

建设银行(601939)

美国银行减持建行意在套利而非不看好中国银行业前景

伍永刚
 021-38676525
 wuyg1@gtjas.com

本报告导读:

事件:

据新浪财经讯,09年1月7日,美国银行以股份配售方式售出56.2亿股建行H股股份,每股固定价格3.92港元,该价格比建行H股周二收盘价4.45港元低12%,成交总额逾28亿美元。

本次减持由美林和瑞银负责配股;购买上述股份的投资者将受到120天禁售期的约束,但买家可以通过作空该股以锁定利润,从而对股价造成压力。

评论:

1、美国银行减持建行意在套利,而非不看好中国银行业前景。

美国银行在2008年6月、11月曾先后两次通过行使期权以较低的价格:2.42元/股、2.46元/股从汇金公司购入建行60亿股、195.8亿股,共计255.8亿股,使美国银行对建行的持股比例由8.17%上升到19.13%。

虽然这两次认购的股份要到2011.8.29后才能解禁,但由于美国银行持有建行已解禁股191.33亿股(该部分已于2008年10月27日解禁),因此,美国银行可通过高价抛售原已解禁股来达到套利的目的。而本次配售的56.2亿股正是这套利的一部分,全部套利完成后可盈利256亿元人民币。

2、美国银行减持建行股份的另一原因在于其本部流动性紧张。

事实上,美国银行受危机影响也损失惨重,同时近期收购整合美林也需要资金。

3、美国银行后续减持建行的最大数量可达135亿股。

根据美国银行套利的逻辑及本部需补充流动新的分析,美国银行有可能继续减持建行H股,近期继续减持最大数量不超过135.13亿股。

4、美国银行减持建行将对A股产生一定的负面影响,但影响有限。

美国银行的后续减持不有限,而且其H股二级市场股价也已接近配售价。

5、其他境外战略投资者也持有部分国有大行,不排除会有减持,但大量减持的可能性不大。

主要原因是,中国银行业前景继续看好。其他境外战略投资者持有大行的股份数参附表。

维持对建行谨慎增持评级以及5元的1年目标价。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **¥5.00**

上次预测: ¥5.00

当前价格: **¥3.97**

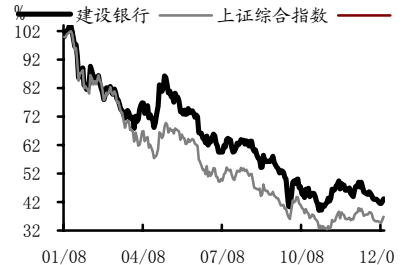
2009.01.08

交易数据

52周内股价区间(元) 3.46~10.21
 总市值(百万元) 927,746
 总股本/流通A股(百万股) 233,689/233,689

流通B股/H股
 流通股比例 100.0%
 日均成交量(百万股) 86.2
 日均成交值(百万元) 564.9

52周内股价走势图



相关报告

建行: 08年3季报业绩交流会议纪要 (08.10.29)

建行: 净利差持平, 盈利增长符合预期 (08.10.26)

建行: 净利差保持上升, 盈利能力较强 (08.08.25)

表 1: 美国银行增持、减持建行情况

时间	增减持股份数	价格	增减后持股数	本次增持解禁期	说明
2008.6	60	2.42	251.33	2011.8.29	行使认购期权, 认购价 2.42 元/股
占比	2.57%		10.75%		
2008.11	195.8	2.46	447.13	2011.8.29	行使认购期权, 认购价 2.462 元/股, 08.9.30 每股净资产的 1.2 倍
占比	8.38%		19.13%		
2009.1.7	-56.2	3.4496	390.93		
占比	-2.40%		16.73%		

注: 股份数单位为亿股, 占比指占建行总股本比例。国泰君安证券。

表 2: 境外战略投资者持有我国大行股份一览。

上市银行	战略投资者	战略投资者最新持股	占总股本比例	占 H 股比例	说明	近期减持行为
建设银行	美国银行	39,093,127,716	16.73%	17.40%	1) 08 年 7 月, 美国银行行使认购期权从汇金购入 60 亿股 H 股。除例外情况, 未经建行书面同意, 2011 年 8 月 29 日前不得转让; 2) 08 年 11 月, 行使认购期权从汇金公司购入 196 亿股 H 股	09 年 1 月 7 日减持 56.2 亿股, 持股比例由 19.13% 降至 16.73%
	富登金融控股	13,207,316,750	5.65%	5.88%	无限售条件	
	苏格兰皇家银行	20,942,736,236	8.25%	27.55%	无限售条件	
中国银行	富登金融控股	10,471,368,118	4.13%	13.77%	无限售条件	
	瑞士银行	--	--	--	无限售条件	08 年 12 月 31 日将 33.78 亿股全部售出
	亚洲开发银行	506,679,102	0.20%	0.67%	无限售条件	
工商银行	高盛集团	16,476,014,155	4.93%	19.84%	各战略投资者所持 H 股股份中的 50% 可于 09 年 4 月 28 日上市交易; 其余 50% 可于 09 年 10 月 20 日上市交易	
	安联集团	6,432,601,015	1.93%	7.74%		
	美国运通	1,276,122,233	0.38%	1.54%		
交通银行	汇丰银行	9,115,002,580	18.60%	39.52%	无限售条件	

注: 本表持股数单位为股, 资料来源: 上市银行公告, 国泰君安证券。

作者简介:

伍永刚:

1997年毕业于南开大学,并获经济学博士,随即加盟原君安(后合并为国泰君安)证券研究所。先后从事宏观经济、国际市场、券商研究、银行及金融业研究,曾多次获中国证券业协会重点科研课题一等奖、二等奖,目前侧重银行、保险业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;
- 谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
- 中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
- 减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
- 中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
- 减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼
邮政编码: 518029
电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com