

提前下达提前利用 地方债“增发”几无悬念

□本报记者 张勤峰

到9月底,新增债券限额用完后,今年第四季度地方债发行是否会面临“无米下锅”的局面?在逆周期调节加大力度的背景下,地方债“增发”预期不断升温。从近期各方透露的信息来看,利用部分提前下达的明年债务限额维持发债力度,将是可行的方案。

9月发债额料低于去年同期

9月以来,地方债发行节奏大为放缓,全国发行的地方债不足百亿元。Wind数据显示,整个上半月,全国地方债发行总额只有85.40亿元,其中,第一周发行43.02亿元,第二周发行42.38亿元,与8月最后两周超2000亿元的单周发行规模相差甚远,处于过去半年的最低水平。

下半年地方债加快发行没有悬念。今年4月发布的《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》提出,“争取在9月底前完成全年新增债券发行。”9月4日,国务院常务会议明确“今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕”。

即便如此,9月地方债发行规模仍很可能低于去年同期。2018年9月,地方债发行规模为7485.46亿元。本月以来,地方债发行额只相当于去年9月的“零头”,实现追赶的难度相当大。

发行节奏倒是其次,关键是发债额度的问题。截至8月末,今年新增地方债务限额已使用超过九成。即便9月用完全年新增债务额度,新增债发行规模也只有约2000亿元。

算上再融资债券和置换债券,9月地方债发行规模大概率不会明显超过4000亿元。

三种增发方案孰优孰劣

今年地方债提前发行、提前放量。由此衍生的一个问题则是9月用完新增债务限额之后,第四季度怎么办?

历史上,第四季度属于债券发行的传统淡季,地方债发行缩量属于正常现象。然而,当前形势有些特殊。9月4日国务院常务会议指出“国内经济下行压力加大”“用好逆周期调节政策工具”。今年增加地方债发行是财政政策加大逆周期调节的重要体现。分析人士认为,在当前形势下,更需保持地方债发行的连续性和稳定性。

事实上,大约从7月开始,市场上就出现了关于“增发地方债”的讨论,并延续至今。各方前后主要讨论了如下三种方案:

一是直接提高债务限额,以实现地方债的“增发”。在财政部2015年发布的《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》中,讨论了特殊情况下调整地方政府债务新增限额的做法,预留了调整限额的“口子”。但由于涉及预算调整,需由国务院提请全国人大常委会审批,再逐级下达,所需流程和时间较长,未必能够赶在第四季度内落实到发行层面。

二是利用债务余额与限额之间的差额部分,这有过先例。财政部在2017年发布的《财政部关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》中指出,各地试点分类发行专项债券的规模,应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安

排,包括当年新增专项债务限额、上年末专项债务余额低于限额的部分。即允许各地动用上年专项债未使用限额。据测算,2018年全国地方政府专项债券限额86185亿元,专项债余额73923亿元,余额低于限额1.2万亿元。分析人士指出,利用之前未使用债务限额,既不会突破全国人大批准的当年债务限额,又可达到“增发”地方债的目的。不过,目前各地区剩余发债额度不一,有额度的地区未必有发行意愿,有发行需求的地区则未必有额度。从往年的发行情况来看,仅有部分地区会使用前一年剩余的专项债额度。

三是利用提前下达的明年债务限额。全国人大常委会已授权国务院从2019年开始,在当年新增地方政府债务限额的60%以内,提前下达下一年度新增地方政府债务限额。授权期限为2019年1月1日至2022年12月31日。9月4日,国务院常务会议确定的加快地方政府专项债券发行使用的措施中,就包括“根据地方重大项目建设需要,按规定提前下达明年专项债部分新增额度”。

使用明年额度可能性上升

“增发”地方债在合理性上并不存在障碍。一方面,在财政收入出现顺周期波动情况下,发行地方债已成为支持基建投资、托底经济增长、实施积极财政政策的重要抓手。另一方面,地方政府专项债纳入社会融资规模口径,如果发行量大幅下滑,恐将拖累第四季度社会融资余额增速明显下滑。从保持经济和金融平稳运行的角度来看,“增发”地方债有一定的必要性。市场持续的讨

论,恰恰说明各方已有预期。

进一步看来,提高债务限额应作为储备的应急政策使用,当前形势还没有到那种程度;利用之前未使用债务限额具有可行性,但面临地区间分布不均的问题。因此,考虑提前使用部分明年新增发债额度逐渐引起市场更多的关注。

当前市场争论的重点落在了提前下达的发债额度是否可以提前发行上面。

值得注意的是,国家统计局新闻发言人付凌晖16日称,“中央政府加大支持力度,进一步增加专项债的发行,将明年部分新增专项债额度今年提前发行,这样有利于支撑基础设施投资的增长。”

此外,山东省财政厅官方网站于9月4日发布的新闻稿称,“要用足用好债券资金,加快资金使用进度,并提前发行使用好明年新增专项债券额度”。

业内人士表示,其实不管是用往年留存额度,还是利用提前下达额度,只要到年底债务余额不超过全国人大批准的当年债务限额就符合相关法律和政策规定。

以上迹象表明,利用往年留存额度或提前下达额度并不存在明显的障碍,而选择后者可能性似乎更大一些。

华泰证券研报指出,年内如果提前发行地方债,新增规模可能在6000亿元左右,按照3倍财政杠杆,50%投向基建测算,预计可拉动基建投资约5000亿元,同比拉动基建增速2.8个百分点。华创证券研报则认为,在较为中性的假设下,预计也可以提高基建累计同比增速约4个百分点。

外汇局:

“两位一体”加强宏观微观监管

□据新华社电

国家外汇管理局已宣布,经国务院批准,决定取消合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资额度限制。同时,RQFII试点国家和地区限制也一并取消。

这是中国扩大金融开放的又一实质性举措。近日,国家外汇管理局副局长张新接受新华社记者专访,就有关政策背景、内涵意义、风险防范及下一步政策动向等问题,回答了记者的提问。

张新认为,合格境外投资者制度是我国金融市场开放的一项重要制度安排。“当前外部环境下,取消投资额度限制,再次表明了我国坚定扩大开放的决心,有利于吸引更多中长期资本,对促进人民币汇率稳定、维护国际收支平衡都有积极意义。”

张新透露,截至2019年8月末,合格境外投资者持有A股总市值6822亿元人民币,仅占A股流通市值的1.5%,难以充分发挥其在改善我国证券市场投资者结构、提高上市公司质量等方面的积极作用。当前,我国全部境外投资者持有的A股市值占市场流通总市值的3.8%,其中通过合格境外投资者持有的A股市值约占全部外资持有A股流通市值的41%,但合格境外投资者贡献的成交量仅占外资通过各渠道买卖A股成交量的23%。“这说明此渠道的境外投资者并不热衷于频繁买卖,投资风格更为稳健。取消投资额度限制将带来国内投资者结构与交易风格趋势性改善,有助于我国金融市场长期健康发展。”

“当前我国股票和债券市场外资占比均偏低,随着全球主流市场指数相继进入A股和人民币债券并逐步提高纳入权重,取消投资额度限制后,预计合格境外投资者将稳步、有序增持境内资产。”张新说,考虑到合格境外投资者多为长期投资者,预计资金流入相对平稳,不会出现“大进大出”的风险。

“外汇局正在着手修订取消投资额度限制相关配套法规。”张新表示,“境外投资者在获得证券监督管理部门批准的相关资格后,委托境内托管银行按规定办理相关登记,凭外汇局出具的登记凭证即可在托管银行开立专用资金账户及办理后续资金汇兑等业务。”

“在开放中适应开放,切实防范跨境资本流动风险,维护国家经济金融安全。”对于各方关注的风险防范问题,张新表示,外汇局将进一步完善健全“宏观审慎+微观监管”两位一体的跨境资本流动管理框架,加强监测分析,逆周期市场化调节跨境资本流动和外汇市场顺周期波动,防范跨境资本流动冲击导致系统性金融风险。同时,依法依规维护外汇市场秩序,严厉打击跨境套利和违法违规行,守住不发生系统性金融风险底线。

“根据国际成熟市场经验,逐步放开跨境证券投资管制的新兴市场经济体,均逐渐转而采用价格型管理手段进行风险防控。近年来,人民银行、外汇局在这方面已经进行了有益尝试,比如逆周期调节外汇风险准备金等。”张新说,取消投资额度限制后,人民银行、外汇局等金融管理部门将进一步完善相关宏观审慎管理,探索更多的价格型宏观审慎管理手段,逆周期调控相关跨境资金流动。

在微观监管上,外汇局将强化登记管理,加强穿透式监管和跨部门监管。“外汇局正会同相关部门,研究对合格境外投资者进行分类管理,如给予价值型长期投资者更广泛的投资范围,加大对对冲基金类机构的核查检查频率,及时严厉惩处违法违规行为,奖优限劣。”张新说。

此外,外汇局还将不断完善相关统计监测和预警框架,实时监测外资买卖A股和人民币债券情况,有效预警证券投资项下潜在风险。

■ 财经观察

稳增长有利条件不断积聚

□本报记者 倪铭婕

国家统计局16日公布的8月主要经济指标呈放缓趋势。中国经济发展有巨大的韧性、潜力和回旋余地。随着逆周期调节力度的加强,稳增长的有利条件正加速积聚。

首先,内需动力正持续释放。内需已成为经济增长的主要动力。上半年,内需对经济增长贡献接近80%,其中最终消费支出对经济增长贡献达到60.1%。为更大力度释放消费潜力,国务院办公厅近日印发的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》从加快发展农村流通体系、释放汽车消费潜力等方面提出20条提振消费措施。

从8月份社会消费品零售总额增速看,如果扣掉汽车零售,当月社会消费品零售总额增长9.3%,比上月加快0.5个百分点。另外,服务性消费保持较快增长,根据国家统计局测算,目前服务消费增长仍然保持在两位数。消费的扩大对经济增长的稳定支撑作用和拉动作用在提高。

其次,经济增长活力在增强。当前“放管服”改革成效明显。根据国家统计局数据,目前营商环境在持续改善,新登记注册企业数量大量增加,前8个月新登记企业日均1.9万多户。此外,对外开放进一步扩大,服务领域开放步伐正在加快,明年要实施的新外商投资法,将为外商投资提供良好环境。从这些方面看,经济增长活力在持续增强。

再次,产业升级持续。从服务业来看,包括信息传输、软件和信息技术服务业在内的现代服务业增长较快。前8月,现代服务业增长指数明显快于服务业总指数,说明产业结构在不断优化。从工业情况看,前8月规模以上工业增加值增长5.6%,高技术制造业增长达8.4%,明显快于全部工业增长速度,持续升级的态势没有发生变化。

最后,宏观调控手段充足。从财政政策看,为促进基建发挥托底作用,可以增加专项债使用。从货币政策看,新的LPR形成机制,能够引导贷款利率下降,降低实体经济融资成本,稳定经济增长预期。

需要强调的是,宏观调控政策的具体实施将根据经济形势发展而因时制宜。各类市场主体应增强对经济发展、宏观调控能力的信心。除了稳增长有足够的政策工具保障外,监管部门还应将更多精力聚焦到国企、土地、服务业准入等重点领域改革上,并着力加速培育经济发展新动能。

壮丽70年 奋斗新时代 礼赞经济巨变



新华社图片 数据来源/国资委

党的十八届三中全会擘画改革新蓝图,五年多来,国企改革犹如大潮奔涌,席卷大地。作为实现2020年国企改革目标的关键之年,2019年各项改革次第深行,尤其作为国企改革突破口的混合所有制改革,正值中流击水关键期。

中国证券报记者独家获悉,中盐股份混改正式落地,即将于近日签约。地方层面,深圳、上海、沈阳区域性国资国企综合改革相继发力,标志着地方国企改革进入一个新阶段。

“目前,改革试点批量推动,全面铺开,放权政策到位,热度不断上升,整体呈现‘放权’‘扩围’‘做实’的积极态势。”中国企业研究院执行院长李锦认为,国企混改进入全面落地冲刺期,资本市场也已成为国企“借势”改革的“主阵地”。

混改扩围做实 激发国资新动能

区域性国资综改发力 中盐股份混改将落地

□本报记者 刘丽靓

试点扩围 央企混改步入实质落地期

2019年以来,国企混合所有制改革蹄疾步稳。一方面,以点带面,梯次展开的混改正有序、有力地深入推进。从2016年的央企“十项改革试点”,到目前160家第四批混改试点加速推进,再到国企改革“双百行动”全面铺开,混改步入提速扩围快车道。

另一方面,层级更高、规模更大的重点领域央企混改迈出实质步伐。从电信到电力,从石油天然气到铁路军工,如今盐业混改落地在即。混改浪潮中,中国联通、国家电网、中国铁路总公司、中盐集团等相对垄断领域的央企相继破题;中粮集团、东航物流、南方航空、中国黄金、宝武钢铁等竞争领域央企混改竞相落地。

此外,从“双向混改”到“央地合作”,多形式、多路径的混改正稳步前行,激发各类市场主体活力。

“在多项改革的综合推动下,今年四季度混改肯定会明显加速推进。第四批混改试点将加速落地,除了列入名单的试点企业外,将会有大量名单外的企业启动混改。”中国企业联合会研究部研究员刘兴国认为,目前看,第四批混改试点企业正在制定、完善本企业混改方案,年底之前,会有一批第四批试点企业的混改方案获批准批复实施。

他指出,第四批试点企业主要呈现四个特点:一是试点数量多,表现出试点加快扩围态势。二是试点领域广,既有传统制造业领域的试点企业,也有互联网、软件及信息技术服务、新能源、新材料和节能环保等战略性新兴产业的试点企业;既有电力、石油等7个重要领域的国有企业,也包括竞争性领域具有较强示范意义的国有企业;三是试点规模大,资产规模超过10亿元的企业共有99家,占第四批试点总量

的61.8%。四是试点层次高,中央企业主要集中在二三级子公司,其中二三级子公司有55家。

李锦表示,各大央企中会议将混改作为改革重点之一。随着四百多家国企改革“双百行动”企业、一百多家第四批混改试点公司、10家创建世界一流示范央企改革试点相继实施,可以预期,今明两年国企混改将步入全面落地冲刺期。

三地领衔 地方混改踩下加速器

放眼全国,各地国企混改正进入加速落地实施期。

一方面,上海、深圳、沈阳三地国资国企“综改试点”已正式启动,为三地混改注入新动力。按照三地明确的2022年改革总体目标,未来三年,上海竞争类国企基本完成整体上市或核心业务资产上市。深圳将实施“上市公司+”战略,依托国内外资本市场,综合运用股权、基金、资金等运作方式,推进资源资产化、资产资本化、资本证券化,大力推动国有企业上市,创造条件实现集团公司整体上市。沈阳明确,具备条件的竞争类国有企业基本完成混合所有制改革。目前,三地都在根据区域和国资发展特点进一步细化改革行动方案,加快相关改革落地。

另一方面,多地相继出台混改相关实施文件和指引,明确混改任务目标。近期,北京市国资委印发《北京市属国有企业混合所有制改革操作指引》。上交所数据显示,上交所通过产权转让和增资扩股两种方式助力14家北京市属国有企业完成混改,共计引入社会资本82.18亿元。内蒙古自治区将出台规划,力争到2020年,区属企业混合所有制企业户数占比达到65%左右。山东省提出,确保3年内,省属企业混改户数和资产占比均超过75%,资产证券化率要达到70%。此外,江西、四川、广东、海南等地混改也正加快落地。