

# 两万亿元置换债年内入市 利好银行信贷质量

本报记者 郭建杭 北京报道

置换存量隐性债务的再融资专项债券(以下简称“置换债”)发行工作加速落地。

近期,多地政府公告拟发行置换债。11月24日,华创证券研究所发布的报告显示,已有27个地区披露置换债发行计划,合计规模16611亿元,占年内额度的比例为83%;其中,11月、12月拟发行规模分别为10852亿元、5759亿元,仅11月25日—11月29日就有8612亿元置换债集中发行。

根据财政部发布的政策计划可知,今年年内预计将有两万亿元置换债发行。随着各地政府置换债陆续发行,不仅改善地方财政负债结构,提升偿债和融资能力,同时对商业银行的利好明显,对银行而言从城投债务转变到地方政府债,降低银行信贷风险。

年底置换债集中发行对银行机构有何影响?穆迪评级金融机构部副总裁、高级信用评级主任诸蜀宁对《中国经营报》记者表示:“两万亿元置换债帮助城投企业稳定化债,对稳定经济环境、提振企业发展信心有益。此外,在此轮置换债中的很多募集资金是用于城投企业的化债,而城投企业的债务很大一部分来自区域银行贷款,置换债发行对于改善区域银行资产质量有积极影响。”

## 改善资产质量、减轻资本压力

地方政府债务置换后,银行持有的地方政府债券的风险权重较低,有助于减轻银行的资本压力。

公开信息显示,11月8日,全国人大常委会批准增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务,2024年计划发行两万亿元。随后,多个省份及宁波市、大连市、青岛市和厦门市等计划单列市均披露了置换债的发行计划,募集资金将用于置换存量隐性债务。

从已公布的债券发行计划来看,债券期限在10年期及以上的占比最高。华创证券研报指出,11月中旬以来两万亿元置换债开始发行,且主要以10年及以上的长长期债券为主。

从目前机构的行为变化来看,华创证券研报显示:“大行持续净卖出长债,保险、农商行、券商二级买入置换债。为有效承接置换债的发行需求,同时满足利率风险等指标的监管规定,近期大行净卖出20—30年债券规模明显增多;11月15日—11月22日,其他银行(包括

## 农商行配债意愿强

在投资板块久期拉长,对机构的利率风险敞口加大的情况下,农商行配债机构需加强资金业务的风险管理能力。

记者了解到,早在2015年,地方政府合计发行1.2万亿元置换债,将银行贷款、企业债券、信托、中票和短融等置换为地方政府债券,发行方式为定向承销置换地方债。

而在近期各地政府发布的置换债的发行信息显示,发行方式通过全国银行间债券市场、证券交易所债券市场发行。其中承销团队中以国有大型银行、股份行及证券公司为主,只有极少数的头部农村金融机构以及发行省份的农村金融机构参与到债券的承销工作中。

如福建省财政厅2024年11月印发的《2024年福建省地方政府在融资专项债券(十至十一期)》的债券发行信息显示,2023—2025年福建省政府债券承销团成员中,银行机构包括国有大行、股份行之外,

还有重庆农商行、北京农商行以及福建省农村信用社联合社;山西省财政厅发布《关于发行2024年山西省政府再融资专项债券(十二至十四期)有关事宜的通知》中显示,债券承销团中银行机构包括国有行,股份行及重庆农商行、山西农商联合银行两家农村金融机构。

对于农村金融机构如何更多参与到此轮的置换债发行中,诸蜀宁认为,商业银行参与到地方政府的置换债发行工作门槛较高,需要银行机构具备投研、投行业务能力;农村金融机构在此轮地方政府置换债发行中可以通过买入债券参与。

诸蜀宁指出,截至2024年三季度,农村金融机构总资产54.3万亿元,是银行业机构的重要组成部分,今年置换债发行规模预计两万亿元,对比农村金融机构的整体规模来看,配置部分比例的置换债影响有限,并不会根本改变机构的资金布局。

值得注意的是,由于政府置换债期限一般较长,增配置置换债会加大银行资产的利率波动风险,久期管理压力加大。诸蜀宁指出,近期发行的置换债来看10年以上超长债占比较高,相对应的银行机构配债的投资久期拉长,需要机构提高对利率风险的敏感性。如果农商行通过资金配置参与置换债发行,在投资板块久期拉长,对机构的利率风险敞口加大的情况下,农商行配债机构需加强资金业务的风险管理能力。

蒋睿认为,置换债投资有利于改善银行资产质量,调整银行资产结构,降低银行潜在的不良风险;但同时,目前已发行的置换债中期限超过10年的债券规模占比60%以上,若后续延续此特征,银行资金持有较多长久期债券将面临利率风险。

公开信息显示,今年以来,中小银行买债现象突出,上市农商行的财报中投资收益表现突出,为利润增长提供了重要支撑。随着持续的债牛行情中多次出现市场大幅波动,长债利率不断下行,监管部门多次提醒中小银行买长债的风险。

从目前的预期来看,农商行买债的意愿仍较强。11月28日,国盛固收指出:“农商行继续大幅买债,年初农商行配置增强推动长端利率下行。从今年前10个月来看,中资中小型银行债券投资规模由39.32万亿元增加至42.05万亿元,累计增加2.73万亿元,债券在资金

地方政府债券时需要占用的资本较少,进而释放部分信贷投放能力;最后,由于地方政府债券的利率通常低于银行贷款的利率,债务置换会导致银行的利息收入减少,进而影响银行的净息差。

置换债集中发行后,未来商业银行的资金变化会呈现哪些特点?上述金鹰基金固定收益研究部人士认为,银行尤其是国有大行是置换债的主要承接主体,集中供应时一般会对资金短期流动性有一定冲击,造成银行间债券市场资金利率上行;但近期央行买断式逆回购、买卖国债等公开市场操作积极,很大程度上对冲了政府债集中供应的影响,因此自11月以来资金利率并未出现大幅向上波动情形,整体仍维持平衡偏松。后期随着集中发行高峰退去,前期发行的政府置换债的募集资金逐步投入使用,资金仍会回流至银行间系统,对资金的影响减轻。

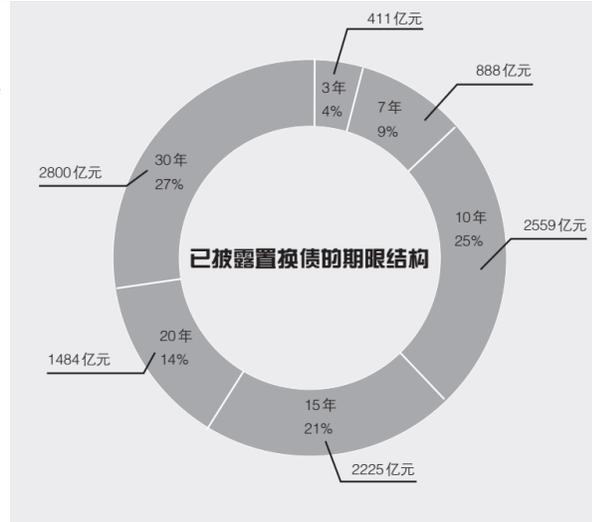
格上基金研究员蒋睿告诉记者,近期置换债集中发行,债市供给压力加大,一级市场认购情绪不及预期,发行利率相对国债加点情况按区域也有些分化,比如江苏置换债招标结果较好,但弱资质区域长期限置换债发行利率仍旧偏高。银行机构行为有所分化,大行近期净卖出超长期债券为主,农商行呈现净买入状态。

根据财政部发布的化债规划,2024年至2026年每年发行两万亿元置换债,合计6万亿元;2024年至2028年,连续5年,每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元置换地方隐性债务,合计4万亿元。

对于总额合计10万亿元的置换债入市,是否会对银行机构的资金安排带来压力。诸蜀宁认为:“整体来看目前银行贷款投放增长放缓,银行买债行为对于贷款资金的挤占替代作用不会很明显。”

运用中的占比由21.10%上升至21.50%,债券投资余额累计同比增长7.62%。节奏来看,年初随着农商行确定配债额度和年度目标,农商行买入力量增加。”此外,多位业内人士指出,置换债密集发行对地方性城农商行影响较大。从积极方面来看,对于依赖本地区城投公司较大的地区性城农商行,本轮化债将大大降低银行贷款和投资风险,此举可提升地区性银行贷款质量,特别是一些欠发达地区的中小银行。

作为近年来力度最大的化债行动启动,体现了中央防范化解风险、规范债务管理、推动经济增长的决心,本轮债务置换有助于减轻地方政府当期债务偿付压力,腾挪出更多资源支持地方经济发展,提振经营主体信心,实现经济发展目标。



数据来源:Wind、华创证券

对资金的影响减轻。

格上基金研究员蒋睿告诉记者,近期置换债集中发行,债市供给压力加大,一级市场认购情绪不及预期,发行利率相对国债加点情况按区域也有些分化,比如江苏置换债招标结果较好,但弱资质区域长期限置换债发行利率仍旧偏高。银行机构行为有所分化,大行近期净卖出超长期债券为主,农商行呈现净买入状态。

根据财政部发布的化债规

# 中小银行“村改分”“村改支”加速推进

本报记者 慈玉鹏 北京报道

今年中小银行的改革步伐显著提速。

近日,河北金融监管局连发7则批复,同意张家口银行收购张家口宣化家银村镇银行、张北信达村镇银行等7家村镇银行。据统计,截至12月1日,今年已有超200家

## 合并频繁

中国银行业协会近期发布《全国农村中小银行机构行业发展报告2024》显示,全国农村中小银行坚持“一省一策”推进体制机制改革,完善公司治理,加快网点、人员、数字化转型步伐,提升经营管理能力和市场竞争力,村镇银行加速整合,近30家县域银行机构市场化退出或吸收合并解散。

国家金融监督管理总局数据显示,截至2024年6月末,我国银行业金融机构法人总数为4425家,较2023年6月末的4561家减少了136家。在具体的银行分类中,城商行、农商银行、农信社和村镇银行的数量有明显下降。城商行数量从125家减少至124家,减少1家;农商行数量从1606家减少至1577家,减少29家;农信社数量从545家减少至483家,减少62家;村镇银行数量从1642家减少至1620家,减少22家。

上海大学上海科技金融研究所高级研究员陆岷峰告诉记者,中小银行加速合并的趋势由金融强国建设、风险防控、资源优化和市场竞争等多重因素共同推动。这一过程不仅有助于增强金融体系的稳定性与竞争力,还为服务实体经济和支持乡村振兴提供了有力保障。在金融强国战略指导下,规模化机构成为

村镇银行、地方农村信用社以及小型农商行实施了合并或改制措施。

5月,国家金融监督管理总局农村中小银行监管司党支部发文指出,加快推动农村中小银行兼并重组,减少农村中小银行机构数量和层级,加强集中统一管理,因地制宜优化机构布局,重塑经营机制。

强大金融体系的重要支撑,而中小银行需通过合并提升规模效应,为金融强国建设奠定基础。同时,合并能够增强抗风险能力,优化资源配置,提升服务效率,解决网点分散及资源利用率低的问题,从而更好地服务经济发展。在面向大型银行和互联网金融的竞争压力下,合并后的中小银行可以通过扩大业务规模提升市场竞争力。

“金融供给侧改革和监管政策的推动亦促使中小银行整合,不仅优化金融服务网络与服务质量,还能集中资源解决不良资产问题,支持乡村振兴战略。”陆岷峰表示,“此外,金融科技快速发展进一步驱动中小银行通过合并实现数字化转型,提升技术竞争力。整体来看,中小银行的合并与转型是金融改革的重要组成部分,对强化我国金融体系的稳定性与提升服务能力具有深远意义。”

苏商银行高级研究员杜娟表示,目前中小银行合并加速,主要原因如下:一是国内有4000多家银行业金融机构,其中42家A股上市银行资产占商业银行总资产的80%以上,众多资产规模微小的银行机构竞争力不足、缺少特色化优势,经营承压。尤其是在净息差收窄、大型

《中国经营报》记者了解到,中小银行合并加速主要为提升竞争力,强化行业平稳健康发展、发挥大行数字技术赋能,实现规模效应提升。在合并过程中,应注意处置好客户权益、股东关系,注重调研论证,通过优先构建新管理架构减少对业务和客户的影响,实现平稳过渡。

银行业务下沉的背景下,业务受挤压更为严重。基于此,国家推进主发起行合并工作,有助于整合银行业资源,减少不必要的“内卷”,提升行业整体效率。二是一些村镇银行、地方农村信用社、小型农商行,在经营过程中存在公司治理不完善、内控薄弱、风控能力差等问题,通过主发起行主动合并,及时了解、提前处置这些风险因素,也有助于行业平稳健康发展,避免风险爆发可能引发的社会问题。三是数字技术发展,为银行通过数字工具强化分支机构管理、进行远程服务与业务指导等提供了基础。主发起行即使合并异地村镇银行,也可通过数字技术提升精细化管理能力、降低管理成本。基于数字技术,合并后的资源还能获得规模效应等好处。

中国银行(601988.SH)研究院研究员叶银丹告诉记者,中小银行尤其是村镇银行,承担着为农村和地方经济提供金融服务的重要任务。为了提升对地方经济的支持,政策鼓励对这些银行进行整合。合并后的银行综合实力更强,通常能够提供更多样化的金融产品和服务,有助于更好地服务小微企业、农民和地方经济的金融需求,也更能承担起普惠金融的责任。

## 科学推动

中小银行合并过程需要注意哪些问题?某地方银行人士告诉记者,中小银行特别是村镇银行合并、重组需要注意几点:其一,重组过程要依法依规,要有效保护存款人、职工和股东的合法权益,完整、准确地履行公司治理审批流程和报批流程;其二,以重组、合并为基础进行机制改革与治理能力提升,统筹考虑中小银行改革化险与地区金融体系的培育,统筹考虑重组合并与资本补充、股权结构优化,统筹考虑选人用人机制、激励约束机制等机制优化,大力推进管理赋能、业务赋能,进一步激发重组、合并后主体的内生动力。

陆岷峰告诉记者,中小银行合并并是推动金融体系高质量发展的关键改革举措,旨在通过利益平衡、资源整合和风险防控,更好地服务地方经济发展。在合并过程中,应以保护投资者和存款人的合法权益为核心,建立完善的保障机制,确保金融安全与稳定。严格控制风险外溢或衍生,并强化监管指导,是稳步推进合并的重要保障。同时,应妥善解决债务纠纷、不良资产等历史遗留问题,避免对改革进程造成拖延。合并的目标不仅限于规模扩张,更在于提升银行的效率与竞争力,通过整合实现协同效应,为地方经济提供更优质的金融支持。科学、合理的合并需以充分调研和论证为前提,制定精准方案以降低风险并确保可持

续发展。遵循“先立后破”原则,通过优先构建新管理架构减少对业务和客户的影响,实现平稳过渡。此外,借鉴成功案例,如江苏银行(600919.SH)的经验,有助于优化合并流程、提升改革效能,为中小银行的合并实践提供宝贵参考。

杜娟表示,合并过程中,一是应处理好与被合并行其他股东的关系;二是合并前需调查清楚被合并行的相关风险,避免错误估计导致的损失;三是合并后虽然数字工具加持,也面临资源协调、人员管理、新网点经营、文化整合等方面的问题,只有充分理顺、达到资源互补,才能实现效率提升,否则适得其反。

除了合并,还有哪些方式可以助力中小银行发展?叶银丹告诉记者,第一,引入外部资本或战略投资者。由于中小银行规模较小,其融资渠道相对狭窄,资本充足率不足是一个普遍问题。中小银行需要更好地统筹内源性资本补充和借助外部市场的资本补充,可以通过引入外部投资者,如私募基金、战略投资者或大企业,来获得资本支持。外部资本的注入不仅可以提高资本充足率,还能为银行提供新的战略支持,提升市场竞争力。同时通过优化股东结构,吸引资金、技术或管理支持,改善银行的资本状况与治理结构。这有助于提高银行的长期可持续发展能力。第二,加强资产质量管理。中小银行往往面临较高的

不良贷款率。银行可以通过AMC或专业团队进行不良资产的打包处置、资产重组或销售,减少不良贷款对银行经营的压力。此外,银行还可以与地方政府或大型资产管理公司合作,利用政策支持和资金力量对不良资产进行有效处置。

“第三,优化产品和服务,依托区域优势强化定位。”叶银丹表示,“中小银行可以通过创新金融产品来吸引特定市场群体。例如,针对小微企业、农民或乡村地区的金融产品开发,可以实现差异化竞争,也可以开发智能化理财产品、数字货币支付等创新性产品,满足新兴客户的需求。中小银行可以根据自身的区域优势或行业优势,聚焦某一特定市场。例如,专注于地方经济、乡村振兴或小微企业金融服务,成为细分市场的专业化金融服务商。通过聚焦目标客户群体,银行能够提供更加精准的产品和服务,从而在激烈的市场竞争中脱颖而出。第四,提高风险管理能力。中小银行应强化对信贷风险、市场风险、操作风险等的评估和管理。尤其是在信贷领域,可以通过建立更为科学的贷款审查标准、加强贷后管理等措施,提升资产质量。增强数据分析能力,引入大数据、人工智能等技术手段进行风险预测和提前预警,更快速地识别和响应市场变化、经济波动和客户信用风险,从而有效管理和化解潜在的金融风险。”