

## 动态报告/行业快评

金融

银行

## 四部委拟发融资平台清理细则点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010年7月26日

## 平台贷款新老划断，防止信贷风险失控

分析师：邱志承      qiuzc@guosen.com.cn      021-60875167

SAC 执业证书编号：S0980209120480

分析师：谈煊      tanxuan1@guosen.com.cn      010-66025229

SAC 执业证书编号：S0980209080425

## 事项：

据媒体报道，为贯彻落实《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（以下简称《通知》），财政部、发改委、央行、银监会拟联合发文，就地方政府融资平台公司清理，出台更具操作性的文件。目前，相应的文件已在有关部门征求意见。

## 评论：

- 据报道，征求意见稿纳入清理核实范围的融资平台公司是指 2010 年 6 月 30 日前，由地方政府及其部门和机构、所属事业单位等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，具有政府公益性项目投融资功能，并拥有独立企业法人资格的经济实体，包括各类综合性投资公司，如建设投资公司、建设开发公司、投资开发公司、投资控股公司、投资发展公司、投资集团公司、国有资产运营公司、国有资本经营管理中心等，以及行业性投资公司，如交通投资公司等。征求意见稿要求，各省（区、市）人民政府在 12 月 31 日前上报加强地方政府融资平台公司管理工作的落实情况报告。征求意见稿明确，2010 年 7 月 1 日后，地方政府确需设立融资平台公司的，必须严格依照有关法律法规办理，足额注入资本金。学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。国务院的《通知》明确规定，对还款来源主要依靠财政性资金的公益性在建项目，不得再继续通过融资平台公司融资。但据了解，由于城市轨道交通的特殊性，征求意见稿对于此类在建项目，允许继续执行既定融资计划。征求意见稿还规定，对于融资平台公司的新增债务，地方政府仅以出资额为限承担有限责任。如果债务人无法偿还全部债务，债权人也应承担相应责任。征求意见稿重申，地方各级政府及其所属部门、机构和主要依靠财政拨款的经费补助事业单位，均不得以财政性收入、行政事业等单位的国有资产，或其他任何直接、间接形式为融资平台公司融资行为提供担保或承诺偿债等。
- 征求意见稿主要包含两个方面的内容：一是对已存在的、并且纳入清理核实范围的融资平台公司标准从发起人、资本金来源、投融资功能类别等方面进行了明确的定义；二是以 7 月 1 日为时间界限新老划断，规定近期成立或即将成立的融资平台公司的资本金要求和来源、融资项目范围以及政府的债务责任分割。整体而言，征求意见稿的政策方向是清理已有的同时严控新增，逐步收敛政府平台贷款在总贷款中的比重，防止此类风险的进一步扩大。
- 据媒体报道的上周银监会本年度第三次经纪金融形势通报会情况中透露，今年上半年，政府融资平台贷款较年初仅新增 4%，6 月末的余额为 7.66 亿元，这一数据准确性有待确认，因为之前国务院发展研究中心宏观部副部长魏加宁曾经公开表示，1 季度新增贷款 40% 流向了地方融资平台，如果按此比例推算上半年的融资平台贷款增量，目前平台贷款的余额已经近 10 万亿。

我们更关注结构数据，据称平台贷款中自身现金流能正常偿还的占 27%，需要依赖第二还款来源的占 50%，操作基本不合规、未来偿还有较大风险的占 23%；我们结合上半年财政部严控地方债发行、仅在 6 月中下旬发行了共计 438 亿元的地方政府债情况汇总分析，在 73% 已发放融资平台贷款具有一定或较严重偿还问题、且贷款和债券等直、间接融资渠道不能进行有力支撑和延展、地方政府的资金在短期明显收紧的背景下，银行整体的资产质量上半年仍然进一步向好的结论很难成立。如细则得以有效的贯彻执行，尽管从中长期角度而言，有利于银行资产质量的稳定，但在短期会带来政府融资平台贷款资产质量的压力，虽然我们预期最终披露出来的数据，不会严重，但信贷成本的仍有可能上升，进而小幅降低全年业绩增速。

- 政策放松的信号未能持续，风险管控方面的政策又陆续出台。近日举行的银监会经济金融形势通报会还强调：加强房地产开发贷款风险管理，确保政策稳定性和持续性，给部分区域放松房贷政策给予提醒；政府融资平台、房地产、过剩产能等领域的信贷风险值得关注；同时高息揽存也进入了政府的监管视线。由此，我们判断，风险是未来半年乃至更久的时间区间内政府关注的最主要指标，规模监管的收放与否多数在于风险释放程度，监管的严格在事实上会产生信贷收紧的效果，对于市场有一定的压力。

对于银行业来说，征求意见稿的出台最主要的作用是，通过对于旧贷款的清理和新增的严控防止政府融资平台问题的进一步扩大和恶化，我们判断此次清理后存量平台贷款在短期内仍不会进行明显的资产分类下调，不过银监会有可能相应提高拨备计提要求，对于信贷成本会带来一些压力，但也会是较为平缓的。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间   |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。