

Focus

# 国际投行急切等待 全新合资券商破壳在即

瑞信集团昨天宣布,希望近期与方正证券申请建立合资公司,瑞信将在拟设立的合资证券公司中持有 33.3% 的股权。分析人士认为,发起设立全新的合资公司,或将成为未来设立合资券商最受青睐的途径。相比参股现有的本土券商,发起设立全新的合资券商成本更低、更简便。

◎本报记者 商文



审慎开放、坚持以我为主仍是中国证券业对外开放的主基调 资料图

## ▶▶ 合资大潮一触即发

瑞信集团昨天宣布,拟与方正集团旗下的证券公司——方正证券设立合资公司。新设立的合资公司将从 A 股、外资股和政府与公司债券的承销与保荐;外资股经纪和政府及公司债券的经纪业务。待法律允许时,拟将业务范围进一步扩展到机构经纪和财富管理等领域。

实际上,在瑞信集团和方正证券之前,多家外资已向本土券商伸出了“橄榄枝”,合资大潮一触即发。

日前,摩根士丹利已与华鑫证券签署框架性协议,拟共同组建一家全新的合资券商。此外,不少本土券商也正在积极接洽外资机构,希望在合资事项上有所突破。

业内专家指出,从上面的事例中可以看出,外资进入中国证券业的路径正在发生变化。与年初时外资机构谋划直接参股本土券商有所不同,目前,外资机构更倾向于通过与本土券商共同发起设立新

的证券公司进入中国市场。

“这主要是因为随着国内证券市场的回暖和券商综合治理的结束,证券公司的盈利能力得到逐渐恢复。特别是 A 股市场火爆的牛市行情,让证券公司的身价在一夜之间倍增,外资参股本土券商的成本也随之直线上升。”中信证券金融行业分析师黄华民告诉记者,“相比之下,发起设立新的证券公司成本更低,而且更简便得多。”

## ▶▶ 须满足两项硬指标

根据《证券公司设立子公司试行规定》的要求,证券公司设立子公司,包括设立全资子公司均须满足两项硬指标:“最近一年净资产不低于 12 亿元人民币”和“具备较强的经营管理能力,设立子公司经营证券经纪、证券承销与保荐或者证券资产管理业务的,最近一年公司经营该业务的市场占有率不低于行业中等水平。”

“上述规定已经明显地反映出管理层倾向于鼓励优质券商设立合资公司的意图。”业内人士指出。然而,在现实情况中,外资机构却似乎都将目光投向了名不见经传的小券商。上述人士分析,相比优质券商,小券商更容易掌控,外资能获得更大的话语权;而小券商也迫切希望通过与大型外资机构的合作得到迅速发展壮大。因此,两者在合

意向上可谓一拍即合。

但该人士也指出,从目前的政策规定来看,外资机构试图与小券商联手,可能还只是一个美好的愿望,并不具有现实可行性。即使小券商可以通过在国内市场上增资扩股满足净资产的相关要求,但想跨越“业务的市场占有率不低于行业中等水平”这一门槛恐怕还有很长的路要走。

# 合资券商优势初步显现

◎本报记者 王丽娜

随着中国资本市场的蓬勃发展,越来越多的外资投行都希望分享其中的机会。去年,高盛与瑞银相继进入 A 股市场,分别组建了高盛高华和瑞银证券两家中外合资券商。进入 2008 年,作为中美第三次战略经济对话的成果之一,合资证券公司的审批重新启动。外资投行进军中国证券市场的步伐逐步加快,组建合资券商在外资的战略版图上占据了越来越重要的地位。

瑞信昨日率先宣布与方正证券拟组建合资券商,目前正在等待监管部门的审批。同时,摩根士丹利与摩根大通等国际投行也都在中国资本市场的门外急切地等待着。

据报道,摩根士丹利正计划出售所持中金公司 34.3% 的股权,此举并非出于资金需求,而是为在中国合资组建新的证券公司作准备。其实,虽然摩根士丹利持有中金 34.3% 股权,但在管理层面却未能发挥作用。据有关报道透露,摩根士丹利将与华鑫证券共同组建一家合资证券公司,目的是希望拥有新合资公司的控股权。

作为扩张战略的一部分,摩根大通也正在寻找进入中国资本

市场的机会。摩根大通亚太区董事长兼首席执行官戈比·伯德鲁去年底表示,随着中国证券经纪领域重新向外资开放,预计将有多家外资投行进入这一领域,该集团希望参与 A 股市场业务,能为客户提供包括境内外上市、并购等在在的全方位服务。

分析人士认为,外资投行与本土券商的结合具有相当的优势。本土券商在政府资源、客户关系、销售渠道等方面具有一定的优势,而外资投行在跨境业务操作上具有中资券商无可比拟的优势。

事实上,去年成立的两家合资券商已经显现出强劲的发展势头,无疑给本土券商的市场份额以及经营管理理念带来了前所未有的挑战。

去年,瑞银证券与高盛高华均出现在大盘新股发行保荐人前列,令具有传统优势的本土券商遇到了劲敌。去年,瑞银证券组建中国投行业务团队并真正开展工作不过短短八个月时间,却一举成为去年 A 股投行业务的季军,仅次于中金公司和中信证券。瑞银证券去年参与主承销了中国石油、中国中铁、中国太保和西部矿业等大型股份,承销金额近 400

亿元。高盛高华去年则位居国内券商 IPO 承销业务的第七位,参与主承销了中国平安和宁波银行,承销金额近 170 亿元。



摩根士丹利等国际投行都在中国资本市场的门外急切地等待着 资料图

## ■ 记者观察

# 2008: 合资券商年?

◎本报记者 王青松

瑞信集团昨天宣布,近期将与方正证券申请建立合资证券公司,奏响了中国证监会修改《外资参股证券公司设立规则》以来合资券商的第一乐章。这一动向引发业界热议:2008 年能否成为合资券商年?

去年岁末,证监会发布《关于修改〈外资参股证券公司设立规则〉的决定》,审批合资证券公司的工作也重新启动。与原规则相比,修订后的《外资参股证券公司设立规则》关于外资参国内资证券公司的准入条件更宽松,参股渠道更多样。

新规则为外资券商分享中国证券市场成果创造了更为便利的条件。瑞信集团与方正证券此前已经开始战略合作,最新进展表明其即将修成正果;而摩根士丹利牵手华鑫证券,拟收购巨田基金近 70% 股权,其合资意向也在业内流传甚久。现在看来,瑞信和大有望在新规则后率先获批进入合资领域。除了这两对对你情我愿的“鸳鸯”之外,其他外资投行与国内证券公司或明或暗的接触也时有所闻。

外资券商对中国证券公司的热情,来自于对我国公司上市承销盛宴和股市牛背景下经纪大单的觊觎。但相对于外资而言,中资证券公司则显得审慎得多,希望监管层把握开放力度、采取适度行业保护的呼吁从来没有停止过。“我们都会被击垮。”某中资证券公司总裁的观点在业内具有一定的代表性。中资券商的危机感与日俱增,对合资的兴趣也相对有限。

从新规则关于合资证券公司经营范围和外资持股比例的规定来看,稳健开放、循序渐进已经成为各方共识,投行业务开放的合资模式将占主流,随后才是全业务牌照、放松外资入股比例限制等。审慎开放、坚持以我为主仍是中国证券业对外开放的主基调。业内人士认为,从这个意义上来说,合资券商审批的步子不会迈得太大,对合资券商相关限制的解禁也不会太快。

目前可预见的是,2008 年合资券商的数量将在原有基础上有所增加。

# 工业利润高速增长背后藏隐忧

未来面临出口增速放缓等挑战,利润空间可能受压缩

◎本报记者 薛黎 何鹏

国家发改委昨天发布的数据显示,2007 年前 11 个月,工业企业经济效益综合指数为 209.92, 同比提高 21.6 点。同期实现利润 22951 亿元, 同比增加 6418 亿元, 增长 36.7%, 增幅同比提高 6 个百分点, 比去年 1-8 月回落 0.3 个百分点。亏损企业亏损额 1717 亿元, 同比下降 17.3%。国有及国有控股工业企业实现利润 9661 亿元, 增长 30%, 提高 6.1 个百分点。

## 工业企业效益高速增长

从主要行业来看, 工业企业效益增幅均保持两位数以上水平。其中, 建材、冶金、医药、机械行业利润增幅超过 50%, 煤炭、电力、轻工、烟草、纺织行业利润增长 36.9%-49.1%, 有色、石化、电子行业利润增长 16.3%-28.9%。

长江证券分析师时伟翔表示, 从企业综合效益指数来看, 工业企业整体运营能力处于近两年来的最高水平, 且不断提高。而从主营业务收入和应收账款净额的增长速度来看, 应收账款净额增长速度低于主营业务收入增长速度, 这反映出企业间业务往来更加顺畅, 有利于提高公司的资金利用效率。而从产成品资金的增长速度低于主营业务收入的增长速度可以看出, 公司销售单位产品所需的存货数量逐渐减少, 反映出公司营运效率的提高。

“由于去年下半年以来利润增长本身基数较高, 所以去年 1-11 月份增速的小幅放缓显示工业企业的整体效益依然保持高位。”时伟翔认为。

## 中长期利润增速可能回落

但在目前良好运行态势下, 我国工业企业 2008 年将面临出口增速放缓, 原材料、能源价格继续上涨, 劳动力、土地等生产要素改革所带来的挑战。

国泰君安分析师张林昌指出, 工业企业当前良好的效益并不能化解市场对中长期工业企业利润增速回落的担心。2007 年工业企业利润的高速增长, 使 2008 年的利润基数相对要大, 基数效应可能使同等条件下的利润增速下降。

另外, 从工业企业销售利润率与产成品资金占用占比情况来看, 已经分别处于周期相对高位, 张林昌认为, 未来进一步向好的空间不大。

张林昌表示, 这两年工业企业利润的高速增长主要受益于实体经济固定资产投资和出口的高速增长。但未来伴随人民币升值进程和国际贸易摩擦的加剧, 出口增速在回落, 升值部分并不能完全转嫁给国外需求方; 而固定资产投资对当前经济来说是需求项, 对未来两到三年来来说是供给项, 带来的是未来产能过大的压力。

时伟翔也表示, 目前我国工业品出厂价格的上升虽然在一定阶段内会促进制造业利润增速的高位延续, 但是一旦度过“蜜月期”之后, PPI 潜在的上升压力最终会在外部需求减弱背景下压缩工业企业的利润上升空间。

张林昌认为, 未来持续向好的行业, 有上游的煤炭采选、黑色金属矿采选和通用设备、专用设备、交通运输设备、电气机械器材等行业; 中游的化学原料与制品、造纸、化纤、橡胶、非金属矿物制品等行业; 下游的医药制造、食品饮料和电力等行业。

# 生产资料价格涨幅提高

◎本报记者 薛黎 何鹏

国家发改委昨天发布的 2007 年 11 月工交经济运行总体情况显示, 当月我国工业生产增速继续小幅回落, 出口增速略有加快, 企业效益保持较快增长, 钢材、建材等生产资料价格涨幅进一步提高。

## 成品油供应紧张状况好转

发改委指出, 国家于 2007 年 11 月 1 日上调成品油价格, 并采取加强调节、增加资源投放等多项措施, 经过各方努力, 成品油供应紧张状况总体有所好转。

2007 年 11 月, 全国原油产量同比增长 1%; 原油加工量增长 3.8%, 其中汽油产量增长 4.7%, 增速与上月持平, 柴油产量增长 6.1%, 比上月加快 1.4 个百分点; 天然气产量增长 16.4%, 减缓 7.9 个百分点。

其他能源生产也稳定增长, 2007 年 11 月, 全国原煤产量同比增长 8%, 增速比上月加快 4 个百分点, 同比减缓 1.1 个百分点。月末直供电厂存煤 2828 万吨, 比上月末减少 299 万吨, 同比增加 169 万吨, 继续处于正常水平。

2007 年 11 月, 全国发电量同比增长 13.8%, 同比减缓 0.9 个百分点。其中, 火电增长 11.9%, 比上月加快 1.4 个百分点; 水电增长 18.5%, 比上月减缓 11.6 个百分点。京津、广东、海南等省级电网出现拉限电; 湖北、江西、湖南、贵州等省旱情较为严重, 对水电出力及电网稳定运行产生一定影响, 保证电力稳定供应的压力较大。

## 钢材等价格继续上涨

报告显示, 2007 年 11 月, 流通环节生产资料市场价格环比上涨 2%; 同比上涨 7.7%, 涨幅比上月提高 2.8 个百分点。其中, 主要钢材、建材产品价格继续上涨, 有色产品价格出现回落。

当月全国粗钢产量同比增长 4.3%, 增速

## ■ 相关新闻

# 去年企业景气继续高位运行

◎本报记者 薛黎

国家统计局昨天公布, 2007 年四季度我国企业景气指数为 143.6, 比三季度略有回落, 比上年同期提高 4.2 点。

从 2007 年各季度企业景气运行轨迹来看, 整体上继续保持景气高位运行的态势, 四个季度企业景气指数分别为 139.7、146.0、144.7 和 143.6, 均高于上年同期水平。

从行业来看, 景气指数最高的为信息传输计算机服务和软件业, 达到了 160.3, 其次是批发和零售业 152.2, 建筑业 146.4, 工业

143.0。

从企业类型来看, 股份有限公司企业景气指数为 152.4, 连续七个季度居不同登记注册类型企业之首。国有企业、集体企业、股份合作企业、有限责任公司、私营企业、外商及港澳台商投资企业景气指数分别为 144.0、114.2、123.9、141.1、138.4 和 148.5。

此外, 大型企业景气指数为 165.2, 中、小型企业景气指数分别为 130.8 和 119.7。大型企业景气水平明显高于中、小型企业。国家试点企业集团成员、国家重点企业、上市公司景气指数分别为 173.7、164.5 和 168.9。