

新「國九條」後重組頭炮 助力滬建國際金融中心

新「國九條」實施後，頭部券商行業迎來首單重組，內地大型「券商航母」呼之欲出。國泰君安計劃通過向海通證券發行A+H股方式，換股吸收合併海通證券，並將發行A股以募集配套資金。由於兩家公司均為內地頭部券商，總資產合共超過1.6萬億元（人民幣，下同），合併後總資產規模將超越目前的龍頭中信證券。分析指出，此次重組響應了「推動頭部證券公司做優做強」的政策導向，有利於推進國有大型金融機構更好對標世界一流金融企業；而作為中國資本市場發展史上規模最大的A+H股雙邊市場吸收合併案，是次重組有望為後續其他上市券商併購重組積累經驗。

◆香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道

國泰君安 海通 擬合併 1.6萬億「券商航母」誕生



◆國泰君安計劃通過向海通證券發行A+H股方式，換股吸收合併海通證券。 彭博

國泰君安上半年表現

總資產：8,981億元人民幣
營收：171億元人民幣
排名：行業第四
ROE：3.11%

境內外布局情況（截至去年末）：直接控股6家境內子公司，在境內共設37家分公司、345家證券營業部和18家期貨分公司、7家期貨營業部；直接控股國泰君安金控，間接控股國泰君安國際，在中國香港、中國澳門、美國、英國、新加坡、越南等地設有境外機構

海通證券上半年表現

總資產：7,214億元人民幣
營收：88.65億元人民幣
排名：行業第十
ROE：0.58%

境內外布局情況（截至去年末）：在全球5大洲15個國家和地區設有分行、子公司或代表處；中國境內擁有341家證券及期貨營業部，境內外擁有超2,400萬名客戶

2024年上半年 營收排名十強券商

券商	上半年營收 (億元人民幣)	同比 變幅
中信證券	301.83	-4.18%
華泰證券	174.41	-5.05%
中國銀河	170.86	-1.88%
國泰君安	170.7	-6.89%
廣發證券	117.78	-11.02%
申萬宏源	108.76	-11.14%
招商證券	95.95	-11.11%
中信建投	95.28	-29.24%
中金公司	89.11	-28.26%
海通證券	88.65	-47.76%

整理：香港文匯報記者 倪巍晨

同具上海國資背景的國泰君安與海通證券周四晚同時發布停牌公告，稱雙方正籌劃由國泰君安通過向海通證券全體A股換股股東發行A股股票、向海通證券全體H股換股股東發行H股股票的方式，換股吸收合併海通證券並發行A股股票募集配套資金。兩公司於昨日開市時停牌，預計停牌時間不超過25個交易日。市場數據顯示，今年上半年，國泰君安實現營收170.7億元，券商行排名第四位；海通證券營收88.65億元，排第十位。若兩家券商合併，其營收規模將直追排名第一的中信證券。此外，截至6月30日，國泰君安總資產8,980.6億元，海通證券總資產7,214.15億元，兩者合併後的資產總額將達16,194.75億元，超過目前「行業龍頭」中信證券的1.495萬億元。

內地證券業「超級航母」呼之欲出，A股證券板塊昨日逆市上升1%，天風證券、國海證券漲停，中國銀河漲5%，申萬宏源、中金公司、華泰證券漲2%。

合併優化滬金融國資布局

申萬宏源非銀金融首席分析師羅鑽輝認為，兩大券商此次重組符合去年中央金融工作會議確定的「培育一流投資銀行和投資機構」的政策基調，響應了新「國九條」有關「推動頭部證券公司做優做強」的導向。而且國泰君安、海通證券均為上海國資委旗下券商，兩者重組有助於優化上海金融國資布

局，推進國有大型金融企業對標世界一流金融企業。他依據2023年數據測算後發現，兩家券商合併後，新機構的總資產、歸母淨資產將分別達1.68萬億元和3,300億元，均躍居中資券商行第一。

做優做強 更利吸引外資

著名經濟學家宋清輝指出，上海正在加快建成具有世界影響力的社會主義現代化國際大都市，國泰君安與海通證券的合併，旨在進一步增強上海金融國資實力，助力國際金融中心建設，藉此吸引更多外部國際資本和業務。在宋清輝看來，兩家券商的合併將對中資券商行業帶來深遠影響和積極變化。一方面，券商行業競爭格局將被重新定義；另一方面，證券行業供給側改革亦將進一步提速，「未來將有其他頭部券商通過併購重組等方式做優做強」。

「兩家券商的合併，有助於實現雙方業務的優勢互補，實現『1+1>2』的整合效果。」羅鑽輝解釋，對國泰君安而言，整合後可提升整體業績和資產水平、提高業務排名，其投行、客戶資源等方面將有明顯補充。對海通證券而言，當前其國際和投行業務資產質量面臨較大風險，整合有助於化解存量資產風險，盤活資產回報；考慮到海通證券當前尚未獲得「場外期權一級交易商」牌照，整合後或在未來重資產業務非方向性轉型領域得到業務增量。

「A+H股重組」首例 助積累經驗

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）近年來中小券商股權更迭，實際控制人易主的現象並不少見，但頭部券商的併購重組卻較罕見。財經評論員、中南財經政法大學兼職教授譚浩俊坦言，券商併購重組動因各異，其中既有市場化併購，亦不乏政府協調或主導的併購案，甚至一些機構因遭遇問

題也會引發併購。從國泰君安與海通證券的併購案來看，後者目前遭遇到一定的問題，由國泰君安對其進行併購重組，可視為上海金融國資體系的一項改革舉措，有助於通過併購重組消滅風險、解決實際問題。

事實上，國泰君安、海通證券此前均具備「併購重組基因」。申萬宏源非銀金融首

席分析師羅鑽輝留意到，國泰君安由國泰證券、君安證券通過新設合併、增資擴股而來，此前也曾收購上海證券的部分股權。海通證券亦曾於2004至2006年券商業綜合治理期間收購原甘肅證券和興安證券的經紀業務資產。他又指出，此次券商行業的首例「A+H股重組」案，涉及國企換股併購定價、併購退市、中小股東利益保護等，有望為後續其他上市券商併購積累經驗。

分析：券商行業併購重組大勢所趨

香港文匯報訊（記者 倪巍晨 上海報道）對於國泰君安與海通證券的吸收合併案，分析認為有關交易短期內有望帶動行業情緒，而長期來說，券商行業的併購重組是大勢所趨。

2023年10月，中央金融工作會議提出要「培育一流投資銀行和投資機構」；今年4月，國務院發布新「國九條」，提出「支持頭部機構通過併購重組、組織創新等方式提升核心競爭力」。而致力成為新一代國際金融中心的上海市，也亟需打造國際一流投資銀行以助力上海國際金融中心建設，頭部券商合併重組將成為有效途徑。今年6月，上海市委書記陳吉寧調研國泰君安，指出要以服務金融強國和上海國際金融中心建設為己任，加快向具備國際競爭力和市場影響力的投資銀行邁進。

內地需培育一批大型頭部券商

財經評論員、中南財經政法大學兼職教授譚浩俊表示，從發達經濟體市場經驗看，券

商行業的併購重組是大勢所趨，未來中國也需要培育一批大型頭部券商，「相信會看到越來越多的券商併購重組案，也將會有更多券商用好併購重組的準備工作」。他並指出，券商行業併購重組的目的是促進行業的高質量發展，因此併購重組需要嚴格遵循市場化原則，如此才能真正起到強強聯手「1+1>2」的效果。

有分析指出，國泰君安和海通證券在業務結構、風險管理、數字科技、客戶資源等方面各具特色，雙方通過合併可以形成更強綜合實力。合併有助於雙方優勢互補，增強核心功能，提升金融服務實體經濟能級；也有助優化上海金融國資布局，做強做優做大國有資本。

申萬宏源非銀金融首席分析師羅鑽輝指出，今年以來券商行業整合步伐在政策引導下明顯加速，包括「國聯+民生」、「浙商+國都」、「西部+國融」、「國信+萬和」等均已在推進中，「券商行業併購重組大幕或已拉開，重點可關注同一實際控制人旗下券商整合

的可能性」。國泰君安、海通證券在資產方面的差距不大，但業績層面卻有一定差距，「考慮到兩者在同一國資掌控，且發展過程中均有併購經歷，此次併購推進或更為順暢」。

合併可互補能力產生協同效應

投行摩根大通研究報告指，國泰君安宣布以換股方式收購海通證券，這種象徵性的併購應該會在短期內帶動行業情緒，若是次交易成功，將成為中銀萬國與宏源證券2014年合併後中國券商行業最具標誌性的併購案，預期行業情緒短期內可被提振。花旗預計國泰君安和海通的合併將獲得更好的規模經濟效益，並通過互補能力產生業務協同效應。

另據財報顯示，截至6月末，國泰君安、海通證券員工總數分別為14,762人和13,346人，加總後人數比中信證券同期的26,043多出2,000多人。有分析認為，完成合併的過程中，不可避免要面對人員精簡的問題。

易綱：內需疲軟 貨幣政策要寬鬆



◆易綱表示，要促進經濟恢復、支持實體經濟發展、促進就業，積極的財政政策和寬鬆的貨幣政策非常重要。

香港文匯報訊（記者 海巖 北京報道）中國金融學會理事會會長、中國人民銀行原行長易綱6日在第六屆外灘金融峰會上表示，中美歐正處於不同經濟周期中，疫情期間，美歐出現了高通脹，而中國在過去五年中對抗的是通縮壓力。在此背景下，中國的貨幣政策應當寬鬆，同時支持實體經濟，特別是聚焦支持能夠創造更多就業的中小企業，近期的重要政策目標應是推動GDP平減指數轉正。

易綱在「全球貨幣政策轉向及其影響」主題圓桌討論會上指出，中國經濟復甦仍在進行中，但速度相對較慢。從總量上看，國內需求相當大，但存在國內需求疲軟的問題，特別是消費和投資方面。要促進經濟恢復、支持實體經濟發展、促進就業，積極的財政政策和寬鬆的貨幣政策非常重要。

他表示，過去一段時間，中國的物價指數比如居民消費價格指數(CPI)僅略高於零，生產者價格指數(PPI)則持續為負。

重點推動GDP平減指數轉正

數據顯示，中國的CPI從2023年第四季度到2024年1月一直處於負增長狀態，今年1月以來增速也只是略高於0%，7月CPI同比增長0.5%，市場預測今年全年CPI增速可能低於1%；PPI同比則已持續兩年為負。在物價下降的拖累下，中國GDP平減指數連續五個季度負增長。所謂GDP平減指數，是未經價格調整的名義GDP與實際GDP之比，反映一個國家或地區物價變動的總水平。今年一季度中國GDP實際同比增速為5.3%，二季度為4.7%，但一季度和二季度GDP平減指數分別為-1.1%和-0.7%，這意味著一季度和二季度的名義GDP增長分別只有4.2%和4%。而居民收入、企業營收和利潤以及政府財政收入等都與名義GDP增速直接相關，名義GDP增速顯著低於實際GDP增速，令市場主體對經濟體溫的感知較低。

易綱指出，目前政策重點應該是在未來幾季讓GDP平減指數轉正。希望積極的政策支持增長，推動PPI在今年年底前從負增長恢復到趨於0左右。

余永定倡採擴張政策穩增長

中國社會科學院學部委員余永定在第六屆外灘金融峰會期間也建議中國執行擴張性的財政、貨幣政策，特別是要首先實施更加擴張性的財政政策，來穩定經濟增長，實現5%的增長目標。並進一步表示，中國的赤字率和政府負債率都可以上升，所謂「赤字率不超過3%、負債率不超過60%作為安全線」的規則，對中國是不適合的。至於貨幣政策，他認為，目前還不需要實行像美國那樣的量化寬鬆(QE)政策，只有當擴張性財政政策執行過程中出現擠出效應，利息率大幅提高，此時就需要央行出手干預買進國債。