

可转债临近摘牌转股率还趴着 上市银行急唤机构股东来“救场”

汇丰环球研究新年展望：
全球经济增速或放缓
中国经济仍是动力担当

证券时报记者 李颖超

对于全球经济而言，2024年仍将是平凡的一年。

近日，汇丰环球研究发布新年经济展望认为，在多重因素影响下，预计2024年全球整体经济增速将放缓至2.4%左右，出现严重经济衰退的概率不大；亚洲经济增长稳健，预计2024年增速在4.1%左右，而中国经济增长率预期则达4.9%，其稳步回升将为亚洲及全球的经济增长注入动力。

中国经济看五大主题

汇丰环球研究大中华区首席经济学家刘晶表示，展望新年，中国经济的发展前景备受关注，国内消费持续向好，结构转型更加平稳。

刘晶认为，在即将到来的农历龙年，围绕中国经济的五大宏观主题尤为值得关注。

一是房地产有望实现软着陆。“保障房+商品房”的双轨并行模式将成为稳地产的重要抓手。大力提高保障房供给，不仅可以使住房变得更易负担，而且也可以对冲商品房市场下行带来的冲击。

2023年11月底，中国人民银行行长潘功胜就在有关会议中提到，中国人民银行将为地方政府提供低成本资金，支持其收购供应过多的商品房并改造为保障房。

中国人民银行重启补充抵押贷，或已拉开了政府发力稳地产的序幕。商品房限购限价政策的进一步放松，亦将促进房地产供求关系的重新平衡。

二是国内消费持续向好，预计实现同比7%的增长。疫情过后，2023年国内消费对GDP的贡献达到约八成，其中服务类消费的表现尤为亮眼，2024年消费料将同比增长7%。以人为本的新型城镇化进程，将进一步释放消费潜力，同时房地产市场的逐渐企稳亦将推动消费持续向好，并将增长动能扩大到其他领域。

三是财政主导，政策合力增强。新的一年，在“以进促稳”的政策基调下，财政政策将更为积极。“预计包含一般公共预算及政府性基金预算在内的广义赤字率，将与2023年实际水平相当（约占GDP的8%）”。汇丰环球研究同时表示，货币政策的运作亦有更多空间，预计中国人民银行将在2024年上半年降准50个基点，下半年小幅下调政策利率20个基点，为经济发展及转型提供流动性支持。另外，其他政策也将采取一致性取向，确保经济保持合理增长势头。

四是“先立后破”，结构转型更为平稳。刘晶表示，过去几年，新能源及高端制造业等新经济领域取得的进步令人瞩目，但在国民经济中的比重仍然偏低。“先立后破”的政策基调彰显政府对于经济结构平稳过渡的重视，这也预示着新的一年，短期和长期目标的精准平衡将促使新动能逐渐壮大、旧动能持续发力，从而带动经济稳步走向高质量发展。

五是CPI温和上涨，PPI转正。2023年的GDP平减指数多数时间处于通缩区间，拖累项主要来自波动性较大的食品及能源价格成本。汇丰环球研究预计，2024年这两项拖累将减弱，同时房地产企稳及消费复苏将推动核心CPI通胀温和上涨至同比0.9%，整体CPI通胀为0.5%；影响PPI的不确定因素较多，但整体大宗商品价格有上行风险，并将推动PPI升至零附近。

全球经济增速或放缓

汇丰环球研究首席亚洲经济学家兼亚州联席主管范力民(Frederic Neumann)认为，2024年全球整体经济增速将有所放缓，但目前看来出现严重经济衰退的概率不大。汇丰环球研究预测，2024年美国GDP增速可达1.7%，全球为2.4%，亚洲为4.1%，三者2023年的增速分别为2.4%、2.7%、4.4%。

针对市场所关注的降息时点，范力民表示，过去几个月，全球通胀压力缓解的速度快于预期，对于市场而言这是利好消息，“就当前来看，全球主要央行近40年来最激进的紧缩政策已接近尾声，但目前金融市场对于降息时点的预计过于乐观。”

汇丰环球研究预期，美联储和欧洲央行的首次降息或将在2024年6月开启；就美联储而言，预计2024年的政策利率将累计下调75个基点，2025年再下调75个基点。

宽松货币窗口或将打开

随着发达经济体央行于2024年开始降息，亚洲各央行的宽松货币政策窗口亦将打开。印度、新加坡和印尼可能在美联储“转鸽”前就开始降息，而泰国和马来西亚等则要等到2025年才开始。“整体来看，这一轮亚洲各央行降息的整体幅度并不会太大，两年后的政策利率或仍将远高于疫情前的水平。”范力民说。

从贸易的角度来看，虽然终端需求仍相对疲弱，但近几个月韩国等电子产业出口占比较大的经济体仍有显著改善的表现。汇丰环球研究表示，2024年下半年，全球范围内也可能出现库存转向补库存，预计全年货物和服务贸易出口同比将温和增长1.8%，从而带动出口导向型的亚洲经济体进一步发展。

银行可转债是否还能延续高比例转股？对于中小银行而言，要扭转当前局面需另辟蹊径。发动机构股东或引入新的机构股东购入可转债转股以增持股票，成为当前的可行方案，但相关银行是否都能找来“白衣骑士”，仍是待解的话题。

简称	上市日期	到期日期	发行总额(亿元)	转股比例(%)	溢价率(%)
张行转债	2018-11-29	2024-11-12	25	0.12	19.28
苏农转债	2018-08-20	2024-08-02	25	48.46	28.28
无锡转债	2018-03-14	2024-01-30	30	2.64	15.64
江银转债	2018-02-14	2024-01-26	20	12.11	14.86

溢价率数据截至2024年1月10日；转股比例数据截至2023年年底

数据来源：东方财富Choice 图虫创意/供图 张艳芬/制表 翟超/制图

证券时报记者 张艳芬

随着节点的临近，一些上市银行正在为可转债高比例转股做准备，而这也是当前可转债面临的普遍问题。

近日，江阴银行推出了今年A股首份银行高管增持计划，该行高管等成员拟通过购买可转债并以转股的方式增持该股份。就在同一天，江阴银行还发布了债券持有人江西南水增持该可转债比例达到20%的公告，后者表示将会在转股期内进行转股。

转股率低企盼“救场”

综合来看，江阴银行的高管和持股机构此时发起可转债增持，或与其“江银转债”即将迎来转股期满但转股率过低有关。

银行可转债只有完成转股才能直接补充银行的核心一级资本，否则发行方必须兑付到期本息。根据记者梳理的数据，于2024年到期的上市银行可转债共有4只，转股率普遍不高。与江阴银行一样，无锡银行可转债也将于1月底摘牌，但是转股率只有2.64%。

在剩余不足20天的时间里，上述两家银行如何扭转局面已备受市场关注。

记者从江阴银行相关人士处获悉，江西南水购买该可转债的行动还未结束。根据该行透露，江西南水持有该行的股份比例可能超过5%。后续，江西南水对“江银转债”的增持、转股，或将上演2023年中国华融在光大银行可转债“光大转债”摘牌前夕“救场”的一幕。

面对同样迫切且完成难度也不小的任务，另一家银行无锡银行又将引入哪一家机构来“救场”？在银行股普遍“破净”的行情下，这种“救场”动作是否会成为后续银行可转债退出的主流方式？

江阴银行首引国资股东

前身为江阴市信用合作社联合社的江阴银行，是全国三家股份制改革试点单位之一，于2001年正式成立，并于2016年9月成功登陆A股，成为全国首家登陆A股市场的农商银行。

在完成A股IPO两年后，江阴银行又推进了一笔再融资业务。2018年1月26日，该行成功发行20亿元规模的“江银转债”，期限为6年（自2018年1月26日至2024年1月26日）。也就是说，两周后“江银转债”即将期满。

最新披露的数据显示，截至2023年12月29日，尚未转股的“江银转债”金额还有17.58亿元，占发行总量的87.89%。对比之下，该行

的转股率远远低于此前银行可转债摘牌时的转股率数据。自2003年至今，历史上的银行可转债退出方式多是在行情刺激下，触发赎回机制，实现高比例转股。除了“光大转债”转股率为七成外，其余银行可转债转股率均达到了99%以上。

为提振市场信心，目前江阴银行不仅积极动员董高监、骨干成员进行增持，还拟引进当地国资系股东。

根据江阴银行1月5日披露的公告，董高监、骨干成员等增持主体，包括了董事长宋萍，以及行长、监事长、副行长等人员，此外还有分支行的“一把手”，共计14名人员。上述增持主体除了从二级市场增持该股票，还可购买可转债以转股的方式增持股票，额度上共计不低于1000万元、不高于2000万元。

此外，江阴银行曾于2023年11月9日发布公告称，江西南水拟购买该行公开发行的可转债，并拟在转股期内实施转股成为该行股东。江西南水也在11月披露，公司拟以不超过6亿元人民币购买“江银转债”，具体购买金额以实际结果为准。

根据最新数据，当前江西南水持有“江银转债”的占比已超过二成。目前“江银转债”的溢价率在15%以下，江西南水不惜将高于二级市场的价格转股为江阴银行股票，或与其“救场”并成为该行大股东的思路有关。

江阴银行的股权结构较为分散，当前前十大股东未见国资股东现身，以民营股东为主，且持股比例均不高于5%。从2023年三季度数据看，该行前十大股东中单个股东的最高持股比例仅为4.18%。

记者从江阴银行相关人士处获悉，江西南水购买可转债的行动还未结束。按照江西南水拟购买“江银转债”的金额上限计算转股数据，江西南水持有江阴银行的股份比例可能超过5%。若江西南水增持可转债并如期转股，将成为江阴银行第一大股东，这也意味着江阴银行首次引进国资系股东。

在转股期结束前，江西南水还需尽快向监管部门申请江阴银行股东资格，获得批准后方可进一步增持股份至5%。

公开信息显示，江西南水是一家国有控股上市公司，其前十大股东中有两家为国资企业，注册资本9.3521亿元。江西南水已发布公告表示，通过购买“江银转债”并实施转股成为江阴银行股东，可以进一步提升公司实力，开拓公司业务布局，与江阴银行实现资源互补并发挥协同效应。

“光大”案例会否重演

与江阴银行、无锡银行眼下的困境相似，2023年一季度光大银行

也曾遭遇了同样的情形。

光大银行发行的300亿元A股可转债“光大转债”（自2017年3月17日至2023年3月16日），在临近摘牌前也有大比例的“光大转债”未转股。数据显示，截至2023年年底，尚未转股的“光大转债”占其发行量的比例高达八成。

进入2023年一季度，银行股走势普遍低迷，光大银行股价也一时难言起色，此时“光大转债”转股溢价率超过了15%，债券持有人转股的热情并不高。于是，在即将摘牌前夕，中国华融紧急“救场”。

2023年3月16日，在“光大转债”最后转股日这一天，中国华融迅速通过可转债转股方式，将其持有的1.40亿余张“光大转债”转为光大银行A股普通股，这一数量占据了“光大转债”发行总量的近五成（46.67%）。值得注意的是，在此次转股前，中国华融并未持有光大银行股票。转股后，中国华融持有光大银行普通股41.85亿股，占该行普通股总数的7.08%，一举成为光大银行的主要股东之一。

最终，“光大转债”累计转股金额227.31亿元，赎回“光大转债”面值总额为人民币72.69亿元，占发行总额的24.23%。

借道转债增持已不鲜见

不同于前述紧急“救市”的案

例，实际上，在过去几年间，江苏银行、南京银行以及成都银行、宁波银行等银行均出现过股东通过可转债转股增持的举动。

其中，江苏银行与宁波银行的动作较为相似，两者皆是因为正股价走势符合预期，股东在转股期积极转股，实现盈利和增持“双赢”。例如，江苏银行第一大股东江苏省投资管理有限责任公司于2023年9月1日至11月16日以可转债转股方式增持该股份407.23万股，而这一阶段的转股溢价率只有-0.084%。

此外，南京银行、成都银行的股东也曾积极购入可转债，并溢价转股增持股份，助力提高市场预期。例如，南京银行于2021年6月15日发行了200亿元规模的可转债“南银转债”，2022年该行的5家机构股东以可转债转股方式溢价增持股份。东方财富Choice数据显示，2022年“南银转债”的平均溢价率为13.94%。上述增持的股东包括南京银行第一大股东法国巴黎银行，以及南京紫金投资集团有限责任公司、江苏交通控股有限公司、南京高科股份有限公司、江苏烟草公司。彼时，法国巴黎银行以可转债转股方式增持南京银行股份1.83亿股，占该行2022年末总股本的1.77%。

不过，此后银行板块二级市场走势有所低迷，至今“南银转债”转

转债”转股期也只有一年左右就实现了绝大多数转股。

究其原因，因为2019年A股行情转暖，在权益市场高景气的背景下，银行板块二级市场走势颇为理想，银行正股价走势也就容易触发可转债的赎回条款。

与过往不同，近两年银行板块二级市场的表现较为低迷，银行股陆续跌破了市净率，转股价难以下修，可转债的持有人更不可能溢价转股。当前，银行可转债面临的普遍问题是，转债临近期满但转股比例又极低。

统计数据显示，于2024年到期的银行可转债目前只有4只，均为苏南4家上市农商行发行，即江阴银行、无锡银行、苏农银行、张家港行发行的“江银转债”“无锡转债”“苏农转债”和“张行转债”。当前，

银行可转债 能否都遇见“白衣骑士”？

证券时报记者 张艳芬

银行可转债的发行，可以追溯到2003年民生银行的“民生转债”。受证监会收紧定增的影响，2018年之后银行可转债加速起量，尤其是中小上市银行积极发行，短短5年间就发行了近20只银行可转债。

根据记者梳理，自2018年上市至今，已陆续有5只银行可转债完成强赎退市，规模自30亿元至300亿元不等，包括江苏银行、光大银行、平安银行、宁波银行以及常熟银行发行的可转债。2019年，就有“常熟转债”“宁行转债”“平银转债”等3只银行可转债集体摘牌。其中，平安银行发行的“平银转债”转股期仅不到2个月就完成了99.99%的转股，“常熟转债”“宁行

转债”转股期也只有近50%的转股率，其余均较低，其中“张行转债”转股率还不足1%。

此外，未来4年间，还有13家银行发行的可转债陆续临近期满，规模从几十亿元到几百亿元不等。其中，2025年就有浦发银行发行的500亿元“浦发转债”、中信银行发行的400亿元“中信转债”期满，但有99%以上可转债未转股。

由于股市走势已低迷许久，对比此前多数银行可转债均为99%以上的转股率，后续银行可转债是否还能达成高比例转股？对于中小银行而言，要扭转当前局面需另辟蹊径。发动机构股东或引入新的机构股东购入可转债转股以增持股票，成为当前可行的方案，但上述银行是否都能找来“白衣骑士”，仍是待解的话题。