

融资平台贷款有条件展期 政策“边际改进”正在进行时

事项

银监会副主席周慕冰周一表示，高度关注平台贷款的风险缓释和整改增信，对原有期限安排不合理的贷款，经批准可适当延长还款期限或展期一次。

主要观点

银监会副主席周慕冰表示，下一阶段，银监会将重点推进存量平台贷款的风险缓释和整改增信，主要通过如下四点措施：**1)**对原有期限安排不合理的贷款，在其满足担保抵押落实、合同补正到位等条件后，根据现金流与还本付息的实际匹配情况，经批准可适当延长还款期限或展期一次。**2)**凡是以公益性资产作为抵押的平台贷款，应以合法的非公益性资产进行全额置换。**3)**凡是以政府承诺担保以及以无土地使用权证的土地出让收入承诺抵押的平台贷款，应及时追加合法有效的抵押担保。**4)**确保信贷资金集中于有限在建生产经营性项目的续建和收尾，切实防止出现“半拉子”工程，促进项目尽快完成经济建成。

我们一贯以来认为融资平台短期内所面临的主要是流动性风险。根据审计署的统计，截至2010年末，我国地方政府性债务余额10.7万亿人民币，其中银行贷款占79.0%。在债务期限方面：有24.5%和17.2%的地方债务集中在2011年和2012年到期，未来三年中需要偿还的比例高达53.0%，偿债期限相对集中。而在投资回收周期方面：大部分的地方平台贷款都投向“铁公基”项目，这些项目投资回报期限相对较长。因此，“短债长投”所带来的债务期限错配使得部分地方融资平台的现金流不足以还本付息，而随着偿还高峰期的到来，这一流动性风险问题亟待解决。

根据此前2011年3、5月银监会对地方政府融资平台贷款风险监管工作的通知，对于到期的平台贷款本息，“一律不得展期和以各种方式借新还旧”。这对于短期无法产生现金流的优质项目及资产来说，可能加速其风险暴露，从而影响银行资产质量，并形成烂尾工程。2011年上半年已经出现了个别城投公司信用风险恶化，不同程度的违约事件发生的情况，如4月的云南省公路开发投资有限公司、6月的上海申虹投资发展有限公司和7月的云南省投资控股集团有限公司。尽管经过适当的协调，上述风险得以化解，然而，由于此前融资平台无法展期的原则，大部分前期无现金流的融资平台的风险隐患依然明显存在。此外，在国际方面，9月国际评级机构惠誉曾警告，如果中国银行资产负债表由于地方政府融资平台而出现实质性恶化，那么可能将会在两年内下调中国主权信用评级。同时，从今年6月初，海外市场交易的中国主权债务CDS价格也出现异常的持续攀升现象。地方政府债务在局部地区出现流动性风险以及国际市场的压力是引发融资平台政策调整为调整的标志性事件。

综合上述两方面因素，我们曾在10月9日四季度宏观报告提出的“对融资平台将采取更为务实的态度管理，以缓解区域性金融风险。”这次融资平台政策的微调可以视为政策“边际改进”的重要进展。随着未来通胀及通胀预期回落趋势逐

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：华中炜 何珮
Tel: 010-66500896
Email: huazhongwei@hczq.com

相关研究报告

渐明朗化，以及经济增速的平稳回落，经济走势在价格和增速方面都在沿着政策调控方向发展。然而，持续调控所导致的中小企业经营难、民间利率高企等结构性问题越发凸显。预计未来其他政策也存在出现边际调整和定向宽松的可能性，其中有可能包括：

- 1) **对资本监管和监管工具进行科学评估和调整。**目前，不少监管标准高于国际准则，但对提高标准的检验及其影响评估不足，容易导致监管指标的失灵和紧缩效果的叠加，短期内银行业所面临的资本压力冲击就可能显著加大。
- 2) **对中小型企业的贷款额度和保障房、水力建设、环保等投入的定向宽松。**当前经济总量平稳，但结构出现经营状况差异较大的情形，政策紧缩程度已经可以算是构成了“超调”。一定程度的定向宽松可以缓解中小企业经营困难和对冲投资增速出现过快下滑的风险。详见报告《总量缓步下滑，结构风险上升_四季度宏观经济走势前瞻》

宏观策略组分析师介绍

华中炜：宏观策略研究主管。华中科技大学经济学博士，曾担任路透集团金融分析员、中国银行间市场交易商协会研究部主管。

何 珮：宏观分析师，英国诺丁汉大学金融学硕士，曾任天相投资顾问有限公司宏观研究员。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558