名为销售交易部。(蔡恺)

兴业证券 将召开网上业绩说明会

兴业证券今日公告，该公司定于 5 月 25 日（星期五）下午 15:00-17:00 参加由福建证监局、福建省上市公司协会等举办的福建辖区上市公司 2011 年度网上集体业绩说明会暨投资者集体接待日活动。

该活动将在深圳证券信息有限责任公司提供的网上平台举行，投资者可以登录兴业证券互动平台或福建上市公司投资者关系互动平台参与交流，兴业证券部分高管将出席本次网上业绩说明会。(蔡恺)

第一创业 创金季享收益募集28亿

第一创业证券昨日公告，该公司的理财产品创金季享收益顺利成立，募集资金规模高达 28.28 亿元。据悉，创金季享收益是第一创业证券创金资产旗下第 9 只集合理财产品，自 5 月 10 日起开始推广，原定 5 月 21 日结束募集，因认购资金较多，已于 5 月 14 日提前结束募集。(曹攀峰)

阳光财产保险 “闪赔”再升级

日前，阳光保险集团第三届客户服务节启动。阳光财险酝酿近半年的“闪赔 3.0 版”推出，全面拉开了服务升级序幕。据悉，在未来 3 个月的客户服务节中，阳光产险将升级多项服务：车商渠道，客户 10000 元以下非人伤案件报案 24 小时内、免单理赔付，超时百倍罚息。(徐涛)

受益银信合作借道 券商定向资管井喷

单家券商定向资管业务规模最高增至百亿元

证券时报记者 游芸芸

曾经低迷不堪的券商定向资管业务，近一年的规模增长惊人，证券时报记者获悉，受益于为银信合作业务提供通道中介服务，一批券商定向资管业务规模跃至数十亿元甚至上百亿元。

两年内规模翻几番

在 2010 年之前，除中金公司、中信证券因拥有企业年金管理资格而定向资管规模达数百亿之外，多数券商此项业务规模还徘徊在 5 亿元以下。定向资管业务也因此一度被喻为“起大早赶晚集”。

最新数据显示，一批券商定向资管规模出现井喷。年报数据显示，截至 2011 年底，海通证券集合资产管理业务受托规模为 25.06 亿份，定向资产管理业务受托规模为其 4.46 倍，达 111.86 亿份，较 2009 年末的数据翻了数番。2011 年底，兴业证券定向及专项资管业务规模为 27.5 亿元（专项资管规模通常很小），相比 2010 年末该公司定向资管规模仅为 2.13 亿元而言，该项业务规模亦同样增长了多倍。

另据记者了解，华融证券、安信证券等多家券商定向资管规模均达数十亿元；上海多家老券商去年底定向资管规模超过 50 亿元，最多的已超过 100 亿元。

此外，具备企业年金管理资格的中信证券在 2011 年末定向资产管理业务（含企业年金、社保基金）规模已超过 460 亿。

发掘银信通道业务

据记者多方了解，定向资管井喷的原因主要有二：一是大股东委托资产大幅增加；其次是近两年券商新开辟的银信通道中介业务发力。

2010 年监管部门一度叫停银信合作，银行理财资金通过信托渠道将表内业务转表外的途径受阻。据了解，此前银行理财产品投资信托主要有三种方式：一是银行募投资贷款类信托；二是权益类信托方式，主要用于购买一个公司或者多个公司打包的应收债权，如各种票据；第三是，将募集的理财资金投资于公司股权。

在银证合作叫停以后，这些资金仍然四处寻找投向。此外，银行资金池借道信托将表内业务转向表外的通道成本高企，也是银行寻找其他投资通道的重要原因。

由此，券商定向资管业务——在上游承接银行理财资金，在下游转手投资信托的中介业务模式脱颖而出。记者获悉，现阶段此项业务并未在证券行业大面积推行，仅有一些先知先觉的券商在低调运作。

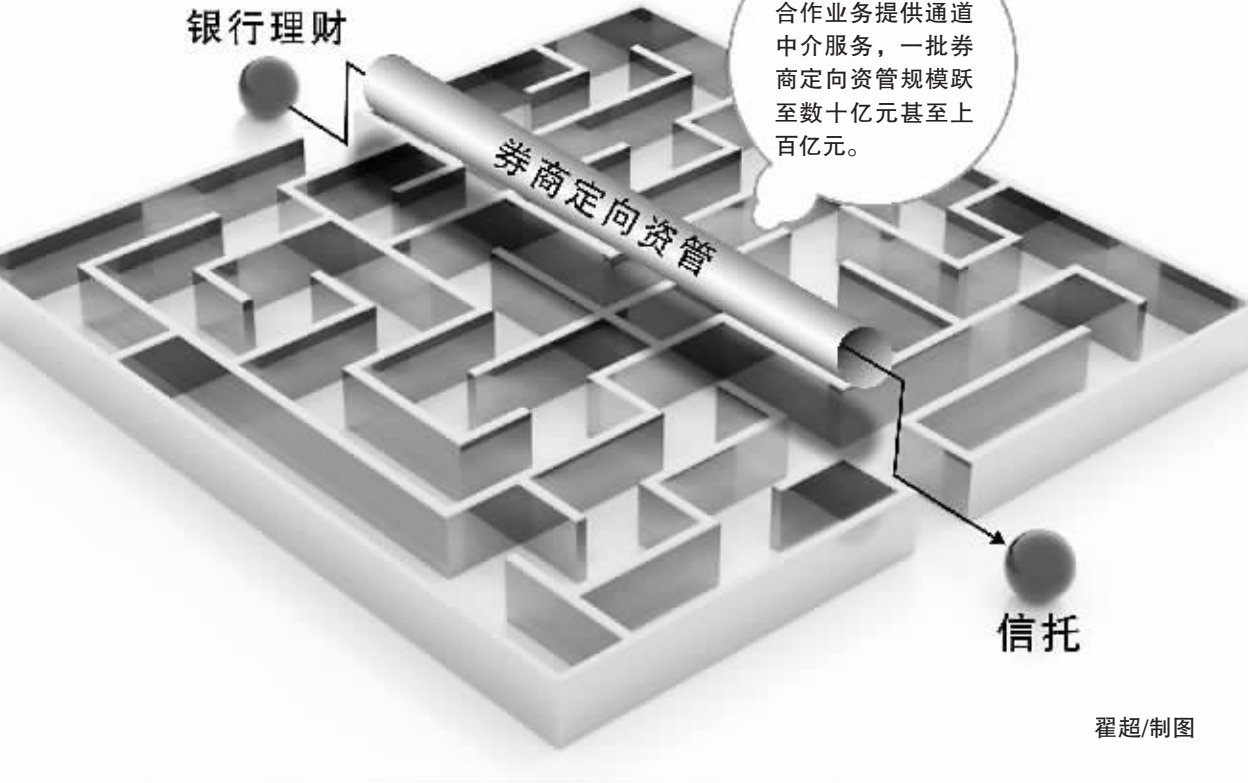
银行理财的巨大需求推动了券商定向资管规模短期内实现了高速增长。总部位于两广地区的一家中型券商于今年初开展了此项业务，不到 3 个月的时间业务规模已逼近 10 亿元。这个数字几乎是行业同期单只集合理财产品平均募资额的 2 倍~3 倍。该公司一位部门负责人

推算，照此速度，一年之内仅过道资金规模即可突破 100 亿元。

对于一些券商而言，100 亿的目标并不遥远。据了解，上海某非上市大型券商去年底过道资金规模接近 100 亿元，另一家上海券商该数据已突破 60 亿元。

在此项通道业务中，由于券商既不负责前端销售也不负责后端投向，基本属于坐等收钱，因此从中获得的利润并不高。记者了解到，尽管规模暴增，但因通道佣金费率仅为千分之几。即便达到 100 亿元的规模，券商定向资管业务获得的收入也难和集合理财业务相比。目前，各家券商银信通道中介业务收入仅为数百万元到接近千万元不等。

事实上，券商定向资管总体收入一直在低位徘徊。年报显示，多家券商去年定向资管收入在 500 万元以内。其中，最高的中信证券为 2950 万元，收入最少的仅有 5 万元。



各路机构觊觎银信通道中介

证券时报记者 游芸芸

与银行刚接触时，所谈的费率还是 3‰，签合同时就降到了 2‰。业务还没正式开展，费率已被压低至 1‰了。”一家券商资管人士苦笑着说。随着竞争者的涌入，券商资管通道业务费率下滑的速度丝毫不亚于此前的股票交易佣金率。

深圳、北京不少尚未开展银信通道中介业务的券商为自己后知后觉懊悔不已。深圳某大型券商早在去年就曾与几家银行探讨新业务模式，并提出为银信合作提供通道中介服务的可能性，但银行反应冷淡。当时以为银行有自己的想法或其他途径，便未深入挖掘该项服务，谁知道竟然错过了一轮业务机会。”该公司资管部门副经理感叹道。

除了业务规模大幅度落后于先行者外，后来者还将面对不断下探的佣金费率。银行之所以乐意借道券商，除了政策原因之外，还因为券商通道价格相对低廉。

据了解，信托最早收取的通道费率大多在 1% 左右，这让银行耿耿于怀。后来券商资管以低价优势粉墨登场。据悉，券商最初拟出的通道费率仅为信托的一半，即 5‰，此后随着加入者数量的递增，费率一路下探至 1‰。

即便最初人家拿到的费率是 3‰，同样的业务规模，他们的收入也是我们的三倍。这还不论先发者面对的竞争者少且规模更容易增长的因素。”一家通过借壳上市的中型券商资管负责人表示。

有券商人士给记者算了笔账。按照 1‰的费率计算，如果相关业务规模达到 100 亿元，收入可达 1000 万元。这项仅耗费一些后台工作人员时

通道业务崛起的背后逻辑

尽管银行借道券商通道业务增长很快，但从长远来说，这块业务的发展空间很小。

用一位券商资管负责人的话说，这项业务不赚钱。一为规模，二为维护银行关系，别说 3‰的费率，就是免费都可以做。

尽管后来者趋之若鹜，但毋庸置疑，这项技术含量几乎为零的业务，的确无法为券商行业发展带来实质意义的提升。

在券商基本还处于通道时代的今天，步经纪、投行的后尘并非券商资管所愿，尤其在券商正在大力创新的

当下。但为何一些券商不敢说“NO”呢？主要原因是银行这个大客户得罪不起。由于并没有属于自己的核心客户，券商的销售依赖银行，这也是券商资管行业面对的现实问题。

资管人士常常自嘲为“中间制造商”——他们几乎不直接面对客户，不论是银行的客户抑或券商的经纪业务客户。

近两年的销售数字表明，券商资管客户来自券商内部的比例不高。不少券商资管产品通过银行销售的比例超过 70% 甚至更高。券商可以付给银行几年的管理费，只为完成超过 10 亿元的销售目标。

问题在于，全国券商旗下高达数百万名的经纪、投行业务客户，怎么就不能转换为自身的核心价值客户呢？“骑马找马”的现状让人难以理解。

细细想来，战略模糊、制度障碍以及考核指标片面均是背后缘由。

纵观以往多数券商的战略，资管业务并未纳入客户全体验的重要一环。忽视客户综合理财需求，却在纯粹追求规模的道路上渐行渐远。资管部门倒成为了银行满足客户需求的通道。

现行制度对券商资管研究自身客户需求存在障碍，多个部门之间的防火墙在一定程度上阻碍了资管对经纪业务等条线客户需求的综合性分析。由于资管人员不能面对面接触客户，因此，要想真正了解客户并非易事。

券商内部制度衔接也抹杀了经纪、投行客户有效需求传递至资管的可能性。过去，经纪业务埋头守着通道业务收取佣金，只在资管发行产品时稍有沟通，双方未有形成信息互换和需求沟通的良性机制，多数时间里产品发行完成即恢复各自独立运作的状态。

信息互换和需求沟通的缺失的主要原因来自战略模糊以及随后的考核失效。

在券商多个业务部门，考核指标来自于客户对收入和市场地位的直接贡献度，如佣金收入、利润、客户数量、客户资产等，面对客户的满意度指标却常常选择性失明。例如客户资产增值指标，虽然经常出现在券商的各种汇报材料中，但落实到实际操作中仍困难重重。

以客户需求为导向，以客户满意为目标的战略方针一旦真正落地，那么数百万客户所撬动的多个业务板块才会真正地扎根于自身客户的再服务过程。届时，或许资管业务能从经纪、投行、直投等客户中接触到真实的核心客户，不再与客户隔空相望，而一味求助于银行等其他机构。

从这个角度看，行业已开启的创新历程既非一个业务、几个业务的重新再出发，也绝非产品和服务仅在形式、技术、设计上的种种改变，而是对券商观念桎梏和旧有惯性的打破。

因此，券商要战胜的不是别人，而是自己。(游芸芸)

■观点 | Point |

丰富长期“点心债”助离岸贷款市场发展

——访渣打香港亚洲区高级经济师刘健恒

见习记者 蔡恺

2012 年以来，因人民币升值预期减弱以及贸易项下的人民币回流内地加速，香港人民币存款余额显著下降。这是否会影响人民币国际化全局？渣打香港亚洲区高级经济师刘健恒接受证券时报记者专访时表示，这一局面对人民币国际化步伐并无影响；相反，当前的局势反而是健康的迹象。

证券时报记者：香港金管局数据显示，截至今年 3 月底，香港的人民币存款达 5543 亿元，环比减少 2.1%，为连续第 4 个月减少。造成存款下降的因素有哪些？

刘健恒：本轮下降是以下因素综合作用的结果：一是人民币计价的进、出口贸易结算更加均衡；二是人民币升值预期减弱；三是人民币回流内地的渠道拓宽；最后是人民币流向其他离岸市场。

其中第一个因素的影响最大。以前内地进出口商支付人民币给境外卖方较多，人民币单向流入香港，而目前是内地出口商接受境外付款逐渐增多。仅 2011 年第四季度，香港就操作了约 5850 亿元的跨境人民币贸易结算回流，内地人民币结算的出口、进口贸易比例从 2010 年的 1:9 下降到 2011 年第三季度的 1:1.7，跨境人民币双向流动

进一步均衡。

我们应该看到，离岸人民币存款额下降，背后却是整体贸易结算量的增加，对人民币国际化来说是一个健康的迹象。对海外机构和商家而言，随着人民币回流渠道增加，未来将有多数人愿意参与到人民币业务中来。数据显示，跨境贸易人民币结算占总贸易额的比例从去年四季度的 8.9%，反弹至今年一季度的 10.7%，未来该比例将继续提高。

证券时报记者：近年来离岸人民币融资发展迅速。一方面，赴港发行“点心债”（即香港离岸人民币债券）的企业增加，期限品种日益丰富；另一方面，今年香港出现了纯人民币市

场的银团贷款个案。此前坊间盛传深圳前海企业将被允许从香港市场贷人民币。目前香港人民币融资的市场成熟度有多高？还缺少哪些必要条件？

刘健恒：首先，点心债方面，很多海外机构包括保险、基金希望能有增加长期限的点心债发行数量，以便和他们的长期负债匹配，但目前长期限的点心债品种较少。更重要的是，增加长期限的点心债发行，能进一步完善离岸人民币债券收益率曲线，为离岸人民币融资定价增加重要的参照。

其次，银团贷款是一个新的发展方向，但人民币贷款还处在婴儿阶段。值得注意的是，近期香港的银行提高了人民币的存款利率，说明了贷

款需求和投资需求的增加。不过，香港的人民币贷款在市场价格发现上才刚刚起步，定价参照的是香港银行间人民币拆借利率，但毕竟是短期利率，因此我前面提到的增加长期限点心债发行，其重要性进一步凸显。

至于前海贷款的传闻，先不说短期内是否能成行，我认为这符合了决策层开放资本账的态度，把前海作为试点将有利于加速粤港金融的融合。目前，中央政府在离岸和在岸市场之间搭起很多座“桥”，允许人民币双向流动，但在数量控制上仍然谨慎。因此，即使将来前海这座“桥”建成了，也会受到包括合格贷款企业准入、资金使用范围监控等严格限制。