

城投债回暖 政策疏通融资“堰塞湖”显效

□本报记者 张凌之 郭梦迪

中国证券报记者日前获悉,在一系列政策出台之后,基建领域最先感受到新增资金进入,无论是城投项目立项,还是城投债投资,均有一定程度回暖。

但要有效解决实体经济融资难、融资贵,仍有一些问题亟待解决。业内人士指出,在银行信贷方面,要破除金融体系自身机制问题,改进考核方式;要正确处理表外融资与表内融资的关系,在符合监管要求和风险防控的前提下适当保留表外融资,增加企业的融资渠道。



制图/韩景丰

“春江水暖”基建先知

伴随着去年下半年以来的一系列严监管政策,以及部分融资平台被曝出违约风险,城投相关业务越来越难以开展。分析人士指出,规范金融机构融资行为后,城投融资越来越难,也越来越分化,很多已经拿到发债批文的小型城投公司找不到买家。南方某中型信托公司人士也表示,此前,信托公司的市政平台业务基本都暂停了。

不过,这一情况已经得到了一定程度的缓解。某券商投行业务人士告诉记者,最近又可以继续发城投债了,债券业务部门的立项也逐渐多了起来。无独有偶,上述信托人士也告诉记者,最近公司项目上得很快,以

市政平台项目居多。

7月23日,国务院常务会议召开,提出有效保障在建项目资金需求。督促地方盘活财政存量资金,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。

近日,中信证券固定收益分析师明明指出,此前表外非标及委托贷款急剧萎缩,信托通道类业务继续收缩,非标投向基建的资金降低,地方政府、城投公司资金来源紧张,导致基建投资萎靡不振。从自筹资金看,目前政策边际回暖,预计下半年城投债发行

规模将增加;另外,地方政府专项债也是基建资金的重要来源,预计下半年专项债也将加快发行,为地方基建筹集资金。

在债券二级市场上,城投债也变得抢手起来。某券商资管投资经理表示,自窗口指导配置低评级信用债开始,城投债又变成了“香饽饽”,各路资金都在疯抢AA+级城投债,甚至AA-级也被抢购。近期城投债整体价格出现上涨,收益率显著下行,信用利差也有所缩减;而早前,低评级的城投债并没有什么市场。

种种迹象显示,基建领域开始尝到一系列政策调整的“甜头”。

风控标准仍难以放开

但中国证券报记者调研了解到,要有效解决实体经济融资难、融资贵,仍有诸多问题亟待解决。

此前一段时间,一方面银行体系内流动性充裕,另一方面实体企业的直观感受是钱更少了,这种现象被一些业内人士解读为资金难出银行间,担心形成“流动性堰塞湖”。

在银行信贷投放方面,虽然部分银行近来信贷额度及利率有所放宽,但风控标准仍难以放开。

例如,南方某银行公司部负责人表示,近期其所在的银行贷款利率可以按照基准利率放款,贷款额度也有所放宽,主要用于支持制造业和科技企业融资。某银行人士告诉记者,其所在的银行最近融资利率有所放开,将基准利率以上价格出账贷款定价审批权下放分行。而之前,如果利率低于基准利率上浮30%的情况,需要总行审批。

“对企业融资来讲,以前利率不合适的融资需求可

以进行调整,针对部分因为利率过高而无法融资的企业可能会有新增放款,但银行的风控应该会延续之前的水平不变。因此现在看来,以前有瑕疵的企业现在仍然不可能过风控这一关。”上述银行人士进一步表示。

“非标融资”也是一些实体经济融资的重要途径。近期监管机构对“非标”业务有所放宽。例如,7月20日,央行发布的《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》对资管新规进行了进一步阐释,明确公募资产管理产品可以适当投资非标准化债权类资产,但应当符合资管新规关于非标投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管规定。

百瑞信托指出,资管新规配套细则是在确保防范风险、加强监管大方向不变的前提下,对现在执行过程中的规定进行了一些调整。但整体来看,一是基本原则未变。细则在非标投资范围、过渡期安排、估值方法等方面予以细化和明确,较市场普遍预期有所放宽,但统

一监管、打破刚兑、消除嵌套的基本原则并无改变。二是去杠杆大方向未动摇。防范化解系统性金融风险是防风险的重要组成部分,阶段性放松并不意味着金融去杠杆的政策出现转向。金融严监管仍在致力于完善金融业态,促进金融服务于实体经济。因此,不能简单地将这些“放宽”举措解读为政策转向。

上述中型信托公司人士进一步解释,受限于信托对上层银行理财资金合格投资者认定及合格投资者人数的穿透式审查要求,此前银行理财资金投信托计划的交易结构放开仍有现实障碍。同时,信托资金投放的合规性仍需结合具体项目进行讨论,且如果资金来源是银行理财资金,应当符合银行理财可以投资运用对象的要求。除此之外,有些银行还没有进行理财系统的更新,无法达到新规对单独管理、单独建账和单独核算的要求,因而银行理财资金还没有大规模的投向非标资产。

引导资金流向民营企业

在一些业内人士看来,银行“爱国企不爱民企”的风控标准,是导致货币难出银行间的重要原因。

某股份制银行前省行行长指出,银行普遍更愿意给国有企业融资,而对民营企业则很谨慎。当国企出现违约情况时,银行一般不会追究;而当民企出现违约时,银行便会追究相关人员责任。因此,政策若要精准实施,必须要破除金融体系自身的机制问题,在考核方式上做进一步的改进。

事实上,国务院金融稳定发展委员会第二次会议就指出,要处理好宏观总量与微观信贷的关系。在把握好货币总闸门的前提下,要在信贷考核和内部激励上下更大功夫,增强金融机构服务实体经济特别是小微企业的内生动力。

新时代证券首席经济学家潘向东进一步表示,协调宏观总量与微观信贷不平衡问题可以从几方面着手:第一,央行可以通过调整MPA考核参数,支持银行

扩充资本等方式,增加银行信贷投放能力。第二,加快国有企业改革,打破“预算软约束”,坚决处理“僵尸企业”,减少无效资金占用。第三,央行可继续通过定向降准、MLF续作、支持商业银行购买信用债等方式,引导资金流向民营企业和小微企业。第四,建立好正向激励措施,加快利率市场化进程,给予商业银行合适的风险补偿,这样银行才有动力加大对民营企业和小微企业的信贷投放。

在表外融资方面,中国人民银行参事、调查统计司原司长盛松成指出,尽管人民银行通过定向降准等方式支持小微企业融资和市场化债转股,然而受信用事件多发影响,目前银行的风险偏好已经大大降低。这恐怕也是近期货币市场的流动性宽松难以缓解实体经济资金紧张的原因之一。因而也要正确处理表外融资与表内融资的关系,在符合监管要求和风险防控的前提下适当保留表外融资,增加企业

(尤其是小微企业)的融资渠道。“影子银行实际上是中性的,我们既要看到它的实际作用,也要看到它的风险所在,要积极引导影子银行向好的方向发展。”他进一步指出。

“非标最终投向实体经济。银行非标业务在一定程度上提升了金融市场效率,对改善企业融资,促进经济发展具有一定的贡献。”潘向东指出,可以从几个方面引导非标融资真正解决企业融资难融资贵:第一,在限制非标投向地方融资平台、房地产企业的同时,鼓励非标投向民营企业、中小微企业。第二,非标链条比较长,造成资金传导到实体经济的时间比较长,甚至导致资金在金融体系空转,非标去通道、去杠杆、去套嵌可以缩短非标链条,减少金融风险的同时,有利于资金顺利传导到实体经济。第三,非标融资可以在一定程度上改善金融市场效率,在监管制度完善情况下,可以适度发展非标融资。

监管政策提振信用债市场预期

□本报记者 郭梦迪

2018年上半年利率债和较高等级信用债表现较好,高等级信用利差稳中有降,而中低等级信用利差震荡上行,信用利差走阔,金融机构普遍偏好较高等级信用债。不过,伴随着近期一系列政策的出台,业内人士认为,这将在一定程度上缓和机构投资者对信用债市场过于悲观的预期,因而未来可以关注一些中等级信用债的投资价值。

关注中等级信用债

海通证券指出,今年上半年低等级信用债遭遇信用风险和流动性风险双杀。本轮违约潮与之前最大的不同在于驱动因素是融资环境趋紧导致的再融资风险上升,信用溢价上行成为影响信用利差的重要因素,低等级信用债因风险更大而上行程度更大。

“受到今年以来信用风险事件的影响,银行资金在投资债券时相对较为谨慎。”某大型银行资管部投资人士表示,今年上半年资金面一直呈现较为宽松的状态,但基本没有太多资金流向低评级信用债。银行资金较为偏好利率债和高评级信用债,基本上只会投资发行主体为国企的AA+以上的信用债。

而随着近期一系列政策的出台,业内人士认为这个问题会有所缓和,未来中低等级债也会有一定投资机会。某券商资管固定收益投资经理表示,目前来看,中等级信用债的收益率在比较高的历史分位数上,也是具有比较明显的配置价值。

某债券私募投资经理指出,随着信用危机的凸显,未来机构会更加深入加强研究投资标的的信用风险。不过,目前市场上也有很多民营企业发行的债券具有一定的投资价值,如果想要博取更多的超额收益,优质的民企债也是不错的选择。

转债市场挖掘个券机会

值得注意的是,与去年转债市场火热的情况不同,今年以来,可转债市场回撤明显,超过一半的可转债已经跌破面值,转债破发成为常态。兴业证券指出,转债破发的原因主要包括:权益行情不佳,转债的市场关注度有所下降,转债打新不等于无风险套利;持有转债机会成本不低,转债缺乏性价比;新发转债正股本身吸引力不强等。

展望未来可转债市场的投资,银华中证转债B基金在二季报中表示,债券市场方面,“宽货币、紧信用、严监管”的政策组合总体有利于无风险收益率的下降,然而考虑到信用风险仍在释放过程中,低等级债券资产的调整难言结束,债券市场在总体较为乐观的背景下,结构性特征同样突出;转债方面,基于权益市场的弱势博弈特征,仍将以深度挖掘个券机会为主,重点关注长中长期业绩良好、转债及正股估值合理个券,兼顾流动性。

国信证券指出,下半年,相比股市,转债的性价比优势更加凸显。历史上,虽然转债磨底后的起势需要股票的拉动,但在权益磨底过程中,转债相比上证综指均有十分突出的超额收益。目前部分基本面稳健的个股出现低估,重要股东、高管在此时点选择增持,也有不少公司在此时选择回购,侧面反映了其对公司未来业绩以及股票未来股价的信心。

7月集合信托成立规模环比降近五成

□本报记者 张凌之

数据统计显示,刚刚过去的7月份,集合信托新产品成立数量983只,环比上升2.82%;成立规模929.06亿元,环比下降44.42%。产品平均收益8.02%,环比上升0.41个百分点。

业内人士指出,由于资管新规出台后,信托业的配套细则迟迟未出,各家机构普遍都在观望,项目投放也较为保守。收益率上升的原因一方面在于资产端,信托交易对手对资金的需求更为迫切,能够承受的融资成本有所上升;另一方面在于资金端,市场资金面总体偏紧,资金成本在逐步走高。

成立规模环比降近五成

据用益信托网数据不完全统计,7月,共有54家公司参与发行集合信托产品,产品数量环比上升2.82%,同比上升23.43%;产品规模环比下降44.42%,同比下降50.53%。

从产品收益水平来看,预期年化收益率为5.61%—8.58%,整体平均收益率为8.02%,环比上升0.41个百分点。今年1—6月的平均收益率分别为7.33%、7.43%、7.40%、7.55%、7.74%、7.61%,集合信托收益率今年以来呈波动上涨趋势。

业内人士指出,集合信托计划的资金来源主要有三个,一是通过直销向散户募集资金,二是由银行向散户代销,三是接受银行、保险等金融同业的委托投资资金。这3个资金来源都较为紧张。从资产端来看,由于目前市场风险高、资金成本高,只有一些有资产或主体信用的项目才能融到钱,导致资金扎堆找“好资产”。受到“资金荒”和“资产荒”的双重挤压,集合信托规模也受到很大影响。

此外,由于资管新规出台后,信托业的配套细则迟迟未出,各家机构普遍都在观望,项目投放也较为保守。

房地产类规模居首

从资金投向看,7月房地产类集合信托成立规模居首,占比40.02%;金融市场类位居第二,占比34.10%;工商企业类紧随其后,占比13.63%;基础产业类占比7.9%。

从收益率来看,基础产业类收益率居首,为8.37%;房地产类、工商企业类、金融市场类收益率分别为8.20%、7.94%、7.63%。

在房地产调控的背景之下,监管严格限制资金投向房地产,但今年以来集合信托资金投向房地产的占比一直较高。业内人士表示,地产行业的信贷环境持续收紧,银行贷款、债券融资等渠道门槛提高,受限明显。而投资于房地产领域的信托产品整体收益率较高,对投资者的吸引力也更大。业内人士预计,随着新一轮调控政策出台,地产业务会有所收缩。

业内人士指出,投向基础产业类的大多为市政平台项目,在监管严格限制地方政府担保、规范金融机构融资行为后,部分信托公司暂停了市政平台项目。在此情况下,为了维持正常的运转,市政平台对融资利率的承受能力也随之提高。

近期与实体经济融资相关的政策及会议	
时间	政策及会议
2018.7.20	中国人民银行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》。
2018.7.20	银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》。
2018.7.20	证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及其配套细则。
2018.7.23	国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,部署更好发挥财政金融政策作用,支持扩内需调结构促进实体经济发展;确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施。
2018.7.28	银保监会召开疏通货币政策传导机制做好民营企业和小微企业融资服务座谈会。
2018.7.31	中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势和教育工作。
2018.8.3	国务院金融稳定发展委员会召开第二次会议,分析当前经济金融形势,重点研究进一步疏通货币政策传导机制、增强服务实体经济能力的问题。

制表:郭梦迪