

徽商银行分红争议：十年“未了局”



◎记者 黄坤

“这次投票，支持我们的人越来越多，反对的人越来越少。这就是趋势。等到一定的时候，它就会爆发。”

6月30日下午，徽商银行2025年度股东大会结束数小时后，中静系创始人高央，在其位于上海市武康路的办公室接受了上海证券报记者的采访。

当天，中静系提出的30%现金分红比例提案又一次未能获得通过。不过，高央此次最在意的不是投票结果，而是另外两项分红相关提案没有进入股东大会审议程序。“董事会没有权利代替股东会对提案的内容进行审查并表决，我们已经起诉了。”他说。

这是中静系与徽商银行10年来第N次分红交锋失利。

对于相关异议，截至记者7月7日发稿时，徽商银行未予回应。

“消失”的两项股东提案

刚从徽商银行股东大会会场赶回上海的高央，和记者谈的第一件事，并不是30%现金分红比例提案再次落空，而是两项“消失”的股东提案。

这两项提案的主要内容是：建议2026年开展中期现金分红；建议修订公司章程，增加在满足银行正常经营和可持续发展时，年度现金分红比例不低于30%等分红政策条款。但这两项提案均未进入股东大会审议程序。

“我们的提案既没有违反法律法规，也没有违反公司章程，董事会为什么不让股东讨论？”高央告诉记者，公司已向法院起诉，请求确认董事会决议中关于“会议经审议表决未通过两项提案”的决议为无效决议等。

类似上述两项提案的内容曾于2024年度股东大会进入审议程序，今年这两项提案却为何被董事会拒绝提交股东大会？对此，徽商银行未回应记者提问。

事实上，董事会有拒绝股东提案提交股东会审议的权利，但必须严格依照相关规定。上海市光明律师事务所律师陈铁娇对记者表示，在提案不符合持股比例要求、未按期提交、缺乏明确议题、违反法律法规或公司章程，以及不属于股东会职权范围等情形下，董事会可以拒绝。

陈铁娇表示，只要提案在程序和内容上合法合规，董事会就不能以“不认同提案内容”为由，拒绝提交股东会审议。董事会是否决提案后，必须履行说明理由的信息披露义务；若其滥用否决权，股东可在决议作出后60日内提起撤销之诉。

业内人士认为，“否决即说明”应成为常态化治理准则。

星图金融研究院常务副院长薛洪言表示，董事会有权审查提案是否合规、可行及是否符合公司整体利益，但否决权的行使绝不能是黑箱操作，必须履行详尽说明义务，公开披露具体依据与独立董事意见。

股东大会上的交锋

赞成票26.29%，反对票50.2%，弃权票23.51%——这是徽商银行2025年度股东大会的投票结果。对此，高央并无太多失意，而是透着乐观——支持30%分红比例的人更多了，有两家持股5%以上股东弃权，反对票下次有望掉到50%以下。“我刚和一些股东通话，感谢大家的努力，弃权票比年初的23.99%少了一点，赞成票比年初的25.55%多了一点，以后会更多的。”高央说。

据高央向记者提供的完整版股东大会录音材料来看，“现金分红比例是否由22%

正方观点

- 20多家上市银行核心一级资本充足率均低于徽商银行，但它们的现金分红比例反而更高
- 长期低水平、不稳定的分红预期拖累了徽商银行的A股上市进程；徽商银行应向股东提供合理现金回报，提高市场对该行的投资信心与认可度
- 徽商银行应建立动态、透明的资本规划机制，通过压力测试等方式向市场说明利润留存必要性，并探索通过外源性工具缓解分红压力；若资本充裕，则应适时提高分红比例，避免资本长期沉淀影响估值和净资产收益率

反方观点

- 徽商银行董事会认为，22%的利润分配方案充分考虑了全体股东的利益和该行运营的实际需要
- 若过度抬高当期分红会透支徽商银行未来发展、削弱资本积累，而留存下来的利润可补充银行核心一级资本、更好开展业务，抓住未来A股上市的机会，这才是全体股东实现财富增值的最好机遇
- 目前徽商银行仍有一些存量风险，处置不良资产、保持业务增长等均需消耗资本，管理层考虑保持一定的分红比例，同时将一部分利润用于补充资本，是比较稳健的做法

提高至30%”成为现场讨论时间最长、交锋最为激烈的议题——这场围绕“股东回报”与“稳健经营”的讨论持续了近1个小时。

作为提案方代表，高央拿出同业数据作对照：20多家上市银行核心一级资本充足率均低于徽商银行，但它们的现金分红比例反而更高。截至2025年末，徽商银行核心一级资本充足率为9.89%。他测算，即使现金分红比例提高至30%，对核心一级资本充足率的影响也仅为0.09个百分点。

高央认为，长期低水平、不稳定的分红预期拖累了徽商银行的A股上市进程。在各级资本充足率均满足监管要求并保有充分缓冲空间、在充分保障自身业务有效发展的前提下，徽商银行应向股东提供合理现金回报，提高市场对该行的投资信心与认可度。

对此，徽商银行董事会则持不同观点。董事会认为，原利润分配方案充分考虑了全体股东的利益和该行运营的实际需要。

在股东大会现场，多位股东代表也表达了与高央不同的意见。有持股多年的民营企业股东反对提高分红比例至30%，认为分红应当着眼长远而非短期，而且徽商银行近年分红比例逐渐提升，已能满足股东诉求。

上述民营企业股东进一步表示，若过度抬高当期分红会透支徽商银行未来发展、削弱资本积累，而留存下来的利润可补充银行核心一级资本、更好开展业务，抓住未来A股上市的机会，这才是全体股东实现财富增值的最好机遇。

一名十余年来都参加股东大会的个人股东认为，在“增量不一定增收，增收也不一定增效”的经营环境下，分红既要考虑股东回报诉求，也要兼顾银行长远发展。近年徽商银行资产规模高速扩张，2025年该行资产总额突破2.3万亿元，较上年末增长15.51%，全年营收和归母净利润增速分别为1.18%和7.21%。他认为，徽商银行发展过程仍面临不良贷款余额增加等问题，担心不良率出现大幅反弹。

数据显示，截至2025年末，徽商银行个人贷款不良率达1.89%，较2024年末的1.51%上升0.38个百分点，明显高于银行业不良贷款率。

记者也注意到，在快速扩张下，徽商银行不良资产总额也在增加。2025年徽商银行的不良贷款率较上年下降0.01个百分点至0.98%，但截至2025年12月31日，其不良贷款总额仍达到110.53亿元，较上年末的98.76亿元增加11.77亿元。

银行分红究竟应该更多回馈股东，还是更多留存补充资本？这场持续近1个小时的讨论，最终没有一致答案。

招联首席经济学家董希森对记者表示，尽管目前上市银行的分红比例都在30%左右，但每家银行的情况各不相同。“目前，徽商银行仍有一些存量风险，处置不良资产、保持业务增长等均需消耗资本，管理层考虑保持一定的分红比例，同时将一部分利润用于补充资本，是比较稳健的做法。”他说。

“缠斗”10年所谋为何？

多年来，很多人问过高央同一个问题：今年临时提案提交前，又有人打来电话劝

他：“反正大概率通不过，为什么还要继续坚持提案？”

高央回应道：“今年2月2日临时股东大会的表决情况比以前好多了，我们有机会，就要争取。我作为公司的管理人，对股东、员工和债权人负有责任，要尽职，即使做了没通过，赞成票股份不够，说服不了其他股东，我也努力了。”

过去10年，中静系多次围绕利润分配向徽商银行股东大会提交临时提案，均未获通过。从恢复30%的现金分红比例，到推动实施中期分红，再到建议将稳定分红政策写入公司章程，每项提案内容不同，但核心诉求始终没有改变——建立更加稳定、透明、可预期的股东回报机制。

这10年间，徽商银行的分红政策也经历了起伏：在2013年港股上市后的前三年，现金分红比例保持在30%左右；2016年至2021年间，多数年份不足10%；2022年至2025年回升至22%。

谈到坚持10年争取的原因，高央对记者称并不是为了“多分钱”。“我不是要求多分红，而是要求按行业标准去分。中静系没有和徽商银行发生过一笔关联交易。”他说。

在徽央看来，一旦存在关联交易，股东将失去对徽商银行经营的有效监督。“贷款有期限，但生意没有。如果因为贷款形成关联关系，就容易丧失主动权，被卡脖子。”他说，“只有不依赖它，我们才能独立监督它。”

外界有人说，高央把徽商银行当成了自己的孩子。他向记者否定了这种说法：“二十年了，它对我而言，只是一笔投资。”停顿片刻，他又补了一句：“这笔投资不能说失败，只是不够好。”

事实上，这位入股徽商银行20年的投资者早已萌生退意。“投资有进入，也会有退出。”高央透露，目前中静系整体债务规模约80亿元，其中逾期债务超过60亿元。如果能够完成徽商银行股权转让，债务问题可以得到解决。

早在数年前，中静系便启动股权转让工作，但因与杉杉系股权纠纷一度搁浅，之后又与东建国际、正威集团等机构接触，但最终均未能成交。“很多都是价格谈不拢。一些潜在买家知道我们的困难，就会压低价格。”高央说。

这场股权纠纷，也正是徽商银行A股上市的主要阻碍。在2026年4月最新一期上市辅导报告中，辅导券商明确表示：“中静新华与杉杉控股的股权纠纷处理结果，可能导致徽商银行主要股东变动，对该行A股发行可能造成一定影响。”

根据徽商银行2025年年报，中静系目前持有该行10.59%的股份，为第二大股东，其中中静新华资产管理有限公司持有的2.25亿股内资股已被司法冻结。高央透露，目前其正与保险公司、国有企业等潜在买家展开接触，也在研究分批过户等交易方案，希望推动交易落地。

一边准备退出，一边却仍在坚持提交提案，这是为何？高央表示：“我只要一天没转掉，我就还是股东和董事，就要履行相应的责任。”

在他看来，无论是建议提高现金分红比例、推动实施中期分红，还是建议完善公司章程，都不是为了与管理层“对抗”，而是希望徽商银行发展得更好。

10年多次提案，结果始终遗憾，但支持30%分红比例的赞成票越来越多。“最后股东大会提案没通过，我尊重结果；但作为股东，我有权提出建议，也希望更多股东能够表达自己的意见。”高央说。

分红之争背后的治理之问

在行业内外看来，这场已持续10年的分红之争，其实是一道关于上市银行公司治理的现实命题。

围绕30%现金分红比例的争论，看似是在讨论“分多少”，实际上触及的是上市公司治理中的几个核心问题：如何平衡好公司长期发展与投资者回报、股东提案能否得到充分讨论、董事会权力边界如何把握，以及管理层与股东之间如何建立有效沟通机制等。

中静系与徽商银行的分红分歧，本质上是一场股东回报与稳健经营之间的经典博弈——股东期待建立更加透明的分红机制，提高长期投资回报；银行则希望留存更多利润增强资本实力，支持长期发展。

双方诉求并非简单对立，而是如何在长期价值与短期回报之间找到平衡点。

薛洪言表示，徽商银行应建立动态、透明的资本规划机制，通过压力测试等方式向市场说明利润留存的必要性，并探索通过外源性工具缓解分红压力；若资本充裕，则应适时提高分红比例，避免资本长期沉淀影响估值和净资产收益率。

平衡长期经营与股东回报的关系，银行应摒弃零和博弈思维，转向基于价值共创的长期主义分配逻辑。薛洪言建议，银行可以将分红政策与核心指标挂钩，形成“业绩好则分红高，资本足则回报稳”的良性循环，让股东从长期价值增长中而非短期现金分红里获得实质收益。

这场争议的意义，也从来不只是分红。高央还向记者谈到了董事履职，他认为，董事无权越权对股东大会提案进行实质审议，独立董事应当对股东大会或者董事会审议事项发表客观、公正的独立意见，而不是简单地因其他董事意见而作出“弃权改反对”的表决。

多年来频繁表达异议，是否影响到徽商银行的经营发展？高央表示：“董事会作为公司的决策核心，一定要充分讨论。我只是表达一些不同的意见，且只针对某些议案表达不同意见，并非所有议案都有异议，这并不算争执，不会影响公司的正常运营。”

在受访专家看来，在实践中，好的公司治理并不意味着没有异议，而在于能否让分歧在公开、透明、规范的程序中得到充分表达。今年以来，多家上市银行股东大会上的反对票、弃权票都有所增加，越来越多股东开始主动表达诉求。

这一变化也说明，过去更多承担程序性功能的股东大会，正逐渐成为股东参与公司治理、表达利益诉求的重要平台。多位业内人士认为，异议本身并不可怕，它反映的是股东权利意识的提升。关键是，银行能否把股东异议转化为改善经营的动力。

从长远来看，银行应摒弃固定思维模式，尊重股东表达意见的权利。“较多的异议票可能向市场传递治理分歧信号，但却是倒逼银行公司治理走向成熟的‘阵痛’。”董希森说，银行只有将股东诉求真正内化为公司治理改进的动力，才能在转型中维系市场信心，化“噪声”为改革“和声”。

10年过去了，徽商银行的分红争议仍是“未了局”。随着越来越多其他银行股东主动发声、维护自身权益，这场未画上句号的分红之争，或许是上市银行公司治理进入新阶段的一个缩影。

德意志银行慕文泽：国际资本配置中国资产空间广阔



◎记者 范子萌

地缘局势不确定性凸显，供应链重构，货币多元化加速——当前全球经济格局正经历深刻变革。对于一家长期深耕中国市场的全球性银行来说，如何看待当下的变局？

近日，德意志银行集团（下称“德银”）亚太、欧非中东及德国首席执行官慕文泽（Alexander von zur Muehlen）在接受上海证券报记者专访时表示，目前全球资本对中国市场的配置比例仍偏低，与中国对全球GDP的贡献度尚不匹配。德银将持续加码对华业务，并积极助力人民币国际化进程及中国金融市场的进一步开放。

从“成本优先”到“韧性优先”

谈及近年来全球金融市场最显著的变化，慕文泽强调了多元化趋势。

在慕文泽看来，地缘局势不确定性在短期内不会消失，这是全球经济格局演变的必然结果。这一背景下，多元化配置正变得愈发关键。

“过去，企业更关注优化成本与效率提升。如今，关注重点正在转向韧性——韧性的构建变得比以往任何时候都重要。”慕文泽说，这种韧性不仅体现在生产供应链的多元化上，更延伸至融资渠道的多元化。企业要确保在地缘局势不确定性凸显时，其核心业务与财务管理仍能稳健运转。为此，德银也在帮助客户构建更具深度与多元化的融资能力，以应对不确定性。

这一逻辑转变，也让全球资本以全新视角来评估中国市场。慕文泽表示，近年来，中国经济展现出强大韧性。

“中国市场的战略价值不容忽视。”慕文泽说，“全球约40%的制造业产出来自中国，其规模化效应具有不可替代性。与此同时，中国作为全球贸易伙伴的重要性也在持续强化——对欧洲而言，中国始终是最重要的贸易伙伴之一。”

慕文泽特别提到，中国在汽车、电子、半导体、AI等新兴领域的竞争力正快速提升，已成为全球投资者认可的长期主题。

德银将持续加码在华业务

2025年，德意志银行集团税前利润攀升至97亿欧元，同比增长84%，创历史新高。其中，亚太市场贡献显著。

“中国不仅是德银亚太战略的关键市场，更是全球经济增长的强劲引擎。”在慕文泽看来，德银在华业务的发展，也是中国金融市场持续开放的缩影。

近期，在2026陆家嘴论坛上，中国相关部门宣布了推动人民币国债期货上市、发放新一批合格境内机构投资者（QDII）投资额度等多项措施。慕文泽相信，中国的一系列金融开放举措，将进一步拓展全球机构在华业务纵深。

“我们致力于成为中国金融市场开放举措的‘首批’参与者。”慕文泽表示，投资者也在借助全球性银行这一“桥梁”进一步挖掘中国市场机遇。无论是新业务牌照的落地，还是接入人民币跨境支付系统（CIPS），对于全球性金融机构来说，都变得越来越重要。

慕文泽强调了德银对中国的长期承诺，并表示中国市场在德银的战略版图中具有非常重要的地位。

“中国不仅是一个庞大的市场，更是创新项目落地和向外输出的起点。”他透露了一个细节：德银在中国率先完成了贸易融资业务的无纸化运营，随后这一成功模式被推广至德银全球其他分支机构。

谈及AI，慕文泽表示，海外市场对中国AI产业价值的认知尚不充分。德银密切关注中国在软硬件领域的创新突破，并积极寻求合作机遇。

高度关注离岸人民币市场

“离岸人民币市场的发展，或许是未来几年全球金融市场最值得关注的主线之一。”在接受采访时，慕文泽多次提及人民币国际化迎来历史性发展机遇。

慕文泽表示：虽然当前美元在全球外汇储备中依然占据主导地位，但在全球资产配置多元化的大趋势下，人民币资产正迎来结构性机遇；同时，全球越来越多客户有意愿增加人民币计价、结算业务规模，为此德银已在离岸市场构建了充分的流动性和资产负债管理能力。

德银本身也是人民币国际化进程的积极推动者。今年3月和5月，德银先后发行55亿元和35亿元的人民币熊猫债，不仅创下外资银行单次发行的规模纪录，更是在承销排行榜中领跑外资同业。慕文泽表示，此举既拓宽了德银的融资渠道，更是以自身实践向全球市场展现中国市场的吸引力，带动更多国际企业和机构提高人民币配置比例。

谈及国际资本对于人民币资产的配置，他表示，尽管从贸易层面看，欧洲企业持续对华投资，但在金融资产配置层面，全球投资者对中国资本市场的配置比例，与中国GDP的全球贡献程度尚不匹配。

“追求多元化的投资者，必然重视中国经济的韧性和表现——这正是德银积极发挥桥梁作用，连接全球资本与中国市场的重要动力。”慕文泽说。