

融资融券圈定担保品和标的证券

《融资融券业务实施细则》业内征求意见

□本报记者 李剑锋

融资融券业务的准备工作正在快速推进。据有关人士透露,自管理层下发《证券公司融资融券业务试点操作指引》(征求意见稿)之后,5月23日,上海证券交易所邀请了16家创新类券商相关负责人召开交流会,从融资融券业务担保品范围、交易品种、平仓原则、信息披露等八大方面,就上证所《融资融券业务实施细则》征求意见稿。业内人士称,《细则》的亮相,令融资融券业务的诸多细节进一步明朗,目前,一些创新券商的融资融券方案已基本成熟,他们正在抓紧进行技术系统的开发与完善、各业务系统的对接等各项内部准备工作。

信用账户指定交易

《证券公司融资融券业务试点操作指引》(征求意见稿)规定,客户进行融资融券必须拥有信用账户,即必须拥有“客户信用证券账户”和“客户信用资金账户”,分别用于记载客户提交的担保证券及融资买入的证券,以及记载客户保证金和客户融券卖出所得资金。《细则》对此进行了进一步明确:经交易所审核同意后,证券公司可以按照相关规定,在登记结算机构开设融资融券专用证券账户和客户信用交易担保证券账户,并为客户开设信用证券账户。投资者要进

行融资融券交易的,必须指定在具有融资融券交易资格的证券公司席位上进行申报。在与证券公司了结融资融券业务后,投资

者可申请转指定。

与此同时,融券卖出交易的申报价格不得低于该标的证券的最新成交价;投资者可采用直

接还款或卖券还款方式偿还融资金,用直接还款或买券还款方式偿还融入证券;融资买入、融券卖出、买券还券、卖券还款及强行平仓申报的未成交部分可以撤销;融资融券业务暂不进行大宗交易。

认可的其他证券,可用于融券卖出的证券仅包括在上证所挂牌交易满三个月的ETF及交易所认可的其他证券。证券公司向客户公布的融资或融券标的证券品种,不得超出交易所规定的范围。

有望成为融资融券担保品和标的证券的股票

简称	流通股(亿股)	流通市值(亿元)	简称	流通股(亿股)	流通市值(亿元)
G浦发	11.70	116.42	G天房	2.67	10.49
G鹏钢	13.96	46.20	G大通	2.18	11.68
G德机场	4.76	30.61	G基建	6.67	24.60
G武钢	23.70	70.86	G江汽	6.58	33.82
G首创	7.80	40.09	G中远	3.08	21.72
G沪机场	9.01	118.36	G中化	4.76	24.70
G包钢	18.43	42.39	G山鹰	3.66	11.56
G华能	6.50	33.41	G安钢	9.55	19.57
G皖通	3.00	15.72	G上航	3.90	10.02
G民生	40.82	178.79	G大荒	4.82	20.89
G上海	5.12	70.92	G电子	4.16	14.74
G宝钢	47.30	210.01	G新世界	2.94	24.97
G上电	3.17	14.19	G百联	4.25	28.86
G济钢	2.86	13.67	G大众	6.41	22.44
G中海	4.52	29.57	G新黄浦	2.21	10.29
G招行	47.06	344.93	G鲁能	8.14	52.73
G歌华	3.45	49.01	G原水	6.84	35.03
G联通	83.20	196.35	G飞航	6.63	15.98
G双鹤	2.45	15.41	G福耀	4.24	31.86
G宇通	2.05	11.82	G中金	4.14	22.36
G冠城	2.30	13.08	G海尔	7.42	33.18
G云天化	2.10	19.67	G天津港	6.63	41.84
G广控	6.80	29.50	G沪巴士	4.37	15.07
G同方	3.77	33.38	G新潮	3.07	10.48
G上汽	13.17	54.26	G通宝	6.18	16.44
G郑煤电	2.98	12.73	G中储	3.46	15.21
G铁龙	3.07	27.74	G国新	5.06	17.01
G建发	2.99	14.66	G宝钢	8.04	24.12
G石化	2.32	12.14	G建通	3.46	12.19
G建工	3.14	12.76	G益民	2.37	14.04
G贝岭	3.24	18.20	G长虹	12.75	43.73
G蒙煤	3.60	26.60	G海欣	4.85	16.49
G复星	3.71	18.46	G蒙电	5.34	14.52
G紫江	7.76	20.71	G杉杉	2.51	12.84
G广汇	3.06	19.03	G华靖	2.70	16.23
G城建	2.09	12.78	G伊利	3.71	67.43
G酒钢	2.64	11.04	G张江	5.82	28.89
G华泰	2.16	26.63	G长电	27.15	191.67
G万华	3.28	65.00	G开森	2.29	18.72

数据统计:Wind 资讯 注:采样期间为2月25日至5月25日,未考虑股改复权因素,未考虑前50名流通股股东合计持股比例

三类标的可作担保

《细则》规定,融资融券的担保品主要包括现金、上证所挂牌交易基金和债券、股票等三类。其中,对于股票担保品还列出了一系列限制性条件,包括上市交易满三个月;流通股本不低于2亿股,流通市值不低于10亿元;采样期间日均换手率不低于3%,日均波动率不超过3%,波动幅度不超过60%;持有1000股以上股东人数超过5000人;前50名流通股股东合计持股占流通股比例不超过60%;股票发行公司已完成股权分置改革;股票未受特别处理(非ST股)等。

另外,以证券充当融资融券交易担保品的,担保品价值按前一个交易日收盘价和上证所规定的折算率进行计算,上证所可以根据情况,调整担保品的范围和折算率。

交易证券严格限制

《细则》同时对交易证券的范围进行了严格限制。根据规定,在融资融券业务试点阶段,可用于融资买入的证券仅限于可充当担保品的证券及交易所

认可的证券,可用于融券卖出的证券仅包括在上证所挂牌交易满三个月的ETF及交易所认可的其他证券。证券公司向客户公布的融资或融券标的证券品种,不得超出交易所规定的范围。

强行平仓控制风险

对融资融券业务的风险控制,《细则》也进行了详细规定。证券公司应制定融资融券强行平仓业务操作规则和程序,并按照中国证监会的相关规定,与投资者签订相关协议;单只标的证券的融券存量超过其流通股本的25%时,上证所将向市场公告,证券公司应于该事实发生之日次日一交易日内暂停接收该标的证券的融券卖出交易委托。

另外,每个交易日开市前,上证所将向市场公告融资融券有关信息,主要包括:融资融券标的的代码、简称、总股本、流通股本、保证金率;可作为担保品的证券代码、简称、折算率;标的证券前一交易日的融券交易信息,等等。

金属股走势 紧跟期货不理性

□本报记者 屈红燕

沪深两市的金属股日前随着国际金属期货上蹿下跳而大涨大跌。对此,国信证券认为,目前基金操作是金属价格剧烈波动的主要动因,完全依据金属期货价格走势操作股票的短期行为存在一定的非理性。

从金属价格整体趋势和估值的角度看,金属股跟着国际金属期货走势操作方式存在非理性。国信证券认为,国际金属价格调整并不表示金属期货的终结,美元中长期贬值趋势未变,资本市场流动性过剩未变,全球金属的供需关系也并未发生根本性转变,投机资金操作行为是金属价格剧烈波动的主要动因。从企业的盈利来看,短期价格波动无碍业绩增长,全年均价水平的变化才是影响业绩的核心变量。另外,即便以目前的金属价格,拥有矿山资源的上市公司,其股价并不存在高估;而一些产业链完整、与金属期货价格波动相关性小、具有稳定增长潜力的公司其股价也随着板块的下跌而大幅度调整,更凸显了短期行为中的非理性。

中工国际预期价位7.28-8.22元

业内人士认为,全流通背景下IPO市盈率将加剧分化

□本报记者 叶展

全流通IPO第一单中工国际将如何定价?有关券商预测认为,公司的每股合理价值为7.98元左右。

该券商认为,对中工国际的定价可以采用自由现金流折现和市盈率相对估值两种方法。以自由现金流折现方法计算,基于中工国际9.44%的贴现率、3.5%的永续增长率和15%的目标债务比例,得出中工国际的合理价值为13.84亿元人民币,折合每股7.28元。

以市盈率相对估值计算,以预测的中工国际2006年每股收益0.399元为基准,取主营业务最为相似的G中成2005年市盈率为基准,考虑到建筑行业整体市盈率相对于其他行业有15%的折扣,中工国际的市盈率上限下调至20倍较为合理。据此,公司的每股价值为7.98元左右。

综合考虑以上因素,中工国际的合理价值区间在7.28-8.22

元,相当于以其2005年业绩计算的13-15倍市盈率,2006年预期业绩的18-20倍市盈率。

如果这一预测变为现实,全流通下的IPO第一单的发行估值水平与此前的市场平均水平较为接近。但业内人士认为,中工国际只能作为一个案来看待,并不意味着20倍市盈率将成为今后IPO的估值中枢。

招商证券认为,历史上,国内市场IPO定价基本采用不区别公司和行业的20倍市盈率发行。但新老划断下的IPO,市场化将是一种趋势,新股发行的市盈率在很大程度上将由发行主体所处行业和自身的质地所决定,将出现明显的差异化定价。

统计显示,目前市场对各行业的定价差异较大,传媒、航天等行业的平均市盈率可以高达50倍,而钢铁、水运等行业则只有8-9倍左右。

招商证券指出,在市场化定价的条件下,IPO定价将更多地参照当时市场中同类公司的估值水平,全流通的G股应该

是市场化发行下IPO差异化定价的最好坐标。参照国际惯例,市场化下的新股发行定价一般,在这一基础上有20%左右的折

价。而对于一些质地优良的公司,由于风险相对较低,一级市场的折价率还会相对低一些,甚至5%左右。

各行业G股市盈率

行业	考察公司数	PE05	PE06E	行业	考察公司数	PE05	PE06E
传媒	5	49.85	54.91	煤炭	11	12.56	11.42
电力	14	14.93	13.56	木材家具	3	20.30	15.19
电气设备	11	28.54	19.66	农业	6	21.04	16.31
电气机械	6	20.84	18.06	其他交通运输设备	2	28.80	17.37
电子元器件	18	36.24	26.40	其他矿物油	2	28.26	21.49
房地产	14	19.78	15.95	汽车	10	15.44	12.43
纺织	10	37.77	24.19	汽车零部件	9	32.72	25.53
服装	6	22.62	19.54	软件系统集成	6	38.12	31.51
钢铁	17	8.15	9.86	石化	1	257.41	37.21
港口	5	17.41	17.31	食品	6	31.58	22.56
工程机械	7	26.05	23.55	水运	4	8.35	8.75
公路运输	6	21.34	15.42	铁路运输	1	36.12	24.25
公用事业	7	25.31	20.81	通信服务	1	17.97	16.28
航空	2	40.14	35.58	通信广电设备	6	32.90	23.05
航天技术	2	47.43	40.78	通用机械	4	30.97	20.48
化工品	36	19.36	15.05	箱罐与包装	4	22.79	16.49
化纤	1	15.68	10.41	信托	1	281.04	19.33
机场	3	19.59	16.64	医药	32	27.19	20.99
家电	8	19.65	14.88	仪器仪表	1	52.30	36.62
建材	6	34.51	20.60	银行	3	18.55	17.13
建筑施工	7	26.34	21.05	饮料	8	47.49	34.53
金属制品	2	29.53	18.07	有色金属	17	26.64	15.17
客运	3	67.29	15.03	证券	1	92.80	58.67
零售业	10	39.73	27.32	纸制品	9	14.60	11.36
旅游	7	26.95	19.95	专用设备	11	23.52	15.22
贸易	3	16.06	14.42	综合类	4	22.63	21.69

(以5月24日收盘价计算)资料来源:招商证券

■记者观察

怎样认识“早改早受益”?

□本报记者 周坤

分别符合上述两个条件,获得IPO资格也就顺理成章。

IPO花落北京——中工国际成为幸运儿的背后,是北京在11个股改重点省市中排名并不十分靠前的现实。

然而,通过对股改“早改早受益”原则若干客观条件的分析,仍然可以看出,“早改早受益”确实在中工国际获得首家IPO资格的过程中,得到了很好的落实。

首先,北京市的股改进度可被视为“早改”。众所周知,驻在北京的央企数量较多,市值较大,仅中国石化一家,就占去了两市总市值的一成左右。这类大型央企的股改工作必须与其他重要工作兼顾进行,其股改难度自然相对较高。如果不考虑央企股改的话,北京的股改家数占比排在11省市的第6名,股改市值占比更是排在前三。从这个口径出发,北京应被视为股改先进区。

其次,“早改”地区应具备符合条件的IPO企业,方可在IPO这个环节“早受益”。所谓“具备条件”,一是看该地区是否有过会企业,二是看是否符合中小企业启动IPO的需要。排名先于北京的若干省市中,有的地区并没有“现成”的过会企业;有的地区虽有过会企业,但企业规模较大,不适合在中小板上市。而北京和中工国际,则恰恰

综合看来,首家IPO企业,必须满足驻在地是股改先进地区,系已过会企业,符合中小板上市条件,质地较高,保荐券商正常经营等一系列条件,要筛选出这样的企业,也并非易事。因此,监管层选择北京的“早改早受益”的承诺并没有改变,在兼顾股改工作与恢复市场功能,兼顾恢复融资功能与市场承受能力的基础上,“早改早受益”的承诺,是得到了落实的。

随着股改等资本市场各项基础性制度建设工作的深入推进,随着市场融资功能的稳步恢复和市场预期的进一步稳定,前文所述的一些限制条件必将随之放宽。那时,相信各方对“早改早受益”承诺的落实,会看得更加真切。

四川力争9月底前完成股改

□本报记者 陈玮 田立民

5月25日,四川省政府召开全省第三次股权分置改革工作会议,传达国务院领导重要批示及股权分置改革领导小组会议精神,总结交流前一阶段股改经验、部署下一步股改工作。

四川省副省长杨志文在讲话中强调,要进一步落实工作责任,加强组织领导,抓住发展机遇,按照省委、省政府确定的原则和“保质量,赶进度”的要求打好四川上市公司股改攻坚战,力争在9月底前完成全省上市公司股改工作。要求27家基本具备改革条件的公司6月底前必须全部进入改革程序,三季度集中解决6家有一定困难的公司股改,四季度着力研究解决4家特殊情况公司的股改,保质保量完成改革任务。

杨志文对全省股改工作进行了阶段性总结。他指出,通过前一阶段的努力,改革取得了一定成果,积累了宝贵经验,达到了预期目的。各市

州政府、有关部门、上市公司对后续改革面临的困难和紧迫性要有清醒的认识,要认真总结经验教训,积极探索创新方案,解决大股东资金占用和历史遗留问题,将股改与促进四川优势产业发展相结合,抓住难得的发展机遇,积极推动股改工作,争取政策倾斜,实现企业再融资和首次发行上市,通过股改助推工业强省战略的实施。

四川证监局局长杨勇平在讲话中指出,未完成股改的上市公司要认清形势,加快推进,尽早进入改革程序,避免被市场边缘化。同时,要结合股改加快解决公司历史遗留问题,提高上市公司质量。

四川省国资委副主任尹孟良在讲话中指出,未来上市公司要充分借鉴前期改革的工作经验,认真研究,各负其责。根据改革实际情况,积极探索创新对价方式,力争阶段性总结。他指出,通过前一阶段的努力,改革取得了一定成果,积累了宝贵经验,达到了预期目的。各市

中国建投收购宏源证券获批

□本报记者 李剑锋

宏源证券(000562)今日发布公告称,财政部已同意信达公司向中国建投投资有限责任公司协议转让所持宏源证券24393.6万股国有法人股。另外,中国证监会也已同意豁免中国建投的要约收购义务。

数据显示,本次转让后,中国

建投持有宏源证券总股本的40.07%,为公司第一大股东。根据收购报告书,未来,中国建投将向宏源证券增资24亿元,以充实资本,补充营运资金,使公司净资产不低于30亿元,为公司的长远发展奠定良好的基础。另外,中国建投还将促进宏源证券尽快由目前的规范类券商向创新类券商转变,提升宏源证券的市场竞争力。

第十六期上证联合研究计划正式启动

由上海证券交易所主办的“第十六期上证联合研究计划”,日前已完成招标并正式进入启动阶段。本期课题研究围绕目前全流通条件下市场监管和证券市场环境以及产品创新研究等问题展开。

“上证联合研究计划”已实施了十五期,在动员和整合海内外资本市场研究资源,提升研究水准和研究效力,凝聚社会和业界共识,为相关决策提供研究支持,推动证券市场创新、发展和健康运作方面,做出了成功的努力。

今年4月28日上海证券交易所通过三大证券报和上证所外部网站公开进行第十四期联合研究计划课题招标,得到了广泛的社会支持,申报课题十分踊跃,先后收到近60份课题申请书和大量的热线电话、电子邮件。经过严格筛选,确定了以下8个选题和相应的课题研究承担单位(详见下表):

拟选题	承接单位
1.全流通条件下上市公司监管面临的新问题与监管对策	上海证监局/浙江证监局、浙大
2.境外关于外资并购及行业准入的相关规则以及我国证券市场对外开放过程中应注意的问题	复旦/兴业证券
3.全球固定收益市场登记结算交收发展状况研究	证监会/美国登记结算公司
4.证券公司场外业务创新研究	西南财大/金信证券、同济大学
5.优质大型企业境内上市价格压力研究	国元证券、合肥工大/国海证券
6.全流通背景下证券市场内幕交易与市场操纵问题研究	南大/东北证券
7.现货市场与衍生品市场跨市场监管研究	北大、华东政法学院/天津大学
8.备兑权证发行人风险管理与市场监管	东方证券/上海证券

上海证券交易所
二〇〇六年六月二十五日

华泰证券喜迎十五周年生日

□本报记者 鲁长波

5月26日,华泰证券有限责任公司迎来了十五周岁的生日。华泰证券的前身为江苏省证券公司,于1991年5月26日正式开业。15年来,华泰证券和新生生的中国证券市场一起成长、发展和壮大,从一个地方性券商成长为全国性较大规模的综合性创新类券商,注册资本也从成立之初的1000万元跃增到目前的22亿元。

华泰证券一贯秉承“高效、诚信、稳健、创新”的经营宗旨,严格管理、审慎经营、规范运作,各项业务得到长足进步,主要经济指标一直位居全国券商前列。据深圳证券交易所对全国116家证券公司经营指标排名,2005年,华泰证券公司总资产位居第12位,净资产和净资本分别位居第4位和第5位。华泰证券现有上海管理总

部、北京总部和深圳办事处,在全国大中城市设有百余家营业网点,在南京、上海、北京、成都设有投资银行业务机构。华泰证券是南方基金管理公司的第一大股东,该公司管理的资产规模目前在基金业位居首位,旗下基金持续表现优秀;华泰证券与美国国际集团(AIG)下属的AIG GLOBAL INVESTMENT CORP.(AIGGIC)合资组建的友邦华泰基金管理公司发行的基金产品也取得了较好的业绩。

华泰证券确立了作为专业金融服务提供商的定位,“以客户为中心、以市场为导向”,不断强化服务职能,积极推进公司的营销管理体系和营销网络建设,拓展营销服务渠道,丰富营销服务内容,增强营销服务能力,提升营销服务水平,致力打造从高端客户服务到低端客户服务、从理财咨询产品开发设计到推广使用的组织有序、协调统一的金

融理财服务平台,为客户提供综合性理财服务。

2005年5月,华泰证券闪电式托管了“亚洲证券”,对亚洲证券实行“无缝”接管,华泰证券整体“应对能力”得到实战考验,初步实现了“低成本”扩张的战略构想。华泰证券还将以营销网络发展为主线,通过托管、收购兼并的方式,迅速将营业网点扩展到150家左右,建立起较为完备的营销网络,为构建证券控股集团提供有力支撑。据悉,华泰证券还将通过参股或控股等多种方式,与银行、保险、期货、信托等机构合作,形成专业化的资产管理公司、投资公司、期货公司等,完成证券控股集团的基础建设。

华泰证券取得创新试点券商资格为其提供了快速发展的战略机遇。近期,华泰证券围绕集合资产管理计划业务、资产证券化、权证产品、增值电信业务、企业年金业务及保险合作等方

面,进行了大量新产品和新业务的开发设计及推进工作。近期,华泰证券还向证监会上报了融资融券业务试点方案,积极争取融资融券业务试点资格。

2006年是“十一五”规划的开局之年,长期制约中国证券市场发展的股权分置问题正逐步得以解决,中国证券市场进入了新的时期,华泰证券也迈开了新的步伐。华泰证券党委书记、总裁潘剑秋在接受采访时指出:“目前的成绩只是华泰人在做百年企业、树百年品牌的征程中迈出的坚实一步,华泰证券的二次创业之路任重而道远,也更加充满生机与希望。华泰证券将以创新试点为契机,以客户需求为导向,开拓进取,增创新优势,赢得大发展,以优质的服务回馈客户,以良好的业绩回报股东,以持续稳定的增长为员工创造发展空间,全力为证券市场作出更多贡献。”