

# 城投“定融”清退大幕拉开 管债治债新格局初建

本报记者 石健 北京报道

近日,随着个别地方出现城投定融产品展期情况,城投定融

产品再次被市场聚焦。而就在前不久,一份名为《关于开展融资平台公司非法集资和违规举债自查自纠工作的函》(以下简称《工作

函》)的文件开始在市场流传。《中国经营报》记者在采访中与多位行业人士进行核实,回复均称该文件确实存在。

同时,各地清查定融产品的力度将有所加大。“定融产品的生存空间还在不断缩小,金交所、伪金交所层面清退定融产

品的大幕已经拉开。”相关行业人士表示。有业内人士建议,“行业普遍以年化收益率6%作为风险判定,

未来6%以上的城投类非标融资产品的风险将会扩大,投资者不妨考虑公募REITs等新型金融产品,尽量规避投资风险。”

## 防范风险

近期个别地方已经出现城投定融产品展期情况或者违约风险。如果出现一定范围的违约事件,那么就会对当地的信用造成影响。

《工作函》提到,该省个别平台公司以应收账款权益转让挂牌形式向金交所、伪金交所登记备案拟发行非标债务融资产品,金交所、伪金交所收取登记备案费,并出具相关登记备案文件,为平台公司发行非标债务融资产品提供便利。平台公司据此以8.5%至10%的年化收益向社会不特定投资人发售该理财产品。

对此,某城投公司融资部负责人向记者介绍,“上述文件提到的金融产品,主要指的是城投定融产品。但是需要明确的是,目前,市场上关于城投的产品大概有四类,一分别是政府债、城投债、定融产品和政信信托。首先,政府债即政府债券,一般分为国债和地方政府债。而地方政府债券还分为一般政府债和专项债券,周期是3年至10年,利率为3.5%至4%之间。其次,很多投资者容易将城投债和城投定融进行混淆。城投债券是地方融资平台公开发行的公司债券或者中期票据,属于标准化债券,利率一般在4%至6.5%,风险相对较低。而定融产品又称为定向融资计划,是地方政府下设城投公司发行的一种定向融资工具,属于非标准化产品的私募债,收益率在9%至12%之间。由于收益较高,定融产品的风险相对较大。最后一种政信信托也是非标准化产品,在金交所发行,100万元起投,收益率在7%至8%之间。”

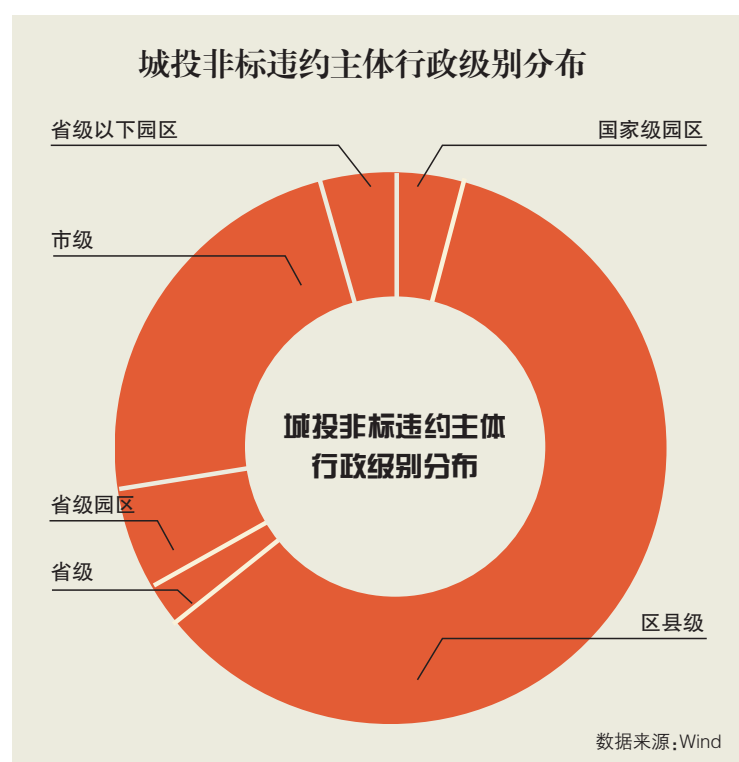
值得注意的是,在《工作函》中还列举了一则案例。如某县平台公司向178位个人投资者发售该理财产品,募集资金2亿元;某区平台公司截至目前累计向约200位个人投资者发售该理财

产品,募集资金12660万元。《工作函》提到,以上涉嫌违规举借地方政府债务和非法集资等问题,严重干扰正常经济、金融秩序,极易引发社会不稳定和社会治安问题。

一位从事城投政信产品的工作人员告诉记者,“事实上,近期个别地方已经出现城投定融产品展期情况或者违约风险。如果出现一定范围的违约事件,那么就会对当地的信用造成影响,最直接的影响就是金融机构会审慎开展该地区的金融业务,无形中会给当地的城投公司或者国有企业带来一定的还款压力。”

对于为什么一些地方开始清查城投定融产品,一位业内人士分析认为,“至少出于两点考虑,一是热衷定融产品的平台多为弱资质城投公司,主体信用评级多集中在AA级。但是,这类城投公司多存在资金缺乏的情况。相对其他类型的融资产品,定融产品的发行成本最高,所以风险也随之放大。二是城投定融产品起投点低,绝大部分是普通的投资者。一旦产品展期或者逾期的风险,波及的投资者范围广、面积大,后续处置均存在一定的难点和不确定性。所以,基于从源头防范化解风险的思路,此次有地方要求金交所、伪金交所清查清退定融产品是有利于维护地方金融秩序稳定的。”

该业内人士认为,“之所以要搞清楚各类产品的属性和收益率,其实就是在搞清楚各类产品之间的风险差异。从目前市场情况来看,收益率超过6%的产品,就需要认真核实产品的资质和担保属性,对后续风险进行排除。”



事实上,从去年12月开始,治理相关产品不规范情况的大幕已经拉开,中国证券监督管理委员会在官网发文《联席会议部署开展金交所现场检查工作》提到:一是不得为发行销售非标债务融资产品提供服务和便利,严控新增、持续压降各类非标融资主体的融资业务;二是禁止金交所为房地产企业(项目)、城投公司等国家限制或有特定规范要求的企业融资;三是严格落实不得直接或间接向个人销售产品、不得跨省异地展业的底线要求。

对此,不少业内人士认为,文章直指以金交所、地产公司或者城投公司、三方财富公司为链条的非标融资通道,清理非标融资和非标定融产品已成趋势。

虽然有些地方已经出现清查定融产品的情况,但是一位从

事城投类金融产品业务的工作人员表示,还是要警惕定融产品的“变体”,“从监管来看,现在禁止金交所为城投平台提供融资服务,也不允许向个人投资者提供定融产品销售,一些地方已经定性为非法集资,城投定融生存空间越来越小。但是,目前市场上出现新的理财产品,用城投政信取代定融,城投公司先发行私募产品,面向投资者募集,收益率在8.5%至10%之间。再以资本公司或者基金公司的名义认购城投公司发行的私募债,这样做的目的是把定融产品包装成看上去更正规的私募产品,规避合规风险。但是本质是一样的,融资公司大都为弱资质城投进行包装定融产品,弱资质城投债券很难发行,通过城投政信可以消化一些存量指标。不过,后续风险值得关注。”

## 机会在哪儿?

未来公募基金、私募证券类等标准化资产将成为居民财富中配置的主要方向,获得更高的资产配置比例。

对于现阶段而言是否还有定融产品可以投资,有业内人士认为,“首先要综合考虑所在地区所在融资平台的实力,比如,如果在区域经济发达,GDP超过3000亿的地级市,这种地方政府再融资能力强,银行、信托、融资租赁有一定的授信额度。同时,要重点考察地方政府负债率,显性债务不能超过30%,最好在25%以下。其次,融资频率不能很高,最好是非经常融资区域,或者首次定融融资区域。定融项目的融资方必须是当地最主要的城投公司,最好是有独资。最后,要看产品是否有抵押物,虽然抵押物的变现不一定很容易,但是有了抵押物,融资方的违约成本就会变高。”

不过,该业内人士建议,还是尽量避免选择定融产品。“受到各种因素影响,现在很多基金公司或者金融机构是不愿意投资定融类的私募债的。因为收益和风险不成正比,虽然发行产品名义上的融资成本在4%至6%之间,但完成融资后通过银行激励费、工程支出、融资顾问费等各项额外居间费用等名义进行支付居间费,实际融资成本高达8%至12%,甚至有些融资成本高达15%。有些项目融资中介公司按比例向城投高管提供好处费,对此,相关负责人还要被追究刑事责任。”

2021年11月,江苏某地纪委监委官网报道,某城投公司原党委书记、董事长、总经理严重违纪违法被开除党籍和公职。另据《中国纪检监察报》,该负责人违反国家法律法规,利用职务便利,在信托融资、资产收购、款项支付、项目招投标、定融业务承接等方面为他人谋取利益,并多次收受他人财物,数额巨大,涉嫌受贿罪。

对于目前城投类产品投资机会在哪儿,该业内人士认为,前不久多只基础设施公募REITs正式开售,其实是很好的投资机会。从发行表现来看,发售时有项目获得机构超过15倍的超额认购。公募REITs表现可圈可点,其中表现最好的某REITs项目涨幅超过30%,而同期沪深300涨幅为负值。

一位从事公募基金业务的业内人士告诉记者,REITs即不动产投资信托基金,是指在证券交易所公开交易,通过证券化方式将具有持续、稳定收益的不动产资产或权益转化为流动性较强的上市证券的标准化金融产品。“通俗来讲,就是把非标准化的不动产转化为标准化的金融产品,以标取代非标,同时兼具股性与债性,虽然在国内刚起步,但是未来势必会成为市场的主流金融产品。未来,高净值投资者以非标资产为主进行资产配置。可以想见未来公募基金、私募证券类等标准化资产将成为居民财富中配置的主要方向,获得更高的资产配置比例。”

Wind显示,2020年12月底,公募基金规模首次超过20万亿元。而到2021年9月底,公募基金规模再创历史新高,突破24万亿元。截至2022年7月21日,全市场已上市的13只公募REITs产品中,已有12只披露了今年二季报。总的来看,报告期内高速公路基础设施REITs运营良好,车流量呈恢复趋势;产业园区、仓储物流类基础设施REITs的租户(客户)基本保持稳定。相关基金经理表示,展望未来,公募基金对基础设施REITs项目持续看好。从中长期看,高速公路车流量有望得到恢复并实现增长;产业园行业发展已由增量转向存量盘活战略转型期。

# 消费金融融资借力外资行 银团贷款走热

本报记者 刘颖 张荣旺 北京报道

日前,中邮消费金融有限公司(以下简称“中邮消费金融”)获批发行不超过18亿元人民币二级资本债券,这也是今年首家获批发行二级资本债

券的消费金融公司。对于中邮消费金融发行二级资本债的具体时间等问题,中邮消费金融方面并未回复。

不过,据知情人士透露,二级资本债的发行需要获得银保监会和央行的审批,中邮消费金

融的二级资本债还需通过央行的审批。

值得注意的是,目前尚未有消费金融公司成功发行二级资本债。看懂研究院研究员程宇对《中国经营报》记者表示,发行二级资本债可以补充消费

金融公司资本充足率,提升防风险能力,应对经济下行时的金融风险。

此外,相较于尚未落地的二级资本债,消费金融公司还寻找到了另一条融资路径。今年上半年,重庆小米消费金融有

限公司(以下简称“小米消费金融”)、马上消费金融股份有限公司(以下简称“马上消费”)、平安消费金融有限公司(以下简称“平安消费金融”)、四川锦程消费金融有限责任公司(以下简称“锦程消费金融”)等机

构均成功募集银团贷款,募资总额超30亿元。

据一位消费金融公司高管向记者透露,目前许多银团贷款有外资银行参与,消费金融公司加大与外资银行合作的力度。

## 二级资本债落地进行时

二级资本债是商业银行为增加二级资本公开发行的债券。根据巴塞尔协定,商业银行资本由一级资本和二级资本甚至三级资本构成。二级资本亦称附属资本或补充资本,是商业银行资本基础中扣除核心资本之外的其他资本成分,是能够反映银行资本充足状况的指标。

银保监会2020年发布的《关于促进消费金融公司和汽车金融公司增强可持续发展能力、提升金融服务质效的通知》提出,支持符合许可条件的消费金融公司、汽车金融公司在银行间市场发行二级资本债券,拓宽资本补充渠道,增强抵御风险能力。

日前,广东银保监局批复同意中邮消费金融公司发行不超过18亿元人民币的二级资本债券,并按照有关规定计入公司二级资本。

根据批复,中邮消费金融公司发行和管理二级资本债券应严格遵守《商业银行资本管理办法

(试行)》等有关规定;同时,应在募集说明书等文件中载明本期二级资本债券的减记条款,且不包含赎回激励条款;本期二级资本债券在存续期间应遵循监管部门相关监管政策调整的各项要求。有知情人士透露,目前该二级资本债仍需等待央行审批。

值得一提的是,2021年9月,招联消费金融公司发行不超过22亿元二级资本债券获得深圳银保监局批准。不过截至目前,该二级资本债券尚未落地。

此前,湖南长银五八消费金融在官网发布了一则二级资本债主承销商采购项目招标公告。公告表示,招标对象为主承销商,中标机构数量为3家。主要负责长银五八消费金融2021年度二级资本债申报、发行、后续管理等工作,负责发行方案制定及实施,为债券发行提供销售支持和财务顾问服务。

冰鉴科技研究院高级研究员王诗强表示,目前,国内银行业金

融机构发行二级资本债要求较为严格,不仅需要地方银保监局同意,还需要中国人民银行审批通过,才可以发行。想要央行审批通过,消费金融公司就必须同时满足《商业银行次级债券发行管理办法》中发行二级资本债券八条规定,包括但不限于最近三年连续盈利、最近三年没有重大违法违规行为、公开发行核心资本充足率不低于5%、贷款损失准备计提充足、贷款五级分类偏差小等等。因此,对于消费金融公司来说,发行二级资本债要求较高,成功获批发行相对比较困难。

一位持牌消费金融公司债券发行负责人补充道,二级资本债带有股权性质,其发行期限一般为10年左右,远长于发行期为1~3年的ABS和3~5年的金融债,以目前资本市场对消费金融公司的认可程度来看,这么久的债券较难找到买家。另外,现在银行间发行二级资本债主要是互持为主,还不够市场化。

## 寻觅募资新路径

事实上,消费金融公司不仅是二级资本债发行尚未落地,金融债发行也有放缓的趋势。

据不完全统计,目前,经银保监会批准,具备金融债发行资质的消费金融公司共计8家。中国债券信息网显示,今年以来,消费金融公司尚未有成功发行金融债的情况,最新一次金融债发行仍停留在去年10月。

相比于上述两种融资方式,消费金融公司发行ABS数量和规模均有所增加。万得数据显示,2021年1月1日至7月21日,共有4家消费金融公司发行ABS,合计发行金额为51.08亿元;2022年1月1日至7月21日,共有4家消费金融公司发行ABS,合计发行金额为62.11亿元,其中马上消费共发行两只。

值得注意的是,今年上半年以来,银团贷款成为消费金融公司融资新选择。

近日,马上消费筹组马上消费2022年第一期银团贷款,总金额为人民币6.8亿元。这期银团

贷款是马上消费自2021年6月之后完成的第三期银团贷款、首笔俱乐部银团贷款。这是年内第六家通过银团贷款融资的消费金融公司。此前,平安消费金融、海尔消费金融、锦程消费金融等消费金融公司均开启了银团贷款,合计募资超30亿元。

公开信息显示,银团贷款通常是指由获准经营贷款业务的多家银行采用同一贷款协议,向借款人发放的并由同一家代理行管理的贷款。通过银团贷款,企业能在较短时间内筹措较大金额的资金,减少筹资事务,降低风险。通过银团贷款的授信,也能扩大企业影响,进一步增强企业的筹资能力。

在业内专家看来,今年市场上核心优质资产缺乏,使很多消费金融公司能够利用银团贷款快速获得资金。

一位消费金融公司高管表示,相对于发行股票、债券等其他融资方式,银团贷款的准入门槛相对较低,不需要经过监管部分的审批,

操作时限可控,手续更简便,是一种更为市场化的融资行为。综合费率则跟随利率市场化的波动变化,相对高于同期限的CLO、金融债水平。

记者了解到,马上消费此次银团贷款的联合牵头行全部为外资银行。此外,近两年落地的银团贷款,也多由外资银行牵头发起。

上述消费金融公司高管表示,此前国内消费金融公司主要是从中资银行进行借款,经过多年的发展,消费金融公司在中资银行借款的路径已较为成熟,可以挖掘的新借款对象也屈指可数,因此,消费金融公司开始寻找外资银行合作伙伴。不过,此前除了捷信消费金融有外资背景外,其他消费金融公司与外资银行业务往来较少。同理,外资银行在资产荒的大背景下,虽然希望开拓消费金融市

场,但又不愿贸然出手,因此,许多外资银行选择银团贷款的方式与消费金融公司合作,可以降低双方风险。