

年省利息2000亿

2016年地方债扩容压力不减

□本报记者 王姣

2015年地方债发行基本收官,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3.5%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,但地方债偿债压力仍然较大。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3万亿左右,专项金融债之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3.2万亿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3.8万亿元。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。

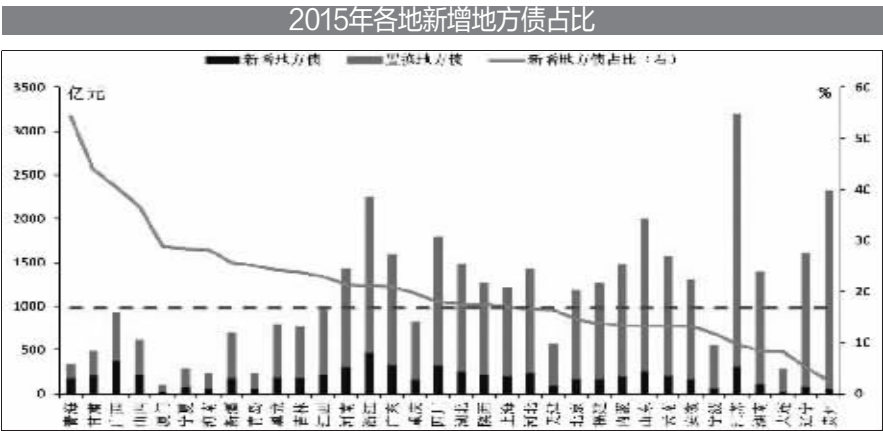
12月22日,财政部官员在向全国人大常委作《关于规范地方政府债务管理工作情况的报告》时表示,今年地方政府发行的置换债券额度实现了对当年到期债务的全覆盖,将被置换的存量债务成本从平均约10%降至3.5%左右,预计将为地方每年节省利息2000亿元。

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年末地方政府债务的债务率为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,地方保持适度的债务融资规模,有利于经济社会持续稳定发展。明年将继续发行地方政府债券置换非政府债券债券形式的政府存量债务,降低地方利息负担。

对此业内人士解读称,2016年地方政府置换债券发行预计将继续扩容,总体置换债和专项金融债的供给压力或明显大于今年,供给压力不容忽视。

招商证券认为,对于2016年地方债方测算需要从置换、续发和新增三个方面入手分析:首先,财政部按照“到期债务全覆盖”的原则,今年已下达3批置换

观点链接

国泰君安: 置换债将继续扩容	民生证券: 城投平台将呈现三格局
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,以降低地方利息负担。为对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。	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。
招商证券: 地方债流动性逐渐改善	申万宏源: 存量债务处置影响利率
伴随着地方债的交易规模、交易次数逐渐增加,市场对其的关注也在增加,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。	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)

今年永续债发行料突破3300亿

□本报记者 张勤峰

23日,银行间市场共4支中票披露发行文件,其中就有2支是可续期中票。据统计,仅12月以来,已发行或已公告待发行的可续期中票达33支,计划发行总额为649.5亿元,已改写国内永续类债券单月发行量的历史纪录。

全年来看,截至12月23日,今年中国债券市场已发行或已公告待发行的永续类债券合计已达3367亿元,较去年766亿元的发行量暴涨3倍以上。其中自今年9月份以来,永续债的单月发行量均超过300亿元。

发展步入快车道

无固定期限,类似海外的永续债,包括上述可续期中票在内的可续期债券被称作内地版的永续债。而除中票之外,国内部分企业债也采用可续期方式。例如,

2013年10月底,武汉地铁集团发行的23亿元可续期公司债券,没有载明到期日,而是赋予发行人每五年续期五年的选择权,被认为是内地版永续债的破冰之作。据统计,2013年全年中国债券市场发

行的永续类债券只有33亿元,除上述企业债之外,还包括国电电力的一支可续期中票,该中票也是内地发行的首支可续期中票。2014年,内地永续债发行增长明显,但主要集中在当季四季度;今年以来,永续债发行量轻松跨过千亿关口,虽然四季度发行量仍占据较大份额,但相比2014年,大多数月份的发行量都不低。

当前,永续债不仅在时点上迎来一个供给高潮,而且全年整体发行频率和规模明显提高,发展正步入快车道。

高评级高收益兼具

市场人士指出,发行永续债券是一种类权益的融资方式,在满足特定条件后可计入权益而非负债,有助于降低企业资产负债率,且延长了负债期限,规避了负债额度的限制;相比股权融资,其发行门槛较低,且不会摊薄股东持股比例。

此类债券较受高杠杆运营企业的青睐。据Wind数据显示,目前国内已发行过永续债的企业多是城投、能源、房地产、钢

铁、化工等领域企业,以国有发行人为主,主体评级多在AA+及以上。

永续债的混合资本证券属性,对于高负债、重资产运营企业具有特殊吸引力。当前大型国企的资产负债率普遍较高,尤其是重资产行业所属的发行人,尝试发行永续债的动力比较强。

与此同时,近年来债市不断走牛,高收益低风险资产日渐稀缺,永续债逐渐受到机构接受和欢迎,也为永续债市场快速发展奠定基础。业内人士指出,由于永续债理论期限长,流动性差,票面利率往往高于同评级的普通中票或企业债。而经过去年以来的数轮行情,债券收益率大幅走低,永续债的绝对收益优势逐渐显现出来。

交易员指出,永续中票的利率比肩定向票据(PPN),又属公募品种,且利率下行趋势下发行人赎回动力强,实际期限不会太长。在钱多缺资产格局下,越来越受到配置机构的欢迎。随着需求端扩容,供给自然不成为问题,在供需两端的合力推动下,预计未来永续债发行规模仍有提升空间。

民生证券建议,城投债的投资需从行政级别、地区经济发展水平、地方债务水平、流动性等多方面综合筛选,关注可能评级上调标的。首先,从行政级别来看,省、市一级城投平台的安全系数更高,一方面企业与政府的关系更近,企业债务划入政府性债务的概率更高,债务风险降低;另一方面,省、市级城投转型受到更多重视,相比于区、县级城投容易得到当地政府、金融机构的直接支持;其次,对于省级城投,其业务范围覆盖当地各个区域,转型的重点主要是业务转变,而省会城市、重点城市的城投其业务主要集中在单个城市内部,城市内部或者跨城市的城投合并是一个大趋势,资产规模大、地位突出的城投可能会有更多的评级上调机会。

国泰君安证券表示,在保增长和托底压力加大的情况下,地方政府协调城投担保债务的态度仍普遍积极,尤其是对区域再融资能力影响较大的公募债,投资者可多加关注。此外,需要关注对外担保比率高、代偿风险大的城投债自身估值和流动性风险。

民生证券建议,城投债的投资需从行政级别、地区经济发展水平、地方债务水平、流动性等多方面综合筛选,关注可能评级上调标的。首先,从行政级别来看,省、市一级城投平台的安全系数更高,一方面企业与政府的关系更近,企业债务划入政府性债务的概率更高,债务风险降低;另一方面,省、市级城投转型受到更多重视,相比于区、县级城投容易得到当地政府、金融机构的直接支持;其次,对于省级城投,其业务范围覆盖当地各个区域,转型的重点主要是业务转变,而省会城市、重点城市的城投其业务主要集中在单个城市内部,城市内部或者跨城市的城投合并是一个大趋势,资产规模大、地位突出的城投可能会有更多的评级上调机会。

尽管城投债偿债风险相对降低,但业内人士指出,目前城投债仍然面临转型、地方经济下沉和资产重组带来的估值问题,尽管城投债总体个券违约的概率要低于产业债,但估值与流动性波动的影响也仍然存在。在城投转型和经济下行压力较大的背景下,选择城投平台时,仍需关注其经营性资产质量和自身的造血能力。

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整固,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、配置额度释放,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

境内外人民币走势背离

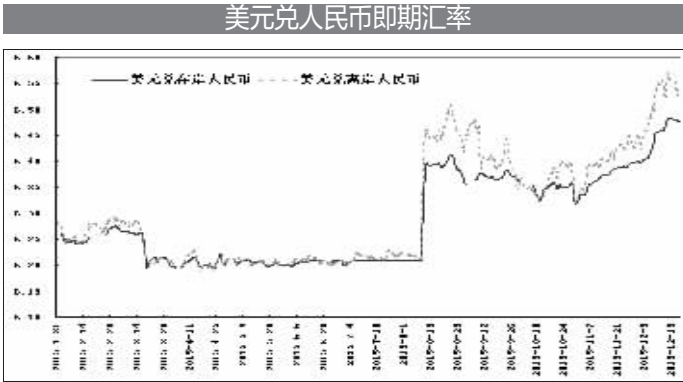
23日,在岸与离岸人民币兑美元汇率走势出现背离。市场人士指出,人民币对美元企稳势头仍不稳固,两地较大的汇率差价令在岸人民币蒙受下行压力,而随着境内外汇交易时间延长,未来境内外人民币汇价有望逐渐趋近。

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

元反弹势头出现反复。23日,离岸人民币兑美元即期汇率低开低走,截至18:00,离岸人民币即期报6.5444元,跌174基点。人民币在岸与离岸汇率价差由此扩大至接近700基点。

市场人士表示,在岸人民币上涨乏力,显示人民币对美元趋稳势头不稳,偏强的市场贬值预期仍有待消化,而境内外较大汇率差价也令在岸汇率蒙受下行压力。不过,央行23日宣布,将延长境内外汇交易时间和进一步引入合格境外主体,此举有助于促进形成境内外一致的人民币汇率。(张勤峰)



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、第十八期3年期、第十九期1年期和第二十期5年期固定利率金融债券分别不超过90亿元、70亿元、70亿元、90亿元、90亿元、90亿元,总量不超过500亿元。

本次农发行增发的1年、2年、3年、5年、7年、10年期金融债券票面年利率分别为2.7%、

3.53%、3.59%、3.58%、4.18%、3.97%,除1年期品种到期还本付息外,其余债券均采用按年付息。此次增发行招标日均安排在12月28日,缴款日均为12月29日,上市日为12月31日,将分别与原债券合并交易。本次增发行将采用单一价格中标(荷兰式)的招标方式。

市场人士指出,上述五期增发债是今年农发行的收官之作。考虑到净供给少,二级行情火热,预计此次增发行需求较

好。(张勤峰)

两银行披露二级资本债发行文件

12月23日,泰安银行、张家口市商业银行相继挂网发布了发行二级资本债券的相关公告文件。年底商业银行掀起的发债补充资本金的热潮仍在扩散。

据相关文件,泰安银行、张家口市商业银行均定于12月28日发行各自的2015年二级资本债券。这两支债券均为“5+5年”期品种,在第5年末附有前提条件的发行人赎回权,同时附有减记条款,计划发行规模分别为6亿元、20亿元;债券均

采用固定利率形式,不含利率跳升机制及其他赎回激励,票面利率不与发行人自身评级挂钩,也不随评级变化而调整。这两支二级资本债将通过公开招标方式发行。

据统计,本月以来,银行间债券市场已发行及以公告待发行的商业银行二级资本债券已达到20只,计划发行规模798亿元。鉴于该类债券几无发行失败案例,可以预期,本月商业银行二级资本债券发行规模有望创下年内新高。(张勤峰)