

城投商票防微杜渐化风险

本报记者 石健 北京报道

近期,部分城投商票的违约引发市场对未来风险的警觉。

根据票交所数据,截至2022年6月30日,票交所累计披露票据

票据逾期规模较小

从实践来看,商票违约数量持续增加,区域城投违约会对整个区域影响较大,尤其是对上一级区域冲击力度较大。

一位持有商票的城投公司负责人介绍说:“商票即商业承兑汇票,是基于商业信用的短期债务凭证,一般用于企业间货款支付,具有无抵押、无担保、自主签发等优点,更具有自偿性、无因性的特点。这些年,市场上一直鼓励城投公司发展商业承兑汇票,可利用城投公司自身信用带动上下游产业链发展,增强社会信用意识,提高社会信用程度,促进利率市场化,改善宏观金融调控。但是,随着近期披露城投商票出现违约的情况,也为城投公司开展相关业务提出了警示。”

《中国经营报》记者注意到,作为上下游企业间的支付结算工具,商票在批发与零售业、房地产及上下游产业、制造业等行业中的流通非常广泛。前述城投公司负责人告诉记者,“这种支付工具由出票人签发,委托银行以外的承兑人在指定日期无条件支付一定金额给持票人,主要依赖的就是出票人和承兑人的企业信用。”

由于商票高度依赖信誉度,随着城投从事行业的特点及区域风险放大,城投商票亦会出现逾期情况。数据显示,截至2022年6月末,涉及商票违约的城投主体

风险状态总体稳定

2022年上半年,城投公司主要仍以商票逾期、非标违约等信用风险事件为主,城投公司相关信用风险状态总体相对稳定。

从此前发生城投商票违约的情况来看,其后往往会出现连锁反应。

有业内人士分析认为,在城投商票违约事件中,如果非标规模大,那么一旦商票违约,金融机构会考察城投公司的资金周转问题,很有可能就会收紧贷款,从而导致企业再融资的压力进一步加大。一旦出现资金链断裂,极有可能出现非标违约。出现非标违约之后,市场上同类商品就可能无人问津,从而造成

持续逾期11027条,涉及承兑人3823家。其中,发债城投持续逾期记录累计30条,涉及主体20家,最新累计逾期规模6.74亿元。就具体分类来看,房地产和建筑企业达到1753家,占比66%,共涉及

7家,金额高达6.74亿元。

华安证券某固收分析师认为,票据逾期反映出的是城投公司现金流的紧张。从披露标准来看,承兑人多次出现付款逾期后才会被票交所纳入披露名单,这能够在一定程度上排除因企业疏忽导致的付款逾期。所以,披露结果更多反映的是那些难以进行票据兑付的承兑人,其背后原因或为承兑主体现金流紧张导致其无法及时兑付。“不可忽视的是弱资质城投融资的风险。随着城投市场逐渐回归理性,城投基本面成为定价主导因素,而今年以来陆续出现的贷款展期、票据逾期等舆情,反映出当前城投主体偿债压力不减反增,建议谨慎采取下沉策略,尽可能避免流动性紧张、融资能力转弱的主体及区域。”该分析师提示道。

事实上,从去年开始,票交所就陆续公布了城投商票违约的情况,有评级机构也对个别城投公司出现商票违约事件进行评价。如去年9月,某城投公司出现违约情况,穆迪即评价称,经济基本面薄弱地区的融资环境面临挑战,导致公司融资渠道弱于预期,将该公司的发行人评级列入下调观察名

7个城投主体。

对此,有多位从事城投行业融资的业内人士认为,虽然从当前数据看城投商票逾期的规模较小,但是城投商票违约往往是非标、定融产品的“前奏”。换言之,



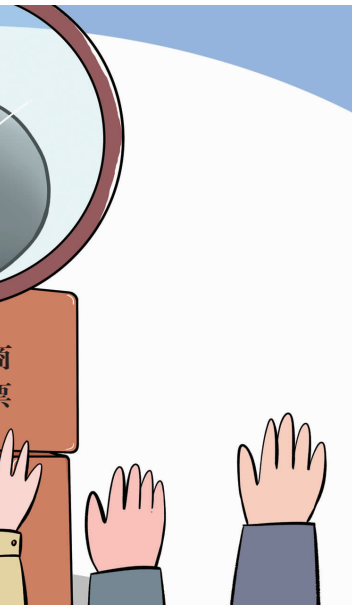
近期,部分城投商票的违约引发市场对未来风险的警觉。

视觉中国/图

单。该公司则就评级列入下调观察名单作出回应称,“公司房产销售放缓外,其他经营性业务均正常进行,现金收支稳定,近期还收到专项资金、留底退税等非经营性资金流入,公司流动性充足。”

“虽然公司强调流动性充足,但是房产销售放缓依然是出现违约情况的关键。”在一位分析人士看来,无论是评级机构还是市场,一旦有城投公司出现商票违约事件,自然会将目光放在该区域的债务率以及城投公司的流动性等公司融资渠道弱于预期,将该公司的

城投商票违约,即城投公司资金周转出现问题,金融机构很有可能因此收紧贷款,从而导致城投公司再融资压力进一步加大。不过城投公司相关信用风险状态总体相对稳定。



近期,部分城投商票的违约引发市场对未来风险的警觉。

单,一旦出现违约,将会引发区域性的风险。可以说,目前区域性风险主要是看城投商票。从数据来看,2022年上半年共有5只城投融资的非标产品出现信用风险,但商票违约的主体已经有7家,其风险明显要高于非标产品。从实践来看,商票违约数量持续增加,区域城投违约会对整个区域影响较大,尤其是对上一级区域冲击力度较大。一旦发生商票违约,将会导致城投信用债发行规模减小,取消的规模增加,信用利差走阔,信用事件影响时间也较长。

增加、信用利差走阔等。2022年上半年,城投公司主要仍以商票逾期、非标违约等信用风险事件为主,但没有发生超市场预期的城投信用事件,城投公司相关信用风险状态总体相对稳定。

虽然现在各地都在清查一些不合规的定融产品,但从总体来看,市场上还有一定的城投定融产品保有量。就城投商票违约引发的信用风险,有分析人士建议,对于持有定融产品的投资者来说,需要多关注票交所的相

关数据,提前预判、防范风险。预计下半年城投公司的违约事件依然会以商票违约和非标违约为主,涉及的省份或许会加大。“需要提示的是,债券投资的透明度没有股票投资那么大,市场一直在说‘灰犀牛’问题,一是房地产,二是城投公司。目前,房地产风险已经暴露,而城投信用度在行业一直较高,风险抗压能力较强,风险尚未暴露,所以投融资相关各方要做好风险揭示工作。”

企业集团财务公司将遭强监管

本报记者 杨井鑫 北京报道

伴随着部分大型企业集团风险 的爆发,企业集团财务公司的风险在近两年呈现上升态势,而防止企业集团风险经由旗下财务公司向外部蔓延也成为了市场关

提升市场认同

受外部宏观大环境的影响,在部分大型企业陷入危机的同时,企业集团财务公司的风险也会暴露出来并形成蔓延之势。

“由于财务公司的资质远远高于普通企业,财务公司承兑的票据地位与电子银行承兑汇票相当。在监管鼓励财务公司更好利用票据服务于集团成员单位的同时,其签发的票据性质上属于银行承兑汇票,通过这种属性上的增信在实务领域成为更容易被接

实施分级监管

据了解,《办法》取消了财务公司现有未能有效服务集团发展且外部成本更低、替代性更强的非核心主营业务,并将具有一定风险外延性的同业拆借、票据承兑等作为财务公司须具备相关条件方可开展的专项业务,实施业务分级监管。同时,优化和新增财务公司票据业务、集团外负债等监管指标。

注的话题。

近日,银保监会发布《企业集团财务公司管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《办法》”),对财务公司监管的规范作出修订,内容包括加大对外开放、提高设立门槛、优化业务范围、实施分

级的支付结算工具。”一家财务公司人士表示。

他认为,票据的风险在于财务公司及其背后企业集团的清偿能力。一旦应该兑付的票据规模超出了企业的能力,这就说明潜在风险很大。

对于财务公司外部融资的规模,一位业内人士透露,部分财务公司通过滚动承兑票据缓解资金压力,常见的做法是财务公司以其信用循环保证,仅凭借保证金就能

级监管以及增设监管指标加强监管等。

据《中国经营报》记者了解,由于此前部分企业集团通过票据等外部融资方式引发了数起风险事件,《办法》对于企业财务公司外部融资的风险管控明显

承兑大量汇票。通过不断实现承兑、贴现、再承兑、再贴现,其信用不断膨胀,能够签发超出自身资产数倍的票据。依靠短期的融资偿还公司长期债务,但却会加剧财务风险,对票据到期兑付产生影响。

该人士认为,鉴于企业集团财务公司是服务于所属集团和产业链的,所以风险是能够外溢的。“尤其是集团财务公司一旦恶意进行外部融资,那么票据的流动会对整个市场造成一定风险。”

资金来源和使用均在集团内部定位。

值得关注的是,针对近年个别企业集团利用财务公司违规开具大量无真实贸易背景的票据,在集团出现经营危机后财务公司承兑票据逾期的情况,《办法》中新增了“票据承兑余额不得超过资产总额的15%、承兑汇票保证金余额不得超过存款总额的

加强,限制了股权投资、担保、委托投资等业务,并对同业拆借、票据承兑等具有一定风险的外延性业务实施分级监管。同时,企业集团利用财务公司违规开具无真实贸易背景票据的行为,也将成为监管重点。

据他介绍,由于央企、国企及大型民营企业往往是产业链上的核心企业,其旗下财务公司的票据在服务实体经济上起到重要作用。然而,由于各财务公司风险控制能力参差不齐,个别财务公司的风险违约事件导致了票据市场认可度降低,也阻碍了财务公司承兑汇票的流通。

“从提升市场认同的角度出发,对财务公司票据业务的重新规范和约束是有必要的。”该人士认为。

10%、票据承兑和转贴现总额不得高于资本净额”等监管指标;将原监测指标“票据承兑余额不得超过存放同业余额的3倍、贷款余额不得高于存款余额与实收资本的80%”规范为监管指标,要求财务公司储备足够的流动性资产,控制财务公司对外业务总额,加强财务公司对外业务的风险识别、预警和处置。

争抢中国高净值市场 外资银行打“另类投资”牌

本报记者 张漫游 北京报道

为深入中国境内高净值市场,外资银行再次出招。

继加大对中国内地财富管理业务投入计划之后,汇丰银行(中国)有限公司(以下简称“汇丰中国”)近日宣布,正式推出资金信托计划代销业务。首只产品投向对冲基金,面向私人银行客户,为合格投资者提供另类投资选择,助力实现更多样化的投资配置。

挖掘中国市场

据悉,汇丰中国此次业务创新,是内地外资银行首次代销投向对冲基金的信托计划,进一步拓宽了外资银行财富管理产品的投资领域。

另类投资一般是指投资股票、债券、存款、现金之外的金融和实物资产,比如私募股权、房地产、基础设施、大宗商品、自然资源等,也包括基于某些策略构建的产品,比如对冲基金、绝对收益策略、风险平价、CTA(期货投资基金)等。

作为另类资产的一种,对冲基金主要投资于公开交易的股票、债券及期货、期权等金融衍生品。相比传统证券投资基金,对冲基金运用更为复杂的投资策略和技巧,通过采用传统投资无法实现的各类不同策略,为投资者的股债组合提供分散化优势,因而适合具有一定风险承受能力、成熟的合格投资者。

波士顿咨询《2022年全球资产管理报告》预计,到2026年,全球另类资产的管理规模将保持年均9%的增长,约占全球资产管理规模的19%。

谈及另类投资在中国的潜力,汇丰中国财富管理及个人银行业务投资及财富管理部总经理王颖告诉记者:“随着高净值客群的资产配置观念逐渐成熟,对于另类资产投资的需求与日俱增。另类资产在境内的主要形式为私募基金,其中对冲基金的主要形式是私募证券投资基金。根据中国证券投资基金业协会数据,截至2021年底,内地私募基金管理规模突破20万亿元,其中证券投资基金规模首次突破6.3万亿元,较2020年同期增长超过45%。”

汇丰中国环球私人银行总监缪子俊表示:“在财富管理业务精细化发展中,包括对冲基金在内的另类资产可进一步增强外资财富管理机构的多元资产配置能

放大业务优势

在此之前,汇丰中国推出了财富管理业务发展新策略,进一步加大内地市场投入。汇丰集团2021年曾宣布,投资超过35亿美元,以推进其在亚洲地区的财富管理业务增长。同时,汇丰中国已经以粤港澳大湾区为切口,推出了“环球私人银行业务”。汇丰环球私人银行业务在亚洲的三分之一投资将投向中国内地,以持续加大对该市场的投入。

不仅汇丰中国,华侨永亨银行(中国)、瑞士银行(中国)等外资机构,陆续加码中国高净值财富管理市场。

王颖坦言,另类策略是汇丰中国在内地启动环球私人银行业务新模式中,作为提升差异化服务能力的计划之一。“相比传统投资,另类投资运用更为复杂的投资技巧,通过投向传统投资无法涉及的领域(如私募股权、场外期权等),或采用传统投资较难实现的策略(如个股空头、套利等),为合格投资者的传统投资组合提供分散化优势。”

《中国经营报》记者采访了解到,在疫情冲击下,信用风险、流动性风险、市场风险的暴露导致价值显著被低估的资产开始增多。越来越多的投资者开始关注特殊资产,以期从整体市场价格反弹以及标的资产表现改善中获利。

有业内人士坦言,目前在中国境内涉足另类投资的机构并不多,因而有必要借鉴全球经验厘清其发展路径。

力,形成差异化竞争力,并促进外资银行与更多领域的资管机构深入合作,持续满足投资者对于多样化投资方案的需求。”

“此外,越来越多的国际资产管理巨头进入内地市场,如桥水、贝莱德、英仕曼等,为另类投资产品提供更加丰富的投资标的。”王颖如是说。

不过,京华世家投资管理有限公司董事长、中央财经大学中国银行业研究中心研究员裴俊峰提示道,无论对于普通老百姓还是对私人银行及高净值客户,接受私募证券投资基金和另类投资,在当下的市场环境下,仍然面临比较大的难度。

“2022年,财富管理行业的首要挑战是客户脆弱与预期悲观。由此,金融行为出现一定程度的消极保守和极端避险。2022年春夏之交,金融市场与实体经济所面临的冲击和考验,对国内的财富管理行业而言是前所未有的。从数据来看,2022年上半年绝大多数股票型公募基金与私募基金的跌幅和回撤均创历史纪录,知名基金经理纷纷路演‘道歉’,股市单边下跌、债市先扬后抑、汇率贬值震荡之下的其他资管产品——雪球、债券基金、银行理财产品、‘固收+’产品亦不能幸免。与此形成对应的是银行存款‘水涨船高’,年中银行揽储大战虽未发生,但定期存款、大额存单及确定预期的银行信用承担类的理财产品发行规模则增加。”裴俊峰如是说。

王颖亦提示道,由于另类投资相对复杂,面临的投资风险也会更大,因而只适合具有一定投资经验、风险识别能力和风险承受能力的合格投资者。投资者需要结合自身投资目标、投资需求、投资偏好、投资知识和经验,以及风险承受程度等综合因素来最终确定自己的投资选择。

某银行业内人士表示,另类投资可谓一个新兴的发展方向,不过由于管理人对其隐含的风险收益特征不确定,涉足此领域的国内机构并不多,因而有必要借鉴全球经验厘清其发展路径。

“内地私人银行业务很早就开始布局私募基金。不过,与海外成熟市场相比,内地私募基金行业起步相对较晚,目前能使用的金融工具在逐步增加阶段,策略的丰富程度与海外市场还有一定差距。”王颖告诉记者,外资银行在全球范围的多年实践中,建立起相对完善的尽调、遴选、风险评级、准入、跟踪、退出机制,并且在适当性管理、销售人员培训、销售质量控制及信息披露等方面,也建立了较为完善的制度。海外另类投资市场在长期发展过程中,经历了多轮全球性金融周期。外资银行在与全球头部管理人长期合作的过程中,对另类策略的理解也更为深入,积累了丰富的甄别策略有效性和可持续性的经验。