

# 投资者保护基金 海外经验能否“拿来”

——访湘财证券首席经济学家金岩石

□记者 朱茵

日前, 证券投资者保护基金正式启动,但在资金来源、赔偿范围、管理运作模式等方面都存在一些待解决的问题。美国与日本等成熟市场早已设立了类似的基金,他们的运作经验对我们有什么借鉴意义? 为此,记者采访了湘财证券首席经济学家金岩石。

## 保证资金来源的客观性和一般性

金岩石表示,建立投资者保护基金,首先要保证资金来源的客观性和一般性。国外的一些成熟做法值得借鉴。美国的证券投资者保护基金简称SIPC, 是一家准协会机构,主要功能是“防范证券公司破产所带来的投资者的非交易损失”。金岩石介绍说,SIPC的资金来源有四个:国会当时成立时的发起基金;财政部和联邦储备银行各出10亿美元的信用额度即无担保贷款;每个会员公司每年所必须缴纳的会费;所有资金经由SIPC投资获得的利息收入等。

金岩石认为投资者保护基金是对于整个市场参与者的风险防范补充,应该是关联方一般性的承诺,国家、银行、财政、券商都有避免风险的意愿。目前国内规定将股票、可转换债等发行时所有申购冻结资金利息划归为投资者保护基金的来源之一,这和其他地区的做法不同,由于在美国不是实名认证而是承诺认购,即在获得股票之后交钱,所以并没有这笔利息收入。亚洲地区采用实名认证,需要先交钱,所以产生这部分利息收入,对此多数划归承销商,我国是将这部分收入归上市公司。但是否将这部分收入纳入投资者保护基金中,金岩石认为值得商榷。

## 补偿对象应是投资者账户

对于投资者保护资金的用途, 金岩石认为,应该首先明确补偿的是证券公司的账户还是投资者的账户。一般认为应当是保护投资者的账户。其次要明确是保护常规性运营还是非常规性运营, 如果因交易商操作失误导致意

外,则需要基金赔偿。如果是非常规运营,基金可以先行赔付,然后再和证券公司打官司。这样就把投资人非交易系统风险和证券公司运行的系统风险分开来。并且应明确欺诈行为不受保护, 如因欺诈行为导致投资者损失的,则要追溯关联当事人的责任,甚至个人财产。这样就不会伤害到证券市场的诚信。

## 基金是独立的法人机构

此外,在具体运作上也可以借鉴国外的做法,美国的SIPC是完全独立的法人机构,收费通过证券业协会的网络收费,执行则通过证监会的网络执行。可以独立运作基金,也可以委托投资。从赔偿办法上来看,美国证券公司在破产的时候,证监会调动联邦调查局介入,同时在一定时间内给客户发信,告知其从现在开始帐户由另外一家证券公司接管,提醒核对资产。如果接管公司没有收到足够的证券,证券投资保护基金会立刻赔付,按照规定SIPC对每个帐户的偿付上限为50万美元,其中现金10万

美元。如果SIPC觉得不应当由基金赔付则会起诉破产证券公司,进入司法程序。

## 防微杜渐方能化解赔偿风险

金岩石认为保护投资者不受损失,并不在于投资者保护基金的多少,最合理的办法就是不要让风险放大,不要让证券公司出现大的窟窿。在源头上解决中介机构的问题。据悉,截至2003年年底,SIPC的资产规模达到了12.49亿美元的水平,相对于美国证券市场总体规模,以及NASDAQ(全国证券交易商协会)注册的6400多家证券公司来看,其资金规模实际上并不大。在长达33年的历史中,SIPC累计也仅动用了4.24亿美元的自有资金用于赔付投资者。

金岩石博士介绍说,国外证券公司的自有资金和客户资产是严格分离的,自有资金按注册规定有三个级别。每年这些公司都要进行年检和注册,要保证符合净资本规定,才能够保持业务资格。当出现公司净资产低于净资本规定时,公司需在24小时内发出电报,通知证监

会和NASD,并在电报发出后48小时内注入资金,之后再发声明已经有钱进帐,否则将宣布关门。证监会和协会,如果发现哪家公司在任何一天没有达到资金要求也没有发电报,该公司也就停止营业。所以这些公司的风险没有积累期,也就不会产生大的赔付。他还提到国外的证券公司都会通过保险公司对客户帐户进行保险,目前比较多的帐户保险额度在1000万到3000万美元之间。超过保险额度的帐户资金则建议客户另外开设帐户。

金岩石认为,国内券商产生问题,根本在于采用席位交割制。证券公司和客户的资产实际上在一个席位上进行,券商在合法运营客户的资产,带来损失就可能波及到客户。所以解决这个问题,一方面要采用保证金独立存管、克服席位交割中的混合现象,另一方面要给券商开辟合法的融资渠道,有堵有疏,双效结合。保证投资者开户不会因为证券公司经营而受到损失,如果券商破产,也有一个机构来赔付投资者。

招商证券

## 将推集合理财产品

□记者 陈劲 深圳报道

日前,记者从招商证券了解到,该公司首次集合理财产品“基金宝”已报中国证监会审核,发行准备工作已经就绪。

据招商证券相关负责人介绍,“基金宝”主要依托于“招商证券基金评价系统”,投资国内证券市场证券投资基金和ETF及其套利。该产品设计了资产管理人以占募集资金的5%自有资金参与该产品,在发生亏损时以自有资金为限向客户“有限赔付”,在盈利达不到约定收益率时自有资金产生的收益优先支付给客户的“客户收益优先”。

招商证券总裁杨鹏表示, 产品创新能力不足一直是制约国内券商发展的“瓶颈”,招商证券希望充分发挥自身的创新能力,满足日益丰富多样的投资理财需求,为公司开辟新的业务领域,拓展利润来源。

## 融通四基金揭示净值

□记者 李宇 深圳报道

据深交所消息, 融通通利系列证券投资基金、融通行业景气证券投资基金共计四只基金于今日起在该所行情发布系统揭示净值。

其中, 融通债券投资基金净值揭示简称为“融通债券”,代码为“161603”;融通深圳100指数证券投资基金净值揭示简称为“融通100”,代码为“161604”;融通蓝筹成长证券投资基金净值揭示简称为“融通蓝筹”,代码为“161605”;融通行业景气证券投资基金净值揭示简称为“融通行业”,代码为“161606”。每百份基金单位前一日净值在行情系统“前收盘”中反映。

## 南方汇通 微硬盘的错?

(上接第1版)

分析人士指出, 这种内部人控制的复杂背景,至少增加了微硬盘公司解决应收款问题的难度。

## 与微硬盘渐行渐远

南方汇通最近公告称, 微硬盘公司第三大股东美国磁源公司将其持有的微硬盘公司25%的股权,全部委托给第二大股东世华创投公司,世华创投在微硬盘公司的表决权比例增至61.39%,南方汇通不再具有实质控制权,从今年起不再对微硬盘公司进行报表合并。

对于此次股权委托的目的, 世华创投总裁潘社在接受记者采访时表示, 这是基于微硬盘产业发展需要所做的战略安排。他说, 这样一来,可以让南方汇通继续合并报表,避开国内证券市场信息披露制度的限制,从而满足微硬盘公司当前发展的需要。最重要的还在于,这是基于引入战略投资者的考虑。

他说,一些看好微硬盘前景的国际、国内投资者,对进入这个领域有着浓厚的兴趣,但他们不甘作小股东。并且,贵州省政府近期也明确同意引进有实力的外来投资者控股。之所以做出这样的股权委托安排,是为引进战略投资者铺平道路。

一位资深研究员接受记者采访时表示,此举与其说是为微硬盘公司引进实力投资者而做的战略安排,不如说是南方汇通的战略撤退。如此一来,南方汇通与微硬盘是渐行渐远了。

1月25日, 南方汇通发布业绩预告修正公告,称公司2004年度净利润与上年相比下降幅度将超过50%。2004年1-9月,公司实现净利润3090万元,已经超过2003年全年净利润6162万元的50%。由于2004年第四季度微硬盘公司因产量较小等原因发生亏损,导致第四季度合并报表净利润为负数,致使2004年年度净利润较上年下降幅度超过50%。

或许,在南方汇通管理层眼中,这个曾被视为“金娃娃”的微硬盘项目,如今不仅成为公司业绩的拖累,更是变成了一块烫手的山芋。

# 谁是中行次级债大买家

□实习记者 陈继先 上海报道

日前,中国银行1、2期次级债成功发行。在此过程中,中行先更改募集数量,又启动追加条款,最终使得募集资金量达到270亿。即便如此,两期三类券的超额认购倍数依然在2.3倍以上,市场追捧程度可见一斑。中行次级债的大买家是谁呢?

从最后的投标结果来看,保险公司与券商成为两类最大购买主体。然而两类机构购买动机差别明显。中国人寿主要是投资需求使然,而券商则是受托投标,其背后的机构主要还是保险公司。

## 中国人寿买走27亿

从最后的中标情况来看,中国人寿是中行2期债券的最大买家,其他则主要是券商。中国人寿中标27亿,成为中行2期债最大的买家并不奇怪,这是由其庞大的资产存量 and 资金运营量所决定的。

寿险产品周期一般较长,因此就要求有较长的资金运营期与此相匹配,这就注定了寿险公司十分偏好于投资风险较小、收益稳定、回报较高的中长期券种。特别是在收益上,“对这类券种,如果年收益低于4%,寿险公司一般不会考虑”,某券商研究人士告诉记者。另外就是资产配置的原因。由于近1、2个月来中长期券种相对稀缺,相应的市场新发行的券种就会比较受中国人寿的欢迎。这既可作为增量的运营资金寻找出路,又可以改善一下资产的期限结构。

此外,中国人寿可能还有战略合作的意图在里面。某商业业内人士认为,“像这种大的保险公司,大的商业银行都存在着一定的战略合作关系,往往会在业务上相互支持。如本次银行次级债信用等级是无法与国债相比的,这里面就有一个相互信用认同的问题”。既然中国

人寿对中行次级债如此感兴趣,最后实实在在的购买量可能还不止27亿。

## 保险机构是背后最大买家

券商大举中标只是表面现象。券商以自有资金参与投标规模有限,除了少数券商如中信证券、中金公司具备相应的实力外,其他券商并不具备,大多数都是受托投标。我们对几个券商的采访也证实了这一点。

这类客户结构可能因不同券商而不同,但大致还是三类:基金、保险公司和银行。基金没有承销资格,通过券商参与投标可以理解,保险公司和银行为何通过券商参与投标? 据悉,主要有几方面的原因:

一是“一些保险公司或银行出于‘隐藏身份’的目的,他们不想让市场知道自己买了这些债券而委托购买,或者不想让市场知道自己拿了那么多的债券而分出一部分资金曲线购买”,某券商债券部人士对记者如此解释。

二是纯粹出于投标策略的考虑,中行对本次债券投标要求是:基本投标单位1000万元,利率少1个BP。如果以基本投标单位参与,10个连续标位就需要1亿资金,因此,对承销商的资金量要求较高。一些资金实力较小的保险公司、商业银行以及信用社等机构便“组团”委托券商投标,这不仅仅是壮大了资金量,也能使投标策略更加灵活多变,从而尽可能中标。既是如此,为何这些机构不选择其他代理机构,而选择券商呢? 第一家保险公司的债券交易人士告诉记者,“这是券商主动争取的结果,尽管券商代理无法获得1.6%的承销费(一般是谁购买谁享有),但可以增加自己的承销量,在银行间市场获得较好“名声”,这也是第三方面的原因。

上述三类机构中,基金可能更青睐短期债券品种,对中长期债券投资有限,而银行则比较钟情于国债,因此,保险机构依然是背后的

最大买家。

## 缘何销售火热

中行次级债的热销得益于良好的外部环境和券种设计。首先是债市转暖,中长期新券比较匮乏。从2003-2004年上半年,国债市场受宏观调控、货币政策变化的影响不断走低,久期较长的中长期债券表现更加“惨烈”。然而,从04年下半年开始,随着宏观经济政策层面转暖、加息预期的减弱,到期收益率处于高位的中长期债券显示出一定的短期投资价值。而与此同时,债市1年多的低迷使得市场比较关注短期券种,发行较多,中长期券种则比较匮乏,2004年年末,国开、建行的银行次级债发行较好,受到了市场上充裕资金的追逐。

其次,本次中国银行的债券设计比较合理。这主要是三个方面,一是5+5、10+5的选择条款安排,有些新意;二是票面利率比较理想,与许多机构投资者预期的预期收益相吻合。三是信用等级较高,尽管低于国债,但与其他金融债、企业债相比优势明显。

## 资料链接

2月18日中国银行第一、二期次级债在银行间市场发行。第一期为十年期固定利率,票面利率4.83%,按年付息。由于在第5年末给发行人设置了一次可赎回的选择权,因此被称为5+5期限安排。

第二期分为固定利率债券和浮动利率债券两种。固定利率券期限15年,票面利率5.18%,按年付息。由于在第10年末给发行人设置了一次可赎回的选择权,因此被称为10+5期限安排。本期浮动利率债券为十年期浮动利率、发行人可赎回债券;半年付息一次。由于同样被安排了选择权,因此被称为5+5期限安排。

## 上市公司 2004 年度主要经济指标一览表(24)

制作:本报信息中心

代码	简称	每股收益(元)		每股净资产(元)		每股经营性现金流(元)		净资产收益率(%)		主营收入(万元)		净利润(万元)		分配预案	
		2004	2003	2004年调整前	2003年调整后	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003		
		000059	辽通化工	0.206	0.007	2.189/2.108	1.919/1.892	0.757	0.455	9.41	0.36	166270.76	156400.85		136590.84
000686	锦州六陆	0.09	0.07	2.82/2.77	2.75/2.68	0.32	-0.01	3.28	2.34	22569.91	25436.15	1500.20	1643.96	1046.71	不分配
000828	东莞控股	0.187	0.094	2.138/2.138	1.951/1.927	0.299	0.276	8.72	4.84	41084.48	235384.31	21716.83	20989.68	11003.12	10派1.45元(含税)
600146	大元股份	-0.185	-0.012	1.60/1.59	1.785/1.782	0.088	0.093	-11.539	-0.691	4231.73	3186.44	-3692.30	-4657.33	-246.34	不分配
600240	+ST仕奇	0.07	-0.52	3.39/3.39	3.31/3.31	0.79	-1.23	2.11	-15.75	2831.59	3030.86	1249.01	168.52	-9124.28	不分配
600628	新世界	0.27	0.24	3.40/3.39	2.88/2.87	0.60	0.61	8.00	8.18	138690.87	144521.85	9669.56	8536.27	7517.36	10送3

注:“扣除后净利润”指扣除非经常性损益后的净利润;截至2月23日已有128家公司年报,其中深证51家,沪证77家。

□记者 朱茵

国泰君安证券是上证50ETF的发售主协调人,同时也是华夏基金唯一的ETF国内技术合作伙伴。据悉,上证50ETF上市后,国泰君安证券将为客户提供全方位的创新服务和专业指导。

这些服务包括:全面、及时的交易服务。国泰君安既可以为客户提供二级市场交易服务,也可以为投资者办理一级市场申购赎回业务(申购赎回业务只有19家参与券商可以办理)。另外,国泰君安开发了“组合交易系

统”,可以帮助客户自动完成申购赎回股票的交易;“套利交易”服务。国泰君安凭借强大的研究实力和信息技术实力,目前已经成功开发出“套利交易系统”,可以帮助客户捕捉和把握“套利”机会;研究咨询服务。为加强对客户ETF的投资指导, 国泰君安已经成立了专门的服务团队, 帮助投资者把握ETF的资产配置和长、中、短期时机抉择;衍生产品服务。国泰君安证券目前正在积极进行ETF衍生产品的探索研究, 如指数期货、期权,ETF相关理财产品等,一旦获得突破,将及时推出,帮助客户把握更多的盈利机会。

## 关于上证50交易型开放式指数基金 代办证券公司的公告

根据《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则》的有关规定,经华夏基金管理公司申请,本所确认中国国际金融有限责任公司在上证50ETF上市交易之日起三个月内临时担任一级交易商。期

间享有一级交易商同等的权利。期满,将根据华夏基金管理公司的申请再予确认。

特此公告

上海证券交易所

二〇〇五年二月二十三日

鞍钢新轧系列宣传之二

# 技术：会当凌绝顶

□张博

市场竞争,是综合实力的竞争。鞍钢集团卧薪尝胆,十年磨剑,走出了一条“高起点、少投入、快产出、高效益”的技术改造新路子,使其钢铁主业迅速跻身于世界钢铁工业前列。

老工业基地改造是一个世界性的课题。尤其是在中国,老工业基地不仅面临着资源枯竭、技术老化、装备陈旧等共性的问题,而且还受到多年的计划经济体制形成的体制性和机制性矛盾的困扰。记得还是在1996年北京人民大会堂举行的一个记者招待会上,一个记者就曾向鞍钢集团董事长兼总经理刘玠提出过一个很尖锐的问题:“老企业,不改造,只能等死;企业没钱,负债改造,又将背上沉重的包袱,等于找死,鞍钢怎么办?”

的确,当时的鞍钢集团面临的是一个“等死”与“找死”的两难命题。1994年末,鞍钢集团年产800万吨钢,但有50万职工,其中12万离退休职工,生产装备大都停留在二十世纪五六十年代的水平,因资金紧张,生产经营难以继,甚至连买煤的资金也没有了,一度造成部分生产设施停产。

思路决定出路。痛定思痛,鞍钢集团终于理清了思路,一要高起点,即关键部位必须瞄准世界领先水平,运用先进技术和工艺,使整

体装备达到当代世界先进水平;二是少投入,即要注重实效,低成本,要尽量利用企业原有基础,盘活一切可用的资产,尽可能运用自己的力量,最大限度地压缩投资额;三是快产出,即要速战速决,重点项目投资回收期不超过5年,一般项目不超过2年,迅速形成生产能力,及时收回投资,积聚资金,适时扩大再生产;四是高效益,即要边改造边生产,做到改造期间不停产或少减产,实现经济收益最大化。在技术改造过程中,鞍钢集团大力推行项目经理负责制、投入产出工程承包等现代管理方法和措施,使许多在旧思路下不可能做成的事,按照新的思路,鞍钢集团做成了。

1996年4月28日,第三炼钢厂2号大连铸工程技术改造正式启动,拉开了鞍钢集团“九五”技术改造的序幕。1996年10月15日,鞍钢一、二炼钢厂率先进行“平改转”改造,打响了鞍钢集团平炉改转炉的历史性战役。这次平改转,鞍钢引进了PLC控制和电动传动系统等关键技术,采用了二次除尘、溅渣补炉、脱硫扒渣、LF精炼等新工艺,并充分利用了公司原有的厂房、吊车、铁水罐、钢锭模及风、水、电等设施,既保证了设备和工艺的先进,又最大限度地降低了改造成本。1997年10月28日,鞍钢集团将原来的12座平炉全部淘汰,全部改建成现

代化转炉,在不停产、不减产的情况下,只用了短短一年零九个月的时间,5.2亿元投资,就结束了鞍钢集团平炉炼钢的历史。这次改造依托原有设施,大大节省了资金投入。原来要4-9个小时才能炼出的一炉钢,现在用转炉45分钟左右就可以完成,能耗降低40%,吨钢成本也下降了近百元。

1997年2月19日, 鞍钢集团在北京人民大会堂举行国家技术改造“双加”工程—鞍钢半连轧1780热轧机组引进设备签字仪式, 国家正式批准了半连轧厂总体改造计划,5月18日1780热轧机组技术改造正式开工。该项目采用了当代最先进的热轧带钢工艺和设备,热轧带钢产量达到了350万吨/年,产品质量、成材率、能耗等技术经济指标全面达到了国内领先水平。

1998年7月, 鞍钢新轧冷轧厂开始技术改造。这套冷轧酸洗—轧机联合机组由德国DEMAG公司设计,SIEMENS提供电气设备,年设计能力150万吨,机组采用无头轧制技术、紊流酸洗、SMF质量控制、O架六辊UCM轧制,板形自动控制,全线带钢自动对心,先进的乳液系统等,总装水平达到国际先进水平。历时两年零三个月,2000年10月18日进行热负荷试车,目前该项目已成功轧制出0.18mm、0.21mm等超薄规格的冷轧板,产品质量达到了德国

DIN标准,日本JIS标准等国际先进水平,全面超过设计能力。

1999年3月,国家“九五”重大技术装备研制项目——鞍钢新轧1700中薄板坯连铸连轧生产线破土动工。鞍钢依靠自己的技术力量,在工艺、设备、自动化系统集成上进行了大胆创新,开发了一系列新工艺、新技术,探索出了一条新的短流程工艺路线,2000年10月该项目全线投产,板形、卷形、精度和产量、质量成材率、能耗、劳动生产率、环保等各项技术指标均达到了国内先进水平。该项目已申报专利17项,形成技术秘密34项,并荣获2003年国家科技进步二等奖和2002年冶金科学技术奖。该项目的成功改造,结束了我国现代化热轧连铸设备只能全部成套引进的历史,成为鞍钢集团走新型工业化道路,用高新技术改造落后工艺的一个创举。2002年9月22日,《人民日报》在头版头条的显著位置对这一项目进行了报道。该报报道称,鞍钢集团的这一项目与国内引进的同类生产线相比,节省投资近50%,与传统工艺相比,生产成本大幅度降低,年经济效益达7亿元以上,两年左右即可收回全部投资。

2002年7月25日,新钢铁公司锁定“核心技术设备引进,主体设备国内最好”的指导思想,

开始对无缝钢厂φ159无缝钢管技术进行改造,8个月零10天后,φ159MPM机组技术改造工程全面进入试生产,比外国专家提出的热试时间提前3个月,比国内同类型引进设备的建设工期缩短16个月以上。推动了鞍钢无缝钢管产品的升级换代,目前该机组生产的石油套管、油管等产品已成为鞍钢集团叫响国内市场的一张“王牌”,广泛应用于国内所有的大型油田、石油管、高压锅炉管、汽车半轴管等高新技术、高附加值产品的比例已超近70%。今年该公司又成功地将几千吨石油管和管线管出口美国市场。

按照“高起点、少投入、快产出、高效益”的技改方针,鞍钢集团“九五”期间,完成技术改造投资137.5亿元,比国家批复的总体规划节约资金76亿元,同时还完成了规划外的11项重点工程,平均投资回收期在3.7年。鞍钢集团钢铁主体的技术装备和生产工艺水平实现了重大突破。以此为契机,鞍钢集团的技术改造进一步提速加速。

2002年,国内一流设备的现代化新厂,75天后建成具有国内一流设备的现代化新厂,75天后达产,月产量达到7万余吨。该项目采用了包括鞍钢自己在内的7个厂家的设备,这种“大拼盘”式的改造,节省了至少一半的费用,实现了

国内同类项目技术改造“工期最短、投资最少、达产速度最快”的纪录。

2002年12月,鞍钢新轧建成国内外首条短流程高速重轨连铸连轧生产线;2003年4月,新钢铁公司新建的3200立方米新一号高炉竣工投产;2003年5月,鞍钢新轧建成国内第一条立足于国内技术建设的现代化冷轧板生产线;2003年9月,新钢铁公司厚板厂改造竣工投产;2003年6月,德国蒂森克虏伯钢铁公司与鞍钢新轧共同投资1.8亿美元建设的年产40万吨热镀锌板项目正式投产……目前鞍钢集团钢铁主体改造技术已日臻成熟,生产设备80%达到国际先进水平,80%的实物质量在国际市场具有竞争力,并形成了以1700中薄坯连铸连轧为代表的等一批经济效益好、技术水平高、市场潜力大、具有自主知识产权的专有技术,开始向国内冶金企业输出成套技术装备,实现了鞍钢集团从“卖产品”向“卖技术”的重大转折。

会当凌绝顶,一览众山小。鞍钢集团打破了“等死”和“找死”的怪圈,为国有企业的技术改造闯出了一条新路,为国有企业新型工业化的代表。“九五”、“十五”的技术改造,也将成为鞍钢集团向世界一流企业迈进的奠基石,使这艘钢铁航母无坚不摧,攻无不克,无往不胜,开创新的巅峰时代。 —企业形象—