

一批地方融资平台已度过资金最紧张期

通过信托、债券、融资租赁等融资工具，银行贷款在地方融资平台债务中所占比例大幅下降

证券时报记者 张伟霖

随着土地招拍挂市场的回暖以及融资渠道的拓宽，一些地区融资平台资金最紧张的阶段已经过去。研究机构调研显示，在运用信托、城投债券、融资租赁等新融资工具之后，银行贷款在不少城投公司的债务占比中已经大幅度下降，有的城投公司银行贷款占比已降至 60%。

经营性现金流为负

云南城投 9 月 20 日公告，该公司控股子公司昆明云城尊龙房地产开发有限公司，在昆明土地交易中心一举竞得四幅地块。

这是该公司时隔近一年后，重新大手笔参与昆明市的土地竞标。而比起今年一季度以来的一度冷清，昆明土地交易中心因土地招拍挂市场的回暖，在最近两三月间明显热闹了起来。

据莫尼塔对多家云南当地的城投公司调研显示，以去年下半年昆明环湖东路土地拍卖出现流拍的事件为标志，集中反映了云南当地土地市场的不景气状况。但在近期，相关方面加大了土地招拍挂前宣传和招商的力度，流拍的情况基本不再出现，这显示云南土地交易市场正处于逐渐回暖的过程中。

对于城投公司自身而言，土地交易市场的回暖意味着他们最终的卖地

收入增加。但值得注意的是，现阶段这些高负债的城投公司还款时更多的还依赖“借新还旧”。

从莫尼塔调研的多家城投公司的财务情况看，它们目前的经营性现金流普遍为负值，以一家市场化程度较高的城投公司为例，其下属的各项产业今年经营收入还不到今年融资规模的 20%。

虽然地方政府目前为了解决城投公司的债务问题，已加强了对城投公司资源配置及资产划拨，例如将加油加气站、垃圾中转、户外广告、采石采矿权等的特许经营权注入到城投公司。但大部分城投公司仍表示，在最近一两年内实现经营性现金流大幅好转的难度很大。

银行贷款占比最低降至60%

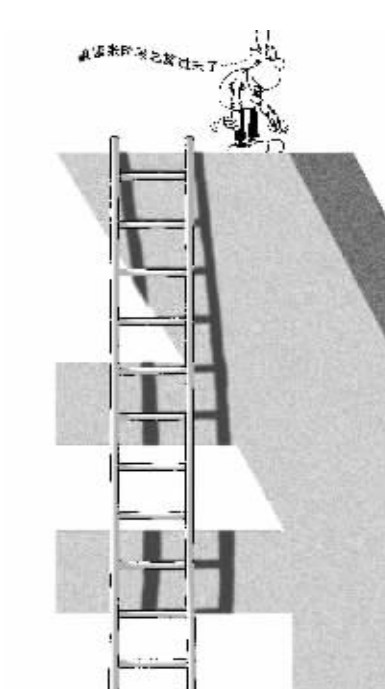
不过，在近两年城投公司竭力拓宽融资渠道，增强持续融资能力来“借新还旧”的情况下，受莫尼塔调研的城投公司大多表示，其资金最紧张的阶段已经过去。

一般来说，城投公司债务的大头是银行贷款。根据国家审计署此前发布的报告显示，截至 2010 年底，全国地方政府性债务（主要表现为城投公司债务）余额 10.7 万亿元，其中，银行贷款规模达 8.468 万亿元，占比约 80%。

而据上述城投公司表示，它们的

融资结构在过去两三年间已经发生了明显变化。目前省市级的城投公司对各种融资工具的使用已经非常广泛，除了银行贷款，还有债券、信托、融资租赁等融资工具都在使用。银行贷款在这些受调研的城投公司的债务占比中已经大幅度下降，其中较典型的城投公司的银行贷款占比已降至 60%。

此外，接受莫尼塔调研的城投公司表示，银行间交易商协会近一段时间来对短融、中票发行限制的降低将



有利于城投公司扩大直接融资，不但可以弥补商业银行平台贷款无法新增的影响，同时也有利于城投公司逐步置换出信托、融资租赁等高成本资金。

目前城投公司要进行持续融资必须向资金提供方保证其现金流和利息支付。不过据受调研的城投公司表示，在土地市场不出大问题的情况下，它们偿还债务的风险不大。据莫尼塔的统计，银行贷款仍是这些受调研城投公司的主要债务源头。

信托业解构：高额利润对冲隐性风险

证券时报记者 李瑞鹏

近期，“房地产信托危局”、“信托产品发行骤停”等事件接连曝光，让信托业这个对于多数投资者相对陌生的行业走进公众视野。然而，证券时报记者通过多方采访了解到，一些关于信托业风险的说法存在夸大的情况，此外，由于近年来信托业盈利能力大幅提高，抗风险能力也有一定的提高。

近几个月来，信托业“新闻事故”可谓频发：先有“房地产信托危局”之说，例如天津信托、山东信托、华润信托、杭州工商信托、江苏国际信托、华宝信托、中诚信托等被指提前清算房地产信托项目，有分析称房地产信托项目哀鸿遍野，前途渺茫；接着是关于“信托产品兑付危局”的报道，称有多款信托产品面临到期无法清算，寻求第三方接盘；还有“部分信托公司产品发行骤停”的报道，称一些信托公司受监管层严审，近半年未发行产品。

面对这些报道，甚至有市场人士惊呼，新一轮信托业清理整顿来了。为此，证券时报记者采访了一些业内人士和当事人，进一步了解真实情况。

此前，有报道称“房地产类信托将于 8 月、9 月迎来集中兑付潮，信托公司很难应对”。然而，8 月份、9 月份房地产信托并未出现大的兑付难题，反而较之前一段时间更加平稳。

业内人士表示，关于“多款信托产品无法清算，需第三方接盘”的说法，实际上这种行为是由信托行业自

身刚性兑付特点决定的，资产管理公司等第三方接盘是化解时点风险的一种正常手段。资产管理公司有自己的风控措施，只是与信托行业在具体时点上存在差异，也会规避终点风险。

据业内人士介绍，信托项目多数有固定期限，所谓兑付风险不是真正产生风险——实际上很多项目由于到兑付时点现金周转出现问题，抵押物变现又需要一定时间，因此这不算是真正的风险。而所谓多家信托公司的项目提前清算，并不是信托项目出现风险，相反，是一种风险防范手段，多数是由于预料融资方到期没有足额兑付能力，信托与资产管理公司等机构合作，提前清算，结束信托项目，即保全了融资方的抵押物，规避了信托清算风险，也保护了投资人的利益。

而就“吉林信托等部分信托公司业务骤停”的说法，记者电话采访了吉林银监局相关部门工作人员。相关人士表示，吉林信托从未停止业务。而吉林信托一位高管也向记者表示，该公司业务一切正常，只是进一步加强了风险控制，并根据年初制定的发展计划和风险偏好来发行产品。从发行规模上看，吉林信托今年新增业务 44 个，新增规模 108.7 亿元，总体规模和发行能力并未受到影响。

此外，业内人士还表示，近几年来信托行业的高额利润完全能够对冲掉一些隐性风险。按照监管部门要求，信托公司提取信托风险准备金，各个公司都预留相当数额的资金弥补风险损失。因此，除非发生系统性风险，否则，信托业对一般风险是能够应付的。

信托业：市场热产品少销售周期大幅减

证券时报记者 刘雁

一边是信托产品发行节奏放缓，另一边是信托投资者旺盛需求不变。在这种背景下，今年以来信托产品的平均募集周期呈现逐渐缩短势头。好买基金研究中心统计，9 月固定收益信托的平均募集时间为 17.98 天，而今年 1 月的平均募集时间则为 22.84 天。

募集速度加快

有的产品 1~2 天便募集完毕，有的产品甚至 1~2 个小时内便被一抢而空。”一位信托公司高管向证券时报记者介绍当前信托产品募集情况。

一般来说，信托公司给予信托产品的募集周期为 1 个月，但由于近两年信托产品销售火爆，产品提前完成募集已成常态。一些大型信托公司发行的产品，甚至在产品尚未正式推出之前就已预约满额。

新时代信托一位管理人员称，平均来看，我们公司今年的信托产品募集时间在 1~2 周之间，视募集资金量长短不一。募集周期缩短未来还将会持续一段时间。”

好买基金报告指出，去年以来，固定收益信托的平均募集周期呈现逐渐缩短趋势，仅在去年 8 月出现异常的低点。由于去年 8 月适逢银监会对房地产信托进行窗口指导，并叫停了一些信托公司的房地产信托发行，造成整个市场上产品供给减少，由于产品稀缺导致产品募集时间大

幅缩短。

优质产品稀缺

前述信托公司高管认为，信托产品募集周期缩短主要是目前市面上质量较好的信托产品太少，而投资者的需求依然旺盛，在供给减少的局面下募集时间自然缩短。

普益财富统计，8 月共有 37 家信托公司发行 109 款集合信托产品，环比下降 46.31%。而曾经的信托产品发行大户近来发行频率开始降低。

例如，外贸信托去年上半年每月成立的产品数量超过 20 只，但去年 7 月以来，其产品数量都保持在每月 5 只以内，部分月份甚至仅有 2~3 只产品发行；吉林信托去年每月发行的产品都超过 10 只，但今年 3 月以来，其产品发行数量急剧减少，截至目前仅发行了 3 只产品。

对此，好买基金研究员表示，这—方面是由于净资产管理办法带来的约束，另一方面是由于目前经济低迷，企业投融资需求下降，信托产品

发行节奏因此趋缓。

此外，好买基金的报告还认为，多元化渠道的壮大使得信托产品信息传递效率变高，越来越多的投资者可以及时地了解产品的信息。有的甚至在产品尚未开始募集之前，投资者便已获得信息，并及时调配好资金等待产品的推出。据不完全统计，目前国内注册的第三方理财机构已经超过 1000 家。与此同时，不少信托公司开始加大自己的直销力量，还有越来越多的银行和券商加入产品销售大军。

上海股交中心挂牌企业首获银行授信并提款

证券时报记者 谢楠

证券时报记者获悉，作为首批挂牌上海股权托管交易中心的企业，优乐股份 300 万元的综合授信获民生银行批复并提款，成为股交中心 25 家挂牌企业中成功办理该业务的首家公司。

优乐股份拔头筹

上海股交中心成立以来挂牌企业的交易统计数据显示，25 家挂牌企业中，实现交易的有 12 家。其中，5 家挂牌企业累计成交金额超过百万元，分别是优乐股份、电虎科技、太力信息、中加飞机和天谷科技。

优乐股份之所以能够快速获得

银行授信并提款并不意外。”股交中心相关负责人表示，这主要有两方面原因，一是优乐股份的行业特征、盈利模式和发展前景获得了投资者和机构认可，另一方面就是股交中心集合平台优势为银行等各类机构和挂牌企业搭桥并提供适当性渠道支持挂牌企业股权融资与债权融资。

据悉，民生银行是上海股交中心首批入会的 4 家银行类推荐机构会员之一，今年 6 月份民生银行上海分行刚向股交中心挂牌企业颁发授信意向书。

打造综合金融服务平台

随着优乐股份获得银行授信提

款和保罗生物定向增资的完成，上海股交中心在为挂牌企业的规范化运作及企业融资过程中扮演的角色愈加重要。

股交中心交易管理部人士表示，股交中心近期进一步加强与各类投资者的沟通，积极推进挂牌企业与金融机构等渠道的合作，截至 8 月底，我们部门已与多家银行、券商、信托公司、期货公司、投资公司、小贷公司、商会及企业建立起有效的沟通机制”。

我们努力促使拟挂牌企业在启动股改过程中，就能获得银行等机构的相关信用贷款。”上述股交中心交易管理部人士表示，股交中心的发展和为中小微企业打造优化的综合金融服务密切相关。

广发证券获准发行135亿短期融资券

广发证券今日公告，该公司近日已收到中国人民银行通知，核定该公司待偿还短期融资券的最高余额为 135 亿元，有效期一年。

广发证券可在有效期内自主决定发行短期融资券的时机、规模和利率等各项要素。

(张伟霖)

国金证券定增募资30亿获批

国金证券今日公告，该公司关于非公开发行 A 股股票申请已获得证监会发审委审核通过。国金证券此前公告，该公司拟向不超过 10 名的

特定投资者发行不超过 3 亿股，发行价格不低于 10.21 元/股。本次非公开发行股票募集资金不超过 30 亿元，全部用于增加公司资本金。

(张伟霖)

联通与安邦保险开展战略合作

昨日，安邦保险与中国联通在北京签署战略合作协议。继此前在全国电路组网、3G 移动业务等方面的合作后，双方将在保险及金融服务、基

础通信服务、3G 移动技术应用、产品合作开发、联合营销等方面全面深化战略合作。

(徐涛)

以简制繁,以静制动,以不变应万变

——招商证券京新街口营业部周冠军获奖客户访谈

招商证券京新街口营业部的客户再摘桂冠，营业部客户姚女士在（0903-0907）的一周中以 45% 的收益拔得头筹，站到周冠军的奖台上。

姚女士此次获奖与其坚持持股有极大关系。她一直坚持以简制繁，以静制动，以不变应万变的辩证思想。过去一年多，市场经历绵绵阴跌，大多数投资者颗粒无收，其中不乏一些专业的机构，更有一些在股海里摸爬滚打游刃有余的高手。其实经济规律是客观存在，股市运行的规律也是客观存在，个体的力量在这种规律面前非常非常渺小，因此顺势而为，知难而退非常重要，由此产生的止盈止损操作方法就非常重要，可行。这需要投资者思维清晰，行动敏捷，行情来时坚持做多，耐心持仓，稳打稳扎；行情走时，坚决离场，决不恋战。浪潮涨落本是自然规律，行情的涨跌，波峰波谷的交替变化也是再平常的事。这需要我们掌握最简单的方法，跌买涨卖；同时在恐慌时处变不惊，以静制动，避免操作错误。我想正确的操作方法才能有正确的结果。

招商证券“智远理财杯”实盘投资大赛自开赛以来得到非常多投资者的高

度认可，在活动即将接近尾声的时刻，希望有更多的投资者参与其中，在比赛过程中检验自己的实力和投资策略，增长投资知识，培养投资技能，交流投资经验，理解投资风险。

(CIS)



华商基金管理有限公司关于旗下基金调整停牌股票估值方法的提示性公告

鉴于“蓝色光标”股票代码：300058 因重大事项停牌，根据中国证券监督管理委员会公告〔2008〕38 号《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》等有关规定，为合理确定“蓝色光标”股票的公允价值，华商基金管理有限公司（以下简称“本公司”）与托管行协商一致，决定自 2012 年 9 月 26 日起对本公司旗下基金持有的“蓝色光标”股票采用“指数收益法”进行估值，直至其恢复活跃交易，该调整对上述基金资产净值的影响如下表所示。待“蓝色光标”股票复牌且其交易体现了活跃市场交易特征之日起，恢复采用当日收盘价进行估值，届时不再另行公告。

基金名称	采用指数收益法估值对前一估值日的基金资产净值的影响
华商盛世成长股票型证券投资基金	-0.02%

投资者可登陆本公司网站（www.hsfund.com）或拨打客户服务电话 400-700-8880、010-58573300 咨询相关信息。

特此公告。

华商基金管理有限公司
2012 年 9 月 26 日

体验兴业网银新服务 坐享便利得好礼

兴业银行个人网银推出新服务：短信口令客户可自助签约电子银行功能、手机号/昵称转账，10月31日前体验有机会赢取3999元黄金大礼！活动详情见兴业银行网站。

兴业银行
XINGYE BANK CO., LTD.
客服热线：95561
总行地址：www.cib.com.cn 网银地址：www.cib.com.cn