

中国资本市场“猎象行动”引关注

证券时报记者 汤亚平

近日,一纸简式权益变动报告书,让36.5亿“举牌”华夏银行的恒大地产浮出水面,再次引发投资者对于抄底蓝筹的热议。

恒大系抄底破净银行股 金融地产“第二春”

在当前国内大背景下,加之去年底以来,银行股纷纷跌破净资产,一些产业资本尤其是地产大鳄开始看好银行资产,不少神秘买家大手笔买入银行股。

华夏银行最近公告披露,该行于今年3月3日收到广域实业通知,来自广州的广域实业有限公司,联合四家一致行动人——广州市启通实业有限公司、广州市欣盛投资有限公司、广州市凯进投资有限公司、广州市仲勤投资有限公司,自2013年11月至2014年3月间通过上交所交易系统共计36.5亿元买入华夏银行44523.2271万股股份,占公司总股本的5%。此次举牌后,上述5家公司将联合成为华夏银行第五大股东。

这笔投资,以华夏银行公告日收盘价8.04元计算,当时账面亏损6000多万元。问题是,在市场对银行股一片看空之时,恒大为什么如此巨资投资华夏银行?按照这5家举牌公司在公告中的说法:出于对华夏银行股份有限公司未来发展前景看好,增持其在华夏银行中拥有权益的股份,还表示不排除未来继续增持的可能性。

平安证券分析师也认为,恒大地产在银行股估值的低点选择介入,表明其认可目前银行股低估值显示出来的投资价值。数据分析还可以印证,截至2014年3月3日,按华夏银行当天8.04元/股的收盘价计算,该价格分别仅相当于2013年0.8倍市净率(PB)和2014年0.7倍PB。此前,市场预期其2013年、2014年每股净资产分别为9.87元和11.37元。

但是,恒大地产介入银行绝非简单抄底蓝筹。至少还可以从以下三方面观察:

其一,恒大去年跻身千亿房企俱乐部,并且广州恒大夺得亚冠之后,恒大资本野心也逐渐显露出来,从恒大冰泉、联合哈佛成立医院到举牌华夏银行,这一切显然都是精心设计的,恒大正在向一个综合型房企进军。

其二,恒大人股华夏银行,符合国家鼓励民间资本进入金融领域的大方向。隶属民间资本的地产大鳄积极进入金融领域,为国企改革打开想象空间。恒大不是第一家,万科才是大型房地产开发企业进入银行领域的领头羊。去年10月30日,万科宣布通过旗下子公司,以基石投资者身份参与徽商银行03698.HK H股首次公开发行,最大认购金额为34.3亿港元。认购完成后,万科持股8%成为徽商银行最



大单一股东。

其三,金融地产过去因借贷关系捆绑在一起。这次恒大通过股权投资与华夏银行联姻,目的是为恒大地产的购房者提供多种金融服务。这一新模式能否演绎金融地产“第二春”,我们将拭目以待。

安邦举牌招商银行 发出险资加仓信号?

2013年最后一个月,因举牌招商银行、金地集团两家上市公司,安邦迅速成为舆论关注焦点。媒体发现,

安邦两次举牌上市公司,都是选择对已参股企业“下手”,并且此前参股比例都不低。而公开数据显示,安邦系重仓6只股票中,除招行、金地外,还有民生银行、辽宁成大、吉林敖东和工商银行,并成为这些股票的前十大股东。此外,安邦还传闻要收购世纪证券、香港永亨银行。

然而,安邦被业界视为2013年底横空出世的保险业“土豪”,还是因为举牌招商银行。去年12月9日,安邦财险通过大宗交易接盘招商银行11.33亿股,总成交价136.78亿元,由此其合计对招行的持股比例超过5%,触发举牌

红线。

安邦举牌招商银行引起市场哗然的原因有三:一、是否有必要一次接盘招商银行11.33亿股,使这笔交易成为A股史上最大笔大宗交易;二、是否需要如此高调,溢价10.7%去抢筹;三、是否一定要通过大宗交易平台购买。虽然136.78亿元的股票确实不是小数目,但是否有必要给出这么高的溢价?截至目前,媒体对于安邦举牌动机的报道,都是如出一辙地出于对公司未来发展前景看好”。而对市场的影响,被投资人解读为险资可能在悄然加仓二级市场。

“猎象行动”的国内外背景

证券时报记者 汤亚平

随着2013年12月25日中国证监会并购重组委召开第46次会议,并购重组市场2013年的喧嚣终于落下帷幕。汤森路透的数据显示,截至2013年12月24日,中国境内并购交易金额达到历史年度最高,已公布的交易金额共计1629亿美元,同比增长41.7%。

2003年,掌趣科技、华谊兄弟、乐视网、蓝色光标等一批TMT、生物医药、电子元器件企业的接连并购,将创业板的全年涨幅推高至82%,资产高估现象比比皆是。许多抱定创业板的

投资者赚得盆满钵满,同样也导致了内幕交易的层出不穷。这种现象引起了监管层的关注。

去年12月1日,证监会下发《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》并自即日起实施,明确借壳上市条件与IPO标准等同,不允许在创业板借壳上市。

国际方面,后金融危机以来,国际资本掀起的并购大潮方兴未艾。在过去的数年中,巴菲特旗下伯克希尔公司获得增长的重要方式便是收购,且从未停止这一脚步。巴菲特在去年的致股东信中透露,伯克希尔去年以180亿美元大手笔完成的两笔收购案均“很适合我们”,

并看好其未来表现。“我们还将通过‘合作’的形式进行更多大规模收购,涉猎‘大象级’公司,并在合适时机大量买入。这位精明的股市投资大亨亦在今年致股东信中,通过引用他曾进行过的两项不动产投资案来警示在股票市场上频繁买卖的个人投资者:投资资产时应该要把重点放在其未来生产上,并表示计划进行更多大型收购。

不过,并不是所有人都对并购重组浪潮表示欢迎,《大西洋周刊》新年对2013年的科技行业进行了严厉批判:“2013年是美国科技行业和行业驱动引擎硅谷蒙羞的一年,科技创新匮乏,取而代之的是金融资产重整、并购。”

蓝筹股的春天何时到来?



证券时报记者 罗峰

上证指数像困难户,创业板指数像暴发户,大抵是人们的主流看法。

沪指春节前破了2000点,本月仍挣扎在2000点附近。怎样拯救以蓝筹股为主体的上海主板市场,各方开始出招了。

关于蓝筹股的话题,本周全国政协委员、上交所理事长桂敏杰说,推出T+0制度没有技术障碍,并建议T+0

以蓝筹股作为试点。另外,上交所另一个动作——个股期权的市场测试已经开展近3个月,本月暂告一段落。据媒体报道,个股期权本月底或下月初上市的准备已经就绪。

蓝筹股的走势为什么相对成长股萎靡不振,2013年底笔者在本栏目的牛市猜想系列之二《牛市将是新蓝筹股的牛市》一文中分析了其中的原因:一是市场资金不够支撑蓝筹股持续上涨,二是部分蓝筹股自身活力不足,三是大多数蓝筹股交易活力不足。

一些蓝筹股要解决自身活力问题,随着改革要动力,成为有成长潜力的新蓝筹。同时,蓝筹股群体也要更新换代,腾讯在港股市场就是蓝筹股。而T+0、个股期权等新动作,将有助于解决蓝筹股交易活力不足的问题。

股指期货的推出,对增强蓝筹股的重要性有很大帮助,但没能成为维稳利器,这是正常的。股指期货经常用作股票头寸的对冲工具使用,以

及难得的做空盈利工具,本身就不是维稳工具。但期指、期权、T+0的组合拳形成的效果就不一样了。期指初步奠定了蓝筹股在资产配置中的重要性,期权以及后续更多衍生品的推出,将不断加大资金对蓝筹股作为基础资产配置的必需品地位;T+0则增添了交易活力,使之可能获得与部分成长股一般的关注度。

当然,仅有个股期权是远远不够的,完整的衍生品链条才是蓝筹股激活的前提。在财富管理时代,蓝筹股的价值并不仅仅因自身稳定的业绩、较高分红的回报而理所当然地受到重视,更在于围绕蓝筹股形成了一系列可对冲、可配置的资产模型或交易模式。比如,当私募基金普遍发展成对冲基金时,即便不想配置蓝筹股,由于对冲风险寸而持有期指、期权、权证等产品的需要,也需要部分配置权重股。

香港市场一大特征是换手率低,另一大特征是创业板股票换手率比蓝筹股低。之所以恒生指数成分股能受到资

金密集关注,不可忽视的原因是这些蓝筹股背后有期指、权证、牛熊证等大量高杠杆的衍生品相关联。基金、国际投行等价值投资者会买,而投机者也要买,对冲基金不买这些权重股就没法复杂配置资产。比如国际投行发行中国人寿H股的认购、认沽权证或牛证、熊证,手里就需要持有对冲发行风险的资产,要么是股票,要么是期指、期权等等。这是一系列的设计,前提是产品线要够丰富。我国新兴加转轨的资本市场,这些年的创新,说到底,主要是复制华尔街的产业链模式。

如果投资者在蓝筹股身上总能从某个角度找到自己的需求,比如激进型的投资者能从高杠杆的蓝筹股衍生品找到投机感觉,比如稳健型投资者能看到红利回报,又比如家庭财富管理型投资者能根据蓝筹股及其衍生品来控制资产风险,设定预期收益,那么A股的蓝筹股就真正迎来了春天。进一步说,如果能满足投资者这些需求,资金也就来了。

3月锦囊:莫恋战

申银万国证券研究所

2014年的增长目标定在7.5%,稳定增长是改革的前提。改革仍然是今年的主旋律,政府改革的决心不容置疑,国企改革、生态变革、贸易变革、安全主题等方面的问题将得到回应,例如国企改革方面,广州和上海是先驱,微观调研的结果表明,山东、重庆、安徽、江西等地或许也比较积极,需密切关注改革实质推动力度是否超预期。如果改革步伐能够超预期,可能会迎来类似2013年十八届三中全会后的阶段性风险溢价向下。

不容忽视的是地产业链的风雨飘摇,资金敏感型行业信用风险暴露事件继续发酵可能引起风险溢价继续上行。从银行停贷、房价疲软,到贸易商资金链断裂事件浮出水面,其他地区房价疲软现象发酵,浙江某进出口公司老板跑路等事件,再到“超日债”违约事件,信用风险担忧的逻辑继续强化,风险溢价继续上行。另外3500亿城投债3月可能迎接的兑付高峰,地方债问题也较为严峻。接近季末,季节性的流动性趋紧可能会使信用风险暴露显得更可怕。因此,3月份市场信用风险溢价上升是大概率事件。另外,海外乌克兰局势和国内局部安全问题目前看似乎还没有对A股产生特别大的负面影响,但谨防战争阴影对风险溢价的影响。

近期我们观察到股市大跌和国债大涨的情况,一般代表市场预期经济将要步入衰退,微观调研也观察到开工局面不热的状况,之前公布的金融数据、采购经理人指数(PMI)、发电量等数据信号由于季节性原因和春节错位的效应较为模糊,近期市场对地产业链担忧,也进一步引发对经济的担忧升温,但我们依旧提示要维持底线思维,但也不能过分依赖短期的维稳,我们已经多次提示旧模式的弊端,房价、通胀、环保的约束一直都在。

微观层面上,从上市公司陆续公布的业绩快报和年度业绩来看,

依然不容乐观,需警惕个股业绩低于预期的风险,统计数据显示,截至2月28日,100%的中小板和95%的创业板公司已公布业绩或业绩预告,低于预期幅度超过5%的比例分别为62%和68%。从板块实际业绩增速与一致预期对比来看,中小板和创业板2013年的业绩快报增速为7.3%和13%,一方面低于前期的业绩预告结果,截至2月7日,中小板和创业板2013年业绩预告的均值增速是10.1%和14.7%;另一方面也明显低于市场一致预期,截至2月28日,中小板和创业板2013年业绩增速的一致预期分别为25%和32%。

市场在负面逻辑的快速消化后,部分成长股估值回调幅度较大,在维稳预期和政策催化的条件下仍可能有短期喘息的机会,但我们依然以提示风险为主。目前市场已经逐渐进入“春季乱战”战役的尾声,风险未尽,不建议大幅参与急跌后的反弹,保持谨慎。

我们强调资金博弈模式从“品种博弈”过渡到“仓位博弈”。截至3月1日,股票型基金仓位在91%,2009年A股进入到存量博弈时代,存量博弈的早期模式是品种的博弈,例如“周期与泛成长的博弈”、“经典消费与新兴消费的博弈”、“行业间具体细分行业之间的博弈(白酒和乳制品)”。直至今在,由于存在负面逻辑的品种越来越多,可投资标的越来越少,机构持仓品种高度同质化,“品种博弈”短期可能已经走到尽头,“仓位博弈”更重要,因此,当前仍然需要保持谨慎,下次指数再出发需要以机构仓位的有效下降为必要条件。

除此之外,我们可关注的其他可能出现的上涨逻辑包括:1)两会期间,改革实质推动力度是否超预期,尤其是国企改革;2)经济超预期下滑条件下政府维稳举措;3)信用风险局部暴露,利空出尽;4)人民币短期贬值预期的削弱和币值稳定带来的外部流动性预期回暖;5)新股发行继续推迟。

上海金融与法律研究院傅蔚冈:房产税关键是怎么征

房产税改革,一直是社会关注的焦点。全面开征房产税的日子是否越来越近?房产税对中国的房地产行业将带来什么样的影响?上海金融与法律研究院研究员傅蔚冈做客证券时报网财苑社区(http://cy.stcn.com)时指出,政府绝不能为了打击居高不下的房价就匆匆开征房产税,而是要将房产税置于政府财政体制改革和提供公共服务的大背景下展开,房产税的功能才能发挥,而房产税由于其复杂性,今年在全国铺开房产税几乎不可能。

傅蔚冈表示,看房产税会有什么影响,关键还得看房产税会怎么征。2011年1月27日晚,上海和重庆相继公布了各自的房产税改革试点方案细则,这两个方案都是从1月28日开始施行。与此前媒体透露的信息相比,新出台的房产税并不生猛,甚至还是略显温柔。以上海为例,征收对象是“指本暂行办法施行之日起本市居民家庭在本市新购且属于该居民家庭第二套及以上的住房(包括新购的二手存量住房和新建商品住房)和非本市居民家庭在本市新购的住房”。这样一来,几乎市场上所有的存量房都不会受到这个政策的影响。而且税率也偏低,上海方面适用0.6%的税率,同时还规定“应税住房每平方米市场交易价格低于本市上年度新建商品住房平均销售价格2倍(含2倍)的,税率暂减为0.4%”。也正是如此,市场对该政策也是持谨慎乐观态度。从这个意义而言,关于房产税,我们不仅要关心要不要开征,还要讨论怎么开征,否则房产税就不是增加了居民负担。

房产税今年能不能在全国推开,傅蔚冈认为,最重要的一点是我们该怎么看待这个税,是为了打压房价还是为了给地方政府提供一个

稳定税源?如果这个问题没有弄清楚而贸然开征则很有问题。在不少国家和地区,从土地或者房产中获得的收入多是一个地区最为基本的财政收入。比如说在美国,在土地和房产上获得的税收大约是地方政府财政来源的3/4。房产税是中央和地方关系的调整,而不仅仅是打压房价那么简单。

傅蔚冈同时指出,房产税和房地产调控并没有直接关系,在绝大多数开征房产税的国家,房产税都是用来做地方政府的公共服务支出。不过房产税在客观上起到降低房价的作用,因为持有成本增加,那么居民在购买房屋的时候就会格外小心。不过,不动产登记和住房信息联网并不是征收房产税的前提,一个非常简单的例子是,美国目前的房产信息都没有联网,而且各个州的登记方式都不一样,但这并不阻碍美国是世界上征收房产税最为普遍的国家。

傅蔚冈进一步认为,2014年全国铺开房产税几乎不可能,刚刚看楼继伟部长的新闻发布会,他说资源税和房产税正在研究之中。房产税因为涉及千家万户,过于重要,因此不可能在2014年铺开。至于还要哪些城市试点,可能不会有新的试点,或者说,不必要有新的试点。关键是今后房产税如果作为地方政府制定,通过地方竞争实行区域均衡发展。(黄剑波 整理)

声明:证券时报网财苑社区(http://cy.stcn.com)登载此文出于传递更多信息之目的,并不意味着赞同其观点或证实其描述,欢迎进入财苑社区(http://cy.stcn.com)进行交流分享。