

“政策力挺之下，中小银行将迎来更加丰富的“补血”工具。徽商银行、台州银行日前获准在全国银行间债券市场发行一定规模的无固定期限资本债券（永续债）。此前，国务院金融稳定发展委员会第九次会议明确提出重点支持中小银行多渠道补充资本,优化资本结构,增强服务实体经济和抵御风险的能力。多位上市中小银行人士对记者表示，未来预计有更多符合条件的中小银行加入到发行“永续债”的行列之中。本次永续债的开闸将显著改善未上市中小银行的资本充足水平。”



本报记者 车亮 摄

城商行“补血”工具不断丰富 中小银行将迎永续债发行潮

□本报记者 张玉洁

惠及未上市银行

在本次获批发行永续债的银行中，管理水平较高、资产质量相对优质的城商行或率先获批发行永续债。

某上市农商行董秘对中国证券报记者表示，目前上市银行资本充足率整体表现较好，不少银行已经通过发行二级资本债补充资本。考虑到发行永续债的成本，目前该农商行持观望态度。因此，预计永续债首批发行对象仍将集中于资产质量较好的未上市银行中。

数据显示，截至2019年9月底，台州银行资产总额1699.91亿元，负债总额1559.32亿元，存款余额和贷款余额分别为1268.91亿元和1055.08亿元。今年前三季度实现营收49.98亿元，净利润21.27亿元。截至三季度末，该行不良贷款率为0.7%，资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为13.16%、9.49%、9.49%。

截至2019年6月末，徽商银行实现营收153.1亿元，增幅13.89%；净利润50.11亿元，同比增长16.66%。6月末，该行不良贷款率为1.03%，较上年末下降0.01个百分点，拨备覆盖率为301.37%，核心一级资本充足率和资本

充足率分别为8.44%和11.59%。

聚焦银行“强体”

今年以来，支持商业银行多种渠道补充资本多次被重要会议和政策文件提及。今年2月，国务院常务会议指出，提高商业银行永续债发行审批效率，降低优先股、可转债等准入门槛，允许符合条件的银行同时发行多种资本补充工具。其中永续债是重要突破方向。

永续债是商业银行补充其他一级资本的重要工具，可计入银行其他一级资本。永续债是国际上银行补充其他一级资本比较常用的一种工具，有比较成熟的模式。

资产规模更大、资产质量更优的国有银行率先吃螃蟹。2019年1月中国银行成功发行总额为400亿元的永续债后，工行、农行、交行三家国有大行，以及浦发、民生、华夏、广发、渤海五家股份制银行，发行了10单永续债，发行规模共计4550亿元。此外，建设银行、中信银行近期披露，金额均为400亿元的永续债发行计划，已经获得批复。

银保监会数据显示，今年以来商业银行利用更多创新型工具多渠道补充资本，共发行无固定期限债券（永续

债）和二级资本债超过7000亿元。目前商业银行资本充足率达到14.12%，较上年同期上升0.58个百分点。

江苏省某股份制银行人士对记者表示，银行发展的过程中，资本缺乏是一个长期现象。其中大型银行和中小型银行的情况还有所差别。大型国有银行的资本压力主要来自于监管要求。而中小型银行则主要是各项业务开展过程中资本产生消耗从而导致的资本不足。此外，在一些发生区域性风险的地区，一定时期内不良率的上升会影响到银行利用自身利润补充资本，也导致了银行资本金不足。银行都需要更加丰富的资本补充工具。

有银行人士表示，除了业务原因，近年来微观审慎监管政策下，表外融资需求逐步转入表内，银行将消耗更多的监管资本，因而资本金压力越来越大。

多渠道积极“补血”

中国人民银行发布的《2019年第二季度中国货币政策执行报告》指出，部分中小银行出现的局部性、结构性流动性风险，本质上是真实资本水平不足导致的市场选择结果。

国家金融与发展实验室特聘研究

员董希淼日前表示，继续加强对中小银行资本补充的支持能够增强中小银行发展的稳健性，更好抵御流动性风险，进而提高服务中小企业的能力。

部分中小银行三季报显示，资本充足率已经告急，亟需“补血”。抚顺银行三季报披露，截至2019年9月末，该行一级资本充足率为9.07%，较上年末下降0.99个百分点，已接近监管红线。三季报显示，长安银行一级资本充足率8.75%，距银保监会对银行一级资本充足率最低8.5%的要求仅多出0.25个百分点。

前述江苏省银行人士表示，根据不同的银行分类，全部同业资产与全部同业负债分别与一级资本净额有明确的比值监管标准。一级资本净额不足将影响到银行的全部同业负债上限。而在目前利率市场化的竞争下，同业负债成为了银行负债的重要来源，因此，银行有动力持续补充一级资本。

在永续债推出之前，银行补充一级资本的工具还有优先股，但条件较苛刻，且审批较繁琐。尽管银保监会和证监会先后调整政策将发行优先股的条件放宽至非新三板和非上市银行，但在实践中，非上市银行整体还是通过定增补充一级资本。

本周四启动申购 浙商银行中签率料创新高

□本报记者 戴安琪 张利静

周四浙商银行启动网上申购。按发行价格4.94元/股、发行新股25.5亿股计算，发行人预计募集资金总额为125.97亿元，扣除发行费用约1.59亿元（不包含增值税）后，预计募集资金净额为124.38亿元。

分析人士称，浙商银行发行规模较大，有望成信用申购制度实施以来中签率最高的新股。

申购曾延期

此前浙商银行发布公告称，原定于10月24日进行的网上、网下申购将推迟至11月14日。

公告显示，此次发行的初步询价工作已经完成，确定的发行价格为4.94元/股，对应的2018年摊薄后市盈率为9.39倍（每股收益按照2018年度经会计师事务所遵照中国会计准则审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司普通股股东净利润除以此次发行后总股本计算），高于中证指数有限公司发布的“货币金融服务业（J66）”最近一个月平均静态市盈率6.91倍（截至2019年10月18日）。

浙商银行称，此次发行市盈率高于行业平均市盈率，存在未来发行人估值水平向行业平均市盈率回归，股价下跌给新股投资者带来损失的风险。

市场人士认为，银行股由于新股发行市盈率高于所属行业二级市场平均市盈率，导致延期发行属于普遍现象。目前银行板块整体估值偏低，大部分已上市银行股的二级市场股价均跌破了每股净资产。若银行新股按照一倍及以上每股净资产定价发行的话，则市盈率很容易高于行业平均水平。因此，浙商银行A股延期三周发行属于行业正常情况。而浙商银行A股发行能够以1倍市净率（PB）进行定价，很大程度上体现了投资者对公司长期价值的认可。

2-3年内难言盈利 芝麻信用探索让信用替代押金

□本报记者 高改芳

蚂蚁金融芝麻信用与花呗事业群总经理邵文澜日前接受中国证券报记者采访时表示，芝麻信用自成立以来一直在探索让信用替代押金这一方式，其终极目标就是让“押金”消亡，彻底免除消费者资金安全隐患。芝麻信用2-3年内都不会考虑暂“盈利”这个问题。

芝麻信用成立于2015年1月，注册资本5000万元人民币，是蚂蚁金服旗下独立的第三方征信机构。今年9月，芝麻信用运营主体芝麻信用管理有限公司发生法定代表人变更，蚂蚁金服董事长兼CEO井贤栋退出，新增法定代表人为渠瑜。各个事业部的负责人也随之变动。和邵文澜一起接受采访的还有芝麻信用个人信用负责人柳天，花呗创新市场运营部负责人乐森。这也是芝麻信用高层调整后首次集体公开亮相。

中国证券报：芝麻信用主要的业务模式是怎样的？

邵文澜：芝麻信用成立4年来，主要做了两件事：一是“从无到有”，在行业首次把信用服务这件事做了起来，让信用有用；二是“从有到无”，在全行业消灭押金和冻结资金，保障了用户的权益，推动了商业信用的进步。

今年以来，芝麻信用做了很多尝试，推出了“轻会员”，让商家的免押金之外有了更多选择；推出了“约定”，让用户的信用可以自主管理；我们还在信用签证、信用购等多个场景做了新尝试，让信用服务的人群更广，范围更大。

中国证券报：在提供信用服务的过程中，芝麻信用的盈利点在哪里？

邵文澜：在做很多商业服务的过程中，我们希望先来解决其中的痛点。首先是这件事情先能够让商业更加简单，生活更加便利，再去看这里的营收变现。大部分阿里的业务都是这个思考途径。

我觉得2-3年都不会探讨“盈利”这个话题。信用这条路还很长，而且我们有企业信用牌照，这部分能赚点钱。

分析人士称，浙商银行网上顶格申购可达到76.50万股，创出2016年以来网上申购上限的新高。根据历史经验，网上顶格申购上限与中签率存在明显的正向相关关系。

此前，按照发行股数排名，信用申购制度实施以来海油发展、中国广核分别以55.90万股、75.7万股名列网上顶格申购榜单之首，二者对应的网上中签率分别为0.6148%、0.6024%，为信用申购制度实施后之最高。

业内人士指出，浙商银行顶格申购上限超过上述两只股票，推测其中中签率也将和这两只股票的情况相近，并有可能成为信用申购制度实施以来中签率最高的新股。另据测算，若以中国广核与海油发展的网上中签率估算，顶格申购浙商银行至少能中4签。不过需要的股票市值也较高。

机构看好银行板块

今年以来，银行股总体表现较好，截至11月11日该板块今年以来累计涨幅超过25%。

“近期银行新股密集上市将催化银行板块行情。邮储银行IPO已获批，预计四季度登陆A股，浙商银行也将近期上市。银行新股发行价格都在市净率1倍左右，再加上上次新股效应，有望驱动银行板块上涨。”中信建投银行业首席分析师杨荣表示。

万联证券认为，当前银行板块整体估值对应的市净率为0.85倍左右。市场整体风险偏好保持低位，银行板块的业绩确定性优势以及部分个股较高的股息率有助于板块估值稳定。虽然资产质量的不确定性将持续扰动市场预期，但考虑到拨备处于高位，政策对息差的影响以及本年利润的影响有限，同时，大银行手续费净收入的增速开始回升，这些对于提振银行估值都有积极作用。

海外布局分路出击 券商“走出去”步伐提速

□本报记者 胡雨

随着证券行业对外开放程度日益加深，国内券商也进一步加大了“走出去”力度。今年以来，多家券商就海外业务持续加码，增资子公司、发行GDR、斩获海外业务资格成国际化重要举措。

业内人士指出，当前我国投行业务国际化已取得阶段性成果，但仍面临海外市场份额较低、资本金不足等诸多桎梏。考虑到国际业务的开展需依靠券商机构的资本实力、公司经营能力、对境外市场业务规则有一定深度的了解和渗透，预计未来在人才、资本等方面占据优势的头部券商将更具国际竞争能力。

积极增资海外子公司

长江证券日前称，已获准向长江证券国际集团有限公司（简称“长证国际”）增资等值5亿港元。这已是长江证券今年第二次向长证国际增资。今年8月长江证券刚刚完成对长证国际3亿港元增资，持股比例升至77.35%。

方正证券10月26日发布公告称，证监会对公司向方正证券（香港）金融控股有限公司（简称“方正香港金控”）增资5亿元人民币无异议。方正证券表示，方正香港金控是公司国际化战略的重要平台，本次增资将增强方正香港金控的资本实力，满足其当前快速增长的业务需要。

分析人士指出，2019年是券商对外开放大年，伴随着一系列扩大“引进来”的政策陆续落地，内地券商“走出去”的步伐明显加快，头部券商对海外业务及分支机构持续加码。

据中国证券报记者不完全统计，2019年以来，已有长江证券、方正证券、信达证券、华泰证券、海通证券、山西证券在国际化布局上取得进展。除了对境外子公司增资外，收购境外公司股权、发行GDR（全球存托凭证）、拆分子公司境外上市、斩获海外业务资格也成为券商国际化布局的重要举措。

华泰证券发行的全球存托凭证于伦

今年以来“走出去”的部分案例		
券商	公告时间	事件
信达证券	5月28日	5.17亿港元收购信达国际获证监会核准
海通证券	6月3日	分拆下属公司海通恒信在港交所上市
华泰证券	6月20日	发行GDR登陆伦敦交易所
	7月18日	拆分子公司AssetMark将在纽交所上市
山西证券	7月1日	子公司获人民币合格境外机构投资者资格
长江证券	8月19日	完成向香港控股子公司增资3亿港元
	11月4日	向香港控股子公司增资5亿港元获批
方正证券	10月25日	向旗下香港子公司增资5亿元人民币获批

数据来源/公司公告 制表/胡雨

敦时间2019年6月20日在伦敦证券交易所上市，华泰证券成为首家登陆伦交所的A股证券公司。据华泰证券此前披露公告，此次发行GDR所募集的资金，将支持国际业务内生与外延式增长，扩展海外布局。

“A+H”两地上市的海通证券今年完成了旗下融资租赁企业——海通恒信国际租赁股份有限公司（简称“海通恒信”）在港股的上市，国际化布局进一步拓展。

从披露的公告看，多家券商均将其境外子公司视为其国际化战略的重要平台，通过增资有利于提升其资本实力和竞争优势，这又会对母公司资本管理、资产配置、拓宽融资渠道等方面形成助力。对券商而言，境外子公司拿下如经纪交易商资格、人民币合格境外机构投资者资格等业务资格是对母公司国际化业务的有力补充，对于提升母公司国际化水平将带来深远影响。

国际渗透率有待提高

国信证券分析师王剑认为，当前内地投行业务国际化已取得阶段性成果，大型龙头券商处于领先优势。“内地证券公司国际化的路径通常为：立足香港、布局亚太、辐射全球。目前大批行业领先的龙头券商已经在中国香港市场成立了网点，内地证券业领先机构的国际化进程已经从网络布局、业务拓展阶段步入资源整合、转型升级阶段，从跨境业务发展迈向国际业务拓展的深水区。”

从业务规模看，内地券商在海外的市场份额仍较低，国际业务渗透率有待提高。国信证券统计，从全球股票承销市场来看，2017年前50名券商中只有9家国内证券公司，合计市场份额仅占4.17%，前20位中，仅有中信证券一家中资券商。

王剑认为，目前中资证券公司的国际业务模式主要是境内外联动，协助内地公司在香港市场上市、跨境并购、债券融资等，但国际业务规模和一流国际投行差距较大。另一方面，财富管理、衍生品等高端业务涉足不够。多数中资券商仍无法向客户提供区域协同乃至全球协同服务，国际业务影响力和渗透力不足。

业务规模不大背后的原因是券商资本金不足。资本金是驱动券商扩大业务规模的最主要支撑，缺乏资本金将直接影响到券商海内外业务的开展。中国证券业协会数据显示，截至2018年末，国内131家证券公司总资产为6.26万亿元，其中净资产1.89万亿元；高盛集团2018年底总资产合计9317.96亿美元，约合人民币6.52万亿元；其中净资产917.53亿美元，约合人民币6418.49亿元。内地所有券商总资产尚不及美国高盛集团一家。

分析人士表示，加大海外子公司增资在当前券商国际化布局中占据了相当大比例，同时，年内各大券商尤其是上市券商纷纷加强了对资金的补充力度，通过股权融资、配股、短期融资券、借款补充资金等多样化手段补充资金。

财富证券分析师杨蕊茜认为，在当前