

# 地方债务置换一石多鸟 银行群起争额度

□本报记者 陈莹莹

“我们前几天拿到了一份地方融资平台公司的名单,名单上的公司是有置换额度的,所以我们必须积极争取。”王峰(化名)就职于某大行上海分行,主攻公司客户的他平时打交道最多的是地方融资平台公司。

多位分析人士对中国证券报记者表示,存量债务进行债券置换的影响,可以从两个方面来看:一方面是调整债务结构、改变期限错配的情况,延长债务期限;另一方面则是转移杠杆,改变目前以银行贷款、BT等成本较高的间接融资结构,通过发行债券进行直接融资,降低负债成本。

另据知情人士透露,目前财政部明确的置换额度为1万亿元,但考虑到我国存量债务规模较大,不排除后续有新的额度“跟上”或者扩大债务置换范围。

## 地方融资模式生变

□本报记者 陈莹莹

近日,财政部发布《地方政府一般债券发行管理暂行办法》(简称《办法》)及《关于做好2015年地方政府一般债券发行工作的通知》(简称《通知》)。《通知》就2015年地方政府一般债券的发行、承销、信用评级和信息披露等工作做出详细规定。分析人士认为,近期相关部门频频发文,可能为接下来的万亿地方政府债务置换办法“铺路”。长期来看,这有利于我国地方债券管理体制的完善,同时意味着地方融资模式将发生改变。

### 地方债“自发自还”

多位专家认为,长期以来,我国的地方政府融资都是以银行贷款、信托等间接融资模式为主。随着地方债务规模的迅速扩大,我国银行业金融机构所面临的流动性风险不断上升。未来地方政府债券等间接融资模式的占比亟待提升,完善地方政府债务管理与债券发行机制也势在必行。

《办法》要求,一般债券由各地按照市场化原则自发自还,遵循公开、公平、公正的原则,发行和偿还主体为地方政府。专家和分析人士认为,就地方政府而言,地方债的自发还有助于解决目前日益严重的债务杠杆问题,同时依靠市场化价格体系形成约束机制。从我国地方政府发债模式的转变来看,地方政府债券发行逐步趋近市场化,地方政府在债券发行过程中的权责利得到进一步明确,国家信用在地方政府债券中的担保作用逐渐弱化。根据此前公布的今年预算安排,国务院批准地方政府发行一般债券5000亿元用于弥补财政赤字。

券商分析人士认为,《办法》较去年财政部印发的《2014年地方政府债券自发自还试点办法》扩大了发债主体的限制,同时明确要求发行债券的必须是“没有收益的公益性项目发行的、约定一定期限内主要以一般公共预算收入还本付息的政府债券”,并且还强调“发行和偿还主体为地方政府”,极有可能是为了地方政府债务置换办法进行“铺路”。

### 鼓励社保等机构资金进入

值得一提的是,《办法》中提到,各地应积极扩大一般债券投资者范围,鼓励社会保险基金、住房公积金、企业年金、职业年金、保险公司等机构投资者和个人投资者在符合法律法规等相关规定的前提下投资一般债券。

市场人士认为,按照国际经验,地方债的持有主体是家庭和属地公共机构,而随着我国居民财富的不断增长,投资地方债也将逐步被社会公众所认可。同时,社会保险基金、住房公积金通过购买地方债,也能起到资金保值增值的作用。但是,目前看来,我国的税收优惠政策仍未跟上,公众参与地方政府债务管理空间有限等制约,短期而言仍会以全国性商业银行分支机构和属地金融机构购买为主。

西南证券人士认为,目前中央政府仍然着力于盘活存量资金,MLF及PSL等创新型手段仍将是未来一段时间央行主动投放流动性的主要手段。

政府层级	2010年		2013年6月		
	债务余额(亿元)	占比(%)	债务余额(亿元)	占比(%)	增速(%)
地方政府债务	107,174.91	100	178,908.66	100	66.93
其中:省级	32,111.94	29.96	51,939.75	29.03	61.75
市级	46,632.06	43.51	72,902.44	40.75	56.34
县级	28,430.91	26.53	50,419.18	28.18	77.34
乡镇	—	—	3,647.29	2.04	—

资料来源:审计署2011年第35号公告,2013年第24号和第32号公告,中债资信整理



IC图片

## 银行“按图索骥”

名单上的平台公司其实还本付息都没有太大问题,但是债务置换相当于将原来的隐性担保‘显性化’了,这就进一步降低可能的坏账风险,何乐不为呢?”王峰说他现在最需要做的就是“按图索骥”,积极争取名单上的客户,因为这些属于被“争抢”的对象。据他透露,名单上的都是省、市级的融资平台。

从财政部公布的信息来看,此次置换范围是截至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。据2013年审计结果,截至2013年6月30日地方政府负有偿还责任的存量债务中,

2015年到期需偿还18578亿元,1万亿元的总债券额度占2015年到期地方政府负有偿还责任的债务的53.8%。

所谓债务置换,实际上是在财政部甄别

存量债务的基础上将原来政府融资平台的理财产品、银行贷款等期限短、利率高的债务置换成期限长、利率低的债券。存量债务中属于政府直接债务的部分,将从短期、高息中解脱出来,变成长期、低成本的政府直接债。

如此看来,债务置换之后,商业银行在地

方融资平台贷款中,所获得的利息和利润都将减少,可这为何仍旧不能阻挡银行“争取”的热情?对此,一位国开行人士向中国证券报记者表示,各家银行积极“争抢”债务置换额度,是为了将信贷资源盘活出来,改善银行的流动性状况。

“地方债务置换,还可以盘活银行的存量信贷资金,用于投入新项目。”交通银行首席经济学家连平表示,对于那些市场开拓能力强、风险控制能力强但是信贷额度紧张的银行来说,这无疑会增强银行的放贷能力,置

换出来的资金可以投放到新兴产业、重点领域或项目,特别是一些创新型中小企业,市场前景和成长性都不错,对资金需求又很迫切。把钱投给这些企业,银行面临的风险小,也会获得更高的收益。

北大方正物产研究中心分析师黎舸认为,尽管债务置换之后,银行相应的资产收益(利差)会出现下降,但资产安全将会得到极大提升,而后者是银行业务实践的首要考量要素。在地方政府负有偿还责任的债务结构中,银行贷款是最主要的部分,据统计银行贷款在总债务中占比高达55.68%。短期限、高利率的贷款换为长期限、低利率的债券之后,将降低债务人的还款压力和违约风险。对于银行而言,资产信息透明度更高、约束力更强、流动性更好,有利于银行的业务发展。

## “紧盯”后续额度

目前看来,一万亿的置换额度应该是按省份分配的,且已经分配完毕。3月18日,江苏省财政厅官网显示,该省已获得810亿元的地方债务置换额度,这是第一个明确公布获得置换额度的地方。

根据江苏省财政厅匡算,大约能节省一半利息。江苏省财政厅数据显示,江苏省近年发行的地方债,平均年利率都在5%以内,每年利息负担在80亿~100亿元之间。此次810亿元的存量债务置换,通过发行地方债能减少一半的利息支出。

财政部相关负责人此前也表示,此次置换后,全国地方政府一年总共可减少400亿至500亿元的利息负担,而发行地方政府债券置换存量债务,只是债务形式变化,不增加债务余额,因此,不会增加今年财政赤字。由此看来,债务置换可谓是化解短期内地方债务到期兑付风险最为行之有效的方式之一。

因此,不少专家和市场人士猜测,后续仍有新

的额度“跟上”或者扩大债务置换范围。

财政部财政科学研究所研究员、华夏新

供给经济学研究院院长贾康表示,“地方债

风险的化解肯定会是‘分步走’,不可能一步

到位,一万亿的置换完成之后得看效果。如

果效果好的话,极有可能将增加额度。”

海通证券分析人士也认为,置换或分多次

完成,置换范围有望扩大。考虑到本次债务

置换仅针对2015年到期的债务,或意味着置

换将分多次完成,即2016年及以后按当年到

期债务量再次进行置换债务。“由于存量债

务置换以审计口径为准,本次置换的范围是

截至2013年6月底的存量债务,我们认为这

不代表2013年6月后至2014年底新增的债务

不置换,而只是由于存量债务甄别结果未出

以及未向人大常委会报告等程序上的原因,

待债务甄别结果出台后,再次进行债务置换

时存量债务的范围或扩展至2014年底。”

值得注意的是,根据2013年的审计结果,

从地区来看,部分区域的债务压力较大,有些省份债务余额占当年政府综合财力比率,即总债务率均超过80%,负有偿还责任的债务率均超过70%。这意味着后续可能有的额度对于这些地区而言更显“珍贵”,而身处上海的王峰也向记者坦言,此次置换完成之后,“紧盯”后续额度也成为他的一项“任务”。

不过,民生银行首席研究员温彬认为,债务置换的最终效果如何还需要央行货币政策的支持和配合。“债务置换对银行资产端配置会产生不同的影响。与地方政府通过委托贷款、信托等渠道融资相比,银行信贷期限相对较长、利率较低,地方政府可能将首先置换非信贷融资,银行信贷的需求依然旺盛。同时,地方政府债务发行后直接增加了利率债的供给,如果银行法定存款准备金率居高不下,银行投资部门用于债券投资额度相对有限,或将难以有效地降低地方政府债务成本。”

## 银行客户结构“下沉”大势所趋

从银行利润的角度来看,中国社会科学院金融研究所银行研究室主任曾刚认为,此次置换的影响还不太明确,要取决于宏观政策环境以及银行的资产定价情况。如果1万亿元地方债全部由商业银行购买,发债所获资金则全部用于偿还银行贷款本息的话,银行利润变化将取决于两种资产的相对收益状况。

但可以肯定的是,随着地方政府市场化举债模式趋于成熟,以及我国大规模基础设施建设的高潮过去,未来商业银行不得不面对一个艰难的现实——失去这个“大客户”。

面对地方政府的“退出”,曾刚认为,银行必须加快调整客户结构,转向议价能力较高,但规模相对较小的零售、小微业务领

域。在过去几年中,银行业普遍加大了对这类客户的投入。2014年,商业银行的新增贷款中,个人贷款占比最高,达到28%,远高于传统的批发零售业和制造业。不过,需要指出的是,这种客户结构调整并不是容易的事情。长期与大企业、政府打交道形成的模式和理念,难以适应小微和零售客户,尽管有些银行在规模上实现突破,但很快暴露出严重的风险。加之互联网金融在零售领域的迅速渗透所形成竞争,银行客户结构调整之路依然任重道远。

## 资金筹措更趋多元

与以往相比,2015年地方投资计划的资金来源将更加多元。宁夏今年初步确定2015年三类重点项目110个,总投资规模11183亿元。其中,重点建设项目40个,总规模3904亿元,当年计划完成投资891亿元;重点预备开工项目30个,总规模1683亿元,力争当年完成投资137亿元;重点前期工作项目40个,总规模5596亿元。宁夏将发挥政府投资的引导和杠杆作用,通过推广政府与社会资本合作等模式,在基础设施、公共服务、生态环保等领域向民间资本推出一批项目,促进民间投资健康发展。

受经济下行影响,地方财政收入告别往年高速增长,开始步入“个位数”增长期。财政部数据显示,2014年中国财政收入同比增长8.6%,而地方财政收入同比增长9.9%。分析认为,地方政府以往依靠卖地和房地产相关收入进行投资和建设的“土地财政”模式已经难以维继。在财政收入增速放缓的情况下,地方政府今年的固定资产投资应该有下行的压力。

“按照新《预算法》要求,地方政府债务逐步规范,在这种情况下,需要关注投资项目是否有效益,是否有必要投资,还需要关注项目资金的来源。”中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长刘胜军分析称,当前中国整个实体经济的状况较差,短期内难以改善,还是要依靠投资项目来稳定经济,但这些项目最终需要落实;无论是银行、政府还是企业,目前投资的意愿和能力都不够。目前很多地方政府推PPP模式,将其作为替代地方政府融资的渠道,但不是所有项目都可以用PPP模式来融资,要避免纯粹把PPP模式当成地方政府债务的变种。

按照新《预算法》要求,地方政府债务逐步规范,在这种情况下,需要关注投资项目是否有效益,是否有必要投资,还需要关注项目资金的来源。”中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长刘胜军分析称,当前中国整个实体经济的状况较差,短期内难以改善,还是要依靠投资项目来稳定经济,但这些项目最终需要落实;无论是银行、政府还是企业,目前投资的意愿和能力都不够。目前很多地方政府推PPP模式,将其作为替代地方政府融资的渠道,但不是所有项目都可以用PPP模式来融资,要避免纯粹把PPP模式当成地方政府债务的变种。

## 深圳中恒华发股份有限公司股票交易异常波动公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

一、股票交易异常波动的情况说明:

本公司股票(股票简称:深华发A 深华发B;股票代码:000020 200020)已连续三个交易日(2015年3月20日、3月21日、3月24日)收盘价格涨幅偏离值累计达到20%以上,根据《深圳证券交易所交易规则》规定,属于股票交易的异动波动情形。

二、说明关注、核实情况:

经公司董事会调查核实,并与公司控股股东及公司管理层沟通确认:

1.公司目前经营情况及内外部经营环境未发生重大变化。

4.除了前期本公司已经披露的重大事项外,公司、控股股东和实际控制人不存在关于公司的应披露而未披露的重大事项或处于筹划阶段的重大事项。

5.股票异常波动期间控股股东、实际控制人未发生买卖公司股票的行为。

三、是否存在应披露而未披露信息的说明:

本公司董事会已对前期公司接待咨询投资者的情况进行了自查,并经确认,本公司目前没有根据《深圳证券交易所股票上市规则》有关规定应披

## 国信证券股份有限公司关于经营范围及《公司章程》相应条款变更的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2015年2月26日,深圳证监局下发《关于核准国信证券股份有限公司变更公司经营范围的批复》(深证局许可字[2015]25号)。公司于2015年3月4日完成工商变更登记及备案手续,具体内容详见公司于2015年3月6日在深圳证券交易所网站(www.szse.cn)及《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《香港商报》和巨潮资讯网站对公司选定的信息披露媒体、公司有关信息已在上述指定媒体刊登的信息为准,敬请广大投资者理性投资,注意风险。

特此公告。

深圳中恒华发股份有限公司董

事会

2015年3月25日

## 股票简称:国信证券 证券代码:002736 编号:2015-036

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

公司经批准的经营范围为:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;

证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;证券投资基金代销;金融产品代销;为期货公司提供中间介绍业务;证券投资基金托管。

公司本次变更后的经营范围:

证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;证券投资基金代销;金融产品代销;为期货公司提供中间介绍业务;证券投资基金托管。

公司本次变更后的《公司章程》与本公司合同制被披露。

特此公告

国信证券股份有限公司董事会

2015年3月24日