

城投债担保“强弱组合” 效力分化考验机构掘金能力

本报记者 石健 北京报道

随着“强担保+弱资质”的城投债担保模式在业内受到普遍认可,一些优质担保公司被竞逐的情况开始在市场上增多。

根据Wind显示,截至2022年4月25日,共有3763只担保城投债,合计规模21850.44亿元,占存量城

引发溢价效应

以往集团母公司为城投做担保的情况开始减少,而省级政府政策性担保公司成为融资担保行业发展的主线。

最近,江西省一家AA级的城投公司融资部一直在“盯着”一家省内担保公司的评级。“此前,省内没有AAA级担保公司。但是,这家公司刚刚评级从AA+调至AAA级。”上述城投公司融资部负责人对记者说。

记者在采访中了解到,城投公司不仅关注自身的主体信用评级,更关注于所在区域的担保公司的评级。该城投公司融资部负责人介绍说:“尤其是对AA级的公司来说,根据监管要求,都需要有担保公司进行担保。当然,主体信用评级越高,债券发行通过的几率就越大。”

一位债券融资顾问告诉记者,“对这家刚刚升级为AAA级的担保公司而言,接下来,不仅业务会有所增加,引发的溢价效应其实更值得关注。目前,这是省内唯一一家AAA级担保公司,自然政策上会出现一些倾斜。那么,其资本实力接下来也会随之提升,担保的证券很有可能出现溢价的情况,这就会极大地提升城投债的价值投资。”

从天风固收研报可以看出,自2021年以来,为首次发债的城投公司做担保的担保公司数量已经开始增加。对此,一位从事城投债的投资顾问告诉记者,“为首发城投债做担保的公司增多,实际上就意味着目前城投发债存在一

投债的14.47%。有业内人士在接受《中国经营报》记者采访时说:“目前,城投债担保呈现一定的新趋势,即集团母公司担保的数量在下降。但是,省级担保公司做担保的情况开始增加,且呈现‘强担保+弱资质’的模式,担保公司的强弱也在影响城投债的收益。想要从中挖掘收益价值,对投资者而

定的难度,势必通过‘强担保+弱资质’的组合,来提升城投的融资综合水平。”

此外,据天风固收研报显示,相比较2020年四季度内无城投债担保情况出现,2021年四季度,为城投公司进行担保的担保公司已达到34家,涉及的债券共194.8亿元,多集中在安徽、四川、湖南、江苏、江西等省份,且主要以省级融资担保公司担保为主。

值得注意的是,以往集团母公司为城投做担保的情况开始减少,而省级政府政策性担保公司成为融资担保行业发展的主线。

对于为什么集团母公司为子公司担保数量有所减少,有业内人士分析认为,“这可能与现阶段城投不断整合有关。随着整合,集团体系内各子公司的融资定位都会发生变化,集团母公司则不会向以往一样按照‘一盘棋’的思维对子公司进行担保”。

在多位业内人士看来,集团母公司担保数量的减少,对城投融资而言,并非更趋困难。相反,通过“强担保+弱资质”的模式,可以挖掘一些投资机会。

根据Wind显示,截至今年4月,担保公司担保的城投债主要集中在企业债,其次为私募公司债,规模分别为4462.61亿元、1622.31亿元,占比分别为54.96%、19.98%。由于企业债券一般要对应

项目且有担保措施要求,如“资产负债率在60%以上的城投类发债申请企业和资产负债率在70%以上的一般生产经营性发债申请企业,原则上必须提供担保措施;主体信用评级别达到AAA级的,可适当放宽为资产负债率在70%以上的城投类发债申请企业和资产负债率在75%以上的一般生产经营性发债申请企业,必须提供担保措施”,因此企业债占据了担保公司担保城投债的半数。

从行权剩余期限来看,担保公司担保城投债剩余期限主要集中在2年至3年以及5年以上。其中,2年至2.5年、2.5年至3年以及5年以上的规模分别为1258.80亿元、1105.68亿元以及1366.40亿元,分别占总担保公司担保城投债的15.50%、13.62%和16.83%。

东方固收研究团队认为,经过2021年的投资“抱团”,城投债信用利差进一步收窄,主流区域城投债挖掘充分,票息水平吸引力偏弱。同时,城投整体融资政策趋紧,区域间分化演绎。尽管尾部区域虽还未出现公开市场实质性违约,但估值波动存在一定风险,城投债投资继续下沉空间不足,投资收益挖掘难度加大。可以关注由专业担保公司所担保的城投债,“偏弱的发行人+偏强的担保人”组合可以平衡风险,同时提供一定的投资性价比。

分化中挖掘价值

有业内人士认为,“寻求与优质担保公司进行合作,也不失为一种价值收益的挖掘。”

虽然业内普遍竞逐AAA级担保公司,但从实际的担保效力来看,亦存在一定的分化。

根据东方固收研报显示,同一发债主体在同一发行方式下有担保和无担保的发行信用利差,以发债主体信用利差压缩幅度来衡量担保公司的担保效力。公募债方面,全国性担保公司的信用利差压缩幅度居前,平均可压缩近100bp;非担保公司的信用利差压缩幅度次之,平均压缩40bp至70bp;地方性担保公司的利差压缩幅度相对更大,平均压缩80bp至90bp。综合来看,全国性担保公司的担保效力更强,地方性担保公司中,江苏、安徽、湖北的担保效力更强,而西南地区的部分担保公司并未带来信用利差的显著压缩。

就投资策略而言,江西某担保公司工作人员告诉记者,“担保效力较好的,往往所担保的各期限城投债的估值收益率普遍偏低,收益率水平在3.5%~4.0%,可以采取中长期策略;处于中档的担保公司,或存在一定代偿风险的,适当控制投资期限,可以考虑期限1年至2年的债券,收益率一般在4%以上;剩余担保公司资质分化,主要考虑1年以内的短债,

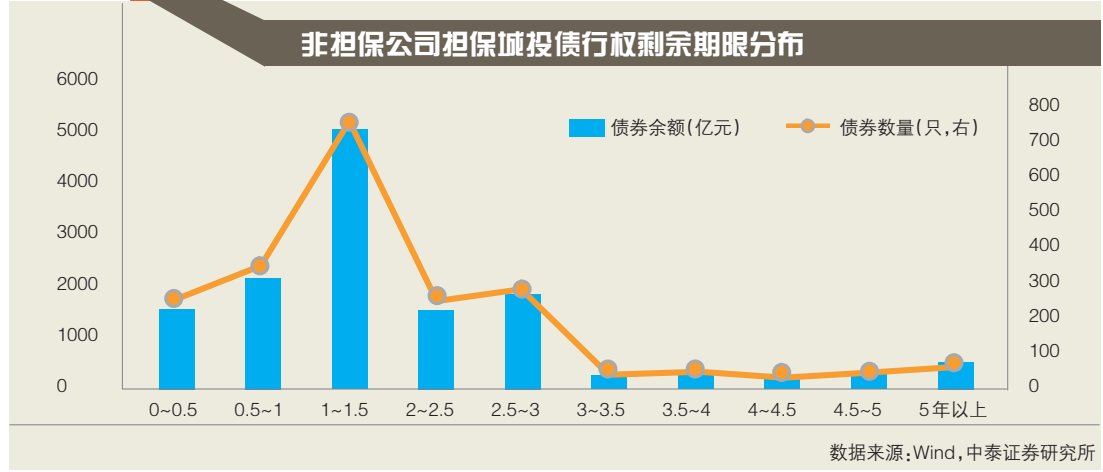
其平均收益率水平虽不低,但存在一定的代偿风险,普遍在4.5%以上。同时,省级担保公司在目前以及未来融资担保体系中,重要程度较高,未来可能获取更多政府支持,而且政策性较强的地方性担保公司在协调当地资源方面具备优势。首先,建议积极关注省内唯一且聚焦省内业务的担保公司所担保债券,这类公司会得到政策偏重,同时也会得到所属地方政府的支持。其次,对于省内唯一但在省外也有业务的担保公司,建议关注其省外业务范围及开展的稳健程度,较为稳妥的公司可以关注。最后,对于省内非唯一但业务聚焦于省内,同时区域整体经济实力等较强的,可以结合被担保主体的信用资质适当关注。”

采访中,有业内人士认为,“寻求与优质担保公司进行合作,也不失为一种价值收益的挖掘。”记者梳理发现,在省级担保公司中,包括浙江省担保、安徽省担保、北京首创、广东粤财等21家AAA级,以及东北中小企业担保、福建省再担保、黑龙江省担保等7家AA+级。

中泰证券认为,省级担保公司可以进一步细分为省内唯一和

非唯一的担保公司。省内唯一的担保公司方面,在AAA级中,聚焦于省内业务的江苏再担保、安徽省担保、浙江省担保、广东粤财、晋商增信担保效力较好,担保利差相对较高;湖北省担保、陕西信用增进业务以省内为主,同时拓展省外业务,但整体业务开展较为稳健,市场认可度尚可;而湖南、贵州、广西等地的一些担保公司,或与其被担保省内弱资质城投债本身认可度过差有关,认可度不高。在AA+级中,福建省再担保所属区域较好,聚焦省内业务,认可度较高。

此外,中泰证券研报还认为,主要地方性担保公司均为当地国有企业,能够受益于股东外部支持,且政策性较强的地方性担保公司在协调当地资源方面具备优势。安徽担保、江苏再担保、甘肃金控担保和武汉信用担保的净资产规模较大,担保放大倍数还处于偏低水平;而天府信用增进、重庆进出口担保的放大倍数则偏高。代偿方面,浙江担保、贵州担保、天府信用增进和晋商信用增进还未出现过代偿,出现代偿的担保公司多数代偿率水平仍可控,但需要关注未来代偿风险。



“稳信贷”举措密集出台 农商行多措并举纾困小微

普惠金融的“供需矛盾”

近期,“稳增长”等一系列相关举措陆续出台,并着重针对建立普惠小微信贷长效机制出台了相关通知。

公开信息显示,5月23日,国务院常务会议进一步部署稳经济的6方面33项一揽子措施;25日,国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议,要求前期确定的稳经济一揽子政策5月底前都要出台实施细则;26日,中国人民银行印发《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》(以下简称“央行20条措施”)。

记者注意到,在“央行20条措施”出台后,农村金融机构积极响应,部分农商行已依据该措施的指导,有落地动作安排。

在当前经济大环境的客观情况之下,农商行在支持小微企业,服务实体的过程中都存在哪些制约因素?农商行又该如何依据政策的指引,积极应对解决?

科技助力“纾困小微”

对于目前的信贷需求端整体情况,光大证券金融研究团队在5月29日发布的分析报告中指出,“中小企业和个体工商户经营压力加大;出口订单有所萎缩,制造业相关订单和产业有从国内向东南亚地区转移的苗头等”。同时,信贷需求明显偏弱时,流动性淤积在资金市场形成“堰塞湖”,未来银行贷款利率或下行。

在业内人士看来,“央行20条措施”中对于建立普惠型小微信贷长效机制所面临的解决之道,是从多维度入手解决制约金融机构放贷的因素,如健全容错和风险缓释机制,调动信贷人员敢贷积极性;

对此,江苏如皋农商银行普惠金融部主管王骁告诉记者,近年来,随着供给侧结构性改革深化,普惠金融成为金融机构下沉服务的重要环节,同时也是金融机构改善客户结构的重要方式。目前,总量层面的“融资难”得到了初步解决,但普惠小微信贷的供需矛盾仍然存在。

王骁认为,在供给方面,部分小微企业出现“多头授信”,增加信贷风险。随着各家金融机构下沉服务小微企业,资产充足、资质较优的小微企业的信贷需求得到充分满足,但信贷投放的过度无形中积聚了优质客户的风险压力。

此外,符合信用贷款条件的客群量少。为加大对普惠小微客户的支持力度,江苏如皋农商银行出台了一系列信用贷款产品鼓励发放信用贷款。而普惠小微客户中有信用贷款需求的客户,往往是经营一般、财务状况欠佳、负债偏高等类型的客户,不太符合信用贷款

条件,一定程度上加大了金融机构信用风险。

而在需求方面,当前信贷政策环境下,小微企业对金融机构的期待有较大幅度的提升,往往期望获得更高质量、更低价格的信贷产品,而金融机构需要基于风险等角度综合考量成本,难以满足客户的全部要求。

王骁指出,“普惠小微企业具有灵活性的特点。经营情况好的企业,往往积极采取措施降低成本、适应市场环境,以提升经营收益。部分小微企业主或个体工商户无融资需求或不具备融资条件,如有暂时性的融资需要,这部分客户更愿意选择熟人借款,达到短期融资的目的。”

针对以上农商行服务小微企业中存在的制约因素,结合“央行20条措施”的引导性政策,江苏如皋农商银行积极响应,给出相应的解决政策。

个金融信贷环节的各个流程中,在支持小微企业贷款方面发挥重要作用。

尹振涛表示,“加强大数据风控能力,能够减少不良提高金融机构‘敢贷’的动能;降低金融机构融资成本和运营成本,有利润空间才能实现商业可持续,增加金融机构‘愿贷’的意愿;‘能贷’则考验金融机构在信贷场景的切入能力,通过科技能力、产业链等方式链接出贷款场景,而不是坐在网点等用户上门;‘会贷’则考验金融机构使用标准化的工具和手段来为小企业服务的能力。”

此外,记者注意到“央行20条

王骁告诉记者,首先是完善正向激励机制。印发《普惠信贷业务尽职免责管理办法》,增加经办人员容错、纠错的容忍度,同时突出服务“三农”宗旨,强化支农、支小的市场定位。

其次是创新信贷产品方面,推动数字化转型,依托大数据开展客户精准营销,完善线上产品体系,深入践行普惠金融的发展理念,拓宽服务渠道,解决小微企业融资难的问题。通过对“线下调查、网点办贷”的传统服务模式进行优化,创新打造阳光E贷、如意快贷等特色产品,简化信贷流程,实现信贷便利化。

以及从抵质押物方面解决企业足额贷款的问题,王骁告诉记者,积极采用“不动产抵押+其他补充担保措施”的组合担保方式,扩大抵押率,解决企业足额贷款问题。注重对企业第一还款的分析判断,在第一还款覆盖充分和风险可控的前提下,对符合国家产业政

策、公司治理完善、负债水平合理、履约记录良好的优质企业适当提高贷款比例。

最后是从贷款利率端给予调整,记者了解到,江苏如皋农商银行整体贷款利率水平普遍下调,在同等条件的基础上,对制造业企业利率下调5个基点。同时,针对普惠小微企业客户再下调10个基点,利率优于其他客户。

截至4月末,江苏如皋农商银行2022年面向普惠小微企业客户共投放金额54.56亿元,惠及9269户普惠小微客户。对于未来在普惠小微贷上的投放计划,江苏如皋农商行方面表示,下一步,该行将继续加大对实体经济的支持力度,发展普惠金融业务,降低普惠小微融资成本,在确保普惠小微贷款增速高于各项贷款增速的基础上,将信贷政策进一步向普惠小微企业倾斜,支持普惠小微企业纾困恢复和高质量发展。

对二季度以来受疫情影响信贷投放如何,以及是否对2022年信贷计划产生影响等问题,常熟银行(601128.SH)方面认为,“今年以来,受疫情影响,人员流动受限,客户需求、客户经理展业均受到影响”。但同时,常熟银行方面也表示,将提前做好客户授信储备。