

券商“联姻”：大势所趋更是“大浪淘沙”

自从监管层明确勾勒出打造“航母级”券商的宏伟蓝图后，证券业并购整合话题便如一股越来越汹涌的浪潮，在市场和投资者心中激荡。

中国证券报记者在采访中发现，相比市场的乐观想象，业内人士对于并购整合更多聚焦于现实可行性上，认为“并购重组是大势所趋，更是大浪淘沙的历程”。

● 本报记者 胡雨



视觉中国图片

传闻与辟谣齐飞

日前在国元证券业绩说明会上，有投资者再度提及国元证券与华安证券并购事宜。国元证券对此做出澄清，表示“目前未收到关于合并的相关消息”。

4月8日，有消息称“华润或京东有意收购太平洋证券”。当天深夜，太平洋证券发布公告称，华润的关联公司与嘉裕投资进行过初步接触，未签署任何股份转让协议，尚无实质性进展。

今年3月，国金证券也传出被京东收购传言，但公司辟谣称是“不实消息”。更早之前，第一创业与首创证券、财通证券和浙商证券、东莞证券和中山证券等均被传出有合并意向，但最后都以公司出面澄清收尾。

相比中小券商，中信证券与中信建投两大龙头的“联姻绯闻”更加令人津津乐道，相当程度上满足了市场对于“航母级”券商的想象。据不完全统计，仅仅2020年，两家券商便分别在4月、7月、8月三度传出合并“谣言”。今年3月举行的2020年度业绩说明会上，又有投资者询问中信证券是否会与中信建投合并，对此公司回复称“目前未有应披露而未披露的事项”。

尽管多数传言最终都被澄清，但近年来部分券商确实迈出了并购的实质性步伐。2020年9月，国联证券公告称，拟受让国金证券股份并以发

行股份方式吸收合并国金证券。2020年3月，天风证券收购恒泰证券部分股权申请获批，此后公司成为恒泰证券第一大股东。2020年1月，中信证券历时一年多对广州证券的收购落下帷幕……

在一些市场人士看来，我国证券行业既面临持续强化的“马太效应”，又存在市场集中度不高、同质化竞争严重的现状，在国际一流投行竞相入场的热潮下，国内证券业很快将迎来一轮并购重组的浪潮。

落地有三大“拦路虎”

券商并购重组，真的有那么容易吗？

对于证券公司并购重组，业内人士认为是大势所趋，但同时强调“过程并非一蹴而就”。相比外界对于并购重组的美好想象，券商及其股东考虑的往往是更加现实的问题。

首先是股东整合意愿。某头部券商非银金融行业分析师告诉记者，我国相当数量证券公司的背后实控人是地方国资力量，只要公司在经营等各方面保持稳定，其对地方而言既是良好的税源又是响亮的区域招牌，因此考虑出售或股权整合的意愿并不强。

其次是整合本身的难度和预期效果。资深投行人士王骥跃指出，对金融机构而言，资本和人才至关重要，前者并不一定要通过并购来获得，而后者在合并后往往会出现流失，从而使得并购

效果打上折扣。“一方面，券商之间更多是同质化竞争，强强联合后出现人员冗余便会有人选择离开；另一方面，各券商的体制机制与文化氛围不尽相同，短期内迅速融合存在难度。”

“对券商尤其是业务重合度较高的券商而言，如果仅仅是为了做财务上的‘加法’而推进合并，可能反而会对原有传统优势业务带来伤害，最终难以实现‘1+1>2’的效果。”业内人士强调。

最后是整合成本。对于部分估值较高的上市券商而言，在当前市场环境下，一旦爆出并购传闻，游资往往跟风炒作令股价大幅走高，这显然会加大并购的资金成本。

在部分券商从业人员看来，无论是收购还是重组，券商牌照仍具有一定稀缺性，定价问题通常是交易各方关注的焦点，并购方自然想待价而沽不愿“贱卖”，而双方对于合并后的管理、发展以及如何实现各自利益保障等话题也难以迅速达成共识。

不过，存在问题并不意味着券商整合脚步踟蹰不前。

川财证券研究所所长陈雳指出，打造“航母级”券商是大势所趋。一方面头部券商之间的合并有助于进一步提高行业集中度，另一方面越来越多的外资券商选择在中国布局，因此我们需要尽快打造“航母级”券商来参与竞争。对中小券商而言，当前证券行业头部效应渐强，各类资源越来越向头部券商集中，挤压了中小券商的生

存空间，因此从紧迫性和必要性考量，中小券商合并也有利于形成互补、发挥规模效应，推动双方做大做强。

优胜劣汰 大浪淘沙

那么，未来证券行业整合究竟会以怎样的形式展开？

业内人士指出，结合现实因素考虑，更有可能依循以下几条路径展开：一是头部券商之间的横向整合需要上层意志或背后股东的强力推动；二是头部券商为拓展区域性业务会有并购相对较小的区域性券商的意愿；三是具有民营背景的券商股东出于监管等原因会倾向于将股权转让给国资背景券商。

前述头部券商非银金融行业分析师认为，无论是国家推动资本市场双向开放还是推动打造“航母级”券商等，实际上都是在间接地、潜移默化地推动行业整合。“未来的龙头券商必然全方位领先，而实力相对落后的小券商一旦经营难以为继，就会成为潜在的推动重组的动力。证券业整合必然是一个通过市场化机制‘大浪淘沙’的过程。”

对于打造“航母级”券商，除了通过资本运作方式进行合并外，陈雳认为还有两大任务相当重要：一是推进数字化转型，运用先进的数字信息管理平台提升内部效率，扩大业务范围；二是加强人才培养及激励，将员工利益与公司发展相结合，提高员工工作的积极性和主动性。

今年以来11家银行发行永续债

中小银行“补血”需求旺 永续债成利器

● 本报记者 戴安琪

Wind数据显示，2021年以来已有11家银行发行永续债，其中10家为中小银行。

事实上，自去年以来，永续债就成为中小银行补充资本的重要途径。从部分银行已经披露的年报数据看，由于发行永续债，部分银行一级资本充足率得到提升。分析人士称，对中小银行而言，永续债期限长，可以解决其长期资金来源问题，支撑银行业务规模扩张。

发行主体以中小银行为主

据Wind数据统计，2021年以来已有11家银行发行12只永续债，合计发行金额为492亿元。

从发行主体来看，除邮储银行外，其余10家均为城商行、农商行，分别是齐鲁银行、青岛农商行、宁波通商银行、赣州银行、浙江稠州银行、福建海峡银行、泉州银行、河北银行、厦门银行和九江银行。

从发行金额来看，邮储银行发行金额最大，为300亿元。其他银行发行金额均在50亿元以下，宁波通商银行、泉州银行发行金额分别为5亿元和7亿元。

中国证券报记者梳理银保监会公开信息发现，近期还有多家银行获批发行永续债。例如，3月5日洛阳银行获批发行不超过20亿元永续债；3月15日，邯郸银行获批发行不超过35亿元永续债；3月18日，重庆农商行获批发行不超过80亿元永续债；4月19日，北京银行获批发行不超过600亿元永续债。

今年发行及获批发行永续债的主体以中小银行居多，这主要是因为当前中小银行资本补充面临多重困境。上海银行相关人士表示，一是让利实体经济导致盈利下滑与内源资



视觉中国图片

华瑞银行遭美邦服饰“清仓式减持”

中小银行股权难成“香饽饽”

● 本报记者 黄一灵 薛瑾

曾被视为“优质资产”的银行股权如今看起来不再吃香。4月18日晚，美邦服饰发布公告称，拟出售华瑞银行10.10%的股份。针对公司持有华瑞银行剩余4.90%股份，美邦服饰透露有意继续出售，公司后续将与交易对方进行谈判并签署相关协议。

阿里司法拍卖平台最新信息显示，四川新网银行6%的股权将在5月17日开拍，起拍价仅相当于评估价的七折。从近期中小银行股权拍卖情况来看，流拍屡屡发生，市场预期此次拍卖结果恐难如愿。分析人士称，流动性差、价值较低、经营受困等问题常常困扰中小银行，是其股权难成市场“香饽饽”的重要因素。

股权“大挪移”

美邦服饰公告显示，美邦服饰共持有华瑞银行15.00%的股份，本次拟出售华瑞银行10.10%的股份。

对于本次资产出售，美邦服饰表示，公司有意剥离与公司服饰业务关联度较低的资产，实现公司资源整合的同时聚焦主营业务，加强公司在服饰设计与销售、品牌推广等相关领域的竞争力。

美邦服饰本次交易对手方为上海凯泉泵业（集团）有限公司（简称“凯泉泵业”）。公开资料显示，凯泉泵业注册地在上海，是一家主营泵、给水设备及其电控设备，机电产品制造加工等业务的公司，现持有华瑞银行8.15%的股份。

天眼查数据显示，目前美邦服饰为华瑞银行第二大股东，凯泉泵业为并列第四大股东。如果此次交易成功，凯泉泵业将合计持有华瑞银行18.25%的股份，跃升为华瑞银行第二大股东；而美邦服饰对华瑞银行的持股比例将降至4.9%，退出前五大股东行列。

交易完成后，美邦服饰仅剩华瑞银行4.90%的股份，但美邦服饰仍无意保留。美邦服饰在公告中表示，针对持有华瑞银行剩余4.90%股份，公司有意继续出售。

美邦服饰此次“断臂求生”却没有获得资本市场认同。4月19日A股放量上涨，美邦服饰股价全天下跌1.75%。

净利润连续两年下滑

根据《商业银行股权管理暂行办法》，商业银行主要股东自取得股权之日起5年内不得转让所持有的股权。记者获悉，美邦服饰出资时间为2015年1月14日，按此计算，美邦服饰持有的华瑞银行股份已于2020年解禁。除聚焦主营业务外，华瑞银行业绩下滑可能也是美邦服饰出售资产的原因。

数据显示，华瑞银行净利润同比增

速连续两年下降。2019年-2020年，华瑞银行净利润分别为2.68亿元、2.03亿元，同比分别下降17.95%、24.25%。

资产质量方面，近年来华瑞银行不良贷款率不断攀升，拨备覆盖率则不断下滑。具体来看，2018年-2019年，华瑞银行拨备覆盖率分别为382.46%、244.28%，截至2020年10月，拨备覆盖率为163.08%。华瑞银行2018年-2019年不良贷款率分别为0.69%和1.03%，截至2020年10月，不良贷款率为1.65%。

华瑞银行于2015年1月27日由上海银监局批复开业，注册资本30亿元，由上海均瑶（集团）有限公司联合上海十余家民营企业发起，为全国首批、上海首家民营银行，也是上海首家成立于自贸区的法人银行。

“本次所售资产属于与公司主营的服饰业务关联度较低的资产，将其出售有利于盘活现有资产，符合公司战略规划。出售资产所得款项将用于补充公司流动资金，对公司财务状况和经营成果将产生积极影响。”美邦服饰公告显示。

股权拍卖不吃香

记者注意到，四川新网银行6%的股权（1.8亿股）将在5月17日被拍卖，若该笔股权成功转让，新网银行股东阵营将发生变化。不过，阿里司法拍卖平台显示，今年以来，不少中小银行股权

拍卖遭遇流拍。

2月18日，洛阳银行近1.65亿股份起拍，本次拍卖在程序上是“一拍”，起拍价约4.53亿元人民币，评估价约5.04亿元人民币，相当于打九折。阿里司法拍卖平台显示经过一天的竞价周期，该股权拍卖无人报名，页面显示“本场拍卖已流拍”。

无独有偶。2月6日锦程国际物流集团股份有限公司持有的锦州银行9000万股股权在上述平台结束拍卖，起拍价为3.47亿元，评估价为4.96亿元，相当于打七折，仍没有逃脱“流拍”的命运。

记者观察发现，在阿里司法拍卖平台上挂牌拍卖的银行股权多数遭遇打折、无人问津、流拍的尴尬局面。

业内人士指出，股权流拍与银行资产质量、定价水平以及资本战略等因素有很大关系。流拍也反映出，受银行不良率走高等不确定性因素影响，市场不敢接盘的心态。

据零壹研究院院长于百程分析，近几年不少优质银行股出现“破净”现象，部分区域性中小银行面临增长放缓及坏账上升的经营压力。

分析人士认为，中小银行股权流拍原因包括流动性差、价值较低、价格与价值偏离、经营受困等因素。相比大中型银行，中小银行在竞争上并无优势，尤其是在不良率走高的背景下，其股权的吸引力相对较低。

工行现代金融研究院：二季度全球经济延续“梯度复苏”

● 本报记者 叶斯琦

中国工商银行现代金融研究院日前发布《2021年一季度经济金融形势分析及展望报告》。《报告》预计，二季度全球经济将继续“梯度复苏”，随着疫情防控形势进一步好转，二季度中国GDP有望增长8%左右。

《报告》指出，2021年全球经济呈现“强反弹、弱复苏、不同步”的特点，全球经济增长反弹势头强劲，全年增速预计达6%左右。展望二季度，《报告》认为疫苗接种速度不均、经济政策分化等因素将主导全球经济格局，推动全球经济继续“梯度复苏”；美国仍将延续复苏态势；欧元区会沿着既有复苏趋势缓慢前行；东盟国家将继续分化；中东和北非的能源生产国家会随原油价格回暖而温和修复。金融市场方面，二季度全球金融市场主要资产价格将延续高位运行态势，但不排除局部震荡波动。股市可能高位运行；美债收益率预计将缓升；大宗商品价格仍有上涨预期。同时，《报告》指出，部分新兴市场经济体加息已吹响全球货币政策转向的前哨，未来主要经济体宽松政策一旦退出将引起全球

金融资产的重新定价；在“梯度复苏”趋势下，部分新兴经济体国家复苏节奏将滞后于发达国家，叠加全球通胀预期和自身汇率贬值压力持续被动加息，反过来又进一步扰动其经济复苏节奏，可能造成这些国家债务风险升高。

《报告》认为，今年以来中国经济各项指标“强劲反弹”，一季度GDP增长18.3%，创统计以来新高，主要指标增速均超过两位数；两年同期GDP增速5%，显示出“稳步发展”态势；但需求与供给、分区域、分行业发展态势“不同步”的特点依然存在。展望二季度，随着疫情防控形势进一步好转，预计二季度中国GDP有望增长8%左右，两季同期平均增速在5.6%左右，高于一季度（5.0%）；三四季度同比增速大概率延续逐季缓降，但预计两年同期平均增速会逐季增加，反映实际经济运行情况逐季好转的大趋势。在保持宏观杠杆率基本稳定、防风险重要性上升背景下，预计下一阶段货币社融增速将呈稳中降态势，市场利率可能在波动中从高位上行，人民币对美元汇率难以再现去年下半年以来的单边升值态势，大概率维持双边波动、基本稳定走势。