

债市聚焦

2017.11.29-12.5

2017 年第 47 期 总第 243 期

政策指南

资产证券化融资规模目前无特定限制
发改委鼓励民间资本 PPP 项目发行债券

市场动向

中行首支三币种气候债在巴黎上市
海通证券成功发行首单挂钩煤价债
中国绿色债券发行量居全球首位，国内统一标准明年出炉
俄罗斯计划首次发行人民币计价主权债券
全国首单长租公寓储架发行 CMBS 获批

风险事件

保千里：“16 千里 01” 构成实质性违约

联合视点

评级机构的责任边界
城市基础设施建设行业研究报告
美国通过税改有利经济增长，但将加重政府债务负担

联合资信官方微信平台



联系方式

北京市朝阳区建国门外大街
2 号 PICC 大厦 17 层
邮编 100022
电话 010-85679696
www.lhratings.com
lianhe@lhratings.com

政策指南

资产证券化融资规模目前无特定限制

近日，中国证监会投保局、债券部相关负责人介绍，管理人以自有资金或其管理的资产管理计划、其他客户资产、证券投资基金认购资产支持证券的比例上限，由其按照有关规定和合同约定确定。

资产证券化融资规模目前无特定限制。但根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第十四条规定，管理人不能超过计划说明书约定的规模募集资金；根据《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》第二十六条规定，基础资产的规模、存续期限应当与资产支持证券的规模、存续期限相匹配。

资产证券化业务对原始权益人的关注要点主要包括三个方面，一是基础资产现金流来源于原始权益人经营性收入的，原始权益人应具备持续经营能力，关注其盈利能力、业务经营前景、偿债能力等；二是原始权益人承担差额补足、资产回购等增信义务的，关注其资产负债状况、偿债能力、资产质量和现金流情况；三是原始权益人作为资产服务机构的，应具有相关业务管理能力，包括规则、技术与人力配备。

相关负责人同时介绍，资产服务机构承担证券化基础资产的管理、运营与服务责任，肩负着资产证券化交易从证券开始发行到资产全部处置完毕整个期间的管理。资产服务机构的主要工作是收取基础资产产生的本金和利息现金流，负责相应的监理、保管，将收取的这些资本到期本息交给受托人，对过期欠款进行催收，确保资金及时、足额到位，向受托人和投资人提供有关出售或者作为抵押的特定资产组合的定期财务报告（包括收支资金来源、应支付费用、纳税情况等必要信息）。

资产服务机构不是必须由原始权益人担任。但是由于原始权益人拥有现成的资产信息等系统以及相应的客户关系，负责证券化资产出售后继续管理资产的资产服务机构，通常由原始权益人担任，或者由其附属公司担任。

信用增级分为外部增级和内部增级。此类机构负责提升证券化产品的信用等级,为此有可能要向特定目的机构收取相应费用,并在证券违约时承担赔偿责任。有些证券化交易中,并不需要外部增级机构,而是采用超额抵押等方法进行内部增级。

相关负责人介绍,一般而言,资产支持证券投资者享有六大权利:分享专项计划收益;按照认购协议及计划说明书的约定参与分配清算后的专项计划剩余资产;按规定或约定的时间和方式获得资产管理报告等专项计划信息披露文件,查阅或者复制专项计划相关信息资料;依法以交易、转让或质押等方式处置资产支持证券;根据证券交易场所相关规则,通过回购进行融资;认购协议或者计划说明书约定的其他权利。

目前资产支持专项计划业务主要采取簿记建档发行方式,有些规模较小的项目采取的是协议定价发行模式(即直接由原始权益人和计划管理人协商确定发行价格,不采用严格的簿记建档流程)。

(摘自证券日报,朱宝琛,2017年11月28日)

[返回目录](#)

发改委鼓励民间资本 PPP 项目发行债券

11月30日,国家发改委印发了《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作(PPP)项目的指导意见》(简称《意见》)。《意见》从十个方面促进政府和社会资本合作(PPP)模式,一是创造民间资本参与PPP项目的良好环境;二是分类施策支持民间资本参与PPP项目;三是鼓励民营企业运用PPP模式盘活存量资产;四是持续做好民营企业PPP项目推介工作;五是科学合理设定社会资本方选择标准;六是依法签订规范、有效、全面的PPP项目合同;七是加大民间资本PPP项目融资支持力度;八是提高咨询机构的PPP业务能力;九是评选民间资本PPP项目典型案例;十是加强政府和社会资本合作诚信体系建设。

发改委指出,要积极推进符合条件的民间资本PPP项目发行债券、开展资产证券化,拓宽项目融资渠道。按照统一标准对参与PPP项目的民营企业等各类社会资本方进行信用评级,引导金融市场和金融机构根据评级结果等加大对民营企业的融资支持力度。

值得关注的是，除国家发改委之外，10月19日，上海证券交易所、深圳证券交易所和机构间私募产品报价与服务系统同时出台了“PPP项目资产支持证券挂牌条件确认指南”和“PPP项目资产支持证券信息披露指南”，在标准化资产证券化（ABS）产品领域和非标准化ABS领域皆进一步明确了PPP项目资产证券化的发行关键要素，解决了PPP资产证券化的一些重要难题，也预示着PPP-ABS新一轮大潮即将到来。

专家表示，10月份以来，PPP行业出台了一些重要的政策和文件，诸多信息皆指向两个重要方向，一是引入民间资本，二是PPP金融创新。可以预见，PPP相关各管理部门将围绕十九大报告中提出的基础设施和公共服务发展目标逐一进行大力突破，切实实现PPP模式化解地方政府风险，提升公共服务质量，优化产业资源配置的功能。

（摘自新华网，2017年12月1日）

[返回目录](#)

市场动向

中行首支三币种气候债在巴黎上市

中国银行巴黎分行发行的三币种气候债28日在法国巴黎泛欧证券交易所成功挂牌上市。该债券是全球首支经气候债券倡议组织贴标认证的三币种绿债，也是首支在法国巴黎泛欧交易所上市的中资绿债。

中国银行巴黎分行28日发布的新闻稿称，该行于11月15日成功完成15亿等值美元气候债券发行定价，包括3年和5年两个期限，覆盖美元、欧元和人民币等3个币种，发行金额分别为5亿美元、7亿欧元、10亿元人民币。本次债券发行募集资金将用于对接2个欧洲风电项目和15个中国地铁项目，在项目最终运营阶段每年可减少约274万吨二氧化碳排放量。

据介绍，本次发行得到国际投资者的广泛关注和踊跃认购，有效订单超过230个，订单规模超过38亿美元，认购倍数达2.6倍。其中，欧元品种深受投资者青睐，认购倍数超过3倍，欧洲等地的投资者占比到达74%，发行利差也创中国银行欧元债券历史新低。

中国银行巴黎分行行长潘诺表示，此次发行气候债券主要有三方面考虑。一是积极参与应对全球气候问题，增强人们对气候问题的关注；二是选择发行人民币债券品种，有助于活跃法国离岸人民币市场，促进人民币国际化；三是债券发行正值第二十三届联合国气候变化大会召开之际，也是第五次中法高级别经济财金对话和《巴黎气候变化协定》通过两周年前夕，债券的成功发行和上市是中法两国在绿色金融领域合作的重要成果和见证。

（摘自中国新闻网，龙剑武，2017年11月28日）

[返回目录](#)

海通证券成功发行首单挂钩煤价债

近日，由深圳能源作为发行人、海通证券作为主承销商创新设计的票面利率与煤价挂钩的债券——“17深能02”成功发行。据悉，该债券品种系特殊条款连结债，与加权煤炭价格指数挂钩，具有期权属性，实际发行规模8亿元，是全国能源行业第一只连结债券，也是深交所发行的第一只连结债券。

发行人深圳能源是全国电力行业第一家在深圳上市的大型股份制企业，也是深圳市第一家上市的公用事业股份公司。截至2017年6月底，深圳能源总资产680亿元，净资产248亿元，装机容量845万千瓦。

深圳能源此次成功发行的公司债总规模为30亿元，其中，连结债发行规模为8亿元，票面利率5.20%；普通公司债发行规模12亿元，票面利率5.25%；绿色公司债发行规模10亿元，票面利率5.25%。发行利率均低于同期同评级中债估值曲线约10~20bp。与此同时，连结债票面利率相较普通品种低5个基点，配合绿色债券的顺利发行，充分体现了市场给予此次创新债券品种及绿色债券的认可度。

（摘自证券时报，桂衍民，2017年11月30日）

[返回目录](#)

中国绿色债券发行量居全球首位，国内统一标准明年出炉

全球绿色债券季度报告（Q3）显示，今年前三季度中国发行人的绿色债券发行量居全球首位，为172亿美元，全球占比为18.2%。

中国绿债市场的发展离不开绿色金融政策的不断完善和全国范围内的实践。浙江、江西、广东、贵州、新疆五个绿色金融试验区已在配套政策、组织体系、产品与服务创新、市场建设、制度建设等方面取得了系列进展。此外，中央财经大学绿色金融国际研究院和联合国环境规划署（UNEP）近期发布的《构建中国绿色金融体系：进展报告 2017》（下称《进展报告 2017》）指出，已有超过 10 个非试验省区相继发布绿色金融政策框架，积极承接国家绿色金融顶层规划。

多地搭政策框架

自《关于构建绿色金融体系的指导意见》下发以来，地方纷纷出台落实政策。

最新地方政策是 11 月 21 日公布的《江西省人民政府关于加快绿色金融发展的实施意见》。该文件指出，2020 年末，力争全省绿色信贷余额达到 3000 亿元，占各项贷款的比重超过全国平均水平；绿色债券发行规模达到 300 亿元，绿色资产证券化规模快速提升；保险资金利用力争达到 300 亿元以上。

不过，绿色债券目前仍集中在东部地区。据中国科学院应用生态研究所客座研究员吴琦统计，近两年七成贴标绿色债券发行主体来自于东部地区，发行量达到 2258.3 亿元，占比 88.4%；中西部地区和东北地区发行体量较少，东北地区仅有黑龙江发行 3 只绿色债券，发行量只有 50 亿元。

专家表示，绿债首先是债券，通常主体债发行人信用评级需达到 AA 才能顺利发行，东部地区由于经济比较发达，符合这类条件的发行主体相对更多。而且，目前东部地区的发行主体普遍对绿债了解程度更深，发行意识更强。不过，他表示，不少东北、西北和西南地区的地方政府已经表达了对绿色金融的兴趣，五大绿色金融示范区有三个都不是东部地区，大力推行本地企业发行绿债是发展绿色金融的重要表现之一，未来将有更多的中西部、东北地区的绿债出现。

而从种类来说，中国绿色债券从金融债、企业债逐渐发展到绿色公司债、绿色结构融资类工具、非金融企业绿色债务融资工具等，其中金融债发行规模独大。2016 年与 2017 年上半年的绿色金融债占全部境内绿色债券发行规模比例分别约 70% 和 76%。从发行主体来看，绿债发行主体主要集中在金融机构，国企和大型民企，数量庞大的中小型企业占比较少。

绿色债券项目目录预计明年出台

《进展报告 2017》指出，我国绿色债券尚处于发展初期，仍面临一系列挑

战，包括优惠政策落地难、标准不统一、环境信息披露不到位、投资者缺乏环境风险识别能力等。据了解，标准不统一的问题明年有望得到解决。“《指导意见》提出要建立和完善我国统一的绿色债券界定标准。国家发改委正牵头做国家绿色产业指导目录，未来绿色债券、绿色信贷的标准都应当根据该目录来调整。”专家说。他还表示，各部门出台所管辖行业的绿色目录也应该根据该目录来调整，原则一致细则有别。当然，国家发改委的产业目录也要先跟各部委协调。

分析人士则认为标准对绿色债券市场来说并不是大问题。尽管通常讲标准包括 GFC 编制的《绿色债券支持项目目录》、国家发改委公布的《绿色债券发行指引》，实际上已发行的绿债大多选择绿金委（GFC）的标准。

我国绿色债券标准越来越受到国际认可。专家表示，境内外绿色债券标准的区别主要在于准入门槛、细则分类等。以中国和欧洲为例，我国除了二氧化碳减排还重视环境保护，而欧洲已度过这个时期，在某些行业细分和准入标准上有差异。希望国内发行主体到海外发债，同时也使用中国标准，这可以推动提高国际投资者对中国标准的认可。自 2015 年以来，中国农业银行、中国银行、中国工商银行、国家开发银行等银行面向境外投资者发行绿色债券。而且今年 7 月中国内地和香港启动了债券交易互联互通机制，专家认为，以后可以看到外国投资人通过“债券通”购买境内发行的绿债。

（摘自 21 世纪经济报道，危昱萍，2017 年 11 月 30 日）

[返回目录](#)

俄罗斯计划首次发行人民币计价主权债券

俄罗斯计划首次发行人民币计价主权债券。在俄罗斯与西方国家关系紧张之际，该国试图将中国投资者作为一个新的资金来源。据一位知情人士称，俄罗斯政府最早可能于下周发行规模相当于约 10 亿美元的 5 年期人民币计价债券。这位人士称，债券可能在莫斯科发行，预计购买者将以中国投资者为主。

周四，俄罗斯政府官员在香港的一个午餐会上与数十位中国投资者会面。参加活动的人士讨论了俄罗斯的经济的发展以及债务政策和金融市场战略。据活动邀请函显示，发言人包括俄罗斯财政部副部长 Vladimir Kolychev，以及俄罗斯央行和莫斯科交易所的官员。

此次推介活动由中国银行、中国工商银行和俄罗斯银行 Gazprombank 组织。该活动还意在评估投资者对俄罗斯国债的兴趣。

(摘自搜狐网, 2017 年 12 月 1 日)

[返回目录](#)

全国首单长租公寓储架发行 CMBS 获批

12 月 1 日, “招商创融-招商蛇口长租公寓第一期资产支持专项计划” 获深交所审批通过, 这是全国首单长租公寓储架发行 CMBS (商业物业抵押贷款证券化) 产品, 获批发行规模达 60 亿元, 刷新了长租公寓类资产证券化的最高额度。

该项目由招商证券担任独家代理销售机构, 招证资管担任计划管理人, 建信信托担任信托受托人。首期拟发行 20 亿元, 期限为 18 年, 其中优先级产品规模 19.9 亿元, 预计获得 AAA 评级。相关项目负责人表示, 本项目的成功获批是招商蛇口与招商证券发挥招商局集团产业链优势, 推动产融结合的又一成功典范。

该项目率先在 CMBS 领域引入了储架发行的交易结构, 即一次审批、分期发行的模式。第一期以位于深圳市南山区蛇口, 出租情况良好的长租公寓作为基础资产, 考虑到不同层面的风险, 还设置了优先级/次级分层、超额覆盖、差额补足、物业资产抵押担保等不同层次的缓释措施。

近年来, 从国家到地方发布了一系列政策积极推动住房租赁市场的发展。自 2005 年完成首批资产证券化试点项目——华能澜电 ABS 以来, 招商证券已经在市场上推出了包括首单国有资产类 REITs、首批 CMBS、首单金融机构 REITs 等在内的多个标杆项目。招商证券表示, 未来将继续积极探索和运用资产证券化手段为住房租赁、PPP 项目、保障性住房建设等领域提供金融支持, 进一步提升资本市场支持服务实体经济能力, 助力住房租赁市场健康发展。

(摘自中国证券报, 王蕊, 2017 年 12 月 5 日)

[返回目录](#)

风险事件

保千里：“16 千里 01”构成实质性违约

保千里 12 月 1 日晚间发布公告称，因公司目前现金流短缺等原因，无法按时、足额筹集资金用于偿付“16 千里 01”债本期的应付利息，构成对本期债券的违约。公告称，因原控股股东及实际控制人、原法定代表人及原董事长庄敏存在涉嫌以对外投资收购资产为由侵占上市公司利益的行为，公司目前面临较大风险。公司正在对 2017 年以来由原董事长庄敏主导的所有对外投资事项，逐一开展清查工作。

公告称，由于公司近年来在庄敏主导下过度投资，且公司及下属公司部分资金被银行冻结、提前还款，到期贷款难以续贷，导致公司面临流动性风险及经营性风险。截至目前公司无法按时、足额筹集资金用于偿付本期债券的应付利息。

公告还显示，公司股东陈海昌先生作为庄敏的一致行动人及第三大股东，与公司经营班子研究磋商后，公司接到股东陈海昌先生的书面通知：陈海昌先生本着履行股东职责，维持上市公司的持续发展能力，愿意在停牌期间主导开展整顿处置工作，恢复公司正常生产和经营秩序。

据披露，保千里到期未清偿的债务分为三类。银行贷款方面，债权人为民生银行、上海银行和汇丰银行，逾期金额分别为 2 亿元、10039.59 万元和 6006.81 万元。商业承兑汇票方面，债权人为深圳市嘉实商业保理有限公司，逾期本金 2220 万元。此外，保千里 2016 年非公开发行公司债券的第一次付息日为 2017 年 11 月 30 日，公司未按时支付债券持有人的利息，共计 7200 万元，造成债券逾期。

（摘自一财网，2017 年 12 月 1 日）

[返回目录](#)

联合视点

评级机构的责任边界

信用评级行业的责任边界需进一步明确

从我国法律监管规定上看,《证券市场资信评级机构评级业务实施细则(试行)(2016年6月修订)》第十一条规定,“评级项目组应当对自行收集的资料信息进行评估,以保证其及时性、准确性、完整性。评级项目组在采信承销商、会计师事务所、律师事务所、资产评估等机构出具的相关材料时,应当在一般知识水平和能力范畴内对其真实性和准确性进行评估”。《非金融企业债务融资工具信用评级业务自律指引(2013年)》第三十四条规定,“评级机构应对受评企业开展实地调查,收集有关资料,深入了解受评企业生产经营和财务情况,对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行必要的核查和验证”。《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》第四十一条规定,“注册会计师、律师、信用评级机构等相关机构和人员所出具的文件含有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的,由中国人民银行按照《中华人民共和国中国人民银行法》第四十六条的规定予以处罚”。从国际信用评级监管规定看,《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修订稿明确了信用评级机构的法律责任,当评级机构因故意或者重大过失违反有关规定,或主动评级违反法规要求,给投资者造成损失时,评级机构应当对给投资者造成的损失进行赔偿;根据《多德-弗兰克法案》,美国证券交易委员会(SEC)允许发行人在注册说明书中省略信用评级,不追究评级机构的专家责任。

因此,我国信用评级机构的责任在于根据独立、公正、客观、科学的原则设定信用评级方法体系,严格依据公开的评级方法和程序,独立审慎地开展信用评级工作,保证信用评级的公正性、一致性和完整性。若信用评级机构严格履行上述监管规定与行为规范,不应该对其“观点”所造成的结果承担专家责任。

坚持市场化发展路径,促进评级业整合

评级业整合包括行业内整合以及行业之间的整合。从行业内整合的角度来看,一方面,这是评级行业发展的必然结果。由于评级行业的评级技术和方法、违约

率以及市场公信力等都需要长时间的积累和市场检验，决定了评级行业不适合小而散的发展方式，而是趋于强者恒强，因此行业内的兼并与收购是行业整合的重要方式，如美国本土机构 Kroll Bond 和 Morningstar 分别收购为金融机构评级的 Lacle 和主要做资产证券化评级的 Realpoint。另一方面，这也是国际化发展的路径之一。国际三大评级机构凭借丰富的经验和国际公信力，通过在海外设立分公司和办事处、入股本土评级公司、战略并购与技术合作等方式推动自身国际化发展，如惠誉 1997 年并购英国 IBCA 公司、2000 年收购 Duff&Phelps 评级公司，穆迪和惠誉参股中国信用评级机构等。除三大评级机构以外，国外中小评级机构也在积极通过申请资质、兼并收购、战略合作等多种方式整合资源，提升自身的国际竞争力。

从行业间整合的角度来看，一些评级机构通过兼并与收购相关企业进行资源整合，如收购与兼并相关模型公司、数据公司、财务公司等，为评级业务提供支持，促进了评级业务的发展。例如，穆迪 2002 年收购 KMV 公司，2017 年宣布收购企业信息与商业情报提供商 Bureau van Dijk 公司，标普 2016 年宣布收购全球领先的环境数据和风险分析公司 TruCost 等。

对我国评级行业来说，应当坚持市场化道路。从行业内整合来看，监管层在对级别竞争、价格竞争等不正当竞争行为进行严格监管的同时，应当鼓励和推动评级行业优胜劣汰，从而提高行业整体声誉和竞争力；国内评级机构要不断加强自身能力建设，在适当时机通过兼并收购国内其它评级机构来进行资源整合，同时还应积极到国际上寻找技术与战略合作伙伴，并根据当地情况分阶段采取在海外设立公司、入股国外评级机构以及兼并收购国外评级机构的方式，积极拓展自身在海外的业务和市场。从行业间整合来看，国内评级公司应审时度势，根据自身业务需求与企业信息提供商、大数据公司、模型公司、咨询公司等上下游企业进行战略合作或者兼并重组，整合资源，提高竞争力和影响力。

查看全文请点击 <http://www.lhratings.com/lock/research/15f01a3f6ef>

（摘自金融市场研究，研究部供稿，2017 年 12 月 4 日）

[返回目录](#)

城市基础设施建设行业研究报告

2017 年上半年，我国经济呈现“缓中趋稳，稳中向好”态势，城市基础设施建设投资在稳增长方面发挥了重要作用。目前，受财政支出有限、地方政府融资监管趋严、PPP 拉动作用趋缓等因素的影响，基建投资增速有所放缓，但仍处于相对较高水平；考虑到基建投资作为经济下行周期稳增长的重要工具，同时在可用财政资金无法满足基础设施建设需求的情况下，城投企业仍在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着地方经济持续发展，地方政府财政实力不断增强，城投企业总体发展情况良好。联合资信也关注到，2017 年以来，财政部对地方违规担保融资行为的纠察及整改执行力度加大广受市场关注，与地方政府信用关系进一步割裂，城投债刚兑信仰逐步减弱，对城投企业的融资环境造成负面影响，城投企业转型压力增大。

展望 2017 年下半年，在财政赤字总额约束下，下半年基础设施建设投资增速或略有下降，随着各项改革政策的出台与落实，城投企业的信用质量分化或将更加明显。未来能持续得到政府较强支持、信贷环境良好、有转型条件的城投企业，其业务发展及信用基本面将能得到有效支撑；而区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投企业的信用风险需多加关注。

查看全文请点击 <http://bond.hexun.com/2017-12-04/191865344.html>

（摘自和讯网，公用事业一部供稿，2017 年 12 月 4 日）

[返回目录](#)

美国通过税改有利经济增长，但将加重政府债务负担

2017 年 12 月 2 日，美国参议院以 51 票赞成、49 票反对的结果通过了共和党税改法案，这将是 30 多年来美国税法最大幅度的一次调整。此次通过的税改法案主要包括：美国企业所得税税率将大幅下降，从 35% 降至 20%；包括个人所得税在内的多项税制都将被简化，个税免征额几近翻倍；美国国际税制将向属地税制转变，海外企业一次性利润汇回税由 35% 下降至 7%~14.5% 的较低水平；取消或逐步取消遗产税、净投资所得税等。

在美国参众两院进行协商并达成一致后，税改法案有望在 2017 年年底前正式生效，这将有利于减少美国企业和居民的税务负担、吸引美国企业海外利润回流、增加消费和投资从而刺激经济增长，但同时也会增加政府财政赤字和债务负担，并对其他国家产生一定的外溢性影响。

税改法案将刺激美国国内消费和投资，推动经济加速增长

2016 年以来美国经济稳步复苏，季度 GDP 增速持续上升至 2% 以上水平。税改法案无疑将为美国经济增长注入新的动力。首先，降低企业所得税税率有助于降低企业负担，提高美国本土产品在国内以及国际市场的竞争力；企业利润增加后企业投资增速也有望进一步提升。其次，个人所得税的降低以及个税免征额的增加将提高居民的可支配收入，从而带动私人消费和投资增长。此外，属地税制（海外红利豁免制度）的实施也将减少税收倒置现象，促进美国跨国企业海外利润回流，从而促进国内投资并增加就业。

据有关研究分析，在税改法案的刺激下，未来十年内美国实际 GDP 增速每年有望提升 0.4~0.9 个百分点，此外还能创造至少 200 万个就业岗位。

税改法案将增加美国财政赤字和政府债务负担

尽管税改法案有利于推动美国经济加速增长从而扩大税基，但无法完全抵消税收直接减少的负面影响，预计税改法案将造成联邦预算赤字在未来十年内增加约 1.4 万亿美元，政府债务负担也将因此持续加重。

截至 2016 年底，美国政府债务规模已接近 20 万亿美元，债务水平也升至历史最高值 107%，远超过 60% 的国际警戒线。历史上，美国政府曾多次触及债务上限，也曾遭遇过关门危机，但最终都通过提高债务上限或采取非常规手段（增加短期支出、暂停债务上限等）渡过了危机，使得政府避免了潜在的债务违约。税改法案获得通过后，美国将在 12 月 8 日迎来首个债务上限日，政府将如何摆脱债务上限问题仍值得关注。在财政赤字持续扩大的背景下，未来一段时期内美国政府债务水平或将进一步上升。

美国税改的外溢性影响不容忽视

作为全球第一大经济体，美国税改产生的外溢性影响不容忽视。由于减税会吸引资金、技术和人才等回流美国，从而不可避免地对其他国家造成冲击，或将在全球范围内掀起一轮竞争性减税潮。由于美国和欧盟成员国在税制、社会制度

等方面具有较大相似性，美国税改可能首先影响欧盟等发达经济体。

对新兴经济体而言，一方面，美国税改推动美国经济加速增长将有利于新兴经济体扩大出口；另一方面，美国税改还会导致制造业及资金加速回流美国，这将对新兴经济体造成较大冲击，其汇率稳定性也会受到一定影响。

查看全文请点击 <http://finance.sina.com.cn/money/bond/2017-12-04/doc-ifypikwt7475106.shtml>

（摘自新浪网，主权部供稿，2017年12月4日）

[返回目录](#)