

# 地方政府债券定向承销正推进 银行积极备战地方债务置换

□本报记者 陈莹莹 倪铭娅

接受中国证券报记者采访的多位人士表示,财政部、央行、银监会日前下发《关于2015年采用定向承销方式发行地方政府债券事宜的通知》,目前各家商业银行正在统计数据,积极准备地方债务置换。分析人士称,地方债务置换最终落地,一方面,缓解地方政府债务偿还压力,财政约束得到阶段性缓解,政府投资获得支持;另一方面,银行贷款投放能力得到提升,货币传导有望疏通。下一步,投资将再度发力,有利于稳定短期经济增长。

## 商业银行积极准备

多位银行业业内人士表示,地方债务置换将在很大程度上降低银行的坏账风险,目前各家商业银行都在统计数据,积极准备。

一家股份制银行高管表示,该行正在整理数据和信息。“允许地方政府债券纳入中央国库和试点地区地方国库现金管理的抵(质)押品范围,在很大程度上调动了商业银行的积极性,否则银行没有意愿配置地方政府债券。”

民生证券宏观研究员李奇霖指出,相关文件将地方政府债券纳入银行抵押品范围,化解了置换债供给冲击。允许以地方政府债券作为抵押换取流动性,一方面银行可以利用资产周转率提升抵补置换债低收益率带来的损失,另一方面压低地方政府债券发行收益率将提升发行人的发

行意愿。此外,银行购买置换债占用现金头寸挤出其他融资主体的现象将显著缓解。

华泰证券分析人士认为,地方债务置换虽然会小幅削减银行利润,但资产质量将显性优化。9000亿元银行贷款平均利率约为7%~8%,置换债券收益率按十年期国债收益率上浮30%计算,收益率上限为4.4%,再考虑20%的免税影响以及80%风险权重降低对于资本的占用,则银行收益率的损失约为100BP,利润端削弱100亿元,较1.8万亿元行业净利润仅有小幅削减,但相关资产质量将显性优化。

## 有利于经济稳增长

业内人士表示,债务置换的本质是变相要求金融机构给地方政府低成本再融资。近年来,地方财政收入增长乏力,地方融资平台融资受到限制,地方政府再融资受到很大约束,当债务到期时,需向市场以远高于政府债券的成本再融资。

本次债务置换实际是以定向方式要求金融机构续贷,一方面降低了再融资成本,另一方面降低再融资风险。

“地方债务置换最终落地,一方面,缓解地方政府债务偿还压力,财政约束得到阶段性缓解;另一方面,银行贷款投放能力得到提升,货币传导有望疏通。”招商证券固定收益研究部孙彬彬表示,从这两个角度来看,投资再度发力,经济基本面二季度风险收敛概率增大,但长期仍有压力。

光大证券首席经济学家徐高表示,总体来看,地方债务置换的政策有利于短期经济增长的稳定。它对于“刚性兑付”的规避,带来基础货币的扩张以及降准概率的提升,均有利于利率水平的下降。

李奇霖表示,地方债务置换有利于经济稳增长。一方面,地方政府债务负担减轻,置换后有“余粮”进行稳增长;另一方面,对商业银行来说,购买置换债后,资产结构由高息短期贷款变为低息长期的债券。在利润考核压力之下,银行会更有动力扩大风险资产占比,对接稳增长需求。此外,银行将地方置换债抵押换取流动性后,可通过央行的PSL(抵押补充贷款)直接对接实体项目,不存在风险偏好回落的问题。

## 短期流动性料有扰动

孙彬彬认为,地方债务置换迈出实质性一步后,未来需要关注城投公司转型问题。地方政府债券发行置换有利于宽信用、防风险,但在平台转型压力下,城投性价比不高,估值压力没有缓解。

有市场人士认为,由于地方政府再融资风险和财务负担将出现改善,对存量城投债构成利好。债务存量置换成低利率、长期限的地方政府债,改善了地方政府再融资风险和未来的财务负担,降低了融资平台的风险。

“中长期来看,地方债务置换对债市、股市是利好。”李奇霖表示,地方债务置换后,一方

面是再融资需求下降,流动性风险显著降低;另一方面是实体经济中具有隐性担保的高收益资产供给迅速减少。结果就是无风险利率下行,居民将资产配置方向转向权益类资产。

孙彬彬认为,地方债务置换对于流动性的正面影响有限。本次发行置换时间紧、任务重、银行压力大。监管部门相关政策支持如果低于预期,资金面仍然承压。央行在此次置换中,虽然将地方政府债券纳入各项基础货币主动投放工具的抵押品范畴,对于其流动性有帮助,但并不意味着央行会直接操作这些工具投放相应基础货币。在公开市场等操作中,商业银行居于被动地位,一切取决于央行的调控需求,由于央行没有直接针对地方政府债券发行置换的硬性操作安排,预计其相关操作会随行就市。由于短期内地方政府债券供应量巨大而且频繁,商业银行头寸管理压力将进一步提高,可能对银行间流动性构成扰动。

李奇霖认为,地方政府债券发行可能导致短端流动性紧张。银行对此已有预期,所以近期资金市场收益率曲线才会呈现陡峭状态。银行找央行换钱存在时间差,这个时间差会导致流动性紧张。

分析人士认为,地方债务被置换成地方政府债券可以视作资产证券化的过程,增加了流动性资产供给,导致流动性需求上升,在总量流动性并未上升的情况下,会对现有债券产生挤压效应。当然,银行可以通过多种操作,对冲部分新增流动性需求。

## 新财汇新品最高预期 年化收益率7.5%

15日,“新华·金牛新财汇”理财平台将推出天诚宝第12期。本期产品5月15日早上8点半开卖,共销售4天,5月19日起息,期限为120天,最高预期年化收益率7.5%。15日,新财汇第一、二期产品即将到期兑付,融资方款项已经到位,将保证按时、足额兑付。

本期产品基准收益率7.2%,在此基础上特别为投资者准备“手速红包”和“豪气红包”,让红包陪投资者过周末。“手速红包”即前75万的产品增加0.3%的收益率,预期年化收益率可达7.5%,红包先到先得,送完即止。“豪气红包”即投资额10万元以上的客户增加0.2%的收益,预期年化收益率可达7.4%。

新财汇由新华网与中国证券报下属金牛理财网联合打造,用户定位于低风险偏好人群,收益率力争在主流银行理财产品平均收益率基础上上浮年化1~2个百分点。总体来看,平台产品风险较低,保障措施得力,适合稳健型投资者,同时也是组合投资中低风险产品的优质标的。

4月1日起,新财汇平台隆重推出为期三个月的“十亿红包”计划:新用户注册即可获得20元投资红包;老用户推荐亲朋好友来投资,还可获得对方在活动期间内成功投资总金额的年化0.1%的补贴,补贴的投资本金金额高达十亿元。投资者可访问licai.jnlc.com查询详情。(任晓)

## 上周A股新开户数下降

中国证券登记结算有限责任公司13日公布,上周沪深两市新增A股开户数2449287户,较4月末4个交易日减少40.70%。当周参与交易的A股账户数3900.85万户,较4月末4个交易日减少10.08%。(李超)

## 今年城镇化重点实施 “一融双新”工程

发改委13日召开的深入实施《国家新型城镇化规划》重点工作电视电话会议提出,今年新型城镇化建设将重点实施“一融双新”工程,即在农民工融入城镇、新生中小城市培育、新型城市建设上取得新突破。

会议强调,今年以来,经济形势十分严峻复杂,经济下行压力还在加大,稳增长要在扩大内需上挖潜力,要向强化创新要活力、向深化改革要红利。新型城镇化既是消费需求的“倍增器”,也是投资需求的“加速器”,是促进创新创业、深化改革的综合平台。要充分发挥新型城镇化稳增长与调结构的黄金结合点作用,把推进新型城镇化摆在更加突出位置,用好新型城镇化这个重要抓手,更好发挥新型城镇化对稳增长、促改革、调结构、惠民生的积极作用。(刘丽丽)

## 中外资险企均须披露 再保险关联交易信息

保监会13日消息,保监会日前印发的《关于加强保险公司再保险关联交易信息披露工作的通知》要求,境内中外资保险公司均应披露再保险关联交易信息。再保险关联交易应遵循合规、诚信、公允的原则,保险公司应每季度、分险种报送再保险关联交易的各项业务数据,据此监测和分析再保险关联交易对保险公司经营结果的影响。

保监会表示,不当利用再保险关联交易,可能造成保险风险在同一企业集团内过度累积,易发生风险传递,降低保险公司抗风险能力。多年来,保监会不断完善再保险关联交易监管制度,在2004年下发《关于印发<外资保险公司与其关联企业从事再保险交易的审批项目实施规程>的通知》,在2014年修订形成《关于外资保险公司与其关联企业从事再保险交易有关问题的通知》,降低再保险关联交易风险,防范金融风险通过再保险跨境传递。保监会还根据相关要求,从2015年4月1日起取消对外资保险公司再保险关联交易的审批项目。(李超)

## 中证指数公司获评 最具创新力ETF指数供应商

继获《亚洲投资者》杂志评选的2014年度亚洲本地市场“最佳指数供应商”后,中证指数公司近日在全球ETF行业权威网站Exchangetradedfunds.com举办的第11届“年度ETF全球大奖”评选中,再获亚太市场年度“最具创新力ETF指数供应商”奖。这是自2010年以来,中证指数公司第4次获得该奖项。由中证指数公司授权开发的两只ETF产品也同时获奖。(周松林)

## 中国结算统一账户平台 16日暂停服务

中国结算13日消息,因技术系统应急演练需要,中国结算统一账户平台16日暂停对外提供服务。(李超)

## 中证网 节目

09:00—09:03 中证独家报告

12:00—12:20 股市午间道

金元证券 李海滨

18:00—18:25 赢家视点

银河证券 刘畏

# 信贷资产证券化逐步迈向常态化 业内人士建议尽快明确在交易所发行细则

□本报记者 陈莹莹

13日召开的国务院常务会议决定,新增5000亿元信贷资产证券化试点规模,继续完善制度、简化程序,鼓励一次注册、自主分期发行;规范信息披露,支持证券化产品在交易所上市交易。专家和分析人士表示,此次新增5000亿元试点规模,标志着信贷资产证券化在正式实施注册制后,逐步迈向常态化发展。此举将盘活存量资产,促使银行等金融机构加大对实体经济、民生工程等领域的支持力度,同时降低整个社会的系统性金融风险。

## 资产证券化逐步常态化

分析人士指出,2013年国务院决定扩大试点后,资产证券化业务有了飞跃式的发展,但仍

处于发育阶段。截至4月末,我国共发行100多单信贷资产证券化产品,累计发行4500亿元,余额近3000亿元,其中以对公贷款为基础资产的产品占90%。

民生银行首席研究员温彬认为,此次国务院常务会议作出的决定标志着信贷资产证券化逐步迈向常态化发展。在当前存款增长乏力、贷款存贷比约束的情况下,通过信贷资产证券化盘活存量资产、定向投放,有利于商业银行对资产负债进行结构调整、加大对实体经济的支持力度。

民生证券研究首席策略研究员李少君认为,当前经济金融体系最大的问题在于资产的周转率较低。通过扩大信贷资产证券化试点规模、解决存量资产的周转问题,一方面能使银行的资产端做实,提升银行估值;另一方面能提升

资产的周转率,使银行在转型过程中有更多可使用的金融工具,促使商业银行加大对实体经济的信贷投放力度。

中国人民银行副行长潘功胜近日表示,进一步推进资产证券化市场的稳健发展,要坚持市场化的改革方向,完善市场运行机制,充分发挥信息披露、信用评级等市场化作用,提高产品的标准化、规范化水平。除进一步扩大资产支持证券(ABS)的基础资产外,还要强化信息披露等市场约束机制。

## 推进ABS在交易所上市交易

国务院常务会议强调,支持证券化产品在交易所上市交易。业内人士表示,未来应尽快明确信贷资产支持证券在交易所市场发行的操作流程和业务规范,指导有意赴交易所市

场发行的发起机构积极开展业务,进一步拓展投资人群体。我国资产证券化主要分为信贷资产证券化和企业资产证券化两大类。企业资产证券化产品以券商专项资产管理计划的形式发行,经证监会审批在沪深交易所上市交易,但信贷资产证券化产品通常在银行间市场发行和交易。

银监会创新监管协作部副主任黄文阁此前表示,银监会已探索在交易所市场开展信贷资产证券化。商业银行可根据自愿和市场化原则,自行选择其产品在银行间市场和交易所市场上发行交易。交易所市场可以将证券化产品的投资范围扩大到非银行金融机构,防止风险在银行业内部循环传导。交易所平台有助于形成证券化产品的市场价值,对提高证券市场流动性和活跃度有积极意义。

定高端、低端的条款,行业示范条款方面将来会有3套条款并行。在继续执行以前行之有效的监管举措基础上,将进一步适应市场化实际,着力加强改进事中事后监管,对费率合理性进行动态监管,从整体上加强市场监管,主要包括完善偿付能力监管、建立商业车险条款费率回溯分析制度、建立商业车险行业费率基准的动态调整机制、加强现场和非现场监管。

汽车技术咨询研究中心赛思比建议,引进国际汽车赔付风险分级制度,对承保车辆的未来赔付风险进行科学合理的分级,以制定对应的保费体系。

赛思比是由西班牙曼弗雷德(MAPFRE)保险集团旗下的研究中心赛思比

曼(CESVIMAP)与美国Solera集团合资在中国组建,参照国际汽车维修研究组织RCAR标准规划的汽车技术咨询研究中心。赛思比中心总经理张晓明表示,汽车赔付风险分级制度是一项发展成熟的技术,广泛应用于欧美保险市场,是国际上保险行业车损赔付的通行做法。

在该制度下,车身结构设计、易损零件定价、维修工时标准等都是保险公司在厘定车险费率时纳入考量的重要参数,是一个精细化、科学化的费率参考因子,将协助保险公司有效控制和预知车险理赔的风险。汽车赔付风险分级制度主要考虑车身结构设计、易损零件定价、维修工时标准三大参数。

行业的代表公司作为样本股。该指数总市值和自由流通市值分别为3.26万亿和1.69万亿元。

中证计算机指数选取信息技术服务、应用软件、系统软件、电脑硬件等行业的代表性公司作为样本股。该指数总市值和自由流通市值分别为2.45万亿元和1.27万亿元。

中证电子指数选取半导体产品与设备、电脑存储与外围设备、电脑与电子产品零售、电子设备制造商、电子制造服务和消费电子产品等行业

的代表公司作为样本股。该指数总市值和自由流通市值分别为2.45万亿元和1.19万亿元。

中证食品饮料指数选取包装食品与肉类、饮料等行业的代表性公司作为样本股。该指数总市值和自由流通市值分别为1.64万亿元和7642亿元。中证休闲娱乐指数选取媒体、家庭娱乐软件、酒店、餐馆与休闲、休闲设备与用品等行业的代表性公司作为样本股。该指数总市值和自由流通市值分别为1.77万亿元和7349亿元。

“不过,我知道创业板公司邀约是什么目的,所以一般情况下还比较客观,但有时也没办法。比如,有的研究员推荐过某只股票后,股价就涨,而且涨得很快,只能买。”他说,在现在的市场环境中,他的总原则是“可以不要节操、但不能没有底线”,“我的底线就是假设讲的故事成功了,未来3~5年能值现在估的这么多钱。如果成功了还不值这么多钱,我就不会碰。我心里可能知道它有90%的情况实现不了,但在现在这样的情况下,如果我想得太多,那就没东西可买了。”尽管坚定“跟风买入”,但徐经理采取“低仓位、高周转”方式做些短线操作,“少量参与,能赚多少是多少。万一杀红眼,当泡沫破灭时,怎么逃?”

# 中证智能消费等5条指数下月发布

□本报记者 周松林

中证指数公司将于6月5日正式发布中证智能消费主题指数、中证计算机指数、中证电子指数、中证食品饮料指数及中证休闲娱乐指数。

中证智能消费主题指数在电信业务、可选消费、信息技术、医药卫生、主要消费等行业选取与智能穿戴、智能家居、互联网医疗、智能汽车以及其他受益于智能消费发展的100家代

# 重仓创业板基金经理的内心独白

(上接A01版)“我相信,他们肯定很痛苦,研究主营业务、价值、估值,发现什么都没有。说实话,我刚看到这些很惊讶。不过,后来这种情况越来越多,也就慢慢习惯了,好像稍微动一下脑子就会损失收益率,不敢买或买慢了就会落到别人后面去。”

郭姓基金经理从业十几年,投资风格一向以稳健著称,但现在创业板的行情,他也有点坐不住。“我当然知道其中很多公司在讲故事,而且不少市值都在三四十亿元。一个故事没讲成回调一两个月,过一段时间发现又有一个新的故事,市值就到了100亿元。”在这种情况下,他也只能硬着头皮买,“你不买别人买,买了就

为深化金融改革创新,盘活存量资金,促进多层次资本市场建设,更好支持实体经济发展,会议决定,新增5000亿元信贷资产证券化试点规模,继续完善制度、简化程序,鼓励一次注册、自主分期发行;规范信息披露,支持证券化产品在交易所上市交易。试点银行腾出的资金要在刀刃上,重点支持棚改、水利、中西部铁路等领域建设。

会议指出,当前世界经济复苏艰难曲折,国内经济下行压力持续。随着去年下半年以来推出的定向调控措施逐渐起效,我国经济运行总体平稳,城镇新增就业基本稳定,一些方面出现向好趋势,展现了巨大发展潜力、韧性和回旋余地。为使党中央、国务院各项政策进一步见实效,推动稳增长、促改革、调结构、惠民生,会议决定,对部门和地方开展重点督查,坚决打通简政放权、放管结合、优化服务政策落实的“最先和最后一公里”,推动重大项目尽快开工、重大政策和改革尽快落地、重大民生任务尽快见效。通过抓典型、严问责,确保完成全年经济社会发展主要目标任务。

(上接A01版)“我相信,他们肯定很痛苦,研究主营业务、价值、估值,发现什么都没有。说实话,我刚看到这些很惊讶。不过,后来这种情况越来越多,也就慢慢习惯了,好像稍微动一下脑子就会损失收益率,不敢买或买慢了就会落到别人后面去。”