

122

1-832-5/
Y276

B 股 运 筹

——B 股投资与操作指南

主编：杨大勇

编委：张 巍 侯 娟

黄瀚铭 雒庆举

首都经济贸易大学出版社

·北 京·

图书在版编目(CIP)数据

B股运筹:B股投资与操作指南/杨大勇主编. - 北京:首都经济贸易大学出版社, 2001.3

ISBN 7-5638-0910-4

I. B… II. 杨… III. 股票-证券交易-基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 11736 号

首都经济贸易大学出版社出版发行

(北京市朝阳区红庙)

北京怀柔师范学校印刷厂印刷

全国新华书店经销

850×1168 毫米 32 开本 11.375 印张 295 千字

2001 年 3 月第 1 版 2001 年 3 月第 1 次印刷

印数:1~10 000

ISBN 7-5638-0910-4/F·506

定价:18.00 元

前 言

B股放开可以说是中国股市在新世纪给大家的第一个大惊喜!随之火爆的不仅仅是证交所、券商营业部和银行,还有新闻媒体。“B股专栏”在几乎所有证券类节目和杂志、报纸中都迅速占有了—席之地。证券投资类报纸一时洛阳纸贵,人们急切地阅读着报纸上所有关于B股的新闻报道,以期获得—鳞半爪的B股投资常识;同时,在—些券商和专家的指导下“照单下药”进行股票操作。但是,不了解B股的历史,不了解其发展趋势,不了解交易的特殊规定和技巧,“以A股方式炒B股”和“赚—把就走”的心态注定要成为市场的输家,更何况更多的人赶上的也只能是晚到的行情,所谓“起个大早赶个晚集”。因此,投资策略必然要经历—个从“买到就好”的“战略型”投资阶段向追求个股、板块业绩的“战术型”投资阶段转化的过程。为广大投资者提供—本B股交易的参考书,帮助大家了解B股背景、理论、操作实务和相关政策法规,从而牢牢把握这次“千载难逢”的机遇,作—个成功的B股股民,便是我们编写这本书的初衷。

本书在内容方面,发挥我们职业金融信息分析员的特长,重点突出了对B股的政策演变背景的分析和介绍,以及对后市实际操作的投资建议。这既和当前B股市场受政策面影响较大密切相关,又有利于投资者从“大处着眼,小处着手”。其中,“背景篇”介绍B股的概念、设立过程、历史行情及其经验教训、放开后的现



状,并展望其前景,包括 A、B 股合并、资本市场开放等对 B 股股价的影响等。“理论篇”从技术面和基本面两个角度讨论 B 股市场的投资策略、上市公司背景和行业分析。通过“背景篇”和“理论篇”的阅读,读者将对 B 股市场有一个全面、深入的把握,为成功地操作做好准备。当然,性急的读者可以将这两部分暂时跳过,直接进入“实务篇”,学习 B 股上市公司材料、投资政策法规解读以及如何开户、交易。“资料篇”汇集了 B 股上市公司年报和相关的法律条文等必备资料,免去了投资者的搜寻之苦。

本书是写给已经投资和将要投资 B 股的人士的,同时 A 股的股民朋友也可以从本书中探索到股票市场的发展趋势,从而有助于研判当前的大势。对炒作含 B 股板块的 A 股股票的投资者,本书也可作参考。此外,本书也适用于研究金融特别是资本市场的人士,因为很多信息数据都有较高的研究价值,专业的分析也可资借鉴。

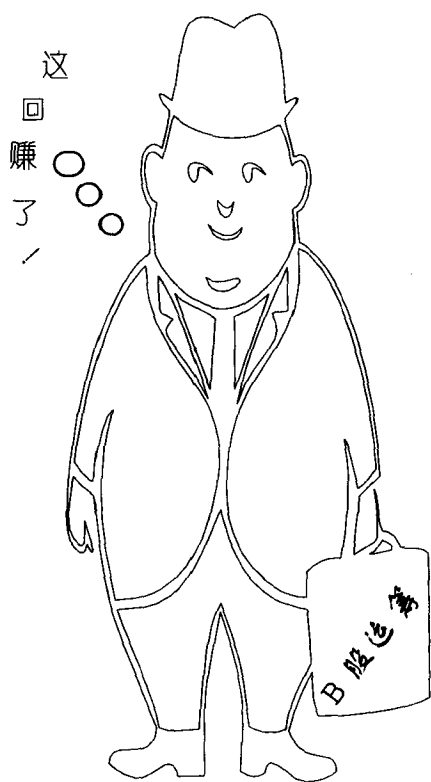
本书编写者都是活跃在金融信息处理和分析领域的专业金融分析人员,为国内很多财经杂志和报纸撰稿,有着长期跟踪、研究股票的经验,保证了信息来源的权威性和客观性,以及分析的独到和准确。此外,灵活、生动的语言和书中随处可见的“专家提示”、“技术细节”、“背景资料”、“案例分析”等小栏目,使读者能够在学习知识之余充分体会到阅读之乐且会受到许多有益的启示。

杨大勇

2001 年 3 月

第一部分

背景篇



第一章 追根溯源：B 股的 创立及发行简史

第一节 B 股的概念

B 股是人民币特种股票的简称。人民币特种股票实质上是境内上市的外资股，即国务院证券委员会批准，境内股份有限公司在境内发行的外资股。目前，有上海证券交易所和深圳证券交易所两个 B 股市场。B 股市场是与 A 股市场相分离的独立市场。B 股采取记名股票形式，以人民币表明面值，以外币认购、买卖，在境内证券交易所交易。上海证券交易所 B 股结算币种为美元，深圳证券交易所 B 股结算币种为港币。

按照 1995 年 12 月 25 日国务院第 189 号令发布的《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》，境内上市外资股（B 股）投资人限于：①外国的自然人、法人和其他组织；②中国港、澳、台地区的自然人、法人和其他组织；③定居国外的中国公民；④国务院证券委规定的境内上市外资股其他投资人。

此次开放 B 股市场对投资者的限制是，境内居民个人可以使用外汇资金购买 B 股，这就使 B 股投资人的范围得以进一步扩大。但是，境内居民购买 B 股的外汇只能是境内现汇存款和外币现钞存款。其中，现汇存款是指境外汇入外汇或携入的外汇票据转存境内商业银行的存款，而外币现钞存款则是指境内居民个人持有的外币现钞存入境内商业银行的存款。实际上，中国证券监



督管理委员会(以下简称中国证监会)还规定,2001年6月1日前,境内居民个人只能使用在2001年2月19日(含2月19日)前已经存入境内商业银行的现汇存款和外币现钞存款,以及2001年2月19日以前已经存入境内商业银行,2001年2月19日后到期并转存的定期现汇存款和外币现钞存款。从事B股交易不能使用外币现钞(包括外币信用卡上的资金)和其他外汇资金(这样实际在一定程度上防止了投资者数量的过快增长)。2001年6月1日后,境内居民个人可以使用2001年2月19日后存入境内商业银行的现汇存款和外币现钞存款,以及从境外汇入的外汇资金从事B股交易,但仍不得使用外币现钞。中国证监会的这种外汇资金分阶段进入B股市场的规定,可谓用心良苦。一方面要开放B股市场,而另一方面,又要尽可能地减少黑市交易,维护外汇市场的秩序,实现逐步平稳过渡。关于外币现钞不能用于B股交易,中国证监会也是出于稳定大局的考虑,主要是为了保证入市资金的合法性,防止非法资金流入B股市场和利用B股交易洗钱,维护外汇市场的秩序。

据统计,到目前为止,沪深两市中共有B股114只,其中,沪市有55只,深市有59只。而在这114只B股中,又有11个ST股,2个PT股。股民20万人,总市值580亿元人民币(占GDP的0.69%)。



什么是A股、B股、H股、N股、S股

我国上市公司的股票有A股、B股、H股、N股和S股等的区分。这一区分主要依据股票的上市地点和所面对的投资者。

A股的正式名称是人民币普通股票。它是由我国境内的公司

发行,供境内机构、组织或个人(不含我国台、港、澳地区的投资者)以人民币认购和交易的普通股股票。1990年,我国A股股票仅有10只,至2000年年底,A股股票数超过1000只,A股总股本为1646亿股,总市值17529亿元人民币,与国内生产总值的比率为22.7%。我国A股股票市场经过几年快速发展,已经初具规模。

B股的正式名称是人民币特种股票。它是以人民币表明面值,以外币认购和买卖,在境内(上海、深圳)证券交易所上市交易的。B股公司的注册地和上市地都在境内,只不过投资者在境外和在中国香港、澳门及台湾地区。2001年2月20日后开始对境内个体投资者开放。

H股,即注册地在内地、上市地点在我国香港的外资股。香港的英文是Hong Kong,取其字首,在香港上市的外资股就叫做H股。

N股,即注册地在内地、上市地点在纽约的外资股。与H股相似,N股的名称来源于纽约的英文字母New York。N股与H股相比,只是在上市地点上发生了变化。

S股,即注册地在内地、上市地点在新加坡的外资股。S股的名称来源是新加坡的英文字母Singapore。S股与H股、N股相似,也只是在上市地点上发生变化。

自1993年在香港发行青岛啤酒H股以来,我国先后挑选了4批共77家境外上市预选企业,这些企业都处于各行业的领先地位,在一定程度上体现了中国经济的整体发展水平和增长潜力。到1997年年底,已经有42家境外预选企业经过改制在境外上市,包括上海石化、镇海化工、庆龄汽车、北京大唐电力、南方航空等。其中有31家在香港上市,6家在香港和纽约同时上市,2家在香港和伦敦同时上市,2家单独在纽约上市(N股),1家单独在新加坡上市(S股)。42家境外上市企业累计筹集外资95.6亿美元。实际上,截至目前为止,我国在海外上市的企业中,仍然以香港作为



首选地点, 外资股仍然以 H 股股票为主。

第二节 B 股设立的原因及其先天的弱势

1992 年 2 月 21 日, 上海真空电子 B 股作为中国 B 股市场的领衔者, 开启了中国 B 股上市交易的大门。当时, 我国创立 B 股市场的初衷主要有两个: 一是为中国刚刚起步的资本市场建立一个国际窗口; 二是为中国国有企业的改造筹措外汇。

虽然早在 1978 年党的十一届三中全会就已经制定了我国改革开放的方针, 但由于种种原因, 国内资本不足的问题相当严重, 而其中由于需要大量进口各种物资和设备, 外汇相当紧缺。有关资料显示, 1989 年前后, 中国的外汇储备还不足 100 亿美元, 而民间外汇储蓄更少。另一方面, 20 世纪 90 年代初期, 由于政治原因, 以美国为首的西方国家对我国实行经济封锁, 许多企业急需外汇但却无法在国际金融市场上募集到资金。

90 年代初, 我国的企业经营迫切需要大量的外资来支持, 但原有的以境外贷款和境外发行债券来获得外资的方式存在不灵活、融资成本高、需还本和承担外汇汇率风险等一系列问题。而且, 这种贷款一般是以国家整体从国外获得。在外资进入之后, 还存在一个资本在企业间分配的问题, 企业之间为获得外资往往会出现寻租行为, 不利于企业的整体发展。同时, 由于当时中国资本市场处于初创阶段, 一切都是摸着石头过河, 对于国际资本市场的运作也是知之甚少, 因此也迫切需要开启国际资本市场运作的窗口。

基于这种情况, 我国有关部门开始研究利用股票市场吸引外资的办法。在操作层面上, 只允许境外投资者用外汇买卖, 这样既可以解决外汇管制带来的问题, 又可以防止外国投资者入市对中国股票市场带来大的冲击。于是, B 股就应运而生了。B 股的产

生,既解决了企业发展急需资金的燃眉之急,又满足了外国投资者进入我国股票市场、投资我国企业的欲望。此外,原先我国实行严格的金融与资本项目的管制,外国投资者无法进入我国资本市场,然而国家通过 B 股市场,为外国投资者的资金流入开了一个政策的口子,因此,B 股市场的开设是在我国严格的外汇管理制度条件下对外开放的一个重要渠道。

但后来,随着 H 股、N 股、S 股的发行,B 股的重要性逐渐减弱,尤其是,中国的 B 股市场从一开始就带有缺陷,这实际上为中国 20 世纪 90 年代中后期 B 股市场的不景气埋下了伏笔。首先,发行 B 股的上市公司几乎都在 A 股市场上发行了规模更大的 A 股股票,B 股只是上市公司股票中的一小部分。因此,对上市公司来讲,A 股的投资者对它们更重要,公司的信息披露自然主要针对 A 股市场,境外投资者很难得到 B 股公司的信息资料。其次,B 股上市公司的会计制度、公司监管、信息披露等方面都非常不规范,境外投资者无从准确了解 B 股公司真实可信的信息,使他们不敢轻易涉足 B 股市场。再次,随着中国改革开放力度的不断加大,大量绩优国企公司开始直接走向华尔街、香港等国际资本市场融资,从而使 B 股市场筹措外汇的功能相形见绌。最后,随着中国证券行业与国际间交流的不断加强,B 股市场的国际窗口作用日渐削弱,甚至已丧失了作为资本市场的国际窗口功能。

由于中国 B 股市场的先天缺陷,很难吸引到境外的投资者,形成不了一个真正的畅旺的市场。事实上,10 年来,B 股市场的人气一直很低,而相当多的交易者是通过各种渠道开设到 B 股账户的内地人,他们之所以想方设法涉足 B 股市场,是带着很大的投机心理。B 股市场虽然规模较小,但既然作为一个市场推出来,就应该让它兴旺起来。B 股市场吸引不了境外人士,靠境外人士旺不起来,却有可能吸引国内投资者,从现有 B 股市场的投资者构成来看已很能说明问题。中国内地居民的投资渠道十分有限,



并且,中国国内的经济环境已发生了巨大的变化,居民手中有大量的闲置资金。资料显示,中国金融机构储蓄存款余额达到 9 万多亿人民币,境内居民外汇储蓄也达到 7 百多亿美元,而目前的 B 股市场总市值只有 60 多亿美元,只要一小部分外汇储蓄存款进入 B 股市场就很容易带旺市场。

实际上,中国的 B 股市场上存在一个经济学上常说的“羊群效应”,即市场越淡投资者越不敢涉足,市场越旺投资者越追捧。中国 B 股市场对经济发展的作用已经微乎其微,但市场中存在较大的投机成分。当 B 股市场一旦被国内投资者带旺,其影响就会迅速扩大,原本不敢进入的境外投资者很可能跟风进入,最终导致 B 股市场的股价、市盈率迅速上升,造成短期利好局面。1996 年和 2001 年 2 月份的情况就是如此。

第三节 B 股的发行与上市融资

在这一部分,我们主要是探讨企业发行 B 股上市的一些简单情况。

一般来说,企业发行 B 股通常是用两种方式:一是以募集方式设立发行境内上市外资股公司;二是已成立的股份公司为增加资本发行境内上市外资股(这种方式中许多是先发行 A 股融资,后通过发行 B 股来扩充资金)。采取第一种方式的应当符合下列条件:①所筹资金用途符合国家产业政策、区域经济发展规划;②符合国家有关固定资产投资立项的规定;③符合国家利用外资的有关规定;④发起人认购的股份总额不少于公司拟发行股份总额的 35%;⑤发起人出资总额不少于国家规定的最低限额;⑥拟向社会公开发行的股份达到公司股份总数的 35% 以上;拟发行的股本总额超过人民币 4 亿元,其拟向社会公开发行股份的比例为 15% 以上;⑦改组设立公司的原有企业或者作为公司主要发起人

的国有企业,最近 3 年连续盈利、最近 3 年没有重大违法行为;⑧国务院证券委员会规定的其他条件。

已设立股份有限公司的为增加资本申请发行境内上市外资股,应当符合的条件除上述第①、②、③、⑧条以外,其他应具备的条件是:①前一次发行的股份已募足,所得资金的用途与募股时确定的用途相符,并且资金使用效益良好;②公司净资产总值不低于 1.5 亿元人民币;③拟向社会公开发行的股份达到公司股份总数的 25% 以上;④从前一次发行股票到本次申请期间没有重大违法行为;⑤公司最近 3 年连续盈利,国有企业改组或者国有企业作为主要发起人设立公司的,可以连续计算。

申报发行 B 股的发起人如果是国有企业,应当通过主管部门向国家证券委、体改委、计委、经贸委申请发行,同时应提交如下文件:①发起人向省级人民政府或行业主管部门申报发行 B 股的请示;②发起人发行 B 股的资金运用及外汇平衡的可行性报告;③改制企业股份制改造的可行性分析报告;④省级人民政府或行业主管部门向国家证券委、国家计委、国家经贸委提出推荐该发起人发行 B 股的函件;⑤省级人民政府或国家有关部门关于发起人使用所募资金进行技术改造或基建项目可行性报告,或者项目任务设计书的批复。

现阶段国有企业发行 B 股还应符合当前经济发展的需要,满足以下特殊要求:①满足解决能源、交通、原材料等领域骨干企业的筹资需要。②企业股份制改造具备一定的条件和规模。企业有一定的知名度,有较好的经济效益和创汇能力;年税后股本利润率不低于 15%,年创汇能力不低于募集外资股本面值的 10%;企业的产品及其价格在国内外市场具有一定的竞争能力。

“四委”(国务院证券委员会现为中国证券监督管理委员会)根据企业的申报和省级人民政府或行业主管部门的推荐,根据提交的文件及国家规定的应满足的条件,对申报发行 B 股的企业进行



选拔评定。在满足上述条件的情况下，“四委”以行业为主线进行选择，考虑区域发展规划确定发行境内上市外资股的企业名单。

如果国有企业是以募集方式新设公司发行 B 股的，在获得批准后，就可以正式开始股份公司的筹建工作。按照前文介绍的方式，依次进行：拟订股份制改造总方案；清产核资；资产评估立项；聘请中介机构提供服务；申报资产重组报告；申报改建辅导报告等。经国家相关部门评审合格后，地方企业向省级人民政府，中央企业通过行业主管部门向国务院授权审批的部门申报设立股份有限公司，获得批准后向同级工商行政管理部门办理登记手续。

无论是采取哪种方式发行 B 股，公司均应积极筹划招股方案和招股说明书，经中国证监会审核批准后方可正式发行。当收到中国证监会同意发行的复审意见书后，即可准备发行事项。其主要包括以下内容：

第一，确立发行方式。现阶段，B 股的发行都是由承销商包销，即无论是否发行完毕，承销商都必须在规定的日期将发行资金划拨给发行公司，未销出部分由承销商自己购入。就因为有这么一条的规定，国内券商在前几年 B 股股价低迷的时候手中沉积了大量股票。

B 股承销金一般为销售额的 5%，通常都包括在发行价格中。即发行价 = 承销净价 + 承销佣金 + 承销费用。其中，承销费用包括国际会计师费用、国际律师费用、海外公关费用、材料成本费用等。

第二，确定发行价格。B 股发行价格的确定，应当考虑到资产增值、未来盈利预测和市场影响三方面的因素。

第三，公告招股说明书，制定推销股票计划，做好发行工作。

此外，其他一些有关企业上市的具体过程可以参阅《股份有限公司境内上市外资股规定的实施细则》。



青 岛 证 券

B股上市申请有望恢复

据有关方面人士透露,中国近期开放B股市场,并不单纯是要为A、B股合并铺路。在停止B股上市申请9个月后,将会恢复接受企业申请B股上市。

据悉,前一段时间因为部分证监会官员希望A、B股能够看齐,B股上市公司必须与保荐人签约,接受为期一年的“辅导”才能上市,这引起了一些已申请B股上市的公司及保荐人的不满,才使B股新股上市活动停止。现在,中国证监会已允许2或3家以前申请上市的企业不按新规定上市,预期今年内可以完成上市。至于新公司,除了符合A股公司基本要求外,还要有稳定的外汇收入支付股息,才可申请B股上市。

第二章 坎坷 10 年：B 股 市场发展演化回顾

第一节 B 股市场的发展轨迹

从 1992 年至 2000 年年底，沪深两市共上市 B 股 114 只，发行的总股本 173.79 亿股，市价总值 635.19 亿元，流通市值 563.31 亿元。深沪 B 股开户总数只有 20 余万户，这与 A 股开户数的 5 000 余万户相比，B 股市场的规模是非常小的。下面，我们把沪深两市先后上市的 B 股按年度进行细分：

1992 年，真空电子 B 股上市后，当年上市 18 只 B 股；

1993 年，这年是 B 股发行、上市的“大年”，沪深两市新上市 B 股为 23 只，市场的总规模达到 41 家上市公司，其中沪市上市 22 只，深市上市 19 只；

1994 年，B 股新股发行上市 17 只；

1995 年，B 股新股发行上市 12 只；

1996 年，B 股新股发行上市 15 只；

1997 年，B 股新股发行上市 16 只；

1998 年，B 股新股发行上市 5 只；

1999 年，B 股新股发行上市 2 只；

2000 年，B 股新股发行上市 6 只。



B 股之最

- 1992 年 2 月, B 股市场诞生。
- 1992 年 5 月, 沪 B 股指数创下历史最高点 140.85 点。
1999 年 3 月, 沪、深 B 股指数分别创下了 21.24 点和 323.19 点的历史最低纪录。
- 1996 年 1 月 3 日, 《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》发布实施, B 股市场有了首部全国性法规。
- 1996 年 12 月, A、B 股同时实行涨跌幅限制。
- 1997 年 9 月, B 股股本最大的公司——东电 B 股上市, B 股股本达 6.9 亿元, 这也是第一家行使超额配售权的 B 股公司。
- 1998 年 3 月 14 日, 中国证监会发布了《境内上市外资股(B 股)公司增资发行 B 股暂行办法》。
- 2000 年 7 月, 张裕 B 股增发 3 200 万股的 A 股, 成为增发 A 股试点第一家。
- 2000 年 7 月 6 日, 粤华包 B 股成为 2000 年上市的第一家 B 股公司, 也是第一家上市的民营企业。
- 2000 年 9 月 1 日, 中国证监会发布《关于境内上市外资股(B 股)公司非上市外资股上市流通问题的通知》。
- 截至 2001 年 2 月 19 日, 上海有 55 家 B 股上市公司, 市价总值折合人民币 310.79 亿元; 深圳有 59 家 B 股上市公司, 市价总值折合人民币 278.42 亿元。
- 上海市场自成立以来总筹资额为 85.07 亿元, 深圳市场自成立以来总筹资额为 88.72 亿元。
- 上海市场第一家发行 B 股的上市公司是电真空 B 股, 深圳