

# 年内上市公司再融资近1000亿元

## 可转债发行规模达125.17亿元



自2020年2月14日证监会发布再融资新规至今,已落地满两周年,A股再融资市场结构也不断优化,可转债逐渐成为A股上市公司主流再融资产品之一。

记者据Wind统计,今年以来,已有42家上市公司实施定增(按定增股份上市日),合计募资593.76亿元;3家上市公司实施配股(按股权登记日),合计募资256.16亿元;9家上市公司发行可转债(按发行日期),发行规模合计为125.17亿元。至此,上市公司再融资合计为975.09亿元,定增、配股、可转债的融资规模占比分别为60.89%、26.27%、12.84%。

可转债的不断发展也得益于政策的推动,2017年2月份,证监会对再融资政策进行调整,鼓励上市公司通过可转债等其他产品进行再融资。而在2017年之前,可转债的融资规模仅占再融资总规模的1%左右,发展至2021年,可转债的融资规模占比已超20%。2020年至2021年,可转债发行规模分别为2714.31亿元、2897.12亿元,远超同期配股融资规模。

同时,在去年A股再融资规模前十的项目中有5单为可转债项目,包括兴业银行(500亿元)、南京银行(200亿元)、上海银行(200亿元)、东方财富(158亿元)、杭州银行(150亿元)。可以发现,金融业是可转债发行的主力军。

可转债融资相对于定增、配股具有哪些优势,川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受采访时表示:“可转债同时具备股票和债券的双重属性,与纯债券相比,可转债的违约风险更低,与股票相比,可转债的发行条件更为严格,相对挑出了一些优质的公司,所以可转债能够保证资产质量相对更为优质。可转债能够在风险和收益之间做出较好的平衡。首先,可转债的收益可以实现保底,因为它本质上还是一种债券,发行人有义务偿还本金,并按照约定支付利息,所以对于投资者的本金是绝对安全的。另外,可转债同时是一种期权,投资者可以根据前期约定的转股价与股票市场价格相比较来决定,是否把自己手中的债券

兑换为股票。相较于其他融资方式,可转债融资成本更低;对于发行人而言,发行可转债期限较长更有利于解决短期资金紧张的问题,短时间不用考虑还款压力。”

近年来,可转债二级市场表现屡超预期,也进一步助推一级市场投资者申购热情持续走高,可转债网上申购量屡创新高。不过步入2022年,可转债市场持续震荡,中证转债指数跌幅为4.53%,其中2月14日的跌幅达30.1%。

可转债市场总体表现优异,公募基金对可转债的增持幅度也有较大提升。Wind数据显示,去年四季度,公募基金持有可转债的规模为2605.1亿元,增持金额为418.2亿元,增持幅度为19.12%。

从投资者角度来看,中信改革发展研究基金

会研究员赵亚斌在接受采访时表示:“可转债虽然是债券,但又有股票的性质,相比定增和配股,中小投资者买卖可转债没有锁定期,更加灵活。但可转债如果估值较高,也会有一定风险,投资者宜关注那些估值较低,发行公司经营良好的可转债。”

截至2月16日,全市场已经没有低于100元的可转债。391只可转债的平均转股溢价率为35.12%。蓝盾转债转股溢价率最高,为289.64%,横河转债紧随其后,为247.42%。

“需注意可转债交易过程中的风险,正股波动大容易引发相应可转债的价格波动,部分偏离合理价值区间的可转债需理性看待。”陈雳表示。

据《证券日报》

## 资管新规实施一月半 银行理财“虎力”全开

银行理财产品执行新金融工具准则、中央数据交换平台上线、养老理财产品试点扩容……资管新规今年正式实施以来,银行理财行业动作频频,银行理财公司积极推进新年重点工作。

作为资管行业新兵,银行理财公司面临多道待解难题。中国证券报记者调研多家公司发现,在全面净值化时代,银行理财公司的制胜之道在于,完善投研体系,开发更具竞争力的产品,加快渠道建设,做好投资者服务。

### 紧锣密鼓部署新任务

2022年如何建立和完善市场化的投研体系,是银行理财公司的头等大事。

某股份理财公司人士李伟透露,公司已在研究调整薪酬体系,向市场化资管机构看齐。中邮理财在2022年工作会议上表示,今年公司将完善投研运行机制,提升多维度研究能力,加强投资经理队伍建设。

1月1日起,银行理财产品执行新金融工具准则,诸多银行理财产品的估值方法将从摊余成本法切换至市值法,在特殊情形下,底层资产如何估值是行业关心的重点问题。

为解决这些疑难问题,某国有行理财公司计划于今年成立估值委员会,定期评价估值政策和程序,以便在出现影响估值政策和程序有效性及适用性的情况下,及时修正估值方法。

渠道建设工作也在紧锣密鼓部署中。中邮理财相关人士表示,2022年公司将与母行零售部门深度融合,同时积极拓展外部渠道。李伟称,为继续提高管理资产规模,公司日前已与多家中小银行沟通代销合作事宜。

### 多道待解难题

虽然蓝图绘就,但在全面净值化的第一年,银行理财行业有多道难题待解。

权益投研能力是投研体系建设的重点。业内人士介绍,由于银行理财客户的风险偏好较低,银行理财产品体系以固收和“固收+”为主,该行业更擅长债券和非标资产投资,权益类资产的投研能力较弱。此外,部分银行理财公司尚未建立FOF和MOM投资模式。

各家银行理财公司还面临规模增长的压力,而规模是母行考核的重要指标。中国证券报记者注意到,2021年7月以来,多家银行理财公司降低部分产品的管理费率和服务费率,与其他银行建立代销合作关系,部分公司开通了直销渠道。

与其他资管子行业相比,银行理财行业具有从业机构、产品数量多,期限复杂等特点,这些都考验公司的金融科技能力。银行理财公司与银行进行代销合作时,经常面临数据标准不统一、信息交互及时性差等问题,需要一一进行系统对接,成本很高。而1月上线运营的理财产品中央数据交换平台还不能完全解决这些问题。

由于客户风险承受能力较低,专业知识不足,投资者教育仍是“老大难”问题。李伟说,与基金行业不同,银行理财产品多为按期发行,且净值化历程较短,这意味着银行理财产品很难进行业绩“复盘”,向投资者诉说长期投资的魅力。

一位银行理财经理表示,投资者因理财产品亏损而上门投诉的案例并不鲜见。此外,一些投资者依然抱有“刚兑信仰”,误以为银行理财产品出现亏损银行会“兜底”,这都需要行业花时间去进行投资者教育。

### 发挥“独门”优势

业内人士认为,2022年银行理财行业有望多点开花。

产品体系方面,预计“固收+”产品成为主流。兴银理财副总裁汪圣明表示,2022年公司“固收+”的种类将更加丰富,从原有的“+权益”,进一步延伸到“+商品、衍生品和另类资产”。

投资者教育方面,华夏理财投资研究部总经理助理邓文硕表示,2022年华夏理财计划向长三角、粤港澳、成渝经济圈三个重点地区增派常驻人员,与当地分行客户经理保持实时联络,讲解产品运行逻辑,做好投资者服务工作。有银行理财公司市场部人士表示,2022年公司将尝试通过漫画、小视频等形式,帮助理财客户增加专业知识。

业内人士称,虽然资管圈竞争激烈,但银行理财有“独门”优势:一是可装入非标资产,增厚投资收益;二是可借助母行,获取优质资产;三是以追求绝对收益为主,投资者盈利概率大,可作为普惠金融发展的重要载体。

此外,银行理财行业正迎来发展新契机。贝莱德建信理财日前获批准参与养老理财产品试点。至此,养老理财产品试点范围扩展至5家机构、5个地区。在中信证券明明债券研究团队看来,养老理财有望成为资管新规全面落实后重点发展的理财产品。多家理财公司正为养老理财产品试点做准备。

据《中国证券报》

## 核销方式多点开花 银行将加大不良资产处置力度



银保监会日前发布的数据显示,2021年末,商业银行不良贷款率为1.73%,资产质量整体向好。在2020年和2021年,银行业不良资产处置规模已连续两年超过3万亿元。专家认为,2022年不良资产反弹压力仍然存在,预计银行业将综合运用各类处置工具,进一步加大不良贷款的处置力度。

### 资产质量总体向好

银保监会数据显示,2021年四季度末,商业银行不良贷款余额28万亿元,较上季末增加135亿元;商业银行不良贷款率1.73%,较上季末下降0.02个百分点。商业银行正常贷款余额1620万亿元,其中正常类贷款余额158.2万亿元,关注类贷款余额38万亿元。

分银行类型看,截至2021年四季度末,国有大行、股份行不良贷款率均为1.37%,环比2021年三季度末分别下降6基点、3基点;城商行、农商行不良贷款率分别为1.19%和3.63%,均较2021年三季度末有所上升。

光大证券金融业首席分析师王一峰表示,不

同类型银行的不良贷款率2021年四季度环比涨跌互现,国有行、股份行表现更优,城商行、农商行之间的分化加大。

值得注意的是,近期多家上市中小银行发布的2021年业绩快报显示,资产质量总体向好,不良贷款率维持在低位或环比上季度末有所下降。

### 仍存反弹压力

展望2022年,多位专家认为,不良资产仍有反弹压力。

“2022年,我国经济金融领域机遇与挑战并存,银行体系资产质量也同样‘喜忧参半’。”王一峰认为,喜的方面在于,当前经济发展“稳中有进”,再配合银行业长期稳定经营“家底殷实”,银行体系不会出现重大资产质量问题。忧的方面在于,疫情仍不时出现,宏观经济仍然承压,潜在资产质量压力存在。一是房地产市场风险仍未完全出清,个别大型房企风险仍在释放期;二是经济下行压力叠加疫情影响,部分中小微企业生存压力较大;三是弱资质地方融资平台风险仍需警惕;四是“双碳”转型过程中,部分传统行业信用风险增大。整体来看,相关信用风险压力仍然可控。

中国银行研究院研究员杜阳表示,此前监管部门延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策至2021年年底,考虑到时滞性影响,预计信用风险管理压力会在2022年释放,小微企业层面不排除出现风险因素的可能。另外,随着资管新规过渡期结束,理财回表,部分非标产品存在风险点,或会对银行业整体不良率造成影响。

### 多渠道处置

银行业资产质量整体向好,也得益于不良资产处置力度持续加大。

银保监会数据显示,2021年,银行业累计处置不良资产3.13万亿元,再创历史新高,已是连续两年突破3万亿元。2017年至2021年累计处置不良资产11.9万亿元,超过此前12年处置总量,为守住行业不发生系统性风险底线提供了重要保障。

银保监会工作会议提出,支持加快不良资产处置。对此专家认为,当前银行核销不良资产的方式呈现“多点开花”态势,除了传统的核销、清收等,批量转让、定增“搭售”不良等新渠道也获得广泛使用。

“未来,银行业需要综合运用多种手段应对不良资产反弹。”杜阳认为,银行业一方面需增强自身风险抵补能力,通过多种手段补充银行资本金,提高拨备覆盖率,增厚风险缓冲垫;另一方面要不断丰富不良处置手段,综合采取核销、催收、资产证券化、债转股、个贷不良批量转让等方式应对风险。预计今年不良处置力度会进一步加大。

此外,零售类不良资产批量转让试点已满一年。上海金融与发展实验室主任曾刚认为,未来试点范围有较大可能扩大。从当前银行业实际发展情况来看,部分城商行、农商行在市场地位、业务规模、内控管理等方面均处于市场前列,甚至优于少数股份制银行,纳入试点有利于在风险可控的前提下化解银行不良。同时,由于城农商行的业务地域集中度更高,纳入试点更有利于降低其系统内的风险水平。

综合

## 防御性与分红收益共振 高股息策略性价比渐显

与股价明显波动的成长股相比,部分市值较大、盈利较为稳定的高股息板块股价波动相对较小,兼具防御性与分红收益的特性使得其在近期震荡的行情当中越来越受到机构重视。

数据显示,假设A股上市公司2022年每股派现金额与2021年保持一致,投资者若选择在农历春节前最后一个交易日(1月28日)以收盘价买入,2022年多达643只个股股息率或超过余额宝年化收益率。而在港股上市公司中,部分低价股的股息率更可观。

### 扎堆传统行业

Wind数据显示,2021年A股共有3047家公司分派了现金红利,占比超过64%。若以2021年实际派现方案为参照,假设A股上市公司2022年每股派现金额不变,且以农历春节前的最后一个交易日(1月28日)收盘价为买入价格,忽略交易费用及税费后,有1489只个股股息率有望超过1%,111只个股股息率有望超过5%,排名前十的个股股息率均超过10%。

截至1月28日收盘,江铃汽车股价为156元,2021年其每股派现额达3.476元(含税);2022年若公司继续保持这一派现规模,则1月28日当天以收盘价买入的投资者,除去股价可能上涨带来

的收益外,仅分红收益率便有望达22.28%。

以前述方式计算,2022年预期股息率排名靠前的还有方大特钢、重庆百货、阳光城、文科园林、中南建设、好想你、汇洁股份、三湘印象、金科股份等,其股息率从10%到14.25%不等。共有643只个股的股息率有望超过余额宝最新的七日年化收益率2.129%。

从行业来看,31个申万一级行业中,以前述方式计算的股息率跑赢余额宝收益的643家公司集中在医药生物、机械设备、房地产、公用事业、银行等行业;2022年股息率有望超过5%的111家公司,接近五分之一集中在房地产行业,此外银行、交通运输、煤炭、建筑材料等行业的公司也较多。

不仅是A股,港股上市公司中也存在不少值得关注的高股息标的。Wind数据显示,以前述方式计算,2022年股息率或超越余额宝年化收益率的港股上市公司接近800家,股息率或超过10%的有137家;股息率最高的4家公司为亚证地产、包浩斯国际、普华和顺、朗生医药2021年每股派现额甚至超过其2022年1月28日收盘价。

### 体现防御属性

对于高股息板块及配置策略的有效性,中信

建投证券首席策略官陈果指出,股票价格与股票红利成正比,高股息带来的高额再投资收益,是其高股息策略长期有效的基石。“高股息公司具备财务表现优异、现金流充沛、盈利能力稳健等一系列特点,且此类标的大多为市值较大,股价波动幅度较小的银行股、公用事业股、周期资源股龙头等。当市场信心不足而表现疲软时,高股息策略防御属性显现,同时还能获得可观的分红收益。”

东吴证券策略分析师姚佩表示,一般而言,在市场大幅上涨过后的下跌和震荡盘整期,例如2011年至2013年、2016年至2019年,高股息策略发挥了“保护伞”特性,超额投资收益明显。“2022年1月市场整体回落,岁末年初市场防御情绪占据主导,叠加稳增长预期较高,以地产、银行、采掘为主要成分股的高股息组合明显跑赢大盘。建议重点关注新旧基建和地产链主题。”

德邦证券首席策略分析师吴开达指出,回溯历史数据,高股息策略在A股市场是长期有效的投资策略。就近期而言,在市场回调期,部分优质企业估值下降,可关注估值处历史低位和隐含收益率提升的能源、金融、房地产行业,同时结合股票买卖、业绩稳定性、流动性等方面进行配置。

据《中国证券报》