

## 代表委员:双管齐下维护A股定价权

纪宝成建议,应分步实施引导优质海外上市公司有序回归的战略,可以采取先H股再其他类型公司回归,先大盘优质国企再中小盘、民营企业回归的步骤

□本报两会报道组

A股定价权正受到越来越多的关注。作为人民币资产定价权的重要组成部分,A股定价权无论是对企业融资,还是金融安全都有着非同寻常的意义。在今年的两会上,来自证券界的代表委员积极建言,维护A股定价权须“双管齐下”。

回归A股与培育蓝筹市场

几乎所有的证券界代表委员在谈到人民币资产定价权时,都不约而同将优质海外上市公司回归A股市场与培育内地蓝筹股市场放在了同一高度。

全国政协委员、中国证券登记结算公司董事长陈耀先在接受记者采访时表示,应积极培育蓝筹股市场,蓝筹股较高的中长期投资价值已为投资者所认同,并出现了许多专门投资于蓝筹股的机构和个人群体,由此改变了整个市场的投资理念和投资行为。

陈耀先建议,在进入后股权分置时期,充分利用内外两个市场进行资源配置,已经具备条件,应有步骤地推动大型优质企业上市,培养优质企业成为蓝筹公司,吸引已在海外上市的内地优质企业回归A股市场。同时,要采取综合措施,推动上市公司做优做强,打造我国上市公司中的蓝筹队伍,夯实主板市场稳定发展的基础。

继在去年两会上提出“优质企业大规模海外上市导致国内资本市场空心化、边缘化”的议案后,全国人大代表、中国人民大学校长纪宝成今年再次提出,作为维护A股市场定价权的最主要手段之一,应积极促进我国优质海外上市公司的有序回归。

“在提高直接融资比例,改善市场结构,培育市场投资功能的同时,优质海外上市公司的回归可以有效改变资金的流动方向,维护A股市场定价权。”为此,纪宝成建议,应分步实施引导优质海外上市公司有序回归的战略,可以采取先H股再其他类型公司回归,先大盘优质国企



海外上市公司回归A股推动A股提升定价权。图为中国平安在上证所挂牌 徐汇资料图 郭晨凯制图

再中小盘、民营企业回归的步骤。

先“内地”再“海外”

除了推动优质海外上市公司回归A股,培育蓝筹股市场外,全国政协委员、上海证券交易所总经理朱从玖向记者表示,优质企业,特别是国有大型企业在国内上市,再到海外上市也是维护A股定价权的一个可行途径。纪宝成认为,打算海外上市的优质企业尤其是国有大型企业在内地上市或实现整体上市,在内地A股市场先行定价发行,有利于提高A股市场的核心定价主动权。

“这实际上代表了一个积极的趋势,如果优质国企先在A股市场发行上市或实现整体上市,海外发行的定价就会在一定程度上参考A股市场的定价水平,这将有利于提高A股市场的核心竞争力,实际上也有利于内地市场和海外市场的互动和融合。”纪宝成说。

■案例分析

### 沪东重机模式:定价权回归的有益探索

□本报两会报道组

从1月29日公告定向增发方案算起,沪东重机连续6个交易日封死涨停,最高股价一度达到80元。在投资者看来,这又是一个创富神话的出现,但在有关监管部门看来,这却是优质国企利用资本市场“先内后外”试验初现成效的表现。

经证实,中船集团认购沪东重机定向增发的优质资产,确系中船集团H股的资产,在这块资产注入沪东重机之前,中船集团运作其在港上市的时间已近两年,而原本估算的H股发行市盈率,仅在10倍左右。通过定向增发注入资产后,沪东重机目前市盈率水平已超过35倍。有关人士表示,“中船要发H股,市盈率显然要比之前估算的10倍高出许多。同样的一块资产,恐怕要翻番卖了。”

虽然对资产估值的标准不尽相同,但沪东重机的试验显示,A股市场的定价话语权,对优质国企海外发行的估值水平,必然要发挥更大作用。早在去年全国两会时,全国人大代表、中国人民大学校长纪宝成就提出,优质国企“一窝蜂”的海外上市,将在很大程度上削弱A股市场的定价话语权,进而影响A股市场的核心竞争力。

从中船集团“先内后外”的试验可以发现,有关部门在利用资本市场实现国资做大做强的

思路正在发生微妙变化,除了估值这个微观问题外,实现优质国企与资本市场的互动,提升A股市场定价话语权,进而提升A股市场核心竞争力的思路,也悄然成形。

日前,全国人大常委会副委员长成思危指出,目前国内证券化率还不到发达国家的一半,A股市场接纳更多优质企业上市的能力还要增强。此前,证监会研究中心主任祁斌也撰文指出,资本市场要支持大国的崛起,必然要吸引更多优质企业发行上市,提升市场的质量和核心竞争力。在此过程中,A股市场的定价话语权也必然会提高,企业在海外发行时,海外投资者显然也会更大程度地参考A股的定价。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求说,美国资本市场之所以成为全球最重要的资本市场,是因为美国资本市场成为美元计价资产的定价中心,同时,随着二战后美国经济的崛起,美元计价的资产又成为全球最重要的资产。“我想中国也是这个路子,我们的经济正在崛起,人民币资产在全球的地位也在提升,中国资本市场成为人民币资产的定价中心,也就成为了世界上举足轻重的资本市场之一。”

据悉,继沪东重机之后,目前监管部门仍在推动优质国资“先内后外”试验的开展,通过试验积累的经验,能否体现为更清晰的政策,还需要各方拭目以待。

## 海外上市企业回归助力A股自主定价

□本报两会报道组

“从海外上市到回归A股的转变是中国资本市场发展新战略的核心内容。未来,用人民币计价的多类金融资产将成为全球交易最活跃资产,中国必须拥有此类资产的定价权。”作为始终为优质海外上市企业回归A股市场鼓与呼的一员,中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求如此评价。

吴晓求向记者介绍,在2006年之前,中国在资本市场开放上的战略着重于通过把企业送到海外上市然后再把资金拿回来。这种开放的战略在历史上对中国企业的发展、国际收支平衡的维护都起到了非常重要的作用,但现在随着整个环境的变化以及资本市场整体发展战略的转型,这种开放战略已经有些不合时宜了。

“与其着力发展QDII购买海外上市的国企股,不如让大型国企回归A股;与其担心市场承受力而把大型国企送到海外上市,不如把大型国企留在A股市场同时调整外国投资机构进入中国市场的门槛,以消除市场承受力之虞。”吴晓求表示。

2006年全国两会上,全国人大代表、中国人民大学校长纪宝成直言,优质企业大规模海外上市已经导致了内地资本市场的空心化、边缘化。一时间,有关海外上市大型国企回归A股的呼声日益高涨,一些优质海外上市企业也开始踏上回归之路。

吴晓求向记者表示,“前几年,由于内地资本市场上资源有限,很多绩优公司转而去香港或纽约等市场上市融资。目前,优质海外上市企业回归A股市场的条件已经成熟。”

随着人民币逐步实现国际化,国外资本将会大量进入内地资本市场,原先海外上市的公司能够在内地资本市场中找到足够投资者。而面临香港或纽约上市成本相对较高的情况下,转向内地融资已经成为一种很好的选择。

为了更好实现优质海外企业回归及内地市场优先上市,吴晓求建议,应该根据不同的企业性质制定相应的政策。对于垄断型国有企业及掌握重要资源的国有企业,应该硬性规定其必须首先在内地上市;已经在海外上市上市的这部分企业,要加快回归A股市场。对于技术型

企业及民营企业等,可根据实际需要自行选择在内地或海外市场上市。

“这样做主要有两个目的,”吴晓求告诉记者,“一是要让内地投资者享受改革带来的财富,二是要改善中国资本市场和中国上市公司的结构。”

没有优质大型国有企业的回归A股,中国资本市场不可能壮大,也不可能成为具有吸引力的投资市场。中国的资本市场不发展,现代金融体系就不可能建立起来,未来就将面临巨大的金融风险。吴晓求呼吁,为了构筑一个现代金融体系,为了未来中国

金融体系的安全,为了中国经济的持续健康发展,同时也为了中国老百姓的财富能够有效增长,推动海外上市的优质大型国有企业回归A股,是必要的,也是必然的。

国际经验表明,蓝筹股市场发展可以带动相关金融创新品种产生和发展。如蓝筹股基金、股指期货、指数基金、教育储蓄投资基金、养老基金和保险基金等金融创新产品不断推出,它们多数投资于蓝筹股或基于蓝筹股的衍生产品如蓝筹股指数,以其投资风险相对较小,市场形象好,吸引了大量投资者。

已有回归意向的H股公司

股票名称	港股代码	增发A股数量(万股)	回归时间
北京控股	0392	计划回归A股	待定
中国移动	0941	计划回归A股	拟上半年启动
首都机场	0694	拟发行8亿股A股	拟三季度进行
中国电信	0728	拟发行100亿股A股	拟二季度进行
中国石油	0857	计划回归A股	待定
中国海洋石油	0883	计划回归A股	待定
中国网通	0906	计划回归A股	待定
建设银行	0939	发A股或存托凭证	尚存悬念
联想集团	0992	计划回归A股	待定
中国铝业	2600	吸收合并	拟上半年启动
中海油田服务	2883	计划回归A股	待定
交通银行	3328	计划增发45亿股A股	待定
紫金矿业	2899	增发1.5亿股A股	待定
中海石油化学	3983	计划回归A股	待定

H股回归统计

股票名称	港股代码	增发A股数量(万股)	发行价(元)	回归时间
青岛啤酒	0168	10,000	6.38	1993.8.27
宁沪高速	0177	15,000	4.2	2001.1.16
马钢股份	0323	68,781	3.45	1994.1.6
鞍钢股份	0347	28550.54	3.9	1997.12.25
江西铜业	0358	23000	2.27	2002.1.11
中国石化	0386	280000	4.22	2001.8.8
广深铁路	0525	274,799	3.76	2006.12.22
中国国航	0753	163900	2.8	2006.8.18
华能国际	0902	35000	7.95	2001.12.6
海螺水泥	0914	56100	4.1	2002.2.7
中国人寿	2628	150000	18.88	2007.1.9
兖州煤业	1171	8000	3.37	1998.7.1
华电国际	1071	76500	2.52	2005.2.3
中海发展	1138	35000	2.36	2002.5.23
北辰实业	0588	150000	2.4	2006.10.16
中国银行	3988	649,351	3.08	2006.7.5
大唐发电	0991	50000	6.68	2006.12.20
中国平安	2318	115000	33.80	2007.3.1
重庆钢铁	1053	35000	2.88	2007.2.28

数据来源:金融界网站、上海证券报

上证演播室

### 杨蔚东:垄断型国企宜先在内地上市



杨蔚东(右图) 杨威摄

□本报两会报道组

全国政协委员、天津市证券业协会会长杨蔚东昨天上午做客上海证券报、中国证券网两会报网互动演播室,围绕A股定价权、天津OTC市场等热点话题与网民进行了交流互动。他表示,随着股改的成功进行和A股市场各项基础制度的完善,在中国经济不断与世界经济融合的背景下,A股市场的影响力正与日俱增。而天津资本市场的发展将在滨海新区的建设过程中获得巨大发展空间。

垄断型国企宜先在内地上市

主持人:随着去年A股市场的扩容和H股的回归热,A股定价权的话题引起热议。您对此怎么看?

杨蔚东:A股和H股市场是我国特有的一个现象,内地企业到香港去上市作为一种现象,我觉得还会持续一段时间。但一个显而易见的事实是,随着中国经济的不断发展并逐步融入世界,A股市场的影响力将越来越大,更多的内地企业会选择在A股市场上市。

A股市场影响力增加的另一个侧面是本土券商话语权的逐步增大。我们注意到内地企业在发行上市过程中,本土券商的话语权和影响力正在不断提升。

同时我认为,A股定价权的回归还应与证券业的对外开放保持协调。目前保险业、银行业都已对外开放,证券市场迟早也要开放。我们要控制好对外开放的节奏,通过自身做大做强来迎接证券业对外开放后的金融浪潮。

主持人:国企优质资产在海外上市,是否有必要先在A股市场实现整体上市或首发?

杨蔚东:在哪上市应根据企业自身的特点来决定。比如有些企业是外向型企业,有些是特别需要国际市场来提升自己的,这些可能就比较倾向于在海外上市。所以我认为,我们在制度设计上应允许并行上市,不一定非要哪一个在前,哪一个在后。个人认为,垄断型、资源型的国企宜先在内地上市。

我从天津了解的情况看,天津作为北方老工业基地,大部分企业还是愿意在国内主板市场上市。

OTC市场应提供股权交易平台

主持人:能否介绍一下天津目前争办OTC市场的发展状况?

杨蔚东:现在关于OTC市场,各界都很关心。这次两会,有许多业内的代表和委员也对这个话题很关注。目前,仍在进一步调研和设计中,作为不同于主板市场的资本市场,我认为这个市场应给中小企业和科技含量较高的企业提供一个股权交易平台。但具体模式如何,现在还说不清楚。

主持人:如何看待滨海新区建设过程中,天津资本市场的发展前景?

杨蔚东:滨海新区不是天津的,而是全国的。天津既应学习深圳特区和浦东新区几年来发展的成功经验,也应利用港口码头等优势来做更多事情。天津有很深的工业基础和工业积淀,在国家启动滨海新区建设过程中,我认为天津的资本市场会有一个很大的发展空间。尤其如果能够建立一个柜台交易系统,会在多层次资本市场建设过程中发挥很大作用。

同时,滨海新区可以作为国家金融改革先行先试的地区,许多金融创新都会在这里推出,比如混业经营的问题。在这方面,滨海新区欢迎国内外金融机构进入并一起谋求发展。我个人认为,内地其他一些地区比如上海、北京的一些大牌券商应更主动地介入滨海新区的建设。

股市慢牛需要继续完善制度

主持人:对于最近股市的爆涨暴跌,您怎么看?中国股市是否已真的步入黄金十年?

杨蔚东:2001年到2005年的漫长熊市以后,经历股改,我认为中国证券市场从三个方面得到了提升和锻炼。一是我们市场承受力,二是上市公司的质量,三是我们的证券从业队伍。整个市场的面貌可以说焕然一新,股市正日趋健康。

在这样的背景下,我认为股市涨跌是一个正常的市场现象。市场本身对此已有足够的承受力。从另一个方面说,这也是股市逐步向上“慢牛”过程中的阶段性调整。大家应用一颗平常心来看待此间股市的起伏。

目前无论从国民经济宏观面看,还是从我们的上市公司微观面看,都在持续向好,这些都是支撑股市长期走牛的重要因素。加上监管部门近两年来在制度建设方面所推行的有力措施,我认为投资者应该对此有很好的信心。

但是仍有一些制度需要推出和完善,比如股指期货、信息披露等等。只有给资本市场提供更多的品种,同时加强监管,维护“公开、公平、公正”的市场环境,中小投资者的利益才能得到有效保护。当然,证券市场的健康发展,还需要加大投资者教育。

在两会上,我认为证券界的呼声仍相对比较弱。证券市场反映的东西也是民生问题,不仅仅住房、看病、房地产等问题才是。我希望更多的代表委员能关注证券市场。(视频详情请点击中国证券网)