

# 券商银行奋力上书 港股直通车门槛抬升内幕

本报记者 贺江兵 北京报道

“8月中旬外管局突然宣布推行内地居民直接投资港股的港股直通车,其目的之一是救市,短期目的已经达到;现在迟迟不能被批准的主要原因是内地券商和银行集体向中央上书反对。”一位分析人士表示。

据透露,参与上书国务院和中国证监会的券商包括中信证券、国泰君安和招商证券等,部分商业银行也参与其中,它们的主要理由是资金安全问题。但一位不愿具名的金融业分析师认为,居民大规模炒港股将减少内地券商收入,同时会从内地银行抽出大量头寸,会对中小银行流动性产生影响。

银监会的一项新措施是,降低银行代客境外理财(QDII)门槛,由30万元人民币降至10万元,对港股直通车门槛提高至30万元。这意味着管理层希望更多的个人投资者通过专家理财,减少个人直接投资带来的风险。

## 起步停车

“下周开始中行天津分行之外的40个网点将能够开始受理港股直通车业务,而具体业务办法也将于下周内出台。”这是中国银行行长李礼辉在8月23日举行的年中业绩发布会上所说的。



王维/制图

如今已过两周,港股直通车不仅没有开动反而停下了。

除上述券商、银行“公车上书”外,除天津滨海新区和中行外,各地、各家银行都欲搭载港股直通车。北京、上海和广州也有望成为试点地区;工行、建行和交行

已分别向证监会和银监会提交申请开办此项业务。

有消息称,上海证券交易所以认为内地散户不够成熟,对港股直通车持保留态度。中国银行分析师谭雅玲认为,在香港这样成熟的资本市场中投资股票,必须

提高自己的专业投资能力。毕竟在香港股市中博弈,是跟老到、具有丰富经验的投资机构作战,而境内的居民投资股市经验只有短短几十年,在投资港股之前必须修炼好自身能力。

境内居民对于如何投资H股

都比较陌生,比如投资H股的交易规则和监管规则,以及投资思维等等,都不同于A股。

对于港股交易规则了解是投资港股的必要前提,如果不了解香港市场的规则,则无法进行投资,比如港股没有涨跌幅限制,可以做空等。

谭雅玲担心,内地居民会用炒A股的心态去炒H股可能存在巨大的风险,做好对内地居民风险教育不够也许是决策层最为担心的。A股市场的成熟使得股民的投资思维发生偏差,而H股市场的成熟要更多转换投资思维。谭雅玲说,香港股市是更加成熟的国际化市场,如果仍然沿用内地股市的思维去炒港股可能会血本无归。内地投资者可能在A股市场上通过炒作垃圾股和信息股获暴利。但是,在香港,这些根本行不通。

“暂停港股直通车,内地居民刚好可以补习一下港股基本知识,未必不是一件好事。”

## 成功救市

曾经在美国华尔街投行工作多年的分析师张彻认为,选择在8月20日宣布港股直通车主要是想激活香港股市。张彻认为,由于

受美国次级抵押贷款风波影响,香港股市在前一段时间曾大幅回落,恒生指数在8月17日周五最后一个交易日盘中一度下挫1200多点,跌破2万点,这样发展下去几乎有崩盘的危险。8月20日刚好是周一,第一个交易日,外管局这时候公布准许大陆投资者投资香港股市,显然有政策救市的考量。

事实亦是如此。受此消息影响,8月20日,香港恒生指数暴涨5.93%,报收于21595点;次日,港股再涨1021点,涨幅达4.7%。到9月5日,恒生指数达到24000点,上涨了近20%。

谭雅玲表示,外管局的新政主要是缓解外汇储备过多压力,为过多的个人资本寻找一个突破口,同时缓解流动性过剩压力。今年上半年,中国外汇储备余额突破1.33万亿美元,同比增长41.6%。

外管局的这项政策也会在一定程度上为过热的A股适当降温。有香港证券分析师则认为,由于受美国次级抵押贷款风波影响,港股无端受到打压,处于较低价位,内地个人资本进入刚好可以“抄底”。但是,现在受港股直通车消息影响,港股处于高位,这时候如果内地居民进入很可能在高位接盘,风险进一步加大。

# 建行发A股新疑 美国银行期权是否有效?

本报记者 贺江兵 北京报道

中国建设银行(0939HK)股改上市时,引进美国银行作为战略投资者,但是美国银行花25亿美元从中央汇金公司购得建行9%股权。另外,美国银行签署购买建行期权协议,在2011年前将从汇金购买建行股份至19.9%,但是,美国银行至今并没有行权。

协议是有效的。部分证券分析人士认为,前提条件发生了根本的变化,这个协议应该考虑修改或取消。

## 建行归A谁最开心?

当然是美国银行。《华夏时报》通过计算发现:以9月7日外汇牌价计算(100港元兑换96.83人民币,100美元兑换754.11人民币),建行在香港IPO定价是每股2.35港元,合人民币2.275505元,如果美国银行在2008年8月之前行权,要按IPO的每股1.03倍支付,计每股2.34377015元人民币;按照建行招股说明书数据,如果美国银行要达到持股建行19.9%的比例,需要从汇金公司手中购买11.71%股份,计27364991736股。

接下来就简单了,美国银行要取得剩下的273.6亿股需要支付汇金多少钱呢?64137250785元人民币,大约641亿元人民币,折合美元85亿元。

发行90亿股A股占建行总股本的3.85%,多家证券公司估计会募集资金700亿元人民币左右。美国银行从汇金手中购得建行总股本11.71%只需支付640亿元人民币。

按市场人士估计,建行A股上市后要卖到8元人民币,这样,美国银行仅从汇金购买的11.71%建行股份就大约能赚到1500亿元人民币,合200亿美元。未来,美国银行持有建行股份到19.9%时,其在建行的总投资将达到115亿美元。

## 两年前的协议

本报之所以按上述方法计算,源于两年前建行与美国银行之间的一纸期权协议。所谓的期权,就是一种能在未来特定时间以特定价格买进或卖出一定数量的特定资产的权利。

按照双方的协议,美洲银行可以于建行全球发售日后随时全部或部分行使认购期权(于2011年到期),行权价格为以下两种价格较高者:一是截至行使日期止,建行的每股账面值1.2倍;二是一个浮动价格,在2007年8月29日之前为此次IPO价格,于2007年8月29日之后增加至以上价格的103%,于2008年8月29日或之后增加至以上价格的107.12%,于2009年8月29日或之后增加至以上价格的112.48%,于2010年8月29日或之后增加至以上价格的118.1%。

建行首创的期权协议显然不是什么好的方式,明显的例子是,其后中行、工行在引进战略投资者时均未采取这种方式,其他中小银行也都没采取这种方式。

## 协议是否还有效?

问题是,当时建行与美国银行签署出卖期权协议时并没有考虑到增发A股,增发A股意味着老股东获得更多利益,每股净资产将会大幅增加。当时,美国银行购买建行股份时,美国银行出价高于建行每股净资产。专业人士

认为,在当时汇金出卖9%股权给美国银行价格是合理的。

发行A股后,美国银行如果按协议从汇金手中购买11.71%的股份将会低于每股净资产。

招商证券认为,建行90亿股A股发行后,2007-2009年每股净资产分别调整至1.73元、1.99元及2.14元,维持3.5倍PB估值预测,排除汇率因素后得出合理估值为7.3港元,相当于2008年预计市盈率的18.3倍。

另外,建行人员素质是四大行中最好的,在29.5万员工中,大专以上占75%,在四大国有商业银行中是最高的,亦是盈利能力最强的。建行的优势远不止这些。故不能简单用每股净资产衡量估价是否合理。

严义明律师认为,美国银行与建行在2005年6月签署的购买股份期权协议应该得到尊重,建行在香港和上海IPO时均公开了协议内容,他进一步解释说,建行上市是2005年,内地处于大熊市,国际资本市场对中国概念股持不乐观的态度。直到2006年工行上市时,这种局面才得到改变,建行股改时是敲人家的门,“买点我们的股份吧”;工行股改时是人家敲我们的门“让我们买点工行的股份吧”。作为国有商业银行改革的先驱者,建行做出一定的牺牲是必然的。部分证券分析人士认为,前提条件发生了根本的变化,这个协议应该考虑修改或取消。

# 混业经营重在出身 光大金控倒逼金融监管

本报记者 贺江兵 北京报道

“现有的监管格局不会有大的改变,‘一行三会’(央行、银监会、证监会和保监会)会加强协调,对于金融业综合经营(媒体称作混业经营)的监管的确存在一些盲点。不过,央行在对此进行调研。”9月5日,保监会政策研究室一位负责人对《华夏时报》记者表示。

在被问及如何对金融混业经营进行监管时,保监会的这位人士说,目前基本是按出身决定由谁牵头监管,他举例说,平安保险公司成立了平安银行,对于平安集团这家金融控股公司的监管主要由保监会牵头监管;光大集团主要金融资产是光大银行,因此,对于光大集团的监管主要由银监会牵头监管。

毕竟,按被监管对象的出身定监管责任人不是长久之计。9月6日,光大集团董事长



银行、证券、保险和基金等众多金融子公司,事实上从事混业经营,这直接违背现行法律。如果子公司有金融牌照而母公司没有金融牌照,岂不荒唐?

金融控股集团作为一类特殊的公司,没有金融企业资格,通常被视为一般工商企业,除可以适用《公司法》的一般规定外,没有专门适用的法律制度;金融控股集团的定义、类型、法律地位等基础问题也没有解决,使得其发展受到限制。

## 目前对金融业混业经营的监管主要是看出身。光大金控将倒逼相关法规出台。

## 混业是世界趋势?

唐双宁介绍说,金融控股集团作为一种有效的金融组织形式,是金融机构综合经营的必然选择。

唐双宁更是发挥他的“历史唯物主义哲学观”特长看待分业经营与混业经营。

他说,从国际金融业的发展历史看,综合经营在大部分时期被多数国家所采用,是金融业发展的常态;而分业经营只是特定国家特定阶段的产物,属于一种特殊形态。1929年以前世界各国金融业基本实行综合经营;1933年美国国会通过《格拉斯-斯蒂格尔法》,将商业银行业务和证券业务严格分离,这是对综合经营的否定;1999年,美国废除《格拉斯-斯蒂格尔法》,通过《金融服务现代化法案》,允许以建立金融控股集团的形式实行综合经营,这是对综合经营的否定之否定。当今天下,综合经营在中国以外的世界主要经济体已基本成为现实。

此前,央行、银监会、保监会相关高层在不同场合都支持混业经营试点。从银监会副主席任上空降到光大集团的唐双宁,不仅肩负光大集团重组改革使命,亦是能否拉开中国金融混业经营序幕的关键人物。

## 光大先试先行

尽管中国现行法律不允许银行、保险和证券业混业经营,实行分业经营、分业监管,但是,事实上,在中国存在众多的混业经营公司。

金融界人士分析,国务院批准光大集团成立金融控股公司的目的之一,就是为金融控股集团探索一条金融控股公司发展之路。同时,标志着即将为金融控股公司开闸,相应的,将会允许金融业混业经营,而光大集团事实上是“先试先行”。

## 法律与监管难题

光大集团在组建金融控股集团时,遇到的第一个问题就是法律地位问题,按现行法律,光大集团拿不到金融企业牌照。同时,由于光大集团旗下有

# 北京银行11日网上申购 投资者打新勿蹈交行覆辙

本报记者 华强 北京报道

9月6日,北京银行路演结束,9月10日至11日进行网上路演,同时网下申购,11日并进行网上申购,预计9月19日将在沪市挂牌。在为期4天的询价推介中,北京银行得到了机构投资者的热捧。

“金融板块是有潜力,但也别忘了交通银行A股上市首日进去的投资者至今还在被套。”面对目前市场暴露出来的过分追逐新股,财富亿家金融理财师李洋表示出担忧。

## 投资者勿蹈交行A股覆辙

金融板块可谓当前A股牛市之牛耳,银行新股上市,历来受到投资者加倍推崇。

5月15日,交通银行登陆上

海证券交易所首日,作为国内首家在境外上市的中资商业银行回归,交通银行A股可谓国家重视、机构热捧、投资者踊跃。股价以14.2元开盘,全日最高为14.99元,下午收市时报13.54元,较其每股招股价7.9元上涨71.39%,总成交股数约9亿股,总成交额超过128亿元。同日交行H股收盘报8.52港元,A股股价较H股溢价近60%。

但在交行A股上市首日进入的投资者大多数没有赚到钱,至今还在被套,因为交行A股没突破上市首日时的高位。

“投资者盲目追新,特别是银行股,总认为都会有一个上行的阶段,致使交行股价一步到位,甚

至高估。”业内人士认为。

## 中金:价格区间18.9-22.1元

研究机构关于北京银行的研究报告已经陆续出台。

深圳怀新投资企业顾问有限公司发布的报告称,与同行业上市银行相比,公司在本次融资之后的合理估值应该在20元以上。怀新投资的投资结论是:给予北京银行2007年5倍的BVS,其合理价格应该在20元以上,对应的市盈率为44倍。

中金9月4日发布的报告则更为“谨慎”。报告称,北京银行估值水平应当较宁波银行有所折让,有望与南京银行接近。二级市场价格定位位于18.9-22.1元。

中金报告认为,北京银行的营销策略以稳健为主,但中小企业业务、零售业务和中间业务的发展缺乏特色。二级市场交易的合理市盈率应当为30至35倍。基于2007年摊薄后每股盈利的二级市场价格定位位于13.4-15.6元;若基于2008年每股盈利,那么二级市场价格定位应当为18.9-22.1元。

此前,市场普遍预计的发行定价是每股12元,但北京银行9月5日称,发行价格将在14-16元之间。一级市场水涨,必然引得二级市场船高。“北京银行上市首日如果高开在18-22元之上,基本上也就没有多少炒作的余地了。”执业证券分析师同时也是职业炒家的叶剑认为。