

江苏522亿元政府债券将于18日进行利率招标

风向标

银监会2014年报显示

21家银行绿色信贷超6万亿

## 全国地方债置换拉开序幕

## 热点聚焦

当前地方债发行利率一般在4%左右,而现在商业银行资金成本普遍也都在4.2%左右,加上目前股市走强,银行不乏更好投资渠道,因此普遍缺乏动力。作为拉开今年置换债券发行序幕的江苏省,其首批债券的定价水平及发行方式,对后续发行具有重要的参考意义

在延迟了近一个月之后,今年全国首批地方债发行终于确定。根据江苏省本周披露的债券发行信息,该省首批政府债券将于5月18日就利率招标,面值总额为522亿元,品种为记账式固定利率附息债券。

值得注意的是,在此次发行的522亿元一般债券中,置换一般债券308亿元,新增一般债券214亿元。据了解,这也是今年全国置换债券的首次发行。

今年3月,财政部表示,经国务院批准,向地方下达1万亿元地方政府债券额度置换存量债务,置换范围是2013年政府性债务审计确定截至2013年6月30日的地方政府负有偿还责任的存量债务中2015年到期需要偿还的部分。

“以一定规模的政府债券置换部分债务,是规范预算管理的有效途径,有利于保障在建项目融资和资金链不断裂,处理好化解债务与稳增长的关系,还有利于优化债务结构,降低利息负担,缓解部分地方支出压力,也为地方腾出一部分资金用



于加大其他支出创造条件。”财政部有关负责人如此评价置换债券的意义。

因此,作为拉开今年置换债券发行序幕的江苏省,其首批债券的定价水平及发行方式,对后续发行具有重要的参考意义。然而,江苏省此次债券的发行过程并不顺遂,比原计划4月23日的发行日期延迟了近1个月。

江苏省发债延迟暴露出市场对地方

债的犹疑。据记者了解,主要原因是地方政府和银行对利率定价没有达成共识,低利率、低流动性政府债难获投资者青睐。

某股份制银行金融市场部人士对记者坦言,“地方债收益率太低,而且缺乏流动性,买过来基本不赚钱甚至赔钱。”据了解,当前地方债发行利率一般在4%左右,而现在商业银行资金成本普遍也都在4.2%左右,加上目前股市走强,银行

不乏更好的投资渠道,因此普遍缺乏动力。

针对上述地方债发行迟缓的情况,财政部近期发布了多项措施推进地方债的发行:除了规定今年地方政府债券发行利率高于同期国债利率,还发文鼓励社保基金、住房公积金等机构投资者投资地方债,并将企业债和地方政府债券投资比例从10%提高到20%。

此外,近日还有观点建议,将地方债纳入央行常备借贷便利(SLF),中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)的抵押品范围,可按规定在交易场所开展回购交易。

上述观点建议得到了市场的积极回应。专家和业内人士普遍认为,地方债的吸引力将由此获得提升。

民生证券研究院执行院长管清友称,如果将地方债务纳入抵押品范围,利用央行的资产负债表的扩大,化解了置换债供给冲击。允许以地方政府债券为抵押换取流动性,一方面银行可以利用资产周转率提升抵补置换债低收益率带来的损失,另一方面压低地方债发行收益率也会提升发行人的发行意愿。

“通俗解释来讲,就是银行买了地方债后,可以抵押给央行。打个比方来看,就相当于银行只出了100块买债券的钱,得到了债券,还可以通过债券质押,融到85块钱,投资者因此就有动力购买债券了。”恒泰证券负责债务融资的项目经理对此表示。

另一方面,当前地方政府债务置换的

开闸也引起了市场的广泛关注和解读。

其中一个显然落入认识误区的看法,是将

地方政府债务置换计划作为中国版的

“QE”,认为是宽松货币政策的体现。

对此,权威人士认为,其实从我国实际情况看,地方政府债务置换和“QE”不能混为一谈。

文/新华社记者 申敏 韩洁 姜琳 (据新华社5月14日电)

## 如何解读地方债置换计划

——访华夏新供给经济学研究院院长贾康

本报记者 张忱

最近一段时间,所谓“中国版QE”成了境外一些人热议的话题。华夏新供给经济学研究院院长贾康在接受《经济日报》记者采访时表示,将地方政府债务置换计划当作“中国版QE”,认为是宽松货币政策的体现,是一种误解。从我国实际情况看,地方政府债务置换的过程,并不增加年度的赤字规模,也无所谓通过中央银行定向购买债券的“量化宽松政策”。

记者:最近“中国版QE”的话题热度明显提升,是否和正在推进的地方债置换有关?

贾康:对于中国地方政府债务置换计划,社会上出现了不同的解读,其中一个显然落入认识误区的看法,是将地方政府债务置换计划作为中国版的“QE”,认为是宽松货币政策的体现,即认为地方政府债务置换计划的执行将会导致中央银行直接或间接买入这些置换之后的债务工具,从而增加基础货币供给,于中国再现美国和欧洲量化宽松的货币政策操作。

从我国实际情况看,地方政府债务置换是地方政府隐性负债阳光化与融资期

限和成本的优化,在这个过程中,并不增加年度的赤字规模,也无所谓通过中央银行定向购买债券的“量化宽松政策”。

记者:为什么说地方债置换不涉及量化宽松?

贾康:我国地方政府债务置换并不是严格意义上的地方政府债务重组,不涉及对债务的注销或缩减,只是将地方政府债务的形式由平台债、银行贷款、城投债、信托计划等转变为公开发行的债券,主要目的:一是增强债权人信心;二是要通过公开发行债券的形式降低融资成本,据测算可降低融资成本4%-5%(如以此对应十余万亿元为基数的地方政府存量债务解决过程,至少可以节省融资成本4000亿元-5000亿元);三是当大部分地方政府债务都可以通过公开发行债券的方式置换之后,地方政府就不会为了还款接受更高的融资成本,从而有利于降低市场实际利率水平。

与此同时,地方政府债务置换实质上还是一种地方政府债务信用的增级方式,作为原有债权人的银行利益仍有基本保障,在将相对短期的地方政府债务

置换成可在债券市场买入的较高信用等级、期限较长的地方政府债券后,也不会对市场资金带来很大影响,不需要通过货币政策为市场再度注入大量流动性以消化新发债券。换言之,在地方政府债务置换过程中,中央银行总体而言并不需要针对形式上“新发”的债券进行货币政策操作,也就不需要实施所谓量化宽松政策。

记者:置换过程中是否会出现资金问题?

贾康:地方政府债务置换过程中也会出现资金的漏损,部分债权人拿回资金后会离开地方政府债务市场,因此,还是有可能带来一定程度的资金不足。如果央行在通盘的调控政策把握中认为有必要,是可以在某些时候通过货币政策工具的操作适当增加流通中货币量的,但在这个过程中,央行货币政策并不需要“大水漫灌”,而是要根据我国宏观经济运行的实际情况适度调整货币政策的流动性供给水平,这完全可以结合近年已有若干次操作动作的降息、降准和央行的公开市场操作等来把握,同时这并不等同于所谓“中国版QE”,比如,5月

10日央行宣布的再次降息,主要还是意在“微刺激”式对冲经济下行压力,使名义利率下降以支持实体经济,没有“大水漫灌”的QE性质。

记者:央行已开始使用降息降准等政策工具,财政政策也更加强调“加力增效”,您如何理解当前的宏观政策走向?

贾康:当下中国宏观经济仍在可接受的区间内运行,宏观政策的基调仍然是积极财政政策与稳健货币政策的搭配,但已明确强调了“微刺激”概念的财政政策“加力增效”和货币政策“松紧适度”,以及适当增加重点项目的投资,这些都属于宏观调控中“相机抉择”的范畴,而不是货币政策量宽(QE)性质。

货币政策和财政政策作为宏观经济调控的两大政策,我国在实施市场化改革之后一直在探讨其相互间的协调配合,配合机制已经取得了明显进步,这次地方政府债务置换计划也是一个典型案例。今后,还需要进一步增强与优化货币政策与财政政策的协调配合,推进财政治理现代化和金融现代化,不断提高我国宏观经济管理水平。

三部门发布通知

## 减少公交车油价补助 加快新能源车推广

本报北京5月14日讯 记者崔文苑报道:今日,财政部、工业和信息化部、交通运输部共同发布了《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》。通知显示,现行城市公交车成品油价格补助中的涨价补助以2013年作基数,逐年调整。2015年至2019年,现行城市公交车成品油价格补助中的涨价补助以2013年实际执行数作为基数逐步递减,其中2015年减少15%、2016年减少30%、2017年减少40%、2018年减少50%、2019年减少60%,2020年以后根据城市公交车用能结构情况另行确定。

同时,2015年至2019年,城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源车推广数量挂钩。其中,大气污染防治重点区域和重点省市,包括北京、上海、天津、河北、山西、江苏、浙江、山东、广东、海南,2015-2019年新增及更换的公交车中新能源车比重应分别达到40%、50%、60%、70%和80%。中部省,包括安徽、江西、河南、湖北、湖南,和福建省2015-2019年新增及更换的公交车中新能源车比重应分别达到25%、35%、45%、55%和65%。其他省(区、市)2015-2019年新增及更换的公交车中新能源车比重应分别达到10%、15%、20%、25%和30%。

“通过完善城市公交车成品油价格补助政策,进一步理顺补助对象和环节,加快新能源车替代燃油公交车步伐。一方面还原燃油公交车的真实使用成本,遏制燃油公交车数量增加势头,另一方面调动企业购买和使用新能源公交车的积极性,鼓励在新增和更新城市公交车时优先选择新能源车,推动新能源车规模化推广应用,促进公交行业节能减排,为大气污染防治作出贡献。”三部门负责人说。

据了解,调整后的城市公交车成品油价格补助资金由地方统筹用于城市公交车补助。

本版编辑 梁睿 温宝臣  
电子邮箱 jrbjr@126.com

## 鑫融基借力新三板做大民间金融“蛋糕”

5月12日下午,新三板迎来“鑫融基时段”。年永安和他的创业团队,敲响了河南鑫融基金控股有限公司(下称“鑫融基”)挂牌全国中小企业股份转让系统(即“新三板”)的钟声。

鑫融基是由鑫鑫集团发起,洛阳日报报业集团参股,并引进京沪深浙等地知名企业作为战略投资者,共同组建的一家综合性金融控股服务机构,注册资本15亿元,强大的股东背景为鑫融基的上市之路提供了保证。

公司旗下拥有鑫融基投资担保有限公司、河南东方企业投资担保公司、河南华融企业资产管理公司、正邦国际(深圳)资产管理公司、北京瑞方股权投资基金公司、卫鼎融资租赁有限公司等多家子公司,其业务涵盖担保、融资租赁、小额贷款、基金管理、资产管理等领域。而第一大股东鑫鑫集团挂牌前的持股比例也只有35.74%,分散的股权结构有利公司充分引入现代企业治理理念,提高公司治理结构和企业经营水平,为今后的发展提供制度保障。

一家企业的做大做强从来不是一帆风顺的。鑫融基担保在这9年的运营当中,经历了两次金融危机和一次深度的行业危机,历经

锤炼,备受考验。特别是近几年,各地一系列连发的民间资金链断裂让不少担保公司也陷入危机、难以为继。正是基于此,鑫融基开始向着“综合金融服务机构”转型,以担保公司为窗口了解客户、挖掘客户,发现优质客户,继而提供其他一系列金融服务,拓宽产业链。

2014年鑫融基营收2.88亿元,实现盈利1.49亿元,纵览91家新三板豫企,鑫融基以其15亿元的股本、近1.5亿元的盈利水平位居首位,在新三板挂牌的2300多家企业中,鑫融基股本总排名第四,盈利水平第九。鑫融基金控是新三板中的首家“金控概念股”,扮演着行业引领的角色!

甫一起步,鑫融基虽然拥有诸多“抢跑”优势,但也承载着更多挑战,而鑫融基登板也成为新三板“大块头”效应的又一实例。与此同时,对于鑫融基而言,“钟声”的敲响震动了业界也震动着自己,其从此实现了从一个区域性公司到公众公司的角色转换,未来会有更多未知的机遇与挑战在等待。而鑫融基“金控”的身份,将面临更严格、更特殊的衡量标准,这也将是对鑫融基团队集体智

慧的一次考验。

在鑫融基金控董事长年永安的率领下,公司从草根金融起步,到跻身新三板,鑫融基甫一上市,就拥有新三板“金控”概念第一只股、15亿元股本规模以及河南首位、全国第四等诸多优势。

新三板是高成长型中小微企业聚集地,有着“小而美”企业对接资本市场天然栖息地之称,越来越多相对“大”企业转道于此,使得新三板“大块头”效应渐显。截至2015年4月27日,新三板挂牌公司已达2332家,比年初增加近800家。

在年永安看来,避开主板而选择登陆新三板方式,一来是受制于鑫融基金控股改时间不足所限,二来走新三板上市进程较为顺利,可以让鑫融基更早对接资本市场,以最大限度破解中小企业融资难。

对于未来5年,年永安表示,将借新三板的资本通达,立足河南,深耕中原,布局北上广,向中国金融服务业的领军企业迈进。同时,根据资本市场发展形势,积极做好“转板”或IPO申报准备工作,借力资本市场实现跨越式发展。