

新股募资额增四成 投行收入持续走高

本报记者 崔文静 夏欣 北京报道

2022年7月的首周,共计10只新股上市。与此同时,企业募资总额显著提升。根据Wind,上半年171家公司合计募资3119.37亿元,同比增速高达45.77%。

企业上市意愿提升

下半年随着实体经济复苏,A股尤其是北交所的上市速度将会明显提升。

根据Wind,2022年1月1日至6月30日,共171家新股上市,其中,沪深主板共30家;创业板、科创板和北交所分别为68家、54家和19家。

中金公司投行业务相关负责人同样认为,上半年,受地缘政治变化、新冠肺炎疫情等影响,IPO发行节奏放缓,新股上市数量有所减少,投行业务受到一定影响。但整体看,A股IPO常态化发行趋势不变,并较其他市场显示出较强韧性。今年下半年,伴随稳增长政策持续发力、国内疫情得到有效控制,实体经济复苏,A股IPO有望提速。

北交所市场一直是开源证券重点关注的市场,开源证券投资银行总部资本市场部负责人彭海预计,下半年随着实体经济复苏,A股尤其是北交所的上市速度将会明显提升。2022年6月北交所受理了近百家企业,预计这些企业均将在下半年相继过会上市。

某头部券商资深保代宇宇(化名)认为,随着北交所的发展,部分原本对北交所持观望态度的企业开始转变态度备战上市。相较于A股其他板块,北交所对企业财务指标要求更低,符合上市标准的企业数量明显增多。这使得投行有了更多储备项目,尽管企业规模相对较少,投行从单家企业可获得的保荐或承销收入相对较少,但由于企业数量的大幅增加,整体保荐承销费用仍将提升。

值得一提的是,尽管2022年上半年上市新股锐减超三成,但募资总额却涨超四成。2021年上半年,IPO募资总额尚为2121.3亿

元,今年却骤增至3119.37亿元,增幅45.77%。

募资额的提升,离不开投行在疫情之下的“灵活应对”。比如,根据彭海介绍,开源证券投行在满足各地方防疫要求的情况下,通过延长单次出差时间、减少流动、就近采用远程办公软件、优化内部管理流程、与客户联动应对疫情影响、保持与客户及时沟通等工作方式,最大程度上降低了疫情所带来的负面影响,保障了投行业务的顺利进行。同时借助资本市场服务实体经济功能,助力相关地区和行业走出疫情影响的政策背景下,支持企业克服疫情影响,快速走出困境,实现更好发展。

证监会“23条”(即证监会5月发布的《关于进一步发挥资本市场功能支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》)等给予受疫情影响严重行业和区域的对口支持,也让投行响应号召,加码服务实体经济。比如,中金公司投行聚焦服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,从六大维度出发增强服务国家战略能力:一是作为首家投行成立债务重组团队,协助化解债务风险,支持稳就业;二是支持中小企业发展,借助“中金云投行”平台,以数字化方式服务中小企业融资需求;三是全力服务受疫情影响严重地区的企业资本运作;四是服务能源企业融资,保障能源安全稳定供应;五是助力半导体、交通运输、物流等行业企业融资,保双链畅通稳定;六是保民生,支持医疗医药等行业企业融资。

债券承销同比增长8.69%

2022年上半年,券商合计债券总承销金额5.63万亿元,同比增长8.69%。

对券商投行而言,债券业务同样为营收大头。从Wind统计的债权承销排名来看,2022年上半年,券商合计总承销金额5.63万亿元,较2021年同期的5.12万亿元增长8.69%。其中,前三甲为中信证券、中信建投证券和华泰证券,2022年上半年债权承销金额分别为8379.11亿元、6536.11亿元和4999.65亿元。排名第四的中金公司实现了超过40%的高速增长。

中金公司将其增速之快归于三点:一是响应稳住经济大盘,加快有效投资的政策号召,积极参与地方政府债承销;二是区域化战略部署初见成效,上半年信用债承销增长主要来自于福建、北京、浙江、湖北等经济发达省份;三是聚焦服务实体经济、推进产业转型升级,在产业债领域持续发力。

在看到部分券商债券承销取得较好业绩的同时,民营企业持续数月的发债难题同样不容忽视。近期在民企债券发行利好政

策之下,民企发债情况有望好转。

前述中金公司投行业务相关负责人表示,当前投资端对民企债仍然存在一定的观望情绪。对此,他给出了四方面建议:一是要探索对民企产业债的新评级方法,合理评价民企产业债信用风险。传统的评级框架对于城投、地产、金融、能源资源类行业更为友好,希望评级机构能更多关注非房民营产业类主体的细分行业地位、高成长性、经营效率、创新优势、市场化机制、公司治理等。二是现阶段持续丰富增信措施,包括继续鼓励政策性担保机构提供第三方担保,探索碳收益权、知识产权等无形资产质押担保。三是建立健全投资者保护机制,强化债券存续期发行人财务指标约束机制、存续期重大事项信息披露机制、完善持有人会议决策机制。

开源证券债券业务管理总部副总经理陈亚利更是倡议从六个维度,为债券发行建言献策。

第一,对于民营企业融资政

头部券商市占率不断提升

全面注册制对保荐机构的专业度要求会进一步提升。从竞争格局上看,集中度会进一步提升。

值得一提的是,无论是IPO保荐、股权承销还是债券发行,头部券商的市占率都在不断提高。以股权承销为例,2022年股权主承销商前三甲分别为中信建投证券、中信证券和海通证券,市占率分别为13.58%、12.91%和9.89%;2021年同期前三甲中信证券、海通证券、华泰联合证券的市占率分别为11.44%、9.20%和6.62%。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为,由于头部券商的竞争力、业务实力和品牌效应,拟上市企业更乐意获得头部券商投行的股权承销。头部券商增大对中小项目的投入,会带来更为激烈的投行竞争,中小券商需要形

成自身的比较优势,实现特色发展,否则可能会面对日益缩小的市场份额。

瑞银证券A股非银金融行业分析师曹海峰将头部券商市占率提高的原因归于三点:第一,头部券商的定价能力、销售能力、投研能力更强,在之前的核准制下,投行更多考验承销能力,而在注册制推广的背景下,投行还考验销售、定价能力、投研能力,头部券商更能发挥这方面优势;第二,头部券商服务机构的综合实力更强;上市公司倾向于选择综合实力更强的券商,因为可以提供除了承销外的其他服务,如衍生品、融券、股票质押等;第三,注册制

2022年券商IPO承销排行榜			
排名	券商	金额(亿元)	家数
1	中信证券	636.54	24
2	中信建投证券	401.64	22
3	中金公司	222.25	15
4	海通证券	217.83	14
5	国泰君安	169.76	14
6	华泰证券	132.49	12
7	光大证券	85.34	4
8	东兴证券	72.81	3
9	招商证券	68.43	4
10	民生证券	54.51	10
数据来源:Wind 截止日期:7月7日			

策的推进需要监管层面同步实施;第二,证监会、交易所对于优质民营企业,尤其是上交所、深交所上市公司在债券规模、审核效率上加大支持力度;第三,推动信用保护工具的应用;第四,建立专门的奖励机制,如民营企

业债券承销商监管评级加分;第五,增加民营企业债券的流动性,如对于优质民营企业降低质押融资的要求;第六,对于市场成熟的民营企业融资主体在一定程度上降低审批要求,提高审核效率。

可转债新规遏制市场高频炒作

本报记者 任威 夏欣 上海报道

为进一步完善可转债的上市与挂牌、转股、赎回、回售等业务流程和信息披露要求,充分保护投资者合法权益,沪深交易所7月1日发布《上海证券交易所上市公司自律监管指引第12号——可转换公司债券(征求意见稿)》(以下简称《可转债指引》)和《深圳证券交易所上市公

多维度规范可转债市场

“近年来可转债已成为上市公司重要的融资工具,随着可转债市场明显扩容,在实践中也暴露出个别可转债的二级市场高频炒作风险,可转债下修(在可转债存续时间内,上市公司向下调整可转债转股价格的行为)、回售和赎回等条款的信息披露和执行流程方面尚存在不明确之处。”华安基金绝对收益投资部高级总监邹维娜对《中国经营报》记者表示。

《可转债指引》的发布旨在对实践中出现的新情况、新问题进行有针对性、系统性的规范。具体在以下四方面作了重点规范:

首先,明确投资者预期。针对此前投资者较为关注的触发赎回或转股价格修正条件但公司未及时调整等问题,要求上市公司在条件触发当日召开董事会,第一时间对是否赎回、是否修正转股价格作出回应。对于未及时履行审议程序和披露义务的,则视为不行使赎回权或不修正转股价格,以明确投资者预期。

对此,邹维娜告诉记者,“近年出现个别预期外赎回情况引起了转债价格大幅波动,可转债延后赎回情形

司自律监管业务指引第15号——可转换公司债券(征求意见稿)》向市场公开征求意见。

上述《可转债指引》在赎回、回售实施期限、短线交易监管、中介机构责任等多方面作出规范。

Wind数据显示,7月6日,全市场414只可转债共有222只上涨,占比53.6%。其中,20只上涨超过10%,202只涨幅在0~10%之间,大

下投资者对于下一次赎回时点的预判也存分歧;而下修条款方面,发行人和投资者对可转债不下修情形下是否需要公告也存有争议,指引从法规上对上述条款进行明确有助于解决投资者关于赎回、下修条款预期不清晰的痛点。”

“这解决了信息不对称的问题,有利于保护散户投资者。”爱方财富总经理庄正则谈道,虽然可转债是否赎回,或者转股价是否修正是上市公司的权利,但及时向公众通告起到了稳定市场预期、降低可转债因估值不确定性带来的波动的作用。

其次,《可转债指引》在赎回、回售实施期限也进行了优化。

具体包括:明确回售条件触发日至回售申报期首日的间隔期以及明确赎回条件触发日与赎回资金发放日的间隔期限。同时规定,赎回资金发放日前的第3个交易日起停止交易或转让等。

在邹维娜看来,上述规定主要因为过去可转债发行赎回、回售公告后,执行时间无明确规定,近年已出现过个别可转债赎回执行期限过短,造成正股价格短期大幅调整、转股不及预期的情形,也有部分可转债赎回

幅下跌超过10%的只有6只。

从市场来看,今年以来可转债表现低迷,市场上相关主题基金只有宝盈基金和华安基金少数产品实现盈利。

受访人士预计,可转债平均价格及平均转股溢价率均处于历史较高水平。下半年继续主动拉升估值的概率较低,存在估值被动压缩的可能性,可转债整体将维持震荡格局。

执行期过长,期间股票市场或正股出现较大波动导致转股不及预期。

鑫元基金相关人士也谈道,“过往对赎回、回售实施期限的安排不明确。投资人回售可转债之后,回售效率可能较低。”

他指出,赎回、回售实施期限的优化有利于加快投资者资金回笼。在赎回方面,仍有不少投资人,尤其是个人投资者,忘记在赎回登记日之前卖出转债或完成转股,导致不必要的损失。《可转债指引》一方面要求留出足够时间供投资者交易和转股;另一方面,要求赎回资金发放日前的第3个交易日起转债停止交易或转让,有利于提示并促使投资者尽快转股,减少不必要的损失。

庄正分析,在本次《可转债指引》出台之前,绝大部分强赎转债的最后交易日和最后转股日都是同一天,如果错过了转股日期,只能以亏本价格被强制赎回,现在最后转股日比最后交易日晚了3天,就是为了留给投资者充足的时间,考虑是否要把手上的可转债转换成股票。

此外,《可转债指引》中还提出,严格短线交易监管和压实中介机构责任两方面规范要求。

转债估值成收益掣肘因素

今年以来转债市场行情与股票市场走势整体相近,中证转债指数从年初至4月26日呈现单边下跌趋势,跌幅达到12%。随后开始一轮上涨,截至7月6日,中证转债指数跌幅收窄至4.32%。

但4月之后,转债跟随权益市场回暖,涨幅整体低于正股涨幅,板块平均转股溢价率有所压缩。年初以来,相较于纯债而言,转债表现偏弱。

鑫元基金相关人士指出,主要原因在于权益市场尽管显著回暖,但大部分指数较年初仍有明显跌幅;转债绝对价格及估值水平处于历史较高水平,债底对板块的支撑极为有限。转债整体价格波动主要源于权益市场波动、板块情绪及供需带来的估值波动。

邹维娜告诉记者,4月底开始,随着股债性价比明显向股倾斜、流动性负反馈开始缓解、稳增长政策密集出台、主要大城市的疫情基本得到控制等利好因素逐步被市场定价,股市和转债市场走出了单边修复行情。

“年初至今转债指数表现弱于纯债、好于股票,表现出一定的抗跌属性,但考虑到主流转债投资者追求绝对回报,上半年转债市场的表现并不尽如人意。”邹维娜坦言。

就可转债主题基金情况来看,年内只有宝盈融源可转债、华安可转债、万家可转债A这3只基金(剔除不足半年的新基金)表

现尚可,录得正收益。截至7月6日,上述3只产品今年以来的收益为10.53%、1.84%、0.45%。

宝盈融源可转债、华安可转债是今年以来收益率靠前的两只可转债基金,但有意思的是,两只基金取得较好业绩的原因却完全不同。

庄正向记者分析,华安可转债债券能够取得较好业绩是因为基金在可转债的仓位上持仓位分散,债券可转债持仓均匀地分散在70只可转债中。重仓了波动较小的银行板块的可转债,还有10%的仓位实际上是在普通债券中,这样的持仓注定了基金在今年的行情中能够较好地抵抗风险,在下跌的行情中站稳脚跟,因此收益较好。

至于宝盈融源可转债基金表现较好的原因则在于,“其可转债持仓比较集中,这两个月迎来了一波爆发。可转债随着股市上涨有所反弹,较为集中的持仓成功地挽回了1月到4月底的亏损。”庄正分析。

对于可转债后市的投资机会,宝盈基金相关人士表示,当下时点转债市场存在结构性投资机会,部分转债正股具有盈利和估值修复的能力以及长期投资的价值,溢价率也处于合理区间,需要精选个券并持续关注。主要关注方向包括景气度维持高位的新能源板块,预期有行业性改善的养殖板块,以及能够持续兑现盈利预期的稳增长相关的品种。

在邹维娜看来,下半年权

益类资产(含转债)以盈利修复预期与兑现驱动的结构性行为为主,景气度排序靠前、业绩兑现能力好的行业内转债标的可能有相对收益,如光伏、新能源汽车、军工等链条。此外,估值调整到历史中枢以下的消费板块也值得重视,尤其是业绩兑现度高的部分细分领域龙头。

从转债估值角度,邹维娜解释道,转股价值位于90~110元的转债,其转股溢价率仍处于2018年以来90%分位数以上,转债估值无疑是转债市场下半年收益的掣肘因素。因此,她认为行业配置和个券精选重于组合仓位。

鑫元基金相关人士建议,对正股估值或转债估值显著透支的标的保持谨慎。投资人应结合自身风险收益偏好,可适当关注消费复苏、稳增长、景气成长方向,严选有业绩支撑的标的,均衡配置。

对于可转债适合的投资者类型,宝盈基金相关人士强调,由于可转债同时具有股性和债性,可转债基金在债券型基金类别中属于波动率较大的品种,适合有一定风险承受能力的投资者。“当前转债市场持续扩容,不乏优秀的上市公司已经发行或待发行转债,长期看配置转债能够有较好的预期回报。短期看在对权益和债券市场不过分悲观的情况下,精选行业和个券也能可转债基金带来较好的收益。”