

# 2013 B转H投资元年

## B股改革方式

自中集集团成功实施B转H以来,万科B、丽珠B相继启动转股方案的刺激下,B股成为引领1月市场的上涨主力,而B股的转型问题也成为关注的焦点。对于B股的转型,目前业内人士认为有四种方法可行:一是回购注销B股;二是直接退市;三是B股转A股,即注销B股,转而在A股重新上市发行;四是B股转H股,即注销B股,转而在H股挂牌上市。

回购注销这种方式适用于所有B股上市公司,但这种方式需要上市公司股东有较好的现金数量以回购股份,民生证券高级投资顾问赵金伟说道。1月21日,上柴股份便披露,公司将筹划回购B股事宜,确定此次回购B股价格不高于0.748美元/股。表示,此次回购最多不超过B股总量的25%,并将采取通过上交所集中竞价方式回购,回购股份自过户至该公司回购专用证券账户之日起即失去其权利,对相应股份将依法予以注销并相应减少注册资本。

对于B股公司选择被迫或主动退市,深交所去年明确表示,纯B股可以选择自愿退市,之后优先重新安排A股上市,但实际操作起来则存在诸多变数,还需要配套政策的支持。一方面,主动退市后重新到A股上市与首发上市无异,监管层尚没有明确规定“主动退市”;另一方面,纯B股上市公司选择自愿退市,对B股中小股东存在不公平性。被退市方面,也就是B股需构成满足退市条件的极差公司,但以目前市场上B股公司而言,以这种方式退出B股市场的公司不会太多。

B转A股这种方式是上市公司愿意采用的方法,但这个思路应用主要适合仅存B股的上市公司。日前,据专业人士预测,停牌已久的东电B可能被市场筹划转入A股。

B股转H股是目前最受热捧的方式,也是2013年深交所力推的试点工作之一。目前中集集团、万科、丽珠都选择此种方式。1月28日,国泰君安国际发布报告称沪深两市107家B股公司中,22家公司于2012年或2013年取得盈利增长的概率较大,2011年或2012年以及2011年至2011年盈利也满足港交所的上市要求。其中房地产板块3只,除了已公布转板方案的万科B,还包括招商局B、金桥B;生物医药板块2只,为一致B、丽珠B;家用电器板块2只,为小

天鹅B、皖美菱B;食品饮料板块2只,为古井贡B、张裕B;此外还有汽车板块的苏威孚B及长安B、电力板块的粤电力B、珠宝首饰板块的老凤祥B、商业贸易板块的友谊B、机械设备板块的机电B、建筑建材板块的华新B、餐饮旅游板块的锦江B及黄山B等。

## B转AH双赢

华融证券分析师肖波认为,回购注销B股会减少公司注册资本,需要公司具备充足的自有资金,对公司生产经营会产生一定影响,预计采取此方式的公司会较为有限。截至目前,采取此办法的公司仅上柴股份、鲁泰A、南玻等少数几家公司。

业内人士认为,从直接退市这方面来看,如果退市不强制配套重新A股上市预案,退市消息必然会导致股价异动,因信息不对称将导致投机套利机会,对资本市场的公平性原则构成挑战。

B转A主要适合仅存B股的上市公司,因为从上市公司角度可以为公司解决B股融资功能丧失的问题,上市公司有动力去推进,其他投资者也可以通过转板解决B股流动性不足的问题,所以是一个双赢策略。但是同时存在A、B股难度较大,通过这种方式解决B股问题难度就较大,若采取该种方式,巨大的A、B股差价会吸引资金疯狂进入,增加上市公司处理B股问题成本。

民生证券高级投资顾问赵金伟表示,B股转H股这种方式主要要求上市公司需要满足港交所上市条件,符合条件的上市公司更有动力选择这种方式,上市公司仅需求重点考量现金对价设定、客户现金选择数量测算,一旦成功转板,上市公司等于激活了另一个重要的融资渠道,更有利于公司发展。

国泰君安国际预计,通信设备、医药、食品饮料、珠宝、零售、旅游和酒店行业可能获得估值提升,其中可能获得更大估值提升空间的行业包括食品饮料、珠宝、零售、旅游和酒店这些消费子行业。可能难以获得估值提升的行业包括汽车、水泥、建材、电力、家电、机械、金属、造纸、港口、房地产、钢铁和纺织。

同时国泰君安国际认为,由于可参考中集的经验,而且深市包括交易系统在内的相关IT服务都已设置好,深圳B股和港股均采用港币交易,深圳上市的B股公司

转板更加容易。另外,大市值公司更有可能获得香港方面的上市批准,预计在转板的初期推进阶段,10亿港元的市值是最低限,目前沪深两市达到此门槛的B股公司共52只。

## B股转H股的条件

根据香港联交所《上市规则》中关于股本证券上市的要求,主要针对财务、是否符合上市、营业记录及管理层的7个方面。

财务要求。新申请人须具备不少于3个财政年度的营业记录,并须符合三项财务准则的其中一项是否适合上市(见表)。此外,新申请人必须是香港联交所认为适合上市的发行人及业务。如发行人或其集团(投资公司除外)全部或大部分的资产为现金或短期证券,则其一般不会被视作适合上市,除非其所从事或主要从事的业务室证券经纪业务。

营业记录及管理。新申请人须在大致相若的拥有权及管理下具备至少3个财政年度的营业记录。这实际指该公司,在至少前3个财政年度管理层大致维持不变;及在至少最近一个经审计财政年度拥有和控制权大致维持不变。

豁免。在市值/收入测试下,如新申请人能证明下述情况,香港联交所可接纳新申请人在管理层大致相若的条件下具备为

较短的营业记录;董事及管理层在新申请人所属业务及行业中拥有足够(至少三年)及令人满意的经验;及在最近一个经审计财政年度管理层大致维持不变。最低市值。新申请人上市时证券预期市值至少为2亿港元。

公众持股的市值。新申请人预期证券上市时由公众人士持有的股份的市值为5,000港元。公众持股量。无论任何时候公众人士持有股份须占发行人已发行股本至少25%。若有发行人有一类或以上的总券,其上市时由公众人士持有的证券总数必须占发行人已发行股本总额至少25%;但正在申请上市时的股本类别占发行人已发行股本总额的百分比不得少于15%,上市时的预期市值也不得少于5000万港元。如发行人预期上市时市值超过100亿港元,则香港联交所可酌情接纳一个介于15%至25%之间的较低百分比。

股东分布。持有有关证券的公众股东须至少为300人。持股量最高的三名公众股东实际持有的股数不得占证券上市时的公众持股量逾50%。

投资者限制。根据相关法规规定,境内居民不得直接购买境外股票,因此在B转H后,境内居民除持有或出售因股票变更上市地而合法持有的H股外,不能认购包括H股或其他境外股,其出售H股后的资金需及时被汇回境内。同时境外投资者如没有直接在境外证券公司开立H股账户,而继续通过境内证券公司交易系统而非直接通过境外证券公司交易系统交易,则其亦仅能持有或卖出其因股票变更上市地而合法持有的H股。

	盈利测试	市值/收入测试	市值/收入/现金流量测试
股东应占盈利	过去三个财政年度至少5,000万港元 (最近一年盈利至少2,000万港元,及前两年累积盈利至少3,000万港元)		
市值	上市时至少达2亿港元	上市时至少达40亿港元	上市时至少达20亿港元
收入		最近一个经审计财政年度至少5亿港元	近一个经审计财政年度至少5亿港元
现金流量			前3个财政年度来自营运业务的现金流量合计至少1亿港元

# 2013 货币供应量 M2 破百万亿无悬念

记者 秦小华 成都报道

近十年来,随着我国货币发行量M2逐年增长,至2012年末已达97.42万亿元,列全球第一。依据货币供应理论推算,2012年我国货币超发2.6倍,10年间超发均值1.8倍。超发的货币,并没有推动A股上涨,转向推高地产、大宗交易商品的价格,引发通胀的忧虑。

## 货币超发的危害

据媒体公开报道消息,2012年,我国货币发行量M2达97.42万亿元,全球第一,接近全球货币供应总量的四分之一。由于货币政策的乘数效应,泛滥的流动性带给国民唯一的后果就是人民币贬值。在股市连续多年不景气的情况下,富裕的货币不断地流向地产、大宗农产品等流通领域,造成生产资料、各种要素价格虚高,形成经济高增长的泡沫假象。

独立经济学家谢国忠之前曾表示过,“农副产品轮番上涨其实都是央行货币超发的结果,多余的钱在市场中乱窜,多年累计起来的过量货币已经给中国经济实体带来了巨大的通胀风险。”

M2占GDP高比值带来高CPI的特征明显。企业家日报统计数据表明,从2002年至2012年,M2占GDP的比重从2002年的1.52,一路攀升至2012年的最高值1.88。在2010年至2012年三年时间里,M2/GDP的比值均在1.81以上,与之对应的是三年CPI值分别为3.3%、5.4%、2.5%。国际货币基金组织(IMF)发布的2012年

世界人均GDP排名显示,我国人均GDP为6094美元,排名第84位。以14亿国民计算,人均M2占有量为696万元,远远高于2011年全国城镇居民人均可支配收入2.18万元。

央行前副行长吴晓灵亦曾直言,我们是以超量的货币供给推动了经济的快速发展,暗示经济的发展并非来源于生产力推动上涨。有报道指出,大量超发的货币流向国家财政收入,央行利用货币特权,让本币主动贬值。更有经济学家认为,货币超发的实质是一种“偷”钱行为,国家把全国人民当作提款机。

## 货币仍将继续超发

货币学基本原理,一个国家或地区经济每增长出1元价值,作为货币发行机构的中央银行也应该供给货币1元,超出1元的货币供应则视为超发。

照此解释,2011年CPI从47.1564万亿增长到2012年的51.9322万亿,经济增长了4.7758万亿,央行应该供给货币量为4.7758万亿,而实际从2011年到2012年,M2供给12.2608万亿,超发2.6倍(见表)。1月11日,央行网站发布的消息显示,央行2013年工作重点之一是,继续实施稳健的货币政策,着力提高调控的前瞻性、针对性和灵活性。处理好稳增长、调结构、控物价、防风险的关系,把握好货币政策调控的重点、力度和节奏。合理运用流动性管理工具组合,发挥好宏观审慎政策工具的逆周期调节作用,保持货币信贷总量和社会融资规模平稳适度增长。

保持货币信贷总量和社会融资规模平稳适度增长,暗示M2在2013年仍将适度增长,至于增长的比例,则不得而知。统计数据表明,在2002年至2012年的10年

间,按照货币学基本原理估算出的超发倍数计算,10年间超发倍数均值为1.8,如果照此推算,2013年M2的供应量或将突破百万亿。

## A股持续性上涨存疑

任何资本市场的上涨,都离不开流动性支持。今天,A股市场里,大大小小的投资者们,又将紧张而忙碌。

经过一周的休息调整,令投资者反思的是,年前的反弹上涨,能否得以持续,年后,A股是否会犯长假综合征,上涨乏力?2013蛇年春节前,A股在金融股、地产股的推动下,曾放肆地从1949点奢华般地上涨至2440多点。沪深两市成交量能的逐渐放

大,震荡行情来临,不少投资者纷纷表示,虚涨的指数,并没有带给投资者实际的赚钱效应,不少散户仍然面临着大面积的亏损。

“一花独放不是春”。屈指可数的几个板块上涨,能否点燃A股的反转,值得观察。而需要指出的是,市场并不缺乏流动性。从整体上看,在流动性充裕的2010至2012的三年里,A股并没有显著性上涨,反而下跌。造成这种结果的唯一原因,只能是与资本市场疯狂扩容圈钱,不具备赚钱效应有紧密的关系。而美国的无限期QE、日本10万亿日元购买资产刺激经济计划,均推动本国资本市场显著性上涨。

在充裕的流动性推动下,外围股市也是一地的形势大好。自2009年3月止跌回升的美国道琼斯指数,一举攻破14000点

大关。日经指数也摆脱多年的震荡下跌趋势,在11000点上积蓄上涨能量。英国富时100也突破前期阻挡位6100点,上升至6300点。

乐观情绪在全球资本市场里蔓延开来。得金融者得天下,更是被各国顶礼膜拜。与资本市场赚得钵满盆满的投资者相比,全球实体经济复苏增长缓慢。原本为刺激实体经济的超发货币政策,通过各种渠道,流向资本市场。

某分析师指出,股市没有起到“蓄水池”效果,主要在于股市过度扩容超过市场承受能力,引发投资者对股市的厌倦,进而选择退出市场,而超发的货币只进入流通消费领域,抬高流通成本,对实体经济生产领域的伤害较大。

## M2与GDP近十年占比关系

年份	GDP总量(亿元)	CPI	M2(亿元)	M2/GDP	超发倍数
2012	519322	2.5%	974200	1.88	2.6
2011	471564	5.4%	851592	1.81	1.8
2010	401202	3.3%	725852	1.81	1.9
2009	340902	-0.7%	610225	1.79	2.2
2008	314045	5.9%	475167	1.51	1.5
2007	265810	4.8%	403401	1.52	1.2
2006	216314	1.5%	345578	1.60	1.5
2005	184937	1.8%	298755	1.62	1.8
2004	159878	1.8%	253207	1.58	1.4
2003	135823	1.8%	219226	1.61	2.3
2002	120333	1.8%	183247	1.52	

(数据来源:国家统计局及央行,企业家日报统计)