

三大电信运营商“会师”A股指日可待——

# 红筹企业回归步伐加快

本报记者 李华林

## 前三季度业绩

## 截至三季度末



右图 11月10日,浙江省金华市中国电信江南营业厅的工作人员在为顾客办理业务。胡肖飞摄(中经视觉)



募集的542亿元,两大运营商将在A股募集资金超过1000亿元。对于如此巨量的资金,有声音表示担忧,这是否会对资本市场产生虹吸效应?

“募集千亿资金是对于我国资本市场能力的检验。”田利辉表示。不过,随着近年来我国资本市场改革逐步深化,市场建设愈发成熟,广度和深度不断提升,市场韧性不断增强,日均万亿成交额已成新常态,相信市场有能力迎接中国移动的回归。

值得注意的是,今年8月回归A股的中国电信,在上市后不久即跌破发行价,尽管随后中国电信启动“绿鞋机制”、控股股东推出增持计划等,但目前股价依旧处于破发状态。再加上自IPO询价新规发布后,A股打新不再“稳赚不赔”,近期多只新股上市首日即破发。在此背景下,部分投资者对中国移动A股上市表现持观望态度。

“中国电信破发,重要原因之一是发行定价偏高,比港股价格高出了一倍多。中国移动是否会走出同样的行情,还得观察其首发定价和公司业绩传递出的信心。”中国社会科学院金融所资本市场研究室研究员尹中立表示。

从业务规模和公司效益看,当前中国移动在三大运营商中优势明显,这也可以预估中国移动回归A股后的表现。数据显示,当前中国移动拥有全球最大的用户规模,截至三季度末,移动客户总数约9.56亿户,5G套餐客户达3.31亿户,有线宽带客户总数达2.35亿户。总市值方面,中国移动也在三大运营商中首屈一指,截至11月9日,中国移动港股收48港元/股,总市值达9849亿港元。

田利辉认为,随着市场打新热度下降,中国移动的发行定价考验机构的专业能力,定价逻辑既要考虑公司基本面情况,也要看到行业发展前景,同时还要兼顾二级市场的流动性等,“希望中介机构能够承担起主体责任,秉承对整个市场生态负责的态度,充分发挥机构投资者的专业能力,通过合理的定价来助推上市公司和市场双赢。”

行业高速增长的确切投资机会。”武汉科技大学金融证券研究所所长董登新表示。

当前我国5G、大数据中心、工业互联网等新型基础设施正快速发展。根据中国信息通信研究院发布的《中国5G发展和经济社会影响白皮书(2020年)》及《5G产业经济贡献》预测,2021年至2023年将是5G行业应用的导入期,到2025年,5G将累计带动经济总产出10.6万亿元。

三大运营商不断提升基础通信服务能力的同时,也在积极发展布局5G等相关新兴业务,在应用上寻找新突破。中国移动表示,此次回归A股,将有力推动个人、家庭、政企、新兴四个市场全向发力,构建开放合作的新型数智生态。中国电信此前也表示,募集资金投入项目能有效扩大中国电信5G业务渗透率及营业收入,推进落实“云改数转”战略,促进产业数字化业务的快速增长。

“未来几年将是5G应用场景和产业生态的快速发展期,相关行业将迎来高成长的红利期,三大运营商价值将会得到新提升,从长期投资角度来说值得关注。”董登新表示。

## 财金观察

近日,中国移动A股IPO申请通过证监会审核,迈出回归A股的重要一步。此前,中国电信已于今年8月登陆A股,加之已经在A股上市多年的中国联通,三大电信运营商“会师”A股指日可待。

三大运营商“会师”对资本市场影响几何?是否值得打新?将带来哪些投资机会?

### 看好A股市场

根据中国移动招股说明书(申报稿),中国移动拟公开发行A股股份数量不超过约9.65亿股,拟募集资金560亿元,即不超过本次发行后公司已发行股份总数的4.5%。

抢滩布局5G市场、打造领先优势,是中国移动回归A股的重要动因之一。中国移动表示,回归A股主要出于三点考虑:一是紧抓拓展信息服务的机遇窗口期,加速布局新一代信息技术;二是借助资本市场优质资源,构建开放合作新生态;三是助力推进机制改革,激发高质量发展新动能。

“以5G为代表的新型基础设施建设需要大量资金,中国移动等电信运营商通过资本市场进行融资,可以有足够的资金去开拓相关业务,进而拉动整个产业链发展,推动经济社会数字化、网络化、智能化转型,回归A股市场是众望所归。”东方财富首席经济学家邵宇表示。

回归的背后,也与美国对我国电信运营商的“制裁”有关。去年12月,纽约证券交易所根据行政命令,启动对中国移动、中国电信和中国联通摘牌程序。今年1月,纽交所暂停了这3家企业的美国存托股份买卖。

与此同时,国内在吸引红筹企业回归方面,频频释放暖意。今年9月,证监会发布《关于扩大红筹企业在境内上市试点范围的公告》,以支持优质红筹企业在境内资本市场发行证券上市,助力我国高新技术产业和战略性新兴产业发展壮大。

“近年来内地资本市场出台了一系列政策,为红筹回归提供了良好政策环境。”中国移动董事长杨杰此前公开表示,回归A股将促进中国移动转型发展,同时也使广大客户有更多机会分享企业成长和发展带来的收益。

三大运营商均已在香港联交所上市,未来随着中国移动成功登陆A股,三大运营商A+H架构将最终形成。“三大运营商A+H架构,能够降低企业面临的政策不确定等风险,有利于企业定价权的长期稳定,同时有助于拓宽融资渠道,深耕5G网络建设等。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示,总的来说,回归A股既是中国移动、中国电信转型发展的需要,也是我国资本市场做大做强的必要抓手,更是企业看好我国资本市场发展的重要体现。

### 考验机构定价能力

若此次中国移动能够顺利上市,募资额或将达560亿元,刷新近10年来A股IPO募资规模纪录,再加上此前中国电信

### 利于投资者共享发展红利

专家表示,对于电信运营商回归A股的表现,不能看一时股价之高低,投资者应以价值投资、长期投资的思维给予关注。

根据三大运营商发布的前三季度业绩报告显示,中国移动前三季度营业收入达到648.6亿元,同比增长12.9%;公司净利润为87.2亿元,同比增长6.9%;中国电信前三季度实现营业收入329.241亿元,同比增长12.5%;中国联通前三季度收入244.489亿元,同比增长8.5%。这显示出行业的良性健康发展,5G、云计算等业务均处于上升通道。

“中国移动的回归,将为A股投资者提供更多优质投资标的,让投资者有机会分享公司成长收益,尤其有望分享到电信

## 陶然论金

日前,财政部就注册会计师法修订草案向社会公开征求意见。在这个进行了全面修改的草案中,一大看点就是完善责任追究机制,大幅提高违法成本。虽然立法机关审议、通过尚有多重程序,但在修法中如何让注会法“牙齿”更加锋利,通过严惩重罚遏制审计违法违规行,应该引起高度重视。

资本市场财务造假案件频发,令广大投资者深恶痛绝。首要的固然是企业铤而走险,但作为“看门人”的会计师事务所职责履行不到位往往也是重要原因。事务所作为专业审计机构,注册会计师发现与纠正财务造假行为是其天职。然而,从一系列案例看,不少机构没有履职尽责,对企业财务造假“睁一只眼闭一只眼”甚至参与其中。有的上市公司连续多年巨额造假,会计师事务所却年年出具“无保留意见”。

如何整治财务审计秩序、遏制财务造假、促进行业健康发展,成为注册会计师行业面临的重要问题。从法律层面讲,注册会计师法最近一次修订是在2014年,而且仅是局部修订,有必要适应现实情况变化和监管需要,进行较为全面、系统的修订完善。

法律只有长出“牙齿”,而且必须足够锋利,才能有效震慑、遏制违法行为。现行法律存在处罚标准偏低,民事赔偿制度不健全等问题。注会法修订引人关注的就是如何对违法行为严惩重罚。从草案内容看,对出具不实审计报告会计师事务所和责任人处以巨额罚款,对违规性质恶劣、情节严重的违规主体处以暂停执业直至吊销执业许可的“资格罚”。这些措施有利于加大违规成本,整肃行业秩序、净化行业环境。

当然,法律的处罚机制也要做到“过罚相当”。比如,要科学合理界定企业会计责任和会计师事务所审计责任,使相关主体都承担应有的法律责任,才能实现对财务造假精准打击。

同时,应该看到,财务造假是一个系统性问题,涉及企业、金融机构、各类中介等,需要在设计监管制度时多措并举、综合施策。比如,近年来曝光的财务造假和审计失败案例,大部分都涉及函证不实,特别是供应商、金融机构等参与造假问题突出。这就需要在法律中明确相关单位在函证中的义务和法律责任,加大对提供虚假证明行为的追究力度。

综合施策还需要加强法律间,特别是证券法、会计法、注册会计师法等之间的衔接和协调。同时,还要加强注会行业监管的系统性、协同性,综合运用行政监管、市场约束、行业自律、社会监督等多种方式手段,提高行业监管效能。尤为重要的是,监管部门要统筹协调,做到从严监管、归位尽责。

注册会计师法修订需要治标与治本结合,丰富监管工具、加大处罚力度,建立促进行业健康发展的长效机制。只有构建起严密的法律之网,才能祛除影响注会行业健康发展的顽疾,推动会计师事务所成为履职尽责的“看门人”,更加有效遏制财务造假。

注

「牙」更

曾金华

11月10日,央行继续开展1000亿元逆回购——

# 市场利率走势整体平稳

本报记者 姚进

11月10日,中国人民银行继续开展1000亿元逆回购操作,期限为7天,中标利率为2.2%,与此前保持一致。11月份以来,这已是央行连续第4个交易日开展1000亿元逆回购,此前央行在3日、4日连续两天开展了500亿元逆回购。

“央行实施1000亿元公开市场操作,较此前明显增量,一方面体现出央行公开市场操作的灵活性,另一方面释放了央行确保流动性合理充裕的政策意图。”光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为。

东方金诚首席宏观分析师王青表示,从上周开始,央行逆回购持续放量,从100亿元到500亿元再到1000亿元,这改变了此前月份在有一时段通常实施每个交易日100亿元逆回购的操作惯例,表明央行正在通过公开市场操作微调来保持市场流动性合理充裕,避免市场利率超预期上行。

“在当前宏观经济下行压力有所加大的背景下,央行适时增加逆回购投放,不仅有助于引导市场利率围绕政策利率平稳运行,而且能够稳定市场预期,为四季度稳增长创造有利的货币金融环境。”王青说。

10日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)短端利率全数下行。其中,Shibor隔夜下行30.4个基点,报1.833%;7天Shibor走低4.9个基点,报2.142%;14天Shibor回落2.6个基点,报2.201%。截至10日11时,DR007(银行间7天期质押式回购)加权平均利率为2.1176%,低于7天期逆回购利率(2.2%)。

市场资金利率走势整体平稳,恰恰反映出市场对流动性保持合理充裕已有充分预期。此前,由于11月公开市场操作工具及中期借贷便利(MLF)到期量大,叠加缴税、专项债发行量较大、财政支出等因素影响,有部分市场人士担心,国内资金面将受到短期扰动,资金面或将趋紧。

数据显示,11月1日至5日,共计1万亿元规模的逆回购陆续到期。除月初逆回购到期量大之外,本月还有1万亿元MLF到期,为今年以来最高值。具体来看,11月16日、30日将分别有8000亿元和2000亿元MLF到期。



与此同时,新增专项债发行进度明显加快。数据显示,10月份全国各地组织发行地方债8689亿元,其中,新增专项债发行5372亿元。此外,按财政部“2021年新增专项债券额度尽量在11月底前发行完毕”的要求,预计11月份新增专项债发行规模将达9061亿元。

面对这一情况,业内人士预计,央行将综合运用多种货币政策工具,满足金融机构合理资金需求,保持流动性合理充裕,实现平稳过渡。同时,四季度财政政策有望适度发力,接力公开市场操作的续做,有助于稳定市场预期。

“四季度,银行体系流动性供求将继续保持基本平衡,不会出现大的波动。”央行货币政策司司长孙国峰日前在第三季度金融统计数据新闻发布会上表示,对于政府债券发行和税收缴款以及中期借贷便利到期等阶段性影响因素,央行将

综合考虑流动性状况、金融机构需求等情况,灵活运用中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具,适时适度投放不同期限流动性,熨平短期波动,满足金融机构合理的资金需求,保持流动性合理充裕。同时,结构性货币政策工具的实施在增加流动性总量方面也将发挥一定的作用。

“央行反复强调保持流动性合理充裕不是一句空话。我们观察到,央行是这样说的,也是这样做的,过去这大半年的流动性很是稳定,央行通过言行一致的操作和预期管理稳定了市场预期。”光大证券首席固收分析师张旭认为。

周茂华预计,央行后续将更多通过MLF与公开市场等政策工具,灵活对冲短期干扰因素,确保流动性保持合理充裕。

## 每周观市

本版编辑 祝惠春 王宝会 美编 王墨哈