

聚焦 FOCUS 地方平台融资渠道拓宽

平台融资卷土重来 天量放贷恐难再现

政信合作、银行间私募债等多渠道共同缓解地方平台的信贷压力

编者按:宏观经济政策正式转向“稳增长”之后,一度“只收不放”的地方平台贷款迎来新的春天。

这一趋势,从今年以来多个金融市场的表现亦可管窥一二。先是“政信合作”类信托产品在沉寂一两年之后,去年四季度末开始呈现发行规模与收益率“双升”的态势;其次则是在多数地方融资平台达到发债上限之后,可以绕开“不超当期净资产40%”红线约束的银行间私募债伺机疾走,各地政府融资平台企业身影亦闪现其中。

而步入5月份之后,不但对公中长期贷款反弹势头明显,6月份新增信贷甚至有破万亿的呼声。伴随信贷渠道逐渐放开的,亦有突破企业在银行间债市融资规模的“40%”红线。

在这一基调之下,曾经一度人人谈之色变的政府融资平台贷款大有卷土重来的势头。但这一次,新的平台融资将以怎样的形式呈现,银行是否会重蹈覆辙?证券时报记者通过多方采访调查,为读者探究其中奥妙。

证券时报记者 罗克关
见习记者 刘雁

过往两年一直受限的“政信合作”今年卷土重来。

在房地产信托暂停和证券类信托业绩不景气的情况下,信托公司只能开拓新业务,今年上半年我们公司政信合作类产品发行量大幅增加。”一位信托公司高管告诉证券时报记者。展恒理财提供的最新统计数据,今年前5个月政信合作类产品发行数量达108只,同比增加63%。与去年同期相比,平均预期年收益为8.87%,同样呈现节节攀升态势。

隐藏在此类产品背后的正是今年以来地方政府融资的旺盛需求。随着“稳增长”正式成为政策组合的首选,银行信贷、债券融资等传统渠道也在逐步缓解此类融资压力。

政信合作节节攀升

展恒理财统计数据显示,截至6月第三周,今年政信合作产品发行规模已达218.53亿元,较去年同期增长约1倍。

按照这个速度发展下去,加上存量产品,今年政信合作融资规模余额有望达到2000亿元。”一位不愿具名的信托公司高管告诉证券时报记者。

尽管与规模庞大的存量地方政府平台贷款相比,2000亿元的政信合作只是冰山一角,但其新增融资规模同比快速攀升和收益率节节上涨,从另一侧面反映出地方政府对基础设施建设资金的渴求。

用益信托统计数据显示,基础设施建设类信托产品的收益率在2011年三季度之前基本稳定在8.53%左右水平,波动幅度不大;但自去年四季度开始,产品收益率有了一定幅度的攀升,稳定在9.1%-9.3%的区间范围内。展恒理财提供的数据亦有类似的变化趋势,去年1月-6月发行的政信合作类信托产品平均预期年收益率为8.24%,而今年1月-6月(截至6月21日)发行的同类产品收益率已悄然上行至8.87%。

基础设施建设是对冲经济下行的重要措施,今年在房地产信托业务受限较多的情况下,大量市政类信托产品应运而生。”展恒理财分析师刘雁认为,当下政信合作升温主要是因为地方政府为了促进经济发展,加大了基础设施投资力度所致。

地方政府如此热衷政信渠道,亦有熨平新一轮平台贷款带来的偿债高峰意图。中国建设银行高级研究员赵庆庆认为,一些在建项目在等着后续资金,平台贷款又大规模迎来偿债期,旧账加上新的缺口导致地方政府的融资需求依然旺盛。而根据审计署此前公布的数据推算,今年将有约1.84万亿的债务到期,占全部待偿债务17.7%。

其实这并不奇怪,在5月份政策风向正式转变之前,银行贷款的控制非常严格。但从政府财政收支的角度看,今年经济形势不太好。一方面需要还债,另一方面还需要加大支出,政信渠道可能是目前各地政府仅剩的可靠筹资渠道了。”某股份行投行部一位负责人表示。

债券融资曲径通幽

尽管总规模在攀升,但政信合作的信托产品并非各地政府在过去半年里筹集资金的唯一

渠道。

去年上半年启动的银行间市场非公开定向债务融资工具(简称银行间私募债)由于不受《证券法》规定的企业存量债券规模“不超当期净资产40%”红线约束,成为不少地方政府融资平台青睐的筹资工具。

据证券时报记者不完全统计,自去年5月3日首批银行间市场私募债注册以来,截至目前,已有91家发债主体在这一平台上融得资金。其中,不乏铁道部以及北京、广东、江苏、天津、山东、福建等多地政府融资平台公司在此发债。而资金去向,亦多为基础设施建设、保障房、公共事业和交通运输等传统的政府投融资平台领域。

一位股份行投行人士坦言,银行间市场私募债现有的发行主体的确以央企和政府融资平台为主,发行的债券类型以3年期中票居多,与相关项目的进度基本吻合。其中主要的好处就是不受40%的发债上限约束,整体融资成本也比银行贷款略低一些。

而尤其值得注意的是,随着“稳增长”成为经济政策组合的首选之后,这一原本在夹缝中挤出的融资渠道正变得越来越宽。多位银行人士昨日向证券时报记者证实,银行间市场交易商协会上周已正式允许银行将AA级企业的发债规模纳入短融、中票合并计算,不再受净资产40%红线约束。

以前在银行间市场发债,协会不但会将短融、中票加总计算企业的融资总额,还会把发改委批准发行的企业债、证监会批准发行的公司债计入,这些加总不能超过当期净资产的40%。现在新的办法不仅取消了将企业债和公司债计入的约束,还将短融和中票分开计算,企业实际能够融得资金的规模可以说是大大拓宽了。”前述银行人士表示。

一位银行业内人士称,这一“松绑”等于将银行间债券市场完全放开,因为约95%以上的信用债都由AA级以上企业发行。而考虑到银行间市场占整个债券市场的比重,这显然意味着企业债融资渠道大幅拓宽。“新一轮平台贷款高峰期间,除了直接贷款,很多地方政府融资平台实际上已达到发债规模的上限,因此后续才转向成本更高的信托融资等渠道,以后这些需求预计都会回到债券市场中来。”

信贷通道已然松绑

而与债券市场种种约束取消同步的是,从去年10月份定向宽松的银行信贷政策也在5月下半年开始有更大的松动空间。

多位受访的银行业人士均称,6月份以来整体的信贷投放较以往“有起色”。主要是在一些大项目的支持下,由于发改委陆续批复一些大型的基础设施投资项目,跟进的融资需求开始有所起色。”某国有大行广东省分公司负责人表示。

这一势头在已公布的5月份新增信贷数据中有所体现。证券时报记者注意到,今年5月份人民币新增贷款较4月份环比增长了约1100亿元,其中对公中长期贷款环比增长约450亿元,占据增量规模的40%左右。6月份这一势头得到延续,甚至有媒体称6月份新增信贷规模将有望“突破万亿”。

这是有可能的事情,因为目前政策的基调已发生变化,监管层已开始鼓励银行放贷,尽管仍然强调风险。总体来讲,还是担心经济



政信合作
债券融资

地方平台融资渠道拓宽

刘雁/制表 翟超/制图

下行。”一位不愿具名的银行业人士称。

然而,更多受访的银行业人士则称,由于目前尚未收到银监会的相关文件,因此在业务的实际操作中并不敢贸然行事。即使银监会鼓励加大信贷投放,也并不一定是指放松平台贷。去年以来,银行一直在清理平台贷,即使将来真正松动,银行也一定会比之前更加谨慎,会优先放行经过清理之后的优质项目。”一位城商行公司业务部主管称。

政策一下子大转弯,大家心里还不是真正有底。银行可能会释放在建项目的资金,因为这两年一直在清理,也没来得及准备新项目。”上述城商行公司业务部主管说。

而一位大型股份制商业银行信贷经理对于平台贷则表达了自己的不满,“银行对涉及地方政府的项目根本不吝求存款,这种项目不仅收益低,还难维护。因此,不少银行没有太大

的动力去做平台贷业务”。

另一方面,新的银行资本监管协议将从明年起实行,监管层对银行的存贷比和资本充足率要求日趋严格。上述信贷经理表示,“年初至今,不少银行存款都在下降,为了保证监管指标达标,银行不得不压缩贷款的正常业务”。

对此,有业内人士称,这或许意味着2009年-2010年间囤积吞下近10万亿平台贷款的商业银行不会再对新一轮的平台贷款敞开心扉。而光大银行首席宏观分析师盛宏清认为这极有可能。

盛宏清称,尽管银监部门表态称将加强基础设施信贷投放,但未来更多的基础设施建设可能不会通过平台贷的渠道,而是更多地通过其他渠道——比如发行债券、私募、票据、信托等。未来平台贷将演变为新的形式存在,不再局限于银行贷款,而是通过多样化的融资渠道,释放商业银行的风险压力,此前的天量贷款恐将难以再现。”

■ 克观银行 | Luo Keguan's Column |

银行间债市投资人限制应松绑



证券时报记者 罗克关

上周,正当商业银行继续探讨如何应对利率市场化之时,银行间市场交易商协会(简称“协会”)已悄然放下身段,实质上取消了一直约束企业债券融资规模上限的“40%红线”。

所谓的“40%红线”,是指按照《证券法》规定,“公开发行公司债券累计债券余额不得超过当期净资产的40%”。也就是说如果企业有1000万的净资产,其未偿还的债券融资总规模只能有400万,如果需要继续发新债则先要偿还旧债。

这一规定在协会常规的中期票据和短期融资券发行规模核定上曾经被严格执行。发债企业不但中期票据和短期融资券加总的融资规模

不能超过自身净资产规模的40%,连在发改委上报的企业债和证监会申报的公司债规模亦要计入其中,所有加在一起必须低于当期净资产的40%。

考虑到银行间债券市场占国内债券市场总量的比重,这一条红线无疑将企业的债券融资规模死死卡住。在经历了2009年和2010年的大跃进之后,银行间市场AAA信用评级以上的企业基本上已经触及债务融资的上限。此前不久,有媒体报道称铁道部正积极向有关部门申请自身的债券融资余额不与当期净资产挂钩事宜。其实这也是当下多数符合发债条件企业的现状。

在2011年,这一规定也曾经由银行间市场私募债的推出而得以曲线突破。记者获悉的情况是,私募债不执行协会以往关于发债规模的核定条件。基于这一便利条件,银行间市场私募债自推出以来便受到多数央企和地方政府融资平台的青睐,虽然不曾大张旗鼓宣扬,但很多AAA评级的发债主体已悄然通过这一渠道募集资金。

此番协会允许AA评级以上的企业不受“40%红线”约束,则进一步放宽了企业的融资能力。而巧合的是,此时正当持续两年之久的紧缩货币政策开始“微调”,“稳增长”

◇ 微评 ◇

中型股份制银行 存款利率上浮至顶

随着最后的“坚守者”浦发银行6月19日调整存款利率,目前,中型股份制银行已全部将1年期及以内定期存款利率执行基准利率的1.1倍。央行6月7日降息后短短12天内,多家中型银行存款利率经历了三次变动:1年期存款利率由最初执行3.25%的基准利率,到与大型银行保持一致,即3.5%,再到上浮10%至3.575%的上限。

点评:相比其他银行存款利率“一浮到顶”,股份银行的表现十分“纠结”,这恰恰说明了利率市场化开始考验银行的定价能力。

在利率市场化加速的环境下,如果存款定价缺少竞争力,存款将会迅速流失,而在存贷比指标约束下,存款流失直接损害银行的盈利能力。而更让市场关注的是,存款成本上去了,贷款将如何定价?这恐怕又是一条摆在银行老总面前的新难题。

尚福林:把消费者权益保护放在更突出位置

中国银监会主席尚福林6月20日指出,银行业发展归根到底要为社会经济发展提供优质服务,银行业协会要进一步引领银行业金融机构支持实体经济发展,把消费者权益保护放在更加突出的位置。在服务方面,银行业金融机构要积极稳妥创新,打造既便捷高效又安全可靠的金融服务产品、渠道及相关信息技术系统。

点评:我国商业银行股改上市至今已有数年时间,银行服务意识虽然有了一定的提高,但了解发达国家银行服务水准的人大多知道,我国银行对消费者的权益保护仍有很大的提高空间,尤其是收费透明度、个人信息保密水平,仅勉强“及格”。

既然银行走上了商业化道路,那么以市场为导向、以顾客为中心绝不能成为一句空话,而随着利率市场化、同业竞争日趋激烈,不注重消费者权益保护的银行逐渐会被市场抛弃。

6月上半月四大行 贷款仅新增250亿

媒体报道称,进入6月,银行体系信贷投放依旧疲软。第一周,四大国有银行新增贷款仅66亿元。到6月15日,四大国有银行信贷投放仍维持在250多亿元的低位。

点评:6月上半月四大行贷款仅新增250多亿元,但市场人士预计6月新增信贷将破1万亿。可想而知,银行月末“冲”贷款的情形将多么壮观,不禁令人联想起现实中开闸泄洪的那一幕。(蔡恺 整理)

替代“防通胀”成为高层经济政策的首要目标。

记者以为,这一思路在一定程度上也反映出监管部门在必须推动信贷增长的情况下,对于平台贷款风险的防范意识。目前国内银行之所以面临平台贷款问题的困扰,其核心原因在于贷款这一间接融资工具的本质属性所在——能够融通资金,但不能融通风险,核心的风险完全沉淀在银行系统内部。而债券等直接融资工具则不同,企业在融得资金的同时,也将未来项目经营的风险分散给了债券的持有人。一旦债券出现偿付问题,不至于危及银行的资产负债表,其社会性的影响也应相对有限。

但唯一的问题是,如果在放开发债规模上限的同时,债券市场的投资主体并没有进一步扩大的话,发行人的经营风险实际上仍然会集中在一个小的投资人范围内。如果这个市场的主要投资人仍然是银行,那实际的情况就和当年各家银行互持次级债券一样,风险仍然没有分散到银行系统以外。

因此,放开发债规模的上限约束有助于更多的政府平台贷款转化为融资成本更低的企业债券,在一定程度上能够缓解银行体系新增平台贷款的压力。但是,监管层亦应进一步放宽债券市场的投资人限制,以防止风险变相沉淀于银行系统之内,造成“换汤不换药”的结果。

时间	发行数量(只)	平均预期年收益(%)	总规模(万元)	平均期限(年)
2011年(一季度)	62	8.37	1078976	1.97
2011年(二季度)	112	8.57	2746849	1.73
2011年(三季度)	102	8.67	2192917	1.66
2011年(四季度)	110	9.10	2247026	1.70
2012年(一季度)	94	9.32	2058261	1.65
2012年(二季度,截至6月21日)	152	9.18	3215381	1.69

刘雁/制表 翟超/制图