

系列丛书
走向国际资本市场
MAI

TanMi

红筹·H股探秘

在大变革的年代，淘金的机会很多，
就看你的头脑够不够灵光。B股一夜暴富的神话余音尚存，
红筹股·H股的涨升浪潮又扑面而来。
近期有关港府高官向中央政府建议允许内地居民用外币存款投资H股，
以及多家红筹股公司有意挂牌国内市场的消息不断见诸香港报端，
红筹股·H股精彩壮观的一幕呼之欲出。

主编：[香港]郭均年

TanMi 红美·中股探微

主编：[香港]郭均年

■ 2002年，香港联交所将取消最低佣金制。

——据专家预测，届时香港将有200余家券商倒闭。

国泰君安证券（香港）有限公司

忠告各位投资者：

为了您的资产安全，
请谨慎选择券商！



图书在版编目(CIP)数据

红筹、H股探秘/郭均年主编. —广州:广东旅游出版社,
2001. 7

ISBN 7-80653-220-X

I. 红… II. 郭… III. 股票—证券交易—基本知识—中
国 IV. F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字(2001)第030125号

主 编:(香港)郭均年

统筹策划:白 博

编 撰:黎平刚 司马千诗 张文先 贺方增 黄智清
岑智球 陈多德 朱奇志 陈文莲

责任编辑:胡开祥

责任技编:许 佳

责任校对:王建帼 凌美忠

广东旅游出版社出版发行
(广州市中山一路30号之一 邮编:510600)

东莞新丰印刷有限公司印刷

(东莞市凤岗镇大莹园4号)

广东旅游出版社图书网

(www.gdtravel-publishing.com)

广东旅游网

(www.gdtravel.com)

850×1168毫米 16开 13印张 400千字

2001年7月第1版 2001年7月第1次印刷

印数:1~10,000册

定价:39.80元

编写说明

1. 自2001年1月开始,国泰君安证券(香港)有限公司研究部就敏感地意识到红筹股、H股投资机会的悄悄来临,并集中组织力量进行深入系统的研究。四月中旬,体现国泰君安(香港)有限公司实力和国泰君安(香港)人兢兢业业服务于投资大众精神的业内首部红筹、H股方面的内部资料性专著完稿付印,并很快被港股投资者索要一空。

2. 鉴于红筹股公司拟在内地发行CDRS或分拆上市的讨论日渐增多,而H股公司重返内地A股市场集资的现象已极为普遍,我们认为,在此背景下,让国内投资者、有关管理层尽可能充分的认识和了解红筹股、H股公司的基本情况是必要的。因此,我们在国泰君安证券(香港)有限公司研究部内部资料专著的基础上,编辑了这本《红筹·H股探秘》,本书仍沿承原有体例,但在资料内容上根据市场需要做了大量的充实和完善,希冀能给投资者更多的帮助。

3. 本书数据、资料分别来源于国泰君安证券(香港)有限公司网站(<http://www.gtjas.com.hk>)香港联交所、宽网、财路网等网站以及其他一些公开性香港上市公司数据库。

4. 本书收集有2001年4月30日前上市的红筹股、H股以及香港创业板上市的中国概念公司共122家,其中红筹55家、H股48家、创业板19家,并分别在三个章节中予以介绍,在存在交叉情况时,我们的归类原则是:在创业板挂牌的,一律归入创业板章节中介绍。因此,在创业板这一章中,实际上还包括部分红筹股和H股,由于时间关系和资料获取的相对困难,本书暂时还无法将目前香港市场上的所有红筹股公司和创业板市场上的所有中国概念公司都收录在内,这是一种遗憾。对于因我们的编排体例和收录遗憾而造成的不便,敬请投资者谅解。

5. 书中第五章目录中公司名称右上角带“*”号为非红筹成分股。

6. 书中的公司经营业绩分析尽量采用了2000年度财务数据。但也有少数例外。

7. 尽管自4月初开始,红筹股、H股以及香港创业板中国概念都曾出现过持续的上扬行情,股价已普遍上了一个台阶,但国泰君安证券(香港)公司研究部的研究员认为,本书的观点仍处在超前性阶段。我们郑重声明:本书对红筹、H股及创业板中国概念的研究和市场前景预测,仅供参考,并不构成任何投资建议。编者谨以至诚力求内容及资料的准确、公正,但因涉及内容庞杂,时间仓促,加上有关法规及业务规则不断更新,书中难免有错漏处。如有偏误,敬请包涵指正。对投资者的操作,作者概不承担任何法律责任。请投资者在实际操作之前,留意有关规则的更新,审慎从事,以有关主管机关发布的公告为准。

目 录

第一章 红筹股，诞生于股市收缩的军团

- 一、红筹：归属感与表现为一休 (1)
- 二、横空出世卷巨澜 (1)
- 三、花开最风光 花落也悲壮 (4)
- 四、重振雄风不是梦 (7)

第二章 H股，庞大的海外中国上市公司部落

- 一、H股概览：愁上眉头欲歌难 (8)
- 二、走势回跌：短暂辉煌难掩日神伤 (9)
- 三、问题探析：寻找表象背后的原因 (11)
- 四、形象重塑：国际惯例最重要 (13)

第三章 似曾相识燕归来

——红筹、H股投资价值再现

- 一、外部环境改善，红筹、国企基础坚实 (16)
- 二、自身素质提高，投资价值日渐显现 (17)
- 三、增发A股融资，企业发展空间拓宽 (18)
- 四、天时地利人和，行情呼之欲出 (18)

第四章 拨得云开见日出

——香港创业板市场回顾与展望

- 一、香港创业板：千呼万唤始出来 (20)
- 二、创业板走势：屋漏偏逢连阴雨 (20)
- 三、创业板上市公司：重整河山待后生 (21)
- 四、创业板中国概念：其实并非我的错 (22)
- 五、创业板发展前景：不经历风雨 哪得见彩虹 (23)

第五章 掀起红筹股的盖头来

- 航天科技 (0031) 总体业绩 仍未理想 (26)
- 首长宝佳 (0103) 扭亏颇有成效 重组仍需深化 (27)
- 新海康 (0119) 航运与物业投资综合经营商 (28)
- 越秀投资 (0123) 鼠标+水泥 前景待观察 (29)
- 粤海啤酒 (0124) 改头换面应有时 (30)
- 中石油(香港)(0135) 上市地位无变化 未来盈利有保证 (31)
- 招商国际 (0144) 重组港口基建 有望成为市场旗舰 (32)

- 深圳国际 (0152) 发展物流业务 产业成功转型 (33)
- 光大控股 (0165) 实力雄厚 业绩有保障 (34)
- 中信嘉华 (0183) 财务状况稳健 (35)
- 香港建设 (0190) 亏损大幅减少 负债仍然沉重 (36)
- 骏威汽车 (0203) 主业突出 规模不够 (37)
- (0218) 核心资产有望不断充实 (38)
- 闽信集团 (0222) 流动资金足 经营收益稳 (39)
- 东方有色 (0230) 经营压力大 注资依赖重 (40)
- 光大科技 (0256) 业务转型录得盈利 (41)
- 光大国际 (0257) 业务前景 有待改善 (42)
- 保兴投资 (0263) 经营有起色 未敢言乐观 (43)
- 中信泰富 (0267) 收购电信网络 发展前景广阔 (44)
- 腾利国际 (0268) 脱胎换骨求新生 (45)
- 粤昌投资 (0270) 债务消除 重回正轨 (46)
- 华润创业 (0291) 物流商贸 焦点策略 (47)
- 阳光文化 (0307) 专注历史题材 未来两年可望收支平衡 (48)
- 中旅国际 (0308) 业绩可改善 利息却不轻 (49)
- 工银亚洲 (0349) 欲做工行亚太业务旗舰 (50)
- 上海实业 (0363) 高新医药 分散投资 (51)
- 北京控股 (0392) 固本培元 迈进高新 (52)
- 四通电子 (0409) 寄望于电子分销业务 (53)
- 方正控股 (0418) 出版软件系统仍然领先 (54)
- 云南实业 (0455) 西部开发 获取先机 (55)
- 中国食品 (0506) 粮油有可为 机制需激活 (56)
- 中远国际 (0517) 传统主业渐转型 期望科技图发展 (57)
- 首长科技 (0521) 产品结构调整 科技含量提高 (58)
- 珠江船务 (0560) 扩展核心业务 盈利稳中有升 (59)
- 深业控股 (0604) 天时地利 持盈保泰 (60)
- 中国海外 (0688) 发展历程辉煌 规模推动效益 (61)
- 首长国际 (0697) 蛰伏在即 重新定向 (62)
- 中国联通 (0762) 综合电话 中国独家 (63)
- 天津发展 (0882) 发展重心 港口基建 (64)
- 中海石油 (0883) 市场需求旺 盈利稳上升 (65)
- 珠光发展 (0908) 入世有利收益增长 (66)
- 中石化冠德 (0934) 行业细分市场 贸易扩大有保证 (67)
- 中国移动 (0941) 全球第二大移动电话公司 (68)
- 润迅通信 (0989) 从传呼机向无线通讯发展 (69)
- 联想集团 (0992) 国内最大电脑厂家 (70)
- 越秀交通 (1052) 收购步伐放缓 主业更趋集中 (71)
- TCL国际 (1070) 得益于母公司注入电脑业务 (72)
- 中国制药 (1093) 主业更加突出 新品亟待考验 (73)
- 北京置地 (1109) 背靠大树好乘凉 (74)
- 中航实业 (1110) 港龙航空是主要盈利来源 (75)

华晨汽车	(1114)	中国轻型客车之王 销量仍将继续增长	南方航空	(1055)	以广州为基地的全国四大航空公司之一
航天通信	(1185)	亏损有所改善 短期仍未扭亏	创业环保	(1065)	介入环保 二次创业
华润励致	(1193)	科技先锋 指日可待	国际电源	(1071)	管理卓有成效 增长仍有空间
中远太平洋	(1199)	核心业务加强 有望平穩发展	东方电机	(1072)	电力设备变革中你会落伍吗
广南集团	(1203)	商贸与加工 主业欠鲜明	洛阳玻璃	(1108)	好日子还会长久吗
东方鑫源	(1208)	减轻债务 谋求发展	庆铃汽车	(1122)	创利能力优于同行前列
			镇海炼化	(1128)	原料主要进口 引致成本上升
			哈尔滨动力	(1133)	成本上升影响业绩 发展空间不容乐观

第六章 撩开国企H股的面纱

第一拖拉机	(0038)	扭亏尚未成功 公司仍须努力	中海发展	(1138)	业务扩大 盈利增长
东北输变电	(0042)	行业竞争激烈 未来前景堪忧	兖州煤业	(1171)	市场回暖 前景向好
长城科技	(0074)	积极开拓光产品新业务	晋天成都	(1202)	目前盈亏相抵 机遇需把握
四川成渝	(0107)	新建公路拖累公司业绩			
深圳中航	(0161)	主业分散 良莠不齐	凤凰卫视	(8002)	面向全球华人的综合电视台
青岛啤酒	(0168)	收购规模并举 收入费用同升	裕兴电脑	(8005)	信息家电急先锋
江苏宁沪	(0177)	公司运营稳健 尚需继续开拓	浩伦农业	(8011)	产品差别化发展
北京印刷	(0187)	印刷机械行业领头羊	远东北炭	(8012)	盈利前景看好
昆明机床	(0300)	行业陈旧 重组求生	乾隆科技	(8015)	证券分析软件行业领导者
广船国际	(0317)	提取巨额准备 经营面临转机	数据广播	(8016)	经营状况有所改善 盈利能力尚待提高
马鞍山钢铁	(0323)	结构调整任重道远	上实医药	(8018)	中药现代化 前景应可期
北京燕化	(0325)	规模创造优势的典范	长达科技	(8026)	服务网络天地宽
上海石化	(0338)	扩张势头强 规模出效益	中国生物制药	(8027)	产品优良 前景广阔
鞍钢新轧钢	(0347)	瞄准西部开发的巨大商机	爱达利网络	(8033)	竞争优势明显
经纬纺机	(0350)	资本运作 如虎添翼	华鲁燃气	(8035)	主业快速扩张 盈利大幅增长
江西铜业	(0358)	有待资源优势实现	南大苏富特	(8045)	软件开发创新 扩大客户群体
吉林化工	(0368)	竞争压力大 未来任务繁重	格林阿尔科技	(8056)	符合环保趋势 有望高速增长
中国石化	(0386)	主业扩张大 并购添生机	同仁堂	(8069)	品牌好 成长佳
广铁铁路	(0525)	列车文化化 前景应可期	北大青鸟	(8095)	软件应用系统佼佼者
深圳高速	(0548)	主营业务突出 业绩稳定增长	复旦微电子	(8102)	IC卡通讯产品领先者
南京熊猫	(0553)	重组成功 扭亏为盈	优能数码	(8116)	还需加强拓展优质客户群
沪杭甬高速	(0576)	连接黄金通道 开拓广阔空间	金蝶软件	(8133)	中国第二大财务及企业应用软件开发商
北农实业	(0588)	获利能力在下降 地产储备为中奥	托普科技	(8135)	瞄准政府要求 提供信息服务
东方航空	(0670)	航空业务得益于华东经济高速发展			
首都机场	(0694)	业务起飞 稳步发展			
民航信息	(0696)	中国唯一业内信息服务供应商			
新华制药	(0719)	稳健经营的原料药生产龙头			
公用发展	(0747)	沈阳水电最大供应商			
中国石油	(0857)	国际竞争力渐强的国内石油行业巨无霸			

第八章 附录

附录一	香港股市小常识	(153)
附录二	香港证券市场主要监管机构及其职能	(167)
附录三	内地与香港有关法律规定的比较	(171)
附录四	内地与香港有关会计准则的比较	(178)
附录五	香港联交所关于上市公司章程的规定	(187)
附录六	赴香港创业板上市程序	(190)
附录七	香港联交所证券借贷及卖空规则	(194)
附录八	上市公司最新年报综合数据比较表	(200)

第一章 红筹股：源于股市收编的军团

——论及香港股市二十年发展，红筹股是人们津津乐道的一个话题。

一、红筹：融属性与表现为一体

红筹股，英文名称“REDCHIP”，这一概念诞生于20世纪90年代初期的香港股票市场。具体如何定义红筹股，业内尚存争议。目前，划分标准主要有两种。一种是按照业务范围来划分，把主要业务在大陆的香港上市公司称为红筹股。国际信息公司彭博资讯所编的红筹股指数就是按照这一标准来选样。一种是按中资占有的权益多寡来划分。1997年4月，恒生指数服务公司编制恒生红筹股指数，即按这一标准来衡量，这也是当前最具代表性的观点。在通常情况下，这两类公司的股票都被投资者视为红筹股。

本文所称红筹股，除非有特别说明，均指第二种标准。按照这一标准来界定，红筹股，就是指在中国内地以外的国家或地区注册，由中国内地资金拥有控股权的香港联交所上市公司。不过，有中国内地背景，但内资不一定占控股权的公司，也往往被视为红筹股。根据香港证监会和联交所的看法，至少拥有35%的中资股权的上市公司，才可称为红筹股。按照这一标准，香港股市现有红筹股总数已超过70家。本文所述的红筹股，主要以目前入选恒生中资企业指数成分股的46家股票为主。

红筹股的形成，具有浓厚的历史烙印。由于历史的原因，香港证券市场一直存在英资与华资公司的划分。前者指资本来源于英国的机构，后者则指由香港本地或海外华人投资控股的企业。1984年签署的中英联合公报，宣告香港回归中国的大势不可逆转。以怡和系为代表的英资开始逐渐淡出香港。为了维持香港的繁荣和稳定，同时配合国内的改革开放，更好地利用、发挥香港的优势，以中国内地为背景的资金开始大量进入香港，从而在原有的英资和华资之外，形成了第三类实力庞大的机构——中资背景企业。20世纪80年代中期，中资企业通过买壳等方式在香港证券市场上崭露头角。进入90年代以后，中资企业在香港掀起了买壳上市和直接招股上市的狂潮，市场上始有“中资概念股”一说。为了把中资公司同与中国内地业务往来密切的香港上市公司（即市场上流传的所谓“中国概念股”）加以界定和区别，大概在1992年初，市场人士创设了“红筹股”一词。红筹股包含两层意思：一是中华人民共和国实际上有时被称为红色中国，称中资背景的公司为红色表明其属性；二是此类中资背景公司在市场上表现活跃，业绩良好，只是在规模和实力上稍逊于香港市场原有的蓝筹股。因此，“红筹股”之称实际上代表了一种评价。这一语双关的称谓很快获得社会认同，并沿用至今。可见，“红筹”概念本身就是20世纪80年代以来香港证券市场发展的见证。

二、横空出世卷巨澜

早期的红筹股，是一些中资公司收购香港中小型上市公司后加以改造而形成；近年来出现的红筹股，主要是内地一些省市将其在香港的窗口公司改组，并在香港上市后形成的。

到目前为止，红筹股市场的发展基本可划分为四个阶段：

第一阶段，从20世纪80年代中期至1993年，为红筹股初成气候和红筹股概念形成的阶段；

第二阶段，1996—1997年，是红筹股炒炒资产重组，盛极一时的时期；

第三阶段，1998—1999年，为红筹股经历了金融危机和广信事件后的低迷徘徊时期；

第四阶段，从2001年起至今，是红筹股市场重拾信心，酝酿势头的时期。

截止2001年3月29日，恒生红筹指数成分股共46家（其中一家在创业板挂牌），总市值为1646.7亿港元左右。涉及12个行业类别。其中：综合类企业11家，地产企业6家，金融财务类企业5家，科技类企业4家，仓储运输类企业4家，石油化工3家，食品饮料类企业3家，电子电器工业企业3家，旅游酒店行业2家，基建公路行业2家，医药业2家，汽车1家。从上述分类可以看出，红筹股目前主要集中在传统行业，这与红筹股的历史背景有很大的关系。

（一）中银、华润联手出击，红筹股横空出世

1984年1月，香港最大的上市电子集团公司——康力投资有限公司（0031），因财务危机陷入困境。为救康力于既倒，中资背景的香港中银集团和华润集团合组新琼企业有限公司，斥资1.8亿港元收购了康力的34.8%的股权，康力投资（0031）是第一家中资企业控股的上市公司，成了首家红筹股（1993年，康力投资被中国航天工业总公司的第一家全资附属公司收购，更名“航天科技”）。中资企业买壳上市的大幕就此拉开。

1986年6月，香港本地上市银行——嘉华银行（0183）陷入财务危机，中国国际信托投资公司（中信）斥资3.5亿收购其92.5%的股权，嘉华银行成为中信的新成员，成为中资控股的第二家香港上市公司。此后，招商局与美国兆业集团按68:32的股权比例合组新思想有限公司，收购了当时正陷入财务危机的友联银行（0349），新思想公司拥有61%的股权。经过内部管理整顿和业务调整后的嘉华银行和友联银行，脱胎换骨，业务重现生机。嘉华与友联的成功案例，使中资企业倍受鼓舞与启发。1987年，中资的收购活动更加活跃。广东的窗口公司粤海企业取得了友联世界（0270）的控股权，于1988年更名为粤海投资（0270）。福建驻港机构华闽集团投资公司所属的闽信集团，购入亚洲国际，后易名为闽信集团（0222）。

（二）中信大展拳脚掀起收购狂潮

进入20世纪90年代以后，中国改革开放进一步深入发展，国内证券市场进入试验阶段，若干企业的股票已在刚成立的上交所和深交所正式上市。1992年邓小平“南巡”讲话更是对股票市场的试验以有力的鼓励。在此大背景下，中资在香港证券市场掀起了收购的狂潮。

最初唱主角的当然是实力和背景都非同一般的香港中信。1990年初，香港中信集团斥资7亿港元收购泰富发展，并注入自己拥有的港龙航空38%的股权及两项工业物业，取得了泰富49%的股权，成为泰富的控股公司，从此“泰富旋风”卷地而起。1991年7月，泰富发行15亿股新股，5亿元债券，以31.14亿元巨资从大股东香港中信手中购入国泰航空12.5%的权益和澳门电讯20%的股权，泰富一跃成为40亿元市值的大上市公司。同年8月，泰富易名为中信泰富（0267）。9月，中信泰富联合李嘉诚、周大福等香港财团，成功进行了令市场轰动一时的收购，以近70亿港元收购了全港最大的华资贸易行——恒昌企业。1992年2月，中信泰富又以发新股的发式筹资25.7亿港元，并通过其他渠道募足30亿港元，向恒昌其他股东全面收购恒昌企业，使其成为中信泰富的全资附属公司。中信泰富的市值由此跃至120亿港元左右，于1992年8月被纳入恒生指数成份股。

（三）中资旋风袭港 红筹兵强马壮

1992年后，其他中资机构也纷纷展开收购活动，参与收购活动的中资机构开始从老牌的驻港机构如华润集团、中信、中国光大等，扩展至许多来自内地的企业，如首钢、中国航天、中国粮油、中国有色金属、中国五矿、中国石化、中创（中国新技术创业投资公司）、上海万国（即现在的中银万国）等。刹那间，中资收购如旋风袭港，市场上收购之声不绝于耳。据当时的一份资料显示：从1992年7月至1993年底的一年半中，中资收购或参股而成为主要股东的香港上市公司有28家，占1993年底香港全部上市公司477家的5.9%；如果从80年代算起至1993年底，被中资收购或参股成为主要股东的香港上市公司则有36家，占1993年底香港全部上市公司的7.5%。

（四）招股蔚然成风 红筹深得人心

经过一阵抢滩式的买壳上市后，中资企业对仅仅通过间接方式挂牌香港股市已感到远远不能满足需要。细

细盘算下来,这种方式付出的资金太多,代价高昂。而此时国内形势的发展早已是今非昔比,中资企业在港或海外直接招股上市的大门已经打开。相对于买壳上市来说,直接招股的成本要低的多,而且许多驻港中资机构经过多年的苦心规范经营,已经符合直接招股上市的条件。此时,中资大企业开始改换进军香港股市的战略,采取了分拆子公司,然后申请上市的方式,打头阵的是中创所属的中国置业。1992年4月,中国置业作为投资公司以配售方式率先成功招股上市,此后,直接上市的中资企业接连不断,开始了中资企业买壳与直接招股上市齐头并进的时期,红筹股的队伍迅速壮大,红筹概念也日渐深入人心。从1992年至1993年,至少有9家中资企业直接招股上市成功,且招股过程中认购之踊跃,实为香港证券史上空前盛举。

表1 1984年-1993年中资在港收购或参股上市公司一览表

代码	公司名称	收购或参股时间	收购方(中资机构)
0031	康力电子	1984.1	香港中银和华润集团
0028	大安中国	1984-1985	华润集团
0083	嘉华银行	1986.3	中信香港
0349	友联银行	1986.6	香港招商局和美资兆亚国际合作收购
0270	粤海投资	1987	粤海集团所属粤海投资购入“友联世界”后更名
0222	闽信集团	1988-1989	福建驻港华润集团投资公司所属闽信集团购入“亚洲国际”后更名
0267	中信泰富	1990.2.8	中信香港购入“泰富发展”后更名
0008	香港电讯	1990.3	中信香港购入20%股权
0293	国泰航空	1991.8-1992.7	中信泰富购入12.5%股权,中国民航和香港中旅各购入其5%股权
0291	华润创业	1992.8	华润集团控股“永达利”,后易名
0697	首长国际	1992.11.12	(首钢与长实长江实业)合作控股“东荣钢铁”,后易名
0655	华人银行	1992.11-1993.7	华润集团
0495	百利大	1992.12	中国有色金属
0119	新海康	1993.1.13	中信所属之保利科技和中信业兴收购
0227	第一上海	1993.2.22	万国证券、中创与长实合作收购“大众国际”后易名
0145	香港建屋贷款	1993.3.29	华润集团为主要股东的香港华人银行有条件收购
0586	香港玩具中心	1993.3	华润创业收购
0253	光大国际	1993.4.15	光大(香港)集团收购宇发国际后易名
0521	首长科技	1993.4.23	首钢控股“三泰实业”后易名
0230	东方有色	1993.5.15	中国有色金属收购“罗氏地产”后易名
0218	申银万国	1993.5.24	上海万国证券收购“上集团”后二易其名
0717	第一太平洋	1993.5	中国对外贸易信托与中国五矿联合收购
0506	中国食品发展	1993.5	中国粮油收购“海嘉国际”后易名
0171	银建国际	1993.6.2	中国有色金属收购“国际实业”后易名

代码	公司名称	收购或参股时间	收 购 方 (中资机构)
0031	航天科技	1993.6.2	中国航天工业总公司之全资附属公司 estate Investments LTD 收购“康力投资”后易名
0730	首长四方	1993.6.15	首钢与长实等四财团收购“开达投资”后易名
0135	PARAGON	1993.6.18	中国石油天然气总公司
0129	泛海集团	1993.6	中国石油化工 (香港)
0263	保兴投资	1993.7.16	新海康投资之全资子公司收购“新怡投资”后易名
0154	北京发展	1993.8.2	中信香港收购“香港毛纺”后易名
0268	鹏利国际	1993.10.15	中国粮油之鹏利国际收购“世贸中心”后易名
0636	港基国际银行	1993.1	中国光大集团
0103	宝佳集团	1993.11.10	首钢为首财团收购
0372	海成集团	1993.11	首钢为首财收购
0163	英皇国际	1993.12	中国房地产开发集团与长实合作
0256	恒华集团	1993	中国光大这光大国际收购
0165	明辉发展	1993	中国光大之光大国际收购
0138	连城集团	1993	广东惠阳通过中翅公司收购

表 2 1992 年 - 1994 年中资在港直接上市的公司及上市情况简表

代码	公司名称 (所属财团)	上市时间	上市方式	发售股数 (亿股)	集资额 (亿港元)	超额认购 (倍数)	冻结资金 (亿港元)
0170	中国置业 (中创)	92.4.15	配售	2.4882			
0144	海虹集团 (招商局)	92.7.15	发售供认购	0.6125	0.9188	373.75	343.4
0688	中国海外 (中国建筑)	92.8.20	发售供认购	8.2	8.446	98.67	833.37
0308	中旅国际 (香港中旅)	92.11.11	发售供认购	4	4	412.23	1648.92
0123	越秀投资 (广州粤秀)	92.12.15	发售供认购	4.25	4.4625	230.46	1028.43
0203	骏威投资 (广州机电部门)	93.2.5	发售供认购	3.3	4.026	657	2635.08
0133	招商局中国基金 (招商局)	93.7.20	配售	7.8002			
0409	四通电子 (四通集团)	93.7.30	发售	1.5	1.89		
0613	渝港国际 (重庆驻港企业)	93.10.27	发售供认购	0.915	1.098		
0992	联想控股 (中国联想集团)	94.10	发售供认购				
1093	中国制药 (石家庄第一制药)		发售供认购				

三、花开最风光 花落也悲壮

(一) 内外交困，红筹股韬光养晦图东山再起

1992—1993年，中资机构以锐不可挡之势在香港股市不断攻城掠地，战绩辉煌，但天有不测风云，国内外金融经济环境早已从1993年后期开始出现不利的走势。一是国际金融市场发生动荡，美联储自1993年起连续6次加息影响了全球投资气候，墨西哥金融危机对新兴市场形成较大冲击；二是香港本地银行借贷利率上升和政府限制银行楼宇按揭比例的政策影响了香港楼市而波及股市；三是由于1992、1993两年红筹热炒，股价相对已经较高，加上中国经济进入调整期，中资企业业绩普遍欠佳，市场信心受挫。在这种内外交困的形势下，从1994年初到1995年底，红筹股首次无奈步入低谷，在韬光养晦中渡过了平淡、低迷的两年，为1996年红筹股东山再起，积蓄着巨大的能量。

(二) 经济趋好，中资搅活香港股市一池春水

1996年初，经过近三年宏观调控，中国经济基本完成软着陆，重新开始活跃。在此背景下，境外投资者的视线很自然的再次投向红筹股，中资企业也及时把握战机。5月30日，上海实业（0363）成功招股上市，市场反映热烈，香港股市从此犹如搅活的一池春水，活力四溢，而红筹热更是高潮迭起，一直延续两年。

据当年资料显示，1996年，红筹股股价升幅普遍跑赢大势，有四员虎将荣登全年香港股市十大升幅排行榜，这四员虎将分别是：光大科技（0165）、中国石油（0135）、光大国际（0257）和华润创业（0291），涨幅分别为：622%、599%、432%和355%。

1996年红筹股军团的全年战果还包括：由里昂证券编制的红筹股指数上升109.60%，是同期恒生指数升幅的3倍；红筹股交易量占香港股市全年总交易额的9.2%。

红筹股1996年的良好市场表现，使得各券商极力向客户推荐，市场对红筹的认识进一步加深，客观上为红筹股进入1997年的狂热奠定了深厚的市场基础。

(三) 注资招股，红筹演绎香港股市神话

进入1997年，红筹股的基本面进一步改善。首先是1996年中国经济软着陆成功后，中国经济步入一个新的的发展周期；二是“九七”临近，香港回归普遍受到欢迎，这增强了投资者的信心；三是红筹股公司在港经过多年的运作，基本熟悉了股市“游戏规则”，管理比较规范，经营决策灵活，每年的盈利可观；第四，也是最重要的一点，大多数红筹公司拥有内地大型企业、各部委或地方政府背景，它们往往将在港上市的下属机构视为向自身实力外拓展的基地，注资重组蔚然成风。这类注资行为基本是以高市盈率资产收购低市盈率资产，这不仅有利于扩大公司的业务范围，增加资产降低市盈率，提高股东投资回报，同时通过注资或分拆上市方式，母公司还可以集资套现，将筹集到的资金再发展新项目，形成资本的良性循环。红筹股这种特殊的注资行为符合投资者和公司双方的胃口，由此衍生出来的“注资概念”广为市场认可。于是，出现了凡有公司注资的传闻，股价皆能闻风而起的情况。上海实业在1996年上市后刚过一年，便有两次注资行动：1996年11月配售新股筹资31亿港元，一举收购上海汇众汽车、光明乳业、东方商厦、上实交通电器、上海霞飞日化及延安路高架道路六个项目；1997年4月，再次配售新股，集资47亿港元，收购上海市内环路及南北高架桥道路的35%权益。这两次注资行动，令上实股价一路上涨，从上市时的10元直至1997年7月的40元。市场对注资概念股的热情追捧，由此可见一斑。

把1997年的香港股市称为“红筹股年”实在是一点也不过分。这一年，红筹股招股上市的热潮逐浪高涨，投资者的认购始终十分踊跃。以下数据最好的反映了1997年的“红筹盛况”：

香港证券市场全年集资超过800亿港元，打破历史纪录，其中逾九成落入红筹国企公司囊中。

全年招股上市的红筹公司共11家，累计筹资460多亿港元。

5只红筹股位列全年港股市场十大升幅榜，分别是：中远国际（第3）、兴港集团（第5）、香港联想（第7）、中国石油（第8）、光大国际（第9）。其年涨幅分别为：368.21%、355.06%、251.69%、202.08%和169.23%。

中国电信（0941）和中信泰富（0267）分别以1567亿和657亿的市值分列全年香港十大市值上市公司之第四和第九位。

3月，广信企业招股上市，创下超额认购891倍的香港股市新纪录。

仅隔两个月后，北京控股（0392）招股超额认购1276倍，再次刷新历史纪录。北京控股发行价达12.48港元，市盈率达19.35倍，而上市首日开盘价升至45.20元，升幅达360%，成为香港投资者街谈巷议的“神话”。

6月16日，恒生指数服务公司颁布了红筹股成分指数，首日该指数升幅即达7.2%。8月底，红筹指数较年初升了127.03%（而H股指数较年初升了72.63%，恒指升幅较年初为40%左右）。

表3 1992年-1997年红筹股招股超额认购纪录前十名

序号	公司名称	挂牌日期	超额认购倍数
1	北京控股	1997.5.29	1276
2	广信企业	1997.3.26	891
3	粤海制革	1996.12.16	667
4	越秀投资	1992.11	657
5	骏威投资	1993.2.22	630
6	越秀交通	1997.1.30	530
7	友联建材	1993.9.20	471
8	深业控股	1997.3.7	439
9	中远国际	1992.12	412
10	香港联想	1994.2.14	405

1997年，中资机构除直接招股上市外，一些红筹股公司也抓住机会，运用配股、发行可转换债券、重组分拆等资本运营方式筹集资金，注资收购，真可谓“各显身手，风光无限”。香港恒生指数从1997年1月份的12000点到8月份的16820点，领衔演绎这一波波澜壮阔行情的主角便是红筹、H股二支股市劲旅。

（四）遭遇金融风暴，红筹在劫难逃

香港回归的世纪机遇与东南亚金融风暴的飓风式冲击交织在一起，使得1997年的香港证券市场极具戏剧性。在经历1至8月份的暴涨之后，香港股市在9、10月份开始了高台跳水，领衔急挫的也是红筹股。

1997年7月，始自马来西亚的金融风暴，很快刮遍东南亚各国，香港周边股市相继低迷不振。“风卷红旗过大关”的香港股市终于不敌国际大炒家携巨资管齐下对港元的冲击，无力回天。9月起，红筹、H股连连下挫，成为港股暴跌的导火索。10月，是股市历史上的多事之月；13日，是西方人忌讳的日子，而这两个数字凑在一起，香港股市仿佛就注定在劫难逃。1997年10月13日这一天，恒生红筹股指数下跌了177.98点，收于2687.13点，跌幅达6.2%，大大超过恒指1.4%的跌幅。“北京控股”受传言影响大幅下挫，跌破首日挂牌市价，收报35.50港元。股市神话破灭了，港股暴跌的序幕拉开了。从10月13日至10月23日短短10天时间里，香港恒指暴跌近5000点，恒生红筹指数更是一泻千里。

然而，值得注意的是，在市场如此震荡的情况下，10月23日中国电信（0941，现名中国移动）如期上市，获得国际配售部分超额认购20倍，公开发售部分超额认购32倍，取得了筹资42.20亿美元的喜人成绩。我们不能不由衷的赞叹红筹股的魅力。中国电信这一红筹股的发行，是截止1997年中国企业最大的一次股票融资活

动，创造了香港股市历来单个股票集资额之最。在市场进入急挫时期，中国电信的发行应该说极其不易。

10月23日，香港金管局阻击国际炒家的消息见报，各上市公司也纷纷表示愿以回购自救，加上急跌之后的反弹要求，到10月24日，恒指强劲反弹718点，恒指重新攀上11000点，而红筹股反弹最为凌厉，指数飙升12%，上海实业（0363）和招商国际（0144）涨幅分别达20%、13%。此后，香港股市进入恢复期，而红筹股表现却日渐低迷，年底指数收于1750点左右。1998年9月1日见历史最低位576.07点，与1997年创下的历史高位4110.55点相比，跌幅高达85.99%。

四、重振雄风不是梦

红筹股从1997年的巅峰坠落，虽然恒生红筹指数早在1998年9月1日就已见底回稳，但红筹股的市场弱势却未见改观。2000年3月，恒生指数创出了18301.69点的新高，红筹股还是没能打破低位弱势调整的格局。即便到了2001年3月底，恒生红筹指数仍然在1000点上下徘徊，与其历史高位相比，下跌约75%，处于相对低位。

在经历了1997年的火爆行情之后，红筹股陷入了长达三年多的痛苦低迷期。在此期间，大部分红筹股公司的业绩表现差强人意，尤其是广信、粤海等一系列事件对机构投资者信心的严重打击，更令整个红筹股板块雪上加霜，以致部分质地优秀的公司股价值也遭到严重低估，像上海实业、五丰行等曾一度跌破净资产。

令人欣慰的是，在跨入21世纪之后，持续了长达三年多低迷走势的红筹股再度受到各方投资者的广泛关注，出现强烈的回暖迹象。虽然在这期间，美国股市已疲惫百露，呈江河日下之势，红筹股的这种回暖颇有点不合时宜，但是通过1997年跳跃式发展的红筹股，在有了三年多的痛苦磨练之后，同前几年相比已发生了质的变化。

1. 红筹股（连同H股，下同）已成为香港地产、银行及公用事业股外的第四大最具影响力的股份类别。不仅市值、交易量在不断增大，影响着港股的地位，而且改变了港股的产业构成；

2. 红筹股公司通过一系列注资重组，核心业务更加突出，盈利能力普遍大幅度提高；

3. 2001年以来红筹股相对独立于恒生指数走势的现象，表明红筹股已成为国际资本的有效避风港，中国经济的快速发展，将有力吸引国际资本成为红筹股的长线买家。

4. 红筹股筹资能力、资本运营的能力都已远非昔日可比。它所积累的丰富的国际资本市场运作经验，使公司的业务架构具备了巨大的拓展空间，业绩的高速增长有了相对坚实的基础。

我们有充分的理由坚信，红筹股在香港股市再次重振雄风的时机已基本成熟。

第二章 H股——庞大的海外中国上市公司部落

——从1993年以来，国企H股指数有三次达到高点。人们狂热地追捧她，真可谓“春风得意”！可是，时至今日，她在低位徘徊已经二三年，有的公司股价甚至跌破了面值……

H股又称国企股，是指获得香港联合交易所批准上市，以人民币标明面值、以港币认购和交易的特种股票。由于香港英文读音（HongKong）的第一个字母是H，所以将这种股票称为H股。这些国企除H股外的股份一般也称为A股。H股公司在大陆注册，遵照大陆与香港联合签署的《证券事务监管合作备忘录》，在香港联合交易所取得上市地位。

1994年8月8日，恒生中国企业指数（即国企指数）由恒生指数服务公司正式推出，它以1994年7月8日中国第二批海外上市的首家企业洛阳玻璃在香港正式挂牌的日子为基日，基点数为1000点。成份股包括已上市的全部H股，以市值加权计算，但计算时不包括A股股本。

有幸成为H股的上市公司，基本上都是其所在行业的排头兵，对行业及上下游企业影响深远，在国民经济发展中有举足轻重的作用。它们涉及国家一些关系国计民生的基础产业，如钢铁、炼油、能源、化工原料等。H股在香港的上市，极大地改善了香港联交所上市公司中第二产业比重过大的股票结构，使香港股市朝着真正意义上的国际金融中心迈进了一大步。

一、H股概览：愁上眉头欲歌难

1993年7月15日，青岛啤酒（0168）拉开国企在联交所挂牌交易的序幕，成为首家H股上市公司。此后，H股家族成员不断扩充，截止2001年3月31日，H股上市公司的数量已发展到51家（含3家在创业板上市的公司），总股本为696.78亿股，总市值达982.27亿港元。流通盘最大的是中石油，流通盘最小的是昆明机床。

H股的发行较国内A股发行更为灵活多样，往往将公募与私募、全球配售与上网发行、H股与ADR（AMERICA DEPOSITARY RECEIPT，即美国存托凭证）结合起来，以确保在世界范围内的成功发行。一般地，H股在香港联合交易所公开上市以前，会在全球范围内向各大投资公司、资产管理机构以及基金定向配售，并通过这些战略投资者的长期持有，保障股价的稳定。另外，发行人还会根据市场超额认购情况，行使超额认购权（又称GREENSHOE OPTION即“绿鞋选择”），再增发相当于H股总量15%左右的股票。有的在香港联合交易所上网发行H股的同时，会以H股为原始股在美国纽约股票交易所上市发行ADR，以满足美国国内投资者认购非美国资产的要求。

表1 发行了ADR的公司

公司名称	吉林化工	广深铁路	华能国际
发行ADR数量	7979.1万份	2053.7万份	3125万份

总体上看，H股市场主要呈现以下几个特点：

1. 基础产业占据主导 主板市场的48家H股上市公司行业特征显著，大都属于基础产业，分布于13个行

业，其中公用事业的公司所占的比重最大，共11家，比例达22.91%；排在其后的依次是机械制造10家、石油石化1.8家、冶金4家、能源电力3家，比重分别是20.83%、16.67%、8.33%、6.25%；此外，汽车、医药、家电、科技行业各2家，分别占4.17%；酒类、建材、地产、煤炭各1家，合并为其他类，占8.33%。

2. 经营业绩逐年下滑 自1993年下半年以来，H股公司的业绩欠佳，大部分公司的经营业绩均有不同程度的下降。除科龙及公路公司以外，其他公司的业绩几乎呈逐年下降趋势，如广深铁路公司，1996年纯利较上年下降了14%，1997年较1996年下降了23%，1998年较1997年下降了23%，1999年中期较1998年中期下降了38%。如下表所示，H股业绩下滑的趋势十分明显，亏损家数逐年增加。1997年平均每股收益比1996年有所增加，主要原因是当年上市了大批新股，H股的规模几乎翻了一番，新股的优良业绩掩盖了老股业绩继续滑坡的事实。

表2 H股公司历年业绩比较

年 份	1994	1995	1996	1997	1998	1999
平均每股收益 (RMB元)	0.23	0.18	0.13	0.14	0.07	0.12
亏损家数	0	0	2	4	8	6

注：平均每股收益 = $\sum (H \text{ 股本} \times \text{每股收益}) \div \sum H \text{ 股本}$

1999年报显示H股的业绩全面反弹，亏损家数也有所减少，其中石化类公司因国内致力打击走私而成为明星板块，所有公司都有不同程度的利润增长或减亏。马鞍山钢铁（0323）、南京熊猫（0553）、洛阳玻璃（1108）、东方航空（0670）、南方航空（1055）及仪征化纤（1033）均成功实现扭亏为盈。同时，东北输变电（0042）、重庆钢铁（1053）、东方电机（1072）和成都电缆（1202）加入亏损的行列。1999年业绩增长的原因是，中国经济基调转佳，国企经营环境好转；部分公司如经纬纺机（0350）、熊猫电子（0553）受惠于母公司重组；国企纷纷转型。

3. 二级市场股价低廉 受1997金融风暴的拖累及1998年底广信事件的打击，绝大部分H股曾一度跌破发行价，甚至跌入面值以内。进入2001年以后，H股市场基本呈稳步走高态势，但截止2001年3月30日，仍居于发行价之下的H股还有41家，其中跌破面值的13家，有5家较发行价下跌了近40%或40%以上，仅有经纬纺机、熊猫电子、中国石油、中国民航信息、兖州煤业、广东药业、天津创业环保等7家较发行价有升幅。（详见附录二中的“2.3 国企成分股名单及2001年3月30日收盘情况一览表”）

相对于H股的上市招股价、以及拥有A股的A股市场价格而言，目前H股股价已相当低廉。本书附录二中的“H股与A股价差情况”列出了2001年3月30日H股收盘价与其相对应的A股股价的价差情况。

4. 一级市场深陷困境 H股的上市节奏与港股的二级市场走势基本保持一致，1993年以及1994年10月之前，港股股价上升，H股的上市也从1993年的6只，到1994年的新增9只；1994年10月后港股回跌，1995年6月重回上升通道，并一直到1997年10月大跌之前，一路劲升，同时期每年度H股的上市发行也成倍数增加，在1997年股指到达顶峰时也被纪录地达16家，但随着金融风暴，H股大幅下挫，1998、1999两年分别只有2家H股招股上市。2000年市场气氛有所好转，总共有4家H股发行上市，截止到3月底，2001年只有1家发行上市。

表3 H股上市节奏

年 份	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001.3	总计
新上市家数	6	9	2	6	1	2	2	4	1	48

二、走势回放：短暂辉煌难掩旷日神伤

1. 首批上市，春风得意 与国内投资者相仿，境外投资者似乎也难以从追新中脱俗而出，当首批国企在

港招股时，受到了投资者的热烈欢迎，引发了一阵认购热潮（见表5）。

表4 首批H股招股认购情况

代码	企业名称 (名称)	上市日期	发行市盈率	招股价 (HKD)	招股数 (亿股)	招股额 (亿港元)	认购率	冻结资金 (亿港元)
0168	青岛啤酒	1993.7.15	17.89	2.83	176	8.8928	110.47	851.8
0338	上海石化	1993.7.26	14.1	1.58	16.8	29.232	1.77	25.37
0317	广船国际	1993.8.76	9.4	2.08	1.45	3.016	77	232.11
0187	北人股份	1993.8.6	11.5	2.08	1	2.08	25	52.74
0323	马钢	1993.11.3	9.8	2.27	17.3293	39.34	68.7	683
0300	昆明机床	1993.12.7	3.9	1.98	0.65	1.287	628	808.8

这批H股上市后的表现真可谓“春风得意马蹄疾”，青岛啤酒（0168）开市第一天以每股3.6港元的价格收盘，比招股价涨28.57%。作为首批上市的六家企业中集资规模最大的一家马鞍山钢铁（0323），上市当天更是收于每股3.9港元，较发行价大涨60%。

1993年曾有三只H股被选入“年度十大升幅股”之列。

香港投资者对H股的首次追捧热情一直持续到1994年11月，是月海兴轮船上市首日，H股创下13亿的成交记录，占香港当日成交总额的21%。期间恒生国企指数于9月达到阶段性的高点1561.71点。

2. 问题迭出，国企失宠 1994年12月到1996年11月，经过几年的运作，H股上市公司本身存在的一些问题逐渐浮出水面，如业绩倒退、信息披露透明度不高、投资回报率未能达到投资者的要求等等。加之国内为了防止经济过热，采取了一系列经济调控措施，包括调整利率、税率等，导致恒生国企指数逐步走低，回落到基期指数1000点上下并呈长期阴跌走势，国际投资者开始对H股公司的发展前景产生怀疑，并对H股失去信心。在长线买家的逐渐退场地压，恒生国企指数于1995年11月最低探至672.7点。

3. 香港回归，演绎疯狂 1996年12月到1997年8月，随着中国经济成功实现软着陆，市场重新恢复了对H股的兴趣，H股开始走出低谷；在香港回归日前后，国内外炒家更是大做香港回归题材，挟巨资推波助澜，将本已节节上扬的H股行情引向巅峰，部分个股如仪征化纤等在几个月内涨幅高达4~5倍。恒生国企指数于1997年8月25日攀至历史最高位1727.01点，升幅超过同期恒生指数。

4. 雨打股市，每况愈下 本已因暴涨埋下祸根的H股市场，在东南亚金融危机的影响下，从1997年9月开始踏上了漫长的价值回归路。海内外投资者对H股由“捧”而“摔”，股价由高而低，大有“风吹雨打花落去”之感。恒生国企指数于1997年11月跌破千点基期指数，此后就一直一直在1000点之下逐级滑落，屡创历史新低，于1998年8月31日探至历史最低位228.89点后终于止跌回稳，但弱势特征并无改观。在1999年至2000年3月之间，尽管香港恒生指数不断收复失地，并创出历史新高，但H股却依然相对偏弱，在低迷中苦度时日。今年以来，随着国内宏观经济的持续好转，恒生国企指数终于开始反复走强，并有摆脱美国纽约股市等周边市场的不利影响，与红筹股联手走出独立的上升行情。

5. 市场走势，弱于大市 在1994年8月8日恒生中国企业指数编制以来到2001年3月之间，对恒生指数与

国企指数走势进行比较不难看出,在1994年10月份以前,国企指数的走势强于恒生指数,但在此之后,至1999年3月以前,其走势一直弱于港股大势。

表5 H股指数走势

时间段	1994.8~94.10	1994.10~95.12	1996全年	1997全年	1998全年	1999.1~99.9
国企指数	+7.4%	-16%	+13%	-30%	-18%	+70%
恒生指数	-3%	+38%	+19%	-21%	-6.3%	+34%

如上表显示,在一定时间段,H股出现了走势强于港股大势的情况,然而,从1994年8月至1999年9月近5年的趋势看,H股指数从1292.8下降到542.9点,跌58%;恒生指数从9929.4上升到12733点,升28%,国企指数走势在整体上是弱于港股大势的。

从1993年以来,国企H股指数有三次达到高点:第一次在1993年7月上市以后至1994年10月,这一阶段海外投资者集中炒作“中国概念”题材;第二次从1996年7月至1997年8月,炒作题材是“香港回归”;第二次是从1999年1月至1999年9月,基于大陆将加入世贸组织,投资者进行“入世概念”炒作。从2000年3月开始至今,H股指数总体呈震荡向上的格局,尽管步履缓慢,但与恒生指数的逐波下走相比,却明显出现强于整个大势的特征。

三、问题探析:寻找表象背后的原因

作为中国经济体制改革进程中的一次有益尝试,内地注册的企业在港发行H股,通过香港股市筹集内地重点建设工程和技改项目所需的资金,又直接将企业推向国际市场,促使企业与国际市场接轨。对香港市场而言,有利于改善偏重于地产、金融的港股结构,推动香港股市向深度发展,促进香港市场的繁荣稳定。

H股面世至今,虽然也曾有过辉煌,但总体表现不尽令人满意。一级市场冷落多于火热、二级市场低迷低于活跃是不争的事实。影响H股市场运行的因素是多方面的,表面上的原因是H股公司经营业务相对单一,抗风险能力差,再加上H股上市公司管理水平不高,未能适应市场经济的竞争环境,导致H股公司的盈利水平严重倒退。事实上,H股市场近年来一、二级市场乏人问津局面的形成,更深层次的原因是H股公司上市以后未能真正与国际惯例接轨,在生产运作、集资、会计审核制度、产业评估等方面同香港惯用的做法还存在一定的距离;企业运作、监管及内部的政策变动等信息披露不及时,国际投资者无法清晰、及时地获得第一手资料,难以下定投资决心,确定投资方向。

以下从国内市场环境和政策变化、港股市场资金供给状况、文化差异等方面因素的影响作一分析。

1. 国内市场环境和政策的影响 国内宏观经济环境对H股的影响,主要是通过市场供求状况和政策变化传导的。1993年至2000年上半年,中国经济增长率持续下降,从经济过热、通货膨胀到需求不足、通货紧缩,从总量调整到产业结构升级,一直处于波动之中。作为中国经济各行业龙头的H股国企大盘,国内经济形势和相应的产业政策、投资政策、货币金融政策、税收政策的变动都对其业绩产生直接影响。从某种程度上来说,它们的业绩几乎就是中国经济景气度的直接体现。国内近期的经济走向,使投资者比较难把握H股公司的盈利及前景,因而只能持十分谨慎的态度。一旦有政策利好或市场繁荣的消息,投资者就群起而捧;一有利空,就作鸟兽散。众多的投资者,尤其是中小投资者对H股是欲爱又怕,最终望而却步。

H股上市之初的1993、1994年,中国经济处于高速增长之中,投资者基于对中国经济发展的信心和对H股公司业绩增长的期望,给予了H股极大的热情,纷纷追捧。此时上市的H股公司,无论在招股认购还是上市表现上,都是一派春风得意。1995年,国内治理通胀,抑制经济过热,实行“双紧”政策,国企H股指数相应一路回落,从1994年的平均指数1259点跌至1995年的940点,下跌了25%;而同期恒生指数却上升了38%。及至1996年3月,中国政府公布了《“九五”计划和2010年远景发展规划》确定了调整产业结构,加强农业、基