

债市聚焦

2016.11.16-11.22

2016 年第 45 期 总第 191 期

政策指南

东北地方债务置换将提速 挤出资金增加投入
证监会 59 个问答柔性解读公司债 市场化与风险意识成关键词
监管趋严 10 月份交易所公司债发行规模骤降
中国外汇交易中心将升级交易系统 新增 CDS 市场
中国银行间市场交易商协会发布信贷资产支持证券信披评价规程
上海自贸区发行地方政府债券试点即将启动
地方债风险管控趋紧 PPP 模式将成为香饽饽

市场动向

全球最大对冲基金桥水获准进入中国银行间债市
全国煤企市场化债转股首单落地
河北物流 1.5 亿短融违约 营收 430 亿 利润仅 1.7 亿
招商银行发行业内首单银票 ABS
上海保交所试运行 首批 ABS 总规模近 80 亿
国内金租行业首单绿色金融债券破冰

联合视点

中赢新易贷二期落地 消费金融或迎发展新契机
《地方政府性债务风险应急处置预案》解读

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

政策指南

东北地方债务置换将提速 挤出资金增加投入

昨日，国务院印发的《关于深入推进实施新一轮东北振兴战略加快推动东北地区经济企稳向好若干重要举措的意见》（以下简称《意见》）提出，加快推进东北三省地方政府债务置换。

《意见》要求抓紧推进已纳入各领域“十三五”专项规划和推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案的铁路、公路、机场、水利、农业、能源等重大基础设施项目建设。加快东北地区高速铁路网建设和既有铁路扩能改造，对东北地区支线机场建设补助标准参照中西部地区执行等。

当前，东北三省经济增长放缓，财政收支矛盾十分突出，要实施东北振兴需要有更大的财力，加快推进东北三省地方政府债务置换，可以降低政府的融资成本，腾出资金来增加投入，推动东北地区经济企稳向好。

财政部发布的数据显示，截至今年9月底，全国累计发行置换债券7.2万亿元。初步计算，2015年和2016年累计，地方节约利息支出6000亿元。地方债置换后，原来即将到期需要偿还的短期债务，可以延后数年陆续偿还，而且需要偿还的利息成本也较低，在很大程度上舒缓了偿还地方债的压力。最重要的是暂时避免了可能因为地方债违约而导致风险的发生。

（摘自证券日报，包兴安，2016年11月17日）

[返回目录](#)

证监会59个问答柔性解读公司债 市场化与风险意识成关键词

近日，证监会投资者保护局联合公司债券监管部收集整理了投资者较为关注的59个问题，内容涉及基础知识、发行交易、投资风险、投资者保护等方面。

对个人投资者提出三条建议

在基础知识篇，证监会做了普及性的释义。在发行交易篇，对公司债券种类、交易方式以及信用评级等作出详细解读。而在基础制度篇，证监会印制的手册扫

除了一些普通投资者的认知盲区。在投资风险篇中提出，个人投资者参与债券市场，在信息处理、交易成本、风险承受力等方面处于劣势，因此要审慎投资。

证监会提出三条具体建议，一是宜通过债券型基金、理财产品、资管产品间接参与；二是不可仅认准票面利率或收益率高就买；三是不可超出自己的能力运用杠杆。

警惕发行人“总债务篮子”失控

债券投资具有信用风险、市场风险、流动性风险、放大交易风险、质押券欠库风险、政策风险及其他各类风险。

国企发行的债券偿债保障来源于其自身财务资源和商业化的增信安排，政府没有兜底的法律责任。当国有企业陷入经营困境，内部现金流不足且不能及时从外部获取资金时，其发行的债券也会违约。对于一些发行人多渠道举债，存在“总债务篮子”失控可能引发偿债风险的预期现象。证监会特别提醒，债券市场是以机构投资者为主的买方市场，机构投资者的谈判能力较强。

监管部门

在市场经济环境下，监管部门只在职权范围内履行监管职责，并不对债券的投资风险或收益做保证。证监会对公司债券发行的核准或者中国证券业协会按照相关办法对公司债券发行的备案，不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。

近年来，债券违约后的各种救济途径较为畅通，证监会发布的手册列举了多种救济方法。债券违约后，投资者可以视情况采取不同救济途径，包括自主协商、仲裁、违约求偿诉讼、破产诉讼等途径。

（摘自证券日报，左永刚，2016年11月17日）

[返回目录](#)

监管趋严 10月份交易所公司债发行规模骤降

近期公司债发行监管趋严，交易所公司债发行规模随之骤然下滑。今年10月份，沪深两大交易所公司债发行金额共计2117.54亿元，较9月份明显下滑，降幅达29.32%。

其中，私募债发行量环比下滑最快。10 月份交易所私募债发行总金额达 1191.66 亿元，环比下滑 36%。进入 11 月份，公司债审批节奏更为缓慢，从 11 月 1 日~17 日，公司债发行总金额仅 713 亿元，房企公司债发行量为零。

公司债发行规模减速与监管政策有关，房地产企业及过剩产能行业公司债发行申请已基本不被受理，目前政府融资平台公司债项目“更为安全”，预计未来公司债发行规模仍会继续下降。截至 11 月 17 日，今年以来沪深两市共发行公司债 2622 只，发行金额总计 2.6 万亿。在交易所公司债整体发行规模井喷的同时，公司债市场遭遇“急刹车”——监管部门近期也在收紧公司债审核，加强公司债券市场中介机构的监管。

由于受到交易所政策限制，10 月份公司债发行量有所下降，私募债行业分布上仍以城投为主，地产发行量有所下降；一般公司债主要以建筑装饰为主，地产行业供给整体下滑至 30 亿元。11 月 1 日~17 日，两市公司债发行总金额仅 713 亿元。从 10 月份房企公司债发行量骤减致公司债市场整体规模下降，到 11 月份以来房企公司债发行量为零，公司债市场已进入“寒冬期”。

10 月底沪深两市发布的《关于试行房地产、产能过剩行业公司债券分类监管的函》，给公司债市场予以“重击”。新规不仅对发行主体资质有所限制，并且在不同指标间设置风险控制标准，还对房地产企业募集资金用于购置土地予以限制，防范企业无序扩张负债买地。预计未来公司债发行规模仍会继续下降，公司债发行人结构性问题是监管部门关注的重点，当下房地产企业、煤炭钢铁等产能过剩等行业公司债发行受政策限制。

在 2018 年的债券违约洪峰到来之前，“五位一体，多方协作”的监管体系将秉持“从严监管”理念，全面加强公司债券市场中介机构监管，极力排除“增量”风险。

（摘自中国证券网，2016 年 11 月 18 日）

[返回目录](#)

中国外汇交易中心将升级交易系统 新增 CDS 市场

中国银行间市场监管机构—中国外汇交易中心表示，将升级其交易平台，以

支持信用违约互换交易。上个月启动了银行间的信用违约互换（CDS）交易。

中国外汇交易中心在网站发布公告表示，周五将新增 CDS 报价、成交及行情查询功能。外汇交易中心表示，如果信用事件发生，CDS 信用保护买方可从信用保护卖方获得 CDS 交易本金的 75%，外汇交易中心尚未敲定最终计划，仍可能存在变数。

该平台将有助于提振 CDS 市场的发展；在今年至少有 21 起境内债券违约之后，投资者对对冲信用风险工具的需求上升。2015 年仅有 7 起境内债券违约。中国银行间市场交易商协会在网站发布新闻稿表示，在 10 月 31 日，包括中国四大银行在内的 10 家机构开展了 15 笔信用违约互换交易，名义本金总计 3 亿元人民币（4400 万美元）。

国际掉期及衍生工具协会表示，商业银行是新的信用违约互换市场的主要参与者，因监管机构尚未允许保险商或共同基金参与该市场。

（摘自新浪财经，2016 年 11 月 18 日）

[返回目录](#)

中国银行间市场交易商协会发布信贷资产支持证券信披评价规程

为进一步完善信贷资产支持证券信息披露“事中事后”监管机制，维护投资者合法权益，促进信贷资产证券化市场健康有序发展，更好地发挥金融支持实体经济作用，根据中国人民银行公告〔2015〕第 7 号文件及相关法律法规，中国银行间市场交易商协会（以下简称“协会”）组织市场成员制定了《信贷资产支持证券信息披露工作评价规程（试行）》，经协会第三届债券市场专业委员会第十二次会议审议通过，并经中国人民银行同意，于今天发布施行。

根据上述规程，市场成员对于受托机构、发起机构的信息披露工作评价指标体系包括风险揭示性、信息披露完备性、信息披露有效性、重大事项信息披露质量、投资人服务质量五项主要指标。

（摘自金融时报，2016 年 11 月 18 日）

[返回目录](#)

上海自贸区发行地方政府债券试点即将启动

近日，上海市财政局在中债登网站上发布《2016 年上海市政府自贸区债券招标发行规则》以及《2016 年上海市政府自贸区债券招标发行兑付办法》。此前，财政部已经批准在上海自贸区内发行地方政府债券的试点。这两份文件的发布，意味着上海自贸区内发行地方政府债券的试点即将启动。

根据上述两个文件，上海市政府自贸区债券以上海市人民政府作为发行和偿还主体，由上海市财政局在中国（上海）自由贸易试验区内办理发行。2016 年上海市政府自贸区债券为一般债券，采用记账式固定利率付息形式，期限为 3 年，利息按年支付。债券发行后可按规定在全国银行间债券市场的自贸区国际金融资产交易平台内交易流通。

2016 年上海市政府自贸区债券面向 2016 年上海市政府自贸区债券承销团招标发行。2016 年上海市政府自贸区债券承销团以 2015~2017 年上海市政府债券承销团成员为基础，已设立分账核算单元并开立自由贸易账户的承销团成员自动纳入自贸区债券承销团中，并保持原有的主承销商或承销团一般成员资格。在依法合规的前提下，采用自愿报名的方式，增补部分在境内设立的、可以开展地方债承销业务、满足在自贸区承销债券的有关条件的外资法人银行为自贸区债券承销团一般成员。

（摘自上海证券报，王媛，2016 年 11 月 21 日）

[返回目录](#)

地方债风险管控趋紧 PPP 模式将成为香饽饽

财政部日前就地方债发文，数据显示，截至到 2015 年末，我国地方政府债务 16 万亿元，如果以债务率衡量地方政府债务水平，2015 年地方政府债务率为 89.2%，低于国际通行的警戒标准。同时地方政府不承担地方国企债务偿还责任。

在回顾问题时，财政部说当前地方政府债务领域也存在一些新的问题，主要是局部地区偿债能力有所弱化、个别地区风险超过了警戒线、违法违规融资担保现象时有发生、一些政府和社会资本合作项目存在不规范现象等。

财政部的表态和提供的数据表明，第一，谁发债谁偿还，不存在谁来兜底的可能，想都不要想。第二，我国地方债的债务率远低于国际通行水平，风险是可控的。第三，整体中小部分有风险苗头，需要扼杀在初始阶段。

可以预见的是，无论地方政府还是地方城投公司或者地方国企未来再发债，将会更加谨慎、更加务实。尤其是地方国企的债务都将走市场化的手段加以解决，“谁哭的声音大就会有奶吃”的局面一去不复返。同时这也预示着，为了解决重大基础设施建设等大型项目的资金问题，地方政府将会谨慎发债而更多采用 PPP 模式，也就是政府和社会资本合作的模式，这也就是会倒逼地方政府拿出真真正正的好项目投放到市场中来。

从目前的进度看，PPP 项目发展还不是太快，也有民企感叹，现在对 PPP 感兴趣的资金很多，但好的项目不多。在政策越来越紧、发债越趋谨慎的前提下，依靠基建投资拉动经济增长的惯性将会倒逼地方政府拿出更多可以产生“真金白银”的好项目，PPP 模式未来也将会发生本来就具有的经济效应并担起社会责任。

（摘自央广网，2016 年 11 月 22 日）

[返回目录](#)

市场动向

全球最大对冲基金桥水获准进入中国银行间债市

据中国外汇交易中心（China Foreign Exchange Trade System）主办的中国货币网发布的公告，有更多海外投资者获准投资中国内地债券市场。这些得到批准的公司包括斯洛伐克国家银行（National Bank of Slovakia）、麦格理银行有限公司（Macquarie Bank Ltd.）新加坡分公司和全球最大对冲基金桥水（Bridgewater Associates）等。

根据这份日期为 11 月 8 日的公告，外汇交易中心已完成这些机构进入中国银行间债市交易的相关工作。今年早些时候，中国进一步向境外投资者打开了银行间债市的大门，继合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）和香港点心债之后，为海外投资者交易内地债券提供了新的渠道。

事实上,桥水是首家获得在中国建立全资投资管理公司资格的外资对冲基金。桥水对冲基金公司成立于 1975 年,被认为是世界上规模最大、业绩最好的对冲基金公司,其创始人为雷·达里奥(Ray Dalio)。上海工商局企业注册登记信息显示,桥水(中国)投资管理有限公司(简称“桥水中国”)于今年 3 月 7 日在上海自贸区注册。根据哲奔网站发布的一份企业注册文件显示,桥水可在上海自贸区建立经营范围包括投资管理与投资咨询在内的外商独资企业。

(摘自 FX168 财经报社, 2016 年 11 月 17 日)

[返回目录](#)

全国煤企市场化债转股首单落地

11 月 14 日,中国建设银行、山东省国资委、山东能源集团共同签署了市场化债转股框架合作协议,建行将牵头分阶段设立 3 只总规模 210 亿元的基金与山东能源集团开展市场化债转股合作。这是今年国务院出台《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股权的指导意见》后,山东省首单市场化债转股项目,也是全国煤炭企业市场化债转股的第一单。

据了解,山东能源集团作为山东第一大国企,是山东省管企业中唯一的世界 500 强企业,全资控股 16 家一级子公司,2015 年煤炭产量 1.3 亿多吨,在全国同行业中排名第 4 位。

截至 2016 年 10 月末,山东能源集团总资产达 2700 亿元,今年前 10 个月实现营业收入 1500 亿元、账面利润总额 19 亿元。此次与建行开展市场化债转股合作后,集团资产负债率可降低约 6 个百分点,节约财务成本逾 10 亿元,有利于进一步促进集团转型升级。

(摘自金融时报,温跃、赵小亮,2016 年 11 月 16 日)

[返回目录](#)

河北物流 1.5 亿短融违约 营收 430 亿 利润仅 1.7 亿

11 月 17 日,银行间市场清算所发布公告称,当天是河北省物流产业集团有限公司 2015 年度第二期短期融资券(简称:“15 冀物流 CP002”)的付息兑付日。然而截至今日日终,清算所仍未足额收到该公司支付的付息兑付资金。

发行资料显示，“15冀物流 CP002”发行规模仅为 1.5 亿元，利率为 6.4%，发行日期为 2015 年 11 月 16 日，期限 366 天，主承销商为民生银行，河北物流目前还有一只 3 亿元规模的 PPN 尚在存续期内，但剩余期限仅余 2 个多月。

河北物流产业集团有限公司（下称“河北物流”）为河北省国资委全资拥有的国有独资企业，注册资本 1.05 亿元，法人代表李建忠；主营业务包括：生产资料贸易、综合物流服务及相关资产经营，旗下包括贸易、矿业、餐饮、报业、仓储、加工、运输等相关物流服务。在河北物流两天前（11 月 15 日）召开的 2016 年 10 月份经济运行调度会上，该公司董事长李建忠称，今年 1~10 月该公司累计营业收入 429.3 亿元，利润 1.7 亿元。

根据 2016 年 5 月 16 日的跟踪报告显示，河北物流主营业务为钢贸及铁矿石业务，由于钢铁行业产能严重过剩，钢材与铁矿石等大宗商品价格波动频繁，河北物流盈利能力较大；同时，河北物流预付款规模较大，并加大对重点工程及项目的刚才赊销力度，存货及应收账款等规模继续增长，资金需求较大，同时在银行信贷结构调整的背景下，该公司后续资本补充及融资压力大，偿债压力上升。

（摘自 21 世纪经济报道，2016 年 11 月 18 日）

[返回目录](#)

招商银行发行业内首单银票 ABS

由招商银行主导的票据资产证券化产品——华泰资管—招商银行聚元 1 号资产支持专项计划（以下简称“招商银行聚元 1 号”）于近日成功发行。此前，华泰资管—招商银行聚元 1 号至 20 号资产支持证券已取得上海证券交易所挂牌转让无异议函，获批 200 亿元的储架发行规模（储架发行即一次核准、多次发行的制度）。华泰资管—招商银行聚元系列资产支持专项计划由招商银行资产管理部牵头发起，并由招商银行上海分行担任招商银行聚元 1 号的代理人及服务机构。作为目前交易所市场获批储架规模最大的纸质银票 ABS，招商银行聚元系列在目前非标转标和去通道的大环境下，进一步填补了纸银票据 ABS 的空白。

招商银行聚元 1 号的成功发行，是银行理财投资在非标转标上的一次成功尝试，在适当释放招商银行理财资金非标投资额度的同时，能进一步提高理财资金

配置优质资产的规模。同时，票据资产证券化有助于银行企业客户满足在经营过程中的短期融资需求，为实体经济提供了便捷的新融资方式。此外，银行通过担任服务机构的方式参与票据资产证券化交易中，提供票据的审验、保管、托收等服务，能增加轻型银行中间收入，优化金融结构。

（摘自金融时报，2016年11月18日）

[返回目录](#)

上海保交所试运行 首批 ABS 总规模近 80 亿

近日，随着首批保险资管产品的挂牌，全国性的保险资产交易平台——上海保险交易所股份有限公司开始试运行。首批挂牌的 2 只保险资管产品发行注册总规模 78.8 亿元。

有业内人士评价，上海保交所的运行，为万亿保险资管产品提供了流转交易的平台。未来，监管层面将形成银监央行系统下的银行间资产证券化（ABS）、证监系统下交易所 ABS 和保监系统下保险 ABS 三足鼎立的局面。

开业不到半年，上海保交所迎来了首批挂牌的 2 只保险资管产品：长江养老—太平洋寿险保单贷款资产支持计划，这是业内第一单循环购买保单贷款资产证券化产品；太平—上海建工都江堰市滨江新区基础设施（PPP）项目债权投资计划，这是第一单以 PPP 项目为底层资产的债权投资计划产品。

两只资管产品的发行注册总规模 78.8 亿元，首期合计发行及登记规模 16 亿元。这两只产品对于保险行业的产品创新具有重要的示范意义。

（摘自证券时报，2016年11月18日）

[返回目录](#)

国内金租行业首单绿色金融债券破冰

11月21日，河北省金融租赁有限公司正式收到中国人民银行同意绿色金融债券发行的行政许可决定书，该公司获准在全国银行间债券市场公开发行不超过 20 亿元的绿色金融债券，募集资金专项用于支持绿色产业项目。截至目前，共有

5家商业银行成功发行绿色金融债券，此次河北金租成为国内首家获准发行绿色金融债券的金融租赁公司，打响了金租公司发展绿色租赁的“头炮”。

绿色金融债券为金融机构支持绿色产业开辟了资本市场融资渠道，有利于增加绿色租赁特别是中长期绿色租赁的有效供给，河北金租将继续助力企业绿色低碳战略转型及发展壮大，推动经济转型和产业结构升级。

（摘自长城网，赵君华、丁丽洁，2016年11月21日）

[返回目录](#)

联合视点

中赢新易贷二期落地 消费金融或迎发展新契机

日前，由中银消费金融有限公司（以下简称“中银消费”）作为发起机构的“中赢新易贷 2016 年第二期个人消费贷款信贷资产支持证券”（以下简称“中赢二期”）成功发行。本产品发行规模总计 24.98 亿元，其中优先 A 档证券规模 19.52 亿元，占比 78.16%。优先 B 档证券规模 3.79 亿元，占比 15.20%。联合资信给予优先 A 档证券 AAAsf 级信用等级，优先 B 档证券 AAsf 级信用等级。这是继年初发起“中赢新易贷 2016 年第一期个人消费贷款信贷资产支持证券”（以下简称“中赢一期”）之后，中银消费在银行间公募市场上的又一次重要尝试，中赢二期同时也创下行业内发行规模之最。

在产品特点方面，中银消费主营产品包括现金贷、商户专享贷、互联网贷款三种产品。相比于中赢一期的商户专享贷，中赢二期入池资产均为现金贷项下信用贷款。现金贷是专为个人消费者推出的一款无抵押、免担保的现金贷款。该产品定位于 18~65 岁、在申请地有稳定工作和收入、无不良征信记录的客群，最高贷款额度为 20 万元。该产品采用与传统意义上受托支付存在较大差别的自主支付，极大丰富了贷款应用场景。

在基础资产方面，中赢二期基础资产具有分散性良好，加权平均年化收益率高，加权平均账龄较长等特点。本期产品入池贷款单笔最大未偿本金占比仅为 0.0071%，良好的分散性有效缓释了资产池集中违约风险；资产池的加权平均利

率为 18.72%，处于较高水平，资产池收益与相关参与机构服务费支出及优先级证券利息支出之间存在较高的超额利差，这将为优先级资产支持证券提供较好的信用支持；本交易入池资产加权平均账龄为 11.02 月，较长的加权平均账龄表明入池资产已部分度过违约高发期，有利于降低贷款违约风险。联合资信根据交易文件中对合格资产累计逾期天数定义与不合格资产赎回条款，在评级过程中充分考虑静态池与资产池同质性匹配，结合账龄因素对基础资产违约风险进行了更精确地预测。

目前我国经济增速放缓，出口和投资对经济的拉动作用下降，消费支出成为拉动经济增长的主要动力。2016 年上半年，消费支出对国内生产总值（GDP）增长的贡献率已达 73.4%。

中赢新易贷二期的成功发行，是消费金融公司通过资产证券化手段筹集低成本发展资金的成功探索，也将为同行业拓展融资渠道、促进消费金融的发展起到示范作用。

查看全文请点击 <http://www.chinabond.com.cn/Channel/5967205>

（摘自中国债券信息网，结构融资部张瀚供稿，2016 年 11 月 17 日）

[返回目录](#)

《地方政府性债务风险应急处置预案》解读

近日，国务院办公厅下发《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《预案》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。《预案》沿袭了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）以及《中华人民共和国预算法》的精神，是进一步加强地方政府性债务管理的重大举措。同时，《预案》对“城投债”信用状况可能带来较大影响。

地方政府性债务可以违约

《预案》明确规定了政府性债务风险事件分为政府债务风险事件和或有债务风险事件。政府债务事件指地方政府发行的一般债券、专项债券以及除地方政府债券外的其他存量政府债务还本付息出现违约；或有债务风险事件指地方政府提

供担保或承担救助责任的存量或有债务出现风险，政府依法应承担相应责任而无力承担的事件。即地方政府的债务可以发生违约，这打破了债券市场及投资人认为地方政府债务不会出现违约的认识，这也是继国有企业债券违约之后债券市场刚性兑付神话的进一步打破。另外，这也将有助于提高对未来地方政府债券及地方政府平台类债务风险的区分度。

城投企业与地方政府信用的关联性将有所弱化

《预案》明确了地方政府性债务仅包括地方政府债券以及清理甄别认定的2014年末非政府债券形式的政府存量债务和存量或有债务。即表明2014年以后新发的任何城投类债券以及2014年以前发生但未被认定为政府债务的部分均不属于地方政府性债务的范畴。

《预案》明确了地方政府对上述三类债务的偿还责任：第一，对于地方政府债券，政府依法承担全部偿还责任。第二，对于非政府债券形式的存量政府债务，如果债权人同意置换为政府债券，地方政府将承担全部偿还责任；如果债权人不同意置换为政府债券，地方政府仅以出资额为限承担有限责任。第三，对于存量担保债务，地方政府仅承担民事赔偿责任，且最多不超过债务人不能清偿部分的二分之一；对于存量救助债务，地方政府根据具体情况实施救助。综上，地方政府对于存量或有债务的偿还责任较轻。

值得关注的是，在《预案》的政府性债务风险预警、监测要求中，对于各级政府及其部门与其他主体签署协议承诺用以后年度财政资金支付的事项，纳入监测范围。这表明政府对于城投企业等因承担地方政府基础设施建设项目形成的应由政府支付的项目投入仍应承担偿还责任，这也从侧面表明中央也认可目前城投类企业与地方政府难以割裂的关系。此外，《预案》指出，对新预算法施行后地方政府违法违规提供担保承诺的债务参照存量担保债务处理办法依法处理，表明政府至少对于本预案发布之前发生的政府担保、承诺依然具有一定程度的救助责任。从长期来看，城投类企业与政府信用的关联性将有所弱化，但城投类企业的基础设施投资职能短期内无法被取代，城投债相较于普通企业债仍具有其特殊性。

强化地方政府自身偿还债务的责任 市县财政重整风险加大

按照风险事件性质、影响范围和危害程度等,《预案》中将政府性债务风险事件划分为IV级(一般)、III级(较大)、II级(重大)、I级(特大)四个等级,中央实行不救助原则,不同等级的风险事件将由省、市、县级政府分别主导处置。

对于IV级债务风险事件的应急响应机制方面,政府首次提出“财政重整计划”:市县政府年度一般债务付息支出超过当年一般公共预算支出 10%的,或者专项债务付息支出超过当年政府性基金预算支出 10%的,债务管理领导小组或债务应急领导小组必须启动财政重整计划。根据上述规定,如果以 2015 年已发行地方政府债发行利率均值 3.35% (来自 Wind 数据) 作为市县一般债务年利率,以地方总债务代表一般债务,按照一般公共预算支出为地方政府综合财力的 80% 测算,则当市县政府债务总额低于当年地方政府综合财力的 3 倍以下时,该市县财政重整风险较小。反之,则会面临较大的财政重整风险。

“财政重整计划”的内容包括通过加强税收征管等方式拓宽财政收入来源;通过缩减公用经费、降低企事业单位人员福利、压缩基本建设支出等优化支出结构;通过处置政府经营性资产、国有股权等筹措偿债资金;申请上级救助等方面。

“财政重整计划”某种程度上类似于企业破产重整触发条款,即说明中央政府某种程度上在风险可控(IV级)的前提下要求地方政府主要通过自身来偿还债务,不能过度依赖上级政府的支持。

债务风险处置纳入政绩考核或牵制城投平台举债规模扩张

《预案》要求当政府债务风险事件发生后,应适时启动责任追究机制,对地方政府有关责任人进行行政问责和追究法律责任,进一步明确了责任追究程序,增强了追究机制的可执行性,一定程度体现了中央政府对于目前地方政府债务负担过重的担忧。《预案》中特别要求“省级政府应当将地方政府债务风险处置纳入政绩考核范围;属于在本届政府任期内举借债务形成风险事件的,在终止应急措施之前,政府主要领导同志不得重用或提拔;属于已经离任的政府领导责任的,应当依纪依法追究其责任。”这对于部分在任期内大举负债搞建设的地方领导干

部有一定的警示作用，对于地方性政府债务的供给在边际上有一定的收缩作用。但在稳增长的大背景下能够多大程度的执行，仍有待考察。

总体来看，《预案》的出台表明政府希望进一步明晰地方政府债务的边界，将地方政府信用与城投主体做出切割，这对城投类债券形成较大压力，也促使我们重新审视以往对于“城投债”的信仰，将城投企业本身资质以及得到政府信用支持或者救助的可能性、以及得到政府资金支付等作为主要评级依据。

查看全文请点击 <http://bond.jrj.com.cn/2016/11/17171821721863.shtml>

（摘自金融界，工商三部闫蓉供稿，2016年11月17日）

[返回目录](#)