

直投PE双获丰收

社保基金实业投资版图加速扩张

□本报记者 丁冰

全国社保基金的投资不仅在二级市场上“风生水起”，在实业投资领域也“有声有色”。继去年分别斥资百亿元入股国家开发银行和中国人保集团之后，社保基金今年又出资50亿元，成为信达资产管理公司的战略投资者。

无论是在直接股权投资领域的大笔“加码”，还是在PE基金投资领域的提速，社保基金在实业领域的投资力度正在加大。在去年股市的大幅下跌中，社保基金依然保持正收益，正是得益于在实业领域的投资。业内人士表示，社保基金综合运用多种投资工具有利于实现保值增值并提高投资收益水平，这一点可资养老金未来入市参考。

直投收益丰厚

在信达资产管理公司筹划上市之际，社保基金近日斥资50亿元入股，获得信达引资后总股本的8%，成为第二大股东。这是社保基金2012年度首次在直接投资

领域开展投资。

此次投资延续了社保基金对金融类股权的一贯偏好。公开资料显示，截至2010年底，社保基金的直接投资项目包括：投资交通银行100亿元，投资中国银行100亿元，投资工商银行100亿元，投资京沪高速铁路股份有限公司100亿元，投资中国银联股份有限公司5.1亿元，投资大唐控股有限责任公司26亿元，投资中节能风电股份有限公司4.8亿元，投资中航国际控股有限公司13.44亿元，投资农业银行155.2亿元。

截至2010年8月底，这9个直接投资项目按新会计准则计算的账面价值合计1287.59亿元，占社保基金总资产的20.29%，累计已实现收益208.74亿元。其中四家公司按新会计准则计算的账面价值1137.47亿元，浮盈776.28亿元，投资以来增值1030.11亿元，占社保基金累计投资增值的30.8%。

在2011年，社保基金分别出资100亿元入股国家开发银行和中国人保集团。中国人保集团A+H股上市计划有望今年成行。

PE投资稳健扩张

2012年2月初，社保基金公布2011年的PE投资清单，共投资5家大型PE基金，投资总规模约为70亿元。与2008年至2010年每年投资两家PE基金的审慎态度相比，社保基金2011年大大加快了投资速度。至此，社保基金累计共投资了13只PE基金，总投资规模约195亿元。

截至2011年底，社保基金已投资的13只PE基金的总规模约为630亿元，由此间接投资了124家企业，其中19家已上市，市值是投资成本的3倍，另有13家企业已提出上市申请。

除初始投资外，社保基金于2011年分别对君联资本和鼎晖二期人民币基金增资。据媒体报道，鼎晖于2011年实现了首个社保基金投资PE项目的退出，即恒逸石化借壳重组世纪光华。在不到两年的时间里，社保基金在该项目的投资回报率约为6倍。

2008年，社保基金获准将总资产的10%用于PE投资。截至

2011年底，社保基金管理的总资产规模超过8600亿元。这意味着，可投资PE的规模约为860亿元，目前距该上限还有较大空间。尽管社保基金在2011年对PE的投资大大扩容，但据相关人士介绍，社保基金并不急于要求相关PE基金加快投资步伐，而是保持相对的稳健，希望从长期获到较高回报。

在决定向弘毅资本第二期人民币基金出资30亿元前，社保基金曾委派专业人士历时近半年，对弘毅资本投资的江苏凤凰新华书业股份有限公司、汉口银行、中银国际证券公司与中联重工科技发展股份有限公司等企业开展尽职调查，调查内容主要包括上述企业近年业绩增长速度是否符合预期、弘毅资本后续投资管理成效及投资企业获利退出的进展等。社保基金对PE投资的谨慎可见一斑。

受益多元化投资

社保基金日前公布的2011年投资业绩显示，全年实现收益431亿元，实现收益率5.58%；交易类

资产当期公允价值变动额为-357亿元，全年基金投资收益74亿元，投资收益率0.85%。

社保基金理事会副理事长王忠民此前表示，回看社保基金2011年三大类资产投资的效果，六成到七成的收益来自直接投资和PE投资未上市股权。三大类资产投资包括二级市场证券投资、固定收益类投资、直接股权投资和PE投资。

王忠民表示，固定收益投资尽管占社保基金总资产的50%，但没办法带来超额收益。在二级市场大幅下跌的背景下，PE投资使社保基金在证券投资收益为负值的情况下，使整体收益保持了正值。从长远来看，一级市场相对是一个长期的投资市场，时间跨度和特定资产类别的会计方法使其比二级市场有天然的优势。

业内人士认为，未来养老金入市可参考社保基金的投资方式，将资产分别配置在股票、债券和实业投资领域，要考虑让养老金多参与国家给予优先权的实业投资。

上交所去年对21家公司纪律处分

上交所19日发布《上海证券交易所2011年自律管理工作报告》披露，2011年度上交所围绕监管重点，通过纪律处分对违法违规行为予以严厉打击。全年纪律处分委员会审核纪律处分事项34件，共对21家公司和105名个人进行了纪律处分，其中对3家公司和25名个人予以公开谴责，对18家

公司和68名个人予以通报批评，并公开认定1人不适合担任上市公司董事。

去年上交所共审核上市公司各类公告36482份，事后审核定期报告3652份；实施临时停牌3235次，连续停牌484次；发出各类监管函件852份。(周松林)(报告全文见A13版)

券商称优化大宗交易机制可引导价值投资

上交所近日下发征求意见稿，拟从延长交易时间、降低交易门槛等四方面进一步优化大宗交易机制。深圳券商人士表示，海外证券交易所的大宗交易时间普遍较长。目前内地市场大部分大宗交易客户都是根据当日收盘价确定大宗交易价格，而当前的规则留给客户议价、券商审核下单的时间较少。上交所拟将交易时间延长到20:00，可有效促进交易量的增长。

降低大宗交易门槛能让更多的中小投资者参与，不仅能活跃市场交易，增强市场流动性，也有利于降低A股市场波动，在一定

程度上可以稳定市场价格。

部分券商认为，在上交所拟采取的优化交易机制措施中，锁定期将直接遏制短炒行为，涨跌幅度的扩大有利于吸引价值投资者，并给限售股避税留下一定操作空间。上交所拟推出多日有效的“全部成交否则撤销的固定价格申报”，从服务实体经济、服务大小非股东的角度，可以提供多样化的减持方式；从服务市场的角度，有利于活跃市场、提高交易效率；从服务投资者角度，可以满足市场多样化的投资需求。(杜雅文)

四川证监局将加强监管放松管制

四川证监局16日组织召开中小板、创业板上市公司监管工作会议。会议强调了2012年上市公司的监管思路和重点，阐述了强化信息披露监管、加强上市公司分红监管、推进退市制度改革、防范和打击内幕交易的意义和措施。辖区共29家中小板、创业板的公司董事长、董秘约60人参加了会议。

四川证监局局长杨勇平在会上强调，今年将采取放松管制、加强监管的工作思路，希望上市公司练好内功，用好资本市场平台，促进公司结构调整和优化升级，实现可持续发展。

会议对2012年上市公司监管

工作进行了部署：进一步完善公司治理，提升治理水平；提高信息披露质量，增强上市公司透明度；继续深入开展内幕交易综合防控工作；加强现场检查，督促公司及时整改；强化上市公司对股东的回报，增强分红政策的透明度；引导公司利用多种融资工具，积极拓宽融资渠道；为并购重组分道制审核做好基础工作；继续开展“消除同业竞争、减少关联交易”活动；持续开展创业板上市公司保荐机构持续督导现场检查工作；强化风险排查，降低公司整体风险；建立健全公司内控制度，提升内控水平。(郭新志)

银行理财产品一周看台 3.10-3.16 CSF 新证财经数据中心提供

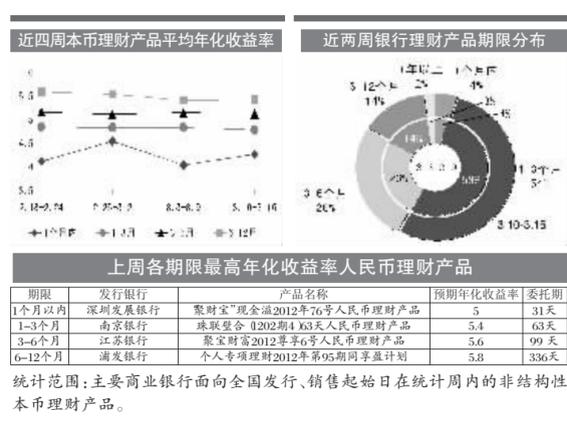
另类理财产品需谨慎投资

新证财经数据中心统计显示，65家银行上周(3月10日-16日)发行439款理财产品。本币产品发行400款，环比持平，不含结构性产品的平均预期收益率为4.95%，较前一周期降低0.03个百分点。外币产品发行39款，环比增加13款。结构性产品共发行15只，其中2只挂钩黄金，6只挂钩汇率，7只挂钩股票。

近日两款银行另类理财产品将投资标的锁定为高档酒，为高

端客户进一步拓宽投资渠道。理财专家提醒，另类理财多为高收益、高风险产品，普通投资者应慎重介入。

在期限结构方面，上周理财产品变化较小。1月以下产品共发行19款，环比增长4款；1-3月(含)产品发行234款，环比增长5款；3-6月(含)产品发行115款，环比增长5款；6-12月(含)产品发行60款，环比持平；一年以上产品发行10款，环比减少1款。



助推券商投顾业务发展

首届金牛投资顾问大赛启动

□本报记者 蔡宗琦 实习记者 魏然

《证券投资顾问业务暂行规定》发布已一年有余。数十家券商代表17日在参加中国证券报·中证网主办、腾讯财经联合主办的《暂行规定》发布一周年研讨会上表示，目前投顾行业仍存在许多问题，但随着市场需求的不断扩大和政策法规的不断完善，以优质服务、高素质指导和多种产品销售平台为方向的专业投资顾问团队的建立以及投顾业务规范化将成为全行业趋势。在研讨会上，中国证券报·中证网主办、腾讯财经联合主办的首届“金牛投资顾问大赛”启动，经过筹备阶段后，比赛将于4月9日正式拉开帷幕。

暂行规定实施效果良好

来自银河证券、中信证券、国信证券等数十家券商的代表在参加研讨会时表示，《证券投资顾问业务暂行规定》实施一年以来，对投资顾问行业的影响和意义是巨大的。

暂行规定主要从三个方面推动券业转型：首先，在法律上给证券投资业务予以定位，明晰了投顾业务的范围，对以往证券公司拿牌不准的业务作了明确的规定；其次是收费模式上的创新，投顾业务由过去单纯收取佣金的方式拓展为多个收费空间和渠道，通过增值业务收费和提高分成来扩大市场，提高投顾的行业地位；最后，从全局角度看，暂行规定的施行为全行业树立了收费意识，对促进市场良性竞争和规范行业环境带来了有利的影响。

业务面临众多挑战

对于投顾行业未来的发展，

券商代表认为，随着经济的迅速发展以及市场的不断开放，专业投顾团队的建立和投顾业务规范化发展将成为全行业趋势。由于投顾业务规范化发展的时间短，从业人员数量和产品服务质量均有待提高。目前，投顾业务注册人员数量较少，尤其是专业的投顾数量远低于市场需求，加之对投顾的行业认识存在偏颇，各证券公司在业务发展初期存在较大分化，部分证券公司没有建立专业化投顾团队和系统化投顾产品，不能满足业务需求。

目前大部分证券公司的投顾业务属于传统型，操作人员大多由分析师或销售经理担任，团队整体薪酬低于其他业务条线。有券商代表坦言：“如果一个投顾水平很高，能帮客户赚钱，完全可能被私募或基金公司挖走，最后剩下的投顾是否能满足客户的需求？这需要证券公司在业务设置时总体考虑如何维持团队的稳定。”

由于目前投顾业务还处在发展的初级阶段，证券公司面临诸多挑战和困扰。有券商代表表示，目前的问题主要是成长的烦恼，不准的业务作了明确的规定；其次是收费模式上的创新，投顾业务由过去单纯收取佣金的方式拓展为多个收费空间和渠道，通过增值业务收费和提高分成来扩大市场，提高投顾的行业地位；最后，从全局角度看，暂行规定的施行为全行业树立了收费意识，对促进市场良性竞争和规范行业环境带来了有利的影响。

本次研讨会后，首届“金牛投资顾问大赛”正式启动。在三个月的比赛时间里，大赛将根据大势研判、推荐组合收益、指导客户收益等多个指标，评选出最优秀的券商投顾团队，以推动投顾行业健康发展。30多家证券公司的300余支投顾团队已报名参加本次大赛。



《证券投资顾问业务暂行规定》发布一周年研讨会暨首届“金牛投资顾问大赛”启动仪式现场。

本报记者 郭锋 摄

券商：投顾业务创新大有可为

□本报记者 郭锋

银河证券投资顾问部董事总经理、行政负责人吴祖尧：创新驱动力来自客户需求

相关规定将与投顾相关的业务规范化，只有规范的业务才有发展空间。站在客户的需求角度去考虑问题，券商应细分客户需求，打造完善的体系，通过各种渠道、各种方式，让不同的产品对应不同的客户。

投顾业务涉及的流程环节非常多，如果每个环节不能做到极致，则很难开展业务。投顾业务的发展空间相当大，券商的创新动力应该来自客户的需求，如果以投顾业务作为创新主体，是大有可为的。

中信证券首席投资顾问刘德忠：投资顾问非常有前景

在佣金监管日益严格的情况下，国内证券公司跑马圈地主要靠服务。投顾做好后，市场占有率将不断提升，这肯定会成为一个非常有前景的行业。建议在政策上予以支持，支持提供服务与业务创新方面的尝试。例如，但相关法规尚未予以明确。

国信证券金色阳光资讯产品督导王进：收费模式有了很多创新机会

相关规定至少从三个方面帮助了证券公司。第一，它给投资顾问业务一个合法的定位。以前证券公司能不能做投顾业务、承担多大的风险都很难拿得准。

第二，在收费模式上有了很多创新机会，投顾业务的收费空间打开了。第三，为全行业树立了收费意识，以前证券公司提供的许多服务都是免费的。

华西证券财富管理中心总经理薛坤力：大部分客户对投顾业务有需求

从数据看，大部分客户都对投资顾问业务有需求，问题只是应该采用什么样的方式去满足他们。华西证券的品牌影响力、资本实力、薪酬等都不可能达到大券商的水平，所以很难在市场上通过价格优势吸引更多人才，只能采取折中的方式，即总部作为投顾业务推动的主力，采取产品加服务的模式，希望用这种模式打造投顾业务的核心竞争力。

估值具有吸引力 交行提升空间打开

交通银行于2012年3月15日发布董事会公告，称将通过A+H定向配售的方式向大股东财政部、汇丰及社保以及其他特定投资者募集资金总额约566亿元人民币。尽管近期由于投资者对中国宏观经济减速的担忧，导致银行股估值普遍偏低，但可以看到，在此次融资方案完成后，交行核心资本能得到有效补充，未来盈利增长确定性提高，估值提升空间已经被打开。加之较高的股息回报率，交行的投资价值已经显现。

宏观因素导致银行业整体估值偏低

近期由于欧债危机等因素的影响，全球经济缓慢复苏，成长周期呈现分化。受此影响，中国经济GDP增速目标降低，进出口放缓，需求膨胀导致通胀反弹，货币信贷增速回落。在这样的大背景下，虽然2011年银行业经营业绩普遍优异，但是由于银行业所处的特殊背景以及在国民经济中的重要作用，银行业的估值水平与整个宏观经济有着极为重要和密不可分的联系。截至2012年3月

13日，银行业在A股上市企业平均交易倍数为7.27倍，市净率1.34倍，低于A股上市企业平均交易倍数。H股方面，平均2011年市盈率为7.08倍，市净率1.34倍，同样处在历史低位。交通银行作为一个兼具规模性和成长性的优质银行，由于受到资本约束的限制，使其估值水平进一步受到压制。

交行目前估值水平具有较高安全边际

截至公告日前，交通银行收盘于487元。根据彭博预测，2011年交行每股净资产约为436元，则现在的市价相当于1.12倍2011年净资产，已经接近历史最低水平。

长期以来，交行业务发展稳健。在“走国际化、综合化道路，建设以财富管理为特色的一流公众持股银行集团”的战略指导下，交行保持着上市银行中兼具规模性和成长性的特征，基于交行良好的基本面，可以看到，未来交行股价下跌空间有限。而本次融资方案，将有助于解决长期困扰交行股价的资本瓶颈问题，通过提升资本金这一短

板，有效推动交行估值的修复。

股息回报率较高

交通银行过往的分红比率保持在30%左右，假设未来几年内交行将延续过往的分红节奏，继续执行稳健的分红政策。在目前4.87价格下，对应股息率约为5%，而所有在香港上市的合资银行在2010年平均股息率仅有不及4%的水平，因此对于广大投资者来说，具备较高的股息回报率的交行无外乎是一个明智的投资选择。

盈利能力不断提升 估值上升空间逐渐打开

目前，交行管理层战略方向明确，这将推动估值回复合理水平。交行将借助已建立的财富管理平台优势改善客户结构和丰富产品服务，提高存款基础，优化存款结构。在贷款方面，交行将在风险有效得到控制的前提下，大力提高在中小企业贷款业务方面的市场竞争力，优化

资产结构，提高贷款收益率。在稳固传统业务基础的同时，交行还将继续完善综合性的经营架构，拓展全方位盈利渠道，尤其是信用卡和投行业务的发展。盈利能力的提升同样离不开成本和风险的有效管理。交行的成本收入比目前在同行业中已经处于比较低的位置，未来，交行将继续不断提高运营效率来巩固领先地位。在风险管理方面，交行将进一步强化信用、市场和操作风险管理，交行董事会已制定了按季评估全面风险管理的制度和建立“1+3+2”全面风险管理新架构，初步实现了风险管理的全覆盖。

交行在上市后，近年来，人均均收益指标一直处于国有大型银行前列，融资后，交行各项业务将更有动力保持高速增长，带来更高回报。市场预计，交行2012年当年利润增长即可以基本弥补新股发行带来的摊薄影响。可以预见，本次增发后，市场将重新认识到交行的投资价值，其估值水平将逐步提升。

—企业形象—