

# 史玉柱完胜专业投资机构 狂赚民生银行获称最佳投资人



在只看交割单的证券市场，史玉柱被众多网民誉为“2012年度最佳投资人”。甚至有网民开玩笑地表示，“如果史玉柱发起成立一家投资基金，那么我会砸锅卖铁地去投资，但前提必须是，史玉柱不再干类似于脑白金生意。”

第三次不减持微博承诺：2013年1月24日

民生银行A股涨了一点，好多人就怀疑我卖股了，我发誓我1股都没卖。我们看的是未来分红和成长，我把1年前承诺的“3年内不卖股”的承诺，起始时间改为今天。但我没承诺过H股，因为我们在买H股票的同时，买了些衍生品，期限为1年-3年，产品会自然到期的。

首次不减持微博承诺：2011年8月

我多次表达过长期投资计划，再次明确：我在二级市场新增持有的A股和原来持有的民生银行法人股，3年内如果卖出皆持1股，大家可尽情骂我；黑心资本家，奸商，无道德，混蛋……

承诺后1个月民生银行股价累计跌4.4%

第二次不减持微博承诺：2012年12月13日

1、我们9月份增持过民生银行，6个月内不减持；2、我们的民生A股，我承诺过3年内不卖；3、我们是长线投资，不是短线客，眼前涨跌与我们没啥关系；4、我们从未拥有过任何做空民生的金融产品

承诺后1个月民生银行股价累计跌24.1%

翟超/制图

证券时报记者 唐曜华

2012年9月，当包括瑞信、摩根士丹利等众多专业投资机构高调做空民生银行之时，史玉柱却在二级市场上网头扫货。

如今，史玉柱凭借比90%以上投资机构更为专业的投资眼光，在民生银行股票上赚取了令人垂涎的暴利——仅在A股市场上，2011年至今史玉柱共发起了对民生银行48次的增持行动，获利达23.21亿元，投资收益率高达60%！

这位人生几度沉浮的传奇商人日前也难掩激动之情，在其微博上再度重申“3年内不卖民生银行”。这条被史玉柱本人迅速删掉的微博令无数专业投资机构感到异常恼火，在他们看来，史玉柱的表态更像是在嘲弄他们当初的愚蠢。

比如有分析师就非常不屑地对证券时报记者表示，史玉柱不减持的微博承诺只能算是看好民生银行投资价值的公开表态，若有经济环境变化等预期外情形发生，这一微博承诺即使不删除也将变得毫无意义，更谈不上约束史玉柱的投资行为；而当市场对史玉柱持股变化的任何风吹草动都极为关注，而史玉柱一直承诺持有民生银行，真要减持也并非易事。

但无论如何，在只看交割单的证券市场，史玉柱被众多网民誉为“2012年度最佳投资人”。甚至有网民开玩笑地表示，如果史玉柱发起成立一家投资基金，那么我会砸锅卖铁地去投资，但前提必须是，史玉柱不再干类似于脑白金的生意。”

## 再度承诺

香港联交所披露的信息显示，史玉柱旗下公司最近一次买入民生银行股份是在去年9月20日，史玉柱间接控股的上海健特生命科技有限公司当天买入300万股；而截至2013年

1月25日香港联交所披露的信息，史玉柱实际控制公司自2012年9月20日后未有最新操作记录。

按照相关规定，上市公司董事买入本公司股份后6个月内不得卖出，或在卖出后6个月内不得买入，违规买入、卖出所得收益归该上市公司所有。6个月计算的起点以最后一笔买入或卖出交易为准。

史玉柱作为民生银行非执行董事通过旗下公司持股，所持股份并未直接登记其个人名下，但只要他的身份是旗下公司的实际控制人，所持股份也属董事持股情形。”某上市银行董办人士称。

以此推算，如果史玉柱在2012年9月20日后未再买入民生银行股票，那么此前其买入的约11.591亿股民生银行股份的合规卖出时间为3月21日。史玉柱显然深谙上述规定，在微博上多次提及6个月内减持违法。

在民生银行股价连创两年以来新高的同时，史玉柱持民生银行股票市值已逾百亿元。仅以A股为例，史玉柱通过2011年46次增持、2012年2次增持，合计增持约6.63亿股民生银行A股，按披露的每笔购入均价加总计算，史玉柱成本价约38.65亿元，而以1月25日收盘价计算，该部分股份市值已达61.86亿元，这意味着史玉柱仅2011年以来买入的民生银行A股就已浮盈23.21亿元。

难怪史玉柱忍不住在微博上嘲笑，恶意做空民生的坏蛋，内裤都输掉了”。同时，在股价连创新高后市场开始出现怀疑史玉柱减持的声音。1月24日史玉柱再发微博，抛出了前文所述“3年内不减持”承诺。虽然1小时后很快在律师建议下删除，但还是在600多万粉丝的转发下几乎人尽皆知。

史玉柱会否减持外界难以知晓，但史玉柱很介意外界认为他抛售民生

银行却是事实。1个多月前，史玉柱在回应“持有空单”的说法时就强调3年内不会卖出民生银行，此次史玉柱再次强调3年内不会卖股票，并更新2011年8月份所做出的“3年内不减持承诺”起始日期为2013年1月24日。

## 为H股留口子

值得一提的是，史玉柱此次表态特别指出“3年内不减持”，指的是民生银行A股而不包括H股，而他的H股持股部分包括股票和衍生品，而这部分衍生品将在1-3年内陆续到期。

史玉柱是为自己留了H股的口子。”广发证券银行业分析师沐华称。香港联交所披露的信息显示，史玉柱持有大量民生银行H股衍生品，该部分衍生品的行权日期大多为2014年，从2014年一季度开始就会有衍生品陆续可以行权。

除了增加股票和认股权证等好仓外，史玉柱从去年6月份开始持有民生银行淡仓，截至2012年9月6日仍持有3760万股淡仓，一度引发外界对史玉柱增加空头头寸的争议，后史玉柱解释“卖淡仓为做多”。

申银万国银行业高级分析师倪军认为，史玉柱虽表态3年内不减持，但如果发生经济大动荡等超预期情形，相信史玉柱不会为了在微信上发了又删的空头承诺而不减持民生银行，2009年金融危机时史玉柱就曾大幅减持过民生银行。

公开信息显示，史玉柱曾在2009年一季度大幅减持民生银行。2008年末史玉柱旗下的上海健特生命持民生银行8.966亿股，持股比例4.76%。但2009年一季度末，上海健特生命持股减少至3.187亿股，2009年一季度共减持5.779亿股。到2009年末，上海健特生命持民生银行股份数量更是减少至9570万股，持股比例降至微不足道的0.43%。

与通过上市公司发布公告承诺的法律

效力相比，发微博承诺不减持显然对持有人并不具有法律约束力。即使史玉柱违背承诺进行减持，网友除了翻出微博指责他外，别无他法。

他（史玉柱）这样承诺更多是一种表态，表明他坚定看好这个公司，但对他人是否履行微博上的承诺进行道德拷问毫无意义。”倪军认为。

1月26日史玉柱再发微博预测2013年银行业绩，其中提到有特色的银行利润增速在30%左右。而众所周知，民生银行正是市场公认的具有服务小微企业特色的银行。

## 能否卖得掉

史玉柱与民生银行渊源颇深，在2009年大幅减持民生银行之前，史玉柱一直是民生银行的长期投资者，并且多年担任民生银行非执行董事。

去年9月份最近一次增持后，史玉柱持民生银行A股以及H股好仓股数合计超过11.591亿股，占民生银行总股本超过4%，逐步恢复至金融危机前的持股水平。

史玉柱长期增持民生银行，与那些通过频繁操作获利的投机者不同，投资期限达2-3年，应该至少算一个中长期投资者。”沐华认为。目前距离史玉柱2011年2月份开始增持民生银行已过去近两年，在此轮增持前史玉柱亦曾有意参与民生银行定向增发，只不过后因定向增发方案流产而作罢。

战略投资者指的是对公司战略层面有影响的投资者，从这个角度来说史玉柱算不上纯粹的战略投资者，开出3年内不减持的承诺更多是从财务投资者的角度表态，表明他看好这家公司的投资价值。”倪军认为。

即使史玉柱想抛售所持民生银行股份，以目前超过10亿股的持股量抛售恐非易事。就算只抛售H股股份（约3亿多股）也会对民生银行股价造成不小的压力。”倪军称。

机构常用的方法是先慢慢出掉大部分股票，最后才一次性全部抛售所剩不多的股份。”某证券公司深圳龙岗区营业部副总经理称，而大宗交易平台是机构大额减持的主战场。

对史玉柱而言颇具挑战的是，如何避开外界的过多关注而悄悄出货，以免对民生银行股价造成较大冲击，目前显然不是很好的时机，史玉柱对民生银行持股的任何细微变化都会受到市场密切关注。

## 银行不良贷款腾挪有术 以图释放新增空间

证券时报记者 刘雁

我们现在规定不能出现新增不良贷款，只有将存量不良贷款回收后才有腾挪空间。”一位城商行深圳分行管理人士在接受证券时报记者采访时表示。记者调查发现，随着不良贷款确认高峰期的到来，各家银行采取多种招数处置不良贷款，为2013年腾挪新增空间。

中金公司在一份研报中指出，由于不良贷款的确认一般滞后于逾期贷款6个月，去年上半年是逾期贷款爆发期，因而去年四季度和今年一季度是银行不良贷款确认的高峰期，据中金公司推测，2013年上半年银行合计新增不良贷款约920亿元。

## 减息回收 陈年老账

在不良贷款增加的压力下，减免客户贷款利息以收回贷款本金，成为银行处置陈年不良贷款的一大招数。据记者不完全统计，去年12月至今共有6家上市公司发布债务重组公告，称其在规定时间还清贷款本息后，将获得银行贷款利息减免。

近日，ST雷伊B公告称，公司接到通知，广东普宁农信社正式免除了其全部贷款利息共计3419.84万元。此前的2012年12月28日，该公司已与普宁农信社达成贷款利息减免协议。

这并非孤例。澳柯玛日前公告称，公司累计偿还农业银行青岛市北区第一支行贷款本金2.82亿元，利息1500万元。按照协议约定，澳柯玛履行完毕上述还款义务后，该支行将免除公司所欠剩余利息1.65亿元。

银行需要综合考虑各种因素来决定是否减免企业不良贷款利息，比如贷款企业的股东背景、所处行业，以及银行本身的不良率水平等因素。”广发证券银行业分析师沐华称。记者梳理发现，近期被银行减免利息的上市公司大多为ST公司。

前述城商行深圳分行管理人士表示，减免利息是债务重组的一种方式，由银行与企业共渡难关。他同时指出，与长三角地区相比，目前珠三角地区银行业不良率的压力并不是很大，今年尚未获悉有深圳同行减免企业利息，甚至延期的也不多。

## 划拨至上级分行

由于银行的不良贷款有着较强的区域特点，各地银行对于不良贷款的处置亦存在不同方法。各家银行的

不良率与区域和客户结构有很大的关系，并非所有的银行都愿意减免贷款利息，毕竟银行也有资金成本。”一位深圳银行业人士告诉记者。

温州银监局近日发布的统计结果显示，去年11月底，温州银行业不良贷款率为3.43%，环比下降0.01个百分点。这是自2011年6月至今，温州银行业不良率首次出现下降。

在温州银行业不良率下降的背后，记者了解到另一种模式下的不良贷款腾挪。一位四大国有银行温州支行人士告诉记者，由于温州银行业的不良率持续攀升，已经引起相关部门重视，去年年底至今温州的银行业忙着将不良贷款打包处理。

据其介绍，方法之一便是将温州分支行的不良贷款划拨至浙江省分行，如此一来温州银行业的不良率自然开始下降，而这对省级分行的影响并不大。

主要是有总行的政策支持，总体来看温州各家银行的不不良率今年一季度都有所好转，压力释放不少。”另一位温州银行业人士称。

## 为“双降”做准备

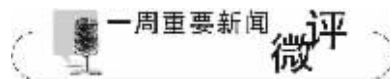
事实上，并非所有银行都将不良贷款视为洪水猛兽。据知情人士透露，某股份制银行此前为了实现“双降”目标，特意将部分资产纳入关注类贷款。该行信贷管理部人士称，此举主要是为了更灵活地调节不良率，倘若监管方面有所要求，可以随时将这部分贷款上调为正常类。

这并非新鲜事，主要是看监管的态度，有的银行为了提前做好戒备，相应需要将部分资产的档次降低。”一位不愿具名的分析师指出。

前述城商行人士认为，每家银行的风险文化不一样，并且各自的不不良现状也不尽相同，因而在处置不良贷款时的态度也会不一样。有的银行现阶段不良率处于较低水平，因而并不急于处理不良贷款。”他说。

根据银保监会统计数据，过去数年中资银行业不良贷款和不良率一直维持“双降”，但由于经济形势转差等原因，自2011年四季度起，“双降”似乎正在成为过去式。据上市银行业绩快报披露，2012年多家银行的不不良贷款余额和不良率呈现上升趋势。

上述分析师称，由于监管方面仍未放松对不良贷款的监控，不少银行仍然头顶“双降”的压力，不得不采取措施防患于未然，因而采取了上述的“自我调节”做法。



## 央行：去年四季度 房地产贷款增速回升

据央行初步统计，2012年末人民币房地产贷款余额12.11万亿元，同比增长12.8%，比上季度末高0.6个百分点；个人购房贷款同比增长13.5%，增速比上季度末高0.9个百分点。

微评：一些银行去年10月时开始推出8.5折个人房贷，已预示着四季度房地产贷款尤其是个人购房贷款的回升。此外，银行对优质开发商的放贷热情日益高涨，但为符合监管要求，银行对于开发贷的把关仍不敢松懈。

## 刷卡手续费率下调 银联银行都将减收

国家发改委21日再度下发调整银行卡刷卡手续费的通知，2月25日起将实行下调后的手续费。对于银联、银行来说，收入减少是不争的事实，有分析称，下调手续费对银行业全年净利润的负面影响约在1%左右，银联收入也将缩水15%-20%。

微评：刷卡手续费减费，商户拍手叫好，最受影响的似乎是银联。但不可忽视的是，费率下调或增加商户配置POS机的积极性，刷卡次数可望随之增多，以量补价，盈利前景未必那么悲观。

## 建行线上贷款不受限

建行电商平台贷款不受规模限制，完全放开额度。”近日，建行副行长庞秀生表示，银行通过电商平台可以更好地整合线上线下资源，赢得更多小微企业客户。”据建行披露，该行去年年中上线的电子商务平台“善融商务”目前入驻商户过万，交易额已突破35亿元，融资规模近10亿元。

微评：财大气粗的银行办电商，电商人士对此或毁誉参半，毕竟电商是个烧钱的技术活。不过，建行此前与阿里金融有合作，而阿里金融已具备自身的数据分析能力和风控能力，其经验值得建行借鉴。

## 上海银监局：小微贷余额同比增14.58%

上海银监局日前披露，2012年上海银行业金融机构各项贷款余额41148.24亿元，同比增长9.98%；不良贷款率为0.66%，比年初上升0.06个百分点；小微企业贷款余额为8353.92亿元，同比增长14.58%，小微企业贷款余额占各项贷款余额比例为20.3%。

微评：从上海这个具有标志性意义的市场来看，小微企业贷款越来越受到各家银行的重视，但如何在实现盈利的同时，又能控制成本支出和不良率呢？估计业界要好好琢磨一下民生和招行的模式，探索符合自身的小微业务模式。（蔡恺）

■ 克观银行 | Luo Keguan's Column |

# 银行做大同业业务蔚然成风

证券时报记者 罗克关

陆续披露的上市银行业绩快报中，有一个趋势恐怕还很少有人注意到，就是随着央行去年利率市场化的进一步推动，做大同业业务的银行变多了。这原本是兴业银行同业市场的特色业务，如今却已经在同行中蔚然成风。

据统计，目前至少已经有民生、光大和兴业等多家银行，开始在这方面有所尝试。整体趋势，则是这些银行将信贷类资产占总资产的比例向下压缩，而以同业业务为代表的非信贷类资产的占比开始出现明显上升。笔者以为，这或许将是网点和渠道并不占优的中小银行应对利率市场化挑战的必由之路。为什么？原因既有必要性，也有可行性。

首先是必要性。很显然，利率市场化抬高了储蓄资金来源成本，渠道不占优势的中小银行必须另谋出路。传统的商业银行吸收零散居民储蓄存

款，并向工商企业发放贷款。这种做法在金融市场不发达的情况下非常有效，因为存款单几乎是市场上唯一能够获得利息的投资品，银行吸收资金的能力少有挑战者。但是随着金融市场的发展，同存款单形成竞争的金融产品越来越多，比如近几年风生水起的各种理财产品。整体来看，居民的储蓄意愿将随着金融体系效率的提高而不断下降。

居民储蓄意愿下降，对银行传统的“以存定贷”商业模式无疑形成了严峻的挑战。随着央行去年有限度放开存贷利率的管制，存款成本进一步上升，即便是网点和渠道占优的银行也感受到很大的压力。笔者了解到，目前市场上在售人民币理财产品数量最多的银行正是建行、农行、招行、工行这些传统意义上的渠道强势银行，其在售的理财产品数量分别为90只、80只、69只和68只，远远超过其他银行的发行数量。

大的银行可以向储户让利，以稳定资金来源，小银行怎么办？小银行只能向银行间市场求助，通过同业拆入资金，用高波动来换取低成本资金。与此同时，由于储蓄存款渠道吸收的资金成本仍在不断提升，小银行在贷款业务上的策略调整也非常明确——盯紧收益高但目前业内尚没有很好开发过的中小企业信贷市场，逐步放弃收益低的大企业业务。

从这个意义上讲，银行做大同业业务，其实就是负债业务从零售转向批发，以降低成本；而资产业务则从批发转向零售，以提高收益。一升一降之间，以求将市场趋势变化对盈利带来的负面影响降到最低点。

其次则是可行性。笔者以为，随着人民币汇率逐步趋于稳定，央行未来的货币政策也将被动提高存款准备金率，转向依靠公开市场操作主动投放资金。央行不久前正式宣布启用短期流动性调节工具，也在某种程度上意味着锁定在

准备金池子中的资金，将有更多渠道与市场进行双向互动。

更关键的是，目前央行逆回购的中标利率非常低，仅仅为3.35%，比市场上绝大多数理财产品的收益率都低。如若这一利率未来能够成为市场的基准利率，显然银行通过同业市场筹集资金的成本要比依靠储蓄存款更加低廉。

这意味着，未来国内商业银行在负债管理上将会有更多的工具可供选择，也会进一步衍生出更多的现代商业银行经营模式。值得一提的是，由于同业市场筹资与网点渠道无关，所有的银行其实都在同一起点上竞争，这亦给了一些中等规模商业银行超越大银行难得的市场机会。

总而言之，随着利率市场化改革的进一步深入，商业银行在经营架构上的类似调整还会变得越来越多。这也正是笔者对这一问题的一贯观点——利率市场化改变的只是市场规则，它并不直接决定银行的盈利趋势。