



民生人寿关联交易蹊跷:信披迟漏频现 B4

备案大考再生变 大平台争取先发优势 B7

文交所新套路:“交易出境”规避监管 B8

# “一带一路”资金缺口大 金融机构发债迎难而上

本报记者 张漫游 北京报道

缺口。

“一带一路”成为今年博鳌亚洲论坛的关键词之一。值得注意的是,“一带一路”建设依然存在很大资金

在此过程中,银行不仅通过授信为企业提供间接融资支持,更在探索通过发行债券等方式,满足企业融资需求。

根据 Dealogic 数据显示,2017 年中资金融机构境外发行债券总规模为 1031 亿美元,较 2016 年大幅增长 78%。

了解到,为了充分尊重国际市场,并管理好国际投资者的预期,现在银行机构正更多地使用多币种、多机构同时发行债券的方式,不过这种方式难度更大。

## 投资缺口每年将超 6000 亿美元

“一带一路”倡议从理念转为行动,从愿景转为现实,五年来已经取得了丰硕的成果。

一路”倡议提出以来,不仅有政策性银行,更有国有银行、股份制银行甚至城商行参与其中。

据投资方面的需求,每年大约为 5000 亿美元,但公共部门和私人部门所能提供的资金总额每年仅为 2000 亿美元,两者相差 3000 亿美元,约占所涉地区 GDP 的 5%。

### 部分中资银行 境外发债情况一览

银行
中行
2017年4月,中行在境外完成30亿美元等值债券发行定价,债券将在香港联合交易所挂牌上市,募集资金将主要用于“一带一路”相关信贷项目。
2017年5月,中行新加坡分行成功完成6亿美元高级别债券发行定价,为“一带一路”项目积极提供资金支持。
工行
2017年9月,工行卢森堡分行发行首只“一带一路”绿色气候债券,募集资金共计21.5亿美元。
建行
2017年10月,建行新加坡分行发行了5亿新元“一带一路”基础设施债券。
国开行
2017年12月,国家开发银行在香港以私募方式发行3.5亿美元5年期固息“一带一路”专项债券。

据公开资料整理

在 4 月 12 日举行的“一带一路”贸易投资论坛上,全国政协副主席、中华工商界联合会主席高云龙给出了一组数字:2014 至 2017 年,中国与相关国家的贸易总额达到了 4.2 万亿美元,中国企业对相关国家投资累计 640 多亿美元,中国与有关国家共建了 75 个境外经贸合作区。

如 2017 年中国工商银行新支持“走出去”项目 123 个,承贷金额 339 亿美元,发行“一带一路”绿色债券,牵头推动“一带一路”银行间常态化合作机制的建立;截至 2017 年末,中国银行共跟进“一带一路”重大项目逾 500 个,2015 至 2017 年期间,对“一带一路”沿线国家提供约 1000 亿美元的授信支持。

中国华融资产管理股份有限公司董事长赖小民举例称,“一带一路”沿线需要大量的投资,大到几十万亿元,这个过程中,大量的资金单纯依靠政府支持是不够的。

## 应对资本消耗

2017 年上市银行积极发行优先股、次级债,非上市银行扎堆排队 IPO,以此通过“补血”提高资本充足率。

## 中小银行资本消耗加速 哈尔滨银行 首尝新型资本工具

本报记者 杨井鑫 北京报道

在强监管、去杠杆、防风险的政策之下,中小银行的利润增速放缓,规模的扩张却消耗了较高资本。同时表外业务的回表将增加部分业务的风险计提,这让银行的资本补充“亚历山大”。

渠道的政策也在不遗余力地推进。在监管层出台新政不到一个月,3 月下旬撤回 A 股上市申请的哈尔滨银行就公布了发行 150 亿无固定期限资本债的计划。

据《中国经营报》记者了解,按照监管过渡排期,《巴塞尔协议 I-II》对资本充足率的要求时限渐近,监管层对于拓宽银行资本补充

“中小银行拼规模的时代可能会转向拼资本的时代,可能不少银行都会陆续通过发行资本债来抵消降低表外业务回表的影响。”一家城商行高管表示,中小银行的规模扩张可能会有所放慢,资本限制会是其中一个因素。

## 多币种、多机构协同发债

中资银行亦在尝试为“走出去”的企业提供多元化融资。

然而,在市场看来,“一带一路”依然面临很大资金缺口。中国人民银行原行长、现任博鳌亚洲论坛副理事长周小川在近日举行的博鳌亚洲论坛上表示,根据亚洲开发银行所做测算,2016 至 2020 年,除中国外,亚太地区国家仅在基础设施

的行为,并及时协调承销商做好定价引导工作。

币,也有区域性货币,在定价上要协调不同币种、不同年期之间的内在关系,平衡价格和规模,还要兼顾不同区域市场的发行惯例和投资者需求。

实际上,去年四季度银行通过发行二级资本债“补血”的做法已经呈现井喷式增长。2017 年 11 月,二级资本债总计发行 1148 亿元,环比增长逾 60%。然而,资本补充的压力会随着大限临近更大,而中小银行更为明显。

发事件的新型资本补充债券的同时,也表示“银行业金融机构应统筹考虑资产增长、结构调整、内部资本留存、外部环境等因素,合理、审慎地制定资本补充及资本债券发行规划,在相应资本约束下促进自身稳健经营,并确保募集资金主要用于服务实体经济。”

以近期中行发行的“一带一路”主题债券为例。4 月 10 日至 11 日,中行在境外完成 32 亿美元等值“一带一路”主题债券发行定价。本次债券是中行继 2015 年、2017 年之后,第四次发行“一带一路”主题债券。至此,中行“一带一路”主题债券总规模已高达百亿美元。据了解,中行发行的“一带一路”主题债券,主要用来补充各海外分支机构发行人的中长期资金需求,以支持“一带一路”沿线项目和当地市场项目,提升有关区域基础设施水平。

“多币种同时发行其实难度很大,每次都会觉得困难重重。”中行司库总经理刘信群坦言,首先是时差带来的体力挑战。刘信群以中行本期债券为例:“澳元债券的定价时间比我们提前了 4 个小时,我们需要 6 点钟去跟他们开电话会议;而欧元债券的发行则需要配合欧元区投资者,可能需要到很晚才能结束最后一单。”

记者注意到,与建行不同的是,中行四期“一带一路”主题债券采用的是多机构协同发行。此次即由中行新加坡、卢森堡、悉尼分行和新西兰子行等多家境外分支机构发行。

在考虑机构所在国的主权信用评级不同方面,刘信群表示,国际评级机构对发行人的信用评级通常不突破所在国的国家主权信用评级上限,“一带一路”沿线项目受限于评级问题,较难直接进入国际市场融资。“能否让评级机构认可中行海外分支机构的信用评级,凭借中行整体的信用实力,突破所在国主权评级上限,成为‘一带一路’主题债券能否以较低成本成功发行的主要考虑之一。”刘信群介绍道,在第一次和第二次“一带一路”主题债券发行中,中行两家海外分行成功突破所在国主权评级上限,实现了融资成本的降低。

“在穿透式监管和宏观审慎评估体系下,银行表外业务回归表内将成为趋势。表外业务将按照表内标准计提风险资产,这就要求银行补充足够的资本金,降低资本约束。”上述城商行高管认为,中小银行近年来通过同业业务做大规模、做高利润的方式如今在监管上遇到了难题,而解决的方式只能是资本补充;同时由于利润增速的下滑,规模的扩张,利用多种工具优化资本充足率成为了一个关键。

据了解,资本补充债券指银行业金融机构为满足资本监管要求而发行的、对特定触发条件下债券偿付事宜做出约定的金融债券,包括但不限于无固定期限资本债券和二级资本债券。

中行表示,该行发行的“一带一路”主题债券中,三次为多币种同步发行,投资者分布相对良好,尤其是欧元债券,一直是投资者分布情况较为理想的品种。

刘信群还提示道,更具技术挑战性的是,发行人还需要在顾及不同投资者币种偏好的同时,盯紧国际投资者利用币种之间套利空间

“多家境外分支机构同步发行债券通常难度较大,难点具体体现在执行难度大和各机构所在国的主权信用评级不同。”刘信群表示,在执行难度大方面,以 2017 年交易为例,中行 5 家发行分支机构覆盖 4 个大洲、横跨 5 个时区,同时包括分行和子行,大大增加了交易执行的复杂程度;债券包括 3 个年期、4 种货币、6 个品种,既有国际性货

2 月 27 日,央行就银行业金融机构发行资本补充债发布了 2018 年第三号公告。该公告规定,当触发事件发生时,资本补充债券可以实施减记,也可以实施转股。发行人发生股权变更时,应按银行业监督管理机构的要求提交股权变更申请。股权变更涉及上市股权的,还应符合上市股权所对应的监督管理机构或上市场所的要求。

“我国银行资本的补充渠道有限,主要是留存收益、超额拨备、增资扩股、优先股、二级资本债等。允许银行发行无固定期限资本债券、新型资本补充债券、其他创新债券,是监管对银行资本充足率达标的一种有效措施。”一位市场人士认为,目前大部分上市银行达到了系统重要性银行的标准,但是随着银行去杠杆化风险推进,会消耗更多的资本。

## 农业银行现金分红六年逾 3195 亿

本报记者 杨井鑫 北京报道

随着监管层不断推动上市公司股东回报机制建设,沪深两市上现金分红潮起

市公司现金分红数量和规模逐年上涨之势。其中国有大行分红率持续维持较高水平,在股东回报和银行长远发展之间均有所兼顾。

农业银行相关负责人表示,《中国经营报》记者表示,该行 2011 年至 2016 年六年分红超过 3195 亿元,银行未来将力求保持一个相对稳

央行在鼓励银行业金融机构发行具有创新损失吸收机制或触

## 逼近红线

3 月 16 日发布公告撤回 A 股上市申请的哈尔滨银行宣布将发行 150 亿无固定期限资本债,这一举措也意味着资本工具创新的落地,而哈尔滨银行则欲拿下首单资本债。

该市场人士认为,上市银行可以选择优先股、定增等方式补充资本金,非上市中小银行补充资本的渠道更有限,发行资本债成为了一项重大利好。

深沪两市上市公司“真金白银”分红逐渐形成一股热潮。据 Wind 数据统计显示,截至 4 月 1 日,已有 963 家上市公司计划进行现金分红,183 家转增股份计划通过公司股东大会。根据证监会统计显示,2014 年至 2016 年,上市公司现金分红率稳定在 30%以上,处于国际中等水平。

从历年银行业绩看,净利润增速起伏较大,甚至个别银行利润增速降至 1%,但是银行在分红上仍能按照利润分配机制进行,这对于价值投资者来说可谓良好的投资标的。

坚持“股东利益最大化”的原则,既充分考虑股东即期回报的要求,让股东能够共享农行发展的成果,也兼顾农行长远发展的需要,发挥盈利对资本补充的基础性作用,确保资本对业务的有效支撑,实现良性的可持续发展。

分红收益率更是达到 5.4%、6.4%和 6.0%,这在两地市场均处于较高水平,要比市场上很多被热炒股票的分红收益率高得多。”

事实上,相比其他在香港上市

《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》,从配套制度上对于资本工具创新给予了政策支持。

在上市公司中,商业银行的高分红率格外受人关注,也发挥了良好的示范作用。五年以来,国有大行始终保持高达 30%以上的年度现金派息率,且股价走势较为稳健。

“作为一家公众持股的国有上市银行,IPO 以来,农行的分红比率一直保持在 30%以上这样一个较高的水平,为股东提供了丰厚的回报,很好地体现了国有大行的责任与担当。”农行相关负责人表示接受记者采访时表示。

农行相关负责人表示,很长时间以来,银行股的估值都处在低位,甚至一段时间很多银行的股价跌破每股净资产,这一方面与银行业的行业属性有关,另一方面也可能与经济下行的环境下市场担心银行业不良资产爆发有一定关系,但跟分红没有直接的联系。“因为以股价均值计算,近三年农行 A 股分红收益率分别为 4.6%、5.4%和 5.1%,H 股

不过,农行相关负责人认为,从去年开始,随着经济企稳向好,银行业的不良率已经开始见顶回落,尤其是农业银行,2017 年更是实现不良额和不良率的“双降”,呈现出很好的风险管控水平。随着不良率的好转,看空银行股的逻辑正在被证伪,银行股的投资价值也逐步被市场认可。

据哈尔滨银行披露的年报显示,该行 2018 年的核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 9.72%、9.74%和 12.25%,相较 2016 年 9.34%、9.35%、11.97%均有所提升。

离监管红线最近。据统计,锦州银行、青岛银行、天津银行、盛京银行、重庆银行、九台农商行、郑州银行的核心一级资本充足率均在落地,而哈尔滨银行则欲拿下首单资本债。事实上,相比其他在香港上市

值得一提的是,近年来国际政治形势复杂,国内经济下行压力较大,银行在利差收窄、金融脱媒加多渠道“补血”

他表示,在分红政策方面,农行

据了解,农行日前 1000 亿元非公开发行 A 股的议案已经高票通

过股东大会表决,正在履行监管报批程序。

“银行的资本补充可能与业务发展计划相关和业务结构相关。除此之外,提前补充资本对于银行的竞争力提升也将有很大的助力。”一家券商分析人士表示。

他还告诉记者,我国商业银行目前能够在境内使用的资本工具有普通股(包括 IPO、定增、配股、可转债等转股类证券转股)、优先股、减记型二级资本债(最常用、体量最大)。相对境外市场,商业银行在境内仍缺乏足够的资本补充手段,其中尤其缺乏的是能补充其他一级资本的永续债,以及强制转股类的资本工具。

“盈利才是分红的保障。”农行相关负责人表示,银行业作为强周期的行业,其盈利的增长与经济形势的变化密切相关。过去几年,受“三期叠加”经济大环境的影响,银行业盈利增速有所下滑,但从去年以来,中国经济企稳向好的态势明

显,银行业的盈利状况也随着改善。2017 年,农业银行净利润增速达到 4.9%,不仅明显高于前两年,也领先于可比同业,良好的盈利状况为股东分红提供了坚实的基础。

持续,对资本的要求也是越来越高,但现在银行补充资本的途径已经非常多元化,除了利润的留存,适当进行外源性的资本补充也是一条行之有效的道路。

此外,前段时间,一行两会也发布了《关于进一步支持商业银行资本工具创新的意见》,这让今后银行资本补充的工具更加丰富,流程更加便捷。

同时,记者了解到哈尔滨银行此前刚刚公告暂停 A 股上市计划,市场猜测可能与发行资本补充债有一定关系。记者联系了哈尔滨银行,但是该行仅回复此事“以公告为准”。

“无固定期限资本债属于其他一级资本债,预计该品种也会附加赎回条款,并在未赎回后采取定期调整的浮动利率模式。”上述券商分析人士认为,转股型二级资本债也是未来工具创新的一个重点,但是转股的条款涉及到了跨部门监管协调,尤其是上市银行更是如此。“推出该债券品种需要有制度的保障和标准的样式才行。”