

新华远东为6家股份制商业银行“打分” 股份制银行仍过于依赖利息收入

□本报记者 夏峰

新华远东中国评级昨日对包括交通银行在内的6家股份制商业银行给出长期信用评级。其中,交行凭借大股东的政府背景、网点数量等优势,获得最高的AA评级。

整体评级稳定 交行居前

根据新华远东的报告,交通银行、招商银行、浦东发展银行、民生银行、华夏银行和深圳发展银行分别获得AA、AA-、A+、A-、BBB和BBB的评级。新华远东表示,此次评级反映了该机构在中国经济快速发展和银行储蓄不断增加的情况下,对中国股份制上市商业银行的正面观点。

新华财经信用评级总监万颖昨日向记者表示,这是新华远东首次对国内银行作出评级,此前该机构已经对100多家国内上市公司给出不同评级。从评级看,交行获得的AA评级已经较高,新华远东目前给出AAA评级的国内上市公司仅中石油等4家。”她说。

万颖介绍说,在本次给出评级后,新华远东将持续跟踪上述6家银行,如果发生重大事项导致评级发生变化,新华远东将及时作出调整。

与国际评级巨头相比,新华远东本次给出行等银行的打分,相对较高。根据标准普尔上月发布对中国银行等4家银行的评级报告,中国银行、中国建设银行和中国工商银行的评级展望由稳定调至正面,这3家银行的长期外币交易对手评级为“BBB+”。同时这3家银行的上述长期信用评级、“A-2”级短期外币交易对手评级和“C”级银行基本实力评级维持不变。此外,交通银行的长期外币交易对手评级由“BBB-”提升至“BBB”,评



中国银行业发展前景继续被看好 资料图

级展望稳定,同时维持该行“C”级的银行基本实力评级。

除了对上述6家银行作出评级外,新华远东还认为,尽管中国经济存在结构不平衡和风险,但预期中国政治经济状况将保持稳定,储户依然会对中国银行业充满信心,所以中国银行业仍将保持快速发展的势头,这些都是支持中国内地银行长期评级的主要因素。

仍过于依赖利息收入

不过,新华远东对全国性股份制商业银行面临的日益激烈的市场竞争表示担忧,因为它们仍然过于依赖利息收入,而且风险管理体制尚不够成熟。此次评级还考虑了不同银行间公司治理和信息披露标准的差异,以及经受经济周期变化和在财务困难时获取股东支持的能力不同。

万颖表示,随着国有银行加速改革和更多国外银行进入中国市场,股份制商业银行将面临

更加激烈的竞争。虽然国有银行在提高效率、服务质量和信用文化方面尚需时日,外资银行由于网点不足,会更更多地瞄准特定的商业和私人银行业务,但全国性股份制商业银行要想赢得市场,仍需要建立明确的发展战略,并增强自身的执行能力。

鉴于中国的银行风险管理体制尚不成熟并过于依赖利息收入,新华远东担心它们仍然会面临信用风险、利率风险及一些潜在的风险。由于中国的一些行业出现了供应过剩和利润挤压,银行的信贷风险有可能会攀升,尤其是在信用文化并未稳固地植根于中国银行业

的情况下。利率的上涨也可能对很多行业的经营业绩带来影响,并由此影响到中国银行业的信用风险,而且还有可能对银行的贷款增长率和已投资债券的价格带来下行的压力。此外,如果银行缺乏严格的内部控制体系,其中会有巨大的潜在风险,这体现在某些银行通过第三方为有问题的借款人贷款,某些资产负债表外的业务操作中(例如委托贷款/投资、担保、承兑等)也有潜在的风险。但是,由于经济在整体上繁荣兴盛,这些风险在短期内将不会产生巨大影响。

Table with 4 columns: 银行名称, 股票代码, 长期主体信用评级, 评级展望. Lists ratings for 交通银行, 招商银行, 浦发银行, 民生银行, 华夏银行, 深发展.

来源:新华远东评级

金融机构身价飙升

□本报记者 邹巍

伴随着兴业银行A股上市申请顺利过会,连日来对其发行价格的猜想一直不绝于耳,从一开始的5.5-6.5元、8.14元、10-12元直至15元以上一路飙升。猜想背后,一些未上市银行、保险机构等金融机构的身价正暗中“跃进”。

兴业银行打头阵 预期股东将获高溢价

分析人士认为,“兴业银行上市可预期的股权溢价将让新老股东收益颇丰。”资料显示,2005年11月15

日,中粮油集团以2.871元的价格拍得兴业银行1.7亿股股权。2006年3月24日,深圳市华联发展投资有限公司将其持有的7500万股股权转让给宝钢集团有限公司,后者增持兴业银行股权至3.63%。同年8月,中国人寿以每股5.6元的价格拍得兴业银行7000万股股票。

据此前分析人士预测兴业银行发行价格,仅以10元发行计,入股14个月之后,中粮油集团在兴业银行的1.7亿股股权就将溢价248%获利71.29亿元。而中国人寿则可溢价78.57%获利44亿元,时间仅仅5个月。

东方证券银行业分析师顾军雷同时指出,“目前80%的机构投资者倾向于长线投资,兴业银行上市价格相比发行价格还将有不小的溢价。”

金融机构身价见涨

近日,金融股身价一路走高。

过会的兴业银行、已递交上市申请的宁波市商业银行、南京市商业银行,其持股上市公司股价有攀高迹象。

另外,2006年,未上市金融保险机构如新华人寿股权亦拍得高价。2006年11月28日,新华人寿2163万股法人股由北京

中招国际拍卖有限公司受托拍卖,从每股1.2元起拍至接近每股7元成交。而此前,S*ST北亚于2003年受让自黑龙江龙涤集团有限公司和中国石油大庆石化总公司持有的新华股份股价仅3.2元。

对此邱志承表示,随着交行、中信银行、宁波商行、平安集团等陆续登录A股,预计金融股将延续去年下半年以来受市场热捧的趋势,具有长期投资价值。而“选择A股而非H股上市,对上市公司来讲一方面可以节约成本,另一方面也存在A股短期估值较高的因素”。

周小川:中非经济应相互借鉴

□本报记者 苗燕 禹刚

周小川表示,作为落实2006年11月中非合作论坛北京峰会的一项重要后续行动,中方将全力保证第42届非行理事会年会的顺利召开。

据了解,第42届非行理事会年会定于2007年5月16-17日在上海举行,届时非行77个成员国及世界银行、国际货币基金组织及其他区域开发金融机构将派高级代表团与会。本次会议将成为非行历史上第二次在非洲以外国家举行的年会。

中国人民大学中国经济研究中心昨

我国工业资本回报率“超日赶美”

□本报记者 但有为

日发布的一份最新研究成果显示,近年来我国工业资本回报率强劲增长,目前会计利润率已超过日本,与美国制造业同一指标相比差距快速缩小。

工业资本回报率强劲增长

这份研究报告指出,1998-2005年间,以权益作为资本存量计算,净资产净利润率从1998年2.2%上升到2005年12.6%,税前利润率从3.7%上升到14.4%,总回报率从6.8%上升到17.8%。

另外,如果以资产作为资本存量计算,总资产净利润率从1998年0.8%上升到2005年5.3%,税前利润率从1.3%上升到6.0%,总回报率从2.5%上升到7.5%。

“计算总资产回报率所用利润数据已扣除利息支出,2005年不扣除利息的总资产净利润率约为6-7%上下。”报告指出。

报告发现,比较不同类型企业

资本回报率绝对水平,私营企业较高,三资企业其次,国有企业较低。但是,比较1998年以来资本回报率增长幅度,三类企业排序则正好相反。

报告的执笔人卢锋教授认为,在整个改革开放时期,我国资本回报率呈现出一个先降后升的走势,1998年是这个过程的拐点。物价调整后真实资本回报率与CPI波动联系减弱,然而与实际GDP波动存在显著联系。

上市公司回报率走势反差

该报告认为,仔细分析有关数据发现,我国整体工业企业资本回报率与上市公司资本回报率观察值之间存在反差。基本形态是1990年前中期上市公司回报率较高而整体工业企业较低。从1998年开始,整体工业企业回报率强劲增长,上市公司回报率下降。

“虽然近年上市公司回报率止跌回升,然而回升速度仍低于整体工业企业,由此导致最近几年上市公司回报率与整体工业企业。”

■记者观察

资本回报率可以诊断投资过热吗?

□本报记者 唐昆

我国投资率是否过高?或者说固定资产投资是否过热?我们该如何判断。

昨日,北京大学中国经济研究中心发布中国资本回报率研究报告,近年来工业资本回报率强劲增长,净资产利润率从1998年的2.2%上升到2005年的12.6%。

在此之前,世界银行曾经发布报告称,我国投资回报率上升势头良好,2005年的平均净资产回报率超过15%。

而TPG新桥投资集团合伙人单伟建则对此强烈质疑,他认为中国资本回报率低于10%,远不及世界的数据。

抛开三种观点,根据经济基本原理,资本回报率的高低对于判断我国目前投资增长形势可能是一项很好的依据。如果回报率呈上升势头,那么我国目前超过20%的固定资产投资增速似乎理所当然了。

“如果我国真实资本回报率正在发生趋势性持续增长,那么从经济分析视角看有理由假设我国资本存量相对缺乏,通过较快投资增加

资本存量做出响应应具有经济合理性。”北大该报告称。

报告执笔人卢锋据此认为,目前我国投资增长较快以及高速增长低通胀的宏观格局,实际上具备充足的微观基础,因而“资本存量不足背景下的投资较快增长不必过分忧虑”,产能过剩也就并不严重了。

但单伟建昨日对记者表示,“我国投资率高达50%以上的现象,在世界上任何一个时期任何一个国家都难得一见。”我国资本存量不足与产能过剩实际上是并行存在的。

他认为,之所以近年来资本回报率强劲上升,根源可能在于大量国企“破停并转”,导致投资失败者已经从统计数据中剔除出去,“实际整个经济体系的资本回报率并不像统计数据那么高”。若资本回报率并不高,那么投资过热的嫌疑就似乎难以摆脱了。

而来自中国台湾地区的亚和懋教授则认为,单纯从近年来的平均资本回报率并无法得出投资是否过热的结论,“只有当边际投资回报率较低时,我们才能判断投资呈现过热倾向,并且需要进行宏观调控。”

华夏基金ETF专栏

ETF的折/溢价和套利机会

ETF是一种特殊形式的开放式指数基金。ETF集封闭式基金、开放式基金以及指数基金的优势于一身。ETF基金的份额/单位既可以在二级市场挂牌上市并以市价进行交易,也可以在一级市场以净值进行创设与赎回。ETF一级市场的创设与赎回是以一篮子证券进行的,这一篮子证券构成的组合有其净值(NAV),而ETF二级市场的交易是以市价(P)进行的。按照一价原则,虽然在两个不同的市场交易,但是同一只ETF基金发行的份额/单位的NAV与Price应该相等。但事实上,由于ETF二级市场价格受供求关系等因素的影响,ETF的净值与二级市场的价格往往不一致。ETF市价低于其净值的称为折价(Discount),高于其净值的称为溢价(Premium)。

当前价格不相等,说明存在着套利机会。ETF套利是指当ETF二级市场价格出现折价/溢价时,套利者就可以在ETF一级市场、ETF二级市场以及股票现货市场之间进行简单的套利(复杂的套利还包括股指期货、指数期权等金融衍生品市场)。

简单分析可知,当ETF二级市场市价处于折价交易时,套利者可以在一级市场买入ETF,然后到二级市场赎回一篮子股票,再到股票市场卖出股票获得套利收益;当ETF二级市场市价处于溢价时,套利者可以从一级市场创设ETF,然后到二级市场以溢价卖掉ETF并获得套利收益。有效的套利会使ETF的折价/溢价幅度迅速缩小,折价/溢价频率大幅度降低,从而使ETF获得合理的市场定价(趋近于IOPV)。而当市场供求关系发生新的变化致使ETF再度发生折溢价时,套利也再度出现并迅速而有效地使基金市价收敛于基金净值。这就是ETF产品设计所内含的定价机制及套利机制。可见,

套利在ETF定价过程中起着至关重要的作用。申购、赎回的套利过程是控制ETF二级市场价格同基金净值偏离程度的核心机制。由于套利过程各个步骤之间的时间间隔都意味着市场风险,影响着最终收益,因此站在套利者的角度,为降低套利风险,需要在尽可能短的时间内完成整个套利过程,最理想的状态是能够在同一时间完成一级市场的ETF的申购、赎回和二级市场基金或篮子股票的买卖。

现实中,由于证券市场的交易机制和技术约束,完成一个套利循环是要花费一定时间的,因此套利存在一定风险;再有,买卖一篮子股票和ETF存在冲击成本和交易成本,所以折溢价在一

定范围之内也不能形成套利;最后,当一篮子股票中存在涨停或临时停牌的情况时,由于买不到成份股而影响溢价套利,使得控制ETF二级市场价格同基金净值偏离程度的套利机制失效。

近期,中小板ETF因标的指数成份股在开盘前临时停牌或在盘中出现涨停的现象经常发生,导致在交易日投资者无法顺利进行中小板ETF的正常场内申购,影响了ETF正常套利机制的发挥,2007年1月9日持续出现大幅度溢价,收盘溢价仍达到4.13%。针对此类问题,为更好的保护投资者利益,对中小板ETF每日申购赎回清单中现金替代设置方法进行调整,方便投资者的申购,保证了ETF套利机制的顺畅。(CIS)

(华夏基金上证50ETF、中小板ETF基金经理 方军)

华夏基金 为您理财 华夏基金管理有限公司 客服热线:400-818-6666 www.ChinaAMC.com

四川美丰化工股份有限公司第五届董事会第十一次(临时)会议决议公告及股权分置改革沟通结果和调整方案公告