

8月份发行规模较上月大增3197亿元,并未对其他债券形成“挤出”效应——

# 地方政府发债提速 债券市场平稳消纳

经济日报·中国经济网记者 曹金华

## 新闻分析

近期,地方政府专项债券发行和使用进度加快。9月14日,财政部发布通报显示,8月份共发行专项债券4287.5亿元,环比增加3197亿元,同比增加2935.7亿元。财政部有关负责人表示,地方债券发行规模平稳增长,未造成债券市场供给压力。同时,专项债券发行未对其他债券形成“挤出”效应,债券市场结构未发生实质性变化。

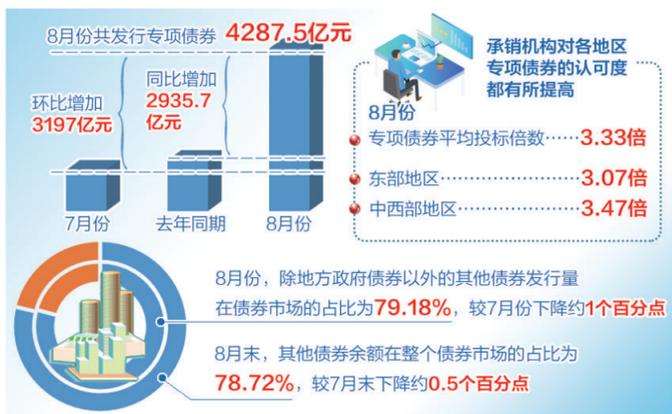
### 市场化程度明显提高

7月23日召开的国务院常务会议要求,“积极财政政策要更加积极”,加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度,在推动在建基础设施项目上早见成效。

据悉,为进一步做好地方政府新增专项债券发行工作,更好发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的积极作用,8月中旬,财政部印发《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》(以下简称《意见》),指导各地加快专项债券发行进度。

“为减少专项债券发行对债券市场的影响,财政部加强与监管部门的沟通协调,有力保障了债券市场的平稳运行。”财政部有关负责人表示。

上海财经大学公共政策与治理研究院副院长郑春荣在接受经济日报记者采访时表示,8月份地方政府专项债券的发行,是积极财政政策的重要部分,“债券资金投向项目收益与融资自求平衡的基础设施项目,例如土地储备、收费公路、棚户区改造、水资源配



置、乡村振兴等领域,既保证了基建融资的需求,又使地方政府审慎决策,科学合理使用债券募集资金,提高了资金的使用效益,降低了财政风险”。

“监管层加紧推动地方专项债发行、认购、承销、信息披露等方面的机制建设,有助于将推动投资、发挥积极财政政策效力与规范地方举债行为紧密结合起来。”中国财政科学研究院研究员樊轶侠说。

财政部在《意见》中进一步强化专项债券发行定价市场化要求,严禁地方财政部门以财政存款等对承销机构施加影响人为压价,要求承销机构综合考虑同期限国债、政策性金融债利率水平等因素合理决定投标价格。

“专项债券发行市场化程度明显提高,市场机构承销踊跃。”财政部有关负责人介绍,从实际执行情况看,《意见》印发后专项债券发行利率比同期限国

债收益率平均高45个基点,较7月份平均水平增加8个基点,较好反映了市场实际供求关系。

统计显示,8月,专项债券平均投标倍数(投标量/计划发行量)为3.33,东部、中西部地区分别为3.07倍、3.47倍,反映出承销机构对各地区专项债券的认可度都有所提高。

### 未对其他债券形成“挤出”

据悉,为降低专项债券加快发行对债券市场流动性的影响,财政部加大中央国库现金管理操作力度,8月操作规模为2200亿元,同比、环比分别增长46.7%、25%;实现资金净投放1000亿元,同比、环比分别增长25%、42.9%。同时,加强与人民银行沟通协调,提供专项债券发行信息,为人民银行实施流动性管理提供参考。

“从债券市场运行情况看,债券市

场流动性整体适度宽松,短期利率总体下行。”财政部有关负责人表示。统计显示,8月银行间市场、上证所市场7天国债回购平均利率分别为2.54%、2.54%,较7月下降19个、21个基点;8月末银行间市场、上证所市场7天国债回购平均利率分别为2.72%、2.6%,均与7月末基本持平。

“地方债券发行规模平稳增长,未造成债券市场供给压力。”财政部有关负责人表示,虽然8月专项债券发行规模增幅较大,但由于前7个月地方债券其他品种(新增一般债券、置换债券)发行进度较快,其8月发行规模有所减小,使得地方债券整体发行规模增幅不大,环比增加1260.1亿元,增长16.7%,低于债券市场整体18.7%的发行规模增幅。

“8月,专项债券发行加速以来,基本没有对其他债券形成‘挤出’效应,其他债券发行量、余额在整个债券市场的占比没有明显变化。”上述负责人表示。根据万得(Wind)数据,8月,除地方政府债券以外的其他债券发行量在债券市场的占比为79.18%,较7月(80.26%)下降约1个百分点;8月末,其他债券余额在整个债券市场的占比为78.72%,较7月末(79.25%)下降约0.5个百分点。

郑春荣认为,今年的地方政府专项债券限额早在3月份的全国两会上就已经确定,因此今年债券总发行规模是稳定的,“金融机构对专项债券的发行规模已有预期,债券市场走势平稳”。

为提高专项债券发行效率,防范发行风险,8月,财政部推出了弹性招标、公开承销等新举措,同时,允许各地在省内集合发行不同市、县相同类型专项债券,提高单只债券规模,改善债券流动性。

外交部发言人:

## 贸易战只会损人害己

新华社北京9月14日电(记者朱超)外交部发言人耿爽14日说,贸易战解决不了问题,只会损人害己。在平等、诚信基础上进行对话和协商才是解决问题的唯一正确途径。

“中方在中美经贸摩擦问题上的立场是明确和一贯的。我们一直强调,贸易战解决不了问题,只会损人害己。”在回答记者的有关提问时,耿爽说,中国有句话叫“伤敌一千,自损八百”,讨论谁损失一千、谁损失八百没有任何意义。

他表示,在近日美方就拟对2000亿美元中国产品加征关税举行的听证会上,绝大多数与会代表认为加征关税将对美国企业造成伤害,甚至摧毁有关行业。美国商会在提交的书面意见中表示,加征关税将对美消费者、工人、公司和美国经济造成显著伤害。在美贸易代表办公室收到的1400多条

意见中,大多数都认为加征关税将推高美国民众日常生活方方面面的生活成本。

中国美国商会和上海美国商会13日发表的一份报告显示,近三分之二的在华美企认为美国首轮加征的500亿美元关税已影响其在华业务,超过70%的在华美企认为拟议征收的2000亿美元关税将对其产生负面影响,美政府关税举措将适得其反。

“我们再次敦促美方决策者倾听美产业界和消费者的强烈呼声,倾听国际社会坚持多边主义和自由贸易的一致主张,尽快回归理性,停止单边主义和贸易保护主义的做法。”耿爽说。

“中方已经收到美方就经贸问题举行新一轮磋商邀请,对此持欢迎态度。贸易冲突升级不符合任何一方的利益,在平等、诚信的基础上进行对话和协商才是解决问题的唯一正确途径。”他说。

住房城乡建设部:

## 对投机炒房等乱象发现一起查处一起

本报北京9月14日讯记者元舒从住房和城乡建设部获悉:7部委联合发布《关于在部分城市先行开展打击侵害群众利益违法违规行为治理房地产市场乱象专项行动的通知》以来,各地陆续查处违法违规的房地产企业和中介机构。根据近期查处情况,住房城乡建设部通报了各地专项行动查

处的第二批违法违规房地产开发企业和中介机构名单。

住房城乡建设部表示,各地要把打击侵害群众利益违法违规行为,作为整治房地产市场乱象工作的重中之重,对投机炒房、房地产“黑中介”、违法违规房地产开发企业和虚假房地产广告等房地产乱象发现一起,查处一起,并予以曝光。

海关实施持续不间断高压严打

## 专项行动全力封堵“洋垃圾”入境

本报北京9月14日讯记者顾阳从海关总署获悉:14日凌晨,海关开展了打击“洋垃圾”走私“蓝天2018”专项行动第四轮集中收网行动,共打掉涉嫌走私犯罪团伙62个。

今年以来,全国海关已经针对“洋垃圾”走私开展了4轮次高密度、集群式、全链条集中

打击,全力封堵拦截“洋垃圾”走私入境。海关总署有关负责人表示,全国海关将实施持续不间断高压严打,并加强与公安、生态环境和市场监管等相关执法部门的联系配合,深化国际执法合作,严厉打击“洋垃圾”走私等危害国家生态安全的违法犯罪行为。



9月14日,江西盛泰光学有限公司芯片封装车间内,工程师在生产线上进行调试。盛泰光学是江西省唯一一家从事手机摄像模组生产的企业,研发人员占员工总数10%,每年投入研发经费占销售额3%。高投入带来高回报,目前盛泰光学拥有专利46件,出货量跃居国内市场前5名。 平国旺摄

## 加强国有企业资产负债约束·专家观点

刘曙光 刘元春

# 既要强化硬约束 还要优化大环境

为打好防范化解金融风险攻坚战,坚定去杠杆成为中国宏观经济金融政策的必然选择。总体来看,在总量上“稳杠杆”、在结构上“降杠杆”、在效率上“优杠杆”,通过保障杠杆形成有效的资本积累和研发创新,实现经济在较长一段时期维持中高速增长,可能是中国目前实施去杠杆策略的占优选择。

### 结构性去杠杆的重点在于推动国有企业去杠杆

从中国国情出发,不同于成熟市场经济体,部分经济领域存在较为明显的软预算约束和刚性兑付问题,这就使杠杆率易出现过快积累和上升,并同时导致杠杆利用效率及形成的资产质量出现显著恶化。特别是国际金融危机以来,国有企业杠杆率上升较快,杠杆率水平远高于同行业的民营企业5个至10个百分点,呈现明显的债务结构分化特征;同期中国的资本产出比增长明显加快,集中反映了投资效率的下降。因此,中国债务问题的核心不是总量问题而是结构问题,不是水平问题而是利用效率问题。中国真正面临的债务风险不是来自总体债务水平,而是债务结构错配,不是资不抵债的清算风险,而是资产质量和收益下降不能按期还本付息的风险。因此,总量控制的去杠杆操作

可能抓不住杠杆率问题的“牛鼻子”,甚至可能在金融市场扭曲的情况下,恶化债务结构问题而加剧债务背后的风险。推动经济降杠杆,国有企业应是重点。

为避免去杠杆政策的定位不清和实施效率受损,中央提出“结构性去杠杆”思路。4月2日,中央财经委员会第一次会议首次提出“结构性去杠杆”,指出要以结构性去杠杆为基本思路,分部门、分债务类型提出不同要求,地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来,努力实现宏观杠杆率稳定和逐步下降。7月31日,中共中央政治局会议进一步提出,要把防范化解金融风险和服务实体经济更好结合起来。有效推动国企去杠杆,正是实现这一目标的前提和基础。

### 推动国企去杠杆的关键在于强化国企资产负债约束

推动国企去杠杆的关键在于强化国企的资产负债约束,厘清政府、银行与国有企业间的关系。在当前改革攻坚期,不能简单地从宽松政策中进行去杠杆和结构性调整的原因在于,如果国有企业的资产负债约束不能有效建立,中国宽松货币政策就不具备良好的市场和制度支撑体系。在软预算约束机制下,国有企业及地方政府只考虑借债而不考虑偿还,

导致宽松环境下债务增长得更快,结果不是去杠杆而是加杠杆。下一步必须在政策收紧的同时,进行国企“硬约束”机制建设,深化市场体制改革。

市场体制改革的核心是消除各种“软约束”,特别是政府与国有企业、银行与国有企业之间的各种约束。因此,利用国有企业去杠杆和市场化改革重建国有企业的行为模式,利用监管体系和金融体系改革重建银行的行为模式,利用政府行政体制改革重构政府的权力边界和政府行为模式,乃是破解过去“治乱循环”的关键。只有利益边界发生变化,微观主体的行为模式才会发生变化,只有资源配置的方式和效率才会发生变化,只有资源配置的方式和效率发生变化,去杠杆才能真正达到防范化解金融风险 and 促进经济中长期稳定增长的目的。

### 强化国企资产负债约束应配合良好的宏观政策环境

针对目前情况,当务之急是要以非金融企业部门调杠杆为核心,将国有企业去杠杆作为重中之重。要尽快出台切实有效的推动国企去杠杆的具体实施方案,更为关键的是要从根本上强化国企的资产负债硬约束。对于“僵尸企业”,要坚决打破地方阻力和预算软约

束,通过破产实现市场出清。同时,还要进一步理顺地方政府与国有企业的关系,防范地方政府通过国企平台隐形债务加杠杆。

从宏观层面看,稳健的货币政策保持中性,将为推动国企去杠杆等杠杆结构优化营造稳健的货币环境。通过加快多层次资本市场建设,有效提升直接融资比重,为企业融资提供新渠道。与此同时,要正视现实经济运行中可能潜藏的金融风险,强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责,补齐监管短板,切实防范资金在金融体系内部循环、影子银行利用监管套利过快扩张等风险。提高预期管理能力,以基础性金融资产价格、利率和汇率之间联动关系的管理调整预期,进而调控全社会投融资行为。

根据目前的宏观经济形势和货币金融环境,建议采取“硬国企负债约束—紧宏观审慎管理—松货币政策”相结合的政策组合导向,利用“优化信贷结构—盘活资产存量—拉动消费需求”相结合的改革举措,逐步化解中国的高债务率问题。同时,应积极采取各项措施保障优质民营企业、创新能力和成长性较好的中小企业的合理融资需求,避免在强监管模式下加剧企业债务期限错配和银行惜贷短贷的矛盾而陷入流动性困境。(作者单位:中国人民大学)

# 数字新经济 · 物联新时代

## WORLD IoT EXPO 2018

2018世界物联网博览会

无锡太湖国际博览中心 2018.9.15-9.18

