

■关注再融资新规影响■

定增市场重趋活跃 券商投行业务收入迎扩张

◎记者 徐蔚 ○编辑 朱茵

随着再融资政策调整落地，上市公司募生态悄然生变。沉寂近两年的定增市场重新活跃，多家上市公司及相关中介机构火速调整定增方案，令众多市场参与者高度关注。

有投行人士向记者表示，自去年征求意见稿出台以来，有定增想法的公司明显增加，定增规模的扩张将为券商带来增量承销收入，也一定程度上弥补当前“非现场化办公”对投行业务的影响。

定增规模有望明显恢复

2月14日晚，证监会发布了修改后的《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》（统称为“再融资新规”），自发布之日起施行。

多位机构人士认为，再融资新规较去年的征求意见稿略超预期，政策“松绑”力度较大，定增市场规模有望明显恢复。

Wind 数据显示，若按定增股份上市日统计，2016 年的定增融资规模曾高达 1.12 万亿元，之后几年逐年递减，2019 年的定增融资规模大幅降至 1460 亿元。

某大型券商投行项目经理表示，2017 年起定增市场规模由万亿元高点急剧下滑，此次再融资新规超出市场预期，各方热情被激发。预计 2020 年定增项目有望大幅增加。

投行销售能力重要性提升

再融资新规有望带来定增规模的扩张，可以预见，券商投行业务收入将同步扩张。

据投行人士介绍，券商定增业务承销费率在 0.5% 至 1% 之间，这意味着定增规模每增加 1000 亿元，仅定增承销收入一项就将增加 5 亿至 10 亿元。此外，因再融资业务而衍生的其他业务也将获得拓展机会，包括机构业务、财富管理业务以及未来可能伴生的期权、质押等业务。

Wind 数据显示，过去几年券商投行在定增业务方面，呈现明显的头部集中趋势。2019 年中金公司、华泰证券、中信证券、中信建投的承销家数和募资金额均排在前列。安信证券非银分析师张经纬认为，再融资新规出台后，中小企业的融资需求将被大量发掘，有望扭转头部券商在再融资业务上的集中化趋势。

不过，也有资深投行人士表示：“由于市场资金有限，发行端的竞争会很激烈，发行能力弱的券商不见得能分到多少羹。”

华南某券商投行业务总监认为，相比基本不存在销售困难的 IPO 业务，更具市场化属性的增发融资，比拼的是券商定价与销售能力。项目费率与投行卖出份额挂钩，同时会有联席主承销商竞争，投行销售能力的重要性将进一步提升。



主攻定增和疫情防控债 券商投行积极对接企业融资需求

◎许盈 卢丹 汪友若 ○编辑 朱茵

农历庚子鼠年股市已运行近三周，在疫情防控的特殊时期，券商投行等需要现场进行调查及审核的业务受到了一定的影响。但近期，不少券商的投行部门已积极展业，再融资需求对接、疫情防控债券等项目成为工作重点。

同时，轮岗、在线办公等远程工作模式仍是多数投行的主流复工模式。业内人士表示，部分现场作业仍然无法远程代替，这对项目进展确有冲击，但行业长期趋势并不会发生变化。

再融资需求增多 券商销售工作量翻倍

2月14 日证监会发布再融资制度相关规则后，各券商的投行及销售部门开始忙碌起来。

北京某大型券商的一位销售负责人何先生表示，“这周忙碌程度倍增，主要由于公募、私募、企业等各类投资机构再融资需求的增加。”他的工作内容也从线下安排调研变成了为客户安排线上交流，“以前是安排调研，现在是安排交流，不过只能在线电话或者视频交流。”再融资政策“松绑”激发了投资机构

寻找标的的热情。何先生表示：“近期一些投资机构开始对市场上所有适用新规的定增项目全覆盖，然后进行研究筛选。”

除了再融资项目，各大券商投行还推出疫情防控债券。2月以来，不少企业先后通过债券融资渠道募集战“疫”资金，部分券商也积极协调，提供相应的融资服务支持。

记者了解到，近期不少券商在湖北地区或是其他地区与疫情相关的项目在不断增多。国泰君安、中信建投、光大证券、长江证券等多家券商为企业发行疫情防控债提供承销和管理服务，合计融资规模超百亿元。此前，兴业证券还发行了 30 亿元 2020 年疫情防控公司债券，成为首单以证券公司为发行主体的疫情防控公司债券，也是全市场首批疫情防控公募债券。

业内人士表示，疫情防控相关债券往往具有政策导向，票面利率较低，其产品设计更倾向机构投资者，因此往往获得银行等机构投资者的踊跃认购。

简化流程 在线办公不松懈

在疫情防控的特殊时期，券商投行等需要现场进行调查及审核的业务受到

了一定的影响。

华南某券商固定收益部的范女士表示，由于他们的工作本身对办公室的依赖度并不高，目前仍然采用远程办公的形式。“不过部分客户和其他中介机构还没有完全复工，所以项目进度会相对以往慢一些，还有一些项目就停滞了。”

虽然部分项目进展受到影响，但是投行部门正积极通过简化流程、在线办公等多种手段展开复工。“我们最近也有一些武汉的项目。”据范女士介绍，在公司内部，若与疫情相关的项目流程都可简化以提高效率，包括优先内核等。特殊时期，无论是与发行人沟通，还是立项会、内核会，以及底稿的制作，均在线上完成。

记者了解到，有些部分时间紧、压力大的 IPO 项目，券商还采取了专项应急措施。疫情防控期间，光大证券承某的科创板企业缴款工作赶上延迟开市，企业发行可能面临投资者缴款不足而造成终止发行的风险。因此，光大证券与客户进行点对点电话、微信沟通，发动同业券商共同通知……经过各方通力合作，294 个网下投资者全部缴款完成。

大湾区民企融资调研： 信贷成本普降 定制化融资安排需求旺盛

◎刘筱筱 ○编辑 陈羽

“敢贷、愿贷、能贷”的民企授信政策导向，叠加粤港澳大湾区发展规划纲要，大湾区民企得到了更为充沛的金融支持。

提到大湾区，人们会想到什么？产业新、技术尖、民营经济活跃。大湾区西岸的新材料、新能源、电子加工，加上东岸的互联网+、人工智能、科技文创，让这片聚集众多科创板潜在企业的区域成为商业银行批发业务的必争之地。

最新的监管数据也清晰勾勒出普惠型小微企业的贷款情况：2019 年广东区域（除深圳）普惠型小微企业贷款余额 8405 亿元，新发放普惠型小微贷款利率下降近 1 个百分点。

看重定制化融资安排

“我们主要用保函授信。去年的融资成本降低了大概 10 个 BP，一年就给我们节省了好几百万元。”人工智能技术提供商佳都科技高管表示。

佳都科技主营人脸识别、视频结构化、知识图谱、大数据技术与服务，目前在智慧城市和轨道交通两大行业均处于龙头地位。其承担了数十个国家及省部级重大科研项目，累计形成数百项国家发明专利授权和软件著作权等知识产权。

佳都科技作为主体信用较优质的上市公司，实际上并不缺乏银行授信。“但我们现在更看重银行是否符合公司发展阶段，有没有针对我们实际痛点快速响应的能力。”佳都科技副总裁徐炜接受上证报采访时表示。

徐炜说，去年三季度末，公司十余份原保函到期，按照以往续办所需的时间，该公司获授信

时间将会跟预期存在较大间隙且只能新办少量。广发银行当时立刻启动交易银行部、公司银行部、分行营业部等多部门联动，仅用时两天就开出佳都科技所需所有保函。

两者的良性合作还体现在异地子公司授信事宜。佳都科技总部位于广州，在全国 30 多个区域设有分公司或办事处。徐炜坦言，随着企业的快速扩张，全资子公司异地跨省授信问题日益凸显。

以重庆新科为例，该公司是佳都科技 ICT 业务的集中采购平台，业务规模和授信需求持续增长。但作为异地企业的限制，跨省授信需报各银行总行审批，所需时间长、沟通成本高。“我们分行营业部了解相关情况后迅速反馈总行，在获取总行的授权准入后，组织行内力量走绿色通道，快速核定了 3 亿元授信额度。”广发银行广州分行公司银行部负责人吴彦瑜说。

供应链秒级放款需求旺盛

立足于基础授信，多家企业对供应链融资需求强烈，甚至希望主办方能做到秒级放款。

作为国内领先的手机分销商之一，深圳天音通信是华为、苹果、三星等手机品牌的重要战略合作伙伴，并签署了战略合作协议。天音通信与广发银行的合作始于 2003 年，2019 年在广发获批 10 亿的授信额度，并于近期签订了新一期授信业务合同。

“手机分销是资金密集型行业，在

日常经营活动中对现金流的流动性要求较高。广发银行一开始就为我们量身打造了采购融资方案，经常在第一时间就提供数十亿采购资金的需求。”天音通信副总经理冯经亮说。

冯经亮介绍，天音通信在日常经营采购中，经常会出现紧急订单，此时要求企业很快能向供应商提供受认可的银行承兑汇票。“每次我们遇上这样的紧急订单，就会第一时间选择广发银行，因为他们能够在最快的时间内解决需求、开立符合要求的银行承兑汇票。”他说。

作为国内生产规模最大的热水器（热水系统）、厨房电器专业制造企业，位于佛山的万和电气同样对供应融资提出高时效要求。万和电气副总裁卢宇凡告诉上证报，近年来，广发银行主动申请厂商银预付款融资额度，专项用于下游经销商向万和购买系列产品。“万和、广发、经销商签订了‘厂商银预付款融资三方合作协议’，万和可以凭借广发开具的‘提货通知书’向经销商发货。”卢宇凡说。

广发银行佛山分行容桂支行行长辛勤介绍，一些企业会根据自己积累的大数据，给下游零售商进行风险评级。广发构筑了自己的企业风险评级数据库，将来可以与企业的数据进行对接，实现线上授信、秒级放款。

支持科创企业全生命周期金融服务

作为深圳市六大重点支柱产业之首，深圳高新技术企业密集，政府扶持力度大，这对不少银行的深圳分行来说，具备先天

发展优势的同时也面临挑战。

上证报在走访中发现，深圳不少细分领域的高新技术标杆企业，几乎都进入了科创板冲刺或已登陆状态，都需要加大研发投入和扩大生产经营规模。随着自身规模的扩大和盈利能力的成熟，他们的金融需求已经贯穿了企业全生命周期。

2019 年 10 月 31 日，杰普特正式登陆科创板，该公司选择将上市募集资金账户开立兴业银行，而这是因为兴业银行自 2014 年就开始为其提供全生命周期信贷支持。

“600 万元的资金帮助我们甩掉资金包袱，为我们后续发展打下基础。”杰普特相关负责人如此评价兴业银行深圳分行在 2014 年为其发放的 300 万元政府委托贷款和 300 万元信用免担保贷款支持。此后，兴业银行逐年增加对杰普特的授信额度，2019 年授信敞口已达 5000 万元。

据上证报了解，兴业银行较早探索为科创企业提供全生命周期的综合化金融服务。在科创企业缺乏抵押物的初创期，兴业银行为其提供纯信用贷款“创业贷”，并辅以上网自助“循环贷”，节省了企业财务费用；当企业发展到具备一定资产、拥有较强技术实力的成长期时，兴业银行则采用股权质押融资、知识产权质押等创新担保方式，或借助集团资源为企业提供“投联贷”；当科创企业进入成熟期，兴业银行则整合集团牌照资源，为企业提供涵盖引资、IPO 综合服务、营销顾问等专项产品服务，为企业登陆资本市场提供支持。

信用债发行规模大增 债券发行迎政策窗口期

◎常佩琦 ○编辑 陈羽

随着资金流动性改善，近日信用债发行规模上升，净融资额缺口回补“转正”。分析人士认为，债券发行利率将随着资金利率走低而下降。同时，多部门出台相关措施，支持发行人在疫情防控期间发新还旧，债券发行将迎来难得的政策窗口期。

今年开年以来，央行持续发出加大逆周期调节力度的信号。1月1日，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 8000 多亿元。春节后，央行量价齐驱，通过公开市场操作累计向市场投放了 3 万亿元流动性。此外，还分别下调了 7 天和 14 天逆回购利率、1 年期 MLF 利率 10BP。

资金流动性宽裕，使得信用债市场发行规模上升，信用债净融资规模由负转正。据世纪证券统计，2月10日至2月16日，信用债一级市场共发行信用债 122 只，总发行规模 1310.9 亿元，总偿还规模为 737.8 亿元，企业通过信用债净融资 573.1 亿元，环比增加 1171.28 亿元。

其中，公司债、中票发行与净融资规模双升。2月10日至2月16日，公司债发行 86.2 亿元，净融资 60 亿元；中期票据发行 141 亿元，净融资 59 亿元。

东方金诚高级分析师冯琳分析称，当流动性边际放松，债券发行量会有所增加，主要有两方面原因：一是相对于贷款利率，货币市场利率向债券发行利率的传导较为通畅，随着流动性宽松带动货币市场利率走低，债券融资成本也会下降；二是市场情绪得到提振，二级市场利好将传导至一级市场。同时，流动性充裕也会带动债券需求走高。

冯琳表示，从信用债一级市场来看，债券发行利率将随着资金利率走低而下降。

同时，多部门出台相关措施，保障企业债券发行顺畅，支持疫情防控期间到期债券发新还旧。

证监会有关负责人此前表示，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧。交易商协会发布《关于进一步做好债务融资工具市场服务疫情防控工作的通知》，支持受疫情影响较重地区和行业企业注册发行。发改委发布《关于疫情防控期间做好企业债券工作的通知》，对于自身资产质量优良、募投项目运营良好，但受疫情影响严重的企业，允许申请发行新的企业债券专项用于偿还到期债务。

近期债市上还有大量疫情防控债发行上市。多位投行人士表示，疫情防控企业通过“绿色通道”发行债券，审批速度较普通债券快很多，且机构投资者认购也较为踊跃。据了解，疫情防控债在银行间和交易所市场均有发行。

冯琳预计，随着政策覆盖面扩大，影响力提升，将有更多发行人尝试发行疫情防控债，发行主体类型将更趋多元化。

银行理财抢滩FOF市场 遴选子基金标准渐清晰

◎唐燕飞 ○编辑 陈羽

资管新规过渡期内，传统货币基金、债券理财收益含金量褪色，银行理财子公司已瞄准基金中的基金（FOF）理财产品的配置优势。上证报从几家股份行获悉，目前银行资管部门从托管基金中精选产品进行资产配置，并逐步形成遴选子基金标准。

从中国理财网公布的银行理财子公司权益投资业务看，据不完全统计，目前有 14 只理财产品采取了 FOF 投资模式，工银理财、招银理财率先试水。

民生银行投资部人士表示，FOF 模式可精选基金产品、合理资产配置、分散资金风险、节省投顾精力，有效弥补银行理财子公司投资短板，并将为 A 股带来可观增量资金。

Wind 数据显示，从 2018 年 2 月 23 日（FOF 指数编制基日）以来，截至 2019 年 12 月 31 日，FOF 基金指数实现了 9.59% 的正收益，但同期上证指数却下跌了 6.68%。截至 2 月 19 日，FOF 基金管理规模约为 400 亿。

中信建投银行首席分析师杨荣表示，FOF 提供了理财子公司进行股权资产配置的另一类途径，只需通过投资股票基金就可以在分享股权带来的较高回报的同时，又节省了股权投资的研究及控制风险的成本。

中国理财网公布的理财子公司权益投资业务中，工银理财“鑫得利”量化策略 861 天、“全鑫权益”系列混合类产品，采用了类似 FOF 投资模式。招银理财“招卓”股票型理财产品也采用 FOF 投资模式。其特点均为中长期、稳健型权益产品。

“FOF 理财产品相比偏股型基金更稳扎稳打。”民生银行资管部人士表示，“近期我们已抽调资管部成员，组成 FOF 理财产品管理小组，并在本行理财系统上线 FOF 产品。”

某私募基金经理表示，用 FOF 来进行资产配置是银行理财子公司在发展前期进行财富管理的重要方式。“公募基金产品标准化程度高，安全透明，投资体系和运营体系都非常成熟，是低成本的投资工具；从银行理财子公司角度而言，对浮动收益类资产的投资体系、运作方式、波动特征和用户行为也存在一个了解和熟悉的过程。”他认为，银行理财子公司在前期需借鉴公募经验。

目前市场上 FOF 基金大多是养老目标基金。某国有行上海分行资管部人士表示，银行也将 FOF 模式较多运用于养老目标理财产品中，着眼于中长期稳健的正收益。

FOF 产品首要考虑的问题是，母基金与子基金都需收取管理费。民生银行资管部人士表示，为节省成本，民生银行将从托管的基金白名单中精选组合，“股份行基金代销费率在万分之三到万分之五，从符合资质的代销基金重组 FOF 基金，管理费和手续费都有相应优惠，可将 FOF 产品管理费率基本与公募持平。”

长期从事 FOF 投顾业务的基金豆分析师李扬帆认为，银行理财子公司发行 FOF 产品，需从收益、风险、成本角度选择基金产品。他总结银行理财 FOF 产品筛选标准：“从收益角度考虑，会看重历史业绩较长、投资效果突出、投资方法和体系成熟稳定、投资行为和投资思路匹配度高的基金；从风险角度考虑，会看重品牌认可度较强的大型机构和历史业绩稳定、持仓风险暴露较为分散的基金；从成本角度考虑，会看中费率较低、且规模偏大的基金。”