

■ 券商生存状态系列报道之二

弃“卖方”投“买方” 金牌分析师“转会”潮涌

□本报记者 钱杰

“转会”年年有，今年特别多。自年初以来，业内就频频传出金牌分析师离职的消息，其频率之高已经超过2007年牛市时最为疯狂的年代。这一现象不仅引发了市场的关注，也成为许多研究所所长最为头痛的问题。金牌分析师到底去了哪里？他们为什么要走？带着这些疑问，中国证券报记者采访了业内多位分析师、基金经理和研究所高管，试图寻找答案。

买方队伍急速扩容挖人忙

今年年初，中信证券研究所一些行业首席分析师转战资管和自营部门的消息引发关注。5月份，新财富明星分析师、申万首席策略分析师袁宜加盟富国基金的消息在业界引起不小的震动。近期，高善文20个嫡系成员出走”的耸人听闻的消息又将安信证券研究所推上了风口浪尖。

中国证券报记者在调查中发现，目

前安信证券研究所分析师的规模仍保持在60名左右，并未出现三分之二分析师离职的夸张现象。不过，从年底至今，确实有十多名分析师离职，其中包括几位业内知名的行业首席分析师。

仔细梳理这些分析师的去向，不难发现，大部分“跳”去了包括公募基金、私募基金、保险公司和券商资产管理部在内的买方机构。比如，中信证券原首席策略师于军调任资产管理部担任首席策略师，申万首席策略分析师袁宜担任富国基金首席经济学家，安信证券前首席基金分析师付强年初加盟嘉实基金，安信证券首席医药行业分析师洪露即将去一家私募基金担任合伙人。

业内人士透露，去年以来买方机构扩容很快，基金公司不断发行新产品，私募基金也如雨春笋般冒出，还有各路资产管理公司，他们都要从券商研究所挖人，这让原本就不宽裕的券商分析师人才库更加紧张，所以今年研究所普遍闹“人荒”。

从我们研究所离职的分析师，

90%去了买方机构，只有10%去了我们的竞争对手。这是非常正常的人员流动，我们也为这些分析师感到骄傲。”安信证券分管研究所业务的副总裁李勇告诉记者，目前证券分析师的成熟期基本在三年左右，在从事三年卖方期之后，一个分析师基本可以“出师”了，能够明确地知道自己是否可以成为明星分析师，也将面临重要的人生选择题：到底是继续留在研究所做卖方分析师，还是转投买方去做投资理财？”

卖方研究压力大

面对激烈的竞争和残酷的排名压力，许多度过了“成熟期”的分析师毅然选择了奔赴买方，因为更高的薪酬，也因为不是每一位分析师都能成为明星分析师，更难以永久保住明星分析师的“宝座”。

在外人看来，分析师是个金饭碗，仿佛个个年薪百万。“深圳一位从业多年的证券分析师向中国证券报记者诉苦道，明星分析师与普通分析师

的收入差距巨大，只有明星分析师才能够享受百万年薪和众星捧月的感觉，大部分人只能做到资深分析师或普通分析师，其年收入在10万—40万元不等，而且收入的大头——年终奖要看当年的行情如何，高薪酬背后的高压却是一般人难以想象的。

这位分析师自嘲道，我们起得比鸡早，睡得比狗晚，干得比驴多，每天要打无数个电话反复向客户“推销”自己的报告，手机保持24小时开机，随时接受基金经理的询问，打电话打到想呕吐，深更半夜写报告是常事，经年累月的出差调研和无数次的路演，月月排名，末位淘汰，劳心又劳力，一般人真是扛不住。”

接受中国证券报记者采访的多位研究所所长也认同这样的描述，光靠勤奋也许成不了明星分析师，但不付出万份勤奋一定成不了明星分析师。”深圳一家研究所的副所长甚至坦言，现在我们一般不敢招聘女分析师，因为这工作确实太累了，要耗费很多精力和体力，难以兼顾家庭。”而且，一年

评上明星分析师并不代表永远的高薪，如果第二年不能保持“明星状态”，待遇会迅速降级。

正是这种长年累月的疲劳感，让许多分析师选择了“弃卖投买”。一位从研究所跳槽到基金公司的买方分析师告诉记者，其实待遇并没有提高，但轻松多了，至少自己的时间多出了许多。

值得关注的是，尽管分析师从卖方转向买方是正常的职业选择，在国际上也是通行惯例，但不断升级的“离职潮”仍然引发了许多研究所高管的重视和反思。

在这个过度商业化的行业，我们是不是该给分析师们多一些人文关怀？在优待明星分析师的同时，我们是不是也该对普通分析师多一些关注？”安信证券副总裁李勇透露，公司从去年底开始已经注意到这些问题，今年将大力加强对年轻分析师的培训，多安排一些明星分析师拿出部分精力“传帮带”新人，并准备推出一些“减压”措施，尽量让分析师们能够愉快工作。

■ 深交所投资者教育专栏 毋忘前车之鉴 警惕“炒新”风险

□深交所投资者教育中心

近期，随着证券市场的逐步回暖及比亚迪上市后的示范效应，新股炒作现象有所抬头。7月6日，创业板新股东宝生物、冠昊生物和飞力达上市首日因股价大幅波动，盘中多次临时停牌提示风险，其中东宝生物、冠昊生物当日股价最高较发行价分别上涨了200%和166%。随后的三个交易日，东宝生物和冠昊生物股价均出现大幅下跌，跌幅超过20%。当前，一级市场定价渐趋理性，发行市盈率显著回落，新股上市首日出现一定幅度上涨，有其合理的一面。但历史表明，忽视上市公司基本面和专业机构估值分析意见，过度参与新股炒作，盲目跟风追高“炒新”，最终的结果是高位套牢，损失惨重。

盲目追高很“受伤”

新股发行制度改革以来，市场化的定价机制使得发行定价与二级市场价格进一步接轨，今年以来深市新股破发现象屡见不鲜，超过七成新股曾跌破发行价。盲目跟风炒作新股尤其是以“博傻”的心态追高首日涨幅较大的新股，需要承担价格大幅回落的巨大风险。据统计，2009年恢复新股发行以来，深市首日涨幅超过150%的新股中，一个月后股价下跌的股票占75%，平均跌幅27%，三个月后占93.75%，平均跌幅28%。

充分理解交易规则 警惕跟风“炒新”风险

2011年1月，深交所对《交易规则》进行了修订，在股票上市首日交易监控和风险控制制度方面作出了两大调整，一是统一了中小板和创业板的新股上市首日盘中临时停牌阈值，明确股票上市首日等无价格涨跌幅限制股票的风险控制措施；二是将中小板两档停牌制度修改成三档停牌制度，与创业板保持一致，即当盘中涨幅或跌幅达到或超过20%和50%时，各临时停牌30分钟，当达到80%时，临时停牌至14:57。深交所对上市首日股票都实施了重点监控，当盘中股价出现异常波动或过度投机时，将根据相关规则对股票实施临时停牌，其目的是警示交易风险，冷静过热气氛，警告异常行为。部分投资者不顾“炒新”风险，盲目跟风“博傻”，损失惨重。

把握基本面 理性投资新股

脱离上市公司基本面的新股炒作，无论其股价短期内如何暴涨，始终要受到其内在价值的约束，最终回归理性估值，中工国际、拓邦电子、川润股份、涪陵榨菜等股票上市首日暴涨及随后的大幅下跌都验证了这一点。新股的价值评估和市场定价受公司业绩、净资产、成长性、行业地位和财务状况等多种因素影响。投资者应仔细阅读招股说明书、上市公司相关公告、报告，同时还可利用参加上市公司“路演”等机会尽量获得最直接、最可靠的信息，据此对公司经营业绩、行业特点、发展前景和潜在风险进行分析。如果投资者获取信息渠道较少或自己专业分析能力有限，综合参考专业机构对新股上市交易的估值定价分析，也不失为一个明智之举。

谨防“炒新”违规风险 依法合规交易

在首日交易中，个别投资者为追逐投机利润，采用虚假申报、大笔集中申报、连续申报、高价申报、或频繁撤销申报等方式引起股价大幅异常波动，殊不知此种行为已经涉嫌违规。深交所2011年修订的《交易规则》针对性地补充和完善了“异常交易行为”的情形，强化了上市首日交易监控和对重大交易异常账户的处理力度，并对证券公司在新股上市首日合规交易和风险控制中的责任与义务提出了明确要求。深交所对新股上市首日交易实施重点监控，对存在违规交易情形的账户将依据有关规定采取限制交易、提请中国证监会稽查提前介入或立案调查等措施。近年来，中国证监会已先后对“沈昌宇”、陈国生”、徐国新”等通过虚假申报操纵开盘价、连续申报拉抬股价等方式操纵股价的行为进行了处罚。因此，投资者务必要充分认识到违规交易的风险，做到依法合规交易。

本栏目文章仅为投资教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本栏目文章所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本栏目文章引发的损失不承担责任。

上市一周年“象舞”缤纷 农行：银行发展“黄金期”远未结束

□本报记者 任晓

2010年7月，农行顺利实现“A+H”股上市，创下当时全球资本市场有史以来发行规模纪录。一年以来，农行“大象起舞”，净利润实现快速增长。

农行相关负责人在接受中国证券报记者专访时表示，总体而言，中国经济持续增长为银行业提供了良好的基础。据了解，今年农行业绩仍将保持较快增速。最近农行发布中期业绩预告，其净利润较上年同期增长45%以上。

业绩稳健增长 治理显著改善

农行上市一年，在财务状况、公司治理等方面取得了可喜变化。

一是业绩逐渐攀升。农行2010年年报显示，去年该行净利润同比增长46%；今年一季报显示，该行一季度净利润同比增逾36%。今年信贷规模有所收紧，但是贷款收益率水平不断提升，总体而言对银行有利。今年上半年，农行净利润较上年同期增长45%以上。预计今年全年，农行净利润都会保持较快的增长趋势。

农行的不良贷款余额和不良贷款率持续保持双降态势。一季度末，农行不良贷款余额916.98亿元，比上年末减少87.07亿元；不良贷款率为1.76%，比上年末下降0.27个百分点。

成本收入比持续下降。由于银行定价能力的提升和中间业务收入的强劲增长，营业收入上升速度较快，收入增长带动了成本收入比下降，反映了农业银行的经营效率持续提升。

一季报显示，农行一季度中间业务收入增逾60%。农行具有网点、渠道和客户传统优势，业务收入具备增长潜力，例如农行代理保险业务收入在同业中领先。农行代理、结算、信用卡银行卡收入、电子银行收入都在迅速提升，呈现传统业务和新兴业务比翼齐飞的良好发展格局，经营效率不断提升。

二是公司治理得到显著改善。上市之后，农行的股权结构由两家控股股东变为多元化控股结构，带来了治理结构和治理机制的变化。为保护中小股东利益，农行增加了独立董事的席位，在提高农业银行的决策水平方面起到积极的作用。经营透明度持续提高，通过定期披露年报、半年报和季报，社会各界加强了对农行的监督，也对该行经营产生了激励和压力。此外，农行内部的经营机制、约束机制发生变化，市场约束机制发挥的作用越来越强，使得农行自身发展的目标和战略更加清晰。上市以来，该行的市场形象日渐提升。

三是“三农”业务稳定增长。横跨城乡”是农行未来战略的重要组成部分，也是新的利润增长点。农行提出，今后几年对县域贷款的增长速度要高于全行平均水平。县域地区零售贷款增长速度要高于公司贷款增长速度，并向新兴产业倾斜。

记者从农行了解到，今年前5个月，农村县域地区的贷款增速为8.4%，比全行平均水平高1.83个百分点。不良贷款余额、不良贷款率呈现双下降势头，贷款收益率水平也高于全行平均水平，对全行利润的贡献度逐步提升。

总体来看，县域地区业务经营虽然有其自身一定弱点，比如经营成本高，农业受自然环境影响较大，在相关政策性保险制度不健全的情况下，“三农”信贷业务风险成本相对较高。但

是，农村县域地区贷款收益率、存款付息率水平与全行相比具有优势，加之良好的经营管理和风险控制，完全能够覆盖县域地区相对较高的经营成本和风险成本并取得良好的收益。

四是综合化经营加速前行。上市以来，农行不断丰富产品线以提高竞争力。农行先后设立了租赁公司、基金管理公司、农银国际控股有限公司等。

日前，中国农业银行所属在港子公司与无锡市政府联合发起成立总规模达150亿元的投资基金。这一业务由农银国际开展，该公司是独立法人，可以做直投业务。据了解，目前对于商业银行综合化经营，业内确实存有分歧，但为了满足客户多样化需求，各家银行都在进行这一步。控制风险关键在于防火墙如何设立。此外，投行业务成为银行利润的重要来源还有一个漫长的过程。

地方平台贷款风险可控

近期，市场对地方融资平台贷款资产质量的担忧加重，由个别“违约风波”引发的普遍担心反映了市场对银行业的忧虑。该负责人表示，应该看到，银行业的经营情况与经济发展状况高度相关，而且，各级政府手中掌握了大量优质资产，只要中国经济能保持平稳较快发展，中国的银行业就能保持良好的发展，地方融资平台贷款风险将逐步得到化解。

目前，各家银行都在按照监管要求对地方政府融资平台贷款进行清理整改。今年以来，农行到期平台贷款收回正常，逾期风险可控，地方融资平台贷款的授信审批权限已上收到总行，同时通过完善贷后管理、充实抵押物、进一步明确还款责任等方式，地方融资平台贷款现金流覆盖水平不断提升。此外，农行对地方融资平台贷款执行更加严格审慎的分类标准，即便是尚未逾期贷款，一旦发现可能存在风险也计入不良贷款，并计提拨备。

农行相关负责人表示，按照银监会监管要求，一季度各家商业银行已将地方融资平台贷款的风险权重调至100%—300%，这一规定对银行资本充足率的影响已经在季报中反映出来，而且这一改变基本上是一次性的，不会对银行业整体资本充足率水平产生根本性影响。

“黄金期”远未结束

农行相关负责人表示，中国经济能否平稳运行，关键在于中国经济能否持续增长。根据现有的研究及预测，未来20—30年，支撑中国经济增长的因素并没有发生根本改变。近年来，部分地区出现了劳动力紧张状况，主要是因为中国的城镇化速度落后于工业化的速度，造成远距离迁徙的成本太高。因此，我国需要加快城镇化建设的步伐和产业转移的速度，降低远距离迁徙的成本，解决了这一问题，中国经济还会持续增长很多年，银行业发展面临的大外部环境也不会发生变化。

未来对银行业最大的冲击来自利率市场化，银行业需要为此做好充分准备。利率市场化的核心是存款的利率市场化。银行理财产品由于其定价的市场化，曾被寄望为利率市场化的“排头兵”，但今年以来出现的银行理财产品无序竞争，侧面反映出实现存款利率市场化将是一个渐进的过程。展望未来，银行业利润增长的“黄金期”远未结束。

三只新股15日登陆中小板

深交所发布公告，三只新股将于7月15日登陆中小板。

北京盛通印刷股份有限公司人民币普通股股份总数为132,000,000股，其中首次上网定价公开发行的26,400,000股股票自上市之日起开始上市交易。证券简称为“盛通股份”，证券代码为 002599”。

广东江粉磁材股份有限公司人民币普通股股份总数为317,800,000股，其中首次上网定价公开发行的63,600,000股股票自上市之日起开始上市交易。证券简称为“江粉磁材”，证券代码为 002600”。

河南佰利联化学股份有限公司人民币普通股股份总数为94,000,000股，其中首次上网定价公开发行的19,200,000股股票自上市之日起开始上市交易。证券简称为“佰利联”，证券代码为 002601”。（杜雅文）

上半年台湾民间投资金额增一成

台经济主管部门13日公布上半年民间投资金额高达6318亿元（新台幣），不仅较去年同期增长一成，目标达成率也逼近五成七。不过，近期全球经济不稳定因素渐增，是否波及厂商下半年扩产，还要再观察。

上半年民间投资热爆，在电子通

上半年台湾民间投资金额增一成

讯、金属机械行业带动下，民间投资金额直接上攻6318亿元，让每月负责汇总国内投资金额的经济主管部门官员大吃一惊。官员说：去年基数已相当高，没想到今年数据还比去年同期多了一成。”超过百亿元投资案包括台积电、联电、台湾佳能、上银、可成、华亚

科、友达。

台经济主管部门官员分析，上半年岛内外景气上扬态势明显，外界一度担忧日本311大地震造成部分业者投资缩手，不过，事后证明不受影响。（台湾《经济日报》供本报专稿）

平深整合修成正果 成就“大金融”

国内最大的金融整合案“平深整合”已进行“最后”冲刺。6月28日，深圳发展银行发布公告，中国平安和深发展的公司重大资产重组方案已经获得中国证监会批准。根据有关批复，中国平安获准以持有的平安银行约78.25亿股股份（约占平安银行总股本的90.75%）及现金约26.9亿元全额认购深发展非公开发行的约16.38亿股股份。

这意味着，深发展正式成为中国平安的控股子公司；同时，深发展将持有平安银行约90.75%的股份，平安银行成为深发展的控股子公司。业内普遍看好两行整合后的市场潜力和发展，而平安通往综合金融经营的道路也跃进一步，一个大金融平台呼之欲出。据了解，平深两家早已做好了整合前的各项准备工作，包括试水最为市场看好的“交叉销售”，两家正式踏上征程。

深发展从中受益

对于平深整合，市场分析人士普遍认为深发展是交易中的最大受益者。穆迪助力分析师孔祥安认为，深发展可以在不降低资本比率的情况下扩大规模，该并购对深发展将产生正面的信用影响。

穆迪机构认为，深发展和平安银行都主要在华南和华东开展业务，两者的合并将提升深发展的地区市场地位及品牌价值。据统计，双方业务合并后，其在华南和华中地区的市场份额将上升至4.34%，在华东地区的市场份额将上升至2.31%，显著提升该行在这些地区的市场份额。

平深整合有望使深发展保持快速增长。按照2011年第一季度两行财务报告，两家银行合并的总资产超过1万亿元，营业网点369家，信用卡超过1000万张。整合后的银行资本实力进一步增强，资产质量仍居上市银行最好水平。

具体来说，平安集团可以为整合后的新银行提供包括资本支持、迅速扩大规模、优化网点布局、拓展销售渠道、共享客户资源、提升信用卡特色业务、提供综合金融产品及服务、提升和优化IT系统以及分享领先的后援平台建设经验。平安集团成为控

股股东后，可以为深发展提供长期、稳定的资本支持；在网点布局方面，两家银行在长三角、珠三角和环渤海地区的网点数量将达到上市股份制银行第四位。中国平安拥有超过6000万个客户和超过200万公司客户，而平安银行覆盖平安集团约16%的客户群，通过两行整合后，预计可覆盖到80%的客户群；平安集团丰富的交叉销售经验，有望为两行持续带来新增的公司客户、零售客户以及信用卡客户，同时可将信用卡业务的领先经验植入银行，平安集团将支持深发展业务平台建设，并分享领先的后援平台建设经验，通过后台系统集中提高深发展运营效率、降低运营成本、提高服务品质。

综合金融大平台的梦想

打造“综合金融”是平安集团董事长马明哲的梦想，客户在这样的“综合金融平台”中获得的是全方位、一站式的金融服务。马明哲最终的计划是，保险、银行、资产管理这三驾马车均衡发展。为此，他设定的目标是：在5—10年里，保险业务在领先行业的同时，让非保险业务的利润贡献超过50%。

6月28日平安、深发展资产重组获批，平深两行整合正式开始，平安综合金融的梦想也开始启航。整合深发展，只是中国平安综合金融之路的前奏。毋庸置疑，整合深发展成为中国平安构建“综合金融平台”中具有里程碑意义的大事件。对于平安来说，平深整合并不简单地等于“保险经营银行”。银行与保险两者如何深度整合，形成具有竞争力的银保合作模式，这才是平深整合的难点所在，也是魅力所在。完成整合后，中国平安将成功实现“做大银行”之梦。平安的银行业务有望持续高速增长，最终实现其所设定的40：30：30的战略目标，即保险业占其经营份额的40%、银行占30%、资产管理占30%。

深发展行长理查德早前曾表示，综合金融是平安集团的核心战略。一个客户有很多需求，比如他有各类储蓄存款，他需要理财，需要做按揭、车贷，也需要各种保险。综合金融背后的思想，就是一站式提供各种便利