

年省利息2000亿 2016年地方债扩容压力不减

□本报记者 王姣

2015年地方政府基本收官,据财政部透露,今年地方政府发行的置换债券额度实现了对当年到期债务的全覆盖,将被置换的存量债务成本从平均约10%降至3%左右,预计将为地方每年节省利息支出2000亿元。市场人士指出,存量债务置换达到了降成本、腾资金、稳增长的初衷,但地方偿债压力仍然较大。展望2016年,在保增长和托底压力加大的情况下,地方债扩容仍将继续。有业内人士测算称,2016年地方债置换的规模约在3万亿元左右,专项金融债等类政府债券的供给也会明显放量,供给带来的压力不容小觑。

年内地方债发行收官

2015年,财政部先后下达三批共3.22万亿元的地方债置换额度,主要用于偿还当年到期的地方政府债务本金,加上新增地方政府债券6000亿元,地方债额度合计3.82万亿元。Wind数据显示,截至12月23日,2015年地方债实际发行规模38320.6亿元,年内发行基本收官。

12月22日,财政部官员在向全国人大常委会作《关于规范地方政府债务管理工作情况的报告》时表示,今年地方政府发行的置换债券额度实现了对当年到期债务的全覆盖,将被置换的存量债务成本从平均约10%降至3%左右,预计将为地方每年节省利息2000亿元。

据悉,2014年末我国地方政府债务余额达到15.4万亿元,比2013年6月净增4.5万亿元,增幅超过40%。截至2014年末地方政府债务余额中,90%以上是通过非政府债券方式举借,平均成本在10%左右,地方政府每年付息超过1.5万亿元。

市场人士指出,通过发行置换债券,地方政府融资成本大幅降低,置换债券虽不直接增加投资,但在目前土地出让收入减少等情况下能够抵顶减收,为地方腾出资金支持重点项目建设创造了条件。

偿债压力仍较大

据初步测算,2014年末地方政府债务率为86%,风险总体可控,然而也有多个省份的地方政府负有偿还责任的债务率超过全国86%的平均水平,已经接近风险警戒线。总体来看,地方偿债压力仍较大,且违规举债、变相举债仍有发生,建立规范的地方政府举债融资机制任务艰巨。



据财政部介绍,现阶段,地方面临“稳增长”和“防风险”的双重压力,在财力增长放缓、特别是土地出让收入持续下滑的形势下,地方偿债能力下降,一些地区债务规模较大,个别地区存在发生局部风险的可能性。

地方违规举债、变相举债仍有发生,监管难度较大。一些地方政府仍然违规举债,或为企业举债违规提供担保承诺等;个别金融机构继续为地方政府违规举债提供支持,并要求政府进行担保。“明股暗债”等变相举债行为时有发生,监管难度较大。

此外,建立规范的地方政府举债融资机制任务艰巨。融资平台公司缺乏持续稳定的经营性现金流,自身“造血”能力较弱,与政府的关系短期内难以厘清,制约了市场化转型的进程;或有债务处置涉及面较广、情况复杂,加大了处置难度,等等。这些问题都需要下大力气解决。

财政部方面表示,下一步将切实履行政府存量债务偿债责任,依法妥善处置政府或有债务,推进融资平台公司市场化转型和融资,加强风险防控和应急处置机制建设,加大对违法举债担保行为的惩处力度,防范财政金融风险。

中债资信指出,自2015年起,我国对地方政府实行限额管理,同时明确了地方政府债务警戒线,受此影响,预计2016年我国地方政府债务率将整体保持稳定,政府债务风险仍将可控,受地方政府债务警戒线约束,各省级地方政府债务率明显加重的可能整体较低,但部分区域仍将面临一定的风险。

明年供给压力较大

财政部还指出,当前经济下行压力较大,市场人士指出,通过发行置换债券,地方政府融资成本大幅降低,置换债券虽不直接增加投资,但在目前土地出让收入减少等情况下能够抵顶减收,为地方腾出资金支持重点项目建设创造了条件。

偿债压力仍较大

据初步测算,2014年末地方政府债务率为86%,风险总体可控,然而也有多个省份的地方政府负有偿还责任的债务率超过全国86%的平均水平,已经接近风险警戒线。总体来看,地方偿债压力仍较大,且违规举债、变相举债仍有发生,建立规范的地方政府举债融资机制任务艰巨。

伴随着地方债的交易规模、交易次数逐渐增加,市场对它的关注也在增加,地方债的整体流动性逐渐提升,但相对于国债或者市场整体而言,流动性依然相对偏低。结合换手率、成交金额、估值利差等指标,参与机构在逐渐增多,市场化定价逐渐成型;参与机构增多带动流动性,流动性向好吸引更多的参与机构,两者之间的正反馈效应,或将带动未来地方债估值进一步向好。建议机构在流动性压力不大的情况下,适当参与。

观点链接

国泰君安: 置换债将继续扩容

2016年地方政府置换债券发行继续扩容,预计发行量将达到3.5万亿元,以降低地方利息负担。为对冲国债和地方债大幅扩容的不利影响,预计央行降准空间有350bp,为地方债发行和地方融资提供低利率的宽松环境。

招商证券: 地方债流动性逐渐改善

伴随着地方债的交易规模、交易次数逐渐增加,市场对它的关注也在增加,地方债的整体流动性逐渐提升,但相对于国债或者市场整体而言,流动性依然相对偏低。结合换手率、成交金额、估值利差等指标,参与机构在逐渐增多,市场化定价逐渐成型;参与机构增多带动流动性,流动性向好吸引更多的参与机构,两者之间的正反馈效应,或将带动未来地方债估值进一步向好。建议机构在流动性压力不大的情况下,适当参与。

债券额度,主要用于偿还经清理核实后地方政府债务中2015年到期的本金。2016年地方政府债务到期值大约在2.6到3.38万亿元之间,考虑明年到期的地方债规模2436亿元,可以推测2016年地方债置换的规模应该在2.4到3.1万亿元。其次,续发地方债2436亿元。最后,新增地方债取决于地方赤字规模,预计在8000亿元左右。总体来看,明年地方债发行总规模应该在3.4-4.2万亿元。

“明年地方债置换和专项金融债的供给压力会明显大于今年,直接冲击利率。”民生证券指出,中央经济工作会议提出“做好地方政府存量债务置换工作”,预计明年置换规模会超过今年。此外专项金融债等类政府债券的供给也会明显放量,今年6000亿元只是开始,预计明年至少会翻倍。

值得注意的是,前述财政部报告指出,2015年,为确保地方债券顺利发行,财政部会同人民银行、银监会完善债券发行机制,其中人民银行通过下调存款准备金率、调整存贷款基准利率、公开市场操作等方式,向市场提供适度流动性。业内人士预计,明年央行会进一步有效配合地方债发行置换工作。

民生证券: 城投平台将呈现三格局

未来的城投平台唯一的出路是转型。完成企业转型期间,城投平台将会呈现三种格局:一是地方政府获得举债融资权限,纯融资性平台将逐步退出历史舞台;二是集中投资公益性项目的城投平台或者退出,或转为特别目的公司,继续从事类似的公益性项目投资和运营,但企业本身不具备融资功能,资金主要来源于地方政府债或者政策性银行;三是具备盈利能力的城投平台逐渐剥离公益性投资项目,向经营性项目集中,企业信用资质分析的重要性逐渐突出。

申万宏源: 存量债务处置影响利率

在存量债务没有妥善处置的情况下,阶段性的经济回升带动的利率回调只会意味着对未来债务风险更多的担忧和将来更大的机会。存量债务问题是供给端产能出清不可回避的问题,一旦政府给出明确答案,市场方向即可清晰。(王姣 整理)

期货缩量小涨 来年行情可期

□本报记者 张勤峰

23日,国债期货缩量小涨,现券涨跌互现,长债表现稍好。市场人士指出,当前阶段债市收益率易下难上,牛市行情难言终结,但短期利率下行过快需要稳固,货币政策操作对短期行情走向有重要影响。投资者不妨关注收益率波动造就的机会。而年初流动性宽裕、债券供给少、配置额度放量,行情值得期待。

债市上涨放缓

昨日国债期货市场各合约全线小幅收高。5年期国债期货各合约涨幅介于0.03%—0.07%之间,主力合约TF1603上涨0.07%,收报100.81元;10年期各合约上涨0.11%或0.12%,主力合约T1603上涨0.11%,收于99.98元。

虽然期价在继续走高,但从涨幅和量能上,已不难看出市场的谨慎情绪。以T1603合约为例,过去两个交易日,其涨幅分别只有0.02%和0.07%,远远不及本月18日、21日的0.38%和0.18%。成交方面,T1603合约23日共成交2.04万手,较前一日减少约6000手。

而现券市场上,经历11月中旬以来的持续下行,利率跌势也有所趋缓。23日,银行间市场上利率债收益率涨跌互现,长端表现稍好,降幅仍有所收窄,如待偿期接近10年的150016尾盘成交在2.84%,下行2bp,接近10年的国开债则持稳在3.23%。

急涨后需整固

市场人士指出,年底利率债供给稀少,而市场对明年基本面

低增长、低通胀有共识,配置需求提前释放,推动近期收益率持续下行,但债市收益率已低,指标券逐渐接近市场心理底部,且短期下行幅度快,或需要时间整固。

自11月中旬以来,利率债收益率下行明显。以指标10年期国债为例,中债到期收益率曲线显示,11月中旬以来,10年期国债收益率从3.20%一线一路跌至2.86%左右,下行幅度接近35bp。同时,收益率水平则创下2009年1月1日以来的逾六年新低。短时间内,债市收益率下行速度快、幅度大,且绝对收益率降至数年低位,技术上存在休整、稳固的需求。

与此同时,此前市场预测的本轮10年期国债利率底部就在2.8%位置,如今目标位接近实现,市场对新的定位还未形成共识。而临近年底,季节性流动性需求增多,资金面存在不稳定的不稳定因素,使得机构对于进一步压低债市收益率的动力不足。

不过,债券牛市氛围不改,市场对明年初行情普遍悲观。目前市场对2016年低增长、低通胀的基本面有一致预期,货币政策仍有宽松余地,利率中枢存在继续下移的可能,债市收益率仍将易下难上,风险总体可控。只是短期来看,利率要进一步下行,或需宽松政策刺激。稳妥起见,投资者不妨等待政策明朗,也可关注收益率波动造就的机会。此外,从往年来看,年初时流动性充裕、债券供给少、机构额度足,债市往往会有一波行情。

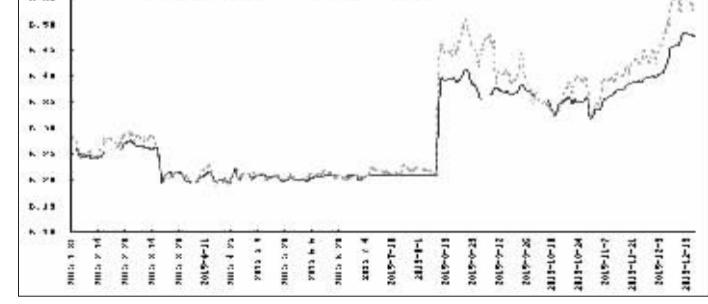
境内外人民币走势背离

23日,在岸与离岸人民币兑美元汇率走势出现背离。市场人士指出,人民币对美元企稳势头仍不稳固,两地较大的汇率差价令在岸人民币蒙受下行压力,而随着境内外汇交易时间延长,未来境内外人民币汇率有望逐渐趋近。

23日,人民币兑美元汇率中间价报6.4731元,较前日上调15基点,连续第三日走高,但涨幅有限。昨日,在岸人民币兑美元即期汇率则连续第四个交易日反弹,收报6.4778元,涨10基点,过去四个交易日累计上涨59基点。

香港市场上,人民币对美

美元兑人民币即期汇率



农发行28日六债齐发

中国农业发展银行23日公告,定于12月28日通过中国人民银行债券发行系统增发2015年第五期10年期、第十二期7年期、第十七期2年期、