

券商债券承销直面“成长的烦恼”

□本报记者 罗晗 张勤峰

存量规模逼近百亿元,中国债券市场目前已稳居世界第二位。借势债券市场大发展,证券公司做大债券投行业务具备天时地利。Wind数据显示,2019年前11个月,券商债券承销总额约6.8万亿元,创历史新高。与此同时,部分券商的拼规模、冲业绩业务模式难免埋下隐患,特别是信用风险暴露趋于常态化,这种“成长的烦恼”给券商债券承销业务带来新的挑战。

Wind数据显示,2019年前11个月,券商主承销的债券中已有107只发生违约,约40家券商“踩雷”。不过,也有一些券商承销的债券至今仍保持“零违约”纪录。如海通证券、东方证券、兴业证券的债券业务至今仍保持“零违约”纪录。

券商分享百亿级债承市场

1997年,中国债券市场规模突破1万亿元;2007年,我国债市规模突破10万亿元;2016年,突破50万亿元;如今,这一数字已被刷新至超过95万亿元,叩关百亿元指日可待,中国债券市场已成为全球第二大债券市场。

分析人士指出,中国债券市场大发展的时代背景,为证券公司做大债券投行业务提供了天时地利。Wind数据显示,2019年前11个月,全市场债券发行规模已超过42万亿元,其中非金融企业信用类债券发行了超过10万亿元。同期,券商债券承销总额约6.8万亿元,超过以往各年度。

Wind数据显示,今年前11个月,中信证券以8582.98亿元的总承销金额夺魁;第二名则花落中信建投,前11个月总承销金额为7785.14亿元;中金公司位居第三,承销金额为4726.28亿元。入围前十的还有国泰君安、招商证券、海通证券、华泰证券、光大证券、平安证券和广发证券。

非金融企业信用类债券方面,公司债承销规模榜首为中信建投,以约6000亿元的承销总额遥遥领先,中信证券紧随其后,承销总额超过5000亿元,随后是中金公司、国泰君安、招商证券、海通证券、平安证券、光大证券,承销规模均在2000亿元以上。

作为传统“头部券商”,中信证券在债券承销业务方面持续保持领先。中信建投则在近几年迅速跻身“第一阵营”,债承规模逐渐与“老东家”不相上下。此外,还有一些券商在一些细分领域精耕细作,逐渐形成独特优势。比如在资产支持证券业务方面,招商证券以2046.91亿元位居第一,将中信证券、中金公司、中信建投等都甩在了身后。

部分承销商“踩雷”违约债

债券市场大扩容造就券商债券承业务大发展,但也带来了“成长的烦恼”,近年信用债违约事件多发就让不少主承销商们颇为“头疼”。

2014年,超日债终结了中国债券市场“零违约”的神话。近年来,在发行主体扩容、经济增长放缓、信用资质下沉、再融资环境变化等诸多因素影响下,债券市场违约逐渐呈现常态化特征。主承销商自然免不了“踩雷”。



机构名称	总承销金额(亿元)	只数
中信证券	8,582.98	1817
中信建投	7,785.14	1812
中金公司	4,726.28	927
国泰君安	4,460.75	1248
招商证券	3,797.17	787
海通证券	3,734.64	1244
华泰证券	3,034.78	1007
光大证券	2,933.93	1020
平安证券	2,400.89	849
广发证券	1,899.46	617

数据来源/Wind 制表/罗晗 本报记者 车亮 摄

Wind数据显示,2019年前11个月,已有41家券商主承的债券发生违约,对应的违约债券达107只;去年全年也有39家券商“踩雷”,对应违约债券100只。不光是“踩雷”的券商,还是违约债券的数量都在增加。

2014年首现信用债违约后到2017年,年度违约债券只数最多不超过60只。2018年成为一个“拐点”——违约债券增至125只,2019年则在前十11个月就出现156只违约债券。

统计显示,作为债券主承销商,券商“踩雷”的概率基本与承销规模成正比。今年前11个月,“踩雷”5笔以上的有招商证券、中信建投、华泰证券、国海证券、光大证券、中泰证券,基本都是债券承销的大户。

分析人士指出,2018年至2019年前11个月,由券商主承的违约债券只数为207只(仅计算首次违约的情况)。在此期间“踩雷”最多的是国海证券,超过15只债券发生违约。这期间,主承销非金融企业信用类债券前十的券商中,仅海通证券没中过招。

不光是这段时间,从Wind数据上看,海通证券债券承业务至今仍保持“零违约”纪录。同样保有这一纪录的券商主承销商还有东方证券、兴业证券。

“冲量”更要“走心”

券商对发行人的资质审查负有重要责任,而随着债券市场不断扩容,主承销商们能否保质完成每单业务是影响债

券市场质量的重要因素。对部分券商来说,无论是当期业绩要求还是冲规模以提升排名的需要,都促使其将“量”排在首要位置,导致“走量不走心”的情况出现。

一位债券承销业务人士表示,根据证券公司分类监管规定,做大高评级债券业务规模有助于提升排名,第二年的承揽规模可进一步扩大。“在2015年公司债放开后,有券商以成本都很难覆盖的‘地板价’展开竞争。亏损的部分则通过做中低评级债券业务以高风险博高收益,从而弥补低价竞争的损失。这种低价竞争、规模至上的业务模式难免会埋下隐患。”该人士称。

Wind数据显示,2018年至2019年前11个月,券商作为主承销商“踩雷”的207只债券中,有181只是在2015年后发行,占比接近九成。这一段时间,券商债券承销价格战硝烟弥漫,监管层也对此三令五申。证监会曾于2018年9月18日发布《公司债券日常监管问答(七)》,提出要对承销费率偏低、执业质量存疑的公司债券项目开展专项现场检查。

据银行间市场交易商协会公告,2019年前11个月,已通报28则自律处分,其中有5则针对主承销商,其中2家是证券公司。分析人士指出,债券打破刚性兑付对承销商的业务水平提出更高要求,不论是事前资质审查,或是存续期间的督导工作,还是违约出现时的“善后”,都要求主承销商尽职尽责,协助发行人和投资者规避风险并及时止损。

中小银行永续债发行“破冰” 险资翘盼投资标准放宽

□本报记者 戴安琪

日前,已有台州银行、威海商业银行和徽商银行相继发行永续债。不过值得注意的是,尽管在政策激励下,保险资金认购银行永续债意愿强烈,但由于监管要求,险资难以认购中小银行永续债。

业内人士呼吁进一步放宽险资投资永续债的条件,一方面能丰富保险资金的投资标的,另一方面能更加惠及到中小银行。

徽商永续债获险资认购30%

徽商银行100亿元永续债日前发行完毕,票面利率4.90%。此期永续债是首批城商行永续债中最大的一单,此前台州银行发行永续债16亿元、威海商业银行发行永续债30亿元。

据徽商银行相关人士透露,此期永续债获得国有大行、股份制银行、城/农商行、保险公司、证券公司、基金公司等在内的各类投资者踊跃认购,全场倍数近1.9倍。其中,保险公司最终获配比约近30%,是中国银保监会《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》发布以来,保险公司认购比例最高的案例之一。

华泰证券分析师沈娟表示:“险资具有规模大、期限长等特征,尤其是近年来保险公司大力推行长期保障型产品,负债久期拉长,对长期资产配置需求增加。允许保险资金投资银行永续债,将增加保险资金长期可投资资产,降低保险公司资产负债错配程度。对银行来说,放开保险资金投资限制,有助于扩大永续债投资者范围,为银行资本工具引入增量资金,从而缓解永续债发行难的问题。”

兴业研究认为,对于国有大行、股份制银行、大型城商行发行的永续债,银行资管、基金、保险可以将其作为增厚收益的底仓来处理,毕竟期限可控,收益要胜过AA+评级的城投债,能够质押也使得其具备了加杠杆的能力。

期待投资标准“松绑”

分析人士指出,在政策利好的激励下,保险资金认购银行永续债意愿强烈。今年1月25日,银保监会发布《关于保险资金投资银行资本补充债券有关事项的通知》,扩大了保险机构投资范围,允许保险资金投资永续债、商业银行二级资本债等资本工具,但对险资能投资的永续债发行主体做了四个具体规定:一是公司治理完善,经营稳健;二是最新经审计的总资产不低于1万亿元,净资产不低于500亿元;三是核心一级资本充足率不低于8%,一级资本充足率不低于9%,资本充足率不低于11%;四是国内信用评级机构评定的AAA级或者相当于AAA级的长期信用级别。

某保险资管人士指出,这份文件对险资能投资的永续债发行主体做了规定。但从实际情况来看,许多中小银行由于资产不足,或评级不够,不满足这一要求,就被排除在险资的投资范围之外。

事实上,台州银行和威海商业银行发行的永续债就无法获得险资认购。台州银行2018年年报披露的总资产为1893.51亿元,威海商业银行2019年半年报披露的总资产为2147.46亿元,均不符合“最新经审计的总资产不低于1万亿元”一项。

中信建投分析师杨荣表示,保险资金作为期限长、流动性要求小、稳定性强的资金的代表,匹配的久期相对较长,适合投资于久期同样较长的银行永续债。而按照目前的政策规定,险资投资永续债的标的大多数还是四大行以及股份行发行的永续债,城商行和农商行受到限制。险资投资于永续债的标准是否会有所放宽,是永续债的一个关注点。

热烈庆祝中国邮政储蓄银行 A股成功上市

A股股票代码: 601658

 中国邮政储蓄银行
POSTAL SAVINGS BANK OF CHINA

进步 与您同步

客户服务热线: 95580
网址: www.psbc.com
A股股票代码: 601658
H股股票代码: 1658

