

前10月地方债发行超4万亿元,全年发行接近尾声——

地方债处收官阶段 补短板作用显现

经济日报·中国经济网记者 曾金华 陈果静

聚焦

数据显示,无论是新增专项债还是新增一般债,发行任务均基本完成。面对经济下行压力,地方债补短板、促投资的作用受到高度重视。今年7月份以来,专项债发行加速,迎来了发行高峰期。央行坚持稳健中性货币政策基调,有效缓释了地方债供给高峰带来的资金面压力

10月30日,新疆生产建设兵团首次发行地方政府债券60亿元,成为我国第37家地方债发行主体。

至此,今年以来备受关注的地方政府债券发行情况如何?财政和货币政策在债券发行中如何配合?就相关问题,记者采访了有关机构和专家学者。

有效发挥补短板促投资作用

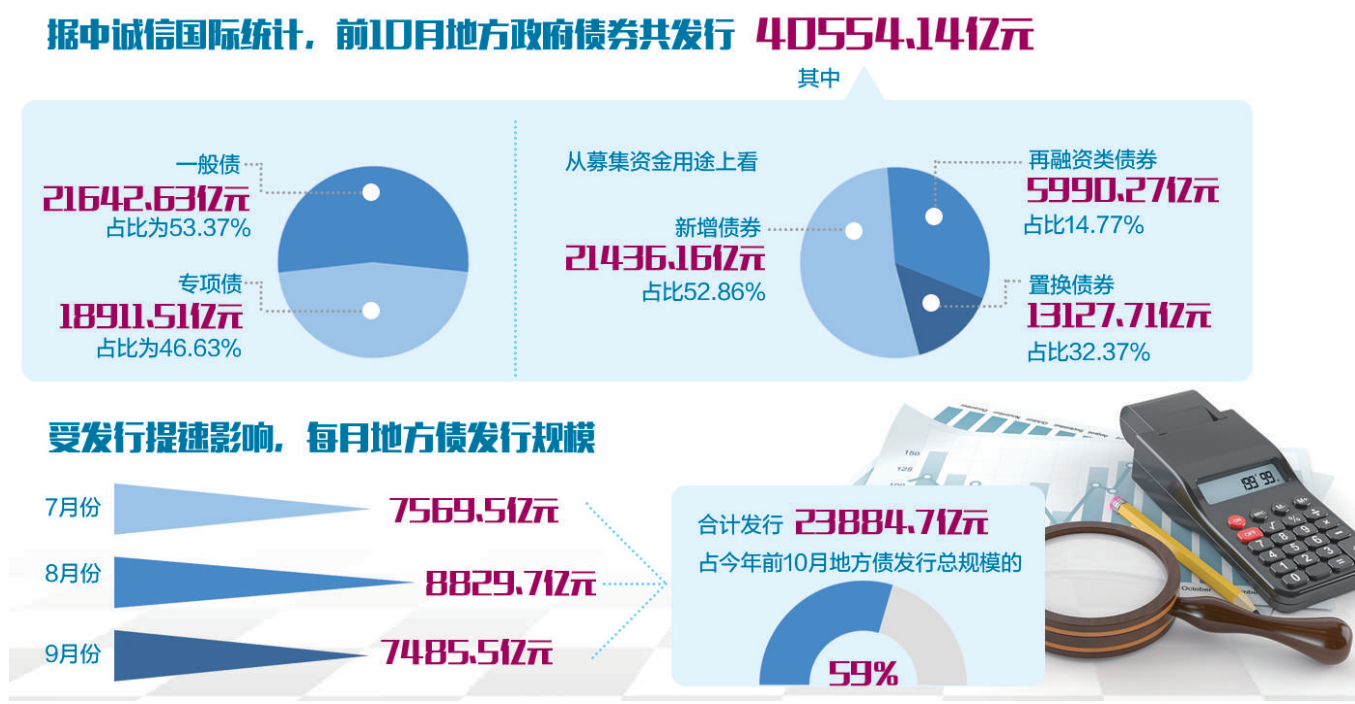
据中诚信国际统计,前10月地方政府债券共发行40554.14亿元,其中,专项债18911.51亿元,占比为46.63%,一般债21642.63亿元,占比为53.37%。从募集资金用途上看,新增债券达到21436.16亿元,占比52.86%;置换债券13127.71亿元,占比32.37%;再融资类债券5990.27亿元,占比14.77%。

至于地方债发行进度,财政部最新数据显示,截至10月18日,各地发行地方政府专项债券18169.26亿元。其中,发行新增专项债券12648.26亿元,占全年新增专项债务限额13500亿元的93.7%;各地发行地方政府一般债券21155亿元。其中,发行新增一般债券7891.68亿元,占当年新增一般债券限额8300亿元的95.1%。

从上述数据可以看出,无论是新增专项债还是新增一般债,发行任务均基本完成。面对经济下行压力,地方债补短板、促投资的作用受到高度重视。今年7月份以来,专项债发行加速,迎来了发行高峰期。

日前,国务院办公厅发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》提出,加强地方政府专项债券资金和项目管理,财政部门要完善地方政府专项债券制度,优化专项债券发行程序,合理安排发行进度。

“在当前宏观经济下行压力加大,宏观政策变中求稳的总基调下,需充分落



实积极财政政策,加快地方债尤其是专项债发行,提升地方政府专项债市场化水平,充分发挥地方政府专项债在稳投资、扩内需、补短板的重要作用。”中诚信研究院分析师汪苑晖表示。

“今年债券品种更加丰富,2018年财政部鼓励地方政府稳步推进债券创新,陆续推出了高校、医疗、污水处理等新型专项债,未来预计品种还将不断丰富。”上海财经大学公共政策与治理研究院副院长郑春荣说。

8月份以来,财政部陆续出台了一系列政策文件,加大了对地方债发行的规范力度。比如,发布了地方政府债券公开承销发行业务规程、弹性招标发行业务规程,对地方债发行的细节和程序作出了规范,进一步完善地方债发行方式,提高债券发行效率,确保地方债顺利合规发行。

“在当前多项支持地方债发行政策效果逐步显现的情况下,地方债供给整体加大,交易整体活跃度也大幅上升。未来伴随地方债公开承销、弹性招标流程制度进一步完善,发行利率、发行价格确定方式等进一步规范化、市场化,市场各方对于地方债配置的积极性有所提升。”中诚信研究院分析师卞欢说。

财政货币政策协调市场稳定

今年7月份至9月份,受发行提速影响,每月地方债发行规模分别为7569.5亿元、8829.7亿元和7485.5亿元,合计发行23884.7亿元,占今年前10月地方债发行总规模的59%。

地方债集中发行,市场对资金的需求量往往会增大,会造成市场利率水平的波动。“为更好推动地方债发行,需坚持积极的财政政策并搭配稳健中性的货币政策。”卞欢说。

因此,在地方债发行集中的时段,央行一般会酌情增加公开市场投放。

面对地方债集中供给,央行坚持稳

健中性货币政策基调,持续强调疏通货币政策传导机制,加大对冲力度,灵活搭配货币政策工具,结合MLF投放及公开市场操作以维持流动性合理充裕。10月15日,央行降准1个百分点,释放了约7500亿元增量资金。

“三季度流动性整体较为平稳。”卞欢表示,仅在9月末多因素扰动下,如季末MPA考核、中秋国庆双假等,呈现出了小幅收紧态势。总体上看,市场流动性延续了合理充裕水平并实现平稳跨季,有效缓释了地方债供给高峰带来的资金面压力。

三季度,地方债需求愈加火爆,认购倍数屡创新高。比如,9月21日招标的江苏3年期土储债认购倍数高达40.9,显示出其吸引力。

卞欢认为,银行配置地方债的性价比很高,地方债本身信用风险较低,且投资地方债一般可形成存款,占用的风险权重较低,收益率显著高于国债和政金债,因此备受银行青睐。

同时,发行利率上浮也激发了地方债的配置热情。卞欢介绍,8月15日之后绝大多数地方债发行利率都上浮了40个基点以上,不同省份间的利率分化有所收敛。原本上浮利率较低的经济发达省份,由于发行利率大幅提高,地方债的配置和交易价值大幅提升,投资者认购积极性更强,地方债的配置热情也显著增加。

防范地方债务风险毫不松懈

“防风险”始终是地方政府债务管理的关键,在加速发行地方债的同时,国家高度重视防范化解地方债务风险。上述《指导意见》指出,防范化解地方政府隐性债务风险和金融风险,地方政府建设投资应当量力而行,加大财政约束力度,在建设项目可行性研究阶段充分论证资金筹措方案;严禁违法违规融资担保行为,严禁以政府投资基金、政府

和社会资本合作(PPP)、政府购买服务等名义变相举债。

限额管理是地方债管理的一项重要制度。地方债发行提速,是否会超过限额?对此,财政部近日表示,地方政府债券发行进展顺利,发行规模严格控制在全国人大批准的限额之内。

对于违法违规举债,财政部及有关部门始终保持高压态势。今年以来,财政部多次通报了有关部门以及各地问责处理违法违规举债问题的情况,被问责的主体包括地方政府官员、融资平台负责人、金融机构、中介机构等。“今年以来地方政府债务管理的一个突出特点,是对违法违规举债行为的处罚更加细致、全面。”郑春荣表示。

审计署在9月底发布的第二季度政策落实跟踪审计结果公告也显示,部分地区违规举债或虚增财力等,有6个省的9个市县(区)以签订政府购买服务协议等方式,形成地方政府隐性债务88.63亿元;6个省的11个市县(区)虚增财政收入48.33亿元。

值得关注的是,对于加强债务管理,国家坚持隐性、显性债务双管齐下。汪苑晖认为,在遏制隐性债务方面,对融资平台融资行为的“负面清单”进一步细化明晰。

今年2月份,国家发改委、财政部联合发文从企业债券申报角度对平台企业举债行为提出明确要求,包括严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产、信用评级机构不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩、纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券等。

“在显性债务方面,财政部在做好2018年地方政府债务管理工作的通知中,一方面要求地方不得超越财力实际将上级政府批准的地方政府债务限额过多留用本级或下达下级,另一方面加大对高风险地区债务风险防范力度,首次提出针对高风险地区的投融资约束性措施。”汪苑晖说。

商业银行不良资产暴露有所增加

本报记者 郭子源

风向标

经济日报记者从多家金融资产管理公司获悉,今年以来金融体系的不良资产暴露有所增加,业内普遍认为整个不良资产市场规模较大,风险化解任务依然较重。

与此同时,今年二季度以来,不良资产市场逐步回归理性,不良资产包价格开始有所回落。

监管数据显示,截至今年一季度末,商业银行不良贷款余额1.77万亿元,较上季度末增加685亿元;不良贷款率1.75%,较上季度末上升0.003个百分点;截至今年二季度末,商业银行不良贷款余额1.96万亿元,较上季度末增加1829亿元;不良贷款率1.86%,较上季度末上升0.12个百分点。

此外,从近期多家上市银行发布的三季报来看,虽然四家国有大行的不良贷款率环比均未上升,但不不良贷款余额均有所增加。值得注意的是,部分中小

型城商行、农商行的不良贷款率上升较快。

多位金融资产管理公司相关负责人表示,从不良资产暴露的区域上看,东北、环渤海、西部地区的不良率仍呈上升趋势,珠三角、长三角等地则出现下降。

从行业看,制造业和批发零售业的不良率仍较高,房地产行业将进一步重构,市场集中度有望进一步上升。在本轮针对房地产行业的调控下,中小规模房地产企业的风险可能会凸显,受资金压力和需求影响,其后续经营压力将进一步加大。

此外,在深度结构调整的压力下,以钢铁、煤炭为代表的产能过剩行业不良资产也将加速暴露。

至于不良资产暴露增加的原因,上述负责人认为,一方面目前各大商业银行积极推进供给侧结构性改革,起到了风险稀释和市场出清的作用;另一方面,处置“僵尸企业”、推进国企去杠杆、加强地方债务管理和金融业穿透式监管,以及房地产行业持续调控、短期

内信用风险可能持续释放,这些因素均加速了银行不良资产的进一步暴露。

与不良资产暴露增加相伴随的是,今年特别是二季度以来,不良资产市场逐步回归理性。“就中国东方的收购情况看,今年一季度资产包平均对价为45%,三季度平均对价则为38.9%,较2017年末回落10%左右。”中国东方资产管理股份有限公司业务管理一部总经理助理钟彬说。

他表示,前期为了追求市场份额,部分市场主体采取高价抢包的竞争策略,推高了收包成本,破坏了行业生态,还有可能埋下新的不良风险,背离了隔离银行业风险的初衷与宗旨。

在非理性哄抢不良资产包后,今年一级市场部分参与主体的购买能力趋于饱和,下半年不良资产市场逐渐回归理性竞争、有序发展,投资者对于高价不良资产包的观望情绪增加,更加注重对资产价值的判断和科学定价,尽职调查比以往更充分,估值报价更趋审慎。

“从我们掌握的不良资产包竞标情况

来看,今年上半年,中国东方共收到金融机构在公开市场推包470余个,本金合计2944亿元,资产包金额较2017年上半年增长73%。”钟彬说,全辖各分公司上半年参与尽调收购的不良资产包本金金额近2100亿元,参与的份额占比约为71.3%。

值得注意的是,今年三季度,中国东方收到的推包金额为今年以来最高,超过同年每个季度。具体来看,该公司共收到金融机构在公开市场推包359个,本金合计2207.6亿元。

“今年是防范化解重大风险攻坚战的第一年。前三季度,银行业共处置不良贷款1.2万亿元,同比多处置2300多亿元,其中利用拨备核销达7000多亿元,同比多核销1900多亿元。”中国银保监会相关负责人说,目前银行业不良贷款仍然控制在2%以内,保持在比较稳定的水平。

该负责人表示,还将继续督促银行综合运用现金清收、批量转让、资产证券化、债转股、损失核销等多种手段,加大不良资产的处置力度。

财经观察

近一段时间以来,各地政府正在积极行动,采取各种形式化解民营企业的股权质押风险。厦门拟设立多个百亿元级专项基金,以“股债联动”方式,化解当前民营上市公司股权质押风险,为上市公司特别是民营上市公司“雪中送炭”。此前,深圳、北京、山东、浙江等民营上市公司较为集中的地方,亦准备筹集超上百亿元规模国资为民营企业纾困。

国资入场为缓解大股东股权质押平仓风险带来了很好的解决方案,一则引入国资可以为上市公司增信,降低挤兑风险,维系产业和就业稳定;二则引入资金降低杠杆,为大股东解除流动性危机,能帮助上市公司回归正常经营,恢复造血能力;更重要的是能提振二级市场投资者的信心,防止“闻质押而色变”现象,以及抛售股票导致市场进一步下跌并引发更多平仓风险等情况发生。

不过,为民企纾困,拆“质押”地雷于当下,也需要把握分寸,精选标的,划定底线。

首先,要防止借救民企之机高溢价并购输送利益,造成国有资产流失。据不完全统计,今年以来已有50家民营上市公司宣布获得国有资本入股接盘,仅9月份至今,已有近20家公司披露了大股东向国资转让股权的意向,虽然大部分交易价格比较公允,但也有不少地方出手阔绰,价格让人惊奇。国资属于全民,来之不易,更应用之有道。

其次,要精选救助标的。怎样纾困是一门学问。总体来说,有些民企可能华佗再世都救不了,也就别费那个劲了。例如,主业惨淡,营收和利润微薄,重振无望的;通过跨行业并购催肥利润的;股价存人为操纵痕迹,甚至还处于2015年“牛市”时水平的;长期停牌,价格虚高的;大股东高位质押套现,资金用于挥霍享受甚至转移境外的,等等。同时,那些本身资质较好,行业又有前景,只是因为暂时股价下跌导致质押股权平仓风险,大股东又肯积极作为的公司,倒是应及时援手,让质押者在付出一定的对价后轻装上阵。如此,企业得救,援助资金也不会有太大风险,同时也有利于推动市场发挥优胜劣汰的功能。当然,更重要的是遴选机制更应公开公正透明,防止救了“坏”的,死了“好”的,导致事与愿违,事倍功半。

再次,纾困方式应以财务投资为主,尽量不当大股东。目前,国资接盘的一般都是大股东质押的股份。虽然部分公司控制权因此发生了转移,地方政府、国企也应确保很好地执行代理人机制,毕竟隔行如隔山,旧业务还是老东家更好做些。同时,也应尽量明确国家股权的退出路径,比如探索“明股实债”形式,与大股东约定股权回购条款,未来让大股东以合理价格回购股份等。这样既是为了国资保值增值,也防止民营企业家因辛苦奋斗几十年养大的企业易手而丧失进取动力。

三季度中国货币政策执行报告指出

央行投放资金基本传导至实体经济

本报讯 记者陈果静报道:中国人民银行在近日发布的2018年第三季度中国货币政策执行报告中指出,目前我国银行体系超额准备金率(超储率)并不高,在1.5%左右,央行投放资金基本上全部传导到了实体经济。

超额准备金率(超储率)是衡量银行体系流动性的关键指标。从货币运行机制看,商业银行在资产扩张过程中,如发放贷款、购买外汇、购买债券等,都会在其负债方派生出等额存款。随着存款增长,银行须按要求把相应的超额准备金划转为法定准备金,由此起到支持银行资产扩张的作用。超储率的高低,既可以衡量银行流动性水平,也是货币政策是否有效传导的重要标志之一。

报告指出,近年来我国银行体系超储率呈持续下降态势,主要原因是存款持续增长带来的规模效应;支付清算和市场效率提高;货币政策操作机制不断完善;金融机构流动性管理能力增强。

如果把央行看成是资金的“总闸门”,那么商业银行就是传导央行资金的“引水渠”。报告认为,“引水渠”水位(超储率)的变化可以直观反映央行投放的资金是否得到了有效传导。今年以来,央行前瞻性采取应对措施,保持流动性水平与经济基本面需求相匹配。在此过程中,从“量”上看,银行体系超储率并未上升,货币信贷平稳增长,表明央行投放的资金并未淤积在商业银行,而是基本上全部传导到了实体经济。从“价”上看,债券利率显著下降,贷款利率稳中趋降,也表明央行投放流动性的利率传导效果正在逐步显现。

报告强调,目前在结构上和局部领域,货币政策传导仍面临一些约束。为此,央行采取了定向降准、扩大抵押品范围等多种措施,加强“精准滴灌”,引导金融机构加大对民营企业和小微企业的支持力度。与此同时,也需要相关部门进一步加强协调配合,综合施策,通过“几家抬”共同改善货币政策传导的微观基础。