试点地区业务稳步增长，但依然面临一定困难与挑战——

投贷联动：成效初显 审慎前行

经济日报·中国经济网记者 郭子源

热点聚焦

投贷联动试点开展一年多以来，稳妥推进，发挥了银行在客户资源、风险评估和资金供给等方面的优势，也为科创企业赢得了较好的发展动力。不过，投贷联动业务仍处于探索阶段，还须继续完善市场估值、股权退出等相关配套措施，稳妥审慎前行

试点开展一年多以后，旨在缓解科创企业融资难、优化科创企业金融服务模式的投贷联动探索效果初显。

经济日报·中国经济网记者从监管部门获悉，以北京地区为例，自2016年初至2017年6月末，北京地区投贷联动服务企业主要集中于集成电路、高端装备制造、新能源、新材料等高精尖行业。其中，内部投贷联动累计发放贷款13.64亿元，服务企业120户；外部投贷联动累计发放贷款70.25亿元，服务企业253户。

“股权+债权”的实践

如果新三板上市科创企业在B轮融资中遇到资金难题怎么办？除了传统银行信贷，商业银行如何提供股权投资？这是不久前发生在中国工商银行北京市分行与讯众科技有限公司之间的“投贷联动”故事。

讯众科技成立于2008年11月，是一家致力于云通信业务的科创型企业。随着在新三板完成挂牌上市，规模日益扩大，公司需要开展新一轮融资。在定增扩股过程中，资金缺口凸显，但银行的传统信贷产品难以介入这种资金需求，股权投资更为契合。

在投贷联动试点开展前，商业银行囿于政策限制，无法直接向企业股权投资。2016年4月，中国银监会、科技部、中国人民银行三部门联合发布指导意见，允许商业银行将“股权投资”和“信贷投放”相结合，以更好地满足初创期、种子期科创企业的差异化融资需求。

具体来看，商业银行可以通过自身具有投资功能的子公司对企业开展“股权投资”，同时配合传统的信贷投放，并通过相关制度安排，由投资收益抵补信贷风险，以实现科创企业的信贷风险和收益相匹配。

“我们了解到讯众科技的资金需求后，随即开展调查走访，改变单一信贷理念，于今年6月份对企业开展了2000万元股权投资。”工行北京市分行相关负责人说，由此，银行既为企业提供了资金支持，又能够分享企业的成长收益，完善自身利润结构。

值得注意的是，讯众科技在快速发展过程中，也出现了一定程度的流动资金缺口，工行北京市分行已先后为该企业提供了3000万元贷款，将投和贷有效联动，满足了企业的差异化融资需求。

初步形成三大特点

“投贷联动改变了商业银行看企业的标准。”工行北京市分行相关负责人说，在传统信贷模式下，银行看重企业的积累资产及有无稳定的现金流，现在银行更加关注企业的未来发展前景。

该负责人介绍，工行北京市分行目前在股权投资上有两种方式，一是直投，二是与股权基金、产业基金合作，直投已涵盖非上市公司和已上市公司。

值得注意的是，在与股权基金、产业基金的合作过程中，商业银行正在从基金的有限合伙人(LP)向普通合伙人(GP)延伸。“LP主要是出资，但并不参与管理，成为GP后，银行对企业的参与、管理更加深入，对企业的了解也更加充分。”

“从实践看，目前投贷联动主要有三种模式。”中国银行业协会相关负责人表示，一是内部投贷联动，即银行依托旗下的投资公司、投资基金，对科创企业开展“小股权+大债权”的融资服务；二是外部投贷联动，即银行与股权投资基金、风险投资基金等创投机构合作，银行扮演“贷”的角色，创投机构扮演“投”的角色，但双方可能会在风险分担、利益共享等方面产生一些分歧；三是“认股期权贷款”，也就是说，在传统信贷业务基础上，合作的创投机构能够额外从科创企业获得一定的认股期权。

上述负责人表示，从开展效果看，投贷联动已初步形成三大特点。首先，对企业的选择以股权融资的初始阶段为主，这有助于银行与创投机构合作发现企业的成长价值，也有助于发挥银行在客户资源、风险评估和资金供给等方面的优势。

其次，试点银行对初创期的科创企业创新信贷机制，突破了传统信贷业务对盈利指标的约束。据上海银监局调查，在上海地区的投贷联动实践中，近一半的企业处在尚未实现盈利的状态。

再次，从最终效果看，获得投贷联动融资服务的企业赢得了较好的发展动力，各项经营指标、财务指标均有较大幅度改进，资产负债结构得到优化。

配套措施仍待完善

虽然试点区域“投贷联动”效果初显，但多位业内人士表示，我国商业银行投贷联动业务仍处于探索阶段，依然面临一定的困难与挑战。为此，建议继续完善市场估值、股权退出等相关配套措施，同时高度关注“风险隔离”，稳妥审慎前行。

“不论内部、外部投贷联动，均涉及投与贷的兼容问题。”银行业协会相关负责人说，根据试点指导意见，投与贷两大机构相对独立。

以内部投贷联动为例，银行下属具有投资功能的子公司在机构、人员、财务、评审、风控等方面严格独立运作，在对科创企业评估时，投资子公司的风险偏好相对较高，而商业银行呈现“风险厌恶”特征，如何平衡投资收益与潜在不良贷款关系，仍需要业界持续探索。

同时，市场估值、股权退出等配套措施仍待完善。目前，我国多层次资本市场尚处在发展阶段，对科创企业的股权投资较难公开交易，通常是定向寻找交易对手场外交易，由此导致交易透明度低，市场估值难以确定，股权估值可能与实际成交价格存在较大差距。

此外，未上市公开交易的股权流动性较差，很大程度上无法及时弥补企业经营能力下降导致的贷款账面损失，即便股权可以折价出售，但并不能触发“股权投资实现收益进而实现银行集团内部利润转移”的条件，较难通过商业银行并表管理来抵补银行产生的不良资产。

为此，多位业内人士建议，商业银行应继续建立、完善一套适用于投贷联动业务的风险控制全流程体系。

具体来看，建议银行对潜在的科创企业采取信贷、投资并行的风险审批体系。例如，建立风险投资机构的准入审查机制，定期重检合作名单；建立贷前调查合作机制，在贷款投放前要求创投机构提供完整的尽职调查报告；建立投后管理合作机制，以便及时对信贷资金风险状况作出判断。

链接

上海科技金融和投贷联动业务稳步增长

本报讯 记者沈则瑾报道：据上海银监局相关统计监测数据显示，2017年上半年，上海辖内银行科技金融和投贷联动试点业务稳步增长，整体运行态势良好。

截至2017年二季度末，上海辖内科技型企业科技金融贷款存量客户数5012户，较2016年末增加709户，增长16%；贷款余额1995.48亿元，较2016年末增长33%，高于同期辖内银行业各项贷款增速18个百分点。其中科技型中小企业贷款存量客户数4617家，占比为92%，贷款余额1045.17亿元，较2016年末增长25%。

投贷联动业务方面，截至2017年二季度末，上海辖内机构投贷联动贷款余额为46.5亿元，较2016年末增长78%。内部联动投资总额15237.3万元，较2016年末增长113%。

下一步，上海银监局将继续推进辖内机构深化“六专机制”，即专营的组织架构体系、专业的经营管理团队、专用的风险管理制度和技术手段、专门的管理信息系统、专项的激励考核机制、专属的客户信贷“新三查”标准建设，打造“专业、联动、全面”的科技金融服务体系，提高风险管理水平。

截至2017年7月末，我国外汇储备规模为30807亿美元，较6月末上升239亿美元，升幅为0.8%，为连续第六个月出现回升。同期，外汇占款数据却出现背离走势，截至6月末，已连续20个月负增长。

中国人民银行公布的数据显示，6月央行口径外汇占款余额为21.5万亿元，减少343.15亿元，为连续第20个月下降，降幅较5月的293.34亿元也有所扩大。

华泰证券首席宏观分析师李超认为，二者“背离”的主要原因是计价方式的不同。外汇占款是历史成本，以人民币计价；而官方外汇储备则是估值计价，美元汇率变动以及资产收益率变动都会计入外汇储备数据。

今年以来，美元持续走弱，非美货币升值，导致外汇储备折算成美元资产的估值上升。外汇局有关负责人也表示，国际金融市场上，非美元货币相对美元总体升值，推动以美元作为计量货币的外汇储备规模出现上升。

7月，美元指数大跌，由月初的95.62下跌2.89%至月底的92.86，美元指数8月以来虽有小幅反弹，但截至8月9日，美元指数今年以来跌幅已经超过8%。

招商证券首席宏观分析师谢亚轩认为，汇率折算因素是央行官方外汇储备显著增长的主因。他估算，7月汇率折算因素对外汇储备的影响达到291亿美元。

外汇局日前公布的上半年国际收支平衡表初步数据也显示，上半年不含汇率、价格等非交易因素影响，外汇储备仅增加294亿美元，而央行公布的外汇储备上半年则增加702亿美元(此统计口径含汇率等因素)。

业内专家认为，短期内，外汇占款单月的上下波动仍然不可避免，但总体上有望保持稳定。尤其是在中国上半年经济数据超预期、美元指数低位震荡的背景下，人民币对美元汇率有望保持稳定，预计短期内外汇占款有望继续改善。

在连续增长之后，外汇储备增长势头能否持续？外汇局有关负责人对此表示乐观，该负责人表示，我国经济运行当中积极变化还会继续增加。随着金融市场扩大开放，外汇市场健康发展，市场预期稳定，跨境资金流动总体企稳的基础更加坚实，将进一步推动外汇储备规模保持稳定。

中国民生银行首席研究员温彬也认为，今年以来，随着我国宏观经济企稳回升以及人民币汇率形成机制进一步完善，人民币兑美元贬值预期下降并对美元逐步升值，跨境资本流动形势回稳向好。下一阶段，在美元指数没有明显上涨的情况下，预计人民币兑美元汇率将保持稳定，外汇储备仍将小幅增加。

本报记者 陈果静

一线传真

江苏淮安“互联网+地税”建设提速

本报讯 近年来，江苏省淮安市地税局相继推出住房登记信息共享系统、涉税业务“全市通办”、社会保险费网银缴纳系统、网上申报实时扣款、掌上办税、微信移动支付交税、纳税人信用查询终端、微信公众服务等项目，并获评全市“十大服务品牌”。

一是推出“掌上办税手机APP”，便捷办理12万元以上自然人个税申报。掌上办税系统包括“税企互动”“政策指南”“办税导航”“涉税办理”“申报纳税”“信息查询”六大功能模块。年所得达到12万元的自然人纳税人在成功注册登录“掌上办税APP”后，即可办理个税自行申报，真正实现了申报缴纳无障碍。

二是启用“微信移动支付缴税”，开启纳税人税款缴纳新渠道。淮安地税已在全市范围内实现“微信缴税”。“微信缴税”运行以来，有1600多人次使用了该缴税方式。

三是开通“纳税人信用查询终端”，助力企业更好更快发展。为解决“银税互动”中纳税人开具纳税信用等级证明等材料“两头跑”的问题，该局开通纳税人信用查询终端。该终端包含个人所得税、企业纳税信用等级、企业基本财务数据等贷款所需相关证明的查询和打印。

四是建设“微信公众服务平台”，实现移动服务纳税人。该局微信公众服务平台包括涉税资讯、办税互动、微服务“三大板块”，涉税通告、最新政策、工作动态等15个子栏目。目前，该平台已受理微信咨询1806人次，答复5344条。 (孙 群 夏 磊 马春葆)

A股现年内首起股权质押强平案例——

上市公司股权质押风险不容忽视

本报记者 何 川

近期，A股市场出现了今年以来首起上市公司股权质押被迫平仓案例。近日，洲际油气发布公告称，控股股东广西正和实业集团有限公司质押给长江证券的8680万股被强制平仓，拟在6个月内减持8680万股股票，占公司总股本的3.83%。值得注意的是，本次减持属于资金方平安银行的强制平仓行为，不是广西正和的主动行为。

根据洲际油气发布的一季报显示，广西正和持有洲际油气6.65亿股，占上市公司总股本的29.38%。广西正和质押比例高达99.99%，此次遭强制平仓的股份只占其持股的13.05%。受此消息影响，洲际油气的股票出现大幅下挫。

“股权质押是指出质人以其所拥有的股权作为质押标的物而设立的质押。股权质押的质押方为上市公司的大股东，质权方为银行、券商等金融机构。”国泰君安分析师孙金钜表示，股权质押类似于抵押贷款，只是抵押物是股票。由于股票的价格波动性很大，出于风险控制考虑，质权方不得不设定质押率、警戒线、平仓线等指标。

据悉，虽然此前也有上市公司股票跌破平仓线的案例，但金融机构通常会和大股东方沟通协商，要求补充质押或提前赎回，甚至采取停牌自救。类似洲际油气的情况非常少见。值得关注的是，股价大跌之后，洲际油气发布补充公告称，目前广西正和正加大筹资力度，如果在本公告后15日内，广西正和筹资到位，公司有可能与该笔质押资金提供方平安银行达成债务和解，中止本次减持。

数据显示，目前两市共有3253只个股涉及股权质押，占全体A股的比例高达98.58%。质押总市值约为3.85万亿元，占A股总市值的7.5%。近期，多家上市公司拉响了股权质押的警报，比如欢瑞世纪的控股股东总计持有2.84亿股，已质押股票总计2.79亿股，占比高达98.19%，因股权质押触及平仓线，申请了紧急停牌；多喜爱的控股股东陈军、黄娅妮，因股权质押触及平仓线，拟采取追加保证金或追加质押物等措施。

有业内人士认为，继洲际油气之后，估计还会有相关上市公司发布类似公告。目前，部分上市公司股东手里已无股票可以补充质押，后续如果不能及时筹措资金，不排除也将面临被强制平仓的情况。数据显示，7月份以来，沪深两市发布上市公司补充质押公告高达92条，其中有多家公司数次发布补充质押公告。

孙金钜表示，虽然股权质押是上市公司股东自身的融资行为，但由于质押方大股东、控股股东在上市公司的地位特殊，一旦面临股权质押危机，就可能会导致上市公司的控制权发生变更，对公司股价、经营业绩、信息披露等都会带来较大影响。

财富证券分析师赵欢表示，目前来看，引发上市公司股权质押风险的导火线，一是前期中小板、创业板很多股票股价的大幅回落。二是5月底证监会和沪深交易所分别发布的减持新规和实施细则。在减持受限后，股票流动性降低，股权质押率将面临被进一步下调的风险。

这意味着，如果未来二级市场出现大幅下跌或者金融机构下调股权质押率，可能会有更多的上市公司股权质押触及预警平仓线，从而面临被强制平仓的风险。赵欢表示，今年6月份以来，上市公司“兜底式”增持成为市场的热点，其背后实际上就存在着大股东高比例股权质押的问题。

有业内人士表示，目前上市公司股权质押整体风险仍处在可控范围之内，但个别公司爆发股权质押平仓风险也不容忽视。一方面，股权质押达到警戒线甚至平仓线时，上市公司大股东需及时补充质押股权和追加保证金；另一方面，金融机构也要调整质押率和质押利率等，进一步加强对质押标的风险管控。

送贷上门解农忧

图为江西省乐安县银监办和农商银行工作人员正在该县鳌溪镇大元村灵芝种植基地向农户了解信贷需求。乐安县是国家级贫困县，为加快脱贫步伐，该县金融部门创新信贷产品，优化信贷服务，积极扶持贫困户发展种植、养殖等特色产业，助力脱贫攻坚。 邹春林摄