

■ “券业创新大起底”系列报道之三

“发动机”升级可期 券商资管有望驶上“快车道”

□本报记者 钱杰

新产品发行有望提速

“以后发一只集合理财计划不用再准备一年半载了，我们推出新产品的节奏可能会大大加快。”深圳一家大型券商的资管负责人兴奋地向中国证券报记者表示，期盼多年的集合资产管理计划审批制改备案制终于要落地了。

在相关征求意见稿中，证监会明确提出，将在履行法定程序后，取消集合资产管理计划的行政审批并改为备案管理。这意味着以后券商发行集合理财计划

时仅须事先告知，提交一些材料进行备案，备案期限届满，备案机关不表示意见就视为同意。从目前银行理财产品的备案制来看，备案期限一般不超过10个工作日。

前述券商资管负责人告诉中国证券报记者，虽然从去年开始，集合理财产品的审批流程已经加快，但目前审批仍然需要至少一两个月，加上此前的设计准备时间和后期的销售发行周期，“一个集合理财计划从发现市场

机会到募集资金开始投资至少需要半年时间。市场变化这么快，半年前发现的机会，半年之后才去捕捉，可能黄花菜都凉了。这也是许多精心设计的集合理财计划推出后错过建仓良机的原因之一。”

业内人士指出，如果备案制得以实行，可以大大加快券商资管产品开发速度，缩短流程，使得产品更能适应和把握市场上出现的投资机会，也有利于券商资管产品的规模扩容。

规模增长或迎“黄金期”

相关征求意见稿为券商资管行业带来的另一大利好是最低销售门槛可能降至1万元，意味着未来券商资产管理业务的服务对象不再只是高收入客户，绝大部分有理财需求的投资者将成为券商资管业务的潜在客户。

此前业内普遍认为，非限定性集合计划接受单个客户的资金数额不得低于10万元，限定性集合计划接受单个客户的资金不得低于5万元的规定，客观上使得证券公司只能为少数客户提供资产管理服务。统计数据显示，目前国内持股市值在10万元以下的投资者占比超过80%，无疑把大部分券商的潜在客户都关在了门外。截至2011年底，证券公司全行业资产管理业务受托资金仅为2819亿元，市场份额占比仅为2%，远远落后于银行、公募基金和信托等财富管理机构，成为财富管理市场中不断被

边缘化的小角色。销售门槛如果降低到1万元，将是对券商资管最大利好。”第一创业证券副总裁兼创金资产总经理苏彦祝表示，门槛一旦降低，券商资管产品扩容的速度会明显加快，整个行业的资产管理规模将会成倍增长。或许用不了多久，证券行业资管业务的总规模就能增长到1万亿元水平。

在客户适当性管理的约束下，降低门槛也不会带来风险。多数券商认为，大多数集合计划与公募基金的产品性质类似，而基金只有最低的1000元客户准入门槛。降低券商产品最低投资额限制后，通过加强客户适当性管理，按照适当产品销售给适当客户的原则满足客户需求，同时对不同风险登记的产品由市场主体来自主设定差异化的准入门槛，将解决可能的风险。

多位券商资管人士一致认

为，在销售门槛降低后，担任券商资管产品扩容主力的是低风险的固定收益类产品，而不是目前市场上最常见的偏股型产品。原因是经过股市剧烈波动的洗礼之后，投资者风险偏好程度已经大大降低，尤其是一些中小散户，可能已经在过去几年的熊市中亏怕了，更加需要配置低风险的理财产品。而且，随着市场利率逐步走低，今年下半年债市仍有不错的投资机会。

中国证券记者在采访中发现，目前多家券商在加紧设计主要投资债券的集合理财计划，下半年将重点推出此类产品。近期推出的债券新品中小企业私募债吸引了许多券商资管的目光，“首批中小企业私募债风险不大，收益率很诱人，我们一定会积极参与。”不少券商资管负责人都表示，非常看好中小企业私募债的投资机会。

投资业务将驶入“蓝海”

除了销售门槛降低外，投资范围拓宽和允许分级这两大有望“松绑”的政策也将为券商丰富资管产品线提供了创新空间。

在过去几年中，监管层对资管产品的投资方向严格限制，绝大部分产品的投资方向与公募基金差别不大。这一限制不仅导致券商资管产品同质化严重，而且严重束缚了券商资管实现绝对收益的能力。业内人士指出，从成熟市场国际投资银行的经验看，投资范围广、资产配置灵活、产品线完整是其资产管理业务的重要特色。因此，适度扩充资产管理业务的投资范围，成为当务之急。

相关征求意见稿对于针对一般投资者的大集合投资范围变动不大，但是门槛在100万元以上的小集合投资范围有望大大拓宽，增加了商品期货和利率远期、利率互换等银行间市场交

易的投资品种以及证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等；对于面向高端客户的定向资产管理业务，允许由客户和证券公司自愿协商，合同约定投资范围。这意味着我们为投资者获取绝对收益的方法增加了，也意味着未来小集合的产品设计和投资风格会出现百花齐放的局面。”苏彦祝表示，未来可能有主要投资商品期货的资管产品出现，也可能出现主要投资证券公司专项资产管理计划的产品，即使在股市出现单边下跌的情况下，这些产品也能实现绝对收益。

目前上海和深圳多家券商在备战分级产品。其中，既有主要投资股票市场的分级产品，也有主要投资债券的固定收益类产品，甚至还有专门认购中小企业私募债的分级产品，此类产品的具体做法是将募集资金分为优先、次级两部分，认购优先级部分的投资者将获得稳定的低风险收益，而认购次级部分的资金实际收益率可放大一倍，有望达到私募债到期收益率的两倍。

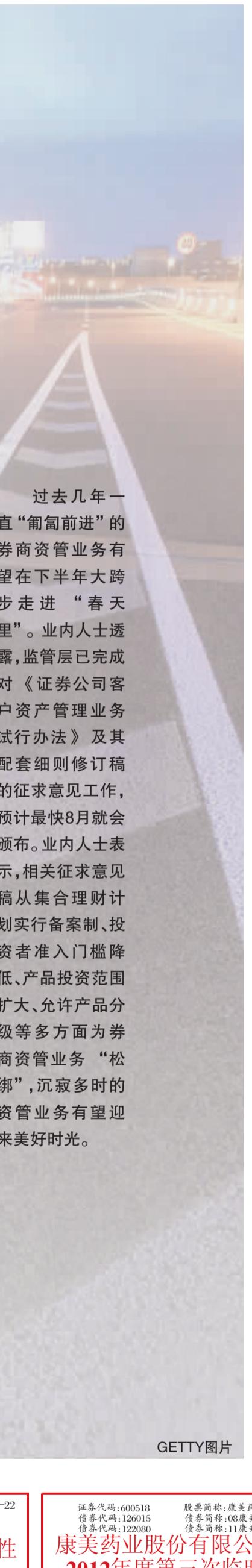
此外，有望允许券商对集合计划份额根据风险收益特征进行分级。分析人士认为，允许对集合计划份额根据风险收益特征进行分级，有利于客户根据其风险承受能力和预期收益目标，选择与之相匹配的类别份额，分别享

有不同的权益，从而丰富产品类型，满足不同层次的客户需求。

经过2008年的“断崖式”下跌和2010年以来的熊市，不少客户对于明确绝对收益的保本型产品需求旺盛，分级设计之下的优先级产品正好满足了其需求。”深圳一位券商资管负责人表示，分级设计中的一些产品相当于获得了低价杠杆，满足了部分高风险人群的投资需求。

目前上海和深圳多家券商在备战分级产品。其中，既有主要投资股票市场的分级产品，也有主要投资债券的固定收益类产品，甚至还有专门认购中小企业私募债的分级产品，此类产品的具体做法是将募集资金分为优先、次级两部分，认购优先级部分的投资者将获得稳定的低风险收益，而认购次级部分的资金实际收益率可放大一倍，有望达到私募债到期收益率的两倍。

此外，有望允许券商对集合计划份额根据风险收益特征进行分级。分析人士认为，允许对集合计划份额根据风险收益特征进行分级，有利于客户根据其风险承受能力和预期收益目标，选择与之相匹配的类别份额，分别享



□本报记者 钱杰

第一创业证券苏彦祝：资管规模有望爆发式增长

□本报记者 钱杰

第一创业证券副总裁兼创金资产总经理苏彦祝在接受中国证券报记者专访时表示，在此次修订的《证券公司客户资产管理业务试行办法》及其配套细则的征求意见稿中，审批制改备案制、销售门槛降低、投资范围扩大和允许产品分级等将大大拓展券商资产管理业务的深度与广度，为券商丰富产品类型、满足客户多样化理财需求提供了广阔的创新空间。

对于购买理财产品的投资者来说，赚钱才是硬道理。”公募基金经理出身的苏彦祝十分看好券商资管业务的明天，相关政策若能如期推出，券商资管将出现百花齐放的差异化竞争局面，全行业资管规模有望在一年内实现翻番。”

有望迎来跨越式发展

中国证券报：5月召开的券商创新大会明确提出要提高证券公司理财类产品创新能力，会后征求意见的《证券公司客户资产管理业务试行办法》及其配套细则修订稿也提出了很多为券商资管“松绑”的新措施，哪些政策会对行业产生重大影响？

苏彦祝：修定稿中确实有很多为券商资管业务松绑的政策，一些政策还大大超出了我们的预期，让业内人士感到欢欣鼓舞。对行业影响较大的可能在以下几个方面：一是集合资产管理计划有望从行政审批制改为事前备案制。这将大大缩短集合理财计划从设计到面市的周期，有助于券商紧跟市场趋势推出更符合市场需求的理财产品。二是投资范围扩大。在征求意见稿中，面向高端客户的限额特定资产管理计划（小集合）投资范围大大拓宽，增加了商品期货和利率远期、利率互换等银行间市场交易的投资品种以及证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等。这意味着我们为投资者获取绝对收益的方法增加了，也意味着未来小集合的产品设计和投资风格会出现百花齐放的局面。未来可能有主要投资商品期货的小集合出现，也可能会有主要投资证券公司专项资产管理计划的小集合出现，即使在股市出现单边下跌的情况下，这些产品也能实现绝对收益。

中国证券报：对券商资管业务的发展，还有哪些政策建议？

苏彦祝：我建议进一步放宽券商资管投资能够运用的杠杆比例和修改“10%投资比例”限制。这次征求意见稿取消了“集合计划资产中的证券，不得用于回购”，未来将允许集合计划进行正回购。这意味着将来可以利用正回购进行杠杆操作，有利于提高集合计划收益水平，但修订稿规定“单只集合计划参与证券回购的融入资金余额不得超过该计划资产净值的40%”，把杠杆比例限制在1.4倍，业内普遍认为这一杠杆比例仍然偏低，不利于满足一些高风险偏好投资者的理财需求。

中国证券报：这些政策如果出台，将给证券行业的资管业务带来怎样的变化？如何看未来券商资管业务的发展前景？

苏彦祝：这些新政策将解决长期以来制约券商资管业务发展的突出问题，大大拓展券商资产管理业务的深度与广度，为券商丰富产品类型、满足客户多样化理财需求提供广阔的创新空间。如果这些新政能如期推出，券商资管业务将迎来一个前所未有的跨越式发展，在政策对业务足够放松的情况下，全行业资管业务的整体规模有望在一两年内实现翻番，在可预见的几年内或可达到1万亿元。虽然这跟银行理财、公募基金和信托的规模相比还显得很小，但相对于券商资管以往的发展速度，已经是爆发式增长了。

低风险固定收益类产品将扩容

中国证券报：如果未来集合理财产品销售门槛降低至1万元，此类低风险的固定收益类产品是否会成为券商资管产品扩容的主要方向？

苏彦祝：我们不久前推出的“创金季季收益”集合计划募集金额高达28.8亿元。这一集合计划的主要投资方向是债券，它的

热卖主要跟目前债券处于牛市和投资者风险偏好降低有关。我们在跟许多银行和营业部客户沟通时发现，经过这两年股市“暴风雨”的洗礼，投资者的收益预期和风险偏好已经大大降低，所以市场对于低风险产品的需求明显上升，相信未来这一趋势还会持续。长期以来，券商资管业务提供的产品都是偏股轻债的，或者说高风险产品偏多，低风险产品太少。这一比例本身并不合理。随着未来集合理财产品销售门槛的降低和国内债券市场的大发展，低风险的固定收益类产品肯定会成为券商资管产品扩容的一大方向。

中国证券报：今年以来公募基金的分级基金颇受市场欢迎，未来券商是否也会推出类似产品？

苏彦祝：在政策允许券商对集合计划份额根据风险收益特征进行分级后，我们肯定会推出分级产品，相信这也是未来券商资管产品创新的一个主要方向。分级产品主要是满足不同风险偏好的客户理财需求，我们未来不仅考虑推出主要投资股票方向的分级产品，也会推出主要投资债券方向的分级产品。

小集合投资将差异化发展

中国证券报：如果小集合的投资范围大大放宽，未来小集合的投资风格和方向是否会出现明显的差异化？

苏彦祝：这是肯定的。这次的修订稿对大集合投资范围变动不大，但小集合投资范围大大拓宽，增加了商品期货和利率远期、利率互换等银行间市场交易的投资品种以及证券公司专项资产管理计划、商业银行理财计划、集合资金信托计划等。这意味着我们为投资者获取绝对收益的方法增加了，也意味着未来小集合的产品设计和投资风格会出现百花齐放的局面。未来可能有主要投资商品期货的小集合出现，也可能会有主要投资证券公司专项资产管理计划的小集合出现，即使在股市出现单边下跌的情况下，这些产品也能实现绝对收益。

中国证券报：对券商资管业务的发展，还有哪些政策建议？

苏彦祝：我建议进一步放宽券商资管投资能够运用的杠杆比例和修改“10%投资比例”限制。这次征求意见稿取消了“集合计划资产中的证券，不得用于回购”，未来将允许集合计划进行正回购。这意味着将来可以利用正回购进行杠杆操作，有利于提高集合计划收益水平，但修订稿规定“单只集合计划参与证券回购的融入资金余额不得超过该计划资产净值的40%”，把杠杆比例限制在1.4倍，业内普遍认为这一杠杆比例仍然偏低，不利于满足一些高风险偏好投资者的理财需求。

此外，修订稿规定“证券公司将其所管理的客户资产投资于一家公司发行的证券，不得超过该证券发行总量的百分之十”。既然定向和专项理财允许投资者与证券公司自愿协商合同约定投资范围，是完全个性化的投资产品，那就应该改成“集合理财计划所管理的客户资产投资于一家公司发行的证券，不得超过该证券发行总量的百分之十”，如果将定向理财和专项理财的资产一起加总计算的话，很容易超过10%的限制，不利于券商资管接受一些机构大客户的委托理财业务。既然券商资管产品被界定为私募理财产品，那投资比例限制也应该向私募看齐，而不是向公募基金看齐，应放松这一投资比例限制。

河南佰利联化学股份有限公司 关于归还募集资金的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

河南佰利联化学股份有限公司（以下简称“公司”）2012年1月5日第四届董事会第七次会议审议通过了《关于使用部分超募资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用部分超募资金10,000万元暂时补充流动资金，使用期限不超过6个月，即2012年1月5日起到2012年7月4日止（详见2012年1月6日刊载于《中国证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网http://www.cninfo.com.cn）的公告编号：2012-001】。

截止2012年7月2日，公司已将上述10,000万元资金全部归还至募集资金专户，并已将上述募集资金的归还情况及时通知保荐机构中航证券有限公司及保荐代表人。

特此公告。

河南佰利联化学股份有限公司董事会
2012年7月2日

江西昌九生物化工股份有限公司 关于公司股东减持公司股份的提示性公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2012年6月29日，本公司接到江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司的通知：江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司于2012年6月29日通过上海证券交易所集中竞价交易系统减持本公司股份369万股，占本公司总股本的1.52%，减持均价15.07元/股。

本次减持后，江西省省属国有企业资产经营（控股）有限公司仍持有本公司股份631万股，占本公司总股本的2.614%，全部为无限售条件流通股。

特此公告

江西昌九生物化工股份有限公司董事会
二〇一二年七月二日

康美药业股份有限公司第六届董事会2012年度第三次临时会议决议公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

康美药业股份有限公司（以下简称“公司”）于2012年7月1日以通讯表决的方式召开，会议应参加表决董事9名，实际表决董事9名，符合《公司章程》对公司章程的规定。会议以通讯表决的方式审议并通过如下议案：

1.审议通过《关于聘任公司总经理助理的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

2.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

3.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

4.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

5.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

6.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

7.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

8.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

9.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

10.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

11.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

12.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

13.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

14.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

15.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

16.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

17.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

18.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

19.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

20.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

21.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

22.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

23.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

24.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

25.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

26.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

27.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

28.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

29.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

30.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

31.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

32.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

33.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

34.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

35.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，1975年5月出生，贵州工业大学本科机械制造专业，2006年至今担任本公司北京办事处负责人，不持有本公司股票。

36.审议通过《关于聘任公司财务总监的议案》。

彭钦先生，197