

聚焦再融资新规落地

再融资新规利好券商

■本报记者 王思文

近日,再融资新规正式落地,整体来看,较征求意见稿更加放松,业务迎来全面松绑。对此,多家机构火速发声表示,再融资新规将促进资本市场改革,激发市场活力并为注册制做重要铺垫。

与此同时,多家券商非银团队齐发声,表示此次新规将进一步提升券商在资本市场中的重要性,龙头券商更受益。从业务层面来看,再融资新规落地将带来定增规模、投行业务收入的扩张。

多家券商预测投行收入增厚

2月14日晚,证监会发布《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》(以下简称《再融资新规》正式稿),自发布之日起施行。至此,再融资新规正式落地。

作为资本市场改革中的重要中介机构,此次再融资新规落地无疑使券商投行业务迎来了“春天”。《证券日报》记者了解后发现,目前市场普遍认为再融资新规将为券商带来两大改变。

一方面,是预期投行收入受益增

长。据东吴证券非银团队预测,再融资规模将回归到2016年左右水平,对应当前水平有一万亿元左右增量,考虑到需求压制,增量有望高于一万亿元,若按1%的费率测算,对券商投行收入和利润的直接影响约3%左右。

另一方面,从目前券商投行业务市场份额来看,投行业务存在明显的头部集中趋势,此次再融资放开提升了直接融资在资本市场中的重要性,而在监管引导打造航母级券商的背景下,龙头券商将深度受益。

值得注意的是,近期多家机构开始预测此次再融资新规落地对券商收入的具体增厚空间。

国开证券近日预测,再融资作为券商的轻资产业务,预计新规出台后券商现金增发收入有望重回百亿元以上。渤海证券非银团队预测称,从对券商投行收入的影响来看,经过测算2016年-2019年券商定增业务平均承销费率约为0.5%,假设2020年券商定增规模能重回近几年平均水平(6000亿元),那么仅定增承销收入一项将增加约23亿元收入。

36只券商股全线上涨

事实上,随着再融资新规等相关政策逐步落地,券商正迎来历史性的发展

今年预计增收23亿元



机遇,并直接反映在券商股近日走势上。

据东方财富Choice数据显示,节后开市以来(2月3日至2月21日)券商股一直表现不俗,A股36只券商股全部呈现上涨状态,平均涨幅为7.04%。其中,国金证券表现最为抢眼,开市以来涨幅高达25.25%,另有6只券商股涨幅超10%,华安证券、红塔证券、华西证券、南京证券、国元证券等涨幅位居前列。

对此,不少机构表示对券商股的看好,安信证券认为:“疫情对于股市的负面影响基本消化,再融资政策出台和央

行货币政策维持宽松局面对于券商股是重大利好。推荐当前估值较低、投行资源储备丰富、注册制改革趋势下业绩长期向好的头部券商,比如海通证券、中信证券、国泰君安,以及当前估值处于低位、投行基础较好且2020年业绩可能高速增长的中小投行,比如国元证券、国金证券等。”

中航证券同样表示,当前证券板块1.53倍PB,估值位于历史底部区间,具备一定安全边际,2020年证券板块核心驱动因素是资本市场的全面深改,券商股有望实现估值业绩双提升。

17家广东公司修订再融资预案 涉及金额超220亿元

■本报记者 赵琳

再融资新规落地后,不少上市公司火速修订非公开发行股票预案争抢“头啖汤”。

Wind资讯显示,截至2月20日,共有17家广东上市公司调整相关预案,涉及融资金额共计226.3亿元,涉及电子、医药、机械、轻工、传媒等行业,其中电子行业最多,达5家,领益智造、康泰生物和格林美3家公司预案募集资金最高,均不超过30亿元。

具体来看,2月17日晚间,光弘科技、凯普生物和新宙邦率先进行预案修订。三家公司均表示:根据再融资新规,公司修订非公开发行股票预案,发

行对象调整为不超过35名,发行价格调整为不低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十。

公告显示,凯普生物本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过10.5亿元,用于核酸分子诊断产品产业化项目、第三方医学实验室升级项目、核酸分子诊断产品研发项目以及抗HPV药物研发项目等。凯普生物董秘陈毅对《证券日报》记者表示:“条款的修订会对投资者参与认购公司的定增带来积极影响。定增方案若顺利推进,发行完成后,公司经营发展将有充足的资金支持,有利于增强公司的资本实力,开发更多好的产品 and 扩大公司产能。”

新宙邦本次非公开发行拟募集资

金总额不超过11.4亿元,主要用于海德福高性能氟材料项目(一期)、惠州宙邦三期项目、荆门锂电池材料及半导体化学品项目(一期),部分用于补充流动资金。新宙邦董秘赵志明对《证券日报》记者表示:“再融资新规的落地对公司此次定增在发行成功率、融资金额、融资成本方面都有正面的影响。”

记者注意到,上述修订预案发布后,市场给予正面解读,17家公司股价普遍表现较好。数据显示,自新规发布以来截至2月20日收盘,上述17家公司股价平均涨幅7.37%。涨幅最大的三利谱上涨17.1%,其次是光弘科技,涨幅为17.01%。值得一提的是,8家创业板公司的平均涨幅达8.01%。

对此,中信建投证券研究发展部丁鲁明团队对《证券日报》记者表示:“总的来说,此次再融资政策的修改放松了对上市公司非公开发行股票的条件限制,预计对创业板的影响弹性最大,市值风格方面小盘股优势有望在缺席多年后重新启动。”

华讯投资高级分析师彭鹏在接受《证券日报》记者采访时表示:“进一步大幅放宽对再融资的限制,将推动再融资规模与市场共振复苏。更灵活调整发行价格、引入更多战略投资者、放宽限售条件等,使再融资对机构投资者更具吸引力,有助于上市公司成功实现融资,从而缓解资金紧张局面,增强实力,为中长期发展奠定坚实的基础。”

再融资新规符合注册制改革思路 有助于股市长牛

■刘英

长期以来融资难融资贵的问题成为制约我国企业发展的瓶颈,尽管我国资本市场规模已发展到全球第二,但是相对于我国庞大的企业融资需求来说仍然空间和潜力巨大。再融资新规的落地有助于提高直接融资比重,建设有竞争力的资本市场,优化金融结构,提高金融支持实体经济和科技创新的能力,有助于我国金融供给侧结构性改革。

提高上市公司质量是资本市场建设的核心,再融资新规的发布有助于从制度建设上提高上市公司质量,支持资本市场长期健康发展。此次再融资新规是按照市场化、法治化的原则,为上市公司的再融资业务松绑,也符合注册制的改革思路,新规在上市公司的融资规模、定价机制、减持机制、锁定机制、发行对象、批文

有效期等多个维度进行了全方位的优化改革。作为资本市场的一项基础性制度,再融资制度改革成为全面深化资本市场改革的重点措施,其有助于按照市场化原则建立起直接融资的制度安排,从根本上提高直接融资的比重,降低企业融资成本,促进上市公司做优做强,支持实体经济高质量发展。此外,新规也有助于建设有竞争力的资本市场,进而有利于投资者,因此再融资新规的发布对资本市场是长期利好,有助于股市长牛。

具体来看,此次再融资新规修订主要包括三大部分内容。

一是精简发行条件,拓宽创业板再融资服务覆盖面。其中,取消资产负债率高于45%的条件可以令550家创业板企业获得再融资机会,而2年盈利条件的取消可以令近160家创业板符合再融资条件。二是优化非公开制度安排,支持上

市公司引入战略投资者。三是适当延长批文有效期,将再融资批文有效期从6个月延长至12个月,方便上市公司选择发行窗口。

再融资新规主要体现三大变化,一是大幅拓宽融资范围,不仅拓宽再融资服务企业范围,还取消了创业板公司再融资的资产负债率和连续盈利限制。二是价格灵活和锁定期限减半。为提升投资者积极性,折扣更低锁定期更短,还将批文有效期延长一倍,给予发行人更大定价权和择时灵活性。三是拓展融资对象,鼓励引入战略投资者,大幅增加发行对象,放宽定增发行规模。

再融资新规坚持市场化法治化改革取向,落实以信息披露为核心的注册制理念,提升上市公司再融资便捷性和制度包容性。一是规范上市公司再融资行为,拓宽上市公司再融资服务覆盖面,提高上市

公司质量,特别是支持优质上市公司利用资本市场发展壮大。二是切实提高公司治理和信息披露质量,建立更加严格、全面、深入、精准的信息披露要求,督促上市公司以投资者决策需求为导向,真实确定完整披露信息。三是调整再融资市场化发行定价机制,让买卖双方充分博弈,充分发挥市场对资源配置的决定性作用,进一步提高上市公司再融资效率。

再融资新规的落地有助于构建多层次资本市场,降低上市公司再融资门槛,放宽发行条件,优化定增制度,同时也为机构投资者特别是战略机构投资者参与上市公司发展和融资提供了长期的制度支持,不仅有助于企业通过再融资补充流动性,也有助于上市公司进行并购重组,增强上市公司竞争力。

(作者系中国人民大学重阳金融研究院研究员)

A股入富扩容按部就班 市场将再迎数百亿元资金“活水”

■本报记者 孟珂

富时罗素提升A股权重第三步计划并没有受到疫情影响,2月21日晚间,富时罗素公布全球指数系列部分指数评审结果,其中涉及A股的变化已全部公布,共新纳入141只A股,剔除54只A股。上述结果将于3月20日收盘后生效。生效后,A股在富时罗素全球指数系列中纳入因子将从目前的15%提升至25%。

按照计划,全球第二大指数公司富时罗素此前表示,将A股纳入其全球股票指数体系,A股纳入计划共分三步走,分别在2019年6月份、9月份和2020年3月份;这三步实施后,A股纳入比例将分别为可投资部分的5%、15%、25%。

中山证券首席经济学家李湛对《证券日报》记者表示,按此前公告,富时罗素指数第一阶段第三批A股纳入安排生效后,A股占新兴市场指数的比例将由此前的3.4%增加至5.57%,全球指数的比例将由0.34%增加至0.57%。目前跟踪富时罗素全球股票指数体系的资金约为1.7万亿美元,其中被动式指数基金规模占比约80%至85%,因此预计短期内将带来250亿美元左右的被动增量资金,同时被动增量资金的流入将利好市场情绪,为A股带来更多跟投资金。

谈及富时罗素再次提升A股权重,哪些行业将会受益?摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示,富时罗素的第三次提升A股权重并没有受到疫情的影响,新纳入富时罗素指数的成分股和医药相关行业有望获得较多资金流入。而一直以来外资配置比例较高的非银、银行、家电和计算机等行业也有望获得较高的资金流入。

在李湛看来,从历史经验来看,MSCI、富时罗素与标普道琼斯三大国际指数提升A股权重带来的增量资金,

主要由个人或机构投资者通过沪股通与深股通直接购买国际指数成分股票,或通过购买追踪相应国际指数的基金等途径进入A股。从陆股通来看,北上资金主要为价值投资,偏爱大盘蓝筹股,主板配置比例长期维持在80%及以上。从行业来看,北上资金配置集中度较高,市值前六的行业为食品饮料、家用电器、医药生物、银行、非银金融与房地产,配置占比约60%。2019年下半年,电子、计算机、通信等科技板块也获北上资金大幅加仓。因此此次扩容受益的板块主要为消费、金融地产与TMT,外资将全方面配置A股中的优质资产,包括细分领域的优质龙头企业。

章俊认为,出于对中国经济增长的韧性和中国改革开放决心的认可,下一国际指数提升A股权重的节奏将保持稳中有进:一方面,中国受益于其自身经济结构的不断调整,货币政策和财政政策相继发力,其逐步释放的经济发展潜力和较为稳定的发展预期将吸引境外机构资金不断流入。另一方面,更大的资本回报吸引外资持续流入。目前中国资本市场估值相对较低,金融市场化定价日趋合理也将使价值投资的权重不断抬升,外资在高质量回报的吸引下将持续流入中国。

“目前,MSCI指数中所有大盘A股的纳入因子为20%,标普道琼斯全球指数体系中A股的纳入比例为25%,富时罗素指数A股的纳入因子也将提升至25%,随着国家外汇管理局宣布取消QFII/RQFII的投资额度限制等互联互通机制的推出和完善,外资对于A股的准入便利性不断提升,2020年国际指数对A股扩容的步伐将继续。”李湛说,未来国际指数进一步提升A股权重只是时间问题,具体仍然取决于每年的回调结果。预计外资将持续流入A股,推动A股国际化进程的同时,有望引入“活水”助力A股。

LPR双降 房地产市场无需兴奋

■董希淼

2月20日,全国银行间同业拆借中心公布本月贷款市场报价利率(LPR)。这是自新冠肺炎疫情爆发以来LPR第一次调整,备受关注。与上月相比,本月1年期LPR下降10个基点到4.05%,5年期以上LPR下降5个基点到4.75%。LPR如期实现“双降”,旨在引导降低实体经济融资成本,并非为了给房地产市场松绑。

疫情爆发以来,中国人民银行持续通过公开市场操作,在向市场注入流动性的同时降低资金成本。如2月3日和2月4日,中国人民银行连续两天开展逆回购,7天期和14天期逆回购共1.2万亿元,中标利率分别为2.40%、2.55%,均比上期下降10个基点。2月17日,央行开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作,期限为1年,中标利率为3.15%,比上期下降10个基点。逆回购和MLF中标利率下降,以市场化的方式降低了银行资金成本。LPR主要挂钩1年期的MLF,因此本月LPR下降已是意料之中,符合市场预期。

两个期限LPR双双下降,有助于引导银行贷款利率下行,进而推动降低实体经济融资成本。特别是1年期LPR下降幅度为10个基点,为改革完善LPR定价机制以来的最大降幅。在疫情防控关键阶段,此举释放出强化逆周期调控的信号,体现了货币政策灵活适度的取向,有助于推动贷款利率进一步下降,为打赢疫情防控攻坚战、帮扶中小企业提供更加有力的支持。

2019年8月份以来,改革完善后的LPR已经发布7次。2019年9月20日,1年期LPR从4.25%降为4.20%,下降5个基点;5年期以上LPR为4.85%,与上月持平。这是新LPR第一次非对称调整。值得注意的是,本月两个期限LPR第一次出现非对称下降,可能体现两个方面的意图:第一,疫情对我国经济和社会发展的影响是短期的,因此短端利率下降更多,引导短期贷款利率率下行,重在帮助企业渡过当前的难关;第二,长期贷款中个人住房贷款占比较高,5年期以上LPR下降5个基点,意在表明房地产市场仍未放松,不向房地产市场放出宽松信号。

近期,央行多次表示,将继续坚持“房住不炒”定位,不将房地产作为短期刺激经济的手段。如2月19日,央行发布2019年第四季度中国货币政策执行报告强调:坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位,按照“因城施策”的基本原则,加快建立房地产金融长效机制,不将房地产作为短期刺激经济的手段。因此,对于本月LPR

下降,房地产市场无需兴奋,更不能错误解读。

近两天来,针对LPR下降,不少分析报告认为是房地产市场一大利好,更有个别媒体以“100万元房贷每月少还31元”为题报道,这显然容易误导舆论。事实上,LPR下行并不必然导致房贷利率下降。商业银行发放个人住房贷款,不同银行会综合业务定位、客户资质、资金成本等因素,在LPR基础上进行加点。融360发布的研究报告显示,2020年1月份,全国首套房贷款平均利率为5.53%,为5年期以上LPR加73个基点;二套房贷款平均利率为5.84%,为5年期以上LPR加104个基点。所以,对增量贷款,LPR下调后,在LPR的基础上银行可以调整加点,房贷利率可能下降,也可能不变,还可能上升。对存量贷款,在定价基准转换之前,此次LPR下调更是有直接影响。因此,本月LPR下降后,每月房贷负担能否减轻,难以一概而论。

2019年8月25日,央行对房贷利率定价方式进行改革,要求房贷利率挂钩LPR,不得低于全国统一的最低要求和各省制定的下限要求。而在存量浮动利率贷款定价基准转换工作中,央行对房贷定价基准转换提出了特别要求。存量房贷转换有两种方式:如果以LPR为定价基准,则加点数值应等于原合同最近的执行利率水平与2019年12月份LPR的差值,其中从转换时点至此后的第一个定价日的利率水平等于原来利率水平;如果转换为固定利率,转换后利率水平应等于原合同最近的执行利率水平。也就是说,无论是何种转换方式,转换后的房贷利率应不低于原有的利率,除非采用第一种方式后LPR下降,但这最快要以2021年开始。上述考虑安排,主要是为了贯彻落实房地产市场调控要求,在流动性合理充裕、市场利率有望下行的情况下,坚守“房住不炒”的定位,不向房地产市场发出错误信号。

当然,我国市场流动性将继续处于合理充裕状态,市场利率有望进一步下行。在这种情况下,房贷利率或有一定下行空间。但较为优惠的房贷利率,将主要集中在首套房贷,旨在降低刚需购房者负担,而对二套及以上的房贷仍将执行较高利率。从中长期看,“房住不炒”仍是房地产调控的主题。下一步,央行和金融机构将根据购房区域、主体的不同,综合运用多种手段,量价并举,长短结合,既调控总量又调整价格,既满足刚性需求又抑制投资投机,既看眼下又引导预期,进一步实施好差别化住房信贷政策。

(作者系新网银行首席研究员、中关村互联网金融研究院首席研究员)

量身定制期权“组合拳” 衍生品市场抗“疫”新招被点赞

■本报记者 王宁

为抗击新冠肺炎疫情,衍生品市场正在运用其专业禀赋,为生产企业量身打造一系列期权方案,确保有效化解企业生产经营风险。日前,在《证券日报》记者率先报道“口罩期权”方案后,基于大商所聚丙烯、聚氯乙烯等品种的“防护服期权”、“消毒液期权”方案也相继诞生。

记者通过多方了解到,在全民抗“疫”背景下,期货风险管理公司充分发挥风险管理专业优势,针对特殊时期实体企业的多元化风险管理需求,在大商所等相关机构的支持下运用丰富的衍生品策略,为企业提供精准个性化的风险管理方案。针对所需的医用物资,例如口罩、防护服和消毒液等,其原料所对应的期货期权工具在保生产、防风险方面发挥了积极作用,助力产业链顺畅运转。

为保障物资提供期权“防护服”

《证券日报》记者了解到,在期货公司风险管理子公司的助力下,一些现货企业巧妙利用聚丙烯场外期权等衍生品工具,在非常时期为企业的生产经营提升了防

护力,为口罩、防护服和消毒液等防护物资,提供了期权“防护服”。

杭州某大型化工贸易商是国内最大的聚氯乙烯流通服务企业之一,常年销售规模达100万吨以上,供应商达40余家,服务了遍布全国的终端聚氯乙烯用户5000多家。该公司相关人士告诉《证券日报》记者,受疫情影响,节后化工品价格大跌,下游短期开工困难,公司库存积压、订单的风险也在增加,对现有库存套保需求强烈。但常规套保资金占用大,公司又担心价格在低位反弹。

华泰长城资本相关人士告诉记者,在与上述企业深入沟通后,双方达成了近5000吨聚丙烯看跌熊市价差期权的交易。“组合期权的权利金支出较低,远小于套保期货保证金,大大降低了资金占用。”若价格反弹,套保端的损失较小,仅限于权利金,期现整体效果更佳。为了进一步优化效果,企业采用了跨品种的对冲方式,部分敞口选择了化工品关联品种里基本面更弱的品种对冲。

华泰长城资本相关人士介绍说,在下游企业远期订单增加的情况下,企业又需要提前控制采购成本,公司与其达成2000吨的聚氯乙烯看涨领口期权的套保交易。此举在尽可能规避价格上涨风险的同时,降低基差不利的影响,也为小幅的价格下跌预留了安全垫,使企业不必担心未来补库成本的增加。

据了解,该企业的上游部分是消毒防疫的次氯酸钠消毒原液生产商,生产过程中也同时产出聚氯乙烯,为了满足疫情期间消毒液的供应,上游企业加大生产力度,而聚氯乙烯的正常销售和定价稳定无疑成为上游消毒原液生产商的定心丸。由此,“消毒液期权”也应运而生。

衍生品功能发挥再获认可

口罩、防护服等防护物资成为疫情防控与企业复工复产的关键。在这些期权方案中还有一个典型案例,江苏某医用口罩生产企业是瑞达期货风险管理子公司——瑞达新控的长期合作客户,其主要生产原料是聚丙烯粉料,用于生产口罩的最外层和最内层无纺布,是生产口罩的核心材料。由于该企业节前聚丙烯粉料库存备料不足,且采购的定价模式是向上游均价采购,在加大生产口罩、保障市场供应的同时,对近期聚丙烯粉料价格上涨存在担忧。

瑞达新控相关人士表示,在了解企业情况后,通过免收期权费的方式,向企

业赠送一款以聚丙烯现货价格为标的的1000吨亚式看涨期权风险管理方案。当聚丙烯粉料的现货价格超出每吨7100元时,所产生的价格风险由瑞达新控承担,通过现金结算价差的方式给予补偿,为防控疫情和生产复工“双发力、两不误”提供切实保障。

除了场外期权外,企业同样利用期货工具对冲价格风险。据永安资本塑料部经理沈旭炜介绍,疫情对塑化下游企业的影响比较大,很多企业年前订的原料要求推迟交货,订单推迟交付。此时,很多上游企业选择了卖出聚丙烯等期货来对冲库存高位的跌价风险,贸易商择机选择买入低价的期货合约作为虚拟库存,下游企业同样利用期货低价买入相关合约,以此锁定加工利润。

“公司一直保持与下游企业的密切合作。在疫情发生以来,聚丙烯期货价格比年前下跌了约500元。2月6日,公司在温州地区的客户意向以6900元/吨的价格锁定5月份交货的1000吨聚丙烯,但在当时现货市场难以提供这个价位,公司积极报价,在6930元/吨的价格买入聚丙烯2005合约200手,同时签订5月份交货、6950元/吨的现货合同,解决订单需求。”沈旭炜说。