

## 亏本生意照做 银行扎堆承销今年首只地方债

江苏省地方政府一般债券承销团正式组建,27家机构仅有1家证券公司

证券时报记者 蔡恺

地方政府债务置换工程拉开序幕。2015年我国首只地方政府债券本周招标发行,银行扎堆承销团。据证券时报记者了解,银行承销地方政府债券实际上并不能获得太多效益,甚至有可能亏本。

有分析认为,地方政府债务置换有利于银行资产质量的改善,因此牺牲一点眼前利益也是值得的。

### 银行“包销”地方债

去年10月,国务院明确了从2015年开始,地方政府只能通过发债融资。今年初,财政部向36个地方政府下达了1万亿元地方政府债券置换存量债务额度。

近日,江苏省财政厅官网显示,2015年江苏省地方政府一般债券的承销团已正式组建,有27家机构入围。

其中,26家机构为商业银行,包括了16家上市银行,其余为一些政策性银行和城商行。据了解,上市银行的资质大多数为A类主承销商,可在全国范围开展债券主承销业务。

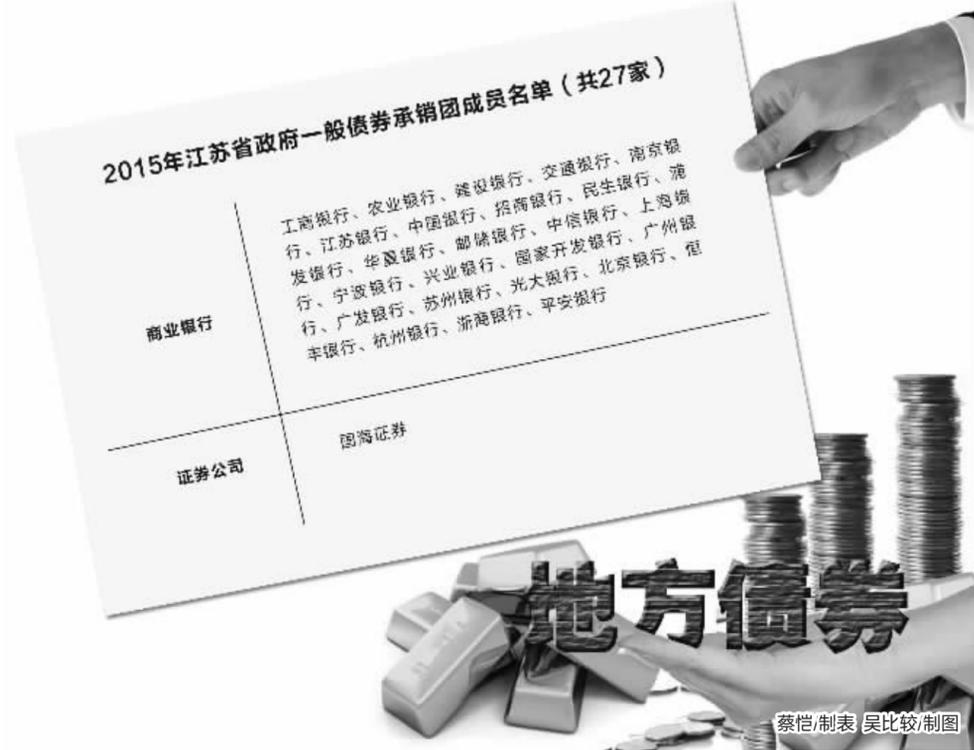
值得注意的是,承销团中仅有国海证券1家证券公司入选。银行间市场交易商协会的资料显示,34家A类主承销商中除了22家商业银行外,还有中信证券、国泰君安等12家证券公司。

为何券商们会如此缺席地方政府债券承销呢?

地方政府债券并不是市场化的品种,承销基本上是亏本买卖,银行承销还可以拉一些政府存款,券商则基本没赚钱,因此券商也对此项业务兴趣不高,除非后续与地方政府有其他合作。”一家上市券商的固定收益部负责人表示。

某上市股份制银行投行部人士表示,由于机构投资者对地方政府债券兴趣不大,且初期债券发行量也有限,因此虽然名曰银行“包销”,实际是由银行“包销”,由银行理财或自营资金购买,以换取地方政府存款以及后续的其他合作项目。券商自有资金不多,因此选择观望。

对于银行来说,如果持有债券可以获得利息收入,且能够从政府手中获得一些存款,改善存贷比水平,当然,也要付出存款利息成本。按照财政部最新发布的地方政府发债管理办法,发行利率在承销或招标日前1至5个工作日相



蔡恺/制表 吴比较/制图

同待偿期记账式国债的平均收益率之上确定。

预计地方政府债券的收益率相比同期限国债并不明显,大概上浮15~25个基点,而且不同于零风险的国债,地方政府债券可能还要计提风险准备。”上述银行投行部人士称,因此,虽然能获得一些地方政府的存款,但按照我们银行内部综合核算,其实整笔交易还是亏的。机构参与地方政府债券承销,初衷都是为了维护与当地政府的关系。”

前述江苏省政府首批债券将于4月23日在北京公开招标发行,而其他地方政府债券的发行也将接踵而至。

记者发现,山东、安徽、重庆等省市政府财政部门已向各债券承销机构下发了组建2015年该省市政府一般债券承销团的通知。另外,辽宁、宁夏等地政府也在开展信用评级机构的筛选等发行前期准备工作。

### 改善银行资产质量 有利于估值提升

虽然按照前述券商和银行相关部门人士说法,承销地方政府债券并不怎么赚钱,甚至有可能是亏本买卖,但是,以宏观角度来看,地方政府债务的逐步置换和规范,能够间接改善银行资产质量,有利于银行估值提升。

此次发行的江苏省政府一般债券用于置换存量债务。根据此前的审计报告,2013年上半年末,全国地方政府负有偿还责任的债务中,2015年到期需偿还近1.86万亿元。

今年3月,国务院批准置换1万亿元地方债。财政部部长楼继伟曾表示,此次置换的目的之一,是准备替换出一部分通过影子银行融来的高成本资金,以降低地方政府负债支出,缓解地方政府偿债压力。

招商证券固定收益研究主管孙彬

表示,地方政府债务置换在缓解地方偿债压力的同时,有助于腾出资金扩大地方投资,利于宽信用、稳增长、控风险。

平安证券银行业分析团队在近期一份研报中称,去年四季度银行整体不良净生成率较三季度进一步上升,而近期地方政府债务置换以及房贷政策放松超预期,将缓解市场对于银行资产质量的担忧。

华泰证券的银行业研报也显示,地方债务问题缓解,银行牺牲部分收益,但提升了地方债务相关的资产质量状况,按照审计署2013年中的统计口径,涉及10万万亿元银行贷款,同期占比约15%,粗略测算,银行的潜在不良率整体将下降46个基点。

前述股份制银行投行部人士也坦言,银行牺牲掉一些短期利益,参与地方政府债务置换工程,有利于降低整个实体经济的潜在风险,最后必然还是有利于银行行业的。

■ 克观银行 | Luo Keguan's Column |

## 怎么破解利率倒挂

证券时报记者 罗克关

一季度金融经济数据公布后,李克强总理上周五在工行举行的座谈会上举了两个数字——当前的贷款利率普遍在6%以上,但多方调查的数据表明,企业利润目前平均只有5%,扣除财务费用后不就成了负增长吗?李克强总理随后强调,宏观政策下一步会想办法,银行本身也要想办法。

此话言犹在耳,央行昨日下午就正式宣布降准,开出了宏观政策上解决企业利润低于融资成本的方子。为什么选择降准是另外一个话题,暂且按下不表,现在的问题是宏观政策已经出招了,直接经手借贷的银行该怎么办呢?

去年11月份央行启动降息以来,银行肯定觉得非常郁闷。因为在11月份和2月份两次降息之后,虽然借贷端的基准利率应声下调,但货币市场的平均利率环比均大幅上行。央行的统计显示,去年11月份银行同业拆借平均利率为2.82%,比上月高0.13个百分点;12月份临近年底,资金成本上行的速度更快,当月银行同业拆借平均利率达到3.49%,比上个月高0.67个百分点。

今年2月份继续降息之后,当月同业拆借平均利率定格在3.64%,比上月高0.46个百分点。考虑到央行在2月最后一天才宣布降息,效果应该在3月份才有所显现。但即便如此,3月份银行同业拆借利率仍然比上月高了0.05个百分点,实际效果只是涨幅回落。

两次降息之间还夹有一次降准,但这更多是在对冲基础货币投放缺口,实际结果也显示这对降低银行的资金成本并无增益。实际上一直到3月底4月初之间,央行才连续下调逆回购中标利率引导货币市场利率下行,银行才终于在资金成本上松了一口气。

如果这还不足以解决总理所指的利率倒挂状况,那么大小银行要担心就不只是央行降息降准对净息差的影响,整个行业的准入门槛会进一步降低。

上周五座谈会上,温州民商银行的代表也在会上作了发言,其中意味着什么已无需赘言。推动具备条件的民间资本发起设立中小型银行,成熟一家,批准一家,不设限额,这样源源不断的新增供给,也将是解决利率倒挂难题的办法之一。

## 胡晓炼:完善金融体系 不能只靠放开准入环节

证券时报记者 顾哲瑞

目前国家正在批准民间资本设立中小型银行,除了已经批准的几家,现在已有几十家在排队申请,等待获取小微民营银行的牌照。”中国进出口银行董事长,原中国人民银行副行长胡晓炼近日提到。

国务院总理李克强日前到金融部门视察,期间参加座谈的也有最新成立的小微民营银行的代表。按小微民营银行的数据,小微银行成立1个月以来,只发放了11笔贷款,业务量真的不算大,与企业的需求相差很远。”在胡晓炼看来,小微民营银行可能面临着一个很大的问题:所需资金从何而来。

胡晓炼提到一个简单例子,一个新成立的小银行,只有几家小门脸,人员只有几十个,人们是愿意把资金放在这样的银行,还是愿意放在对面有一家大门脸的银行?很显然,更多人愿意奔着大银行去。

通过完善金融组织体系,支持万众创新这个目的是否能达到,仅仅放开市场准入这个环节,我认为远远不够的。”胡晓炼说,这些机构成立之后,是不是能够健康发展,是不是真正能够发挥起原来设想的服务功能,这是下一步需要检验的事情。此时创新就显得尤为重要,这些银行成立并融入金融体系之后,还面临着进一步发展中的创新问题,例如如何完成零售性银行与批发性银行的对接,这不仅关

系双方的互利双赢,同时也能够对万众创新提供必要的资金支持,这是在金融创新中要思考和研究的一个问题。”胡晓炼说。

谈到金融创新方面,胡晓炼认为,金融创新必须为实体经济服务,这是一个基本因素;其次,金融创新要把握好与风险管控的平衡。我国金融体系整体上看仍然是在向市场化的改革发展过程之中,金融市场的发展还不够充分,也不够完善,金融市场、金融产品与实体经济需求仍然存在着较大的差距,许多创新活动仍然受制于融资难的问题,远远不能适应创新的需要。尤其是当前我国正全面推进经济体制改革,加快推动经济发展方式,由要素推动向创新驱动转变,这个差距就越发显现。

他表示,金融创新必须跟上实体经济发展的步伐,更好地满足实体经济领域各类创新活动的现实需要。为此,加强监管、防范风险是金融活动的一项基本要求。在坚持这个要求的同时,还应该继续推进金融改革,加快金融创新的步伐,推出更多适合经济社会发展需要的各类金融产品和服务,满足不同层次、不同水平创新者资金的需求。

除了政府之外,金融创新是重要的创新助力,金融要支持好实体经济的创新活动,自身首先要创新,一系列的金融制度、金融工具,对经济社会的创新创新发展发挥着不可或缺的作用,以融资方式创新为特征的创业投资,以纳斯达克为特征的多层次资本市场等金融制度创新,都为技术进步产业发展奠定了非常坚实的资金基础。

■ 记者观察 | Observation |

## 华夏微众高管二度密会 类虚拟信用卡业务待启

证券时报记者 刘筱攸

很有意思的一件事情是,华夏银行年报出炉的第二天,中金、招商、平安等发布的研报中,除了热烈表扬华夏银行净利润增速保持在两位数的种种不容易,并点出优先股补血的必要性外,都有意无意地带过跟微众的合作将有实质性突破。

鲜为人知的是,在上周公布2014年报的同一天,华夏银行总行电子银行部的老总直下深圳,二拜微众码头。上一次两家高层历史性会晤敲定了战略合作协议,这一次,是不是就要祭出“实质性突破”的落地产品了?

这款首发产品究竟会是什么,不少研报笼统框出了一个范围——小微贷款、理财产品、信用卡。顺着这样的逻辑,若一定要确定一个,记者认为很大概率是信用卡。

排除法,先来看呼声较高的小微贷款。

纯线上授信业务其实很难,此前由李克强总理亲放的首笔民营银行贷款,对象卡车司机是微众邀请的内测对象。也就是说,微众不可能只凭借刷脸识别确定用户身份与公安系统匹配就放款,一定是

根据用户以往的有效征信数据划拔相应的信贷额度。

这里就牵扯出强关联征信数据和弱关联征信数据之别,也不得不给一向让互联网巨鳄引以为傲的“大数据”泼凉水——说到底,在线时长、虚拟财产、支付频率、购物喜好、社交行为等大多为弱金融关联数据,再如何倡导创新的银行也根本不可能剔除风控,根据这几个数据就放贷。若真要为微众提供数据支持,腾讯还得尽可能多建立金融消费场景。

总而言之,通过社交网络等渠道形成的征信方法和数据并不能全盘满足监管要求和银行生存法则。相比绑定真实交易以及个人金融服务业务的银行而言,互联网企业数据最大的功能是为自身商业决策做依据,离金融有那么点远。

而且,纯线上授信的难度也可以从同行的进度看出来。零售之王招行搞的纯线上快速放贷产品“闪电贷”,酝酿大半年,上线一季度,至今也还停留在对存量客户的定向邀请阶段。

所以,小微贷款产品作为首发产品可能性不太大。但若真是,短时间也应该只是针对华夏的存量客户和微众已掌握强关联征信数据的用户。

再来看理财产品。上周财付通公布的与公民身份证查询中心的深度合作,确实能提升人脸识别在商业应用上的可能性,但涉及评测投资者真实意愿和风险承受能力的数据业务,显然不是两张脸对上号了就不好。

“刷脸开户”炒得沸沸扬扬的时候,就有银行从业人员对证券时报记者说过类似一段话:表内业务保本型理财产品你可以趁现在人脸识别技术好了放开,但对于风险等级过高的,连我们都搞不清楚的基础资产投向何处的非标呢?网销渠道适合一些标准化的低风险产品,对于复杂的金融配置需求,有的时候把投资者引导与测评放在线下,没什么不好。

此前也早有银行频频试探监管松绑尺度,广发与淘宝、中信搭AT(阿里、腾讯)、招行配京东、民生与兴业自身搞的直销银行,皆饮恨败北。其实并不能全归结于技术问题,而是在各路理财产品对接的基础资产安全明晰之前,监管层为防范金融风险蔓延的必要之举。

总之,理财业务作为首发产品,几率很小。最后来看信用卡。

记者之所以认为它能做首发,源自合作渠道的成熟与双方实际需求。华夏银行的零售基础较为薄弱,信用卡累计发卡量不到600万张,而招商银行的累

计发卡量为5981万张,去年一年就新发了599万张。

差距显而易见,华夏发卡量大概是招行的十分之一。如果觉得跟“零售之王”不公平,那么也可以引入最近又在虚拟卡领域有动作的中信。

中信上周推出了可针对不同消费场景设置来制定交易用途、支持绑定支付宝等第三方快捷支付的网付卡,与中信被整整雪藏一年的虚拟信用卡不同的是,网付卡的数字账户依托于原有的实体信用卡,相当于一张附属虚拟账户,信用额度和消费管理均依附于母卡。

网付卡将中信信虚拟信用卡被监管叫缓的不甘心表达得淋漓尽致,这未尝不是其在前述“亲见亲签”的监管框架下做出的渠道线上化有益尝试。中信的信用卡累计发卡2459.6万张,几倍于华夏。而网付卡的横空出世,也许变相推动了中信信用卡业务的做大。最重要的是,一年已过,虚拟信用卡在自我完善后重返不是没有可能。

如此,本身就已经有微众这一纯线上巨擘搭手的华夏,很有可能借好伙伴的线上渠道推出类似虚拟卡,再来反推自身信用卡增量。有理由相信,聪明的两玩家能够在红线之内走出契合市场的逻辑。