

# 港股暗盘价走低 工行首日可望平稳开盘

工商银行 AH 股今日同登场,股价如何定位,成为万众瞩目的焦点。从昨天的市场反应看,工行 A 股首日开盘可能不会出现高开低走的情况,首日的开盘价有望落在 3.5 元左右



部分券商对工行A股上市首日的定价预测

来源	预测下限	预测上限
平安证券	3.40	3.60
世纪证券	3.40	3.60
长江证券	3.60	3.80
中投证券	3.32	3.50
银河证券	3.43	3.74
海通证券	3.22	3.56
渤海证券	3.57	3.71
方正证券	3.36	3.58
天相投顾	3.42	3.82
国信证券	3.40	3.70
光大证券	3.40	3.60

(单位:元)

工行 A 股首日的开盘价受到各方高度关注 俞险峰 整理 徐汇 资料图 张大伟 制图

□本报记者 俞险峰

上证报向 11 家投资机构发出的调查显示,内地投资人较认可的工行定价区间在 3.41 元至 3.66 元之间,极限位最低为 3.22 元,最高为 3.82 元。平安证券邵子钦认为,工行上市定价会与中行估值比较接近,为 2.3 倍市净率左右。按这个标准,参照工商银行 2006 年每股 1.51 元的净资产,其 A 股定价应该在 3.40 元至 3.60 元,估价中极为 3.50 元。与发行价 3.12 元比较,首日涨幅为 12.1%。

市场预期较为谨慎

市场对于工行上市的谨

慎,主要原因在于中国银行高开上市后一路走低。中国银行上市首日开盘价为 3.99 元,瞬间冲高 4.05 元,之后即一路走低。后来最低曾探至 3.22 元,近期有所回升,昨天收于 3.39 元。有市场人士称,中行的高开走低,可能会压制投资者对于工行的冲动。

值得注意的是,在工行上市前夕,香港市场银行股表现平平。除建设银行外,中国银行、交通银行、招商银行股价都出现不同程度的下跌。

中国银行 A 股、H 股昨日分别报收 3.39 元和 3.39 港元,这也是自出现倒挂以来,中国银行 AH 股价首次基本接轨。市场人士认为,这样的现

象或许说明对于大型银行股,内地与香港估值体系正在迅速接轨。

从香港市场得到的最新信息显示,工行 H 股的暗盘价(场外报价)最新成交于 3.4 至 3.42 港元,较上市价 3.07 港元高 11.4%。此前该股录得最高暗盘价为 3.5 港元。从招商银行上市的过程看,H 股暗盘价对于市场的开盘价有着极高的指导意义。暗盘价的走低,有利于工行首日开盘价趋于合理。

工行有望平稳开盘

事实上,从 11 家机构反馈的信息看,尽管有的机构较为乐观,诸如长江证券研究员钱锶认为,由于工行规模大于建行和中

行,而经营较两者更为谨慎,因而公司的市净率应高于中行和建行。因此可按照 2.5 倍至 2.6 倍市净率测算,这样算来其合理价格应在 3.6 元至 3.8 元之间;有的机构相对谨慎,如海通证券邱志承认为,工行的估值区间 3.22 元至 3.56 元。但整体看来,内地投资人还是相对理性,从这个角度看,工行首日开盘价的涨幅可能不会超过中行,当时中行的首日开盘价为 3.99 元,涨幅接近 30%。

如果工行能够平稳开盘,对于股指表现无疑有着更为积极的影响。毕竟中行高开走低,在 24 个交易日曾经带动上证综指大跌了约 200 点。这样的历史不应该重现。

## 工行上市,指数上涨多少点?

□本报记者 俞险峰

超级航母工商银行今日上市,若首日开盘价相对发行价上涨 10%,则上证综指会跳空高开约 30 点。

按照现有的编制规则,上证综指是以境内总股本(不含境外上市股份)为权重来编制的,新股按发行价在上市首日计入指数。这样工行首日涨幅肯定会刺激上证综指出现上扬行情。

以昨日收盘价市值基数来计算,如果工商银行股价首日涨幅为 5%,将带动上证综指上涨 14.89 点;如果首日涨幅为 10%,上证综指将上涨 29.78

点;如果涨幅为 20%,上证综指将上涨 59.56 点。简单而言,今天工行股价每涨跌 1%,就会影响上证综指 3 个点。

工行上市对于市场的影响并不仅限于综指,对于成份股影响也比较大。据申银万国证券研究所测算,工行上市后,沪市银行股板块的总市值占比将由 26% 上升到 37%,行业集中度大幅提高。国泰君安彭艳研究员估计,在上证 50 指数中银行股的权重将提高至 30% 以上。受此影响,中国石化、大秦铁路、宝钢股份等大蓝筹的权重将有所稀释,进而降低对大盘的影响。银行股对于 A 股市场的发言权因而大大增强,传统的龙头股的影响

力可能会因此而减退。

银河证券研究中心认为,从更深层的角度讲,工行平稳上市后,市场将不再害怕大盘股的发行。而且由于工行盈利稳定,市值比重大,A 股市场的波动性将会减弱,从而起到稳定市场的作用,这对于减少市场的过度投机显然具有正面意义。

随着工行等越来越多的大盘股上市,市场将会呈现出指数型结构性牛市特征。本次工行 A+H 超额发行获得成功,从某种角度预示着由大蓝筹带动指数的“大而稳”时代的到来,对结构性牛市具有标志性意义。

19 日工行 A+H 超额发行获得成功后,内地市场随即出现

震荡上扬走势。“我们认为,工行上市将掀开结构性牛市的序幕”。上海证券研发中心分析师彭莹莹说。

全球知名的投资银行——瑞士信贷第一波士顿亚洲区首席经济学家陶冬认为,工行发行新股上市是中国资本市场具有划时代意义的大事。瑞信中国研究主管陈昌华在接受新华社记者采访时表示,国企在中国上市公司中占据主导地位,未来几年,银行业将成为利润增加的最大来源。工行等大型国有商业银行的投资风险低于其他类型的上市公司,它们在内地股市的登陆,无疑将为广大投资者带来机遇。

■分析观点

## 工行上市不会改变大盘向好趋势

□特约撰稿 桂浩明

3 个月前,也就是 7 月初,今年首个大盘银行股——中国银行上市。当时,上证综指正处于 1700 点附近,形态显示有上涨要求。中国银行上市后,借助其巨大的权重作用,上证综指被推高到了 1757 点。

但由于当时盘面上已经出现了多天个股跌多涨少的局面,大盘的继续冲高引来了市场上大量抛盘的出现。在这个过程中,中国银行也无从维持其 4 元的价格。结果,当天中国银行新股和上证综指一样,高开低走。5 天以后,大盘出现暴跌,1700 点失守。到了 8 月初,股指最低探到了 1541 点,距离前期高点相

差 200 点以上。

如今,今年第二个大盘银行股——工商银行也要上市了。与中国银行比,工商银行发行价更高,流通盘也更大。而此刻,上证综指已经运行到 1800 点上方,在形态上同样表现出要往上有突破的架势。人们自然会问:工商银行上市后会怎么走?大盘会不会也高开低走?

应该说,中国银行上市以后,股价的大幅震荡对当时的市场是有重大影响的,而考虑到工商银行在发行中采用了绿鞋机制,客观上在其发行价上形成了超过 60 亿元的护盘资金,而且工商银行首日上市的流通盘又多于中国银行,因此两者之间存在一定的不可比性。但是,从市场角度来看,不管工商

行股价如何走,大盘出现较大波动显然是不可避免的。

为什么呢?这几天虽然股指还在创新高,但是和中国银行上市前的情况相似,也出现了持续多日的上涨股票数量少于下跌股票的情况,显示出股指上行的主要动力在于少数权重股。而权重股的上涨,本身对成交量的要求是相当高的。可时下成交量并不能让人满意,甚至还低于中国银行上市前的水平。这就表明,尽管权重股在魅力保持强势,但多少已有点力不从心。

另外,以现在的成交量来分析,在部分资金不可避免地分流到工商银行之后,大盘还能不能继续得到支撑,这本身就是一个值得讨论的问题。这样一来,实

际上对于大盘来说恐怕偏负面的因素会多一点。

但即使这样,届时出现的调整也不会像中国银行上市时那样激烈。进一步来说,由于大量的个股在这几天已经出现了幅度不小的下跌,它们实际上已经提前调整了,因此其在工商银行上市后的跌幅倒不一定很大,而权重股(尤其是银行股)由于涨幅已大,短线获利盘也比较多,届时有可能承受较大的调整压力。个股分化与股指温和回落,很可能就是这次工商银行上市后大盘的走势。

当然,不管工商银行上市以后股指如何走,或者调整会以什么样的形式进行,都不会改变整个大盘向好的趋势。

聚焦前三季度经济运行

## 发改委:四季度宏观调控不排除使用行政手段

“四季度和今后一段时间,宏观调控政策将保持连续性、稳定性,这是下一步宏观调控的主要取向。”国家发展和改革委员会经济运行局副局长朱宏任 26 日表示。

朱宏任在第三季度经济运行情况发布会上说,当前国民经济正向着预期方向发展,经济运行中的突出矛盾有所缓解,宏观调控取得了初步成效。他对宏观调控成效的巩固持乐观态度。

□本报记者 徐虞利

“前三季度国民经济向着宏观调控预期方向发展,四季度调控的基本方向就是保持政策的连续性和稳定性,调控措施主要采取市场和行政的手段,但不排除使用行政手段的可能。”国家发改委经济运行局副局长朱宏任在昨日举行的前三季度工业经济运行发布会上表示。

要巩固宏观调控成果

前三季度部分行业投资过快增长有所回落,工业生产增速也出现高位回落。接下来,发改委将主要进行巩固宏观调控成果的工作。朱宏任表示,在经济运行调节方面有四个重点,即做好今冬明春煤电油运综合协调和供应保障工作,尤其要充分挖掘炼油生产潜力增加成品油资源供给,保证成品油市场供应稳定,保证煤炭、石油、粮食、化肥、磷矿等重点物资运输;继续推进部分行业结构调整工作,尽快形成以环保、土地、资源保障、技术等为主要内容的市场准入标准;切实做好新开工项目清理督察工作;完善落后

产能的退出机制。

工业生产增速高位回落

前三季度,国内规模以上工业企业实现利润 13019 亿元,同比增长 29.6%,增幅同比提高 9.5 个百分点,比上年提高 1.6 个百分点。制造业新增利润比重明显提高,自我积累、自我发展的能力有所增强。机械、电子行业完成增加值同比分别增长 21.4% 和 22.7%,增速同比提高 7.1 和 3.3 个百分点,对工业增长的拉动作用增强。

另一个显著特点是工业生产增速高位回落,前三季度规模以上工业增加值同比增长 17.2%,增幅比上年回落 0.5 个百分点,工业增速下半年开始趋缓。

朱宏任说,在工业增速回落的情况下,发改委对工业企业效益增长的可持续性持乐观态度,因为这与国家的宏观调控取向是一致的,调控政策就是要防止经济增长从过快向过热发展,目前的经济增长更加注重质量和效益,新增利润主要是制造业带来的就说明了这一点。而机械、

电子行业的快速增长与国家振兴装备制造业和加快发展高新技术产业政策的带动作用是分不开的。

部分行业投资增速回落

目前,发改委已相继下发了铜冶炼、铝、煤炭、水泥、纺织、电石、焦化、铁合金、钢铁、电力、铅锌等 11 个行业结构调整指导意见,政策实施已取得积极进展。前三季度部分行业投资过快增长的势头也有所回落,钢铁(不含采矿)、铅锌、水泥、平板玻璃行业投资同比分别下降 0.9%、3.6%、4.5% 和 8.4%;煤炭、电力、纺织行业投资分别增长 36.4%、15.1% 和 27.9%,增幅同比回落 40.4、20.6 和 9.3 个百分点。

截至目前,煤炭行业已关闭小矿井 5931 处,淘汰落后产能 1.1 亿吨;铜冶炼行业骨干企业能耗有所下降;电解铝行业清理违规项目 23 个,停建缓建项目总能力达 247 万吨;水泥行业产业集中度继续提高,新型干法水泥产量占总产量比重升至 47% (2005 年末为 40%)。

## 原材料涨价仍是企业头号难题

□本报记者 徐虞利

昨日,由国家统计局工交司、国家发改委经济运行局联合公布的《当前工业经济运行及发展趋势调查报告(2006 年第三季度)》显示,三季度国内工业生产经营状况与二季度相比起伏不大,较为稳定。原材料价格上涨,产品价格下降,资金紧张仍是制约当前企业生产经营的三大突出问题。

这项对全国 2.08 万家大中型企业的调查显示,认为当前生产经营中最突出的问题属于上述三项的企业占被调查企业的 76%,比二季度调查结果提高 0.7

个百分点。在原材料购进价格有所上涨的企业中,71.7%的企业认为难以通过提高产品价格进行消化,43.0%的被调查企业认为能源原材料价格上涨是当前企业生产经营中最为突出的问题,比二季度上升 0.3 个百分点。

其次是市场竞争加剧,产品价格不断下降,反映这个问题的占被调查企业的 19.97%,比二季度上升 0.7 个百分点。第三是流动资金紧张,尽管反映流动资金紧张的企业由二季度的 41.6% 下降到 38.8%,但仍有 13% 的被调查企业将流动资金紧张列为制约企业当前生产经营的最突出问题。在全部被调查企业中,反

映流动资金有所紧张、资金缺口在 10% 以内的占 22.4%;资金比较紧张、缺口在 10% 至 20% 的占 9.7%;资金严重紧张、缺口在 20% 以上的占 6.7%。而被调查企业认为电力供应不足、运输紧张的矛盾已得到全面缓解。

调查还显示,我国企业经营状况行业差异明显,石油天然气开采、烟草和有色金属矿采选行业生产经营状况良好的比例比二季度分别提升了 3.8、6.3 和 2.7 个百分点,达到 74.2%、70.9% 和 57.9%,明显好于其他行业。大多数竞争性行业的企业生产经营状况良好的比例在 30% 至 40% 之间。

■新闻分析

## 经济运行仍存在四大不稳定因素

国家发展和改革委员会 26 日发布了前三季度我国工业经济运行情况。这些新发布的数据显示,宏观调控在前三季度取得了初步成效,但也要清醒地看到,制约我国经济协调健康发展的一些深层次矛盾和问题并没有得到根本解决,经济运行中仍存在四大不稳定因素。

部分行业产能过剩压力仍然较大。煤炭市场今年供需基本平衡,但部分地区与企业仍在大量扩大产能,有些甚至未经审批核准就盲目开工,目前全国煤矿在建项目规模为 7 亿吨至 8 亿吨,远远超过规划目标。受有色金属产品价格大幅上涨刺激,铜、铝、铅、锌冶炼能力扩张很快,目前铜冶炼在建、拟建项目总规模超过 250 万吨,与现有能力相当;铅、锌冶炼在建、拟建项目总规模超过 300 万吨,相当于现有能力的 50%。

节能降耗和环保形势严峻。当前,部分地区电力出现富余,可能引发高耗能行业反弹,进一步加大资源、环境压力。一些高耗能企业在产品价格回升、需求转旺的驱动下,片面追求短期利

益,原本应淘汰的落后生产能力不但没有退出,还有所增加。

局部地区冬季能源供需形势趋紧。冬季是煤电油气需求旺季,在能源形势总体趋缓的大背景下,部分地区供应偏紧,个别地区供求矛盾将比较突出。成品油供需将持续处于“紧平衡”状态。

部分行业出口面临的不确定性增多。前三季度,我国机械、电子、纺织、轻工行业出口交货值增幅同比分别回落 4.2、2.6、4.8 和 4.3 个百分点。受欧美重新设限等因素影响,今年以来我国纺织品服装对欧盟、美国出口增长乏力,前 9 个月出口额同比分别增长 13.4% 和 8.5%,增幅同比回落 48 个百分点和 61.2 个百分点。欧盟自 10 月 7 日起对我国出口皮鞋征收 16.5% 的为期两年的反倾销关税,机电、钢铁产品面临的反倾销案件也呈日益增多之势。

为此,发展改革委将切实做好今冬明春煤电油运综合协调和供应保障工作,继续推进部分行业结构调整工作;进一步加大节能和环保工作力度;积极推动工业企业转变外贸增长方式。(新华社)



煤炭行业产能过剩压力较大 资料图