

# 行业走到重要节点 多家券商回应投资者热点关切

证券时报记者 刘艺文

近日,包括中信建投、招商证券、财通证券等在内的多家券商公布了投资者关系纪要。证券时报记者据此梳理发现,多家券商均对当前市场普遍关心的热点问题给予了有针对性的回复。

比如,对于IPO节奏的变化,有的券商表示短期会给投行业务带来压力,中长期则将引发行业集中度进一步提升;有的券商甚至明确表示将重点发力北交所。

在研究所降佣方面,有的券商态度仍较乐观,认为费率虽有所下降,但公募基金整体规模的持续增长是大势所趋,且保险资金、私募基金、养老金并未受到此次降佣影响。至于风控指标拟调整造成的潜在影响,有的券商表示,这在理论上可打开业务空间,但业务结构与规模其实还是受到其他因素的约束。而面对支持并购重组,打造一流投行的政策,有的券商称“等待机会做大做强”。

## IPO变奏提升集中度

当前,A股的IPO节奏明显发生了变化,券商的投行业务因此受到怎样的影响,也成为了投资者重点关注的问题之一。

中信建投方面表示,随着相关政策的落地,预计一级市场发行家数与融资规模会受到一定影响,具体影响程度要根据市场及政策变化的情况来评价,短期可能会给投行业务带来压力,但中长期将会引发行业集中度进一步提升,为以投行业务为传统强势业务的头部券商带来机会。

中信建投称,在当前政策环境下,公司一是积极顺应市场形势变化,坚持均衡全能的发展路线,继续深化“行业+区域+产品”的矩阵式布局;二是服务大型企业和中小型企业并举,在细分行业培育专长和领先优势,实现与客户共同成长;三是加强对客户的全产品综合服务能力,将与投资、投研、财富管理各业务线的协同落到实处;四是加强执业能力建设和文化宣导,培育和保有一定规模的专业、稳定、高素质的人才队伍。

财通证券则表示,面对一二级市场再平衡的市场环境,公司结合浙江区域经济特色,聚焦“专精特新”企业,开展服务企业上市北交所的攻坚专项行动,致力于将北交所

业务打造为财通投行特色优势业务;聚焦“专精特新”企业,以新三板和北交所业务为重点突破中核,深度融合区域性股权市场创新试点,发挥平台优势,形成企业全生命周期服务模式。同时,公司已有比较丰富的股债项目储备。

## 降佣倒逼研究所再转型

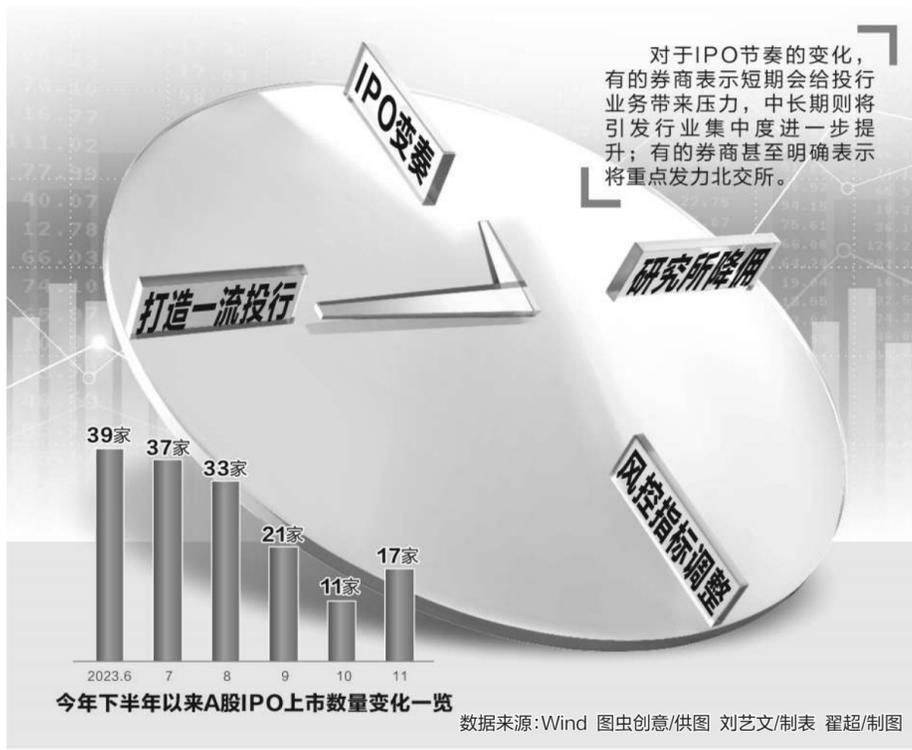
券商研究所的降佣问题,也受到了投资者的极大关注。

对此,中信建投表示,研究所降佣在一定程度上会影响卖方服务模式,对业绩的影响可能取决于券商研究服务的内在价值是否能得到买方认可。2022年、2023年上半年,公司分仓佣金收入排名行业第二,公司将探索多样化业务模式,除分仓佣金外,还要发挥全牌照业务优势,致力于为客户提供证券公司全产品服务。

财通证券称,基于研究所的收入来源分析,此次公募证券交易佣金费率调降短期内确实给卖方研究佣金带来一定压力,但从中长期来看,公募基金整体规模的持续增长仍是大概率趋势。从机构客户角度看,除公募基金外,保险资金、私募基金、养老金以及境外资金也正成为市场潜在的重要机构投资者,且这些资金不受此次降佣影响。在近期中央金融工作会议召开后,证监会多次表态将“大力度推进投资端改革,推动中长期资金入市各项配套政策落地”,因此未来A股市场机构投资者体量仍将继续壮大,从而推动机构佣金进一步增长。

招商证券则称,2019年~2021年,机构客户和机构业务迎来蓬勃发展期,全行业席位租赁收入从100亿元左右增长至200亿元以上。近两年,虽然市场波动较为明显,但机构规模和换手率整体保持相对稳定,总业务规模没有明显受到市场波动的拖累,预计未来两年机构业务规模和换手率大体稳定,费率的变动直接影响收入体量。

招商证券还表示,随着佣金费率下降,未来研究业务重心将体现在品牌效应和跨业务协同支持方面。公司将积极推进研究转型,内外价值创造并重,积极转向“研究+”驱动,聚焦支持公司核心业务,为公司业务发展赋能,利用数字化赋能研究能力和运营能力,助力“研究驱动业务”更高质量和更高效地开展。



## 指标调整打开开展业空间

在投资者关系纪要中,有投资者提问,“11月3日,证监会拟优化券商风控指标计算标准,这对公司后续资金业务的开展是否有一定影响?如果相关业务放量,是否估算对净资产收益率(ROE)的潜在影响?”

对此,中信建投回复称,根据优化的风控指标计算标准,理论上公司业务空间可有一定拓展,可以支持公司适当扩大业务规模。不过,业务结构与规模同时还受到其他各种因素的约束,因此是否能转化为对ROE的贡献,还需要多方面持续努力。

财通证券也称,总体来看,风控指标调整新规对证券公司开展做市、资产管理、参与公募REITs等业务的风险控制指标计算标准予以优化——强化了分类监管,拓展优质证券公司资本空间;根据业务风险特征和期限匹配性,合理完善计算标准,细化不同期限资产的所需稳定资金,进一步提高了风险控制指标的科学性。对于公司来说,新规

释放了风控指标空间,最为明显的是释放了风险覆盖率指标空间;资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率也有了一定程度的提升和优化,更为有利于业务的拓展。

财通证券还表示,公司目前主要通过监管指标的占用细分业务资金定价的方式,优化资金使用方向。新规对部分业务的净资本和流动性风险指标占用发生调整,公司后续也将积极响应监管导向,对相应业务的资金定价做出合理调整,引导资源配置结构优化,提升资本使用效率,走资本集约型发展之路。

## 找准时机打造一流投行

“近期,顶层设计要求加快培育一流投资银行和投资机构,支持头部券商通过并购重组等方式做优做强,公司作为头部券商,如何解读做优做强的必要性?”显然,投资者对于一流投行的建设也给予了极大关注。

招商证券表示,头部券商通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强,打造一流的投资银行,能够发挥服务实体经济主力军和维护金融稳定压舱石的重要作

对于IPO节奏的变化,有的券商表示短期会给投行业务带来压力,中长期则将引发行业集中度进一步提升;有的券商甚至明确表示将重点发力北交所。

## 研究所降佣

## 打造一流投行

## 风控指标调整

## IPO变奏

## 4家银行接连公告 不赎回二级资本债

证券时报记者 安毅

一个月内,4家中小银行接连宣布不赎回二级资本债。

来自中国债券信息网的信息显示,今年11月,葫芦岛银行、阜新银行、河南伊川农商行、大兴安岭农商行先后公告称,不行使二级资本债赎回选择权,涉及债券发行规模合计27亿元。

至此,年内已有15只银行二级资本债发布不赎回公告,涉及13家中小银行,以农商行为主。其中,九江银行、安徽太和农商行在公告后又更正为“行使赎回权”。

值得一提的是,与2022年相比,2023年以来不赎回情况已有所回落,主要是年内进入赎回期的银行二级债数量较少。不过,考虑到明年起银行永续债到期赎回压力开始显现,未来评级偏低的中小行不赎回资本工具的概率可能进一步提升。

## 一个月添4家

根据公告,葫芦岛银行、阜新银行、河南伊川农商行、大兴安岭农商行于11月陆续宣布,不行使二级资本债赎回选择权,分别涉及所述银行发行的5亿元、17亿元、3亿元和2亿元债券。

其中,葫芦岛银行年内已有两只二级资本债宣布不赎回,合计规模达15亿元;而阜新银行除前述17亿元二级资本债宣布不赎回外,另有一笔15亿元的二级资本债(“20阜新银行二级01”)尚在存续期内。

据了解,葫芦岛银行、阜新银行均系辽宁省内城商行。根据辽宁省城商行改革化险工作总体部署,两家银行有序推进相关工作,按照改革有关信息披露的相关要求,并结合自身的实际情况,两家银行近年年报均未予披露,评级机构也推迟出具跟踪评级报告。

伊川农商行则是河南省成立的第一家农商行,于2009年挂牌开业,2019年10月遭遇“挤兑”风波,后造谣者被拘,当地政府也提醒储户勿信谣言。

值得注意的是,2019年7月,中诚信国际曾将伊川农商行的主体信用等级和债项评级双双下调,主体评级由AA-下调为A+,“18伊川农商行01”的信用等级由A+下调为A,后者正是该行此番未行使赎回选择权的债券。

在后续评级过程中,伊川农商行未提供评级所需完整材料,因此评级机构无法对伊川农商行的信用状况作出判断。2020年11月,中诚信国际公告称终止对伊川农商行的主体及相关债项评级。

大兴安岭农商行则是黑龙江省首家农商行,于2010年底改制设立。截至去年末,该行单一最大股东为新华联控股,持股比例为18%;呼伦贝尔市兴隆物流、宝泉啤酒等构成一致行动关系,合计持有该行18.46%股权;大兴安岭集团合计持有该行12.86%股权。

联合资信出具的评级报告显示,去年末大兴安岭农商行对外质押或冻结股份数量占比约为33.2%。其中,单一最大股东新华联控股出现债券违约,第八大股东宝泉啤酒被列入失信被执行人名单。

## 不赎回有所回落

作为商业银行补充二级资本的重要工具,二级资本债近年来广泛发行,尤其受到资本补充渠道相对有限的非上市中小银行的青睐。

目前,银行二级资本债主流发行期限为“5+5”,在到期前五年,计入二级资本的本金每年衰减20%。因此,一般情况下,商业银行通常会选择提前赎回再增发。但从2017年起,银行二级资本债到期未赎回的现象开始出现,并在2021年、2022年明显增加,引发市场关注。

据国金固收团队统计,截至去年末,未赎回的银行二级资本债共52只,涉及44家银行,未赎回规模达到351亿元。涉及发行主体包括10家城商行、34家农商行,城商行和农商行未赎回规模分别为131亿元、220亿元。

值得提及的是,今年以来不赎回情况已有所回落。前8个月,合计有11只银行二级资本债发布不赎回公告,涉及10家中小银行,以农商行为主。其中,九江银行、安徽太和农商行在公告后又更正为“行使赎回权”。不过,间隔两个月后,11月当月又新增4只银行二级资本债宣布不赎回,涉及债券发行规模合计27亿元。

## 缘何不赎回?

中债资信金融行业研究团队的报告总结发现,不赎回银行多为资产规模较小、资产质量较差、资本充足水平较低的中小商业银行,不赎回二级资本债的核心原因是本身存在一定资本缺口,尤其是还原真实资产质量后资本补充压力更大。

“同时,较差的盈利能力无法提供有效的内源性资本补充,叠加较弱的股东支持和市场认可度,导致通过股东增资或再融资补充资本的渠道受阻。重重压力下,如果选择赎回将会使得商业银行产生更大的资本缺口,为了满足监管对于银行资本充足性的要求,银行选择不赎回。”上述报告称。

该报告同时指出,银行二级资本债不赎回可能引发投资人对于相关银行甚至区域内金融机构风险的担忧,形成一定程度的融资负反馈,影响银行新的资本工具发行或导致发行成本提升。而对投资人来说,二级资本债不赎回或一定程度上加大了估值波动和期限错配压力。

# 险企补充资本在行动 又一只保险公司永续债成功发行

证券时报记者 邓雄鹰

继泰康人寿后,又有一只保险公司永续债成功发行。

12月1日,太保寿险2023年第一期永续债成功发行,发行规模、发行利率分别为120亿元、3.5%。这一利率也比稍早前发行的泰康人寿永续债低了20BP(基点)。

## 承销阵容堪称豪华

无固定期限资本债券,也被称为“永续债”,指发行没有固定期限、含有减记或转股条款、在持续经营状态下和破产清算状态下均可吸收损失、满足偿付能力监管要求的资本补充债券。

10月23日,太保寿险获批在全国银行间债券市场公开发行无固定期限资本债券,发行规模不超过200亿元。

在永续债的发行节奏上,太保寿险选择了分期发行。此次基本发行规模为100亿元,附不超过20亿元的超额增发权,债券期限5+N年,发行人主体评级和债券评级均为AAA级,询价区间为3.2%~4.0%,起息日为12月5日。

12月1日,“23太保寿险永续债01”发行成功,发行规模120亿元,发

行利率3.5%,发行期限5+N,认购倍数为3.19倍。

证券时报记者根据Wind数据统计发现,9月下旬、10月中旬,建设银行、邮储银行各300亿元永续债的发行利率分别为3.37%、3.42%,两者主体评级和发债评级均为AAA。这意味着,太保寿险首期永续债的发行利率(仅略高于同类银行永续债)。

“永续债毕竟无到期日,对投资人来说风险更大,因此会期待利率更高些。保险公司刚刚试水这个领域,3.5%的利率比邮储银行永续债高了一点,还是挺不错的。”一位业内人士表示。

对于发行永续债的目的,太保寿险称,本期债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人核心二级资本,提高发行人偿付能力,为发行人业务的良性发展创造条件,支持业务持续稳健发展。

太保寿险首期永续债的承销阵容堪称豪华,牵头主承销商、簿记管理人为中金公司,另一牵头主承销商为国泰君安证券,联席主承销商包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行、招商银行和浦发银行。

发行资料显示,2023年1-6月,

太保寿险实现营业收入758.18亿元,保险服务收入428.65亿元,净利润140.23亿元;截至2023年6月末,公司总资产为1.87万亿元,总负债为1.76万亿元,股东权益为1157.55亿元,综合偿付能力充足率、核心偿付能力充足率分别为197%、112%。

## 保险公司永续债起势

对保险公司来说,永续债是一个新增的资本补充工具。2022年偿二代二期规则开始实施,对于寿险公司核心资本的认定趋严,保险赔付能力尤其是核心偿付能力出现大幅下滑。数据显示,截至2023年9月末,保险公司核心偿付能力充足率从2021年末的220%大幅下降至126%,其中人身险公司该项指标降幅尤为明显,从212%下降至109%。

尽管距离监管要求的核心偿付能力充足率不低于50%仍有一定安全空间,但保险公司补充核心资本的压力开始不断上升。

为完善保险公司资本补充机制,提高保险业风险抵御能力,保护投资者利益,2022年8月中国人民银行和原银保监会联合印发《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知》,允许符合条件的

保险公司发行无固定期限资本债券,即永续债。根据规定,保险公司可通过发行永续债补充核心二级资本,永续债余额不得超过核心资本的30%。

今年11月,泰康人寿发行了第一只上市保险公司永续债。9月13日,泰康人寿获批在全国银行间债券市场公开发行无固定期限资本债券,发行规模不超过200亿元。11月7日,泰康人寿永续债首期发行了50亿元,票面利率3.7%,发行期限5+N。

除了泰康人寿和太保寿险,更多保险公司永续债的发行已在路上。

11月21日,人保健康获国家金融监督管理总局批复,同意在全国银行间债券市场公开发行无固定期限资本债券,发行规模不超过25亿元;11月27日,农银人寿也获批公开发行不超过20亿元的无固定期限资本债券。

从投资角度来看,永续债存在不赎回风险,且有较其他债券资本占用更高、性价比下降、初期市场成交活跃度偏低等问题,市场需求并不算太旺盛,但基于当前“资产荒”环境下优质品种较少,以及金融机构互相支持等考量,大型保险机构发行永续债具有一

定优势。

## 资本补充债也频频热身

除了永续债,保险公司还纷纷通过发行资本补充债以补充资本。

与保险公司永续债一样,资本补充债也可用于满足资本补充需求,提升险企偿付能力,但永续债和资本补充债在补充资本类别、发行主体、减记和转股条款等方面存在明显差异。

7月12日,新华人寿获批在全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券,发行规模不超过200亿元;8月25日,建信人寿获批在全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券,发行规模不超过40亿元;10月10日,阳光人寿获批在全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券,发行规模不超过120亿元。

最近的消息是,中国人寿11月29日公告称,为应对潜在的资本波动风险,持续保持偿付能力稳定与充足,中国人寿拟在境内一次或分期发行总额不超过350亿元资本补充债券,该等境内资本补充债券所募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充公司附属一级资本,支持业务持续稳健发展。