

地方债“量体裁衣”

□本报记者 赵静扬

权威人士指出，随着城镇化和基础设施建设需求的上升，明年地方政府发债规模仍将扩大。但在地方政府能够维持稳定的财政收入流情况下，地方政府债务的系统性风险不会出现。

发债规模有望扩大

据审计署2013年12月公布的全国政府性债务审计结果，目前地方政府债务的资金来源主要包括银行贷款、发行地方政府债券、企业债券、信托融资等。其中，银行贷款占债务总额比重达56.56%，发行地方政府债券和企业债券则分别占到3.71%和6.22%。Wind资讯数据统计显示，2014年1至10月，30个省市的城投债累计发行额度为14548.39亿元，总共发行1365支城投债。

9月底以来，监管部门出台一系列有关地方城投管理办法，基本宣布了城投债作为地方政府融资方式即将成为历史。而已发城投债如何定位，直接影响地方政府未来债务负担水平。根据财政部要求，省级财政部门需于2015年1月5日前向财政部上报清理甄别结果。国泰君安研究所首席信用研究员张莉认为，预算改革以及相关的政府融资体制改革作为本轮改革的突破口，推进之快超出市场想象，政府性存量债务

清理进入实质阶段。

据国泰君安研究统计，目前总计3.13万亿元的披露了募集资金用途的城投债余额中，大概率被归为政府性债务的城投债余额总计8402亿元，占比26.8%，大概率认定为非政府债务的余额1.15万亿元，占比36.7%。

除了可能被归为地方政府债务的城投债外，地方自主发债无论是规模还是试点地区都有可能进一步扩大。中诚信国际政府与公共融资评级部高级分析师关飞认为，目前发债权应该止步于省一级政府，未来如果地方债成熟起来，不排除向下进一步放开的可能性。

根据十八大对加快转变经济发展方式的战略部署和对财政工作提出的新要求，财政部组织开展了2013年财政改革与发展重大课题研究工作。其中，由湖北省财政厅牵头完成的加强地方政府性债务管理的研究报告已经完成并上报财政部。

据这份名为“加强地方政府性债务管理，构建有效防范财政金融风险的财政政策体系问题”的报告测算，2014和2015年我国地方政府性债务合理规模分别为95119.71和104092.51亿元。报告指出，随着未来我国GDP增速和财政收入增速的减缓趋势，其会对新增债务的增速产生一定约束。

规模扩大风险可控

债务风险整体可控

据审计署发布的部分地方债务跟踪情况，去年6月底至今年3月底，9个省份为偿还到期债务举借省本级新债579.31亿元，但仍有8.21亿元债务逾期未还。央行副行长易纲近期表示，一些风险还在积累，有些平台进入了还债高峰，再加上金融长期以来为实体经济服务，也积累了一些不容忽视的风险。

债务规模扩大是否会导致明年地方政府债务违约风险上升？全国人大财经委副主任尹中卿近日撰文指出，受宏观经济增速放缓、地方财政增速回落以及房地产市场调整等因素影响，一旦累积的债务风险超过地方政府承受能力，信用链条就有可能断裂，爆发区域性财政风险。

湖北财政局报告也指出，地方政府性债务的可持续性取决于流动性，只要地方政府能够维持稳定的财政收入流，不管是税收、土地收入、还是借新还旧，政府债务均可以持续增长。如果容许债务合理增长，地方政府性债务的系统性风险还不会出现。

基建投资为主要用途

在今年10个自发自还地方债试点地区中，基础设施建设投资成为许多地区发债的主要用途。

以广东省为例，今年广东将自发自还148亿元地方政府债券（不含深圳），其中，安排省重点交通基础设施项目70亿元，债券资金本息将在项目收益中偿还。另外，根据各市重点项目建设资金需求以及保障性安居工程建设任务和普通公路建设任务，并综合考虑各地财力状况以及实际承受能力，将安排78亿元转贷市县使用，由各市县财政统借统还，列入“债券转贷支出”科目。

实际上，基础设施投资一直是地方政府举债的重要投向。在审计署2011年公布的地方政府性债务资金用途中，50.25%用于科教文卫等非营利性项目，24.89%用于交通运输等项目。而按照我国政府间支出责任划分，这类基础设施项目建设的投入责任主要在地方。

国家发改委发展规划司司长徐林指出，由于基础设施项目大都带有公益性和准公益性，一次性投入规模很大，现金回报较低，因此需要特别关注城市基础设施投融资可持续的问题。对于一些收益较好、较稳定，而且未来收益渐涨的基础设施项目，可以更多通过公私合作、即目前热门的PPP模式，鼓励私营企业与政府进行合作，参与公共基础设施的建设。但对于一些收益较低或者短期没有收益的项目，则不得不采用政府融资、财政投资或者政府发行债券的方式来筹集资金。

深交所：加快交易所基金市场发展

为进一步推动上市基金市场发展，更好地服务市场参与主体，在征求部分基金管理人和业内专家意见的基础上，深交所近日正式发布了《深圳证券交易所基金产品开发与创新服务指引》。

据深交所相关负责人介绍，《产品服务指引》主要包含以下几大方面的内容：一是建立了标准明确、透明高效的产品服务制度和流程，明确了产品开发的准备工作、申请材料的内容、受理产品的流程和办理时限等；二是鼓励市场创新，对有意开发创新产品的基金管理人予以支持和保护，并提供产品和风险评估、技术开发等服务，协助基金管理人完善产品方案；三是引入竞争机制，允许多家基金管理人开发包括深证指数在内的同一指数标的产品，促进市场竞争中发展。（张莉）

商务部：统一部署推进自贸区相关工作

有消息称，天津、福建、广东第二批自贸区将得到审批。对此，商务部新闻发言人沈丹阳18日在例行新闻发布会上回应称，最近中央全面深化改革领导小组审议了《关于中国上海自由贸易试验区工作进展和可复制改革试点经验的推广意见》。会议强调，根据党的十八届三中全会要求，在推进现有试点基础上选择若干具备条件的地方发展自贸园区、港区。商务部将根据党中央国务院的统一部署来推进相关工作。（倪铭娅）

辽宁出台深化国资国企改革意见

据辽宁省国资委18日消息，辽宁省近日出台了《关于进一步深化全省国资国企改革的意见》。《意见》从五个方面明确了改革的主要任务：一是大力发展混合所有制经济。二是建立更具活力的企业经营机制。三是妥善解决国有企业历史遗留问题。四是调整优化国有经济布局结构。五是完善国有资产管理体系。准确界定不同国有企业功能、实施分类监管，组建具有不同功能的国有资本投资公司，推进经营性国有资产集中统一监管，健全完善国有资产监管体系，完善国有资本经营预算制度。（刘丽丽）

张承惠：金改应重视发展高效金融市场

11月18日，国务院发展研究中心金融研究所所长张承惠在“金融改革与创新”财经媒体培训交流会上发言时称，下一步金融改革应将重点放在发展高效金融市场上，特别是资本市场（股票、债券、金融衍生品、私募股权）。

张承惠指出，政府不要设计和管理市场，要与市场保持距离。长期以来存在的认识误区是重机构、轻市场，重外在形式、轻内在机制，在投融资关系中重融资者、轻投资者，重市场稳定而不容忍小的冲突。张承惠认为，金融改革的核心是重塑国家在金融领域的角色。政府必须分清三个不同的功能：金融行业和市场的促进者、金融机构的所有者、金融市场的监管者。（顾鑫）

保监会规范非保险金融产品销售

11月18日，保监会网站发布《关于严格规范非保险金融产品销售的通知》强调，保险公司、保险专业中介机构不得销售未经相关金融监管部门批准的非保险金融产品，法律、行政法规及相关规定对非保险金融产品有销售资质要求的，保险公司、保险专业中介机构应当在销售前符合相应的资质要求。（李超）

债券估值机构添新军

中国证券投资基金管理业协会近日发布《中国证券投资基金管理业协会估值核算工作小组关于2015年1季度固定收益品种的估值处理标准》，该标准引入中证指数有限公司作为第二家向全市提供债券估值的服务机构。（周松林）



沪港通利好出尽

11月18日，期指主力合约IF1411下跌0.89%。沪港通启动后形成利好出尽的市场效应，蓝筹股短期内有调整要求，受本月新股陆续发行影响，资金面或逐渐收紧。期指建议观望。（浙商期货）

2014-11-18 金融期货交易统计表

标的	成交量	期初持仓量	开盘价	收盘价	期初结算价
IF1411-C-2400.CFE	160.2	-19.2	-11.33	19139	4984
IF1412	289752	106626	2572	2550.2	2550.4
IF1503	9179	14341	2394.8	2368.2	2368.4
IF1506	2392	4439	2599	2571.8	2571.2
5年期国债期货价格变动					
TF1412	1574	816	95.806	96.414	96.324
TF1503	13741	19097	96.366	97.036	96.363
TF1506	307	927	96.876	97.438	97.382

沪深300股指期权仿真交易主要合约情况表

标的	成交量	期初持仓量	开盘价	收盘价	期初结算价
IOI411-C-2400.CFE	160.2	-19.2	-11.33	19139	4984
IOI412	101.7	-18.7	-13.53	16607	2605
IOI411-C-2500.CFE	63.5	-18.4	-22.47	12849	7819
IOI411-P-2500.CFE	5	-0.7	-12.28	2149	14951
IOI411-P-2550.CFE	5.3	2.6	96.2	11352	96.363
IOI411-P-2600.CFE	6	-2.4	-28.57	3239	5714

证监会“沪港通”专项调查显示 投资者倾向选择蓝筹股 注重长期回报

□本报记者 倪铭娅

中国证监会投资者保护局近期面向内地投资者组织开展的“沪港通个人投资者及其权益”专项调查显示，投资者看重投资的长期回报，并期待创造条件逐步放宽各项限制性政策。

调查结果表明，投资者投资港股更多看重港股相对稳定的投资回报、成熟的市场环境以及丰富的投资品种。对于投资策略的考量，投资者倾向选择有较为稳定分红的公司股票以及估值较低的蓝筹股，更加注重投资的长期回报。67%投资者认为估值较低的蓝筹股是最好的投资选择，53.7%投资者将有稳定分红的公

上交所设预案防沪股通“乌龙指”事件

□本报记者 倪铭娅

证监会18日就沪港通相关问题举行第二期微讲堂。谈及沪股通发生“乌龙指”事件问题，证监会表示，对于沪股通，上交所对沪股通交易单元实施盘中分时金额前端控制，香港

步放宽抱有较高预期。69.2%投资者盼望投资标的范围进一步扩大，63.2%投资者建议逐步提高投资总额度和每日额度，53%投资者则对开通深港通、进一步扩大资本市场双向开放抱

有期待。此外，加强沪港通和港股市场交易规则的宣传教育，成为当务之急。多数投资者认为两地交易规则差异和交易时间的不对称是沪港通开通后最可能的风险来源。

70城房价连续两月同比下跌

□本报记者 张敏

国家统计局18日发布数据显示，今年10月，全国70个大中城市中，有68个城市的商品住宅（不含保障性住房）价格出现下降，仅有厦门、合肥、郑州3个城市出现上涨。

平均来看，上月70个大中城市新房价格平均下降2.6%，已连续两个月出现下降。多家机构的分析指出，房价已经跌破一年前的水平。国家统计局城市司高级统计师刘建伟在解读中表示，由于环比下跌及去年同期基数较高，房价同比下降的城市个数继

续增加，绝大部分城市房价同比出现下降。

环比来看，上月共有69个城市的商品房价格出现下降，1个城市持平，没有城市出现上涨。70个城市新房价格平均环比下降0.83%，已连续6个月出现下跌。但最近两个月来，跌幅逐渐收窄。

刘建伟指出，随着各地房贷政策调整，房企为消化库存继续加大推盘力度，部分购房者选择入市，房价环比降幅收窄。据测算，新建商品住宅和二手住宅价格环比平均降幅分别比9月收窄0.3和0.1个百分点。

今年9月30日，央行和银监会发文，提出首

深交所理事会创新发展委员会成立

□本报记者 张莉

近日，深交所举行理事会创新发展委员会成立暨第一次会议。会议通报了创新发展委员会设立背景，审议通过了委员会工作规程，重点讨论了有关产品创新发展面临的形势、存在的问题与下一步工作思路，并邀请监管部门和行业协会介绍了市场与行业创新发展的相关

情况。

据了解，设立创新发展委员会，是深交所在新形势下贯彻落实“新国九条”、发挥资本市场创新发展纽带作用的重要举措，为交易所与市场各方共同参与、共同谋划、共同推动市场创新提供了重要的沟通机制与交流议事平台，有利于进一步完善理事会治理结构，提高决策科学性和防范利益冲突，增强创新工作的针对性、有

效性和透明性。

据悉，创新发展委员会由行业协会、交易所会员、基金公司、创投与私募基金、境外机构等单位的负责人和专家代表组成。委员会主要就交易所重大产品创新、重要业务创新、对市场影响较大的交易制度改革、涉及行业发展的交易平台重大创新等进行研究论证，向理事会提供咨询意见和建议。

险资借道沪港通出海政策将出

（上接A01版）

机构出手料延后

证监会数据显示，截至三季度末，险资运用余额达87676.57亿元，各大类资产配置比例都存在增量空间，其中海外投资空间较大。

人保资管人士对中国证券报记者表示，在2012年《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》框架下，险资境外投资应选择指定国家或地区金融市场中的货币市场类、固定收益类、权益类和不动产产品。实际情况是，保险公司正尽可能顺应投资环境，在海外投资中“趋利避害”，调整投资结构。

保监会数据显示，从股票配置情况看，公开市场权益类产品是险资境外投资主要品种，其中港股占全部股票投资的98%。基础材料类股票暂时成为保险机构投资港股最大行业，金融、公用事业、工业和能源类股票紧随其后。在债券方面，险资境外投资外国公司债券占比已超过中国企业债券。

港币资产依然是险资境外投资主要部分，占比约为82%，其中港股资产占比接近60%。前述资管人士认为，这样的局面对险资把握沪港通投资机会，进而以香港市场为跳板进入全球资本市场有明显优势。一方面，在

沪港通推出初期进行多元化配置组合，寻找港股市场中超出A股题材的“存货”，可博取可观的长线收益；另一方面，在币种操作上存在一定灵活性，可帮助险资在出海过程中规避一部分汇率风险。

这位人士表示，从沪港通初期情况看，险资并未出现抢眼动作，因为投资风格偏向谨慎，多数机构正在蓄势待发，短期内大幅调整投资结构并成规模入市情形不太可能出现。在借道沪港通“出海”的预期下，险资在海外投资的结构配置在短期内可能不会出现“颠覆”，部分机构的出手时机可能将延后。

上海某保险公司资管人士表示，目前北上资金远远活跃于南下资金，对国内险资来说正是发力机会。从拓宽投资渠道和平衡投资结构、分散风险角度出发，保险机构将有更大意愿选取并长期持有港股市场中的潜力股，成为南下资金重要投资者，发挥市场“风向标”的作用。以往险资投资港股渠道较为顺畅，但投资流程和结构都有待进一步完善优化，后续政策整体上应鼓励释放险资投资能力，鼓励机构更多参与港股及海外市场投资，提升资金运用能力。

风控拉紧“警戒线”

在更多政策出台前，险资投资风控“警戒线”

已拉起。保监会人士表示，在研究险资沪港通及海外投资等相关政策过程中，管住后端，确保不发生区域性、系统性金融风险，已成为方案制定前提。

这位人士介绍，目前，国内有36家保险公司已获委托投资境外的资格，资产管理公司在拓展第三方业务方面表现踊跃。在海外投资项目中，目前唯一的行政许可环节是对委托人的审批，