

万亿专项债发行使用提速

本报记者 石健 北京报道

“专项债发行的初心就是让地方多搞经营少融资,减少地方融资的压力。不过,3.45万亿元看似是一个很庞大的体量,分配到地方仍然存在抢夺的情况。”一位正在申请专项债项目的城投公司负责人告诉《中国经营报》记者。

5月31日,国务院发布《关于印

“僧多粥少”

虽然6月已经创近年来单月发行专项债规模最高纪录,但是仍然需要城投公司符合一定条件才能申请得到。

3.45万亿元专项债,直达县区级。这对于城投公司而言,能够有效缓解融资压力,同时保障新的基建项目开工。

不过,记者在采访中发,城投申请专项债,并非易事。

“首先是数量上的问题。”江苏苏北某城投公司负责人向记者算了一笔“专项债账”,“按照今年专项债下达的口径3.45万亿元,平均下来每个省有1000亿元左右,再平均到每个地市,可能也就在百亿元左右。而城投平台并非唯一申请专项债的主体,还包括政府等其他平台。因此,专项债能够给部分城投公司带来资金流入,但实际流入的规模比较有限,并非每个地区都有所改善。虽然专项债的本质仍然是支撑地方项目建设,减轻地方财政压力,但是城投公司能够利用的部分仍存在一定的限度。所以,城投公司之间在无形中形成了一种竞争关系。”

国联证券研报分析认为,按照《通知》要求,剩余约1.4万亿元新增专项债将基本在6月发行完毕,预计6月新增专项债发行规模超过1万亿元。

虽然6月已经创近年来单月发行专项债规模最高纪录,但是仍然需要城投公司符合一定条件才能申请得到。前述苏北某城投公司负责人认为,“城投公司申请专项债,主要还是集中在公益项目上,比如学校、医院、保障性住房以及公共交通等。如

发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》(以下简称《通知》)要求,抓紧完成今年专项债券发行使用任务,加快今年已下达的3.45万亿元专项债券发行使用进度,在6月底前基本发行完毕,力争在8月底前基本使用完毕。

Wind统计,截至6月4日,今年新增专项债发行规模累计20338.52亿元,比去年同期增加约

果城投在这方面的业务比较少,那么申请成功的几率也将大大降低。”

事实上,这一点也在具体数据上有所体现。Wind数据显示,从实际投向领域看,2022年1月至4月,新增专项债投向领域主要包括市政和产业园区基础设施建设、交通基础设施、保障性安居工程和社会事业,分别对应的占比为30.84%、19.30%、15.24%和15.75%,整体占比超过80%。

此外,除了专项债数量有限,一些地区也会设置申请专项债的门槛。广东省广州市一家城投公司负责人告诉记者,“在2021年的时候,广东省新增专项债要求社会事业项目预期收益对专项债本息覆盖率要超过3倍,能源项目预期收益对专项债本息覆盖率为1.76倍,其他项目覆盖率均超过2倍。虽然不同领域的项目预期收益对融资本息的覆盖程度有所差异,但是总体上都要收益覆盖成本。当然,预期收益对融资本息覆盖程度高的项目在获取市场化融资方面更有优势。”

记者注意到,财政部也对专项债收益方面有着类似的要求。《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89号)显示,分类发行专项债券建设的项目,应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流入,且现金流入应当能够完全覆盖专项债

1.45万亿元。今年专项债发行进度已发专项债占下达专项债总额比重约59%,发行进度明显快于去年。无论从发行规模还是发行进度上均超越去年,但是在不少城投公司看来,专项债仍然“僧多粥少”。城投公司的数据指标、项目专业度、各地政策差异等因素,都在无形中让城投公司在申请专项债的过程中形成了实力比拼。

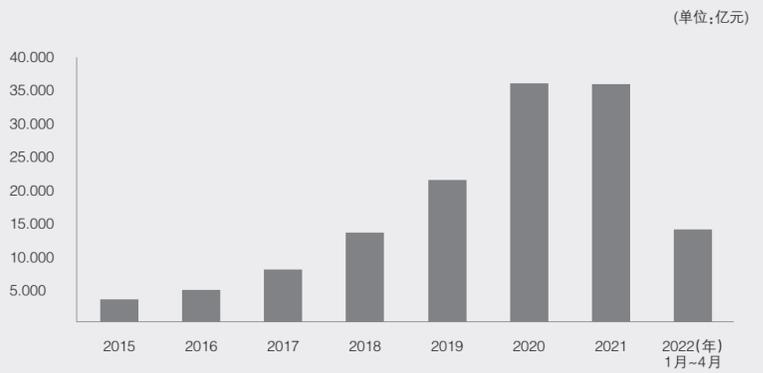
券还本付息的规模。

中泰证券认为,从投资角度看,承接了专项债的城投是值得关注的投资方向;另外,根据政策文件对专项债作项目资本金、项目收益与融资自求平衡的约束要求,如果城投承接的项目有专项债作资本金、项目预期收益对融资本息的覆盖程度较好,此类城投安全边际可能更高。

采访中,也有一些AA级城投公司存在顾虑,对于能否申请专项债存在信心不足。但是,有业内人士认为,“今年专项债申请更看重城投是否有实体项目,以往片区捆绑式的承接专项债的项目在减少,聚焦中心项目,专业性强的项目更容易获批专项债,虽然主体信用评级较低,但是仍然被看好。专业类基础设施建设有助于提升投资效率,防止资金沉淀情况发生。”

值得注意的是,行业也出现AA级城投公司抢抓专项债的情况。这种情况实际从2021年就开始出现。中泰证券统计,2022年1月至4月,主体评级为AA的城投中,青岛西海岸旅游、泸州交投、淄博高新、成都新开元城建和成都简投集团为承接专项债规模最大的前五家城投。而在AAA级城投中,使用专项债的主体项目多为道路交通方面,21月至4月,承接专项债规模最大的前五家城投企业分别为广州地铁、广西交投、深圳地铁、广西北部湾投资和广西铁路投资。

2015年以来新增专项债规模



来源:企业预警通,中泰证券研究所

政策壁垒需要打通

一些地方存在“债贷组合”项目要求较高,绝大多数债券项目无法满足“债贷组合”的政策要求,导致债券项目资金缺口一直无法得到有效解决。

记者注意到,早在2020年,由于当时经济环境等因素交织,专项债券在短时间内大规模发行,并快速下达地方要求加快支出进度、形成实务工作量。但是,多位业内人士认为,从当时的情况来看,债券资金另作它用的情况比较突出,不仅有许多地方财政将资金作为流动资金挪腾,也有许多资金相对紧张的城投将债券资金用于偿债或其他用途。

不过,江西省某财政局工作人员表示,“近年来预算管理日趋规范,地方财政通过预算内的资金挪腾用于支付城投的应收账款的可能性在减少。同时,专项债的尽早发行是国家稳增长政策的一项重要财政措施。推动专项债券资金尽快形成实物工作量,将对今年投资增长起到重要的支撑作用。而承接了专项债的城投公司是专项债项目实现实物工作量的项目主体,相比未承接专项债的城

投公司而言,具有更重要的市场地位。

但有业内人士认为,在专项债使用的规则上,地方仍需优化专项债的使用过程。“比如,一家城投公司原计划申请10亿元的专项债资金,按照一些地方的政策,只有当时需要付款的项目才能申请专项债,这种资金可能在其中的8亿元可能就需要城投自己先去找资金,无形中增加了城投公司的融资压力。”

上述业内人士直言,“这种情况至少在东部省份是存在的。其实,国家一直提倡‘债贷组合’,这样就能够让城投公司充分利用专项债的资源。但现在一些地区还没有完全实现‘债贷组合’。”

对此,江苏现代咨询资产投资管理顾问有限公司投融资事业部总经理、现代研究院高级研究员康峰认为,一些地方存在“债贷组合”项目要求较高,绝大多数债券项目无法满足“债贷组合”的政策要求,导致债券项目

资金缺口一直无法得到有效解决。部分项目因配套资金缺口问题长期停滞,无法有效投入运营,实现公益价值。“应该适当降低‘债贷组合’项目的运作难度会有所降低,地方政府市场化转型后的城投公司参与专项债券项目的部分投资和运营带来了政策利好。在满足‘债贷组合’项目申报条件下,城投公司也可以合规使用银行贷款筹集项目建设资金,或以专项债券资金作为项目资本金,发挥专项债的组合优势。”

值得注意的是,《通知》明确指出“在依法合规、风险可控的前提下,财政部会同人民银行、银保监会引导商业银行对符合条件的专项债券项目建设主体提供配套融资支持,做好信贷资金和专项债券资金的有效衔接”。对此,国联证券研报认为,承接了专项债的城投公司在专项债项目市场化融资方面或能获得政府及当地金融机构的支持,有利于其扩大融资渠道、获取较低的融资成本。因此,承接了专项债的城投公司安全边际可能更高,从投资角度看,也更值得关注。

消金ABS密集发行 平台公司多元化融资促消费

ABS起落——消金发展风向标

本报记者 李晖 北京报道

随着近期提振消费相关措施密集出炉,沪深交易所的消费金融资产证券化产品密集发行。

《中国经营报》记者注意到,中国资产证券化网(CNABS)官网显示,5月中下旬至今,京东、美团、度小满等多个互联网平台公司的多个消费金融ABS项目集中披露。记者向知情人士了解,仍有平台公司相关产品尚未披露,但已经完成簿记。这也是自今年3月初平台公司消费金融资产证券化产品发行实质暂停两个月后,相关项目再度重启。

由于流动性高、实现资产出表等优势,ABS一直是消费金融机构和网络小贷公司融资重要方式。但受到杠杆率风险、互联网平台整改等影响,这一业务的发展并不稳定。在当前稳经济、促消费以及促进平台经济健康发展的基调下,平台公司ABS融资通路的基本面是否已经发生变化?

一家评级机构评级总监在接受记者采访时表示,今年非银消费金融机构选择融资方式要看资源禀赋和自身特点决定,资金成本很多时候并非唯一考量因素。多元化融资的价值在于,当一类融资方式暂时受限制时,不至于影响整个公司经营。“这些渠道不存在哪个渠道用多了,就是有问题。监管管理的核心不是模式,而是杠杆。”

上述融资方式中,选择何种渠道受到多种因素制约,而成本并非

5月下旬以来,以京东世纪贸易有限公司为原始权益人的“东道七号6期、8期”,“东道八号3期、4期”等4笔“京东白条应收账款债权资产支持专项计划”陆续披露起息,共计40亿元。

同期,以京东小贷为原始权益人的“京东科技荟臻1号第6期、7期资产支持专项计划”共计15亿元成功发行。

此外,以美团小贷为原始权益人的“招证-美满生意2022年1号”“中金-美好生活11号”“招商资管-美月第4期”等资产支持专项计划分别于5月11日、17日和16月7日陆续起息。以重庆度小满小贷为原始权益人的5亿元“中信证券-小满1号第1期资产支持专项计划”于6月2日起息。

记者此前向多位业内人士了解,今年春节后,沪深两地交易所对相关券商和互联网平台公司进行窗口指导,暂缓了互联网公司消

避免单一融资方式独大

消费金融盈利模式的根本是赚取利差,融资能力是消费金融行业发展关键。由于非银金融机构不能吸收公众存款,因此开拓多元化的融资渠道至关重要。

张杰向记者表示,虽然消费金融公司、网络小贷等业态都与商业银行开展信贷业务,但运行逻辑不尽相同。后者兼具信用创造和货币创造的功能,而前者只扮演信用中介的角色,需要依靠自有资金、债券发行、向股东或银行借款、资产证券化、或银登资产流转等方式融资,开拓更多元化的融资渠道具有一定合理性。

上述融资方式中,选择何种渠道受到多种因素制约,而成本并非

费金融资产证券化产品的新增发行。按照相关要求,互联网平台的存量ABS产品到期后,可以置换相应额度,但不再放行新增额度。

CNABS数据,2022年1月到3月初,美团小贷共发行了8笔总额75亿元的消费金融ABS,京东世纪贸易和京东小贷分别发行了6笔和2笔消费金融ABS,总额共计80亿元。而在3月8日最后一笔10亿元“招证-美满生意第5期资产支持专项计划”后,两个月时间再无新的互联网平台消费金融ABS产品发行。

此次相关产品再度有序发行的一个重要背景是,近期刺激消费措施密集出炉。4月25日,国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》,提出20条重要举措。5月30日,人民银行研究局课题组发布政策研究称,应落实落细支持实体经济稳定发展的各项政策措

单一考量因素。

前述评级机构评级总监向记者指出,金融债资金的特点则是中长期,一般2~3年,最长达到5年。由于是大笔资金借入,当偿还时就会出现一定期限错配问题。“一般消金业务很少有3年投放期,即使是3年也多是分期付款,但偿债时却是整笔数十亿远一次偿。”他表示。

更前置的问题在于金融债相对依赖主体信用评级,门槛高。网络小贷公司几乎没有可能发行金融债,消费金融公司也只是少数。此外,发债的节奏受监管政策和审批速度的影响较大。

银登模式被市场所广泛注

施,充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用,推动经济高质量发展。

消费金融ABS的发行一直是观察消费金融行业发展状态的指标性数据。由于持牌消费金融公司和网络小贷公司不能吸收公众存款,通常就需要通过股东借款、同业借款等多种方式进行融资,但相对而言ABS一直是最“趁手”的融资工具。

前述评级总监就指出,ABS具有资产出表、流动性好等优势。“ABS的实质不是在借钱,而是把资产负债表中的一部分的资产转让、出售、卖断给投资者。不仅流动性好,不存在期限错配问题,不与主体信用挂钩,只锚定资产,也不占用杠杆。”

互联网小贷平台一直是交易所消费金融ABS的发行主力。根据Wind数据,2020年蚂蚁集团IPO暂停前,共发行超过1300亿元

仍是受到了蚂蚁消金的大规模使用影响。事实上,《规范银行业金融机构信贷资产收益权转让的通知》(即86号文)就提出,促进信贷资产收益权转让业务的有序开展。银登中心是银行间、金融机构间的资产转让平台。2022年开始,蚂蚁消金开始尝试在银登中心进行信贷资产收益权转让,规模单次在10亿元左右。目前为止,蚂蚁消金通过此方式获得融资总额在数百亿元。

张杰指出,资产收益权转让模式的特点在于资产不能实现出表,仍然要全额计提风险资本,这也意味着资产绑定了发行主体的信用,盘活企业存量资产的同时也为投

资人提供了一重保障。

从资金成本看,根据CNABS披露数据,以“东道八号3期、4期”为例,每期均设立优先A档、优先B档、中间级、次级四档。其中,优先A档评级为AAA,占比80%以上,发行利率2.87%;优先B档评级为AA+,固定利率3%;中间级规模评级为A-,发行利率5.7%;次级无评级,利率由发行人自行安排。

记者注意到,从历史数据看,评级AAA的优先A档ABS,与一年期公司债(AAA)的利率相比,基本锚定略高。

前述评级总监向记者表示,成本只是公司选择融资渠道的考量之一,绝不是全部。决定成本的,

心有限公司(以下简称“银登中心”)开展信贷资产收益权转让。

整体来看,近几年消费金融ABS的整体发行量呈下降趋势,2021年以来,多数月份的净融资量为负,不仅是消金ABS,全行业ABS项目数量及募资规模均有所放缓。

一位信托机构高管告诉记者:在近期高层刺激举措后,公司内部认为消费金融较此前两年有更大利好空间,预计融资通路的基本面也会好转。从目前追踪的资产表现看,虽然出现了一些波动,但并没有明显反差,更重要的是需求在明显增加。

中证鹏元结构融资部分析师孙晨向记者表示,评级机构也将充分考虑各种不确定性,对发行主体面临的风险进行审慎的评估,同时在产品交易结构设计的过程中也嵌入了各种风险缓释措施,进一步降低债券的兑付风险。

一是评级和信用水平,二是期限。ABS对应的是资产的评级,而发债更多是主体评级,一些窗口期一年期ABS的AA可以百分之二点几,发债的利率有时候会更高,但是发债对应期限长,要三五年。

在他看来,机构融资过程中,更多还是根据自身特点,看优势在主体还是在资产,考虑资金使用的期限长短和资本充足率等多因素,避免单一融资方式独大。“比如,即使主体资质好可以不断发债,但由于占用资本充足率,当一家机构资本紧张时,发普通金融债就不合适,必须通过次级债、混合资本债等一类资本工具,必要时还需要通过ABS转一些资产出表。”