

资本 之魅

ZI BEN ZHI MEI

建行上市的东方舞步

率先在香港上市的建行，自2004年1月5日开始，近667天所经历九九八十一磨难，说是刀尖上跳舞也好，说是如履薄冰也好，总之建行的改革进程充满了阵痛、斗争、妥协、拼搏、探索。每一个阶段的突破都是一件件具体的工作连接起来的，实践的细节成就了顺利上市的理想。在希腊，有一个美丽的小岛叫罗陀斯岛。早在1820年，德国哲学大师黑格尔在他撰写的最后一本书《法哲学》的序言中曾引用过一句与这个小岛有关的谚语：“这里就是罗陀斯岛，就在这里跳跃吧！”1852年，青年马克思也在他的著作《路易·波拿巴的雾月十八日》中引用了《伊索寓言》中这句流传很广的谚语。今天，当人们在引用这句著名的谚语时，或许与最早的寓意有了不少差距，或许已然引申了原意，然而无论如何，对于今天中国银行业的深化改革而言，重要的不是坐而论道，而是立即从脚下的土地开始实践。所以，当我们讲述中国建设银行在香港上市，进行中国银行业探路先锋的金融改革实践，其经历如凤凰涅槃重生的故事时，自然想到了希腊那个美丽的小岛——“罗陀斯岛”，想到了被大师屡屡引用的那句谚语。而面对那些立志改革，梦想干一番事业，实践人生远大理想的一个人、一个国家、一个企业时，今天仍然可以对他说：“这里就是罗陀斯岛，就在这里跳跃吧！”这句话所承载的故事里阐明了一个深刻的道理：一切理论和学说都要接受实践的检验。中国金融改革正在深化，并且走到了攻坚战阶段——国有银行的体制改造。其改革之势，如江河奔流，汹涌澎湃。然而，势不可挡。改革越深入，矛盾越暴露，其阻碍就越大。当建行被国务院立项作为股份制改造试点银行率先挺立改革的风口浪尖时，自然引来了各方面的质疑和将要接受实践的考验……

「国有银行上市系列丛书」

孙凌燕 刘敏 卓尚进 著

团结出版社

资本 之魅

ZI BEN ZHI MEI

建行上市的东方舞步

孙凌燕 刘敏 卓尚进 / 著

[国有银行上市系列丛书]

团结出版社

图书在版编目(CIP)数据

资本之魅——建行上市的东方舞步/孙凌燕.刘敏.

卓尚进著.—北京:团结出版社,2005.11

(国有银行上市系列丛书)

ISBN 7-80130-938-3

I.资… II.①孙… ②刘… ③卓… III.新闻报道—中国—当代
IV.I253

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 136398 号

出版:团结出版社

(北京市东城区皇城根南街 84 号 邮编:100006)

电话:(010) 65133603 65238766 85113874 (发行部)

(010) 65228880 65244790 (总编室) 65244792 65126372(编辑部)

网址:<http://www.tjpress.com>

Email:123456@tjpress.com

65228880@tjpress.net(投稿) 65133603@tjpress.net(购书)

经销:全国新华书店

印刷:三河东方印刷厂

装订:三河中门辛装订厂

开本:170×230(毫米) 1/16 开

印张:20.25

字数:190 千字

印数:10000 册

版次:2005 年 11 月 第一版

印次:2005 年 11 月 第一次印刷

书号:ISBN 7-80130-938-3/I·53

定价:28.00 元

(如有印装差错,请与本社联系)



3位《金融时报》资深财经记者，全程跟踪667天，
深入第一线采访，以纪实报道风格，
生动描写建行股改上市的全部细节，
告诉你鲜为人知的幕后人物与故事，
忠实记录国有银行股改上市的风风雨雨，
深入分析总结引资“出售”的经验教训，
留给你、我、他深刻的思考和启示.....

建行首次公开发行（IPO）创下历史纪录：

此次建行全球发行 264.86 亿股 H 股，上市集资约 715.8 亿港元，超过 5000 亿港元市值，香港公开发售部分认购超过 40 倍，国际配售部分认购部分超过 9 倍。

此次建行全球发行，价值约 12 亿美元的超额配售成功实现，总筹资额达 715.8 亿港元。

此次建行上市的里程碑意义：

近年来全球规模最大的银行股首次公开发行（IPO）；

亚洲除日本地区以外规模最大的首次公开发行（IPO）；

中国企业规模最大的首次公开发行（IPO）；

中国四家国有商业银行中首家实现海外上市。

策 划：彭明哲 王 健

责任编辑：方 莉

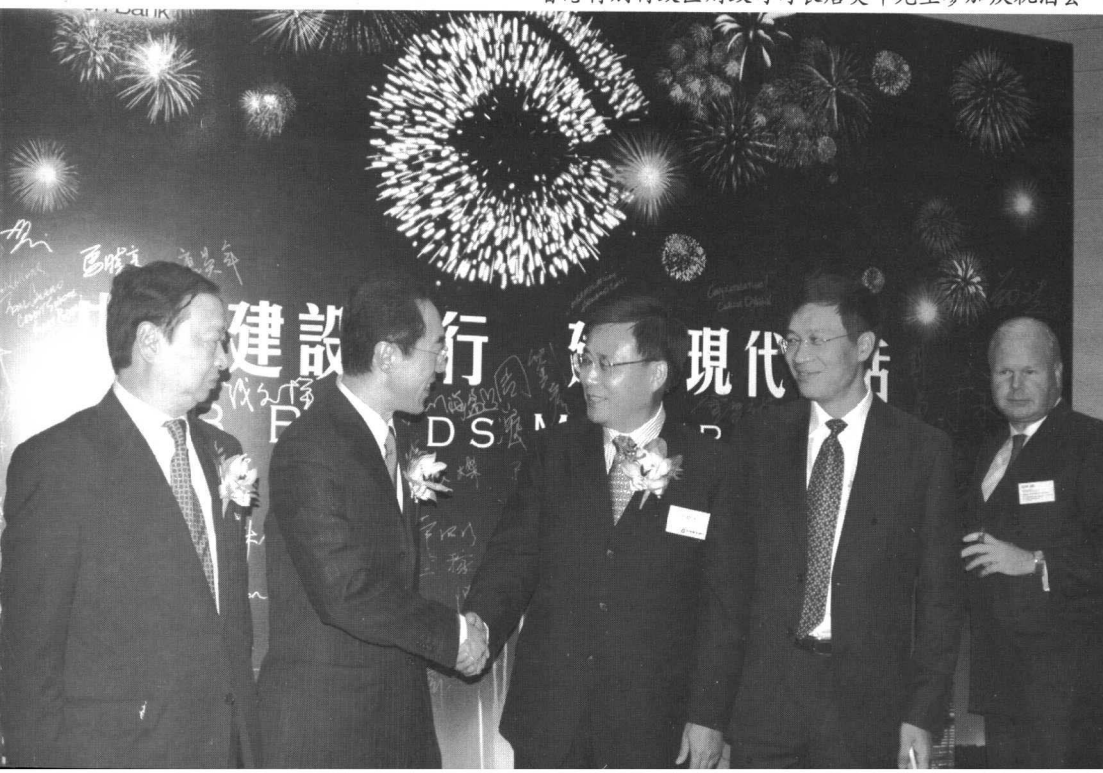
版式设计：欧阳筱明

装帧设计：奇文雲海 00000



建行董事长郭树清向香港联交所主席李业广赠送“金股票”

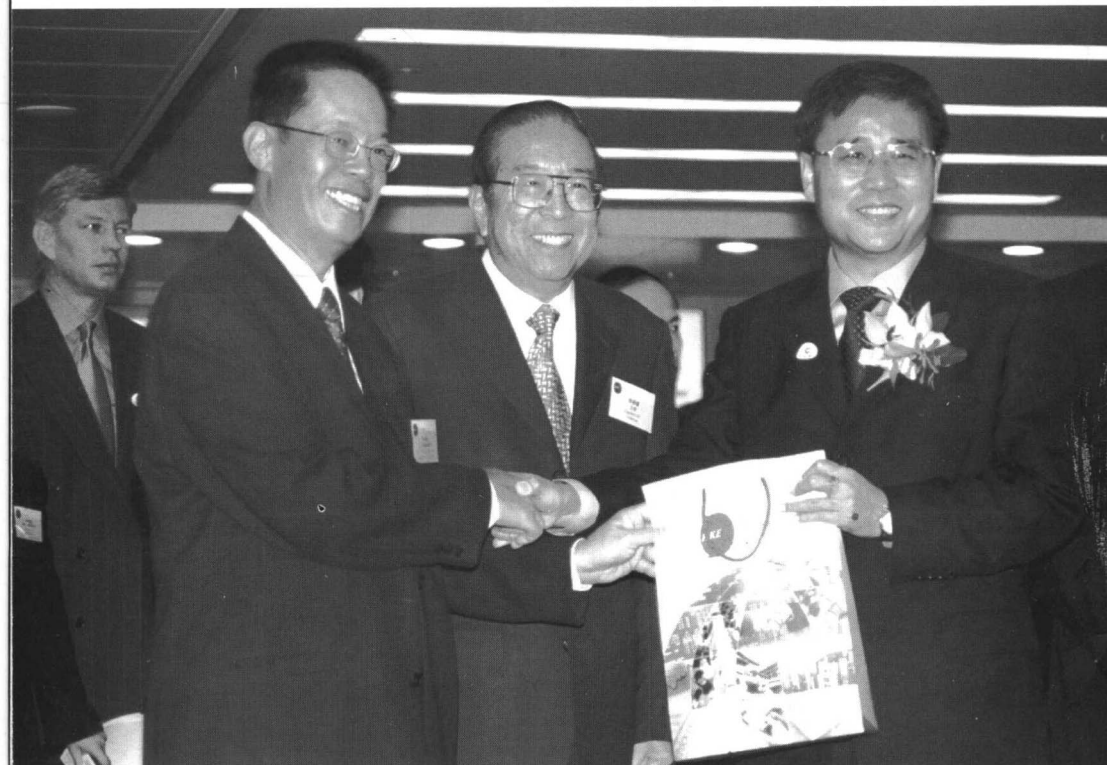
“香港特别行政区财政司司长唐英年先生参加庆祝酒会





从左至右为建行行长常振明、香港特别行政区财政司司长唐英年、建行董事长郭树清、建行副行长范一飞。

“香港联交所主席李业广向建行董事长郭树清赠送纪念品”





JIANHANG SHANGSHI DE
DONGFANG WUBU
建行上市的东方舞步

目录 CONTENTS

第1章 在香港上市	1
1.1 10月27日：香港挂牌	3
1.2 “ROAD SHOW”：告诉你一个真实的建行	8
1.3 两度调价内幕	18
1.4 定价博弈	25
1.5 考克斯风波	31
1.6 香港申购：散户的梦想	34
1.7 上市前夕：“暗盘价”引发股价猜想	42
1.8 大摩护盘	47
1.9 金融街25号	53
1.10 追问建行上市：筹资700亿是赚了还是赔了？	65
第2章 凤凰涅槃 重组改制	83
2.1 一段未曾公开的插曲	86

2.2	汇金公司出生与注资之争	88
2.3	没有免费的午餐	93
2.4	中国银监会的“第一份指引”	95
2.5	插曲——常振明加盟建行	101
2.6	EVA：经济增加值管理故事	102
2.7	不良资产处置攻坚战	110
2.8	财务重组第三招：发行次级债	122
2.9	金融界的“小岗村”故事	127
2.10	人事改革：讲述人力资本和货币资本的故事	130
2.11	公司治理和董事会的角色	142
第3章	危机中的从容	155
3.1	CCTV “2004年中国经济年度人物”	158
3.2	美国来的起诉状	162
3.3	阵前换帅 临危受命	172
3.4	网民支持率：与上市无关的故事	177
3.5	乱云飞渡仍从容	180
3.6	一气呵成的引资“百日谈判”	191
3.7	一个都不能少	199
3.8	雄关漫道	205
第4章	引资策略	215
4.1	上市：非得引进境外战略投资者不可吗？	217
4.2	充分认识改革的艰巨性	223
4.3	为什么是美国银行？	229
4.4	国有商业银行股改“过二进三”	245
4.5	尽职之行在美国	250
4.6	花旗出局始末	254

4.7 解密大股东承诺	258
4.8 转让股价知多少?	260
第5章 让历史告诉未来	265
5.1 探路先锋	267
5.2 股份全流通: 历史的突破	269
5.3 金融对外开放中的思考	279
5.4 非得到境外资本市场上市不可吗?	284
5.5 汇金公司: 谁来监管?	288
5.6 建行股权: “贱卖”还是高价出售?	292
5.7 何时到内地A股市场上市?	296
尾声: 在桃花盛开的时候讲述春天的故事	301
附录:	305
1. 建行股改上市大事纪略	305
2. 近年来中资金融机构引进境外战略投资者一览	308
3. 中国人民保险公司股改上市案例	310
4. 中国人寿保险公司股改上市案例	312
5. 交通银行股改上市案例	313
6. 本书推荐阅读文章	315
后 记	316

第一章 在香港上市

风又啄，
风又扇，

.....

啊啊！

火光熊熊了。

香气蓬蓬了。

时期已到了。

.....

我们新鲜，我们净朗，

我们华美，我们芬芳，

.....

翱翔！翱翔！

欢唱！欢唱！

——郭沫若《凤凰涅槃》

这里就是罗陀斯岛，就在这里跳跃吧！

在希腊，有一个美丽的小岛叫罗陀斯岛。在中国，有一个美丽的海港叫香港。今天，因为一家中国的银行——建行要在香港上市，而使两者之间似乎有了某种联系。

早在1820年，德国哲学大师黑格尔在他撰写的最后一本书《法哲学》的序言中曾引用过一句与这个小岛有关的谚语：“这里就是罗陀斯岛，就在这里跳跃吧！”。1852年，青年马克思也在他的著作《路易·波拿巴的雾月十八日》中引用了《伊索寓言》中这句流传很广的谚语。

两位著名的思想家，在不同的时代，写作不同内容的著述时，都钟爱有加地引用这句谚语，原因何在？这是因为这句话所承载的故事里阐明了一个深刻的道理：一切理论和学说都要接受实践的检验。

今天，中国金融改革正在深化，并且走到了攻坚战阶段——国有银行的体制改造。其改革之势，如江河奔流，汹涌澎湃。然而，改革之势越势不可挡，改革越深入，矛盾越暴露，其阻碍就越大。当建行被国务院立项作为股份制改造试点银行率先挺立改革的风口浪尖时，自然引来了各方面的质疑和将要接受实践的考验。

率先在香港上市的建行，自2004年1月5日开始，近两年及667天所经历的九九八十一磨难，说是刀尖上跳舞也好，说是如履薄冰也好，总之建行的改革进程充满了阵痛、斗争、妥协、拼搏、探索，每一个阶段的突破都是一件件具体的工作连接起来的，实践的细节成就了顺利上市的理想。

今天，当人们在引用这句著名的谚语时，或许与最早的寓意有了不少差距，或许已然引申了原意，然而无论如何，对于今天中国银行业的深化改革而言，重要的不是坐而论道，而是立即从脚下的土地开始实践。所以，当我们讲述建行在香港上市，进行中国银行业探路先锋的金融改革实践、其经历如凤凰涅槃重生的故事时，自然想到了希腊那个美丽的小岛——“罗陀斯岛”，想到了被大师屡屡引用的那句谚语。而面对那些立志改革，梦想干一番事业，实践人生远大理想一个人，一个企业、一个国家时，今天仍然可以对他说：

“这里就是罗陀斯岛，就在这里跳跃吧！”

第1章 在香港上市

1.1 10月27日：香港挂牌

2005年10月27日，不论是对于中国四家国有银行，还是对中国建设银行股份有限公司的30多万员工来讲，都是一场变革真正开始的日子。

这一天，股票代码为0939的一个新上市公司——中国建设银行股份有限公司（以下简称建行）在香港联交所主板市场挂牌上市了。

这是一个注定让世界关注的日子。

清晨，薄雾笼罩的维多利亚港湾，太阳正穿透满江的烟霞，把第一抹金色洒在夜泊香江等待起锚的轮船上。

9时30分，香港中环交易广场，联交所里人头攒动，热烈中夹杂着混乱。带着高科技“洋枪洋炮”的中外记者近百人候在联交所自动滚梯口，见到胸佩礼仪鲜花的来宾就是一通“咔嚓——”。

香港金融管理局总裁任志刚、香港联交所主席李业广、香港联交所行政总裁周文耀和建行董事长郭树清、行长常振明、监事长谢渡扬陪同中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长、中央汇金公





司董事长胡晓炼、中国银监会监管一部主任阎庆民、中央汇金公司副董事长汪建熙、中金公司总裁朱云来、中金公司 CEO Alasdair Morrison、中国信达公司总裁田国立、中国建银投资公司总裁郑之杰等一行贵宾盛装进入联交所大厅。

10 时整，建行董事长郭树清在联交所交易大厅为建行在港上市致辞，与联交所观景台上 80 多位各界嘉宾、100 多位中外记者共同见证建行海外公开上市这一重要历史时刻。

“今天，建行成为中国四家国有商业银行中首家挂牌香港联合交易所的银行，由此成为国际资本市场一个重要的参与者，这将是我們向世界一流商业银行迈进的一个重要里程碑。”

在郭树清的致辞声中，巨大的电子计价幕墙上 0939 号的股价赫然定格在“2.375”港元上——建行股份的开盘最高价已然产生。随后，只见绿灯不停闪烁：



2005 年 10 月 27 日，中外记者在香港联交所向建行董事长郭树清提问

10 时 01 分，买盘涌进，股票成交量超过 5.8 亿股，成交金额达 13.7 亿港元；

10 时 05 分，成交量突破 10 亿股，成交价 2.375 港元；

10 时 45 分，成交量突破 20 亿股，价格继续维持在 2.375 港元；

.....

此时，在记者区等候的中外记者中有人高喊：“董事长，请接受我们采访……”

只见建行董事长郭树清礼貌地回头一笑，然后从贵宾人群中走向由记者人墙、照相机、摄像机、话筒组成的采访区。

有记者问：“请问如何回报投资者？”

“你怎么评价建行上市对国有商业银行改革的意义？”

“请你对建行投资者讲几句话。”

郭树清回答：“建行此次的全球招股，获得香港与国际投资者踊跃认购，充分反映了有关各方对中国银行业和建行的发展前景充满信心。投资者的热烈反映同时也是一种压力，建行将勇敢地接受来自市场的压力，对全体股东切实负起责任。”

在联交所贵宾观景台上，人们看见建行几位作出杰出贡献的员工代表也在场，他们是行长常振明特别请来的贵客——中共十六大代表、建行新疆区分行营业部员工李向党，全国劳动模范、四川分行新华支行行长舒建国……

“建行成功上市证明了国际资本市场对中国内地国有银行改革成功的认可，对中国银行（以下简称中行）、中国工商银行（以下简称工行）上市极具参考价值。也为未来的银行业上市项目和中国金融业深化改革和持续发展奠定了一个良好的基础。”摩根士丹利亚洲董事总经理兼中国投行业务主席吴长根这样评价建行上市当日的表现。

下午 15 时 54 分，建行股票成交量突破 30 亿股，价格微跌至





2.35 港元。

16 时 07 分，建行上市“首日秀”圆满结束，股价全天走势平稳，只在 2.35 元及 2.375 元两个价位波动，但买卖盘异常踊跃，买盘及沽盘均出现满额情况（即订单超过 2000 个），有不少投资者因而无法在现价位落盘，但仍无碍其交投活跃程度，股票收盘价保持在 2.35 港元。全日交投量达 36.37 亿股，总成交约 85.8 亿港元，位列当天香港股票市场成交榜首，成交金额相当于大市总成交的 36%。

香港联交所行政总裁周文耀随即向媒体表示，今日挂牌的建行，让联交所 2005 年的 IPO 活动集资额创下了历史纪录。

建行上市首日成交量无疑反映了市场对建行的青睐。此次建行全球发行的总集资额约 622 亿港元，是香港有史以来最大型的公开招股活动。

无论从哪一个角度看，建行的上市都具有里程碑的意义：近年来全球规模最大的首次公开发行；亚洲除日本地区以外规模最大的首次公开发行；中国企业规模最大的首次公开发行；中国四大国有商业银行中首家实现海外上市。

而上午郭树清在现场回答记者提问时的一句话，此时已被醒目地挂在网上：

“投资者的热烈反映同时也是一种压力，建行将勇敢地接受来自市场的压力，对全体股东切实负起责任。”

当晚，在香港联交所主板上市庆祝酒会上，建行董事长郭树清发表了热情洋溢的讲话：

女士们、先生们，大家晚上好！

今天，我很荣幸能与诸位一同见证了建设银行上市的这一历史时刻。

根据刚刚得到的信息，中国建设银行的股票上市第一天的表现，正像我们银行一贯的作风一样，非常稳健，波澜不惊。但是，交投活跃，很受投资者欢迎。有人说，在全球股市疲软的形势下，建行的股价已经相当不错，但是我们显然有充分的理由相信，在明天和今后的市场上，建行股票一定会稳步走好。

中国经济在过去 20 多年中实现了举世瞩目的高速增长，作为经济腾飞的支柱产业，中国的银行业也因此取得了前所未有的长足发展，同时历经了一系列重大的改革。如今，中国的银行业正以全新的面貌和开放的姿态走向世界。中国建设银行经过重组及不懈的努力，各项财务指标达到了国际大型金融机构的中上水平。而今天，建行更成为四大国有商业银行中第一家在香港联交所挂牌上市的银行，实现了我们国际化战略的第一步，具有历史性的意义。

在这里，我要特别感谢建行广大员工，是你们多年来的奉献与拼搏，才造就了广受青睐的建行品牌，使建行能够在今天实现历史性的飞跃。这里我向大家介绍来自基层分支机构的 5 位普通员工：他们是中共十六大代表、新疆区分行营业部员工李向党，浙江省分行信息技术部工程师王天龙，北京分行丰台支行行长秦伶华，全国劳动模范、四川分行新华支行行长舒建国，黑龙江省分行电子银行部总经理邹洵游。他们是建行数十万员工的杰出代表。

