

警惕企业“三角债”沉渣泛起

林华

2012年8月,一份由国务院发展研究中心企业研究所撰写的报告指出,20世纪90年代初曾严重困扰中国企业的“三角债”问题有卷土重来之势。

据悉,当前相关部门正对企业“三角债”抬头风险进行密集调研,一些行业协会也在酝酿近期就本行业企业“三角债”问题展开摸底调研。

在多家部委密集调研“三角债”之时,上市公司半年报8月31日披露完毕,非银行上市公司中报净利润降15.7%,应收账款激增5000亿元,骤增32.4%至1.88万亿元,引起市场对上市公司“三角债”抬头的风险担忧。

新一轮“三角债”问题始于“钱荒”,却源于信用缺失。消灭“三角债”的根本措施是建立有效的信用机制,一方面需要加强道德建设,另一方面要加强法治建设。

当然,要从根本上解决“三角债”问题,国家必须出台相关政策大力推动中国经济的稳定增长,缓解企业面临的经营压力,实现资金回笼顺畅,从而解决企业间的债务拖欠问题。

企业“三角债”再度抬头

早在上世纪80年代末90年代初,中国就曾爆发过一轮“三角债”危机。今年以来,国际经济环境每况愈下,不少国内企业利润率下滑,新的企业“三角债”问题已有抬头并蔓延迹象。

截至3月,全国工业企业应收账款为7.12万亿元,较上年同期增加17.74%;“应收账款占信贷总额比重”为12.47%,是自2009年以来同期最高水平。

国家统计局数据称,7月末,规模以

上工业企业应收账款高达78319亿元,同比增长15.4%。产成品资金也高达29370亿元,同比增长12.5%。所谓产成品是指企业报告期末已经加工生产并完成全部生产过程,可以对外销售的制成产品。

更新的数据显示,今年1~5月,全国工业企业应收账款升至7.54万亿元。截至8月23日,已公布半年报的1437家上市公司应收账款整体规模达8039亿元,较去年同期激增约45%。有超过五成的上市公司应收账款在增加,其中很多产生时间不到一年。

从目前情况看,“三角债”问题在不同行业不同程度存在,并有进一步蔓延扩大的风险,其中机械制造、煤炭、钢铁行业的企业债务问题较为突出。

今年以来,在外部需求放缓的影响下,机械工业企业应收账款持续保持在高位,1至2月全行业应收账款总计2.2万亿元,1至6月已增至2.49万亿元,同比增长17.29%。

来自煤炭行业的数据也不乐观。7月末90家大型煤炭企业应收账款净值1948亿元,同比增长48.7%,净增638亿元。

作为与宏观经济景气度关联度最为密切的行业之一,钢铁行业已率先深刻感受到经济增速下滑、下游需求疲软的浓浓寒意。来自中国钢铁工业协会的整体数据显示,截至2012年6月末,该行业整体应收账款达1160.31亿元,同比增加194.34亿元,增长20.12%。

企业“三角债”缘何高升

目前“三角债”卷土重来的迹象,反映出国内企业经营环境正在恶化,已构成不能忽视的风险。“三角债”卷土

重来与经济下行趋势紧密相关,在经济下滑期,企业“三角债”变得比较严重,其原因有三点:

一是企业负债率高。据统计,房产企业的资产负债率大概是70%,五大电力集团的负债率现在超过80%,铁道部的负债率超过60%,光伏制造企业负债率都超过90%。

二是投资亏损。国家统计局8月27日公布,今年前7月,全国规模以上工业企业实现利润26785亿元,同比下降2.7%。7月当月实现利润3668亿元,同比下降5.4%。由于企业本身的资产负债率很高了,而现在又没有赚钱,这自然会增加企业的偿债负担。

三是严重的产能过剩。2009年4万亿“刺激政策”出台后,大量资金流向了国企。许多低效的项目重复建设,造成了大量的浪费,导致产能过剩严重。从行业来看,库存压力较高的行业主要在上游原材料行业,尤其是钢铁、煤炭等行业。

值得注意的是,企业经营面临的债务压力已传导至银行。监管部门的数据显示,截至6月末,银行业不良贷款余额为4564亿元,连续第三个季度上升;不良贷款率维持在0.9%,与3月末持平。

分析认为,不良贷款增加的原因主要是企业经营不善、偿债能力下降,而逾期贷款增加是由于贷款客户资金链紧张,出现还款困难。

近日获悉,20家左右的钢贸企业因为贷款到期无法偿还,被上海民生、光大等银行集中告上法庭。而银行内部人士表示,之所以将众多企业集体告上法庭,一个重要原因在于他们采取联保形式共担风险。但行业性风险让联保成为空谈,银行只能将其“打包”上告。

如何解开“三角债”绞索

众所周知,资金问题关系到企业的生死存亡,合理的、良性的资金流动,是企

业生存发展的前提条件。在众多企业因于“三角债”绞索苦苦挣扎的时刻,要做的就是设法帮企业砸烂绞索,把企业从资金被绑架的困境中解放出来。

在2008年美国次贷危机期间,美联储向银行业、汽车业、以及其他重要行业代表的注资,成功阻止了美国次贷危机的蔓延。

中国目前“三角债”问题涉及的金额数以万亿计,政府不可能拿出如此庞大的周转资金。那就需要有点、有步骤地逐个解决,如先从机械制造、煤炭、钢铁行业入手。

由政府牵头出资,委托银行设立专门用于解决“三角债”问题的专用账户,对“三角债”链条上那些有持续盈利能力的企业进行专项低息贷款,由银行监督贷款资金流向,源头企业形成向政府的债务,逐步化解资金死结。

新一轮“三角债”问题始于“钱荒”,却根源于信用缺失。消灭“三角债”的根本方法是建立有效的信用机制,这一方面需要加强道德建设,另一方面要加强法治建设。

实践证明,市场经济中最重的东西不是硬件,即买卖场所,而是那些无形的东西、那些软件,即交易规则、契约和信用原则。它们才是市场经济的真正价值所在,是推进市场经济发展进程的关键。

要从根本上解决“三角债”问题,国家必须出台相关政策大力推动中国经济的稳定增长,缓解企业面临的经营压力,实现资金回笼顺畅,从而解决企业间的债务拖欠问题。

(作者系广州萧林财经资讯传播公司首席分析师)

资产证券化重启 具有多重积极意义

周子勋

资产证券化重启

中国资产证券化进程正在加速。继上月初资产支持票据问世后,信贷资产证券化闸门再度开启。刊登在中国货币网的公告显示,经央行和银监会批准,9月7日,周天行将通过中信信托,以簿记建档、集中配售的方式,向全国银行间债券市场成员发行规模为101.6644亿元的“2012年第一期开元信贷资产支持证券”。

所谓资产证券化,是将能够产生稳定现金流的一部分资产,打包建立一个资产池,并以其将来产生的现金流为偿付基础发行证券。若以信贷资产作为基础资产,则称之为信贷资产证券化。

据了解,我国银行业曾于2005年和2007年两度试点资产证券化。然而,因2008年爆发了以资产证券化为罪魁祸首的美国次贷危机,国内资产证券化的进展戛然而止。直至今年5月末,中国央行、银监会以及财政部联合发布关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知,正式重启信贷资产证券化试点。信贷资产证券化由此陡然加速。

资产证券化是债券市场深入发展的必经之路,资产证券化产品也一直是成熟资本市场的重要品种,已成为国际金融市场最重要的金融创新之一,也是各发达国家有效管理经济和金融风险、发挥金融市场投融资功能并促进社会和经济稳定发展的重要工具。根据美国证券业和金融市场协会统计,2011年美国资产证券化产品的发行规模为1.7万亿美元,仅次于美国国债的发行量。

重启具有多重积极意义

对于中国而言,在当前稳增长的大背景之下,资产证券化的重启具有多重积极意义。资产证券化这种模式将为庞大的基础设施领域提供一种新的融资渠道,不仅有助于缓解公司的融资负担,也可以减轻中国政府的财政负担。此外,它还可以引入更多的社会资本参与城市基础设施建设,从根本上解决政府投资的可持续问题,也有助于化解银行的金融风险。

此外,对于急需融资的中小企业而言,这一试点也能降低融资难度和信贷门槛,有助于缓解中小微企业融资难问题。可以这样说,正是由于资产证券化既能缓解国内银行面临的现实困境,又能促进金融创新,因此,推动国内资产证券化的发展是大势所趋。

更值得一提的是,不少专家认为,要从根本上解决地方融资平台困局,资产证券化是最好的选择。摩根大通亚太区董事总经理蔡方雄说:“债务证券化、债务市场化能够解决透明度问题,且在证券化过程中也能把地方政府诚信晒出来。要向市场公开发债,市场就要评判地方政府的诚信,在诚信评判过程中,也会对政府支出进行监督。”毫无疑问,在现有的地方融资平台上,仍有

相当多的优良资产,如何在增量资金不能重新注入的前提下,让存量资产流动起来,地方政府融资平台资产证券化可谓势在必行。

从国内金融市场目前的发育程度来看,资产证券化之路需步步为营。当然,以目前中国市场的金融深化程度,中国需要发展金融创新,推出多样化的金融衍生品,来提高金融资源的配置效率。中国央行就是资产证券化的重要推动者之一。央行行长周小川曾多次表示,要发展资产证券化、住房抵押贷款证券化,使过去传统的间接融资产品转换为直接融资产品。中国银监会官员也表示,政府应该在投资方式上加以引导,通过发展住房贷款证券化和房地产信托基金等手段,把房地产投资由一种具体的、实体的投资,变成一种可分割的、抽象的投资。

需防范可能带来的新风险

但是,资产证券化其实是一个长期的过程,如果其发展速度超越了国内金融市场的系统环境,非但不能实现分散和降低风险的初衷,还可能带来新的风险。

在全球金融危机之后,对于中国的这类金融创新,恐怕需要重新认识。本轮美国金融危机是一场系统性危机,但其肇始于住房信贷衍生品——美国的次级住房抵押贷款被打包进证券化产品后,通过金融市场被销售到全世界,最后演变成了一场金融市场的“海啸”。

美国前财政部长保尔森在回忆录中谈到了住房贷款证券化之后的“不可捉摸”:在住房抵押贷款被证券化后,借款者与贷款人之间根本没有渠道沟通;证券化机制阻碍了房贷的及时重组,因为房主们不再是与一个单一的贷款人打交道,他们的贷款已经被切成一个个碎片,分别出售给了世界各地的投资人。从这里不难看出一个很大的问题是,证券化制造了信息的高度不对称,使得贷款人了解借款人的风险基本上不可能。因此,中国资产证券化制度创新的关键一环就是建立良好的信用环境,包括良好的个人信用环境和政府信用环境。

我们还应当看到,2009年的4万亿刺激计划已经让中国各地方政府负债累累,高铁建设的大跃进也令铁道债雪上加霜,再加上房地产企业普遍的增杠杆行为,以及各地民间借贷危机中所暴露出来的与银行相关的风险敞口,时下中国银行业不良率虽低,截至2012年一季度末,全国商业银行不良贷款率仅为0.96%,但已深埋下陡升的种子。虽然银行贷款的资产证券化正在重启,但相对于庞大的贷款规模,区区500亿的试点显然只是杯水车薪。这意味着风险一旦爆发,中国银行业将首当其冲地遭受重创,而不存在其他任何缓冲地带。

所以说,资产证券化的重启对实体经济的支持难言乐观。况且,相比于发达国家的资产证券化业务,目前我国的信贷资产证券化尚处于零星个案、小规模试点为主的初级阶段。要形成一个完善的一二级市场,有效扩大信贷资产证券化市场规模,使产品焕发出生命力,必须出台相关配套政策给予支持。

注意理财产品的陷阱

曾春光

买到了一款到期收益率高达4.5%的一个月期银行理财产品,应该是很开心的事情。但很多客户可能并未注意到,因“时差”原因,这4.5%的收益率可能是“注水”了的,而长短不一的“资金募集期”和“清算期”则是收益率注水的元凶。

不知何时起,一句“你不理财,财不理你”的口号,让民众为理财折腾。一时间,基金、债券、股票、期货、分红保险、银行理财产品等层出不穷,令人应接不暇。

一些股民面对了又绿的大盘,本想抄底而抄在了地板上,却没想到还有地下室;抄到了地下室,没想到下面还有地窖;抄到了地窖,没想到下面还有地壳;抄到了地壳,没想到下面还有地幔;拼死了抄到地幔里的,结果是没想到地幔还真有十八层。一些想赚钱又想偷懒者买了基金,甚至还“定投”。因为基金与股市有很强的联动性,股市不好,基金就跟着遭殃。目前,绝大多数“基民”被“斩”成一颈血的“鸡民”。

想不到,本以为能“快进快出”赚

点小钱的短期理财产品也存在“时差陷阱”。比如,有一款产品9月5日是收益起始日,9月1日开始募集资金,由于要“抢额度”,客户可能会在9月1日就把钱打进银行,而9月1日到5日的5天内,利率一般按照活期存款利息或者不计息,这样就摊薄了名义上的“预期收益率”。而对于部分募集期等于甚至超过投资期的理财产品,其摊薄后的年化收益率,只能相当于名义上的年化收益率的一半左右。

总之,历经欧债危机、美债危机,投资者没有几人能笑傲“理财江湖”。且可以想见的是,缺少内在动力的希腊和西班牙经济肌体仅靠外部“输血”将很难“恢复”。而且,中国国内经济的持续下滑,广大投资者仍将“财不理”!这令人情何以堪,人们不禁慨叹:现在还有什么可以投资的吗?难怪乎,无奈之极又无助之极的民众骂骂咧咧、骂庄家、骂内幕交易……反正是听起“骂声一片”。

然而,理财路上虽有陷阱与荆棘,但不能总让民众受伤害、承受永远的痛!期待职能部门能“想民众所想,急民众所急”,加大对经济市场秩序的整顿,制定合理的市场规则,继续改进监管手段和方式,严惩操纵市场等违法违规行,真正让民众分享到国家改革发展和经济增长的成果。



发改委密集批准城轨交通项目

城轨投资又立项,护航经济稳增长。地方财政先出马,银行融资再登场。应将规划多斟酌,莫让民资徒观望。项目铺摊速度快,风险防范要跟上。

唐志顺/漫画
孙勇/诗

新一轮基建高潮有利经济企稳回升

陈伟

近日,全国多个城市共25项轨道交通建设规划已陆续获得发改委的批准,这些规划投资总规模将超过7000亿,而这是今年以来发改委审批项目金额规模最大的一次。我们认为,这很可能意味着今年剩下的4个月将迎来新一轮的基建高潮,这有利于促进今年四季度经济的企稳回升。

今年4月前在经济较快下滑时期,工业增加值增速从3月的11.9%回落到4月的9.3%,发改委为响应中央提出的“尽快启动一批事关全局、带动作用强的重大项目”的要求,也曾大规模地核准项目,4月发改委项目通过批准数量328个,远高于去年同期的173个;5月21日当天,公布审批项目近百个,为平日数量的两到三倍,而一大批过去积压的基建投资项目,包括新建、扩建的机场、地铁、公路项目都获得批准,这些投资项目

的发放及实施也较快起到了稳增长的作用,如交通运输行业投资增速从今年年初的-10.2%回升至今年7月的0.7%,这也带动了今年5月以来的投资增速企稳回升。

但是从近几月的情况来看,经济增速下滑的局面并没有得到根本改变,8月形势还在进一步恶化,采购经理指数(PMI)已经跌破50%的荣枯边界线,这无疑对于下半年稳增长提出了更大的挑战。因此近期以来各地都因地制宜提出了不亚于当年4万亿经济计划实施期间的规模庞大的基建投资计划,但是这些计划中很多投资项目实施的前提都需要获得中央的审核,此次发改委集中核准这些项目可以说某种程度上认可了部分地区的基建投资计划,从而不仅有利于当地顺利实施这些投资计划,而且还会通过信号作用激励更多的地区积极申报投资项目,刺激当地经济发展。

但谨慎的人们还是会担心,当前无

论是中央财力还是地方税收资源都比较有限,截至7月底,中央基建投资下这预算3664亿元,已占全年预算指标的91%,地方如何完成这些规模庞大的基建项目?

我们认为,这种担心有一定的道理,但应该看到,虽然下半年中央给予地方的资助会减少,但是也要看到以下有利因素:

7月之后,随着房地产市场的升温,大规模的开发商都开始加大了拿地的节奏,各个地方政府也都趁机大规模推出土地,而随着房地产“金九银十”的到来,推地量将迎来高峰期,这将明显改变今年上半年全国土地收入严重缩水的局面,我们预计,今年下半年土地收入超额完成今年初确定的1.7万亿目标的可能性较大,这将有利于增强地方财政实力。

下半年金融支持地方投资项目的力度还会不减,如6月下旬至7月初,银行交易商协会两次召开会议,拟全面放松城投公司发行中期票据和短期融资券,发改委

自今年初大规模发行城投债后,考虑推出基础设施建设项目私募债等,这些措施都有望进一步刺激城投公司的发债热情,今年下半年城投公司的债券融资规模很可能超过上半年;而在贷款方面,今年上半年地方融资平台较糟的财务状况限制了商业银行的贷款投放力度,而下半年随着土地收入大规模入账带来的融资平台公司财务状况的好转,银行对于基建领域的贷款投放力度也将加大。

各地为推进大规模的项目建设,响应各部委提出的拓宽民间投资范围等政策方针,都加大了民间资本的引资力度,如广东省近期实施重大建设项目面向民间投资公开招标活动,首批推出省市面向民间投资招标重点项目44项,总投资2353亿元,其中一半左右都是交通项目。

可以预期,下半年基建项目投资增速仍能保持持续回升推动我国经济的企稳回升。

(作者单位:民族证券)

联系我们

本版文章如无特别说明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电邮至ppll18@126.com。