

创新业务耗钱耗资本 券商举债募股“两手抓”

□本报记者 张勤峰

国泰君安证券首发在即,单只募资规模刷新去年IPO重启以来新高几无悬念。作为国内老牌券商龙头,国泰君安的属性亦引人关注。以目前数据测算,今年证券行业股权融资规模较去年翻番是大概率事件,证券行业股权融资的步伐进一步提速。业内人士指出,券商发力股权融资,不仅为拓宽融资渠道,更为应对净资本约束。在财务杠杆上升和创新业务快速发展的背景下,证券行业面临的净资本约束不断显现,仅仅靠发行短融等债务工具已经不能满足券商的融资“饥渴”,未来股权融资和永续债等其他资本补充工具或更加为券商所倚重。

券商股权融资额料翻番

刚刚拿下本轮IPO头把交椅的中国核电的位子还没坐热,国泰君安证券IPO的到来,就将令座次排序面临调整。中国证监会9日核准了24家企业的新股首发(IPO)申请,国内券商行业老牌龙头国泰君安赫然在列。市场预计,国泰君安此次IPO将募资逾300亿元,远超过上周发行的中国核电。据公开数据显示,中国核电IPO共募得资金131.90亿元,在去年6月IPO重启以来企业首发募资规模中暂列第一。

除融资规模之外,国泰君安的属性亦引人关注。继国信、东兴和东方之后,国泰君安将成为最近半年第四家IPO的私人非农部门中,休闲和酒店服务业(以下简称休闲酒店业)、零售业、其他服务业、运输仓储业、制造业和教育医疗服务(以下简称教育医疗业)分别位列倒数第1至第6名。尽管薪资较低,但这六个行业共增加就业18.5万,占28万新增总量的66%。

低薪行业主导就业市场复苏并非今年5月独有。2008年1月,美国非农就业人数达到1.3837亿,为金融海啸爆发前的峰值,随后大幅下跌至1.2965亿的谷底(2010年2月),今年5月反弹至1.4168亿,超出危机前峰值约331万。以总人数计算,就业市场早已完全复苏,美联储之所以对加息慎之又慎,关键在于就业复苏极不均衡。

截至今年5月,相比2008年1月,休闲酒店业和教育医疗业分别增加就业156.4万和308.9万,合计465.3万,远超331万的非农就业总增量。换句话说,低薪服务业是美国就业复苏的绝对主力。与之形成鲜明对比,薪资较高的建筑业、信息业和金融业,就业人数分别较2008年1月萎缩了108.9万、24.3万和116.6万,而休闲酒店业的平均时薪仅为金融业的45%,信息业的41%。

更值得关注的是,低薪服务业虽然贡献了绝大部分就业,但其薪资增长极为缓慢。截至2015年5月,相比2008年1月,休闲酒店和教育医疗两大行业的平均时薪分别增长13%和16%,薪资涨幅分列13大部门倒数第一和倒数第五,就业萎缩的信息业和金融业的平均时薪涨幅则分别为22%和21%,分列薪资涨幅榜的第三和第四位。

为何就业增长未能带来薪资的同步上扬,其中逻辑并不复杂。高薪行业就业被挤压意味着低薪行业就业供给更为充裕,这不仅使得雇主在薪资谈判中更有优势,而且使得雇主雇佣兼职员工的动力更强,因而相对于全职员工,兼职员工享受的养老、保险等福利待遇差得多,因而雇主的综合成本更低。2015年5月,美国非农就业人群中,希望找到全职工作却只能从事兼职工作的非自愿兼职人员高达654.1万,比2008年1月多出178.6万。

高薪行业就业萎缩,低薪行业大幅扩张,兼职员工大量增加是美国就业市场复苏的三大主要特点,其深层次问题则是长期的超宽松货币政策并未带来类似互联网革命那种因技术创新导致的生产力爆发,也未带来生产关系的深刻调整以使生产效率大幅提升。长期低利率环境降低了企业扩大资本投资的成本,但同时也使高收入劳动力相对于资本更为昂贵,于是高薪就业岗位被资本设备替代也就顺理成章了。

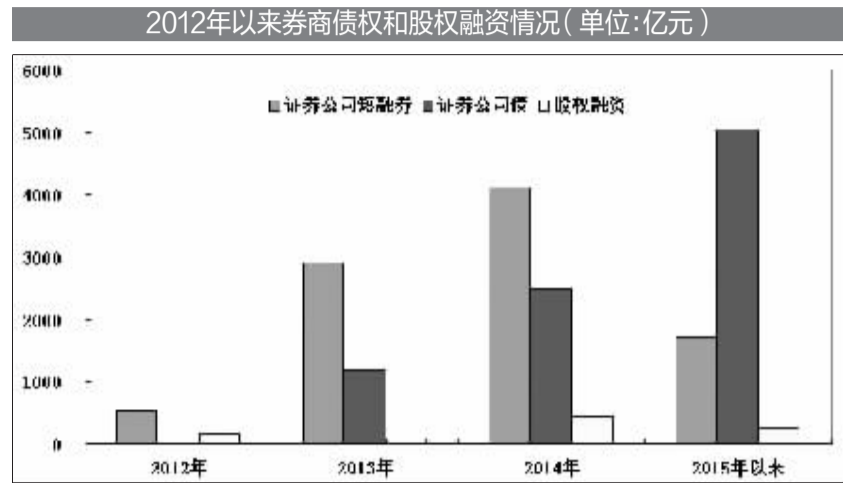
认为未来仍会继续呈现上升趋势。在短期内,有关加息时间的消息将对美元走势产生显著影响。从中期来看,只要各大央行的货币政策符合预期的轨迹,美元汇率走势仍偏向于升值。尽管近期美国经济增速放缓,并且欧元区经济预期在短期内有所改善,但美国在中期内仍将保持跑赢欧元区的日本,强劲的经济基本面也意味着美元将继续走强。如果美元维持升值预期,美元和港币计价的资产将会受惠。我们认为美元指数在2015年年底将会上升到105。

中信证券:
 内需疲弱和汇率因素令出口承压

一方面,短期内内需恐难以明显改善。主要发达国家经济持续向好,但增长动力预计不会明显改善。近期数据预示美国经济二季度有望回暖,但由于强势美元不利于美出口与制造业,预计美国经济维持温和复苏态势。欧元区货币贬值有利于其出口,但量宽传导机制总体上欠顺畅,且结构性问题依然比较严重,增长动力并不强劲。而随着美国加息渐行渐近,新兴经济体资本流出压力上升,货币条件可能收紧,预计总体上增长面临下行风险。另一方面,美欧日等主要发达经济体处于金融周期的不同阶段,经济复苏的力度不同并由此导致了货币政策的背离,美元指数步入上行通道。美国加息预期渐近,预计美元指数仍将面临上行压力,人民币有效汇率也将随之升值。这料将继续压制中国出口,预计2015年出口增速将降至4%。

中信建投证券:
 人民币阶段性贬值概率仍存

5月我国进口增速延续了今年以来



商IPO至少将超过400亿元,刷新年度IPO纪录无悬念。与此同时,自去年以来,上市券商通过增发、配股等进行股权再融资的步伐也明显加快。Wind数据显示,2013年券商再融资规模为81.77亿元,2014年增至373.33亿元,2015年至今,国金证券和西部证券已完成增发募资95亿元,另有包括今年刚上市的东兴证券在内的6家券商披露了增发A股预案,拟募资总额达556亿元。以目前数据测算,将首发和再融资加在一起,今年证券行业股权融资较去年翻番是大概率事件。

股债两手抓 资金渴造融资热

券商发力首发、增发,不过是近年来行业融资热潮的冰山一角。证券行业的“融资饥渴症”,在更早松绑的债权融资方面表现得更突出。

2012年,相关部门允许券商恢复发行短融券,有力弥补了券商短期融资能力的不足,当年共发行证券公司短融券531亿元。随后,2013年和2014年券商短融发行额骤增至2905.9亿元和41114.9亿元,在股权融资进展缓慢的情况下,发短

融成为券商最重要的融资渠道之一。同时,得益于监管政策支持,券商其他债务融资工具的发行规模也迅速提升。据Wind统计,2012年全年证券行业共发行证券公司债0.2亿元,2013年增至1179亿元,2014年又翻了一番至2497.05亿元,而今年以来发行规模已逾5000亿元,超过短融,成为券商债务融资的主要增长点。

证券公司债、股权两手抓,在融资的道路上唯恐落后。融资热情对应的是资金需求。业内人士指出,券商融资规模节节高增,直接源于行业创新带来的大量资金需求。

2012年以来,随着证券行业创新大潮的开启,券商大力进行业务创新、加快转型。其中,以融资融券业务为核心的资本中介业务发展迅猛,已成为券商创收增利的重要来源。不过,资本中介业务的快速扩张,也使券商出现大量的资金消耗,在此背景下,券商融资热情自然高涨。

资本约束倒逼股权融资提速

行业人士指出,以两融余额突破两

万亿为标志,资本中介业务迎来蓬勃发展,在创新业务的盈利诱惑下,券商融资热情将持续高涨。而值得注意的是,券商对于股权融资的兴趣正迅速提升。

事实上,去年以来券商股权融资规模增长,不仅为拓宽融资渠道,更是应对净资本约束的结果。在财务杠杆上升和资本监管约束增强的情况下,券商对于补充资本的渴望日益强烈。

分析人士指出,券商公司债、短融等均有基于净资本的比例限制。例如,证券公司待偿还短融券余额不超过净资本的60%,在经过前两年的急剧扩张后,目前短融券发行上限隐现,今年以来证券公司短融发行已有所放缓,新增债务融资更多转向了公司债。不过,证券公司债发行额度同样存在上限约束。在此背景下,未来进一步拓展债务融资规模,有赖于证券公司扩充净资本。

不仅如此,两融等创新业务的发展,同样面临券商净资本的限制。经过前期高速增长,目前两融规模亦逼近上限,券商只有进一步充实净资本,才能够更好地满足创新业务发展的需要。

值得注意的是,券商补充净资本也得到了监管层鼓励。去年9月证监会曾下发通知,除鼓励券商通过IPO、增资扩股等方式补充资本外,还降低持股5%以上入股股东及信托公司、有限合伙企业入股证券公司的要求,并鼓励券商通过优先股、减记债、可转债等新型工具补充资本。今年以来,中信建投、国泰君安、齐鲁证券和中金公司相继试水了永续次级债券,这类次级债券由于永续期特性,在一定条件下,亦可起到充实券商资本的作用。

可以预见,在资金和资本双重需求驱动下,除了普通债务融资工具将继续得到证券公司重视外,未来券商股权融资进度或将进一步加快,其他创新资本补充工具亦有望迎来较快发展。

强劲数据难掩美国经济硬伤

不宜过度押注美元升值

□韩会师

五月美国新增非农就业28万,大幅高于市场预期。靓丽数据令美联储年内加息预期立即升温,美元指数上周五一度逼近97。然而纽约联储主席杜德利却心懷忐忑,表示美国就业增长掩盖了深层结构性问题。似乎与杜德利相呼应,美元指数本周以来大幅下挫,一举跌穿95。

杜德利并非杞人忧天。细看5月新增的28万非农就业岗位,不难发现低薪行业是就业增长的绝对主力。以2014年行业平均时薪为标准,在美国劳工部划分的13个私人非农部门中,休闲和酒店服务业(以下简称休闲酒店业)、零售业、其他服务业、运输仓储业、制造业和教育医疗服务(以下简称教育医疗业)分别位列倒数第1至第6名。尽管薪资较低,但这六个行业共增加就业18.5万,占28万新增总量的66%。

低薪行业主导就业市场复苏并非今年5月独有。2008年1月,美国非农就业人数达到1.3837亿,为金融海啸爆发前的峰值,随后大幅下跌至1.2965亿的谷底(2010年2月),今年5月反弹至1.4168亿,超出危机前峰值约331万。以总人数计算,就业市场早已完全复苏,美联储之所以对加息慎之又慎,关键在于就业复苏极不均衡。

截至今年5月,相比2008年1月,休闲酒店业和教育医疗业分别增加就业156.4万和308.9万,合计465.3万,远超331万的非农就业总增量。换句话说,低薪服务业是美国就业复苏的绝对主力。与之形成鲜明对比,薪资较高的建筑业、信息业和金融业,就业人数分别较2008年1月萎缩了108.9万、24.3万和116.6万,而休闲酒店业的平均时薪仅为金融业的45%,信息业的41%。

更值得关注的是,低薪服务业虽然贡献了绝大部分就业,但其薪资增长极为缓慢。截至2015年5月,相比2008年1月,休闲酒店和教育医疗两大行业的平均时薪分别增长13%和16%,薪资涨幅分列13大部门倒数第一和倒数第五,就业萎缩的信息业和金融业的平均时薪涨幅则分别为22%和21%,分列薪资涨幅榜的第三和第四位。

为何就业增长未能带来薪资的同步上扬,其中逻辑并不复杂。高薪行业就业被挤压意味着低薪行业就业供给更为充裕,这不仅使得雇主在薪资谈判中更有优势,而且使得雇主雇佣兼职员工的动力更强,因而相对于全职员工,兼职员工享受的养老、保险等福利待遇差得多,因而雇主的综合成本更低。2015年5月,美国非农就业人群中,希望找到全职工作却只能从事兼职工作的非自愿兼职人员高达654.1万,比2008年1月多出178.6万。

高薪行业就业萎缩,低薪行业大幅扩张,兼职员工大量增加是美国就业市场复苏的三大主要特点,其深层次问题则是长期的超宽松货币政策并未带来类似互联网革命那种因技术创新导致的生产力爆发,也未带来生产关系的深刻调整以使生产效率大幅提升。长期低利率环境降低了企业扩大资本投资的成本,但同时也使高收入劳动力相对于资本更为昂贵,于是高薪就业岗位被资本设备替代也就顺理成章了。

认为未来仍会继续呈现上升趋势。在短期内,有关加息时间的消息将对美元走势产生显著影响。从中期来看,只要各大央行的货币政策符合预期的轨迹,美元汇率走势仍偏向于升值。尽管近期美国经济增速放缓,并且欧元区经济预期在短期内有所改善,但美国在中期内仍将保持跑赢欧元区的日本,强劲的经济基本面也意味着美元将继续走强。如果美元维持升值预期,美元和港币计价的资产将会受惠。我们认为美元指数在2015年年底将会上升到105。

中信证券:
 内需疲弱和汇率因素令出口承压

一方面,短期内内需恐难以明显改善。主要发达国家经济持续向好,但增长动力预计不会明显改善。近期数据预示美国经济二季度有望回暖,但由于强势美元不利于美出口与制造业,预计美国经济维持温和复苏态势。欧元区货币贬值有利于其出口,但量宽传导机制总体上欠顺畅,且结构性问题依然比较严重,增长动力并不强劲。而随着美国加息渐行渐近,新兴经济体资本流出压力上升,货币条件可能收紧,预计总体上增长面临下行风险。另一方面,美欧日等主要发达经济体处于金融周期的不同阶段,经济复苏的力度不同并由此导致了货币政策的背离,美元指数步入上行通道。美国加息预期渐近,预计美元指数仍将面临上行压力,人民币有效汇率也将随之升值。这料将继续压制中国出口,预计2015年出口增速将降至4%。

中信建投证券:
 人民币阶段性贬值概率仍存

5月我国进口增速延续了今年以来

重要原因。2007年次贷危机爆发距今已近8年,若美国8-10年一次大衰退的周期定律仍然有效,美国可能已再次走到衰退边缘。有鉴于此,美联储年内能否加息其实仍存较大不确定性,即使加息,美国经济能否承受冲击亦存巨大疑虑,此时过度押注美元升值并非上策。(作者单位:中国建设银行总行 仅代表作者个人观点)

人民币兑美元汇率延续窄幅整理

□本报记者 王辉

周三(6月10日),人民币兑美元汇率中间价与即期汇价双双延续窄幅波动走势,MSCI未来将中国A股纳入新兴市场指数对人民币汇率未产生明显影响。

据中国外汇交易中心公布,2015年6月10日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价为6.1173,较9日的6.1179微升6基点。隔夜国际外汇市场上,由于非农数据之后缺乏新的有效经济数据指引,美元指数微跌0.06%至95.18,为连续第二个交易日下跌。在此背景下,人民币汇率中间价亦连续第二个交易日小幅走强,但总体延续了5月下旬以来围绕6.12关口窄幅震荡的运行特征。

即期汇率方面,10日人民币兑美元即期汇价也继续温和波动在6.2050一线,延续了5月以来窄幅纠结于6.19至6.21的运行格局。至收盘时,该即期汇价报6.2061,较前一交易日微跌4基点或0.01%。

就人民币汇率的短期走势而言,有交易员指出,一方面,本周刚刚公布的5月CPI数据维持低位,可能刺激央行进一步放松货币;另一方面,近期美元指数指有再度走软迹象,综合来看,短期内人民币汇率料延续偏强震荡格局。

两位数的大幅下跌,主要是两方面原因,一方面进口商品价格的暴跌是重要因素,另一方面汇率也对进口总额的下跌产生了一定大影响。人民币名义有效汇率是以中国与主要贸易伙伴的贸易额为比重的加权平均汇率。如果人民币名义有效汇率升值,在进口总量保持不变的情况下,以人民币或美元价格计算的进口商品的总额将降低,如果用人民币名义有效汇率来调整进口总额,我们发现,前几个月经调整后的进口增速比名义进口增速要快得多。虽然5月贸易项下顺差加大,但对人民币升值产生的压力并不大。这种衰退式顺差虽然短期内会导致人民币升值,但我国经济基本面没有明显改变,资本项下仍处于逆差状态,未来还有降息降准预期,所以我们认为,人民币未来阶段性贬值概率仍然存在。(葛春晖 整理)

5月我国进口增速延续了今年以来

中短期资金利率稳中略升

6月10日,货币市场流动性保持宽松格局。受下周IPO申购和半年末因素影响,1个月以内资金利率稳中略升,但2个月以上资金价格明显下降,显示机构对未来资金面预期依然乐观。

数据显示,10日银行间质押式回购市场上,主流隔夜回购加权平均利率微升1BP至1.10%,标杆7天回购加权平均利率基本持平于2.05%;中短期品种中,跨下周三开始的新一轮IPO申购的14天回购利率上行7BP至2.46%,跨半年末的21天品种上涨11BP至2.87%;此外,稍长期限的1个月回购加权值小张3BP至3.31%,更长期限的2个月、3个月品种则分别下降了17BP、

23BP。从成交情况看,跨IPO期限的14天品种需求明显增多,成交额较9日增加了近300亿元或60%;跨半年末的21天至2个月品种成交量也有明显增多,据交易员称主要是质押信用债。

市场人士表示,下周新一轮新股发行在即,再加上上半年未考核临近,未来几日资金价格上行可能逐渐转移至7天和隔夜品种,不过预计流动性仍会保持整体宽松,月中下旬资金利率上行幅度有限。一是,当前银行体系资金仍整体充裕;二是,最新公布的5月进出口和物价数据均显示我国经济下行压力仍大,再加上需要为地方债发行护航,未来货币政策仍有进一步宽松的的必要和空间。(葛春晖)

四期河北地方债平稳招标

河北省财政厅本周三(6月10日)对2015年河北省政府一般债券(1-4期)进行了招标发行。本次招标的四期债券分别为3、5、7、10年期固定品种,规模分别为94亿元、141亿元、141亿元和94亿元。发行结果显示,各期债券中标利率均落在指导利率区间下限水平,认购倍数则均在2倍左右水平,符合市场预期。

来自中债网和交易员的消息显示,本次招标的3、5、7和10年期品种中标利率依次为

2.87%、3.25%、3.53%和3.58%;投标倍数分别为2.07倍、2.07倍、1.98倍、1.97倍。而上述四期债券的投标区间分别为2.87%-3.30%、3.25%-3.74%、3.53%-4.06%、3.58%-4.12%。

此外,财政部6月10日公布,经国务院批准,财政部近日下达了第二批1万亿元置换债券额度。而据WIND统计,截至6月10日,今年以来共有12个省级地方政府累计发行了63期地方政府债券,总发行规模已达4196.70亿元。(王辉)

财政部17日续发300亿7年期国债

财政部10日公告称,定于6月17日第二次续发行2015年记账式附息(七期)国债。本期国债为7年期固定品种,本次续发行竞争性招标面值总额300亿元,进行甲类成员追加投标。

本次续发行国债的起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等与之前发行的同期国债相同。即,从2015年4月16日开始计息,票面利率

3.54%,按年付息,每年4月16日(节假日顺延,下同)支付利账款式附息(七期)国债。本期国债为7年期固定品种,本次续发行竞争性招标面值总额300亿元,进行甲类成员追加投标。本次续发行国债的起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等与之前发行的同期国债相同。即,从2015年4月16日开始计息,票面利率

农发行15日招标三期金融债

农业发展银行6月10日发布公告,定于6月15日增发该行2015年第十期、第十三期、第十四期固定利率金融债,发行总额不超过200亿元。

上述三期农发行金融债期限依次为5年、1年和3年,发行规模分别不超过60亿元、70亿元和70亿元,均为按年付息的固定品种,均采用单一价格荷兰式招标,票面利率分别为3.94%、

2.69%、3.44%,5年期品种起息日为4月23日,1年和3年期品种起息日均为5月22日。三期新债将于6月15日下午14:00-15:00进行投标,缴款日均为6月17日,上市日均为6月19日。本次增发的各期债券均不设基本承销额。承揽费按认购债券面值计算,第十期为0.10%,第十三期为0.05%,第十四期为0.05%;各品种均无兑付手续费。(王辉)

大公调升成都工投主体评级

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,将成都工业投资集团有限公司主体信用等级由AA调整为AA+,评级展望维持稳定;同时将“09蓉工投债/09蓉工投”、“12蓉工投债”信用等级由AA调整为AA+。

大公表示,成都工业投资集团有限公司主要从事担保、房地产开发、基础设施建设、商品销售及产业投资等。评级结果反映了2014年以来成都市经济财政

实力仍很强,公司政策性职能有望加强,继续得到当地政府的有力支持,担保业务具有一定区域竞争优势,资产负债率持续下降等优势;同时也反映了担保代偿率提高,投资项目收益不确定,对外担保规模较高等不利因素。此外,公司以其合法拥有的对成都市财政局的应收账款为“09蓉工投/09蓉工投”提供质押担保,仍具有一定增信作用。(葛春晖)

日本央行官员言论提振日元

周三,日本央行总裁言论令日元受到提振,美元兑日元汇率一度触及122.77的5月27日以来最低水平,美元指数相应下跌0.3%至94.898,欧元兑美元则小幅上涨0.1%至1.1293附近。

日本央行总裁黑田东彦发表演说称,日元目前不太可能进一步下跌,而日本央行数据显示,日元的实际有效汇率接近1973年初以来的最低水平。市场由此认为,日本央行可能暗示将减小刺激经济的政策力度。另外,日本4月份的核心机械订单数据意外强劲也提振了日元。受美国非农就业报

告强劲影响,美元兑日元曾在上周五跳升至134年高点125.86。从技术面角度看,欧元兑美元支撑位在1.1218,阻力位在1.1343;美元兑日元支撑位在122.50,阻力位在123.80。

目前市场焦点再度转向希腊,周三希腊将与债权人继续在布鲁塞尔进行协商,谈判已经进入关键阶段。希腊和欧盟及国际货币基金组织的协议将在本月底到期,若届时无法达成新协议,希腊可能无法偿还债务。目前已有欧洲官员对希腊谈判持悲观态度,欧元可能会承压。(南京银行 蒋献)

