

本报记者 樊红敏 北京报道

种种迹象显示，地方国企融资模式在悄然变化。

《中国经营报》记者注意到，今年上半年发行的政信类永续债投资信托已经超过20只，另外，近期地方国企还集中成立融资租赁、商业保理类公司。

北方地区某区县级城投公司高管在接受本报记者采访时表示，出现上述现象，更多是因为国家政策对地方政府债务的限制和清理。

“之前的一些融资方式，（在）政策（上）有了不同程度的限制，未评级国企又进入不了正规资本市场，只能用这种私募或者地方挂牌形式融资。”北方地区某国企内部人士表示。

永续债渐盛

记者获得的数据显示，政信类永续债投资信托的融资方，主要为江苏、山东、浙江、湖北等省份国企，这些产品预计结束日期多在2022年、2023年，存续期限不过两三年。

如南方某信托公司发行的一份永续债信托计划，期限类型为单一期限，期限2年，投资期限延续条款设置为“（融资方）选择延续的，延续周期业绩比较基准为上一个2年期原适用的业绩比较基准上跃300个基点；重置后的业绩比较基准达到11.29%/年（税前）的，不再跃升。”

北方某信托公司发行的一份永续债信托计划，产品期限类型同样是单一期限，期限2年，该产品约定“当永续债权投资触发利率重置时，信托公司有权以投资本金及未偿付收益为对价向合作投资方转让永续债权。”

某央企信托公司政信业务团队人士在接受本报记者采访时表示，“永续债是投资类业务，目前大多数信托都被窗口指导，限制了融资类业务，投永续债是倒逼无奈之举。金融机构也没想真永续，（永续债信托）往往设置很高的跳息，两年或三年后退出。”

据了解，2020年6月以来，银保监会要求信托公司持续压降融资类信托。2020年三季度开始，融资类信托的规模和占比开始下降。

相关数据显示，截至2021年一季度末，融资类信托的规模和占比分别下降至4.45万亿元和21.85%，同比规模下降1.73万亿元，占比下降7.11个百分点；环比规模下

降0.4万亿元，这也意味着，今年一季度，信托业压降融资类信托4000亿元。据统计，2020年，信托业全行业压降融资类业务近1万亿元。

从地方国资平台层面来看，永续债信托亦颇受欢迎。此前，西政资本发表的文章中曾提到，由于永续债没有明确的到期日，发行人可延迟付息还本而不算违约，亦不会稀释老股东的股权，并在一定条件下永续债是可记入所有者权益。

“（信托公司与地方国资平台）一拍即合，但是其实问题仍然存在，会计指标好看了一时，利息最终还是得还。”上述央企信托公司政信业务团队人士直言。

加码供应链金融

除了永续债信托产品，地方国资平台还在加码供应链金融。

天津市地方金融监督管理局（以下简称“天津市金融局”）官网显示，6月21日，天津市金融局发布批复，核准华陇商业保理（天津）有限公司设立，公司注册资本10000万元。核准甘肃省建设投资（控股）集团有限公司股东资格，出资5500万元人民币，出资占比55%。

6月22日，山东路桥（000498.SZ）发布公告称，公司子公司山东高速路桥投资管理有限公司（以下简称“路桥投资”）拟与山高（深圳）投资有限公司、北京一方商业保理有限公司共同出资设立山高商业保理（北京）有限公司，注册资本1亿元，其中路桥投资出资4500万元，占合资公司股权的45%。

近日，郑州市金融局先后公示，拟通过河南水投融资租赁有限公司、河南来顺商业保理有限公司设立初审并将材料报省地方金融监督管理局审核。

据了解，河南水投融资租赁有限公司，注册资本金为2亿元整，河南水投资本管理有限公司出资14000万元，持股占比70%；河南来顺商业保理有限公司注册资本金1亿元整，由郑州车来顺大数据科技有限公司全资持股。郑州车来顺大数据科技有限公司为河南中原金控有限公司全资子公司。

工商信息显示，上述拟成立的融资租赁、商业保理类公司，背后股东主要为地方国企。

此外，天眼查显示，今年6月9日、6月11日在天津自贸试验区（东疆保税港区）先后成立的天津德晟租赁有限公司、顺鑫商业保理（天津）有限公司，其背后同样是来自不同省区的国资企业。

就国资企业集中成立融资租赁、商业保理公司这一现象，资深国企法务专家曾靳在接受本报记者采访时表示，“核心还是为了方便融资。把本地一些银行等传统金融机构不接受担保的资产，在自己的保理、租赁公司融资，就能加杠杆。平台公司一般都会和施工设备单位合作，这样可以有一个供应链的概念，既方便施工设备单位收款回款，平台公司及租赁公司也能收费。”

上述央企信托公司内部政信团队人士分析认为，国资平台成立融资租赁、保理类公司，背后可能有几大方面综合因素。比如，金融强监管周期下，国资平台的融资渠道受限，借新还旧循环不畅；国资平台承担着基建重任，本身有很多应收账款、往来款等存量资产，但传统金融机构对这类资产有着天然的不信任，辨别真伪、盘点、变现难度都很大，这类资产很难盘活，用来再融资；融资租赁、保理公司目前还不纳入金融牌照受强制监管，但却具有金融业务属性，且比较灵活，工商注册渠道较为畅通等。

融资渠道受限

对于政信类永续债信托增多，地方国企集中成立融资租赁、商业保理类公司的原因，北方地区某区县级城投公司高管在接受本报记者采访时表示，（出现）这些现象，是因为国家政策对地方政府债务的限制和清理。“之前一些融资方式政策都有了不同程度限制，未评级国企又进入不了正规资本市场，只能用这种私募或者地方挂牌形式融资。”

公开报道显示，2020年以来，江苏省泰州市、常州、盐城市以及云南省等多个地区要求城投公司压降融资成本。

2021年4月，国务院下发了《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号文，以下简称《意见》）。《意见》指出，“把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。完善常态化监控机制，进一步加强日常监督管理，决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子。严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务，严禁地方政府通过金融机构违规融资或变相举债。”

从地方国企融资渠道来看，除了因压降融资类业务而导致的信托融资通道收紧之外，而债券融资通道也在收紧。

公开报道显示，2021年4月22日，沪深交易所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项》《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号——公司债券审核重点关注事项》，对公司债券审核中的重点关注事项及信息披露要求作了具体规定。两份指引内容相近，以防范

信用风险为重点，通过限制发行规模与募集资金用途，进一步收紧对公司债发行要求。

广发证券近期研报提到，2021 年以来，一方面，地方政府加强城投融资总量控制，另一方面，交易所和交易商协会对高债务区域、弱资质城投限制发债规模和募集资金用途。二者合力，城投债增量可能放缓，从而结束近两年净融资额高增长的态势。

以2021 年5 月数据为例，根据开源证券研究所数据，今年5月城投债发行1098亿元，创近3年来新低。其中5月份城投债净融资为-1328亿元，显著低于以往同期正常水平，为2018年10月以来单月首次负增长。