

# 保障房融资打前哨 企业债发行提速

6月前半月发行14只企业债,为5月同期2倍多

证券时报记者 唐曜华

为应对可能即将到来的城投债扩容潮,近日中央国债登记结算有限公司发布公告,称将举行城投债及私募债券投资理财培训班。事实上,6月份企业债发行已经开始提速,仅前半个月就已经发行了14只,达到5月份前半月发行量的2倍以上。在6月份前半月发行的14只企业债中,有8只企业债募集资金用途为保障房建设。

在此之前,企业债发行在今年3月份一度出现放量。据Wind资讯统计,3月企业债发行了72只,发行总额超过千亿元,达到1027.5亿元。随后受银监会加强对管理类地方融资平台新增负债的管理等因素影响,企

业债发行量在4月和5月有所回落。数据显示,4月份企业债发行数量降至47只,5月份这一数字继续降至23只。

不过,随着5月底国内宏观政策基调转向稳增长,企业债作为地方融资平台的主要直接融资工具之一,发行已出现加速的迹象。确实感觉国家发改委最近审批企业债速度有所加快。”某券商固定收益部副总经理称。

与此同时,中央国债登记结算有限公司则已开始未雨绸缪,即将举行的一期中债培训的重点之一就是城投债。在稳增长宏观背景下,银行间债券市场城投债等信用债券的发行量和发行规模将不断扩大。”中央国债登记结算有限公司相关公告称。

根据中国债券信息网的信息显示,6月份前半月企业债已发行14只,而5月份前半月企业债发行量总共只有6只。这显示出6月份企业债发行已经开始提速。

其中,监管部门特准的保障房项目融资成为了企业债发行的突破口。在6月份前半月发行的14只企业债中,募集资金用途为保障房项目或者包含保障房项目的企业债有8只,占比达58%。

企业债发行提速,对于负债率并不低的地方融资平台而言无疑是及时雨,尤其是稳增长背景下正上马新项目的地方融资平台,其融资需求更为突出。

今年5月底以来,国家发改委加快了项目审批速度,多地机场、钢铁

基地、清洁能源等项目获得了批准。根据我们了解的情况,近期一些地方融资平台类的上市公司的再融资需求明显增加。”某券商投行部负责人称。

虽然企业债发行加快对缓解一些地方政府的资金难题有一定帮助,但本已负债率较高的地方政府进一步举债所蕴含的风险也不容小觑。记者统计发现,6月份前半月发行的14只企业债中,有多只企业债将募集资金的一部分用于偿还银行贷款,比如2012年嘉兴经济技术开发区投资发展集团有限责任公司债券总募集资金9亿元,其中1.8亿元用于偿还银行贷款。

不过,业界预期,企业债发行提速除了将缓解一些地方政府的融资困境外,随着央行6月7日宣布降息,下半年企业债发行利率也有望走低。

# 投行重构商业模式 项目承揽告别“私交”时代

证券时报记者 曹攀峰

未来国内投行业务将经历分化、阵痛的转型,投行也将在未来实现一次脱胎换骨的变化。”某券商保代对证券时报记者表示。在监管层今年启动新一轮新股发行制度改革后,不少投行业内人士已渐渐感受到本轮此次改革的深远影响。

在肯定本轮新股发行改革对抑制“三高”作用的同时,投行业内人士也普遍表示,未来投行业务将更加考验券商的综合能力,定价和销售将取代项目承揽成为业务重心,同时,能够较好地协调发行人和投资者关系的投行将会抢占业务的制高点。

## 重构商业模式

6月13日,由国金证券承销的凯利泰和国信证券承销的中颖电子同时登陆深交所。其中,凯利泰上市首日涨幅为62%,中颖电子则下跌近4%。这两只股票上市首日的涨跌差异,是近期按照新政策发行股票的公司上市首日表现的浓缩,再次彰显了本轮新股发行制度改革的重要影响,新股同涨同跌的局面已不复存在,分化将成为主基调。

2012年4月底,证监会颁布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》,其中规定网下投资者配售的比例提高至50%,并取消了询价机构网下配售股的3个月锁定期。据证券时报记者统计,自新政开始实施至6月18日,共有21只新股按照新规则成功发行并且上市。其中,上市首日新股下跌数量为12只,上涨为9只。

在新政策颁布初期,此前不参与询价的机构重启询价,当时感觉新股发行应该会比较乐观,新股上市首日应多数会上涨。但事实证明这一想法是错误的,新股上市首日表现明显分化。”南方某上市券商投行人士表示,这仅仅是考量券商投行定价能力的开始。

取消网下配售股3个月限售期后,多数询价机构会非常谨慎地询价,并且选择上市首日卖出。这就要求投行必须有效协调发行人和询价机构的关系,做好价格的有效平衡。”银河证券某投行人士表示。

就投行原有的商业模式而言,在承揽、承做、承销和持续督导的四个阶段中,承揽和承做成为主要的业务

布局环节,而投行对于承销和持续督导并没有过多的资源投入。但在新政的推动下,国内投行业必然要改变现有“重保荐、轻发行”的商业模式,提升定价能力和销售能力显得日益重要。

我们已经专门设置了新股定价分析岗位,专门对新股发行进行定价分析;同时,资本市场近期正在大幅招聘人员,以拓展定价能力和销售能力。”前述南方上市券商投行人士告诉记者。

## “私交”时代将终结

在券商正重兵布局承销业务的同时,券商项目承揽和承做工作原有的“私交模式”也面临挑战。

我承揽的项目,多是依靠私人关系以及个人能力拉来的,跟公司的平台关系并不大。”一位常年在中小券商从事投行业务的资深保代告诉记者。

事实上,新股发行新政是以加强信息披露为中心而设计的制度。这将淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断,并强化发行人和中介机构的信息披露责任,未来新股发行或由核准制走向注册制。”上海某券商投行人士表示,这意味着券商投行承揽项目将由以过会为导向,转变为以销售为导向。

另外,随着新股发行新政的深入推进,投行背靠的券商综合实力也将显得更加重要。在以过会为导向的时代,拟上市公司在选择投行时,往往会选择公关能力强、能做出好方案的券商投行,尤其是个人能力强大的保代。但在当下,市场已逐步过渡到以发行为导向的时代,保代个人能力将会逐步弱化,券商所拥有的综合实力将起关键性作用。

未来拟上市公司过会,将越来越容易,但新股发行会呈现分化局面。”深圳某券商投行人士表示,“券商研究实力强,市场定价具有影响力;营业部数量多,机构客户数量多,客户基础好,也会形成强大的销售能力。”这位深圳券商投行人士认为,未来拟上市公司在选择中介机构时,肯定倾向于选择综合实力强的大投行。

业界还认为,在未来投行竞争格局中,承销业务将加快行业集中度,并逐步形成保荐和承销市场强者恒强的行业格局。一些以某个行业的保荐和承销见长的精品投行将会出现,它们将通过差异化和专业化的竞争策略在市场分得一杯羹。



## ■新闻短波 | Short News |

### 国泰君安首只保证金产品将面世

日前记者获悉,券商资管今年的重点创新产品——保证金账户管理产品经过试点期后即将由试点转向常规。其中“国泰君安现金管家”即将面世,预计6月底在国泰君安所有营业部发行,推广规模上限为50亿元。根据券商年报数据,截至2011

年底国泰君安的客户资金存款高达408亿元,在所有券商中位居前列。因此,“国泰君安现金管家”的面世,意味着大规模的保证金将被盘活。而银河证券和华泰证券的类似产品也在申报中,仅上述三家大型券商拥有客户资金存款,就高达上千亿元。(黄兆隆)

### 广发证券完成增资直投子公司

广发证券今日公告称,该公司已向全资子公司广发信德投资管理有限公司增资5亿元,资金来源为非公开发行股票募集的资金。增资后广发信德投资管理有限公司注册资本达20亿元。

东吴证券今日公告称,旗下全资子公司东吴创新资本管理有限责任公司已于6月14日办理工商登记手续,注册资本为3亿元,经营范围为项目投资、实业投资、股权投资、投资管理、投资信息咨询服务。(唐曜华)

# 瑞银汪涛:经济前景黯淡致信贷需求疲软

信贷成本高并非主因,企业信贷需求短期难恢复

证券时报记者 蔡恺

进入2012年,多个月份的信贷数据均低于预期,直至5月信贷数据才有所改善,给市场带来了信贷活力恢复的憧憬。

时至当前,一方面中国央行降息及实行初步利率市场化,将令信贷成本有所降低;另一方面市场对政府加快投资稳增长猜想逐步升温。在这种情景下,今年下半年国内信贷市场将呈现怎样的变化?私人企业借贷的积极性能否提高?已经出现股价“破净”的银行的坏账风险是否会进一步显现?带着这些疑问,证券时报记者日前专访了瑞银投资研究董事总经理、中国经济研究主管汪涛。

## 企业信贷需求短期难恢复

证券时报记者:从上半年的新增贷款来看,有几个月大幅度低于市场预期,5月份则有所反弹,您怎么看6月份及下半年的信贷数据的变化?

汪涛:按照年初政府定下的2012年14%的广义货币(M2)增速目标,对应的全年新增贷款在8万亿~8.5万亿元之间。从往年的信贷发放进度来看,一季度2.46万亿元的新增贷款并没有低于往年,二季度估计会有2.3万亿~2.4万亿新增贷款。虽然4月份的新增贷款低于预期,但5月份有所恢复,估计6月份将达到8000亿至8500亿,三、四季度可能平均每月6000亿左右就足够了。除非欧债危机出现重大的、不利的变化,影响到中国的经济形势,否则新增贷款将按照年初的计划按部就班地进行。

一般来说,政府以投资带动信贷增长有两种方式:一种是恢复停工的项目,或者加快在建项目的进度,以该方式支持信贷,见效较快;另一种是分批项目,再去找贷款,然后开始建,这种方式具有一定的时滞性。其实,从5月份的贷款结构就可看出,基础设施投资已有一定的反弹,预计是由第一种方式带动的。

国家发改委近期新批了一些项目,我认为接下来还会继续批,因为政府很有“稳增长”的意愿。随着政府的新项目陆续上马,对信贷刺激的效果会在三、四季度显现。至于贷款结构,随着基础设施投资的增加,中长期贷款占比也会稳步回升。

证券时报记者:从7天回购利率、票据直贴利率等各项流动性指标

在利率完全市场化之前,政府有几件很重要的事情要做:一是建立存款保险制度;二是建立银行破产保护制度;三是对国有企业和公共部门进行改革,提高其财政约束力和财政效率;四是改变中国银行业粗放式的扩张——融资——再扩张的经营方式,让其回归到回报股东的经营理念上来。

——汪涛



来看,目前市场流动性十分充裕,借贷成本也达到历史较低水平,但是为什么私人企业还是不愿意借贷?央行近期降息,能否在短期内恢复企业借贷的积极性?

汪涛:我们的研究报告多次提到,信贷需求疲软的主要原因是经济前景黯淡,并不是信贷成本过高。私人企业在过去两年中产能过剩,目前还处于去库存状态,即使信贷成本再低,他们也不会贸然扩大投资。

我们认为,降息并不是刺激信贷的最重要的政策。经济前景不明朗,政府部门应该自己多投资,而不是将信贷成本降得很低,让已经产能过剩的私人企业去借钱投资。政府应该主动弥补需求的不足,消化企业的库存。当然,中国政府投资在很大程度上靠银行贷款的支持,银行还是不可避免地要给地方融资平台等需求旺盛的领域贷款,最近即有消息说信贷政策将有微调,包括可能会放松铁路等基建项目的贷款集中度。而根据过往经验,企业信贷需求在短期内恐难完全恢复,还需要一定的时间。

## 凡药三分毒,但不用药会更糟

证券时报记者:经过2009年4万亿刺激计划,许多地方政府和企业的负债已大幅提高,而银行的坏账也开始显现,此时若再推类似刺激计划,未来相关领域的风险是可控的吗?

汪涛:这个问题要相对地看待。如果政府现在不推一些刺激计划,经济会下滑更快,银行的坏账也会出现

得更快;如果推刺激计划,至少能保住经济增速,坏账不至于出现得太快,等到经济的其他方面包括出口、消费等恢复之后,再来解决坏账的问题。这是政府充分考虑短期、长期的利弊后的权宜之计。我们常说,凡药三分毒,但是,不用药”就会更糟。

虽然大家都担心地方融资平台,但去年地方债务的净增加值很小,而且政府债务占国内生产总值(GDP)的比重已经下降了。银行坏账虽然有增加的苗头,但目前是可控的,还没有出现系统性风险,还没有达到一个不能再给地方政府贷款的程度。

证券时报记者:目前市场对银行的担忧反映在其估值上,有部分银行股出现“破净”,您怎么看这种现象?银行的盈利还能像去年那么好吗?

汪涛:之所以会出现银行股“破净”,我认为有一个重要原因是,反映银行资产质量的信息不是特别透明,或者市场不太相信这些数据,但这并不代表银行的资产质量特别差。

但有一点可以肯定,今年银行的盈利将没有去年那么好了。过去银行的盈利一直那么好,是因为处在一个特殊阶段,银行坏账在2008年前由政府“埋单”剥离了,再加上2009年的一轮信贷大扩张,银行资产快速扩张,“分母”快速增加,再加上银行利差受到政策保护,因此那些年只要是家银行就能赚很多钱。

不过,今后信贷扩张肯定不会像2009年那么快了,这样一来银行收

# 浦发银行:负责任的“金蜜蜂”

近日,浦发银行因长期认真履行企业社会责任,获评社会责任“金蜜蜂”企业。

“金蜜蜂”企业评选是由商务部主管杂志——《WTO经济导刊》牵头评选,经过6个多月的问卷评估、“责任竞争力”实践案例评选及专家委员会审核,最终从348家企业中评选而出,包括浦发银行在内的十四家中外资企业,因在社会责任领

域地不懈努力而获此荣誉。

在获评“金蜜蜂”企业的同时,浦发银行“发挥金融杠杆作用,撬动低碳经济发展”的绿色信贷案例还入选《2011金蜜蜂责任竞争力案例集》。

浦发银行是国内较早有意识主动践行企业社会责任的企业,早在2006年,就发布了中国银行业第一份《企业社会责任报告》,迄今已连

续发布6年。多年来,该行坚持围绕国计民生、金融普惠、优质服务、金融创新四大领域积极践行社会责任,支持实体经济发展,不断优化客户体验,关爱员工,努力回馈社会。

2010年,浦发银行发布了《浦发银行建设低碳银行倡议书》,宣告该行将致力于打造中国金融业的“低碳银行”,为促进低碳经济发展

做出努力。多年来,除将节能环保融入日常经营中外,该行还依托金融优势积极创新,大力发展绿色信贷。目前,浦发银行已形成五大绿色信贷板块和十大特色产品,绿色信贷服务已覆盖建筑、电力、钢铁、水泥、石油化工、可再生能源、排放权及碳交易等20多个行业和领域,涉及节约和替代石油、燃煤锅炉改造、余热余热利用等60多个技

术类型,在国内具有明显的领先性,在多个领域开行业先河,且所有项目节能减排技术均比较成熟,具有较高的社会效益。截至2011年末,浦发银行牵头组织开展的创新型绿色信贷业务及发行中期票据金额超过110亿元,节能环保行业贷款余额为255.16亿元。

本次评选的主办方《WTO经济导刊》介绍,是因为蜜蜂是目前世

界上最古老、最具个性、最聪明、最文明的物种之一,蜜蜂采蜜、酿蜜不仅供自己生存和人类享用,也为植物传粉,促进了植物的繁衍,为自己带来了更多的花源。这种与自然界和谐共生的生存模式就是一种负责任的生存模式,是地球上可持续发展模式的典范。浦发银行等“金蜜蜂企业”是具有可持续发展模式的代表和象征。(CIS)