

商票融资的隐秘风险

本报记者 石健 北京报道

“因为业务太普遍，反而忽视了风险的存在，甚至成为不法分子隐秘的‘套利手段’。”谈到商票融资，一位县级城投公司从业人士这

预警作用

从发债主体的风险传导路径来看，票据和非标的风险爆发早于银行贷款和债券，票据逾期情况对债券的信用风险具有较好的预警作用。

记者注意到，从2021年8月开始，上海票据交易所每月定期公布商票持续逾期主体名单，并自2023年1月1日起实施新准则，将信息披露范围由商业承兑汇票扩大至商业汇票，且进一步优化逾期票据的标准，数据质量有所提升。

对此，中证鹏元工商企业评级部研究员刘子恒认为，自2021年开始加强票据信息披露以来，票据作为过往一种容易被大家忽视的广义短期债务逐渐被关注。票据逾期信息每月定期且稳定的发布频率，也高于财务报表的更新速率，票据逾期信息获取的途径相较于其他非标融资更加具备持续性和便捷性。

在多位城投公司负责人看来，商票逾期更像是风险的“源头”。

一位从事债市研究的专业人士告诉记者，城投商票逾期问题应该引起城投公司的重视，从过往情况看，城投商票逾期也会引发公司主体信用评级下调。

胜遇研究相关研报显示，从发债主体的风险传导路径来看，一般而言，票据和非标的风险爆发早于银行贷款和债券，票据逾期情况对债券的信用风险具有较好的预警作用。

此外，在行业看来，商票融资因普遍导致其背后的风险更为隐秘。

一位曾多次参与商票诉讼案件的律师告诉记者，在现金流普遍承压的情况下，很多城投公司采取商票支付工程价款的形式。“商票

样对《中国经营报》记者说。

随着上海票据交易所定期公布商票逾期名单，无论是城投主体还是投资者，都日渐对商票融资的隐秘风险予以关注。

采访中，多位城投公司负责人

作为结算工具，用好了可以为城投公司带来降低现金需求、降低融资门槛、优化财务报表的效果。但是，一旦某一个环节出问题，则会出现连环式“爆雷”。

该律师进一步解释称：“工程价款包括上下游多个主体，如施工方、供货商等，其中既包括城投公司的子公司，也包括外包合作的公司。那么，一旦某一个付款方在付款期间出现资金问题或者信用危机，势必会造成持票人无法兑付的情况。而且，这种风险会进行传导，最终导致商票逾期。”

公开信息显示，2024年，仍有城投公司存在商票逾期的情况。4月12日，上海票据交易所票据信息披露平台发布《截至2024年3月31日承兑人逾期名单》。数据显示，截至2024年3月31日，存在逾期余额或被纳入“持续逾期名单”的存续城投主体共45家，披露的逾期余额合计32.5亿元。逾期存续城投主体普遍存在债务负担较重、融资结构较差、债务期限短期化较为明显、短期偿债压力普遍较大等问题。

对此，有业内人士分析认为，随着各地化解地方债务进度持续推进，城投公司除了需要关注标准债的存量化解情况，亦需关注商票兑付这类非标业务，推动化债全方位推进。

值得注意的是，逾期存续城投主体普遍存在非标融资占比较高、负债率较高等情况。其中，35

及从事城投债业务的人士表示，城投公司债务化解应该一体化推动，既要关注标准债存量的化解工作，又需要关注如商票业务、非标业务这些债务问题，确保化债进程能够一体化推动。

一家主体2022年资产负债率均值为60.02%，整体债务负担较重；34家主体公开非标融资占比均值为16.1%，非标融资占比远高于10%的行业平均水平；35家主体的短债占比均值为0.37倍，短债占比高于0.28倍的行业平均水平，2022年现金类资产/短期债务均值为0.27倍，短期偿债压力普遍较大。

对此，有业内人士建议，目前“一揽子化债”政策持续推进，超万亿元特殊再融资债券陆续发行，主要目的在于解决短期流动性风险问题。所以，城投公司应该借助政策优势，重点解决商票逾期、存量非标业务等问题，推动自身化债进程。



随着上海票据交易所定期公布商票逾期名单，无论是城投主体还是投资者，都日渐对商票融资的隐秘风险予以关注。视觉中国/图

诈骗陷阱

“诈骗公司”在收到城投公司开具的商票后，象征性支付少许款项，便将收到的商票以五折转卖，之后借助其他“票据中介”将上述商票以六折至九折不等价格层层倒卖。

城投商票业务逾期的背后，不乏存在行业乱象甚至是违法犯罪行为。记者梳理发现，2023年，有多家城投公司发布公告，表示公司因为商票业务而被诈骗。

2023年8月和10月，洛阳一家城投公司曾两次发布《关于承兑票据不存在信用风险的公告》。信息显示，2022年7月，该城投公司曾向江苏一家公司开具1279.51万元商票，因该公司未履行协议约定，这家洛阳的城投公司已提起民事诉讼。2022年8月，上述城投公司向济南一家商贸公司开具商票4730万元，因商贸公司未履行协议约定，且涉嫌诈骗，公安机关已刑事立案。

2023年11月，云南一家城投公司公告称，公司曾与合肥国轮科技发展有限公司开展商业汇票业务，但是发生票据逾期，累计逾期发生额和累计余额均为1160

万元。因这家合肥公司未履行约定，城投公司已就上述事项向公安机关申请刑事立案，收到公安机关出具的立案决定书。

2023年10月，重庆一家城投公司发布《承兑票据不存在信用风险的公告》，信息显示其交易公司未履行相关合同约定，且涉嫌诈骗，该城投公司已经就此事向涉案公司所在地人民法院提起诉讼。

据不完全统计，截至目前，已经有四川、云南、河南、重庆等多个省市的城投公司发布公告，表示公司遭遇商票诈骗。

“主要还是融资心切，往往不见面业务就谈成了。”谈到商票业务涉及的风险，河南一家县级城投公司负责人对记者说，“从城投公司自身来讲，县区级城投公司或者主体信用评级在AA级以下的公司大量存在。这类公司很难发行标准债，所以只能到市场上去‘找钱’，但是这就存在风险。所以，一些中介机构或者从事商票承兑的公司就抓住了城投公司急于融资的心理，尤其是这两年很多业务都是线上开展，可能双方都没线下见面就草率签订合同。”

上述河南县级城投公司负责人直言：“我们去年也找了好几家类似的公司，有的在福建，有的在湖南，但是最终考虑到风险过大，最终还是放弃了。我们也关注到一些商票诈骗的案件，个别从事商票承兑的公司往往包装成国企身份，或者刻意展示公司经过股权穿透为国企控股，继而获取城投公司的信任，最终开立商业承兑汇票业务，进行质押融资。这类公司在收票后，向城投公司支

付少许现金，可能只有融资额的5%，然而在持有商票经手转出后，公司便消失了。”

记者梳理裁判文书网发现，“诈骗公司”除了利用城投公司急于融资的心理之外，还会利用城投公司不熟悉票据相关操作流程及法律问题，继而实行诈骗。山东某法院审理的案件显示，“诈骗公司”以商票质押融资为名，利用其控制公司与城投公司签订《商票质押贷款合作协议》，由城投公司签发商票并背书给该公司，质押率通常约定为50%，期限1年。“诈骗公司”在收到城投公司开具的商票后，象征性支付少许款项，便将收到的商票以五折转卖，之后借助其他“票据中介”将上述商票以六折至九折不等价格层层倒卖。通过梳理发现，该类案件案发率较高，业内甚至将其称为“分款模式”。

从目前市场存在的非法手段开具商票情形来看，主要有以下几种：一是贸易背景重复使用，二是虚构贸易背景，三是开纸质商票，四是无贸易背景开商票。

值得一提的是，监管对商票业务治理日趋严格。2023年12月，国家金融监督管理总局临沂监管分局公开披露了对辖区银行的行政处罚。行政处罚信息显示，该银行的主要违法违规事实为“商票贴现业务贸易背景审查不严，严重违反审慎经营规则”，被处以罚款35万元。

刘子恒提示广大城投公司，转型发展不仅仅需要在市场化运营、融资方式等层面进行突破，更需要建立完备的法务合规体系以防范风险。

信贷支持+风险保障 金融助力万亿低空经济起航

本报记者 王柯瑾 北京报道

继2024年《政府工作报告》明确提出要积极打造生物制造、商业航

低空经济风起

作为新质生产力的代表，低空经济正迎来前所未有的发展机遇。

所谓低空经济，是以有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。从应用场景区分，低空经济可以划分为城市市场（城市空中交通）和非城市市场（偏远地区的工业、农业、林业、渔业和建筑业的作业飞行以及医疗救援、抢险救灾、气象探测、海洋监测、科学实验、教育训练、文化体育等方面的飞行活动）。

《方案》显示，到2030年，以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式基本建立，支撑和保障“短途运输+电动垂直起

金融支持不断扩面

低空经济将如何改变和影响普通民众的生活？例如，在世界“无人机之都”深圳，一位市民在无人机外卖柜中拿到十几分钟前下单的饮品，这种基于即时零售全场景下的硬核科技体验，就是低空经济带来的影响之一。

当前，越来越多的企业成为低空经济链上的一环，商业银行及时洞察低空经济产业企业资金需求，为其提供授信支持。

深圳联合飞机科技有限公司是深圳市政府直接引进的“专精特新”企业，专业从事无人机装备研发、生产和服务，产品供应链国产化率达到90%以上，广泛应用于应

用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》（以下简称“《方案》”），到2030年我国低空经济将形成万亿级市场规模。

按照工信部、科学技术部、财政部、中国民用航空局印发的《通

降”客运网络、“干一支一末”无人机配送网络、满足工农作业需求的低空生产作业网络安全高效运行，通用航空装备全面融入人民生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。

经过前期的探索与积累，我国低空经济发展已经具备了一定实力。近日，国家发展和改革委员会政策研究室主任金贤东在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示，当前，我国发展低空经济已经具备较好基础，有政策、有基础、有能力。

助力产业高质量发展需要政策先行。目前，深圳、安徽、四川等多个省市推出低空经济发展相关政策规划。

急救援、农林植保、物流运输等领域。记者了解到，中国银行（601988.SH）深圳分行已为企业提供2亿元的授信支持，助力其基础设施建设、技术研发等。

苏州一家2009年成立的民营通用航空企业，其业务遍及苏州、南京、拉萨等城市，其中，直升机领域涉及观光旅游、医疗救援、航空科普、公务机等。该企业直升机场定位于直升机场区域基地机场，占地6万平方米，已建成机场飞行区、直升机场、飞行运营中心等配套设施。上海银行（601229.SH）苏州分行通过现场走访、绿色通道等专项政策，在一周内为该

用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》（以下简称“《方案》”），到2030年我国低空经济将形成万亿级市场规模。

2024年2月，深圳正式实施了全国首部低空经济立法——《深圳经济特区低空经济产业促进条例》。

4月18日，苏州召开低空经济发展推进大会，提出力争到2026年打造成为全国低空经济示范区的目标。

安徽省发展和改革委员会印发的《安徽省加快培育发展低空经济实施方案（2024—2027年）》及若干措施》提出，到2027年，安徽省低空经济规模和创新能力将达到全国领先水平，低空经济规模力争达到800亿元。

国金证券研究报告指出，在政策端和产业端共同催化下，低空经济万亿市场加速落地兑现，2024年或为产业元年。其中，产业端新型

企业提供了7800万元的信贷支持。目前，该企业已逐渐成为苏州乃至全国重要的低空飞行员培训基地、低空飞行训练基地，以及低空飞行保障基地。

今年，商业银行对低空经济产业的支持力度不断加大。日前，中国人民银行深圳市分行、国家外汇管理局深圳市分局举行2024年第一季度新闻发布会时表示，深圳市低空经济及空天产业贷款较年初增幅超过30%。

同时，金融支持低空经济发展还将不断创新和扩面。例如，2024年3月发布的《珠海市支持低空经济高质量发展的若干措施

新兴产业的发展离不开金融的支持。《中国经营报》记者注意到，近期多家商业银行加强行业布局，积极探索助力低空经济“高飞”的路径。

飞行器eVTOL产品成熟度提升，亿航EH216-S成功取证并与无锡、广州等地方政府达成合作，上海峰飞“盛世龙”完成深圳—珠海跨海跨城飞行，应用场景逐步落地。

“低空经济作为战略性新兴产业之一，对相关产业领域的辐射带动作用明显，市场需求潜力巨大，也将有助于推动我国经济产业转型升级。”光大银行（601818.SH）金融市场部宏观研究员周茂华对记者分析称。

中央财经大学证券期货研究所研究员杨海平亦表示：“低空经济产业链较长，发展前景广阔，是新质生产力的代表产业之一，未来必将成为新的投资热点。”

（征求意见稿）提出，创新低空经济金融服务。鼓励金融机构开发面向低空经济的纯信用、低成本信贷、中长期技术研发、技术改造等贷款产品。鼓励保险公司开发针对物流、载人、城市管理等领域商业应用险种，扩大保险覆盖范围和商业场景契合度，建立风险覆盖广泛的低空经济保险服务体系。

邮储银行（601658.SH）研究员姜飞鹏表示：“低空经济作为发展新质生产力的代表，发展中需要较多的科技创新，在技术创新期资金投入量较大，为金融服务提供了市场需求空间。”

创新低空经济金融

低空经济发展，金融业也面临新的机遇。中国银行研究院博士后马天娇认为：“低空经济作为战略新兴产业，产业链条长、辐射范围广，涵盖航空器研发制造、低空飞行基础设施建设运营、飞行服务保障等多领域，需要充足的长期资金支持核心技术攻关、科研人才储备、设备更新换代等。低空经济的蓬勃发展，将产生大量的资金缺口和多元化的金融服务需求，给金融业的产品创新、跨境合作、综合经营等带来新机遇。”

杨海平表示，目前我国低空经济处于起步阶段，在现状和前景之间，金融业有广阔的作为空间。其一，由于低空经济相关产业科技含量较高，预计很快会成为天使投资基金、股权投资基金、风险投资基金、产业发展基金等关注的重点；其二，低空经济相关产业主体设备购置资金需求量较大，与融资租赁服务有较好的契合度；其三，低空经济的巨大发展空间也为商业银行、保险机构提供了前所未有的业务机遇。

杨海平认为，商业银行助力低空经济的创新方向主要有三方面：“一是围绕低空经济产业链较长的特点，在产业金融框架下进行业务模式、金融产品创新；二是围绕低空经济科技含量较高的特点，积极推进投贷联动科创金融服务，围绕产业孵化提供顾问式金融服务；三是针对低空经济龙头企业

业加快发展，提供并购金融服务以及Pre-IPO（准上市公司）服务等”。

姜飞鹏表示：“商业银行可以重点围绕低空经济发展领域的科技创新企业需求，创新针对性的信贷产品，以及探索为低空经济领域企业提供全生命周期金融服务，还可以为低空经济领域企业提供支付结算、代发薪酬等多元金融服务。”

值得关注的是，多数低空经济产业科创企业具有轻资产、重投入、高增长、强波动的显著特性，不满足传统贷款的抵押条件，银行较难评价企业的资产价值及成长潜力。

对此，马天娇表示：“银行金融机构可从几方面着手，一是创新金融产品，开发面向低空经济的纯信用、低成本信贷、中长期技术研发、技术改造等贷款产品；二是创新授信及风险管理体系，为处于初创期、成长期的企业量身打造评价模型，满足低空经济产业科创企业的业务需求和全生命周期发展需要；三是利用综合化经营优势引导更多社会资本加入，拓宽融资渠道，弥补资金缺口。”

杨海平提醒道：“受限于发展阶段，低空经济的规划尚需完善，基础设施仍需提前布局，市场主体的创新能力也参差不齐。在支持低空经济的产业适配、业务模式创新和风险管理方面，商业银行还需要进行持续的探索和布局。”