



## 新股网下申购风险渐现

### 机构网下申购中国太保总体亏损

◎本报记者 张雷

周一,三大保险股全线失守,纷纷刷新上市以来的最低价。其中中国太保30元的发行价岌岌可危,而明日上市流通的3亿股首发机构限售股份,更是雪上加霜。扣除申购太保的成本,获得网下配售的442家机构,实际上已经损失了2.83亿元,干了回赔本的买卖。

### 每股理论被套0.94元

粗略估计,机构网下申购新股的成本,主要由融资时产生的银行间拆借利息成本,以及三个月锁定期内资金的机会成本构成。

公告显示,中国太保网下申购日期为2007年12月13日。按照银行间拆

股票名称	上市日期	发行价(元)	最新收盘价(元)	距离发行价空间
中国太保	2007-12-25	30	30.66	2%
中海集运	2007-12-12	6.62	6.99	6%
建设银行	2007-09-25	6.45	6.9	7%
北京银行	2007-09-19	12.5	13.53	8%
中煤能源	2008-02-01	16.83	18.96	13%
中国石油	2007-11-05	16.7	19.83	19%

数据来源:Wind 资讯 制表:张雷

借方式中最常用的质押式回购利率计算,网下申购的前一天12月12日,银行间质押式回购的加权平均年利率为3.76%。这意味着,中国太保网下发行冻结的5636亿元资金,总共产生4.06亿元左右的费用。此外,对于其中有幸中签的90亿元机构资金,计算锁定期内的机会成本时,用最新3.33%的三个月定期存款利率进行估

算,获得中国太保网下配售的442家机构,总共产生0.75亿元的成本。而按照昨日30.66元的收盘价计算,机构目前从所持有的3亿股中国太保中,仅仅获得1.98亿元的薄利。这一利润,仍然小于4.81亿元左右的融资利息成本,以及资金的机会成本。如此估算,在忽略交易手续费和营业费用等成本的情况下,曾经的

“幸运儿”,获得3亿股网下配售的442家银行、保险、券商、基金等机构,总共亏损了大约2.83亿元,约合每股套牢0.94元。

### 二级市场压力不小

在即将跌破发行价的关口,中国太保于3月26日上市流通的3亿股网下配售股份,无疑是雪上加霜。大多数券商研究人员认为,这一批限售股的上市流通,将对二级市场构成很大压力。

例如,国泰君安研究所分析师彭玉龙分析,机构是否选择抛售手中的中国太保,应该与他们对保险股后市判断的逻辑一致。如果机构认为保险股仍有下跌空间,坚定看空的话,将会选择套现。而且在目前已经亏损的

情况下,机构不会在乎每股一、两元的损失,而是坚决止损。彭玉龙还指出,昨日三大保险股的大幅杀跌,是由于担心2008年保险公司的投资收益不佳。

部分业内人士,也与上述看法较为相似,认为虽然机构已经亏损,但在大市下跌的情况下,二级市场面临的抛售压力仍然不小,特别是其他保险股急跌下挫的情况下。倘若中国太保股价回暖,那么限售股抛售的可能性有可能将更大。

此前,也有不少投资者猜测,持有中国太保的机构们,不会任由其跌破发行价格的,而如今,该股距发行价仅一步之遥。在二级市场明日迎来3亿股限售股的情况下,中国太保是否会成为这波大牛市破发第一股,无疑将引来市场的极大关注。

## 申银万国1号 首日募资达七成

◎本报记者 丰和

昨天,申银万国首只集合理财产品 申银万国1号价值成长集合资产管理计划”首日销售超过即6.5亿元,占预计募集资金上限的七成。

申银万国人士预计,按照这一速度,9.5亿的募集上限将很快达到。据分析,申银万国1号”的热销有诸多原因。一是该产品抗风险能力强,管理人将以自有资金参与本计划成立规模的5%,如果到期时发生亏损,则由自有资金认购部分先承担损失,从而规避或减少投资者可能面临的风险。二是预期收益高,在累计收益率不低于3%的情况下,管理业绩报酬提取仅为超出部分的10%,与同类产品相比,管理提取的业绩报酬相对较低。

## 国金证券 提前完成账户规范工作

◎见习记者 杨晶

伴随账户规范工作渐近尾声,国金证券率先成为全国首批、四川地区首家通过账户规范工作验收的券商。日前中国证监会四川监管局来函确认,国金证券已基本实现账户规范工作的有关要求,符合提前完成的有关验收标准。

在账户规范工作进行中,国金证券成立了账户清理领导小组和工作小组,加强账户规范的工作力度,增加专项经费投入,建立长效机制,将账户规范工作纳入到合规管理和风险控制的日常监督之中。在广大员工的共同努力下,国金证券账户规范工作取得了可喜的成绩,不含规模户数下降至0.16%,达到了中国证监会确定的提前验收的标准。

## 台州企业积极筹备上市

◎本报记者 陶君

为推进浙江省台州市企业的上市融资工作,由台州市副市长虞凌带队,台州市28家拟上市企业的老总及台州市府有关官员一行,日前开展了在沪考察交流活动。考察团赴上海证券交易所参观学习,上交所国际部集克俭总监表示欢迎合格的台州企业在上交所上市。

同时,由台州市政府和复星集团共同承办了台州市企业上市融资座谈会。会上,复星集团总裁梁信军介绍了浙江企业迅速发展的亲身体会,复星国际战略投资、德邦证券等证券中介机构与考察团成员围绕企业股份制改造及上市展开了深入探讨。

另据台州市上市办人士透露,当地已有9家A股上市公司,其他企业也在积极筹备上市工作,预计今年有5家台州企业能走入资本市场。

## 创投基金受追捧

◎本报记者 杨伟中

创业板即将推出催发了投资者参与创投的热情。国内第一家有限合伙制的创业投资机构深圳市南海成长创业投资有限合伙企业日前在深圳举行的第二期创投基金推介会,吸引了来自华南地区的上百位投资人与会,有的当场签下了意向书。有专家指出,即将推出的旨在扶持中小企业、高新技术企业和成长型企业发展的国内创业板,在为拟上市企业提供直接融资平台的同时,也将为风险资本营造了一个正常的退出机制,所以投资人士也会更加青睐于那些规范运作的创业投资及私募股权投资所带来的投资机遇。

据了解,南海成长创业投资合伙企业成立于去年6月,是我国合伙企业法于去年6月1日正式实施后的首家以有限合伙形式注册的创业投资机构。

据该基金执行合伙人郑伟鹤先生介绍,二期基金规模在1.5亿元至2亿元,最低投资额为500万元,封闭期5年,托管银行为招商银行。南海成长一期自去年成立以来的半年多时间内已累计完成投资2.3亿元投资额,先后投资了12家拟上市企业,其中有的企业已向证监会申报了上市材料。据悉,该基金管理公司深圳同创伟业创业投资有限公司所投资的“拓日新能”上月下旬已成功上市,另一家拟上市企业厦门安妮股份有限公司则已通过了中国证监会发审会的审核而即将公开发售。(下转 A3)

## 专家建议推进大小非减持制度建设

◎本报记者 马婧好

非流通股解禁已经成为悬在市场上的把柄。在低持股成本和尚难明朗的A股市场的作用下,今年以来大小非减持力度明显加剧。业内人士表示,可以考虑通过加强信息披露、改进减持模式等方法缓解大小非解禁洪峰。

据Wind资讯统计,今年截至昨日已有113.5亿股非流通股实现上市流通,而年内还有689.1亿股非流通股等待解禁。研究机构统计数据显示,今年1月共有84家上市公司合计发布117次减持公告,累计减持股份占到1月份全部解禁非流通股股数的24.79%,远高于2007年全年7.50%的水平。

除去大小非减持给市场带来的资金面问题,中信证券高级分析师程伟庆对记者表示,A股市场上的供求关系正在发生变化,目前大小非减持对市场的核心影响在于改变了市场

的估值体系,决定市场估值水平的,不仅是现有流通股东,而是上市公司的控股股东和大量产业投资者。

如何减缓大小非解禁对市场带来的冲击?程伟庆认为,可以考虑从两方面入手,一是加强大小非减持的信息披露,“大小非抛售股份无疑会对股价造成明显影响,投资者无法实现预知,信息不对称往往会形成估值的偏差”;二是在减持模式上进行创新,采用各自减持的方式还是通过一个统一的机构进行减持,通过二级市场减持还是从其他渠道减持,都可以做出很多细化的规定。”

据相关专家介绍,海外成熟市场在大中股东减持的时间、信息披露业务以及具体减持方式等方面均有详细规定,例如香港联交所规定,上市公司的主要股东减持股份时需要通知上市公司,上市公司判断该配售消息为“敏感信息”的要进行及时、准确地公告;同时,大中股东持有股份从5%或以上下降至5%以下时,要

进行信息披露;股东持有的股份发生变动,并跨越某个超过5%的百分率整数(如6%、7%)时,也须进行披露。

而在交易方式上,海外成熟市场大股东通过二级市场配售老股或是在IPO中减持老股是非常普遍的市场行为,对于规模较大的大股东减持,通常的做法是委托投资银行以大宗交易的方式进行股份转让,而不是在二级市场直接减持。大宗交易减持方式,对缓解解禁压力会有帮助,而且通过大宗交易可以将限售股票集中分配给机构投资者,优化股东结构。”某大型券商资深分析师表示。

成熟市场的经验固然值得借鉴,但要应对目前的限售股解禁压力,这些办法在实际操作恐怕有困难。”长江证券研究所所长张岚也对记者坦言,大小非是A股市场独有的问题,根据政策规定,这部分股东已经放弃了一年股票流通权,并且支付了对价,再对其抛售设限可能会引发非议。



大小非解禁对市场冲击明显 资料图

此外也有从业人士对记者表示,由于股改之初并未对大小非减持做出类似成熟市场的规定,现在股改进程已经过了大半程,有不少大小非已

经抛售了手中的股票,现在再出新规无异于对尚未减持的大中股东加了“一副手铐”,这么做可能会违反市场的公平性。

## ■ 光荣与梦想——中国基金业十年大巡礼

## 走向全面资产管理的中国基金业



◎ 华安基金管理公司总裁 俞妙根

### 引言

1998年,国泰、南方、华夏、华安、博时等俗成“老十家”的基金公司刚成立时,封闭式基金是“当家花旦”,2001年,华安创新的成立,拉开了开放式基金的大幕,并从此主导了行业的主流。此后,全国社保和企业年金的管理虽然事实上隶属于“特定客户资产管理业务”,但

由于其管理人资格仍以严格的审批制的模式局部展开,因此并不具有行业普遍性。

直到2008年春节过后,多家基金管理公司收到了中国证监会的“特定客户资产管理业务”核准批复,意味着基金公司终于有望告别公募基金“一条腿”经营的模式。在经过10年的大发展后,中国基金公司翻开了全新的一页,开始真正进入了全面资产管理业务的新时代。全民理财意识的全面觉醒实际上宣告了理财黄金时代的到来。对于众多的普通投资者而言,现在最大的困难不是“要不要投资”,而是“怎么来投资”,“什么投资产品适合我”。这种朴素而真实的需求背后蕴含的正是基金业的巨大机会。发展进入了一个良性循环的轨道。

### 一、现实压力和发展机遇

高速发展的中国基金业呈现出比较明显的四个内在结构性缺陷:业务结构方面偏重于零售基金,缺失机构理财;产品结构方面明显偏重于高风险基金,中低风险基金产品太少;区域结构方面以本土产品为主,国际市场产品刚刚起

步;持有人结构方面90%以上的持有人2007年进入市场,风险意识与长线投资理念不足。

另外,还存在两大外在的结构性缺陷:市场结构方面,固定收益市场非常不发达,金融衍生品工具缺乏;资金结构方面,长期性质的养老金很不足,企业年金的投资又相对保守,这种相对保守的资产配置格局在长期内战胜通货膨胀的难度较大,同时客观上也制约了资产管理机构的业务发展。

此外,最关键的还是制度与人的问题,中国基金业过往比较稳定快速地发展最主要是因为具有相对高标准的制度和相对高水准的人才,但从这两方面来看,目前依然存在比较明显的问题。一是基金公司的利益与持有人利益一致性缺乏制度保障;二是基金公司的内部控制、风险管理制度依然不尽完善;三是基金公司人员对人才的激励约束机制难以适应行业特点,比如人才频繁流动,核心的基金经理流失等问题。

中国基金业在过去十年实现了持续快速发展,未来仍将面临良好的历史发展机遇。概括而言,包括以下几个方

面:一是国民经济与国民财富的持续增长;二是金融体系的深刻转型,多层次资本市场的建立,金融业多种经营、跨界经营及互为依托的业务模式对基金业未来发展创造巨大机遇;三是投资者投资行为的升级,购买股票、基金等成为大众行为,理财意识显著提高;四是养老体系渐趋完善;五是海外市场的开放和拓展不断深入。

### 二、从基金管理走向资产管理

截至2007年12月31日,中国基金业的公募基金资产管理规模已突破了3万亿元大关,期间仅用了不到10年的时间。

尽管规模扩张速度非常之快,但业务模式的变化却相对较缓。公募基金在相当长的时间内几乎就是基金公司业务的全部。尽管就实际业务而言,自基金管理公司2003年开始管理全国社会保障基金以来,直至2005年开始管理企业年金,专户理财业务已经破冰,但客户对象比较特殊,而今年才是基金公司一般性委托理财业务真正的起步年。也正是专户理财的实质性启动,最终让中国基金初步建立起了资产管理公司

的初步框架。

无论是资产管理规模,还是营业收入贡献度,目前的基金管理公司目前仍处于公募基金业务“一枝独秀”的阶段。然而,不论从我国资产管理行业内在发展规律看,还是从国际资产管理行业的历史发展经验看,未来我国基金管理公司的广义资产管理业务将呈现“三驾马车”驱动发展的基本格局,即传统的共同基金业务、专户理财业务和境外投资管理业务。

其中,共同基金管理业务是基金管理公司传统的业务领域,它主要是针对个人投资者的零售业务,虽然传统,但未来它仍将是资产管理业务三驾马车中最为重要和最为主要的部分。委托资产管理业务是基金管理公司业务从零售产品向机构产品的延伸,养老金是未来中国基金管理公司重要的增量业务来源。境外投资管理业务是基金管理公司业务从境内向境外的延伸,QDII只是国际业务的第一步。

概括来说,“投资渠道多元化、投资品种更丰富、投资区域更广泛”将是基金公司从基金管理走向资产管理后的三个突出的表象特征。(下转 A3)

项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	较上交易日涨跌幅	平均市盈率
上证50	8,934.97	9,043.14	9,073.89	8,534.45	8,555.68	-399.29	-4.46
上证180	3,021.58	3,056.43	3,063.89	2,867.91	2,869.28	-152.30	-5.04
上证综指	3,796.58	3,830.35	3,840.48	3,624.94	3,626.19	-170.39	-4.48
A股指数	3,984.32	4,019.81	4,030.28	3,803.50	3,804.83	-179.49	-4.50
B股指数	261.44	263.11	267.77	259.03	259.31	-2.13	-0.81
红利指数	3,514.61	3,559.10	3,576.66	3,335.57	3,335.90	-178.71	-5.08
新综指	3,225.35	3,254.14	3,262.60	3,077.53	3,078.61	-146.74	-4.55

项目	成交股数(股)	成交金额(元)	发行总额(亿股)	上市总额(亿股)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数	上家公司数	下家公司数	平家数
上证180	2,659,817,302	44,596,289,992	-	-	-	-	180	14	155	11
上证50	1,469,501,733	26,131,754,518	-	-	-	-	50	1	47	2
总计	5,895,967,849	88,537,601,514	14,466.37	3,622.19	89,256.12	53,954.37	895	146	65	6
A股	5,864,215,775	88,265,143,722	14,350.99	3,503.52	88,343.94	53,012.49	841	133	64	6
B股	31,752,074	272,457,792	115.37	118.67	912.17	941.88	54	13	39	2

项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	较上交易日涨跌幅	平均市盈率
成份指数	13,718.96	13,888.98	13,996.52	13,098.24	13,098.24	-620.72	-4.52
综合指数	1,173.14	1,184.92	1,192.51	1,135.16	1,135.16	-37.98	-3.23
A股指数	1,234.25	1,246.75	1,254.75	1,193.83	1,193.83	-40.42	-3.27
B股指数	551.18	554.23	561.43	544.26	544.32	-6.86	-1.24
深证100指数	4,732.54	4,788.38	4,819.78	4,532.82	4,532.82	-199.72	-4.22
中小板指数P	5,250.78	5,275.99	5,318.62	5,122.77	5,122.77	-128.01	-2.43
新指数	5,143.32	5,199.99	5,233.50	4,971.00	4,971.00	-172.32	-3.35
深证创新	6,788.39	6,867.43	6,920.03	6,542.57	6,543.09	-245.29	-3.61

项目	成交股数(股)	成交金额(元)	发行总额(亿股)	上市总额(亿股)	市价总值(亿元)	流通市值(亿元)	上市家数	上家公司数	下家公司数	平家数
成份股	544,453,338,10	529,530,544	-	-	-	-	50	4	45	1
中小板	309,172,849	6,619,515,293	382.54	145.91	9326.66	3468.00	222	43	167	12
总计	2,676,742,393,41	071,734,679	2,898.05	1,646.66	46,971.79	23,781.63	737	126	548	63
A股	2,638,533,166,40	825,464,843	2,759.60	1,461.30	46,076.87	22,898.08	682	119	506	57
B股	38,209,227	246,269,836	138.45	185.35	894.91	883.55	55	7	42	6