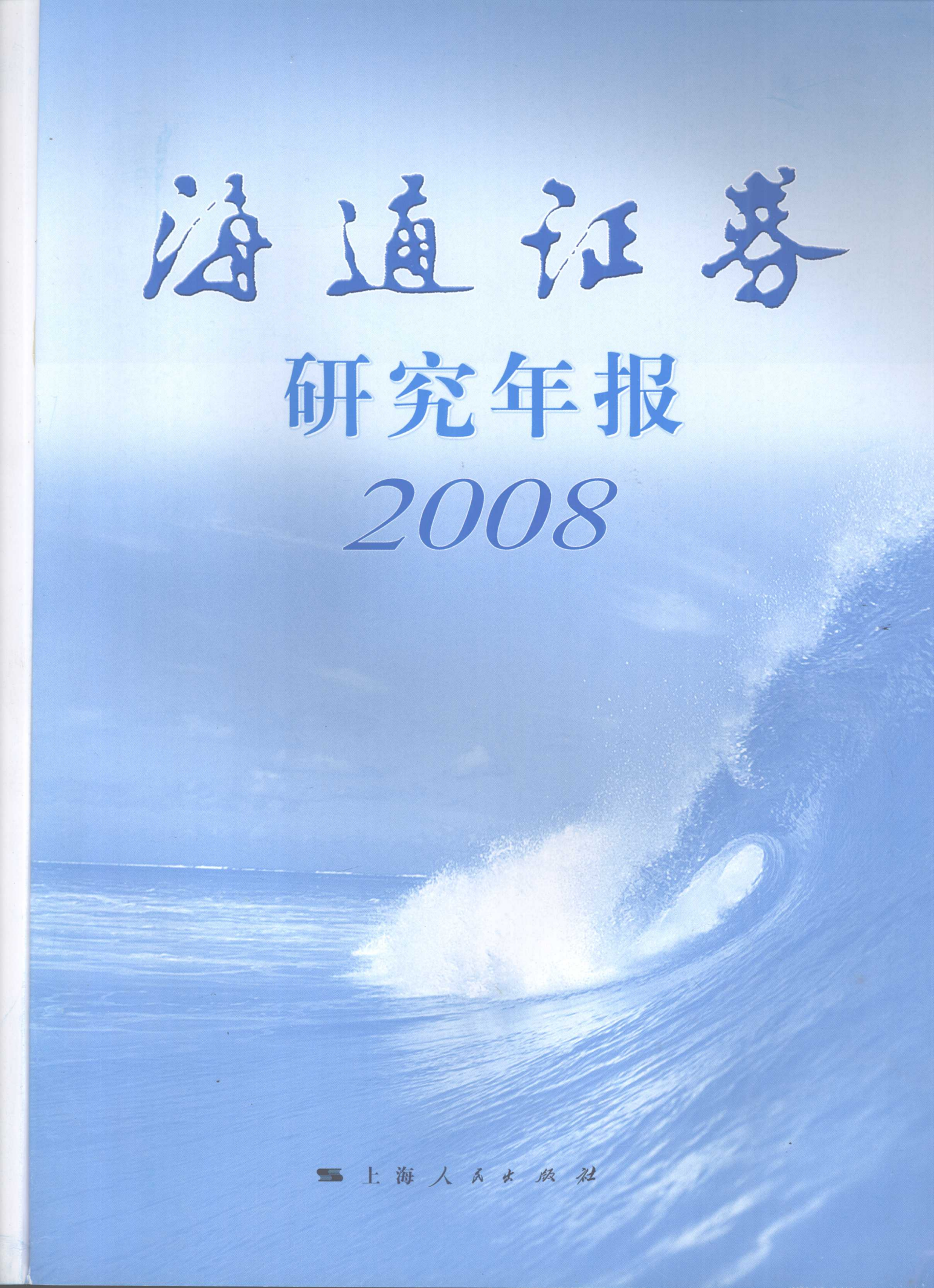


海通证券

研究年报 2008

HAITONG

 上海人民出版社



海通证券

研究年报

2008

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

海通证券研究年报. 2008/王开国主编. —上海:上海
人民出版社, 2008

ISBN 978-7-208-07897-0

I. 海… II. 王… III. 资本市场-研究-中国-2008-
年报 IV. F832.51-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 072664 号

责任编辑 秦建洲

封面装帧 甘晓培

海通证券研究年报 2008

王开国 主编

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

上海华业装璜印刷厂有限公司印刷

开本 890 × 1240 1/16 印张 37.5 插页 1 字数 1,079,000

2008 年 7 月第 1 版 2008 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-208-07897-0/F • 1763

定价 106.00 元

海通证券研究所简介

海通证券研究所成立于1993年,是国内较早成立的证券专业研究与咨询机构。凭借深厚的研究底蕴、强大的专业实力和团队精神,已成为业内公认的中国本土最具影响力和竞争力的证券研究团队之一。目前有员工70余名,下设宏观研究部、行业公司部、策略研究部、金融工程部、机构客户服务部和综合信息部等专业部门。

研究所坚持以客户为中心,秉承“诚信、进取、敬业、团结”的团队精神,扎实研究,客观分析,热情服务,形成了自身鲜明的研究特色。这些特色包括:对中国资本市场重大理论、实践和政策问题的前瞻性深度研究;对证券市场趋势的准确判断和投资机会的及时把握;对商业贸易、房地产、计算机、通讯、农业、食品饮料、建筑工程等行业和重点公司领先于市场的深入研究;公司估值、基金评价、股指期货等的创新性研究。

2000年以来,研究所连续8年获得深交所会员及基金管理公司研究成果评比第一名,其对中国资本市场重大理论、政策和实践问题的研究在业内处于遥遥领先地位,多项研究成果获得中国证监会、上海市政府、中国证券业协会、中国金融学会的好评和嘉奖。研究所在中国证券业协会科研课题评选中多次获奖,在证监会和市政府举办的各类研究成果评选中也屡次上榜。研究所多名分析师在历年的《新财富》、《21世纪经济报道》、《证券市场周刊》等各种有影响力的市场排名中位居前列。

研究所坚持创新为先,力争成为中国证券市场创新的推动者和设计者。最早研究开发出了新股定价模型、准指数化资产配置策略、基金评价系统等一系列创新产品;最早研究开发了以恒定流通市值覆盖率为理念的成份股指数;首批开发了ETF交易系统,实现了多重模式、多层次风险控制下的套利功能以及快速、便捷的交易、申购、赎回功能;较早开发了以VaR及其衍生技术为主,并采取改进算法的风险管理系统。尤其是建立了与国际大行相媲美的先进的估值模型,提高了上市公司价值评估和投资建议的科学性、准确性。

研究所同国内主要基金公司、保险公司、QFII等机构投资者建立了良好的客户关系,在基金服务市场佣金分仓方面居于领先地位,同政府机关、高等院校、科研单位也保持着广泛的联系与合作。

《海通证券研究年报 2008》

编辑委员会

主 编：王开国

策 划：汪异明

编 辑：于建国

《海通证券研究年报 2008》

撰稿人

王开国	汪异明	高道德	路颖	胡汝银	王国刚	何旭强
吴淑琨	韩伟华	陈露	丁频	江孔亮	韩振国	娄静
陈久红	贺振华	卞蕾	陈美凤	李明亮	张峦	胡倩
叶志刚	詹文辉	陈峥嵘	周健	张冬云	吴一萍	黄泽丰
姜金香	汪辉	陈勇	倪韵婷	帅虎	邱志承	王友红
周睿	赵晨曦	马婴	朱胤	刘金	刘铁军	吴先兴
单开佳	联蒙珂	雍志强	王中华	侍江天	张崎	蒋士驹
森祥人	于建国	王亚南	何国锋	刘海鹏	周新辉	闻岳春
王虎	范从来	王宇伟	徐凌	谢志超	沈红波	陈音子

目 录

专题研究

证券市场发展

构建内在稳定机制 促进股市稳定健康发展	(1)
当前并购市场的主要特征、存在问题及建议	(5)
从资本大国迈向资本强国	(9)
在资本市场发展中促进公平与效率的统一	(16)
2007 年中国证券市场运行状况透析	(19)
股票价格具有货币政策指示器功能吗?	(24)
——来自中国证券市场 1997—2006 年的经验证据	
我国投资者结构及其行为特质研究	(37)
股指期货上市与股票市场信息传递及波动性的实证研究	(52)

上海资本市场

2007 年上海银行业运行主要特征及风险走向	(64)
“后国资整合时代”背景下的上海本地股机遇	(72)

公司治理

整体上市路径及其评价	(95)
上市公司与非上市公司财务业绩比较	(113)
——来自上海地区的经验证据	
境外上市如何影响盈余管理?	(130)
——来自中国资本市场的经验证据	
对经理人薪酬评价指标的比较分析和互补抉择	(139)

券商发展

- 证券业综合经营新趋势下风险监控机制研究 (143)
- 以证券控股公司为例
- 高危券商风险处置模式比较 (148)

日、美金融泡沫研究

- 回顾泡沫后的日本经济 (155)
- 综观美国次级债危机及对我国经济和股市的影响 (164)

金融工程

- 海通证券指数体系年度报告(2008) (169)
- 沪深 300 指数期现套利中的模型风险研究 (187)

行业研究

- 农林牧渔业 (202)
- 商业地产 (215)
- 银行业 (227)
- 医药行业 (257)
- 中药行业 (279)
- 轿车行业 (285)
- 航空与机场 (299)
- 城市燃气 (315)
- 社保基金参与经济适用房发展的方式探讨 (329)
- 中外银行保险发展环境比较分析 (335)

市场分析

宏观面分析

- 终端消费需求驱动的产业景气状况分析 (340)

以升值抑制通胀	(354)
外汇储备管理体制改革的动因与方向	(366)
国民经济形势回顾与展望	(376)

股票市场

A股市场	(395)
B股市场	(451)
发行市场	(456)
权证市场	(461)

基金市场

股指期货在基金公司的保本型与平衡型理财产品中的运用	(470)
基金业绩延续性研究	(493)
关于创新封闭式基金的思考和策略	(498)
封闭式基金制度与设计创新研究	(505)
——从美英经验看我国封闭式基金创新方案	
基金市场	(524)

债券、期货市场

国债市场	(543)
可转债市场	(558)
期货市场	(566)

CONTENTS

SPECIAL REPORTS

SECURITIES MARKET DEVELOPMENT

Establish Internal and Stabilizing Mechanism to Promote Steady and Healthy Development of the Stock Market	(1)
Current Merge and Acquisition Market: Primary Characteristics, Remaining Problems and Suggestions	(5)
Stride Forward from A Big Capital Country to A Strong One	(9)
Promote Unification of Fairness and Effectiveness in Development of Capital Market	(16)
China Securities Markets in 2007	(19)
Does Stock Price Has Monetary Policy's Indicator Function?	(24)
Research on Structure and Behavior of Chinese Portfolio Investors	(37)
Empirical Study on the Relationship between Stock Index Future Listing and Information Transaction and Stock Market Volatility	(52)

RESEARCH ON SHANGHAI CAPITAL MARKET

Main Characteristics of Shanghai Banking Industry Operation and Its Risk Trend in 2007 ...	(64)
A Good Chance of Portfolio Investment in Shanghai Listed Stocks in Era of Post-Integration of State-Owned Assets	(72)

CORPORATE GOVERNANCE

Listing as A Whole and Its Appraisal	(95)
Comparison of Financial Performance between Listed and Non-Listed Companies —Evidence from Shanghai Area	(113)
Impact of IPO Abroad on Earnings Management	(130)

Comparison Study of alternative Appraisal Indexes of Executive Compensation	(139)
---	-------

DEVELOPMENT OF SECURITIES COMPANIES

Analysis of Risk Management of Synthetic Operation in Securities Industry	(143)
Approach of Dealing with Financial Risk and Turmoil by High Risk Securities Companies ...	(148)

FINANCIAL BOBBLE OF JAPAN AND UNITED STATES

Review Japanese Post-Bobble Economy	(155)
Influence of U. S. Subprime Mortgage Crisis on Chinese Economy and Stock Market	(164)

FINANCIAL ENGINEERING

Haitong Securities Index System (2008)	(169)
Research on Models Risk Inherent in CSI300 Index Cash-Future Arbitrage	(187)

HIGHLIGHTED INDUSTRIES

Farming, Forestry, Animal Husbandry and Fishery	(202)
Non-Residential Buildings	(215)
Banking Industry	(227)
Pharmacy	(257)
Chinese Traditional Medicine	(279)
Cars Industry	(285)
Aviation and Airport	(299)
Production and Supply of Gas in Cities	(315)
Approach for Social Security Fund to Engage in Economically Affordable Housing Development	(329)
Comparison Study of Bank Insurance Development between China and Abroad	(335)

MARKET ANALYSIS

MACROECONOMIC ANALYSIS

Analysis of Industrial Prosperity Driven by Terminal Consumption Demand	(340)
---	-------

To Counter Inflation with RMB Appreciation	(354)
Momentum and Direction of the Reform of Exchange Reserve Management System	(366)
Analysis of Chinese Macroeconomic Situation 2008	(376)

STOCK MARKET

A-Share Market	(395)
B-Share Market	(451)
IPO Market	(456)
Warrant Market	(461)

FUND MARKET

Application of Stock Index Futures to Capital Preservation Management and Balance	
Management of Fund Companies	(470)
Analysis of Maintenance of Fund Performance	(493)
Thinking and Strategy on Innovated Close-End Funds	(498)
Research on Close-End Fund System and Its Innovative Design	(505)
Fund Market	(524)

BOND MARKET AND FUTURES MARKET

Government Bond Market	(543)
Convertible Corporation Bonds	(558)
Futures Market	(566)

构建内在稳定机制 促进股市稳定健康发展

海通证券股份有限公司董事长、党委书记 王开国博士

2007年以来,上证指数在短短10个月内上涨近130%,随后在6个月的时间,又从6124点的高峰迅速跌到2998点,几乎回到2007年初的起点。此番涨跌之迅猛,波动幅度之大创A股市场1995年以来之最。而从2008年以来的跌幅也是有股市数据可查的国家或地区中最大的。波动幅度大是新兴市场的典型特征,A股作为一个“新兴加转轨”的市场,自然具有这一特征,但是市场在短期内大起大落,则又不正常,说明中国股市缺乏内在稳定机制,容易出现暴涨暴跌。

一、当前中国股市不具有内在稳定性

2007年前10个月股市的暴涨是在特定的市场氛围、特定的融资制度、特定的股权结构、特定的外汇制度条件下发生的特殊市场现象。

特定的市场氛围是指股权分置改革的成功进行,极大恢复了市场信心,市场出现了恢复性上涨,市场乐观氛围蔓延。

特定的融资制度是指为了确保股改成功进行,上市公司必须完成股改后才可进行再融资,从而使得再融资需求在相当一段时期内受到较大抑制;同时,由于目前对融资仍采取较为严格的审核,周期相对较长,使得融资需求从提出到实现相隔较长时间,不能根据市场情况灵活调整。

特定的股权结构是指股改后,由于股改承诺,相当长时间内绝大部分股份仍处于限制流通状态;同时,占市场绝对份额的国有股份由于管理体制和决策机制等方面的原因,不能及时根据市场状况作出理性的买卖决策。

特定的外汇制度指汇改后,人民币步入持续升值的通道,外贸顺差的高速增长以及各种热钱的流入,使外汇储备急剧增长,在现有的结售汇制度下,大量基础货币被动投放,使市场出现严重的流动性过剩。

在股权分置改革进程中,接近10送3股的平均股改对价及G股填权激发了投资者的信心,随后不断出现的准G股抢权更是将投资者长久被压抑的热情重新点燃并喷薄而出,导致市场出现整体性高度乐观的氛围。无独有偶,在股改启动后不久,中国的汇率体制改革开启了人民币升值之旅,也加剧了我国国际收支双顺差的局面。到2006年底,我国的外汇储备达到10663亿美元,2007年底达到15282.5亿美元,一年间外汇储备就增加了4619亿美元,再通过外汇占款形式导致基础货币被动投放,经济体系内的流动性明显过剩。在投资渠道严重匮乏的情况下,过剩的流动性在居民旺盛的投资需求下涌入股票市场。然而,此时此刻特定的融资制度和特定的股权结构使得市场的股票供给被束缚住而无法释放,造成有效供给不足。旺盛的需求遭遇不足的供给,在市场信心膨胀和十分乐观的氛围下,股价被急速而持续地推高,直至严重背离价值基础的程度。

特殊的市场环境造就的过分的高估值显然是不具备可持续性的。一旦上述特定的条件或市场环境发生变化,那么这一特殊市场现象就会随之发生逆转。从2007年10月开始的下跌,就是对此最好的诠释。

2007年第四季度以来,美国的次贷危机深化,美国经济陷入衰退并引发全球股市步入调整,而2008年中国经济面临增长减速、通货膨胀推高和信贷紧缩的局面,这些加重了投资者对市场基本面的担忧。与此同时,随着IPO和再融资的启动以及大小非解禁期的集中到来,特定的股权结构和特定的融资制度所发生

的变化已经积累到质变的阶段。到 2007 年 10 月末,股改后的 IPO 和再融资的总额达到 8 459 亿元,占我国设立证券市场以来融资和再融资总额的约 56%。据统计,2008 年 A 股各类大小非解禁总量为 801 亿股,是市场已经自由流通股份的 18%。因 IPO 新增的限售股数为 203 亿股,占整个市场总股数的 4.56%。特定的股权结构和融资制度的变化使得股票供给与股票供给预期在压抑良久后被集中性释放,从而打破了投资者对市场过分美好的憧憬,严重打击了投资者的市场信心。当沪深两市的市盈率高达 60—70 倍,资产价格已经严重背离其价值基础时,市场对这种种的变化是极其敏感的,于是市场氛围迅速从乐观变为悲观,引发股市持续大幅地下跌。

通常而言,股票的合理价值是由该股票预期的所有未来红利的净现值来决定的。股票未来红利及其净现值尽管是不确定的,但它是宏观经济、行业及公司兴衰的具体反映,具有可预测性,因此具有一定的内在稳定性。但是,中国股票市场在特定的市场氛围、特定的融资制度、特定的股权结构、特定的外汇制度条件下,这种理性的价值发现和价格形成的机制和链条被截断并被异化。同时,正因其条件的特定性,异化的价格形成机制不具有内在稳定性。

此外,市场的净损耗也加剧了价值发现和价格形成机制被异化的程度。从投入产出来看,将新上市公司考虑在内,2007 年上市公司净利润为 9 473.95 亿元,其中约三分之二应归属于基本不参与市场交易的大股东,中小投资者分享的净利润不超过 3 200 亿元。在这不到 3 200 亿元净利润中,只有不到一半(不超过 1 600 亿元)会以红利形式回馈给中小投资者。上缴红利所得税后,中小投资者拿到手的净收益不会超过 1 400 亿元。而为了获得这些收益,2007 年,中小投资者为券商贡献佣金超过 1 500 亿元,为国家贡献印花税超过 2 000 亿元。这也意味着,2007 年的证券市场对投资者整体而言,是一个净耗费市场,并未真正给二级市场投资者带来回报。

一个长期处于净耗费的市场是无法持续稳定健康发展的。当投资者无法通过红利形式来分享中国经济成长的长期收益时,就只好期望在股票买卖差价中获益。然而,人们在博取市场差价时,往往是依据当前的资金面、政策面,甚至直接就是市场心理或情绪。于是,证券价值发现和价格形成机制进一步被异化为资金游戏或者心理游戏,投资被异化为投机。而博取市场价差所依据的资金面、政策面、市场心理或情绪等因素是不稳定的,甚至是瞬息万变的,因此,进一步被异化的价值发现和价格形成机制更加缺乏内在稳定性。

二级市场被异化的价格形成机制不仅影响二级市场股票价格本身还影响到股票发行市场的定价。由于目前股票发行价格是市场化询价定价,在特定的市场条件和市场环境下,被严重推高的二级市场价格必然影响股票发行市场的定价,从而造成股票发行价格偏高。市场下跌后出现了多只“破发”股即是明证。

特定条件下的市场和净耗费的市场造就了价格形成机制的被异化,市场的套利和制衡机制亦因为市场结构不完善或者行政管制等多重原因,或不完善,或尚未建立,从而,无法对被异化的价格形成机制构成有效的制约和平衡。这些市场套利和制衡机制主要包括:

(1) 证券市场的做空机制。一个结构完善的市场,应该平衡做多和做空的力量,使多空双方能理性地评估价值、形成价格。要平衡多空力量,首先需要有相应的制度和交易机制。而在我国,股指期货、融资融券等双向交易机制迟迟无法落实,市场仍处于单边市状况,每一位投资者只有在股票上涨时才能赚钱,这就导致了市场的不平衡,空方的能量无法随时释放,易于造成股价虚高。

(2) 上市公司的资本决策机制。上市公司拥有自身生产经营和发展前景的最完全的信息,因此对其自身的价值最了解。当其股价被高估时,上市公司可以根据资本成本最小化原则,立即启动股权融资,增加股权资本供给;反之,当股价被低估时,上市公司应当采用债权融资,甚至要对股权资本进行回购。然而,由于我国上市公司的融资决策受到过多的管制和制约,使得上市公司资本决策机制并不能根据市场状况灵活调整,也就难以对股价形成有效的制衡。

(3) 实业资本与虚拟资本的套利机制。当股票价格高估,其资本回报大大高于实业资本回报时,应该有大量实业资本转化为虚拟资本,套现后,再投资于实业,再转化为虚拟资本,如此往复套利,直至二者基本无差异。这一机制的具体体现是在股票价格高估时,往往会出现大量的大股东套现行为、大量 IPO、大量资产注入和重组。在我国,大股东往往是国有资本,由于管理体制和决策机制的原因,国有股份往往并不能根据市场状况灵活进出市场。同时,由于对融资和重组的过度管制,IPO 和资产注入往往不能根据市场的状况及时开展和调整,这些都大大削弱了实业资本与虚拟资本之间的套利作用。

二、几点政策建议

为逐步消除市场的内在不稳定性,需要引导市场形成理性的价值发现和价格形成机制,同时,逐步完善市场结构、减少行政管制,充分发挥各种制衡机制的作用。建议采取以下措施:

(1) 继续加快理性机构投资者的发展,使理性机构投资者成为市场的主导力量,基于基本面的价值投资成为主导的价格形成机制。近年来,我国机构投资者力量迅速壮大,但相比成熟市场,机构投资者所占比重仍然偏小,类型也不够丰富。培育机构投资者一是要继续壮大证券投资基金的规模,提高保险公司、养老基金等机构投资者的投资比例,发展“阳光”私募基金,为各类机构投资者提供公平的竞争环境;二是放宽对机构投资者的投资限制,扩大机构投资者的投资品种;三是增加 QFII 投资 A 股市场的规模,深化吸收其投资理念;四是完善机构投资者内部治理机制,奠定机构投资者长远发展的基础。

(2) 尽快推出融资融券以及股指期货等创新品种,平衡多空双方的力量,使得市场无论涨跌,都有投资者能够获利。我国长期以来缺乏做空机制,即使在市场估值水平很高的情况下,投资者也只能通过低买高卖的方式赚取利差。推出融资融券和股指期货可以使多空双方力量达到平衡,不至于形成单边市。目前,A 股市场的估值水平已经大幅下降,融资融券和股指期货的准备工作也很充分,应考虑尽快推出。

(3) 逐步减少对 IPO 和上市公司融资决策的管制,使得上市公司可以根据市场状况,比较灵活及时地决定融资的时间、方式、方向、结构,以平滑股票的新增供给对市场原有供求关系的冲击。我国企业直接上市融资和上市公司配股、增发融资在很大程度上受到监管部门管制,使我国资本市场在一定时期内几乎没有融资,而在一定时期内,又融资过度,从而导致了市场大起大落。建议将融资决策放至公司层面,监管层可以对公司的融资资格加以认定,而对于融资的时间、方式等则可以交由公司处理,这在一定程度上也可以提高市场效率。为了保护投资者利益和规范市场,在放松行政管制的同时,还需要出台关于融资再融资的管理细则以坚决防范恶意圈钱行为。

(4) 加大实质性重组的力度,逐步减少对资产重组的管制,实行重组备案制,使企业可以灵活及时地根据市场状况进行资本整合、资产注入和资源配置,平抑资产供给。我国上市公司以国有企业为主体,受到各监管部门的过多管制,资产重组的市场化程度不够。建议政府在宏观产业层面对国有企业资产重组行为予以梳理和指导,但对资产重组的方式、时间则应给企业更大的自主权,使市场真正成为优化资产配置的平台。

(5) 进一步降低市场交易成本。我国一直实行印花税双边征收的制度,2007 年调高印花税税率后,市场交易成本非常高,降低了市场流动性,在一定程度上损害了市场效率。2008 年 4 月印花税税率虽然下调至 1‰,但仍可考虑只向卖方征收印花税的单边征收制度,这样不仅可以降低交易成本,增强市场流动性,也有利于形成长期投资的价值理念。

(6) 进一步规范限售股减持行为。近期监管层规定限售股股东一个月内减持超过总股本 1% 时,应通过大宗交易进行,但并没有有效地阻止限售股减持的抛压,平复市场对此的恐慌心理。建议制定更详细的规定缓解大小非减持压力,如更严格的信息披露制度。另外,对于国有持股上市公司,应梳理出关系到国计民生的战略性行业的国有控股上市公司,明确其股份不流通,明确其保持国有控股的地位,部分消除市

场对“大非解禁”期国有限售股减持的担忧。

(7) 尽快推出创业板。目前中国股市的上市资源过于倾向于国有大中型企业,仅就 2007 年的 IPO 和再融资,其 95% 给予了国有大中型企业。而中小型企业在全国经济增长中发挥着越来越重要的作用,也是上市公司来源的重要后备力量,目前阶段,它们的融资需求也很大,应该尽快推出创业板,以满足中小企业的资金需求,使资本市场成为培育成长性中小企业,打造经济增长新引擎的重要平台。

当前并购市场的主要特征、存在问题及建议

一、当前并购市场的主要特征

并购重组是促使资本市场健康发展的兴奋剂和良药。上市公司总是有生有死,资源总是需要优化配置,具有核心竞争力、规模优势或技术优势的公司也需要将其能力迅速扩展到其他地域或领域,这都可以通过并购重组实现。

随着股权分置改革的基本完成,以及《公司法》、《证券法》的修订和《上市公司收购管理办法》的实施,中国已经进入了一个充满机遇和希望的“新并购重组”时代。据统计,上市公司的并购重组在 2005 年有 99 起,涉及总交易金额为 226 亿元;而 2006 年猛增至 218 起,涉及总交易金额高达 1 312 亿元,比 2005 年分别增长 120% 和 480%。

近两年来,上市公司并购重组主要呈现出以下特征:

1. 整体上市风起云涌,成为国资做大做强、提高上市公司质量的重要途径

一方面,根据国有资产产业布局和调整的计划,国家鼓励优势企业通过兼并收购等方式迅速做大做强,实现行业内优势资源的“整体上市”,因此,行业内排名前三的优势企业并购同行业其他企业的情况大大增加;另一方面,对于单个企业集团来说,其通过以资产认购上市公司非公开发行的股份等方式,可以实现集团资产的整体上市,彻底解决由于当时制度性原因形成的同业竞争、关联交易等历史遗留问题,完善业务流程,打造完整的产业价值链,从而提升上市公司持续盈利能力。

2. 以“借壳上市”为代表的并购重组活动表现活跃

2006 年以来,资本市场持续快速发展,上市公司壳资源相对更加稀缺,通过“股权收购(或换股)+资产置换+定向增发”等相结合的借壳上市途径十分活跃。民营企业、大型国有企业收购上市公司的规模越来越大,甚至很多民营企业不惜付出高昂的代价收购上市公司。借壳上市作为一种外延式的增长方式,能够在短时间内迅速提升上市公司的业绩和成长性,通过外生性的资产注入,可以实现优势资源向上市公司集中,有利于上市公司的持续健康发展。

3. 并购模式不断创新

并购重组模式的创新在近几年内成为证券市场上持续的热点,目前主要有:吸收合并上市模式(都市股份吸收合并海通证券);定向增发并购资产或引入战略投资者模式(新华传媒非公开发行);定向回购股份;大股东以股抵债模式等,未来还会有包括分拆上市、认股权证等在内的多种模式活跃在我国并购重组市场。

4. 外资并购活跃

近两年,外资并购成为我国资本市场的热点,如法国 SEB 收购苏泊尔、拉法基收购四川双马、米塔尔并购华菱管线、凯雷基金并购徐工集团、罗特克斯有限公司收购双汇发展、亚洲瓶业并购珠海中富等。从并购的主体来看,既有产业资本进行产业整合的并购(如米塔尔并购华菱管线),更有越来越多的产业基金或私募基金进入上市公司并购市场(如罗特克斯有限公司收购 S 双汇、凯雷基金大比例收购徐工集团)。

5. 市场化的并购越来越多

以产业整合、资源合理配置从而提升上市公司质量的并购行为越来越多,如中石油、中石化以退市为目的的要约收购子公司的行为、银泰系举牌浙江百大集团等的一系列市场化并购行为更加普遍。