

两融余额破2万亿大关 新一轮融资暗潮涌动

券商折价“补血”解渴 资本大鳄凶猛抢筹

□本报记者 张莉

在牛市格局中，上市券商背后资金的一举一动无疑牵动着市场敏感的神经。5月19日，以券商股为代表的蓝筹股出现集体暴动，其背后驱动正是来自资本大佬、传统金融机构资管公司、海外对冲基金的巨额资金对上市券商股筹码的争抢。在市场人士看来，产业资本的大举进场，无疑满足券商资本金扩充需求，也为后续追加投资提供想象空间。

面对两融市场规模不断增长，多家券商先后采取港股IPO、A股增发、短期公司债等融资方式，来解决资本金日渐不足的困境。数据显示，截至5月20日，沪深两市融资融券余额已经高达2万亿元，再破历史新高，这也意味着券商仍面临持续的资本金压力。值得注意的是，为快速获得资本金补充，不少选择赴港IPO的券商不得不以折价方式进行融资，以获得更多机构的资金认购。

由于资本中介业务发展迅猛，互联网金融、新三板、股票期权等新型业务亟需布局，对于券商而言，净资本正在成为行业竞争的硬门槛，资本扩张的需求迫在眉睫。与此同时，一些中资券商也开始陆续设立海外分支机构、搭建相关业务平台，来打通双向资本市场，证券业资本大扩张时代已然来临。

证券公司正在成为各方资金眼中的“香饽饽”。在一级市场，代表资金选择动向的产业资本，对券商股的争抢开始日渐激烈，无论是H股融资还是A股定增，券商股标的正在吸引不少资金“大鳄”的青睐，成为其布局金融板块的重要筹码。“当市场其他投资者还在分析券商股价值的时候，产业资本早已开始提前布局，以赢得券商行业未来的投资空间。”深圳某私募人士说。

5月19日，华泰证券启动H股公开招股，吸引一批大佬资金的热度关注。相关交易条款显示，华泰证券同意将最多19亿美元的IPO配股优先权出售给13名基石投资者，其中马化腾全资拥有投资公司、中国信达资管、美国某对冲基金巨头等机构将分别承诺认购1亿美元，新华保险、工商银行资管等机构将分别认购2亿美元。据悉，华泰证券此次赴港IPO，预计最高募资达45亿美元，若超额配售权获得行使，则最终募资额将增至52亿美元，一举超越广发证券，成为今年香港最大宗IPO案例。

值得注意的是，在大佬抢筹券商股的背后，凸显的却是券商行业普遍存在的资本金不足难题。据交易所相关数据，截止到5月20日，沪深两市融资融券余额已达2.01万亿元，尤其是5·20单日成交量已经达到15个交易日以来新高。分析人士认为，若以去年年底的证券业净资本计算，两融余额正在逼近券商净资本的理论极限。为加快补充资本金需求，越来越多的券商选择通过IPO融资、定向增发、短期公司债等多元化通道进行全方位融资，以满足日益扩大的资金缺口。

5月15日，招商证券发布公告称，公司董事会将发行H股并在港交所上市。5月5日，东北证券公布配股方案，拟按每10股配售不超过2股比例向全体股东配售，募资不超过50亿元金额，拟全部用于增加公司资本金、补充营运资金、扩充公司业务及规模。4月下旬，国信证券计划向原股东按每10股不超过3股的比例配售股票，募集资金不超180亿元，其募资也主要用于资本中介业务、直投业务以及创新类业务等。另据了解，华

毫无疑问，在当前以净资本为核心竞争力的市场格局下，证券行业发展越来越却取决于资本规模的大小，其资本规模对券商机构市场竞争地位、盈利能力、抗风险能力和发展潜力日益具有较强的决定作用。与此同时，在当前混业经营和互联网金融转型的背景下，证券行业需要面临扩大传统业务、开拓创新业务及产品、布局新型业务的战略压力，雄厚的资本金支持将为上述业务拓展提供有力的支撑，券商行业资本金大扩张时代已然来临。

据Wind数据统计，前4个月上市券商共融资3096亿元，同比增加152.47%，其中发行次级债36次，总计融资1741亿元，同比增加999.12%；发行公司债18次，募集资金415.7亿元，同比增加达1562.80%。另据业内不完全统计，今年已有9家上市券商推出或在筹划股权再融资方案，有4家采取的



CFP图片

产业资本大举布局 价值洼地效应凸显

无独有偶，更多机构资本也争相开始布局券商行业。4月下旬，被业界称为“定增大王”的刘益谦明确百亿资金接盘长江证券，代替海尔投资成为公司第一大股东。5月7日，马云斥资26.9亿港元入股香港券商瑞东集团，成为其控股股东。而4月初，广发证券H股发行也引来包括中民投、富邦保险等大型机构的认购，并参与广发证券第一大股东辽宁成大的定向增发，而此前大举买入银行和地产股的安保保险也开始逐步买入广发证券第二大股东吉林敖东股份，上述三个机构被市场视为广发证券控制权的有力竞争者。

大资金积极进场布局券商的动作无疑引发市场的诸多猜测，券商融资背后的资本运作始末更是激起外界的极大兴趣。广州某中型券商研究员分析，马化腾认购华泰证券一事引发广泛关注，并不仅仅将其视为个人投资行为，市场更多将其解读为腾讯在证券行业布局再下一城，不排除腾讯与华泰未来在互联网金融业务领域展开深度合作的可能。“如果华泰证券方面推出互联网相关的创新业务产品，双方将可能存在资源互换的空间，

泰证券此轮港股募资金额将主要用于发展资本中介、资管、海外等业务及补充资本金等方面。而此前光大证券也公布非公开发行方案，拟募集资金不超过80亿元，全部用于增加资本金，补充营运资金。

在券商人士看来，券商资产负债表扩张速度正在成为制约券商业务增速的关键。一方面，由于牛市行情的助推，券商两融等信用中介业务的不断攀升，对资本金需求不断提高；另一方面，新三板业务的增长以及互联网证券业务的开展同样需要券商资本金的支持，资本金实力高低将决定券商业务规模的大小，新一轮融资大潮的启动也成为必然。

尽管券商对外融资的速度不断加快，但由于两融业务规模不断增长，券商行业整体面临资本金补充的压力，不少证券公司仍然为“找钱”问题倍感焦虑。华南某券商机构高管透露，当前不少同行机构尤其是小型券商的资本金根本无法满足两融规模的增长，加上风控指标逐渐逼近最高

是配股方式，2家采取的是定向增发，还有3家则是H股IPO，保守估计累计募资金额将超1000亿元。

与此同时，来自政策面的宽松与监管层的鼓励也成为此轮券商集体融资潮涌的重要驱动因素。2014年9月18日，监管机构下发《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》，要求“各证券公司应根据自身发展战略，做好资本补充工作”，原则上各证券公司未来三年至少应通过IPO上市、增资扩股等方式补充资本一次，确保业务规模与资本实力相适应。当年5月13日，中国证券业协会组织召开证券公司资本补充通报会，明确“推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，增强资本实力”。

此外，除了补充资本金不足之外，加深布局海外市场业务的布局也成为当前券商资本扩张的重

从而展开后续的战略合作。”

与此同时，券商股筹码遭遇大资金争抢的局面同样在二级市场出现。从5月19日行情来看，以券商股为代表的蓝筹股暴涨引发大盘指数的急速上升，而从盘后资金动向看，包括东方证券、华泰证券、海通证券、长江证券、国信证券在内的五家券商分别获得超过5亿元以上的资金流入，另有几家券商股也获得游资的大笔资金买入。

市场人士认为，牛市行情下，券商股价值洼地效应应成为其吸引大佬资金及市场游资进场的重要动力。中银国际研究员魏涛表示，市场成交量放大将为券商业绩做出主要贡献，若当前交易量水平维持，预计券商全年业绩增速或达200%以上，行业整体估值水平也会下降到15倍以下，具有较高安全边际。资深业内人士认为，当前创业板和中小板等股票已经积累一定风险，市场风格切换随时可能发生，券商板块既有业绩支撑且没有政策面利空，相较其他板块具有明显的价值洼地效应，配置机会凸显。

限额、大股东资本支持有限、初始规划资本金战略难以匹配当前市场变化等因素，券商对资金的需求前所未有的强烈，加快融资节奏、拓展资金来源才是解决当前两融额度吃紧的主要方式。

实际上，不少券商正是为快速补充资本金而选择赴港上市的融资方式，尽管这种融资方式需要面临相对较高的融资折价率的问题。比如广发证券H股发行日，相较当时公司A股股价，存在50%折价，而此前已在H股上市的中信证券、海通证券也分别存在一定比例的折价问题，而对于华泰证券发行价确定，有市场人士预测可能存在65%的折价率，甚至折价幅度更大。

上述券商高管表示，尽管折价率较高，但是相比A股定增、IPO发行等融资方式而言，H股上市的审批周期较短、程序更为简单、融资效率也会较快。从估值来看，由于AH股之间存在价差，港股低估值也能吸引更多国际资本的进场，后续估值抬升的预期较强，反而会弥补由融资折价带来的损失。

要因素之一。今年年初，中信证券和光大证券接连公告收购香港上市金融同业，意图通过港资上市公司平台进行融资运作，来对接双向资本市场，并引入更多低成本的外资资金。而早在去年12月，海通证券也斥资3.79亿欧元收购欧洲某投资银行，通过其广泛的分支机构来布局其海外及新兴市场业务。

分析人士认为，当前沪港通运行步入正轨，深港开通在即，券商加快开拓香港及海外市场正在成为行业趋势，尤其是赴港融资方式，在获得海外融资同时，中资券商也有望通过香港资本市场平台提升国际品牌形象，吸引更多国际投资者进场。对于券商而言，尽快布局香港及海外市场业务平台、扩大海外客户基础有利于后续新型业务开展方面抢占先机。

搭建海外业务平台 中资券商在港布局提速

□本报记者 张莉

受A股市场行情影响，上市券商开始新一轮的资本扩张，而券商扎堆“赴港”融资成为趋势，中资券商在香港资本市场上市布局正在加快。目前，已先后有中信证券、海通证券、银河证券、中州证券、广发证券成功实现H股上市。而华泰证券近期启动H股公开招股，也吸引包括腾讯、网易在内的互联网企业大资本的认购。

与此同时，内地资本赴港购买券商的潮流也在涌现，不少证券公司试图借助香港本地券商平台，来提升自身业务的国际化水平。分析人士称，随着沪港通、深港通的陆续开放，内地与香港之间的资本市场对接将更为频繁，预计未来将会有更多券商选择赴港上市或通过并购方式来扩大市场规模，搭建海外业务平台，抢占香港本土券商的经纪、投行及其他业务，香港券商行业将面临一场新的洗牌。

中资券商涌现赴港上市潮

近期，赴港融资正在成为券商扩充资本金的重要融资方式，令中资券商股在香港市场获得较高人气。除了近期刚刚在香港市场启动H股公开招股的华泰证券之外，被业界公认的“全能投行”的广发证券也在今年一季度完成H股上市并募资接近320亿港元。5月15日，招商证券发布公告称，公司董事会将发行H股并在港交所上市。此外，国联证券、中金公司等也传出消息称，今年计划开展H股上市活动。

此前已经在香港市场登陆上市的内地券商同样也开始进行各自的再融资操作。据海通证券此前发公告称，拟以每股15.62港元的价格非公开发行19.2亿股H股，募集约299.43亿港元，用于公司的融资融券业务、约定购回以及补充现有流动资金，该增发方案目前已获核准。中信证券也启动增发H股再融资的计划，融资的规模大约为330亿港元。4月27日，银河证券定增方案获批，将以非公开发行新股方式向不多于10家机构定向发行20亿股H股，发行价格

两融余额屡创新高 券商业绩增长预期向好

□本报记者 张莉

尽管出于风险控制的考虑，监管层频繁对两融业务做出风险提示，但伴随A股行情不断向好，两融加杠杆节奏并没有减速。据交易所最新数据显示，截至大5月20日，沪深两市融资融券余额已经突破两万亿大关，两市单日成交量也伴随指数上涨而不断放大。与此同时，在近期两融市场上，增量资金借助两融布局券商股的动作也日益频繁。

伴随两融余额不断创出新高，券商利润增长预期也逐渐向好。相关数据显示，今年1至4月，上市券商净利润同比增幅达到261%。业内人士分析，当前券商板块整体仍有不少利好政策预期，经历前期调整，在股市长牛背景下，券商长期趋势性投资机会较大。

两融余额仍将创新高

近期，大盘指数连续反弹，融资客不断加仓，令两融余额增速飙涨。据相关数据显示，5月20日，两融市场交投热情显著提升，两融余额再现大踏步增长，沪深两市两融余额突破两万亿大关，再度突破历史新高。与此同时，5月20日两市单日成交量也到达15个交易日以来新高。截止到4月底，沪深两市信用交易账户的数量也创出月度峰值，达到341.1万户。

尽管此前监管层不断要求去杠杆、提升两融业务风险，但由于A股行情不断见好，两融需求也在同步增长，降杠杆操作并未对两融业务有实质影响。据国盛证券分析师指出，各券商对控制两融风险做出的折算率调整，对现有融资融券存量不会产生影响，但会降低融资买入和融券卖出的规模上限，从而降低杠杆，短期来看增量资金入市放缓，且市场心理层面会受到一定影响。中长期来看，不会影响市场上涨趋势与券商两

每股11.99港元，募集资金总额239.8亿港元港币，折合人民币约191.8亿元。

业内分析，券商加快赴港融资进程，一方面是受两融等资本中介业务规模影响，加上各类创新业务徐璐布局，券商自身资本净扩容需要提升；另一方面，当前A股市场活跃度日渐提升，内地证券业资产逐步受到境外市场及投资者的欢迎，对内地券商股筹码的争抢也开始日渐激烈。

加快布局香港金融市场

除了赴港融资之外，内地券商在香港市场的布局也开始逐步加快，资本购买香港本土券商及相关业务的意愿十分强烈。从东方财富宣布拟使用自有资金收购宝华世纪证券有限公司100%的股权，到华兴资本与中信证券合作发展两地全牌照业务，再到马云斥资26.86亿港元入股香港老牌证券公司瑞东集团，加快布局香港市场证券业务已然成为各方资本进行战略投资的重要一环。

实际上，内地券商的介入在打开海外市场同时，也在通过此类收购或融资的方式，加大在香港证券市场的话语权。香港本地投行业务部分分析师表示，启动香港上市程序的华泰证券目前正在内地与香港市场大量招聘人才，并与内地团队进行整合，目标是与香港市场竞争IPO业务。中州证券也曾表示，拟计划通过收购香港银行或保险公司等其他金融业务，再返回设立分行，以实现业务多元化。

近年来，中资券商正在凭借国际化业务、海外销售平台搭建以及全链条投行业务能力提升，不断拉近与香港本土券商的实力差距。据相关数据显示，中资金融机构在香港的投资银行业务中已经占逾三成以上市场份额；香港中资证券业协会的会员已经超过75家。业内认为，在沪港通、深港通陆续启动的背景下，中资券商还将进一步加大对香港市场的业务布局，争取市场份额、扩大规模、提升品牌知名度，力图在市场影响力、信用评级以及市场研究能力等多方面赢得更多话语权。

融业务的发展。

市场人士认为，按照去年的证券业净资本计算，当前两融余额正在逼近券商净资本的理论极值，但近期券商通过各类融资方式来做大资本、扩充资本规模，补充资本金的动作频繁，不排除未来两融余额仍将创出新高的可能。

业绩预期向好

由于两融余额不断创出新高，上市券商利润增长预期也逐渐向好，而在近期两融市场上，不少机构资金和游资也开始借助两融布局券商股。机构人士认为，当前证券行业管制逐渐放松、互联网金融、新三板等业务空间不断打开，加上融资类业务快速增长，盈利能力也会不断提高。

从上市券商的业绩表现看，持续火爆的行情及不断升温的两融交易也助推了当前券商行业整体的盈利水平的抬升。中银国际研究数据显示，1月至4月份，22家上市券商共实现营业收入720.28亿元，同比增长219.65%；实现净利润309.97亿元，同比增长269.87%。尤其是4月，上市券商共实现营业收入282.7亿元，同比增长422.11%；实现净利润135.83亿元，同比增长349.64%。

在业内人士看来，经历一定时期调整的券商股，长期趋势向好。银河证券表示，当前券商板块整体股价距离合理估值区间有50%以上的空间，在业绩全年高速增长预期较为充分的前提下，后续政策的催化将是板块估值修复的关键。华泰证券研报称，一季度券商业绩靓丽，交易活跃、两融高位运行、IPO加速推动券商业绩持续释放，2015年业绩将继续高增长。而未来注册制推行、个股期权、资产证券化、融券放量、资本账户开放、国企改革等诸多政策均将成为券商股行情向好的利好因素。