

# 平台融资再念紧箍咒 开正门宜推市政债



张常春/制图

证券时报记者 刘雁

“四万亿”之后,以平台贷款为主的地方债务风险成为各界关注的焦点,犹如悬在银行头顶的达摩克利斯之剑。

业界对此的担忧日益加剧。惠誉上周将中国的长期本币信用评级从AA-降至A+,理由是担心政府债务膨胀及影子银行扩张损害金融稳定。这是自1999年以来中国主权信用评级首次被一家大型国际评级机构下调。

近日,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(10号文),要求各银行控制地方平台贷款总量,不得新增融资平台贷款规模。这是继去年底多部委出台463号文以来,又一剑指平台融资的文件。

种种迹象表明,监管部门已注意到地方债务的风险隐患,因而试图在风险充分暴露前予以控制。对于地方债的扩张趋势,新任财政部长楼继伟给出的建议是“开正道、堵歪门”。而堵住传统的融资渠道后,求资若渴的地方政府又该如何迈向阳光大道?

对此,证券时报记者邀请四位业界专家,就平台融资的现状与未来进行深度解读。

## 庞大的地方债体系

**证券时报记者:**银监会近日下发指导意见对地方融资平台加强监控,要求平台贷款总量不得增加。事实上,目前各家银行都在压缩平台贷,出台新规的意义何在?

**赵锡军:**这是监管部门为了预防地方政府过度举债,防患于未然做出的表态。眼下地方政府刚刚完成换届,新官上任三把火,伴随着基建项目上马需要大量资金筹措,而随着经济增速下降,财政税收收入下滑,地方政府的收支压力加大,不得不寻找更多融资门路。

**赵庆明:**新规只是对过去政策的重申和强调,对于平台贷并未采取“一刀切”的方式,这也是监管层考虑现实情况而制定的。由于很多城投平台项目还在实施,如果完全停止放贷,单纯依靠城投债的力量并不能解决问题。

**证券时报记者:**2011年6月,国家审计署发布了有史以来最权威的一份地方债务统计报告,据其披露,截至2010年末,我国地方债余额为10.7万亿元。据您估算目前地方债规模有多大,与其他国家相比处于什么水平?

**刘煜辉:**截至2012年底,估计平台贷款为9.3万亿,城投债存量1.77万亿,信政合作5016亿,保险资金基础设施债权投资3240亿,中央代发地方债6500亿,上级财政借款6800亿,其他借款159万亿。地方政府债务金额2011年为13.2万亿,2012年达到15.3万亿,2013年预计将达到16.3万亿,占GDP的比重将达到29%的水平。

**杨爱斌:**中国地方政府的债务与其他国家相比并不算特别高,但目前欧美国家都在去杠杆的过程中,而我们还正在加杠杆。随着杠杆率不断加大,中国的系统性金融风险不断上升,后果可能会比较严重。1至2年内可能看不出有太大的问题,但3至5年后可能会逐渐明显。

## 暗藏风险隐患

**证券时报记者:**惠誉下调评级很大程度上是因为中国地方政府的债务问题。实际上,目前很多人对地方政府以城投债和政信合作为代表的“影子债务”表示担忧。您认为地方债最大的风险可能出现在什么环节?

**刘煜辉:**地方债的风险主要在于中国地方政府没有建立起对投资负责的体制,新官不管旧账,没有约束的话

很有可能造成资源错配,而且不考虑投资回报率。比如,在建设公路和地铁等基础设施时,很少考虑车流和人口密集程度,这样可能导致很多基建项目的投资回报较低。贷款、债券、信托等形式的平台融资都存在这种风险。

**赵锡军:**笼统地讲,风控最薄弱的地方最容易爆发风险,但实际上每类融资方式都可能爆发风险。以平台贷为例,与大银行相比而言,小银行的风控较弱,而且在贷后管理上处于弱势地位,因而小银行发放平台贷的风险相对较大。城投债也一样,副省级和直辖市的融资平台资质较好,但一些县级融资平台则很有可能蕴含着较大风险。

所以,我们对每类都不能放松警惕,尤其是那些管理比较粗放,其风险暴露的可能性较大。应该强调的是,融资主体应承担职责,保证一定的现金流,尽可能不要违约,银行等金融机构在做贷后管理时也要更加细致。

**证券时报记者:**此次发布的指导意见首次明确提出“隔离风险”的监管思路,即要求各银行和监管机构均要建立包括银行贷款、企业债、中票、短融、信托计划等在内的全口径融资平台负债统计制度,您认为此举是否能从根本上避免风险大规模爆发?

**刘煜辉:**建议建立全口径融资平台负债统计制度,主要是因为除了平台贷以外,目前地方政府融资还有其他多种融资渠道,包括信托、债券等,银行在发放平台贷时要综合考虑平台企业的总体负债情况,并非只是看存量的平台贷。只有建立了全口径的负债统计制度,才能全面掌握平台企业真正的负债率。这是正确的思路,也具有可操作性。

**赵庆明:**总体而言,指导意见并没有从法律层面来约束地方政府举债,虽然各家银行都认真对待,目前均在压缩平台贷,但堵住平台贷又会有其他融资形式出现,难免会出现阳奉阴违的现象。

## 市政债亟需出台

**证券时报记者:**此次银监会下发的指导意见主要针对平台贷款,这是否会使得城投债迎来大规模增长机会,又是否会加大债券市场信用风险?

**杨爱斌:**虽然发债主体融资需求很旺盛,但发改委不一定都会批企业债,而且银行间市场交易商协会在内部也有相关规则,譬如对发债企业负债率有一些要求。过去银行发放平台贷到期后可以展期,但债券到期后一定要履约,如果旧债没有偿清再融资就会出现违约,这恐怕是直接融资与间接融资之间最大的差异。

**赵庆明:**城投债能解决一部分问题,但毕竟城投债的身份很难界定,而债券的期限较短,对募集资金的监管和使用并不透明,因而不能解决根本问题。

**证券时报记者:**从去年年底的463号文到10号文,监管层均旨在监控平台融资,下一步地方政府还可以通过何种方式融资?

**杨爱斌:**未来地方政府融资可以有两种途径:一是应收账款证券化,包括转向资产管理计划和资产支持票据,这肯定比发行信托产品更为透明;二是市政债的推出很有必要,但涉及到预算法的修改。另外,由谁来监督地方政府发债这也是个问题,需要配套相关法律法规。

**赵庆明:**关键还是要修改预算法,推行市政债。目前市政债推行的最大障碍就是预算法,虽然去年闹得沸沸扬扬,但最后还是无疾而终。如今楼继伟提出“开正道、堵歪门”,从463号文到如今的10号文都应该算是堵歪门,但正门是什么?我认为市政债可以起到替代作用,但至今市政债仍然没有推出的时间表。除了加快推出市政债的步伐,我们还应该动真格清理存量地方债。此外,还可以引入社会资金参与商业性项目。

## 银河证券5月初招股 募资总额锁定一半

证券时报记者 徐欢

一位接近银河证券的市场人士昨日向证券时报记者表示,经过赴港初步路演,目前银河证券的银证承销团已完成基础投资者初步意向认购计划,预计基础投资者整体认购金额约占银河证券H股集资总额的一半,相当于7.5亿美元,基础投资者主要由国企、央企及机构投资者构成。

据悉,银河证券本月11日通过港交所聆讯,之后,银河证券相关负责人及由16家承销团队组成的豪华推介团随即赴港,与多家海内外投资机构进行了多次一对一的预路演沟通,计划总集资15亿美元,市场消息称其将于22日正式开展路演,如果路演推介中投资者反应积极,银河证券将在5月顺利登陆港交所。

然而,上述市场人士称,目前具体的路演时间并未确定,但5月初招股确实是在日程范围中。

如此一来,香港资本市场的活跃度将是银河证券顺利上市的重要因素。在内地首发募股(IPO)仍未再添新军的情况下,香港IPO市场升温明显,今年第

二季度以来,内地赴港上市新股消息频频传出。但近期金价大跌,美国恐怖袭击再现,美股大跌,拖累港股近日也连连下挫。

就银河证券本身的基本面考量,对投资者具备一定吸引力。虽然从数据上看,银河证券去年业绩同比下滑11%,但是相比国内券商2012年利润平均降幅16%,其利润降幅其实低于同行平均水平。

此外,据了解,银河证券此次募资投向主要是其融资融券业务,作为汇金系券商,银河证券需继续加大其在经纪业务上的领先优势。在融资融券制度不断完善的国内资本市场,今后几年内融资融券将成为经纪业务收入增长的重要来源。2012年,银河证券净利润在国内券商中的排名从2011年的第九位上升至第七位。

有市场人士分析称,未来不排除银河证券将赴港设立在港分支机构,进军海外市场。实际上,随着近年内地和香港资金流动、货币、证券等双向交流日益密切,越来越多的券商在香港设立分支机构开展股票承销等业务。而随着券商赴港设分支机构门槛的降低,内地券商国际化步伐也不断提速。

## 宏源证券去年净利增三成 拟10转10派6元

宏源证券昨日发布年报,公司2012年实现净利润8.68亿元,同比增加34.4%,公司拟每10股派发现金红利6元(含税),并以资本公积转增股本,每10股转增10股。

宏源证券年报显示,该公司2012年营业收入32.96亿元,同比增加40.03%,实现净利润8.68亿元,同比增长34.4%,并称“公司营业收入和净利润排名达到公司最近五年最好水平”。

宏源证券称,2012年公司完

成再融资后,总股本达到19.86亿元,每股净资产为7.45元,每股收益达到0.50元,净资产收益率为7.88%。

从业务上来看,宏源证券的收入结构得到改善,手续费及佣金净收入增加1.42亿元。此外,该券商利息净收入较上年同期增加1.38亿元,其中融资融券业务利息净收入增加1亿元。而受到债券自营业务收入大幅增加带动,公司投资收益增加5.48亿元,同比增长149.78%。

(蔡恺)

## 平安为支付宝上“双保险”

继华泰保险涉足淘宝退货运费险之后,昨日,平安保险再度牵手支付宝,为支付宝快捷支付的资金被盗等,实施免费的100%全额赔付。

与此前单纯由支付宝公司承担的“72小时赔付”相比,此次牵手平安,标志着国内第三方支付行业首次引入专业保险机构,参与网络支付损失的赔付业务。

(朱凯)

## 以志同道合之名 邀您尽展才华

### 兴业基金管理有限公司(筹)招聘启事

兴业基金管理有限公司是经中国证券监督管理委员会批准,由兴业银行股份有限公司中海集团投资有限公司合资发起设立的全国性基金管理公司,公司注册资本5亿元人民币。兴业基金以“一流公司、百年兴业”为发展目标,秉承兴业文化精髓,践行社会责任,坚持与客户“同发展、共成长”和“服务源自真诚”经营理念,真诚服务、共同兴业。为满足公司业务发展需要,兴业基金诚挚邀请有志于基金行业的各类优秀人才加盟,工作地点设在上海,蓬勃发展的兴业事业将为各类英才提供施展才华、成就人生价值的舞台。

**招聘岗位:** 投资总监 研究总监 监察稽核部总经理 专户投资经理  
市场总监 运营总监 机构理财部总经理 渠道管理部总经理  
基金经理(股票、债券) 研究员(行业、策略、宏观、量化)等

更多职位需求,敬请登陆网站招聘页面查询: [www.cib.com.cn](http://www.cib.com.cn)