

中国概念股危机 导致中国企业APO路受阻

沃特财务集团因发明反向收购交易 (APO) 而声名鹊起。昨日, 该集团高层在接受证券时报采访时称, 在中国概念股危机冲击下, 中国企业估值惨不忍睹, 企业采取 APO 等方式赴美上市融资均受到很大影响。

据介绍, 沃特财务集团正在辅助一家中国农业企业赴美首发 (IPO), 但受市况影响, 该项 IPO 计划已推迟至明年年底。目前该集团仍在其他国家, 如巴西辅助企业 APO 上市, 但在中国目前没有赴美 APO 的项目。

生因是中国概念股危机后中国企业的形象严重受损。”沃特财务集团创始人沃特称, 美国投资者恢复对中国企业的信心尚需时间, 需要一些步骤来完成。首先, 目前审计机构正在加强对中国上市公司审计的严格性。通过严格审计确保数据准确、真实, 这是恢复市场信心的一个重要基础。

另外, 沃特也认为, 此次中国概念股危机错杀了一批财务报表真实的中国企业。这部分企业应该站出来抗辩, 起诉散步谣言的做空机构, 这对于市场恢复信心亦有帮助。

据沃特财务集团提供的数据显示, 2007 年以前中国企业 APO 融资市盈率可达 10 倍-12 倍, 但 2007 年后开始逐步下滑至 5 倍-6 倍左右, 去年更是下滑至 3 倍-4 倍。今年中国概念股危机冲击下, 一部分在美国上市的中国企业市盈率甚至跌至 2 倍-3 倍。中国概念股估值过低使得 APO 难以成行。 (唐曜华)

上海金融办: 上海保交所设立指日可待

上海保险交易所设立又有新进展。昨日, 上海市金融办主任方星海在上海表示, 在沪设立保险交易所指日可待。另据证券时报记者从参与此项课题的课题组相关负责人处获悉, 上海保交所筹建方案并未如传言所指发生了变化, 目前保险交易所建立推进工作进展有序。

方星海说, 目前, 在上海设立保险交易所的方案已上报国务院, 由保监会牵头相关准备工作正在启动。”他同时还表示, 上海跟保监会已经商定, 要共同组建一个保险交易所推进工作小组, 这个小组目前正在组建当中。

此前, 保监会发布了《保险公司保险业务转让管理暂行办法》。业内认为, 这一暂行办法可看做是为设立保险交易所进行的先行制度安排, 和为保险公司提供了风险处置的必要手段和破产退出的安全机制。

目前, 全国争取设立保险交易所的竞争日益激烈。除上海之外, 深圳也宣布申报设立深圳保险交易所, 四川也已提出了筹建保险交易所计划, 而北京 2009 年便注册成立了保险交易所股份有限公司。 (孙玉)

保德信联手复星 进军国内寿险业

昨日, 复星国际与美国保德信金融集团宣布, 双方已获得中国保监会正式批准, 将共同在中国筹建合资人壽保險公司, 这将是国内唯一的民营资本与外资合资的寿险公司。

保险公司的盈利不可能脱离整个市场规律, 因此复星做好了长期投资的准备。”复星集团董事长郭广昌透露, 在获得保监会等监管机构最终许可后, 合资公司有望明年四季度正式开业。

据了解, 筹建中的合资寿险公司起始注册资本为 5 亿元人民币, 保德信与复星各自出资 50%。 (孙玉 陶莎)

工行孟买分行正式营业

日前, 中国工商银行孟买分行正式开始对外营业, 成为印度市场上唯一的中国大陆银行的分行。

工行孟买分行开业后, 将依托母行的客户、资金、网络和技术优势, 全面加强在印中资企业的合作, 支持当地电信、交通、电力等基础设施建设, 并积极把金融服务向重型机械、汽车等行业延伸。 (贾壮)

汇丰台湾获人民币业务牌照

汇丰昨日表示, 台湾金融监管部门已核准汇丰 (台湾) 商业银行股份有限公司 (简称“汇丰台湾”) 的国际金融业务分行开展人民币相关业务, 并将于 9 月 19 日正式推出新服务。汇丰由此成为台湾首家获准从事人民币业务的外资银行。

据了解, 今年 5 月, 台湾金融监管部门宣布, 将开放国际金融业务分行及海外分支机构办理人民币业务。9 月 13 日, 汇丰台湾取得核准, 同意其在监管允许的范围内, 办理存款、汇款、代理收付及授信等人民币相关业务。 (赵真言)

机构8月网下申购资金飙升近5倍

9月以来机构参与新股和增发网下申购热情降低, 截至9月14日动用资金仅22.2亿

证券时报记者 邱晨

随着三季度新股上市首日恢复强势表现, 敏感的机构开始再度挺进一级市场掘金。根据 Wind 统计的机构网下申购信息显示, 各类机构网下申购动用资金量在 8 月份猛增至 3290 亿元, 环比 7 月份大幅增长了 488%。

统计数据显示, 今年 8 月份, 在各类机构参与首发及增发的情况当中, 保险公司的资金规模和平均

每次动用的资金最多, 分别达到 634 亿元和 6.46 亿元, 环比 7 月份分别激增了约 100 倍和 12 倍。

基金和券商作为网下申购市场的另外两大主力, 在 8 月份动用的申购资金也大幅提升。其中, 基金参与打新和增发动用资金合计达到 535 亿元, 环比增长 673.1%; 券商自营和资管集合合理动用资金合计达到 442 亿, 环比增长 426.2%。这两者合计占 8 月份各类机构网下申购总资金的近三成比例。

与此同时, 企业和信托参与网下配售的热度也在回升。数据显示, 信托参与网下配售动用资金达到 213 亿元, 环比增长 787.5%; 企业动用资金 433 亿元, 环比增长 46.7%。

另外, 8 月份机构网下配售资金量攀高, 还有一个重要因素是企业年金的参与。统计显示, 8 月份基金管理的企业年金投入打新市场和增发市场的资金高达 608 亿元, 占总体比例达到 18.5%, 而去年同期这一比例为 17.3%。不过, 截至目前, 今年以来机构

参与网下配售的热情在一季度最高, 合计动用资金 8130 亿元, 其中 2 月份达到峰值 5309 亿元。但此后, 随着新股破发潮的出现, 二季度各类机构网下申购动用的资金规模也就急剧萎缩至 992 亿元。

进入三季度以后, 新股上市首日表现出强劲反弹。据 Wind 统计, 7 月份上市的新股在上市首日未出现破发, 平均涨幅高达 75.8%。在 8 月份上市的 25 只新股上市首日平均涨

幅也达到了 48.46%。

“挣钱效应还是第一位的。”银河证券一位投行人士认为, 近两个月新股表现优异是导致 8 月份机构网下申购热情大幅度回升的主要原因。

不过, 值得注意的是, 进入 9 月份以来, 二级市场再次表现疲软。这有可能导致 9 月机构参与新股和增发网下申购的热情重新降低。据 Wind 统计, 截至 9 月 14 日, 9 月以来各类机构网下申购动用资金仅有 22.2 亿元。

西南证券增持银华基金20%股权

证券时报记者 张伟建

就在市场对西南证券吸收合并国都证券的“惊天大并购”仍未关注之际, 西南证券又抛出了一个收购大手笔。西南证券今日公告称, 将增持银华基金管理有限公司 20% 的股权。收购完成后, 西南证券持有该基金的股权将上升至 49%。

西南证券董事长翁振杰表示, 经过近一两年的运作, 西南证券已基本拥有券商经营所需的全部牌照。此次增持银华基金股权, 是公司进一步提高整体运营水平和综合竞争实力的一项战略举措。公司要用好股东的每一分钱, 不仅要立足今天、明天的发展, 同时也将着力拓展公司后天战略发展的空间。

翁振杰同时也表示, 西南证券原本就是银华基金的并列第一大股东, 本次增持也体现了公司对银华基金管理团队的肯定, 并看好银华基金未来发展的前景。

根据公告, 西南证券拟受让山西海鑫实业股份有限公司持有的银华基金 20% 的股权, 受让价初步定为 11.8 亿元人民币, 市盈率为 17.3 倍。

按投资价格测算, 此次收购行为的投资收益率为 5.77%。按银华基金 2010 年净利润 3.4 亿元计算, 西南证券购买股权后可以并表净利润为 1.67 亿元, 按公司 30 倍市盈率计算, 公司持有银华基金股权的市场价值在 50 亿元左右。



资料显示, 银华基金成立于 2001 年 5 月 28 日, 是经中国证监会批准设立的全国性基金管理公司。目前, 银华基金已经拥有完整的产品线和全业务资质, 成为业内为数不多的同时拥有企业年金资产管理业务资格、境外证券投资管理业务资格、特定客户资产管理业务资格和全国社保基金理事会境内委托投资管理资格的基金管理公司之一。自 2008 年以来, 银华基金已稳居国内前十大基金公司行列。

西南证券是重庆市委、市政府倾力打造的重庆金融业的“旗舰”。

在 2009 年借壳上市成功登陆 A 股市场后, 该公司依托资本市场, 打出了一套资本运作的“组合拳”。2010 年该公司在疲软的市场环境下, 以高于二级市场价格定向增发成功, 募资 60 亿元。同一年, 公司还取得了直投、资管、两融、“三板”业务四块新业务牌照。今年, 公司宣布将吸引合并国都证券, 并购完成后公司的市场影响力和行业地位都将跨入证券业的第一集团军行列。

今年上半年, 西南证券业绩同比大增 108%, 并且在券商分类评级中获评 A 类券商资格。

美国证券业的增长结构



吕哲权

入” (增长 45 倍)。

增长结构解读

“其他收入”增长 264 倍, 从 4 亿美元增长到 1870 亿美元, 是增量的最大部分。由于资料来源中没有明确示范其具体内容, 只能推测其可能包括: 反向回购产生的收入、资产管理收入 (包括共同基金、私募基金)、金融期货、商品期货等。

“交易与投资收益”增长 58 倍, 其中以做市商方式产生的交易收入 (主要是债券) 大致占到 95% 的比例, 自营投资收益占比为 5% (见表 2)。

由此, 笔者做出如下推论: 美国证券业的增长, 主要是创新业务的增长, 传统业务如代理买卖手续费、承销费收入的增速低于营业收入的增长; “交易与投资收益”的增长主要是做市商业务的增长, 而不是自营为主的业务。

收入结构变化

经过五十多年的演变, 美国证券业的收入结构发生了巨大的变化 (见图 1、表 3)。

第一, 1967 年-1969 年, 美国证券业的收入结构中, 代理买卖手续费的收入占到营业收入的 60%, 承销收入占到 9%, 这是典型的以佣金收入为主的收入结构;

第二, 1980 年以后, 美国证券业的收入结构中, 其他收入和交易与投资收益占 50% 以上, 1990 年以后这两项合计占到 60% 以上, 呈现交易驱动型收入结构;

第三, 基金销售从 3% 以下增长到 1990 年以后的 6% 左右。

笔者做出推论: 我国证券业的收入结构与美国证券业的 60 年代后半期相接近。

(预告: 下一期本专栏文章标题为《美国证券业交易驱动型商业模式的形成》) (作者系中信证券首席战略专家)

表2: 交易与投资收入中投资收益比重

	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年
交易与投资	16794	18472	13338	18902	20134	23028	21251	38802	46562
其中, 投资收益	452	600	103	1355	1137	1793	1548	2379	1847
投资收益比重	2.70%	3.20%	0.80%	7.20%	5.60%	7.80%	7.30%	6.10%	4.00%

说明: 为纽约证券交易所会员的统计, 约占同期全部证券业统计的 80%。

图1: 美国证券业年平均收入结构的变化

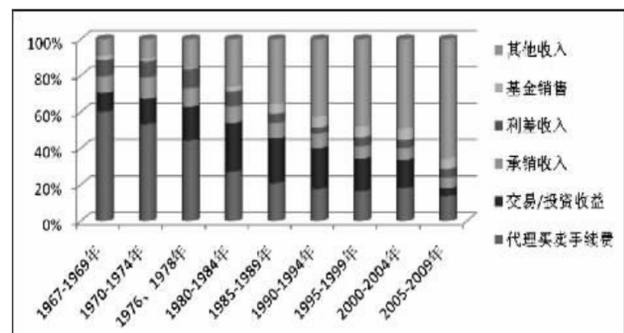


表3: 美国证券业年平均收入结构的变化

	1967-1969年	1970-1974年	1975-1979年	1980-1984年	1985-1989年	1990-1994年	1995-1999年	2000-2004年	2005-2009年
代理买卖手续费	60.10%	53.30%	44.10%	27.00%	20.70%	17.60%	16.20%	18.00%	13.60%
交易/投资收益	10.40%	13.90%	18.70%	27.00%	24.80%	22.60%	17.90%	15.50%	4.30%
承销收入	9.20%	11.80%	10.10%	9.00%	8.50%	7.80%	6.80%	6.60%	5.80%
利息收入	9.10%	9.00%	10.90%	8.30%	5.00%	3.50%	5.10%	4.40%	4.90%
基金销售	2.80%	1.60%	0.70%	2.80%	5.30%	6.10%	6.00%	6.60%	5.80%
其他收入	8.70%	10.30%	15.40%	25.90%	35.70%	42.40%	47.90%	49.00%	65.50%

(图表均由本文作者提供)