

■导读

汇金增持三大行周年

汇金是否继续增持将主要取决于市场的表现。目前来看,现阶段汇金增持观察的可能性更大 详见 A2

银行股:表面上看很美

当前银行股估值较低的情况或许并没有反映未来可能出现的变化 详见 A6

银行联盟“瓦解” 一对多“攀亲”

此前大量集中在“小银行”和券商渠道的专户一对多计划,有望在本周批量走入四大国有银行的发行渠道 详见 A3

中国中冶 A 股发行价区间落定

价格区间最终确定为 5.00 元/股-5.42 元/股,远低于市场预期 详见 A2

建银系券商整合新方案浮现

除宏源证券和西南证券两家上市券商以外,汇金公司将全面接手建银投资所持其余证券公司股权 详见 A3

交行首吃螃蟹 银行参股保险公司开闸

收购中保康联人寿 51% 股权,全牌照金融航母完成重要组件装配

记者 黄蕾 唐真龙 编辑 颜剑

银行试点参股保险公司“朱门”初启,交通银行如愿成为首吃“螃蟹”者。

多位知情人士昨晚向上海证券报透露称,涉及交易的买卖双方——交通银行、中国人寿集团昨日下午分别收到来自中国证监会的相关批文,前者将正式接过后者持有的中保康联人寿 51% 的股权。交行搭建全业务牌照的金融集团又迈进了一大步。

银监会、保监会的审批流程都已走完,由于卖方中国人寿属于国有保险公司,因此该笔交易最后还需得到财政部核价通过。”一位熟知该笔交易进展的知情人士对本报说。据悉,交行在香港的子公司交银保险董事长关浣非将有望成为中保康联人寿新“掌门”。

溢价或近 30%

一段两年的恋情,终于开花结果。

对于苦盼新投资方进入的中保康联人寿来说,这显然是个好消息。自四年前中方股东决定退出后,公司的经营状态就一直处于过渡阶段,业务扩张基本停滞。如果年底前交行正式入主,那我们的业务很快就能恢复运

转了。”中保康联一位员工的感慨代表了大部分职员的心声。

交行要收购的这家中保康联人寿,总部设于上海,注册资本为 2 亿元,2000 年成立至今从未增资扩股。外方股东澳大利亚联邦银行持有其 49% 的股权,中方股东中国人寿集团因旗下中国人寿股份公司在港上市时一纸同业竞争避嫌的承诺,而不得退出中保康联人寿。

涉及交易中最敏感的收购价格,交行两年来始终三缄其口。记者在采访中获悉,交行于去年完成了对中保康联人寿的资产评估,对中国人寿手中持有的 51% 股权出价约 1.3 亿元人民币。据记者粗略估算,溢价达 27%。不排除此后双方可能调整过收购价格。”

中保康联人寿新一届领导班子大致敲定,代表交行负责参股中保康联人寿的项目组组长关浣非将有望出任公司新“掌门”。他曾负责筹备交行设于内地的财产保险公司,可惜财产险牌照至今未获批。交行在“保险战略”之路上走得可谓一波三折。

交行的“算盘”

股东的先天优势——银保业务将是交行人主后中保康联人寿的重点发展渠道。但在业内人士看来,由



交行计划,获批之后将考虑对其增资扩股,资本金有望在一年内追加至 5 亿元 尤霁霏 制图

于中保康联人寿基础较薄弱,两三年内恐难以对同业造成实质竞争压力。

尽管如此,交行已有更深一步的想法”。据透露,虽然当初上报的方案是:交行收购中保康联人寿 51% 的股权。不过,交行的胃口远非这么小。

按照交行的计划,获批之后,就会考虑对中保康联人寿增资扩股,资本金有望在一年内追加至 5 亿元。在增资扩股过程中,逐渐将持股比例扩

大,欲掌公司控制权,不过目前还没有敲定具体扩股的比例。据了解,交行已就此计划与外方股东澳大利亚联邦银行进行协商,后者对此并无异议。

天时地利都已具备,对于交行来说,眼下最缺的是人才。由于股东变更问题一拖就是四年,中保康联人寿中高层人才已陆续流失,如何在短期内迅速组建起一支精干的销售及管理团队,至关重要。

银行有意参股保险公司一览

收购方	被收购对象
交通银行	中保康联人寿
北京银行	首创安泰人寿
建设银行	幸福人寿
工商银行	太平系保险公司
中国银行	恒安标准人寿

(本报记者 黄蕾 整理)

■论道

流水与“下水道”

金岩石 主持 于勇

股市连续下跌,就会被归因于新股发行节奏过快,于是暂停新股发行。股市接连上涨,于是新股发行“开闸”,又可能因为发行市盈率过高而导致市场高估,进而诱发股市下跌。无意之中,管理层经常是在进行着新股发行的宏观调控,却似乎并没有披露过实施调控的原则和标准。

货币政策作为宏观调控的工具大致有了四个字:稳、紧、松、扩。伴随着宏观经济的周期波动,央行选择执行稳健的或宽松的政策基调,特殊时期也会短期执行从紧的或扩张的政策干预。证券包括股票和债券,亦可统称为“第二货币”,所以原则上也存在着宏观调控的必要性和规范化。既然如此,新股发行的市场化也就包含着市场化的宏观调控,不仅要控制发行节奏,而且要控制发行节奏,在现行体制内引入新股发行节奏的规范化。

纯粹的市场化发行体制是注册制,早期是交易所的拍卖制,后来产生了做市商制,相对而言,做市商制度是最市场化的,它是由注册的做市商来控制发行品质和发行节奏,监管者负责监管合法注册的做市商和上市公司。这就是早期的纳斯达克市场,即交易商驱动的证券市场,英文表述为 Dealers Market。但在 2000 年互联网泡沫破灭之时,一年之内近 40% 的纳斯达克上市公司被一次性淘汰(其中有我们投资的两家)。此后,纳斯达克市场转型为交易所,其中申请在 2007 年获得美国证监会的核准,所以今天的“后纳斯达克市场”虽然还保持着做市商制度,但公司上市的核准权已经从交易商转移给交易所了,其新股发行的标准和程序与纽约股票交易所几乎没有差别。作为当初美国纳斯达克市场的做市商,我认为,这就意味着交易商主导的新股发行体制从此走进历史。

新股发行的管控主体是交易所?证监会?还是交易商?在欧美金融业发展的历史上有个过程,简而言之,是先有“所”,后有“会”,再有“商”。而新股发行几乎都是由“所”与“会”主导,各国的股票发行体制虽然不同,但差别只是“强会弱所”还是“强所弱会”。中国 A 股市场是“强会弱所”的发行体制,在我看来,比较适合中国的国情和社会主义市场经济制度,所以现行体制的基调难以发生重大改变。以现行体制为前提,应如何以市场化的方式宏观调控新股的发行节奏呢?

新股发行节奏的调控是“量”的控制,可量化的坐标主要有二:其一是流通总市值;其二是市场交易量。在股权分置改革之前,还有一个总市值的坐标,包括非流通股。A 股市场的历史证明,每年新股发行的总量都不能超过流通市值的 10%,接近这个上限,股市就背离基本面价值的逻辑而单边下跌。此外,股市交易量的动态与新股发行量也有关联,在逻辑上也是可以量化并调控的。

在缺乏企业自我约束的经济环境下,中国只能依靠证监会实施宏观调控,于是控制发行节奏就成为市场监管的主题之一,建议尽快以流通市值和交易量为主要依据,量化新股发行的年度比例上限和下限,改变目前非程序化的随机“中止”和“开闸”。

流水不腐,户枢不蠹。新股发行的宏观调控不仅要控制发行节奏,还要强化程序性的退市和兼并,逐步降低上市公司的家数增长。A 股市场独一无二的现象是投机成性,即“恶炒”ST 股票。如果说 ST 壳公司上市公司是“棺材”,中国股市的一大“怪”就是棺材常常比活人还值钱。这显然是不合理的,如果上市之后就吃了唐僧肉一样可以长生不老,还能借尸还魂,股市中邪恶的“妖怪”就一定会多过善良的“唐僧”。所以股市的宏观调控不仅要控制发行节奏,而且要监管“下水道”,要通过程序化的退市和兼并不断消灭上市公司,为优质企业的上市留出市场空间,为理性投资的市场保持清洁环境。

■大势研判

理性预期带来拓展空间 重新转强条件或已具备

张德良 编辑 朱建华

8 月略超预期的快速调整,给市场带来更多理性思考。基于目前的估值比较优势与未来经济复苏带来的成长支持,当前的理性预期将会给市场带来更好的拓展空间。未来一至两个季度,以金融地产为代表的复苏概念核心群体有望领涨大盘。

大盘攻击力渐形成

自上周以来,比较简单的市场现象是,迅速回补了 8 月 31 日的大型跳空缺口,并且突破了 3478 点以来所形成的下行通道外轨。短期趋势上有利行情深入发展。由于此次调整的位置已切入 120 日这一长期均线位置,调整级别并不小,一旦结束调整期待展开的也将是一轮级别较大的行情。从点位上说,重新站在 5 月均线位置 2910 点为转强的第一步,当再度站在 8 月调整幅度的 50% 位置 3070 点以上的时候,市场将开始展现攻击力。实际上,目前已有相当数量品种已经在 72 日、120 日均线支持下展开向上攻击型的上涨行情。

估值支持力度加大

上周初探至 2700 点的时候,沪深 300 指数的 2009 年动态市盈率已接近 20 倍以上,A 股 2010 年动态市盈率也已接近 20 倍。这是一个历史上中长期风险相对较低的区域。在国内经济复苏趋势持续加强,全球经济复苏步伐也在加快的背景下,出现更悲观的估值预期显然并不现实;相反,伴随预期增长的出现而支持大盘整体估值水平继续上行的概率更高。

热点持续利行情发展

从上周快速触底回升以来的热点持续性看也是非常有利于行情发展。首先是金融地产消费服务以及资源类品种持续领导,如上周涨幅居前的是金融 2.01%、商业百货 1.37%、房地产 1.12%以及医药板块 0.84%。其次是局部领导型品种的表

现也引人注目。如年初的领涨品种之一东方雨虹,近期持续上攻并已创复权新高,看上去并不起眼,但所蕴含的趋势十分有意义。最后是新股板块。新股的表现会引导信心,通常而言,新股的强有力上攻是大盘由区域震荡转向主动攻击的标志。实际上,中小板块的次新股已有良好表现。

金融地产资源将领涨

先看金融业。最近银行融资需求促发了股价调整,但银行的估值优势由此变得更加明显。据行业研究,目前银行息差已见底转入上升趋势,将进一步支持银行盈利能力的持续上升。2010 年动态市盈率只有 10 多倍,市净率也处于合理区域的银行股,对于机构投资者来说将有很大吸引力。目前房地产公司的估值指标如 PE、PB、RNAV 溢价均处于相对合理的区间。在合理的股价定位背景下,房地产股的机会只是等待催化剂的出现。催化剂不仅仅是房价上涨。

要提醒的是,基于接踵而来的行情仍然是对去年大盘见底以来修复行情的延续,是基于流通性、盈利增长等多重因素支持下的一轮大型修复性行情。随着投资信心的持续增强,机会也会不断向外延伸。金融地产消费品的上涨受绝对估值支持,但资源、出口复苏、资产整合等更多的体现为相对估值支持。策略上,除注重估值分析外,趋势投资也显得十分重要。

cnstock 理财
今日视频·在线 上证 9 演播室
“TOP 股金在线”
每天送牛股 三小时高手为你在线答疑
今日在线:
行情解析:9:30-11:30
世基投资
个股咨询:10:30-11:30
巫寒、彭勤、罗艳薇、侯波
14:00-16:00
王国庆、蔡献斌、张冰、陈文育高、陈慧琴、张生国、吴青芸、王 亨、金洪明

一站联接ETF 直达精选好指数
智诚相伴 INSIGHTFUL PARTNER
境内首只获准发行联接基金
华安上证180ETF联接基金(040180)发售中
投资好指数 综合成本低
8月28日起 各大银行及华安基金电子直销有售
基金管理人:华安基金管理有限公司
客服热线:40088-50099
网站:www.huaan.com.cn
华安基金 HuaAn Funds

每日关注

新股申购					
代码	股票简称	申购日期	申购价	发行总量(万股)	上市日期
002296	辉耀科技	9月15日	—	1550	—
002295	精艺股份	9月15日	—	3600	—
780618	中国中冶	9月9日	5.42	350000	—
002294	信立泰	9月2日	41.98	2850	—
002293	罗莱家纺	9月2日	27.16	3510	—
002292	奥飞动漫	8月31日	22.92	4000	—