

# 上市倒逼 国泰君安洽购上海证券达标一参一控

证券时报记者 杨庆婉

一场涉及上海国资整合的券业并购即将开始。

证券时报记者获悉,排队等待首发募股(P.O)的国泰君安为摆脱“一参一控”的束缚,正在密谈拟收购属同一实际控制人的上海证券,以便尽快实现上市。

春节前国泰君安曾提出整合方案,希望上海国资委和金融办推动此事。”上海证券一位高管透露,目前尚未收到控股股东的正式通知,估计两会后将有明确方案。

## 国泰君安上市心急

2014年的上海国资改革将在证券行业拉开序幕。

万建华主政下的国泰君安,在上市路上受困“一参一控”多年。据熟悉国泰君安的知情人士透露,近期国泰君安准备收购上海证券,此事由上海金融办主导,由两家券商的大股东上海国际集团牵头推进。

春节前国泰君安曾提出整合方案,希望上海国资委和金融办推动此事。”上海证券一位高管向记者证实,当时同股东方沟通,还提到将上海证券股权划转至上海国资的另一可能性。

上海证券高管称,上述收购的详细方案尚未出炉,目前仍未收到股东方的正式通知。

由国泰君安控股上海证券51%股权的可能性是存在的,这主要是延续此前上海证券拟由交通银行收购的方案设置。”上述高管向记者透露。

一个背景是,原上海国际集团总经理万建华于2010年出任国泰君安董事长之后,首要大事就是让这家多年来处在行业第一梯队的证券公司上市。

据了解,去年国泰君安制定了三年规划,其中就包括上市。证监会公开信息显示,国泰君安由银河证券、华融证券保荐,拟于上交所上市,目前仍处于“初审中”。

## 一直受限“一参一控”

国泰君安如此紧锣密鼓地秘谈收购事宜,皆因其一直受困于“一参一控”而未能上市。

从资产规模、盈利指标、创新能力、营业部数量等各方面来看,国泰君安在国内100多家券商中均名列前茅,多年来牢牢占据券商阵营中

的第一梯队。但同梯队的中信证券、海通证券早已登陆资本市场,国泰君安却因达不到“一参一控”的监管要求而延迟至今。

所谓“一参一控”,是指实际控制人参股的证券公司不得超过两家、控股的证券公司不得超过一家,不符合该规定的证券公司不能申请上市。

国泰君安原是汇金公司旗下券商,两年前,汇金公司与上海国际集团将双方拥有的国泰君安和申银万国证券的股份进行置换和转让。从此上海国际集团成为国泰君安的实际控制人,共计持有46.74%的股权,其中直接持有11.82%,旗下的上海国资公司、上海金融发展投资基金分别持有32.99%和2.46%。

虽然上海国际集团不再拥有申万的股权,但仍全资控股另一券商——上海证券。

作为在长三角重点布局的券商,上海证券以经纪业务见长。按中证协的统计,其2012年经纪业务收入排名第38位,而保荐与承销业务、资产管理业务等相对较弱。

此次收购如果最终成行,国泰君安将拥有多达249家营业部,超越银河、华泰等券商成为业内营业部最多的券商。

## 两会后或明确方案

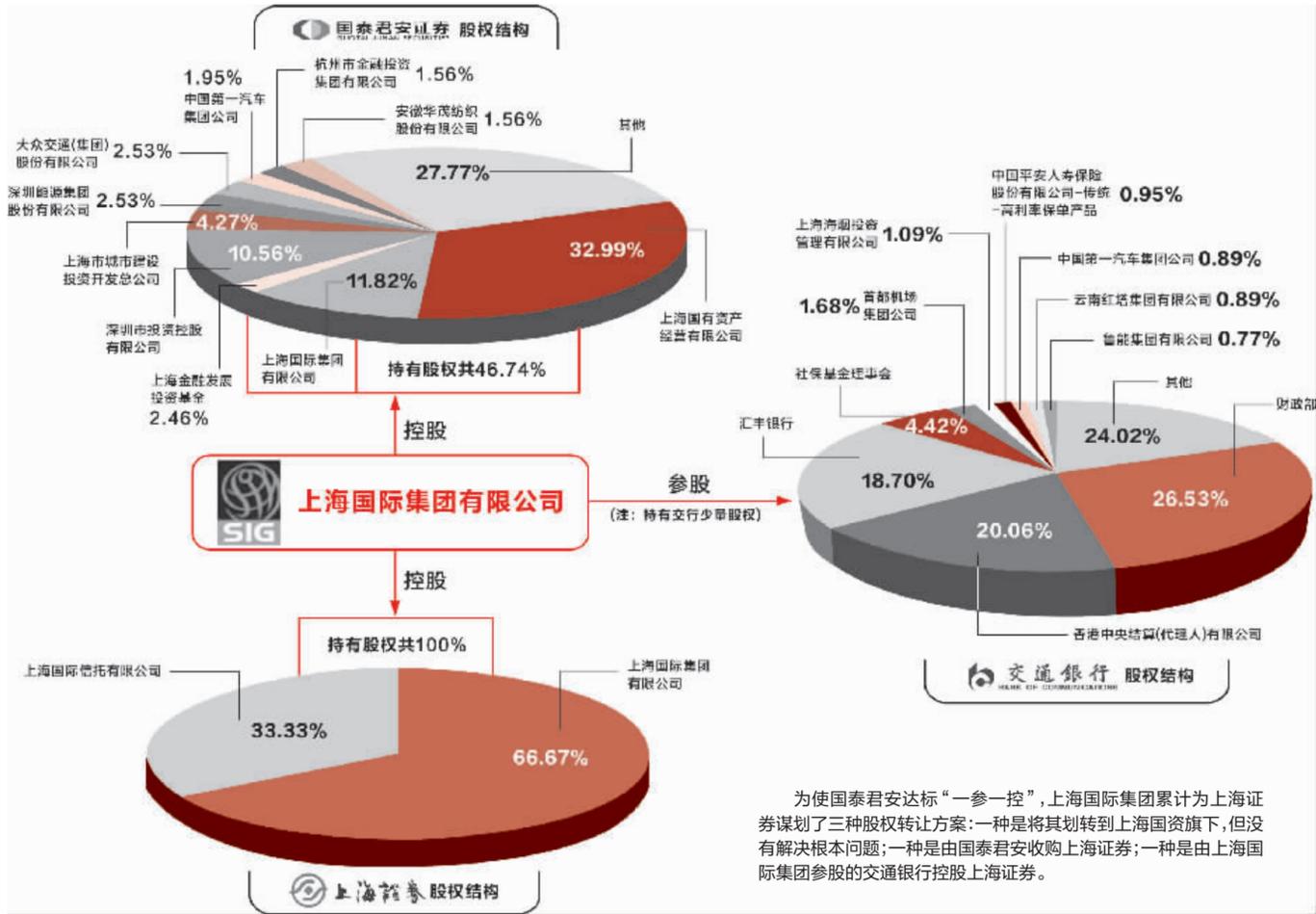
据记者了解,早在一两年前,国泰君安就曾收购上海证券以尽快实现上市的想法,但涉及上海国资整合,期间上海证券谋划过其他并购方案。

2012年初,上海国际集团副董事长祝幼一赴任上海证券,担任继蒋元真退休后空缺许久的董事长一职。由于此前祝幼一曾担任过国泰君安董事长,故当时外界认为上海证券股权转让事宜有望推进。

上海证券仅有两家股东:上海国际集团有限公司和上海国际信托有限公司,分别持有上海证券66.67%和33.33%的股权。其中上海国际信托是上海国际集团控股子公司,因此上海国际集团是上海证券的实际控制人。

股权结构简单,为国泰君安的收购提供了很大的便利,这次并购实施难度较小。”一位上海证券高管表示,与申万与宏源合并有所不同,此次并购涉及上海国资改革,不单是企业之间的行为,因此不完全从企业经营方面考虑。

该高管透露,虽然目前并未接到正式通知,但估计两会之后也就是月底会明确相关方案。而由于酝酿时间较长,未来一旦方案获批,推进速度将非常快。



为使国泰君安达标“一参一控”,上海国际集团累计为上海证券谋划了三种股权转让方案:一种是将其划转到上海国资旗下,但没有解决根本问题;一种是由国泰君安收购上海证券;一种是由上海国际集团参股的交通银行控股上海证券。

# 上海证券股权转让现三种方案

证券时报记者 杨庆婉

国泰君安拟收购上海证券,是一场自上而下的国资整合。

证券时报记者获悉,为使国泰君安达标“一参一控”,上海国际集团为上海证券谋划了三种股权转让方案。其中,由交通银行收购上海证券51%股权的收购方案早已上报国务院,但迟迟没有批复。

## 上海证券三种可能命运

据记者了解,上海国际集团累计为上海证券谋划了三种股权转让方案,一种是将其划转到上海国资旗下,但没有

解决根本问题;一种是由国泰君安收购上海证券;一种是由上海国际集团参股的交通银行控股上海证券。

有过好几种方案,去年成形的方案是由交通银行收购上海证券51%的股权。”上述知情的券商高管向记者表示,这个方案早在十八大召开之前就已经上报国务院。

交通银行是财政部旗下央企,上海国际集团少量参股其中,持股数量不明。据记者了解,曾有人将交通银行称为上海国际金融中心建设的两个综合经营平台之一。

如果交通银行控股上海证券,那交易就是国内率先在收购券商牌照方面取得突破的银行,但实际进展并不如此。

方案上报之后国务院一直迟迟没有批复。”该高管表示,据称国务院对混业经营存在顾虑,认为商业银行没必要涉足券商牌照,特殊情况除外。

## 国资整合自上而下

此番,国泰君安并购上海证券被赋予更多期待。

国泰君安具体收购股权比例尚未确定,控股51%的构想来源于交通银行方案中设计的股权结构。”上述高管称。

不管是被交通银行、还是国泰君安收购,上海证券未来的命运恐怕注定掌握在别人手里。实际上,两家券商大多数的中高层对此并不知情,即使知情也

只能静观其变。

上海证券被交通银行收购的方案迟迟未见批复,由国泰君安收购的可能性较大。”一位上海证券的高管表示,这是一次上海国资自上而下的整合,并不仅仅是企业的并购行为,真正推进会非常快。

如果成行,这将是今年第三起券商行业的并购案。

前不久,证监会核准广州证券以逾6亿元的价格受让天源证券80.47%股权,成为2014年证券行业首宗并购案,随后又有珠海金控以增资扩股的形式入主航天证券。

而在刚刚过去的2013年,证券行业的并购已是此起彼伏,先后有锦龙股份收购中山证券、方正证券收购民族证券、申银万国证券收购宏源证券。

# 追求“不赌”的期货交易模式

——专访第一代“红马甲”场内交易员林毓富

金瑞期货近年来一直致力于衍生品领域的业务创新和技术创新。在刚过去的2013年,金瑞期货一举获得由证券时报社颁发的2013年度期货量化投资产品创新奖”和期货业协会颁发的第四届证券期货科学技术奖。

作为金瑞期货在量化投资产品上的重要合作人之一,林毓富和他的投资团队对期货交易有着自己的深刻而独特的理解。日前,笔者专访了这位第一代“红马甲”场内交易员林毓富,了解他从主观交易到程序化交易的投资历程和他的投资理念。

## 期货交易:人生的浓缩历练

就如大多数优秀的交易员们一样,林毓富思维缜密,话语谨慎,却又从声音到眼睛都透着一股明显的聪明劲。

留着板寸头,这个年过四十的交易员老手习惯在说话时用锐利的眼神看着听众,似乎担心对方听漏什么。不过,他大多数时候只是轻松地坐在椅子上安静倾听,只有期货交易的话题足以引起他侃侃而谈的兴致。

林毓富和期货交易结缘已经有20多年,他的第一份工作就是在中国黑色金属总公司上海分公司做钢材现货和期货交易,之后更曾担任深圳金属交易所的第一代“红马甲”场内交易员。

1997年以后,林毓富离开了中国

黑色金属公司上海分公司,开始自己进行期货交易,中间暂停了一段时间,直到最近几年,林毓富又回到了期货界继续他的期货交易之路。林毓富说,一开始他是“炒手”,主要进行日内交易,在高频交易下“一个月光下手续费就有几十万”。

回顾20多年的期货交易历程,林毓富称,期货交易的痛苦超越其他任何一个行业,做实业是亏就亏,没钱赚就不做了,做期货交易,必须得持续赚钱,才能在期货领域称得上成功,我们有时候开玩笑说,如果你恨一个人就让他去做期货交易”。

林毓富说,在经历20年交易后还能够留在市场的交易者,一定是在市场中反复经历过沮丧和失败,但又死而复生,从沮丧绝望中重拾希望和自信,期货交易是对人生的浓缩的历练,一般人最好不要轻易涉及”。

期货市场多年,林毓富言语中经常不经意透露出对市场的敬畏,如果我们能意识到市场就如自然界一样,每个人都是食物链上的其中一环,吃或被吃。那我想,每个交易员在面对市场时都会谦虚很多”。

## 40腾挪 从主观交易到程序化交易

在做过大量主观交易实践后,林毓

富在2011年对程序化交易产生浓厚兴趣,并从次年开始着手对国内、国外一些程序化团队构建体系进行研究,逐渐开始自己组建程序化交易团队和策略开发。在此过程中,他坦言“这对做了20年主观交易的我来说,是一个极大的考验”。

回过头来看,林毓富称,有两方面的思考让他下定决心去做程序化交易。一方面是,林毓富意识到,交易员的个人性格会很大程度影响到交易结果,程序化交易可以尽可能避免交易员的性格弱点,帮助交易员割裂人性的贪婪与恐惧;另一方面,林毓富凭其多年的期货市场交易经验,感觉出程序化交易才是这一领域的大方向,是大势所趋,主观交易是金融交易的原始阶段,程序化交易在当前属于“天时、地利、人和”。

林毓富称,不论是主观交易还是程序化交易,能够成功根本上是由于对心态的把握。不过,程序化交易有明确的方法、步骤和时间,非常清晰,对于交易者的磨练和心态的调整会来得更实际一点。只要交易员的主观意识和自我控制的能力有所把握,做程序化交易成熟起来会很快,而且随时能够发现自己偏离游戏规则的地方。

在交易策略上,林毓富和他的团队借鉴了国外一些知名的程序化设计理念和方法,包括阿尔布雷克、泰勒等全球排名前十的程序化策略,并将其

中的部分理念与我们的策略相结合,有的放矢地创造出适合国内市场的程序化产品。

截至2013年,林毓富和他的团队已经研发定型了11套策略,包括趋势、日内反转、形态和突破等系统。林毓富称,他们在设计系统时会尽可能涉及参数少的系统,因为在他看来,参数少适应性就大,短期和长期的失效的潜在风险就小。他们仅有几个参数,经过推进分析以后,都没有由于过度优化而带来的这类问题。

## 我的投资哲学是“不赌”

林毓富总结自己的投资理念称,做期货那么多年,他得到一个非常重要的观点就是要“不赌”,而这一理念首先体现为去杠杆化,终极目标是要将期货当做现货一样来做。

对于期货交易员而言,去杠杆化后还怎么可能赚钱?林毓富认为这有可能,但这一方面要依靠成熟稳定的系统,也即林毓富所钻研的理想程序化交易系统;另一方面要探求合适的资金平台,追求“绝对收益”而非百分比收益,100万要翻一番才赚100万,而1000万要赚100万的绝对收益只要实现10%的收益即可”。

林毓富所探求的“不赌”落在投资策略上则体现为一定程度的“随

机”。林毓富称,他的系统接受一定的亏损和一定的不确定性,但他认为这可以换来相对确定性。林毓富表示,他的系统不是趋势、反向和形态中的任何一种,而更倾向于一种综合的、多元的系统特征。

以他现在的系统为例。林毓富称,根据系统设计测试的结果,目前他的系统一手交易可以做到一个月最多只亏5000块钱,系统不论怎么赔都是这么多。在这样的亏损前提下,系统再确保2:1以上的赔率,如果以3年为例进行计算,这样看业绩最差亏50%,最好赚300%。在某种意义上,达成了他所追求的相对确定性,实现其所说的“不赌”。

林毓富说,理想状态下他希望系统形成一种无序中有序的规律,并且这种规律每次出现信号都是有价值的”,不过他也坦承“这种价值的存在是要付出成本的,不需要成本的体系根本不存在了,不然全世界的钱就全部给你赚完了”。

## 期货市场正在迎来大发展时代

在经历20多年期市洗礼后,林毓富认为当前的期货市场依然蕴藏着巨大发展潜力,而如今期货投资者所处的环境,要比他们刚入行时好得多。

林毓富表示,随着期货资管业务

逐步开展和未来资管“一对多”解禁,期货资管是未来期货业发展的重头戏,而新品种上市和夜盘开放将推高期货市场成交量,期货市场正在迎来大发展时代。

作为一名资深交易员,林毓富说一个完整的期货交易有三个重要参数,一个是交易时间,一个是合约的合理性,还有一个是参与交易的人数,也即流动性。他希望国内的期货市场能在这三方面都做好的基础上,积极争夺全球的定价权,“只有拿到了全球期货市场的定价权,才能成为真正意义上的期货市场”。

尽管林毓富也承认,目前国内的期货业仍停留在初级阶段,和国际期货市场还有很大差距,但考虑到目前国内期货市场的快速发展速度,林毓富认为随着人才交流和信息交流加速,国内外期货市场的差距在3-5年之内或将急剧缩小。

在采访最后,林毓富开玩笑地说,既然老天爷把我安排在这样的一个行业,天将降大任于斯人也,我就把期货交易当成一个人生职业,在交易当中,去沉浮,去历练。同时,他也感谢期货,因为“期货让我做人更平和,懂得怎样看待人和事,随遇而安,顺其自然”。

(曾炎鑫) (CIS)