

# 国泰君安、海通证券复牌首日“A+H”齐涨 行业集中度上行是必然趋势

■本报记者 周尚竹  
见习记者 于宏

中国资本市场史上规模最大的“A+H”双边市场吸收合并、上市券商“A+H”最大的整合案例迎来新进展。10月10日,国泰君安、海通证券股票同步复牌,国泰君安、海通证券A股股票开盘双双涨停,H股方面,海通证券和国泰君安分别大涨95.48%和155.07%,领涨中资券商股板块。

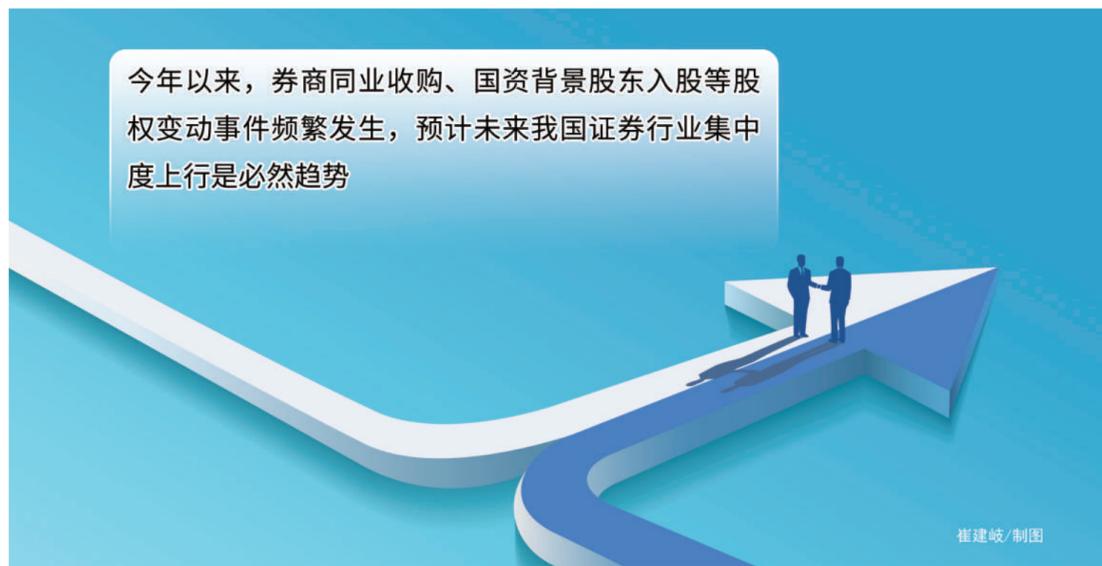
券商分析师普遍认为,随着资本市场支持政策批量落地,催化券商龙头合并,坚定全面看好非银金融板块行情。随着并购重组持续推进,行业供给侧结构性改革加速,证券行业并购重组成为备受瞩目的板块投资主线。

## 两家券商合并后 将成为行业新龙头

申万宏源非银金融首席分析师罗钻辉表示:“国泰君安与海通证券本轮券商并购重组中标杆项目,合并后将打造券商新龙头,牌照、专业能力将会实现深度互补。”

本次交易的具体实现方式为国泰君安换股吸收合并海通证券,以市场价格换股,A股与H股设置相同换股比例(1.0:0.62),以有效平衡各方股东利益。值得关注的是,在本次换股吸收合并基础上,国泰君安还拟向控股股东上海国泰君安经营有限公司发行不超过100亿元A股股票募集配套资金,彰显了对公司未来发展的坚定信心。

“国泰君安与海通证券合并的意义十分重大。”中信建投非银金融首席分析师赵然表示,2022年以来的新一轮券商并购,原本以中型券商收购小型公司为主,而此次国泰君安与海通证券强强联合将推动行业高质量转型走向新的高潮。综合来看,至少包含四个层面意义:一是响应培育一流投行的政策目标;二是助力上



今年以来,券商同业收购、国资背景股东入股等股权变动事件频繁发生,预计未来我国证券行业集中度上行是必然趋势

崔建斌/制图

海打造国际金融中心;三是优化国有金融资本布局;四是通过并购,有望形成示范效应,进一步聚焦新质生产力的专业服务价值链与客户生态圈,提升服务实体经济质效。

对于此次并购重组带来的积极影响,方正证券研究所所长助理、金融首席分析师许旖珊表示:“以2024年上半年末数据计算,国泰君安和海通证券净资产静态总约为3311亿元,将跃居行业第一。且100亿元配套募集资金落地有望进一步提升合并后新主体的资本金实力。同时,新主体各项业务竞争力有望加强,重组后的新主体投行业务竞争力有望跻身行业头部,自营及衍生品业务发展空间有望进一步打开。一流投行建设格局逐步清晰,行业供给侧结构性改革下头部券商进行战略性重组的可行性、迫切性提升。”

“合并后,新主体有望实现跨越式发展,向‘具备国际竞争力

和市场引领力的一流投资银行’目标发起冲击。”招商证券非银金融首席分析师郑积沙团队认为,凭借合并后更雄厚的资本实力、更加均衡的资产结构、长期坚守的审慎合规风控理念,新主体有望充分受益于行业杠杆空间打开等政策红利。同时,凭借合并后牌照补足、版图扩张,新主体服务广度、深度有望实现跨越式发展。后续头部券商合并、中小券商联手现象或不断涌现,尤其是同一实控人旗下两家或多家券商的整合。

## 行业并购重组主线 值得关注

今年以来,新“国九条”及1+N政策体系加速完善,明确支持证券行业通过并购重组方式做优做强。9月24日,证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提到,“支持上市证券公司通过并购重组提升

核心竞争力,加快建设一流投资银行”。在此背景下,证券业并购重组加速推进,新案例、新进展持续涌现。

除备受关注的国泰君安和海通证券的合并事项外,行业另一起合并案例“国联证券+民生证券”也有新进展。9月28日,国联证券发布公告,9月27日,公司变更主要股东,设立专业子公司、民生证券变更控股股东及实际控制人、民生基金管理有限责任公司变更实际控制人、民生期货有限公司变更实际控制人等行政许可申请获得中国证监会受理。

此外,9月4日晚间,国信证券发布《国信证券股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》,拟通过发行A股股份的方式向深圳资本等7名交易对方购买其合计持有的万和证券96.08%股份。7月16日,浙商证券披露,证监会已依法受理国都证券变更主要股东、实际控制人的申请。6月21日,西部证券表示,正筹划以支

付现金方式收购国融证券控股权事项。

对此,平安证券非银金融首席分析师王雅迪表示:“今年以来,券商同业收购、国资背景股东入股等股权变动事件频繁发生,借鉴海外经验,预计未来我国证券行业集中度上行是必然趋势,外延并购、特色化经营也是券商做优做强的重要手段,头部券商尤其是国有大型券商的市场份额或将进一步提升。”

“券商行业并购重组投资主线值得关注。”罗钻辉表示,国泰君安和海通证券的复牌有望增强券商板块行情可持续性,建议重点关注并购重组投资主线。券商板块的并购重组投资思路主要包括五大方向:一是解决同业竞争;二是区域特色券商做大做强诉求;三是国资整合民营券商;四是同一国资实控人旗下券商整合;五是券商估值修复后为扩展业务版图进行产业链纵向并购。

# 高质量赋能8000亿元市值产业 衍生品助力聚酯产业转型升级

■本报记者 王宁

近些年,聚酯产业积极借助衍生品等工具,不断提升行业风险管理效率与灵活性,推动行业健康稳定发展。《证券日报》记者近日实地调研时,听多位业内人士讲述了有关金融衍生品高质量赋能聚酯产业的故事。

## 企业业绩承压

聚酯是由PTA(精对苯二甲酸)和乙二醇经聚合生成的聚对苯二甲酸乙二醇酯(PET),再通过拉伸、切割等不同工序形成长丝、短纤、瓶片、薄膜等聚酯产品。

聚酯产业上接石化行业,下启纺织和饮料包装等行业,为我国提供70%的纺织品原料,是工业制造、纺织服装、食品和饮料等产品包装的原材料,与人民的衣食住行息息相关。截至目前,聚酯产业市值超过8000亿元。

目前,我国已成为全球最大的聚酯生产国和消费国,在生产技术、产品质量等方面极具国际竞争力,但由于产业链源头是原油,成本占比高,加上上下游价格联动性强,投产节奏不一致等因素影响各环节利润,相关生产、加工和外贸企业经营风险有所加剧。

“聚酯产业链源头是原油,近些年国际原油价格波动特别大,这对我国聚酯产业生产经营影响较大。”一位聚酯外贸企业人士介绍,聚酯产业上下游价格联动性强,主要在于原料(原油)使用结构单一,占比通常在95%以上。

近10年间,我国聚酯产业历经两轮投产高峰,导致市场供大于求,利润由盈转亏;2016年至2019年期间,市场竞争加剧,部分装置被淘汰退出,下游产能增速大于上游增速;2020年出现第二轮投产高峰,相关企业利润下行,去年业绩承压尤为显著。

浙江物产经编供应链有限公司的控股股东物产中大集团股份有限公司是浙江省省属特大型国有控股企业集团。据该公司相关人士介绍,聚酯产业依然是金字塔型结构,呈现出“上游寡头、下游小杂散”的格局。近年来,下游企业面临行业整合,单个企业的规模也在逐步增大。从供需上看,经编行业存在供大于求的现象,随着总需求的转弱,后续供需矛盾会不断加大。

中基宁波集团股份有限公司为央企改制的股份制企业,公司经营涵盖油品(成品油、燃料油、生柴)、塑料、PTA、短纤、甲醇等产品。该公司相关人士告诉记者,受国际形势影响,近些年国内出口经营商面临巨大风险挑战。“实体工厂缺乏资金,没有专业研究、期现对冲团队,在原材料价格巨幅波动下,企业经营风险加大。”

## 从“抵触”到“踊跃”

由于聚酯产业的供需结构和贸易模式致使经营风险不断扩大,产业企业试图通过多种方式来赋能自身,通过实践发现,衍生品成为最佳风险管理工具。早在2006年,郑州商品交易所(以下简称“郑商所”)上市PTA期货,截至目前,期现价格相关系数长期在0.9以上,交割基差率均值为0.26%,90%的生产企业和贸易企业,以及80%的聚酯企业都参与该品种交易,利用期货市场规避风险、发现价格。

调研中,多位受访者向记者表示,聚酯期货(PTA、对二甲苯、短纤和瓶片期货)上市以来,期货和现货市场上演了一场从“抵触”到“踊跃”的戏码。

2012年是我国PTA新产能投放最密集年份,当年PTA产能增加1292万吨达到3298万吨,同比增长64.4%。产能大幅增加导致PTA产能过剩,价格下行。2013年前4个月,PTA现货价格跌14.9%,期货价格跌幅15.1%,工厂利润大幅压缩,最低时生产一吨PTA亏损542元。在这种背景下,企业联名上书,将PTA现货价格下跌归咎于期货市场。

事实上,PTA期货上市后,由于期货价格更能够反映市场供需情况,下游企业不再愿意被动接受生产企业确定的价格,更趋向于利用期货价格定价。

“初期,生产企业期货操作理念不正确。”逸盛石化相关负责人说,PTA期货上市后,生产企业经历了对其逐渐适应的过程。

中国化学纤维工业协会会长陈新伟告诉记者,PTA产业链是期货期权品种布局较为完善的领域,企业参与度较高,相关企业应增强风险意识,充分利用好期货、期权等金融工具,促进行业稳定运行。

## 国内外认可度提升

近10年间,在国际贸易中,作为产业链唯一的期货品种和全球唯一的PTA期货交易平台,PTA期货价格在国际贸易中对上下游产品的定价影响力不断增强。现阶段,衍生品正在助力聚酯产业实现从“中国制造”到“中国价格”的转变。

“没有PTA期货价格时,国内企业谈判PX(对二甲苯)进口价格是靠拍脑袋决定的,有了PTA期货价格,尤其是绝大多数企业都参与PTA期货交易之后,国内企业会根据远期期货价格倒推PX的进口成本。”逸盛石化相关负责人说,PTA期货价格是PX亚洲合约价格谈判中的一项重要参考因素。

同样,诸多聚酯产品的出口价格也基于对PTA期货价格的参考。PTA与乙二醇聚合生成聚酯长丝、聚酯短纤和聚酯瓶片,主要用于生产矿泉水瓶和油瓶。据产业相关人士介绍,未上市PTA期货时,聚酯瓶片利润“靠天吃饭”;上市后,企业利用PTA期货锁定原料成本从而锁定加工利润。更关键的是,聚酯瓶片年度订单合同谈判时,国内企业全部依据PTA期货价格与可口可乐、达能等外商谈判,由于遵循的参照系一致,从而有效避免了国内同行间恶性竞争。

据统计,2016年和2017年,PTA期货价格与聚酯瓶片出口价格相关系数分别为0.89、0.84。据国内某聚酯企业负责人介绍,“没有PTA期货价格时是‘闭着眼睛’谈生意的,现在国外企业也越来越熟悉PTA期货,我们是‘睁着眼睛’谈生意的。”

国内外商品期货发展历史表明,越是产能过剩行业,越需要通过衍生品工具尽可能地降低物流费用、财务费用等成本,锁定加工利润,擅长利用期货成为企业生存发展的关键。可以预期,在雄厚的产业基础上,在金融衍生品助力下,我国有能力逐步发展成为全球聚酯产品、纺织原材料的定价中心。

# 商业健康险市场发展提速 累计承保近8亿人次

■本报记者 冷翠华  
见习记者 杨寒葵

我国商业健康险市场发展持续提速。

国家金融监督管理总局(以下简称“金融监管总局”)发布的最新数据显示,今年前8个月,人身险公司与财产险公司合计实现健康险原保险保费收入(以下简称“保费收入”)7422亿元,同比增长8.9%,增速较去年同期增加3.9个百分点。其中,人身险公司的健康险保费收入为5755亿元,同比增长7.3%;财产险公司的健康险保费收入为1667亿元,同比增长14.8%。

受访专家表示,商业健康险具有广阔前景。随着我国居民保障

意识的增强和收入的提升,消费者对健康险的配置需求还将持续增加。险企在经营健康险时,要精准定位好匹配自身的客户群体,进行差异化经营,实现可持续发展。

星图金融研究院研究员黄大智对《证券日报》记者表示,健康险的保费收入增速受到险企资产负债表现、居民保障意识、居民收入水平及社会人口年龄结构的变化等多种因素影响,综合考虑上述因素的影响,今年健康险市场发展增速符合市场预期。

据金融监管总局人身保险监管司司长罗艳君在国新办9月27日举行的新闻发布会上介绍,截至目前,我国一共有157家保险公司开展健康险业务,累计承保近8亿

人次。过去5年,商业健康险为患病人群累计支付1.7万亿元的经济补偿。截至目前,保险业积累的长期健康保险责任准备金超过2.3万亿元,成为客户未来医疗健康的坚实储备和保障。

业内人士认为,保险行业要实现更高质量的发展,还需要进一步提升,在保障范围、产品差异化等方面持续完善。展望未来,随着政策支持和民众健康保障需求上升,健康险有望迎来新的发展空间。

黄大智表示,商业健康险目前需要完善的业务领域至少三个方面:一是继续拓宽保障范围。目前健康险的保障范围主要集中在医疗费用和重疾等基础领

域,对于创新药、创新医疗器械方面的保障依旧不足。在一些医疗服务、心理咨询等全生命周期健康管理服务的保障也较少。二是创新产品,避免同质化竞争。目前,重疾险的市场接纳度最高、占比最大,但针对其他特定疾病和特定年龄投保人的保险产品还是较少。三是长护险等特殊险种的发展空间较大。

方正证券团队研究表明,尽管商业健康险在创新药支付方面有所贡献,但患者在创新药支付中的自费比例仍然较高,特别是在门诊和院外自费药的保障方面存在较大“空白”。2023年,商业健康险对创新药的支付总额约为74亿元,约占创新药市场规模的5.3%,需要进

一步拓展保障范围和提高支付能力。

黄大智表示,商业健康险具有广阔的前景。目前我国居民保险配置深度还不足,未来,健康险在家庭资产配置中的地位将变得更加重要。

对于险企而言,普华永道中国金融业务管理咨询合伙人周瑾对《证券日报》记者表示,保险公司要经营好健康险,关键还是要精准定位好匹配自身的客户群体,在做好产品服务的基础上,通过有针对性的服务来实现差异化经营。同时,通过提升客户满意度的方式来提高客户黏性,降低获客成本,并实现客户价值的深度挖掘。

# 多只重仓港股基金年内浮盈超20% 科技股配置价值凸显

■本报记者 方凌晨

近段时间以来,投资者做多中国资产热情进一步提升,港股市场关注度显著提高。截至10月10日收盘,港股三大指数全部收红。年初至今,港股整体表现较为强劲,带动投资港股的基金业绩表现较好。

在受访业内人士看来,在多项利好叠加下,港股市场预期向好。在港上市科技股、非银金融板块的配置价值凸显。

## 重仓港股的基金浮盈可观

截至10月10日,今年以来,恒生指数、恒生科技指数和恒生中国企业指数分别上涨24.66%、25.82%、32.11%,这也使得重仓港股的基金浮盈可观。

Wind资讯数据显示,截至10月10日,多只以恒生中国企业指数为

跟踪标的的基金产品表现较好,如南方恒生中国企业ETF、易方达恒生H股ETF、华夏恒生中国企业ETF年内浮盈均超30%;跟踪恒生指数的南方恒生ETF、易方达恒生ETF年内浮盈均在20%以上。

同时,在港上市科技股受到市场关注,多只跟踪恒生科技指数、恒生互联网科技业指数的基金产品业绩均表现较好。具体来看,摩根恒生科技ETF、天弘恒生科技指数A、华安恒生科技ETF、华夏恒生互联网科技业ETF、华安恒生互联网科技业ETF等产品年内浮盈均超20%。

华安基金表示:“首先,互联网企业业绩成长性强,恒生互联网科技业指数归母净利润同比增长高达124%;其次,截至10月8日,恒生互联网科技业指数(市盈率)估值处于近5年31%分位数附近,估值性价比凸显,在基本面支撑下有

望迎来戴维斯双击。同时,互联网公司也迎来政策面利好;最后,部分公司今年进行了大规模的回购活动,有望提升股东回报。”

一些重仓港股的主动权益类基金也取得较好的业绩表现。例如,华泰柏瑞港股通量化A、嘉实港股优势A、天弘港股通精选A、广发沪港深新机遇等产品表现较好,年内浮盈均超20%。

## 港股市场预期向好

在华安基金看来,美联储在今年9月份宣布降息50个基点,正式开启降息大周期,此举增强了香港股市对全球资本的吸引力,外资开始回流港股。与此同时,内地也推出了一系列政策措施以支持经济增长,传递了稳增长信号,市场预期向好。

天弘基金基金经理胡超在接

受《证券日报》记者采访时表示:“考虑到美联储于4年来首次开启降息周期,港股三要素中的‘政策面’流动性’已得到了大幅改善,而‘基本面’也得到了财政政策和货币政策的托底,三者有望实现共振。”

在港股投资机会研判方面,多家公募机构看好科技股配置价值。“总体而言,随着国内外政策的支持以及互联网企业在人工智能等前沿技术领域的积极探索,恒生互联网科技业指数从基本面、资金面、情绪面均迎来利好,配置价值凸显。”华安基金表示。

胡超认为,在当下信心比黄金珍贵的时点,恒生科技这类高弹性资产值得更加乐观看待,适当容忍短期波动,耐心布局市场的中长期拐点。

“短期快速上涨不可避免会加大市场的波动,这已演绎过很多遍。我们认为还是要抓住主要矛

盾,美联储降息周期带来全球金融环境条件转为宽松,内地经济政策密集发布,同时,经过持续的降本增效,聚焦核心主业、提升公司治理和股东回报,港股科技股的基本面向好。”胡超表示。

广发中证港股通非银行金融主题ETF基金经理罗国庆表示:“今年以来,港股非银板块表现持续向好。截至10月8日,年内中证港股通非银行金融主题指数涨幅达34.6%,近期更是涨势强劲,投资机会持续受到市场关注。”

进一步来看,港股非银金融板块表现较好受益于流动性、经济基本面、资产结构、估值等多方面因素。例如,从资产结构看,中证港股通非银行金融主题指数中70%的行业权重集中在保险行业,保险行业对经济预期的敏感度更高,在全球流动性改善、国内经济预期改善的背景下,更具成长性。