

# 国内首只优先股不愁卖 基金冷对保险银行热抢

据媒体此前报道,农业银行首批优先股 10月31日正式启动非公开发行,并将在T+14日(11月20日)挂牌上市。据中国基金报记者多方调查了解,目前保险、银行等机构整体上认购踊跃,仅银行理财资金的认购量就超过了400亿元。由于认购激烈、报价过低,基金公司的参与积极性较低。

## 险资认购踊跃

目前参与农行优先股询价的主要是保险和银行资金,某保险公司内部人士向记者透露,我们管理的几个企业年金组合的持有人提出要参与农行优先股,而且强调一定要中。因此,我们报的价格都比较高,基本都在6.3%以下。”

据该内部人士表示,为了确保能够入围,该保险公司报了两个价格,一个是6.0%,还有一个是6.3%。除了几个企业年金账户参与外,由于还有些企业年金组合的规模小,不适合单独参与认购,他们还为此新发一个产品来参与认购。

据透露,很多银行的理财资金也积极参与到农业银行优先股的认购,报价压得比较低,目前报价在6.3%以下的银行认购量已经超过400亿元,根本不愁卖。

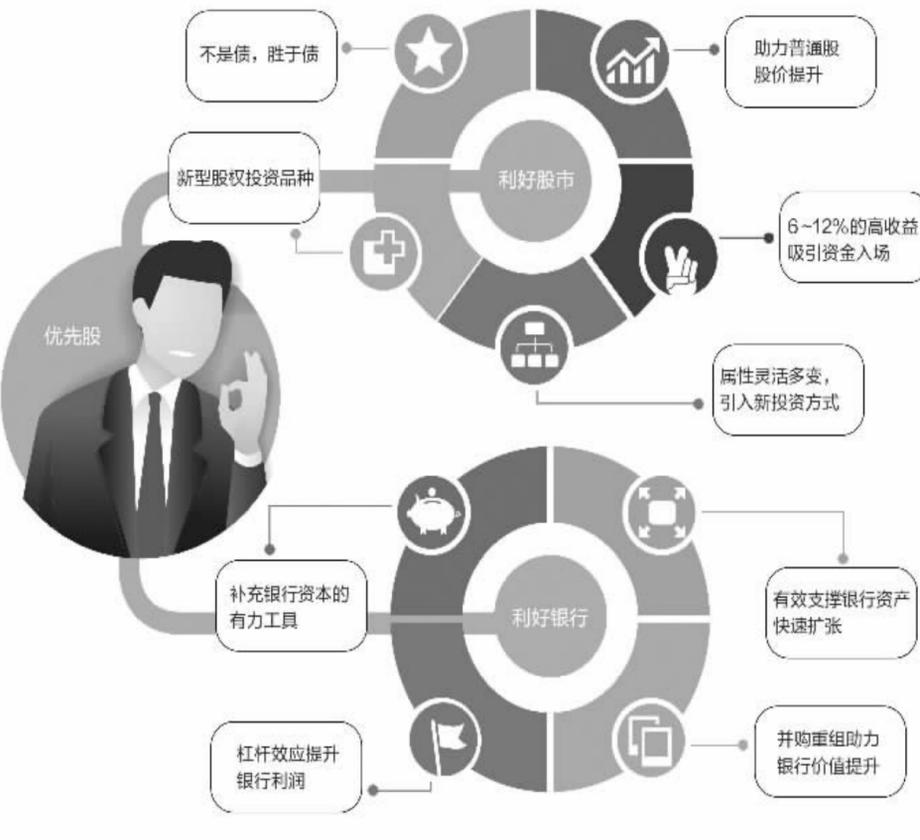
此外,保险公司内部人士还向记者透露,农行优先股现在只是询价,等有了结果时才会对外公告。紧随农行之后,中国银行和兴业银行还会陆续发行优先股,股息率大概在6.5%,估计那时候公募基金会参与认购。

不过,也有部分保险资金对此次农行优先股并不是兴趣很大,深圳一家保险资管的投资部门负责人就表示,之所以对农行优先股兴趣不大,主要是考虑到流动性不好,要卖的时候可能卖不出。而北京一家保险资管的相关人士也表示:我们认购力度不会很大,但毕竟是A股市场首只优先股发行,作为保险机构,我们至少也会意思一下。”

## 基金配置需求小

由于认购资金较多,农行优先股报价压得太低,很多公募基金对此丧失了积极性,认为这个价格缺乏吸引

据不完全统计,包括农业银行、浦发银行、平安银行、工商银行、康美药业、广汇能源、中国建筑等个股都已发布优先股预案,规模高达3360亿元。目前参与首只优先股农行询价的主要是保险和银行,基金参与意愿不强。



力,所以估计这次不会有基金参与。我们公司整体抱比较观望的态度,认购的热情不会很高。”深圳一家基金公司的股票投资部总监表示。

深圳一家公募基金基金公司企业年金部的相关人士表示,目前主流机构对银行股的配置需求并不是特别大,在市场缺乏增量资金大举进入的情形下,优先股发行难以对银行板块形成重大提振效应,因此,优先股可能更加适合社保、

养老金等长期资金的需求,对公募等机构并没有形成很强的吸引力。

北京某证券公司人士表示,农业银行的优先股认购比较适合保险资金和企业年金,因为银行优先股介于直接借债和发行股票之间,是一种几乎没有违约风险的投资方式,这对于一些对收益要求不高、风险偏好比较低的机构还是比较好的选择。

中信信托一位投资经理告诉记者

者,机构认购银行优先股会有一个比价要求,一方面是企业发行的债券比价,一般优质的企业借款年化收益在6.5%-7%之间,更加优秀的企业将下浮到5%左右,另一方面是与国债收益率比价。如果按照上述6%以上的认购价格成交,对于某些总资产收益率仅3%-4%的保险公司来讲,通过银行稳定获得无风险收益还是比较有吸引力的。

## 逾3000亿优先股箭在弦上 公募基金还只是看一看

自3月份试点管理办法出台后,上周农业银行率先拉开了境内优先股的发行大幕。光大银行也在上周六发布优先股预案,中国基金报记者不完全统计,包括农业银行、浦发银行、平安银行、工商银行、康美药业、广汇能源、中国建筑等在内都已经发布优先股预案,优先股发行规模高达3360亿元。

作为偏债券性质的优先股,无疑也将成为公募基金的一大投资品种。不过,在境内首单优先股正式步入发行之时,公募基金目前对于能否投资及是否投资还处于观望状态。

## 公募基金争议能否参与

在今年5月发布优先股预案后,农业银行终于在上周正式启动了优先股的发行。消息称,10月31日农业银行的优先股非公开发行的认购正式启动,这是今年3月份优先股试点办法发布后,境内首单优先股的发行。据了解,在10月31日正式接受认购之前3天,农业银行已经向机构投资者发送《认购邀请书》。

根据《优先股试点管理办法》,非公开发行优先股的合格投资者包括商业银行、证券公司、基金管理公司、信托公司和保险公司等。据不完全统计,目前已发优先股的优先股融资额高达3360亿元。

接受中国基金报记者采访的多家基金公司人士表示,虽然与农业银行进行过沟通,农行也到基金公司进行过路演,但目前还没有收到监管部门关于公募基金投资优先股的细则,而因为优先股是新生事物,存量公募基金的投资范围中并未包括优先股,是否可以适用到证监会允许的其他品种”还不清楚。

海富通基金投资部首席投资顾问谢淳洪表示,已成立的公募基金,若要投资优先股,需要修改基金合同;如果是新发基金,在基金合同中列明投资范围包含优先股的话,则可以投资于优先股。

不过,华商基金相关人士表示,基金

合同中预留的“证监会允许的其他证券投资品种”已经为优先股投资预留了空间,因而公募基金投资优先股并未受限制。而在上海一位可转债基金经理看来,公募基金还不能投资优先股。可见,公募基金们对目前能否投资优先股,还存在着不同的看法。

## 优先股市场先围观

即使不考虑能否投资,对于新生事物的优先股,公募基金们还保持着谨慎心态。谢淳洪表示,公司已有基金目前还不会投资优先股;深圳一位固收投资总监表示,目前只是看看,还不会投资优先股;大成基金人士表示,整个公募基金行业还是在积极谨慎地看待优先股。

上海一位固收投资总监直言,公募基金的定位是为大众理财,市场关注度高、风格更偏向于保守,在优先股、国债期货这些创新的投资品种上,往往会先看一看,等各方面更加成熟了再进场参与。在该投资总监看来,由于优先股属于无期限品种,市场对其票息率会较普通债券更高,如果未来要参与优先股投资,重点关注的还是票息情况。

作为创新型的资本融资工具,今年3月21日《优先股发行试点管理办法》正式出台,今年4月30日,浦发银行率先发布优先股预案,拟通过发行优先股融资300亿元;5月9日,农业银行发布800亿元的优先股预案;此后康美药业、广汇能源、中国建筑、平安银行、工商银行等陆续发布优先股预案。据悉,由于优先股发行获批后,可分多次发行,农行此次优先股发行额为400亿元。

光大银行上周五晚间发布优先股预案,拟通过发行优先股融资300亿元,成为最新发布优先股预案的公司。据不完全统计,目前已经发布预案的优先股融资额高达3360亿元。市场人士表示,随着越来越多公司推出发行方案和开始发行,优先股市场将越来越大,可以成为债券基金等固收产品的重要投资标的。

# 优先股来了! 银行估值修复行情可期

银行优先股真的来了。中国基金报记者获悉,上周,农行优先股正式启动发行,机构已经完成认购报价,在此之后,中国银行、光大银行、兴业银行等也将次第发行优先股。

2013年底以来,国务院、证监会、银监会等相关部门相继研究出台《关于开展优先股试点意见》、《优先股试点管理办法》、《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见》等法规文件,推动新型资本工具优先股的推出。中国基金报记者采访的多位业内人士认为,优先股的发行对于银行以及地产、保险等行业均是利好,不过,由于相关政策出台较早,二级市场早已提前反应。

## 优先股来袭

今年5月,华泰证券研究员沈娟发布研究报告称,优先股是对市场的重大制度变革,将助力估值提升,利好银行股与A股市场,平安、华夏、浦发、兴业等银行将从优先股发行中获益最大,估值修复空间达30-50%。

而自5月以来,沪深300指数上涨16.2%,同期申万银行指数仅上涨8.4%。有业内人士称,银行板块启动估值修复行情,很难与优先股联系起来,更多是与沪港通政策变化相关,相较而言,沪港通、股息率、利润率更能刺激银行股的上涨,尤其是沪港通政策带来的资金面预期,更是让估值偏低的银行股有所表现。事实上,10月24日中国银行境外优先股上市当天,其A股和H股均表现平淡,A股甚至微幅下跌0.37%。不过,银行板

块上周连续4天上涨,周涨幅达5%以上,广东一家私募基金总监向记者表示,主要是受到农行优先股利好消息的刺激。

但对整个市场而言,该私募基金总监表示,由于相关政策早已出台,市场几经讨论,早已反应过了,此外,从优先股的发行方式和流动性等方面来看,其也不会引起市场上资金的外流,机构在资产配置上抛弃正股买优先股的概率很小。

而近年来公募基金对于银行股的兴趣已经很低,北京一家公募基金基金经理向记者表示,从目前银行股的机构投资者结构来看,公募基金配置银行板块只有三种情况,指数成分股配置、对冲策略配置和主动配置,但主动配置的比例较低。华商基金一位基金经理也,主要银行多为重要的指数成分股,基金被动配置的需求较大。

数据显示,基金三季报中,浦发银行作为16家上市银行中的基金第一重仓股,也仅有111只基金重仓持有,占基金总数量不足6%,其次是兴业银行、招商银行,分别为104只和98只基金重仓。而宁波银行仅有两只基金重仓,排名倒数第一。从季报基金持仓变动来看,16只银行股中,有11只被基金减持,农业银行、民生银行、兴业银行被减持最多,分别为4.8万股、2.9万股和2.3万股。可见,在优先股相关政策出台以来,基金并未受其影响而增持银行股。

不过,上述私募基金基金经理认为,未来机构投资者在蓝筹股之间的资金配置,可能会因为优先股的发行而向银行股转移。

## 长期利好银行股

优先股将利好银行板块,这一点已成共识。

大成基金认为,优先股推出对银行业是利好,因为银行是杠杆经营,随着业务发展及规模扩张,资本缺口逐步显现,优先股能够更好地帮助银行补充资本,提升杠杆水平,减轻银行二级市场股权融资压力;进一步说,银行资本实力充足,将加大对实体经济的支持,从而推动整个宏观经济发展。

华商基金认为,银行发行优先股,丰富了银行筹集资本的渠道,优先股可以计入一级资本,对于资本充足率较低的银行来说,解除了资本瓶颈,提升了生息资产的扩张空间,我们认为这将对银行正股的业绩改善,进一步提升估值。”

此外,华商基金认为,银行发行优先股,实际上是加大了财务杠杆,短期看可能会摊薄普通股的归属净利润和分红,但带来的业绩改善会在很大程度上覆盖不利因素,总体来说,优先股发行,虽然短期看会分流一部分银行普通股的资金,但从长远看有利于改善银行基本面,对于普通股利大于弊。

海富通基金投资部首席投资顾问谢淳洪对本报表示,优先股的推出总体来说对银行股是中性偏利好,一方面,由于银行融资缺口仍然比较大,银行对二级市场依然存在融资需求,虽然优先股方案利于银行补充一级资本,但优先股的推出并没有对银行改善资产有实质性影响;另一方面,作为杠杆工具,优先股发行可以提升普通

股投资者的回报率,同时有助于银行盈利水平的改善,并缓解银行在二级市场的融资压力。我们认为,随着优先股的不断推出,普通银行股也将受益于优先股的发行,或可进一步提升银行股估值。”

## 或惠及地产保险

华商基金认为,优先股的发行,解除了部分银行的资本瓶颈,有利于其风险资产扩张。优先股的融资成本要高于其他的融资工具。从目前看,大型银行优先股的股息率可能在6.5%附近,而股份制银行的股息率可能更高。如此高的融资成本,决定了增量资金的资产配置将会侧重于高收益的领域。房地产行业等利润率较高的行业有望受益,银行对其的信贷等资金支持力度可能加大。

不过,一位上海私募基金经理分析认为,银行发行优先股,不意味着未来企业贷款会更加容易,尤其是房地产行业,无论从地产企业的融资成本,还是按揭购房的贷款利率来计算,银行的成本都很高,优先股弥补资本充足率以后,银行业务会惠及哪些行业还有待观察。此外,华商基金认为,优先股的出现拓宽了保险公司的投资渠道,对于保险业的投资收益改善有着积极意义,因此追求绝对收益的保险业也将受益。而北京某基金经理表示,银行业不仅仅与房地产行业关系密切,与制造业和消费的关系也很密切,至于具体影响到哪个行业,要视银行的发展战略、国家的政策引导等因素而定,无法笼统判断。

## 内资行境外首发优先股 获海外投资者关注

中行港股境外成功发行优先股,拉开中资企业发行优先股的序幕。中国基金报记者了解到,香港作为成熟的资本市场,优先股市场已经较为成熟,内资开启优先股发行将持续引起海外投资者关注。

中国银行10月初在海外启动国际优先股发行,在亚洲和欧洲进行路演,多家国际知名投行参与其中,10月23日顺利完成。据中国银行公告,此次境外优先股以人民币计价,美元结算,总计发行64.998亿美元(699.4亿元人民币),每股境外优先股的面值为人民币100元,年股息率为6.75%的非累积境外优先股发行价格按照2万股境外优先股计算,应付金额约为325478美元。

中国银行表示,拟将境外优先股发行所募集的资金全部用于补充该行其他一级资本,提高资本充足率。优先股于在香港联交所上市,并在场外交易(OTC)平台进行后续交易。

一位在香港国际投行人士表示,对金融企业而言,可以通过发行优先股,在不稀释现有股东权益的情况下达到充实核心资本的目的;由于中行等国资银行背景强大,因此优先股很受欢迎,据其了解此次中行优先股的认购率超过3倍。

据数据显示,10月23日完成发行后,中国银行的股本结构如下:已发行的普通股2795亿股,其中内地流通股1959亿股,香港836亿股;优先股3.99亿股,占到目前发行总股份0.14%。

虽然优先股在国内尚属新鲜事物,但在成熟市场发展历史悠久。美国作为全球最大的优先股市场,早在19世纪就诞生优先股。数据显示,截至2013年

6月,美国优先股市场总市值规模至2122亿美元左右,约占纽交所与纳斯达克普通股总市值21万亿美元)的1%。

优先股基金是美国优先股的主要持有者之一,ETF基金是投资者常用的优先股配置工具之一,其中,iShares美国优先股ETF市场规模较大,2007年上市,目前该基金投资的优先股有326只,基金资产净值约100亿美元左右,持仓居前的优先股以银行为主,包括汇丰、巴克莱、富国银行等,最近3年的净值增长率达到9.93%。

香港市场上也已经普遍存在优先股,且行业分布相当广泛,除了金融业,还涵盖IT、原材料、建筑与地产行业。截至2013年6月,香港证券市场上市公司含优先股的股数为40家,存量达到60.7亿份,约占同期所有上市公司已发行普通股的1%左右。

此外,数据显示,不包括刚刚发行的中国银行,在40家已发行优先股上市公司中的资本结构中,优先股股份数约占已发行普通股的37%,其中部分上市公司还采取了以优先股为主的筹资方式。

从优先股条款设置来看,香港证券市场目前40只优先股绝大多数均为可转换优先股,转股条件设定较为宽松,投资者认购优先股后拥有即时转换权利,大部分优先股未在交易所挂牌上市。

香港一位投资人士表示,香港上市公司通过优先股融资,主要用于收购资产、支付对价以及债务资本化、改善财务结构等,对于看好内资银行的投资者,优先股是一种确定性较高的投资工具。