

# 中信证券净资产有望逼近百亿

## 业内人士称,将推动券商掀起新一轮增资扩股热

□本报记者 高山

中信证券有望成为内地证券行业中首家净资产逼近百亿元的证券公司。据有关人士介绍,中信证券正在进行的定向增发项目受到机构投资者热捧,预计定向增发完成后公司的净资产将会达到100亿元左右。

中信证券董事会此前决定,定向增发数量不超过5亿股(含5亿股)的A股。申银万国研究所分析认为,考虑到我国证券行业正处于快速增长阶段,中信证券A股相应询价上限可能会达到10.68元。由于2005年末,中信证券的净资产就已达到41亿元,算上此次增发所募集的资金。

中信证券净资产逼近百亿元几乎已成定局。

数据显示:2005年末,净资产为正值的公司平均净资产仅为9.6亿元,其中低于平均数的有17家,低于4亿元的有11家。中信证券净资产逼近百亿元,将快速拉开与国内其他券商的差距。业内人士因此推测,中信证券净资产快速提升会推动证券公司掀起新一轮增资扩股热。这是因为这些证券公司如果不尽快提升净资产规模,今后的发展空间将极为有限。

《证券公司风险控制指标管理办法》(征求意见稿)规定,券商业务规模将以净资产为基数,这意味着净资产规模决定了券商未来业务的发展规模。统计显示,2005年末公布年报的15家创新类券商净资产规模合计为269.36亿元(其中净资产规模最大的就是中信证券,为41亿元)。如果中信证券净资产能够达到百亿元,而其他证券公司净资产规模得不到迅速提升到话,那么中信证券未来业务规模发展空间将会占据业内的三分之一。

上周无疑成为了金属期货的黑色周,国际铜和黄金同时结束了周线“九连阳”。上周五,铜、铝、锌、铅以及黄金、白银等金属贵金属价格均出现大幅回调。伦敦单周累计跌幅高达10.6%,国际现货黄金单周累计跌幅也达到7.75%。

# 周末暴跌 金属期货九连阳终结

□本报记者 钱晓涵

上周无疑成为了金属期货的黑色周,国际铜和黄金同时结束了周线“九连阳”。上周五,铜、铝、锌、铅以及黄金、白银等金属贵金属价格均出现大幅回调。伦敦单周累计跌幅高达10.6%,国际现货黄金单周累计跌幅也达到7.75%。

伦敦上周以8540美元高开,最高上冲8605美元,最低探至7475美元,收报7575美元/吨,单周下跌900美元;国际现货黄金以717.80美元高开,最高上摸719.88美元,最低跌至652.50美元,收报659.40美元/每盎司,单周下跌55.4美元。

在此之前,国际铜和黄金已经连续四周以红盘报收,上周的大跌令“超级商品牛市论”蒙上了一层阴影。

业内人士指出,上周同时出现了多条利空消息,干扰了金属商品的进一步上涨。首先,伦敦金属交易所(LME)的结算机构再次上调交易保证金。连续两次

上调保证金向市场传递出的信息是,LME对近乎疯狂的行情不再是不闻不问,此轮逼空行情可能会告一段落;其次,美国4月份公布的经济数据显示CPI增长高于预期,这引发了市场对通胀的担忧,市场担心美联储会继续采用加息的手段来保证经济的健康发展,美元因而获得追捧;第三,中国内地为限制房价的快速上涨颁发“国六条”,对房地产市场进行宏观调控。预期中国对金属需求可能会减弱也成为金属商品价格下跌的理由。

尽管面临上周的暴跌,上海南都期货资深分析师曾超仍坚持认为,就此断言金属商品“转势”还为过早。“从表面看,金属价格的上涨是由于供不应求引发的,而全球经济的持续增长则是影响供求关系的根本原因。”曾超强调,目前全球经济并没有显现出即将衰退的迹象,包括中国、日本在内的主要经济体发展势头良好,这是构成金属商品牛市格局的重要基础和保证。

# ETF净赎回势头不减

□本报记者 周宏

作为沪深资金面的风向标,沪深三只ETF上周依旧处于净赎回状态。不过,3只ETF的赎回势头大不一样。上证50的赎回规模明显缩小,深证100的赎回规模则放大,而新上市的上证180ETF则处于集中赎回期,当周遭到近3成的巨量赎回。

上证50ETF上周的申购赎回情况在3个同类品种中最为乐观。一周内该基金获得申购0.3亿份,赎回0.69亿份,净赎回0.39亿份。与前一相比,申购数放大1.67倍,赎回数缩小7成,最终净赎回量只有此前一周的17%。资金流出逐步收窄。

而深证100ETF的赎回量则有所放大。截至上周五,深证100ETF的存量规模下降到25.28亿份,一周净赎回量达到3.86亿份,相比前一放大了9成。截至当周数据,深证100ETF的存量已经只有上市时候的一半。

本周新上市的上证180ETF则明显处于上市初期的集中赎回期,一周内赎回比例达到28%。当周,上证180ETF的周赎回份数达到1.137亿份,周申购份数只有0.003亿份,净赎回1.134亿份。

上述情况显示,市场内基金的规模很有可能仍在不断外流之中。而资金的外流速度则明显和相关指标的指数的表现相关。当周上涨速度最快的深证100指数赎回量最为明显,而上涨速度较为稳定的沪市两个指数则明显较少。场内资金兑现浮动盈利的愿望仍旧强烈。

# 新机构入市 新投资理念 新操作方法

# 全新牛市展现全新投资格局

□本报记者 周宏

这是A股市场迄今最为牛气逼人的半年,自2005年12月6日1077点起上涨,直到上周五1659点,上证指数在5个多月里,一口气上涨了51.66%。其间,最大调整幅度不超过5%,最长的连续调整时间不超过6个交易日。

如此激烈的单边上扬,几乎超出了所有人的想象极限,也让很多人期待调整的心落空。一段时间里,市场的各处角落都有人在问,“市场走势为什么这么强?”

答案在一季度季报里得到揭晓。大量场外资金的持续入市成为市场的作多源动力。

## 新机构入场

“没有人能够预料到市场是这样的方式上涨至今。除了吹风和碰巧,不会有人预测到市场会走出这样一个结果来。”一位基金经理坦言。

引发这个意外结果的原因就在资金走向上,根据WIND资讯对于一季度季报的统计,QFII、保险公司和社保基金的持有股票分别上升了62%、108%和110%。此外,还有规模无法估量的大额产业资金和三类企业资金入场。上述新机构的持续入场成功承接了基金赎回导致的巨额抛压,成为A股市场得以单边上行的主要资金因素。

更为关键的是,以历史比

## 一季度各类机构持股概况

机构类型	一季末持股(亿股)	一季末持股市值(亿元)	股数增减(%)	流通市值变化(亿元)
券商	32.80	157.22	1.96	9.32
保险公司	10.73	70.87	108.75	34.45
社保基金	18.81	123.94	45.59	44.64
QFII	27.81	183.95	61.69	79.90
券商理财计划	0.44	2.39	-20.00	-0.75
信托公司	4.21	15.34	98.58	5.39
财务公司	2.22	6.18	226.47	3.33
宝钢系	2.13	12.05	491.67	10.00

数据提供 Wind 资讯

例换算,上述三类长线机构(指出QFII、保险、社保基金)的持股市值均已超过A股市值的1%。这标志着上述机构主体已经成为A股市场上的实质性力量。正是他们的积极入市使得以往行情经常出现的基金赎回震荡并没有出现。

相关统计数据和一季度基金季报显示,基金在一季度遭遇了接近600亿元的赎回,这直接引发基金大规模的被动减仓。此前由于基金一枝独秀而导致的投资短期化的操作趋势得到平衡,单纯偏向于成长的投资理念得到丰富。一批绝对价值明显,成长稳健的蓝筹股获得了长线资金的青睐。

## 新理念登场

伴随着QFII、保险、社保等新投资机构的实力壮大,新的投资理念也在逐步显露端倪。此前由于基金一枝独秀而导致的投资短期化的操作趋势得到平衡,单纯偏向于成长的投资理念得到丰富。一批绝对价值明显,成长稳健的蓝筹股获得了长线资金的青睐。

这种长线投资突出表现在

钢铁和交通运输板块上,有关统计显示,一季度内QFII持有最多的股票是G宝钢,保险公司持有最多的也是G宝钢。上述长线机构的介入,成功的将宝钢从去年增持后的股价低位拉出。伴随着近期钢铁业利好出现,这批投资者正在逐步进入投资收获期。

事实证明,类似以长期稳定增长或是绝对投资价值为着眼点展开的长线投资在牛市中同样获利不菲,而且更为适合大机构的长线投资。这类投资的兴起很可能将会改变部分收益稳定大盘蓝筹股的投资表现。

## 新操作手法

除此之外,由于股改和权证等创新金融品种的推出,诸如对冲、收益锁定等一些新的操作手法也在A股市场上开始出现。

一个相当明显的例子在于G沪机场,由于该股票的权证和认沽权证一度出现绝对

编者:一季度“机构动向解读”专栏今天收尾。从5月9日,我们先后为投资人分析了QFII、券商、保险、社保、企业年金、大企业集团等各类机构的增减变化。了解了他们的操作思路,对我们判断市场发展趋势、指导具体投资意义重大。我们希望通过这个专栏,让投资人对证券市场已经了解更全面,操作更准确。毕竟现在的证券市场已经是机构逐鹿的市场,只有跟着机构,普通投资人才可能获得较好的收益。

证券登记结算专栏之五

# 强化证券公司托管责任和登记结算机构存管责任

## 一、存管和托管的关系

存管是指证券登记结算机构接受证券公司委托,集中保管证券公司的客户证券和自有证券,并提供代收红利等权益维护服务的行为。托管是指证券公司接受客户委托,代其保管证券并提供代收红利等权益维护服务的行为,是与存管密切相关的一项业务。

存管和托管的主要区别在于承办主体和服务对象不同:存管业务一般由中央证券存管机构办理,中央证券存管机构对其存管的证券负有保管责任,应采取有效措施,确保证券公司交存证券的安全,防止被挪用或盗卖;而托管业务一般由证券公司、托管银行及其他类似机构办理,托管的服务对象主要是证券持有人或者下一层面的证券托管人,证券公司等托管机构对其托管的客户证券负有保管责任,应采取有效措施,保证其托管的客户证券的安全,防止被挪用或盗卖。

## 二、证券存管的发展演变历程

从国际证券市场的发展过程来看,证券保管经历了分散托管、集中存管和证券存管国际化三个不同的发展阶段,这三个阶段体现了证券从移动化到非移动化、从有纸化到无纸化、从区域性存管机构到中央存管机构的演变历

程。导致这些演变的主要推动力量,一是证券市场规模的日益扩大,二是证券市场全球化趋势的逐步加强,三是信息通讯技术的迅速发展。

### 1、分散托管阶段

证券市场早期发行的证券多为有纸化证券,证券处于分散管理状态,投资者可以自行选择证券经纪商、信托公司或保管银行代为托管证券。在这个阶段,还没有出现中央证券存管机构,也没有相应的存管业务。随着交易越来越集中于证券交易所,各交易所逐步建立了隶属于本所的托管机构,使得证券由经纪商分散托管的体制向各交易所相对集中托管的方向发展。但是这种机制仍然会造成投资者和交易商证券资产的分散,削弱了他们参与多个市场处于分割状态。

### 2、集中存管阶段

二十世纪六十年代末到七十年代中期,美国证券市场发生了“纸上作业危机”。主要原因是当时证券交易量不断激增,结算部门每天需要处理大量纸质证券的转移交付和登记工作,严重影响交易效率,纽约证券交易所甚至被迫在每周三暂停交易并缩短交易日的交易时间。为了适应市场发展需要,提高证券交收效率,各国在原有的证券托管制度的基

础上,逐步建立了中央证券存管制度。在中央证券存管制度下,证券保管业务的关系上体现出两层关系:投资者与托管机构之间的托管关系和托管机构与中央证券存管机构之间的存管关系。证券的非移动化、无纸化发行和中央证券存管机构的建立是中央证券存管制度的基础。

### (1)非移动化

证券的非移动化(Immobilization),是指发行人仍然发行纸面实体证券作为所有权的证明凭证,但中央存管机构以混存方式或其他形式集中保管持有人持有的证券,并以账簿分别记载不同证券所有人持有的部分,以实现证券集中存管功能。实物证券集中存管于中央证券存管机构之后,中央证券存管机构就可以通过电子化簿记形式记录证券所有权;证券交易的交收和过户不必再以实物证券的移动和背书来实现,而只须对簿记记录进行更新和维护,这就实现了证券的非移动化。

### (2)无纸化

无纸化,也称无实体化(Dematerialization),是指发行人无须印制及交付纸质证券,而是以电子记录等形式登记证券所有权及转移的记录。证券实现非移动化以后,实体纸质证券的作用就大大弱化了。一些国家不再

发行实体证券,仅以电子记录形式表彰证券的存在,这就出现了所谓的“无纸化”证券。

进入80年代以后,世界各国证券市场的存管体系有了飞速发展,实体证券已经不能适应日益增长的交易量及不断缩短交割时间的要求,无纸化已成为各国证券市场变革的主流趋势。但是各国证券市场无纸化的状况不尽相同:在欧洲,法国、瑞典、瑞士等市场先后实现了证券无纸化发行;但在德国由于法律的规定,仍未完全实现无纸化发行。在美国,大多数股票仍采取有纸化发行,但政府债券已实现无纸化。在亚洲,香港、日本、韩国等市场还未完全实现无纸化发行,但这些市场的有纸化证券的发行量也在逐步减少,无纸化证券的比重日益增大。一些市场实现无纸化的主要障碍在于“必须以实物券作为投资者的所有权证明”的有关法律规定。

(3)中央证券存管机构(Central Securities Depository, CSD)在证券交易日益集中化、规模化的趋势下,为实现证券的非移动化和无纸化,必然要求建立中央证券存管机构。中央证券存管机构的特点,一是其服务对象主要是证券公司等托管会员机构;二是一国证券市场的中央证券存管机构一般只有一家(有些

国家仍存在地区性的存管机构,但这些机构不能称为中央证券存管机构);三是中央证券存管机构通过电子化的证券簿记系统,以电子形式集中记录证券的归属及变动,不再通过实物证券的移动来完成交割,从而替代实物证券交付的制度。

随着信息通讯技术的发展,电子化的证券簿记系统已成为各国中央证券存管机构运作的核心。证券的中央存管制度简化了证券发行、交易、交割流程,提高了效率,大大降低了市场参与者的运作成本。

### 3、国际化阶段

从20世纪80年代末起,资本流动的全球化趋势日益明显,全球资本市场的一体化进程不断加速,这对证券存管的国际化提出了要求。在这种背景下,出现了诸如欧洲清算(Euroclear)和明讯国际(Clearstream)等国际中央存管机构,开始了建立国际存管网络的进程,中央证券存管机构开始呈现规模化、国际化的特点。国际存管机构的发展模式为:国际存管机构通过各国中央存管机构实现联网,或者在各国发展托管代理机构,使各国投资者就进入国际存管系统,进而可以参与其他国家证券市场的投资和交易活动。如明讯国际作为德意志交易所集团的子公司,专门

全球客户的上万种债券和股票提供资金和证券的交收和证券存管服务,其存管的证券总市值超过7万亿欧元,并且可以为多个交易平台提供交割服务。

## 三、我国证券存管和托管的现状及管理有关规定的精神

在存管方面,我国市场由中国证券登记结算有限责任公司(以下简称中国结算)作为中央证券存管机构,统一办理证券存管业务。中国结算设立了电子化证券簿记系统,实行证券非移动化和无纸化管理制度。

在托管方面,上海和深圳市场在证券公司与投资者之间证券托管关系的成立条件和具体做法上稍有差异。拟持有和买卖上海证券交易所上市证券的投资者,须与一家证券公司办理指定交易手续,办理的指定交易一经确认,投资者与指定交易证券公司即建立托管关系,且只能通过该证券公司进行交易。拟持有和买卖深圳证券交易所上市证券的投资者,可在多家证券公司进行交易,投资者在其选择的证券公司成功买入证券后,则与该证券公司建立托管关系;同一投资者持有的证券可以托管在多家券商,但投资者在一家证券公司买入的证券必须与同一家证券公司方能卖出。沪深市场投资者可以分别通过办理“转指定”或者“转托管”

手续,将托管在某一证券公司的证券调拨到另一家证券公司,并由其托管相应的证券。

《证券登记结算管理办法》(以下简称《办法》)规定了证券托管及存管的概念及主要业务内容,明确了证券公司和证券登记结算机构的托管和存管责任。《办法》规定,“投资者应当委托证券公司托管其持有的证券,证券公司应当将其自有证券和所托管的客户证券交由证券登记结算机构存管,但法律、行政法规和中国证监会另有规定的除外”(第三十四条),厘清了存管和托管之间的区别,规范了投资者、证券公司和证券登记结算机构之间的关系。《办法》同时规定,“投资者买卖证券,应当与证券公司签订证券交易、托管与结算协议”,并规定了该协议必备条款中涉及证券托管的主要内容(第三十六条),进一步明确了投资者与证券公司托管关系建立的具体形式和程序。此外,《办法》还规定,“证券公司应当采取有效措施,保证其托管的证券的安全,禁止挪用、盗卖。”“证券登记结算机构应当采取有效措施,保证其存管的证券的安全,禁止挪用、盗卖”(第三十九条),强化了证券公司的托管责任和登记结算机构的存管责任,有利于保护投资者的财产权益,维护证券市场的正常秩序。