

地方债危局 中国经济隐忧

“地方债”(全称:地方公债),指有财政收入的地方政府及地方公共机构发行的债券,是地方政府根据信用原则、以承担还本付息责任为前提而筹集资金的债务凭证。它是作为地方政府筹措财政收入的一种形式而发行的,其收入列入地方政府预算,由地方政府安排调度。2013年12月10日,经中共中央批准,中央组织部日前印发《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》,地方债或内地官员政绩考核重要指标,留烂帐离任也究责。

地方债的地方样本

浙江推出5年10万亿刺激计划

2013年,浙江推出了一个5年投资10万亿元的刺激计划,在浙江各地引发了强烈的投资冲动,很多地区已经上报了重大项目的投资情况,并且建立了地方领导联系重大项目责任的制度。而且这一年2万亿元的投资规模仅是浙江未来5年投资中的一小部分。

江苏将发行地方债153亿

一些省(市、区)近日陆续公布今年地方政府债券的发行规模及资金安排计划,其中,江苏省将发行地方债153亿元,新疆发行95亿元,重庆为88亿元,海南60亿元。由于各地融资平台越来越多样化、隐蔽化,很多资金的来源和数量无从获悉,负债规模也就难以统计。正因为这部分藏在黑箱里的隐性债务是个未知数,更加剧了人们对地方债务风险的担忧。

地方债广州样本

截至目前,广州土地出让金收入已达430亿,超过去年全年;按此势头,今年广州土地收入在其财政收入体系中的占比将大幅提升,或达四成。审计署日前公布的地方债审计报告中,广州赫然位列2012年土地收入不抵债的17个省会城市之中。

“债城”鄂尔多斯

自2012年底开始,鄂尔多斯有的区政府,需要靠向大企业伸手借钱,才能给公务员发工资。有企业甚至表示,为了躲避当地政府借钱,打算把企业总部迁到其他地方。鄂尔多斯的地方债规模,到底有多大,目前尚无权威的权威数据。但据一些学者的估算,不管是4000亿元的偏高估计,还是2000亿元的保守估计,都是当地政府的难以承受之重。

地方债的形成根源

根据中国现有《预算法》的规定,地方政府没有直接发行地方债券的权利,也不允许存在赤字。但实际上,地方政府通过



种种方式举债的行为已经屡见不鲜。目前中国地方政府债务主要包括:地方政府直接承担的债务(财政负债)以及地方政府提供信用担保的债务(地方政府融资平台债务)两大类。

地方债规模:12万亿

中国审计署发布的报告显示,截至2012年底,抽查的36个地方政府本级政府性债务余额38,475.81亿元,比2010年增长12.94%,占全国总额的31.79%。截至2010年底,全国地方性债务总额为10.72万亿元。穆迪基于中国审计署的报告计算得出,从2010年末至2012年末,中国地方政府的直接和担保债务可能已经上升13%,至1.21万亿元。

地方债的历史根源:中央地方财权与事权的失衡

中国地方财政失衡问题由来已久,由于中央和地方财权与事权的非对称性和不平衡发展,地方政府要承担大量的公共事务支出,地方税缺乏主体税种,税收渠道狭窄,必然导致财政捉襟见肘。因此地方政府长期面对资金缺口是地方债务问题的根源。为了平衡支出,地方政府不得不寻找另外财源以弥补收支失衡,因此土地财政和债务性融资成为地方财政的普遍模式。

地方债的现实根源:地方政府的举债冲动

目前中国经济增长模式依然是主要依靠投资拉动经济增长,再加上以GDP为核心的地方官员政绩考核体系,使得地方政府为了拉动GDP增长而大举借债投资。

地方债的主要形式

地方政府主要的融资渠道包括融资

平台贷款、信托融资、城投债等。在平台贷监管收紧之后,一些地方变相融资的行为愈演愈烈,不少地方通过信托贷款、融资租赁、售后回租、发行理财产品、垫资施工等方式变相融资。

地方政府融资平台贷款

地方政府融资平台是指由政府通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,承担政府投资项目融资功能的经济实体。平台贷的余额,按照银监会主席尚福林在出席2013陆家嘴金融论坛时提到的数据,截至一季末,地方政府融资平台贷款余额9.59万亿元,不良贷款率0.14%。

信托融资

在2012年,地方政府因融资平台限制和土地财政吃紧而催生大量融资需求,信托融资则迅速成为地方政府融资的一个重要渠道。据Wind资讯统计,从2012年7月至今,地方融资平台通过政信合作发行的房地产信托产品共19只,实际募集资金30.45亿元,预期收益率达到7.0%-9.5%。

城投债

城投债是地方融资平台发行的用于城市基础设施的债券,主要在银行间市场发行。根据Wind数据统计,截至2012年12月31日,中国市场未到期城投债余额达2.5万亿元。其中,2012年是城投债井喷之年,根据中央结算公司登记托管的数据,2012年全年,银行间债券市场发行的城投类债券累计已达6367.9亿元,较2011年增加3805.9亿元,同比增长148%。

地方债的巨大隐忧

继国外投行爆出江苏成中国地方债代表之后,中国的债务风险受到关注。国务院要求审计署对全国地方政府性债务

进行审计。部分地方债已超地方财政收入的数倍,有破产风险。鄂尔多斯的倒下以及陕西神木债务风险暴发正在警示中国,地方债正成为中国稳增长过程中最大的隐忧。

95%省会直辖市靠土地偿地方债

一大半的债务要靠土地财政来偿还,充分表明地方政府财政状况已经被土地财政绑架了,而这显然给中国经济带来了一系列不利影响。最典型的就是当前房价泡沫越吹越大,但地方政府并没有刺破泡沫的决心,结果房价越调越高。

政信合作资金规模破6500亿

这种滚雪球式的借债能撑多久,没人能给出答案。可以肯定的是,一旦资金“滚”不下去,以县级为代表的那些缺乏持续造血以及融资能力的地方平台,将是最先倒下的一批。

8成经济学家认为地方债将引发危机

根据国家审计署6月10日发布的数据显示,2012年底36个地方政府债务余额已接近385万亿元两年增长了12.94%。依同样的增长率推算,截至2012年底,全部地方债余额将达1.208万亿元。今明两年,将迎来新一轮地方政府还债高峰。基于此,74%的经济学家认为中国上市银行未来会出现亏损情况。

地方债难题的出路

改革税制 充实地方政府税收来源

“营改增”改革以后,会出现地方政府自主财源进一步减少的局面。现在地方财政本来就拮据,地方税收下降后将更加捉襟见肘。所以,目前的税制肯定要改,要给地方政府足够的税收来源,增加其自主财源。

改革转移支付制度

现行的转移支付制度最大的问题就是专项转移支付太多,一般转移支付太少。而专项转移支付的特点就是锁定用途,决策权在中央部门,导致地方政府缺乏自主权。因此,要改革转移支付制度,给地方更多的自主权。

给予地方政府自主发债权

地方自主发债能拓宽融资渠道,这需要构建地方政府的财政信用,强化地方财政预算约束,提高地方财政预算执行的透明度;应引入市场化的专业信用评级机制。

规范地方政府债务管理

由于地方政府没有规范和合理的举债融资渠道,在通过融资平台进行银行贷款的融资方式受阻后,必然滋生信托、售后回租等高融资成本的融资工具。因此要控制地方政府债务风险需完善地方政府债务管理制度。

(本报综合报道)

纠结的IPO重启

张云 杜卿卿 报道

如果资本市场也有奥斯卡,2013年收官好戏—《IPO重启》绝对要提名最佳影片,证监会则势必入围最佳导演,券商、发行人肯定有资格瓜分最佳演员。

暂停13个月之久的IPO终于开闸。证监会发批文的通知,在2013年12月30日深夜发出,当天有12家企业封卷,5家企业拿到批文。随后,又有6家企业获得批文。

在2014年元旦钟声敲响之前,记者第一时间确认了至少有11家拟上市公司分两批拿到了IPO批文,分别是第一批的纽威阀门、新宝电器、通全教育、我武生物、楚天科技,以及第二批的奥赛康、炬华科技、天保重装、良信电器、众信国旅、陕煤股份。

苦候的券商与发行人,大概没想到2013年岁尾的辞旧迎新如此彻底。这一天微信朋友圈满是烟花祝福的消息中,夹杂着攻坚胜利者的欢呼与合影。

最纠结的IPO重启

在A股历史上一共出现过8次IPO暂停,其中又以2012年11月16日至2013年11月30日的第八次暂停历时最长,共计1年零16天。综合所有的IPO暂停与恢复来看,大部分的原因都与市场走势相关,始于市场低迷,止于市场好转与发行制度的改革。

与暂停时间呈正比的是发行制度改革力度。按照本次新股发行改革的精神,行政化干预手段逐渐退出,证监会发审委“依法对发行申请文件和信息披露内容的合法合规性进行审核,不对发行人的盈利能力和投资价值作出判断”。类似的“放权”改革是以往任何一次重启都未涉及的课题。

指明上述方向后,证监会在2013年岁尾开始核发发行批文,11家上市公司分两批拿到了批文。据记者了解,这11家公司的批文发放顺序是按照封卷顺序来发布,一时间北京金融大街19号富凯大厦门庭若市。

然而,发放的速度多少出乎券商意料之外。根据记者在富凯大厦现场看到的情景,有部分人兴致勃勃进去,又面无表情出来,之前呼声最高的公司并未“插队”获得批文。一名知情人士对记者说:“暂缓发放,不是不给。”预计从元旦起批文会陆续发放批文。

截至记者发稿,首批的5家上市公司的最新招股书已经挂在了交易所的网站上,第二批中的陕煤股份批文也被本报记者获得,其中发行体量被砍了一半,由原先的20亿股变成了10亿股,而具体募资金额并不清楚。

一系列“小动作”都表明监管层并不敢一开启动就立马当上“甩手掌柜”,行政干预色彩弱化但并非就此彻底不管,监管层在管与不管之间又出现了前后矛盾的纠结场景。但有券商自营人士认为,这和家长与成长中的小孩关系相似:“孩子大小,你还是要管一管,大了懂事了就好了,但总有个过程。”

回首重启:制度改革势在必行

长期以来,A股市场上市公司造假、违法违规事件频发,投资者特别是中小投资者对股市有诸多不满。不健康的资本市场对上市公司的融资、发展也非常不利。

在这种背景下,证监会从2012年10月份开始暂停IPO,一只手加强稽查执法,肃清市场环境;另一只手推动制度改革,推动新股发行体制市场化。2013年6月,证监会发布《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》并向社会征求意见,IPO重启成为可以期待的事件。

但是直到2013年10月,财务核查基本结束后,IPO还是没有重启,因为更系统性的改革正在推进。“新股发行体制改革不是简单的IPO重启,必须对过去IPO的办法进行较大的改革,最大限度地保护投资者特别是中小投资者的合法权益,目前,我会在按照这一目标,抓紧完善指导意见及各项配套文件,新股发行要在改革意见正式公布实施后才能启动。”2013年10月11日,证监会发言人再次对公众强调改革正在进行。之后一段时间,IPO重启变成“只闻楼梯响,不见人下来”的传说。

十八届三中全会的召开,给新股发行体制改革提出了明确的要求—“推进股票发行注册制改革”。市场人士对IPO重启的想象又增加了更多变数。

直到2013年11月30日证监会突然召开新闻发布会,公布了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》。同时,证监会在发布会上称“预计到2014年1月,约有50家企业能完成程序并陆续上市”。这一消息敲响了中国历史上第八次IPO重启钟声。

“新股停发了这么长时间,大家都有责任。”另一位证监会高层曾表示,改革过程中要“归位尽责”。

第一批拿到批文的企业已经陆续刊发了首次公开发行股票招股意向书,但是资本市场能否焕然一新还有待观察。

“IPO回归,我们多了很多工作,需要跟IPO的企业去讲解一些新的政策。”一位上海投行人士对记者表示,本次IPO重启伴随的改革预期更加明显,证监会推动的方向是市场化。“但是与之前相比具体差别在哪里,还要看前几家IPO发行的情况。”

2014:中国经济将发生什么

绎,对货币市场、经济影响不可低估,特别是资本密集型产业。

流动性继续趋紧

展望2014年,金融体系流动性仍不容乐观。2014年有两个重要的影响流动性价格的变量。

第一,是美联储量化宽松退出,国际资本流向逆转,外汇占款减少,将会明显推高全球流动性的价格。

其二,内部环境上通胀有上行的压力。同时为控制房地产—影子银行—地方融资平台三位一体的金融风险,货币政策将更趋稳健和审慎。

房价将面临回调

调控方式和资金面将左右2014年房价。

从调控方式来看,住建部部长姜伟新12月24日在京透露,明年的房地产调控政策将持续,同时更加注重调控的针对性、连续性和稳定性。

就资金面来说,2014年资金面会趋紧。马光远表示,美联储如果退出量化宽松政策,多年以来靠潜伏的国际资本支撑的中国高房价将迎来真正的重击。

外媒也分析认为,自全球金融危机以来,不少亚洲房地产市场价格都在飙升,这主要归因于全球主要央行定量宽松货币政策带来的全球流动性以及很多亚洲国家采取的扩张性货币政策。美联储缩减购债举措将从全球金融体系逐渐回笼多余流动性,房地产市场明年将面临回调风险。

城镇化规划将实施:要致富先修路

发改委近期谈推进新型城镇化工作重点:完成好5大战略任务:有序推进农业转移人口市民化;优化城镇化布局和形态;提高城市可持续发展能力;促进城乡发展一体化;完善城镇化体制机制。

明年我国城镇化工作的重点是什么?明年,发改委抓好推动城镇化规划实施,出台配套政策,编制配套规划,开展试点示范,完善基础设施等工作。

存款保险制明年上半年将推出

中国银行最新发布2014年宏观经济金融展望报告称,在利率市场化情况下,一些风险管理能力相对较弱的民营银行可能经营困难,需完善金融机构市场化退出机制,建立存款保险制度,预计该制度将于明年上半年正式推出。

报告预计,首批民营银行试点最快将于明年初获批,北京、上海、深圳、浙江等热点区域有望成为首批落户地。

研报预计,将于2014年上半年正式推出存款保险制度,并且逐步完善金融机构市场化退出机制。在逐步完善制度的同时,批准设立由民间资本发起、自担风险的民营银行。

IPO开闸 股市短期难乐观

证监会已在2013年11月底发布《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》,预计到2014年1月,约有50家企业能完成程序并陆续上市。研报预计,《意见》的推出将揭开股票市场新一轮新股发行浪潮,明年年初将有约50家企业面市,创业板和中小板将占据大多数席位。但此后的企业需在提交年报补充材料后方能上市,一季度发行规模相对有限。自二季度起,随着市场对新规则的熟悉,新股发行将进入提速期。

集体建设土地入市:上半年或出台具体办法

2013年的三中全会《决定》已显示出了中央推进集体土地改革的决心。中央已经明确要加快修订相关法律;在立法之外,适时推出农村集体土地改革的试点。

(搜财经)