

# 中国企业报



中国企业联合会 主管  
中国企业家协会  
网址: epaper.zqcn.com.cn

CHINA ENTERPRISE NEWS

■本报赠阅全国人大、全国政协、中央国家机关、国资委系统、世界 500 强、中国 500 强、中国企联会员企业 ■新闻热线: 010-68735736 ■新闻监察: 010-68485798 ■广告热线: 010-68701052 ■发行热线: 010-68701057

## 加强自律 落实雇主责任标准

国家协调劳动关系三方会议第二十次会议召开,《关于构建和谐劳动关系的意见》即将出台。  
(相关报道详见第二版)

紫竹评论



## 地方债置换辨析

达萨

近期财政部推出的 2015 年地方政府债务置换计划,引发各大投行争先推出各自解读,市场热议之声此起彼伏,好不热闹。诚然,地方债务问题以及与之不可分割的城投债、影子银行等问题,再关联上财政部 43 号文和 315 号文里面各种拗口的说法,使得这个问题梳理起来总是千头万绪的纷乱,让我们还是从最本源的财政部官方解答着手分析吧。

首先是关于整体债务风险的化解。指出此次债务置换依据来自国发[2014]43 号文规定,纳入预算管理的地方政府存量债务可以发行一定规模的地方政府债券置换,置换范围亦十分明确,1 万亿元的总债券额度占 2015 年到期政府负有偿还责任债务的 53.8%。分地区的债券额度按照各地 2015 年到期债务和全国统一比例(53.8%)测算分配。尤为重要的是这件事传达的信号,即对于纷繁复杂又庞大不透明的地方债务,政府的态度是允许借新还旧,且大张旗鼓、公开透明、最低成本地去借新还旧。这样不但有助于缓解甚至结束地方债务被中外媒体长期诟病的压力,也使得解决问题的成本最小化,最终让地方债更透明、更科学也更可控。

第二是关于债务置换的方式。各类文章的分析都指出,此次债务置换的对象是各类平台贷款以及非标产品等,并据此去探讨对银行带来的各种可能利好,试图借此找到银行估值可以提高的各种理由。这种目的性极强的做法未免显得牵强,其实我们已经清楚地看到,此次债务置换就是针对即将到期的债务,没有什么谈判空间,债务到期政府要偿还,国家给了政府一个光明坦途融资,从社会上集资然后归还银行债务。最直接的结果就是使银行不管表内还是表外符合标准的那部分贷款将没有逾期没有坏账,计提的部分可以冲回,因此对银行是利好。

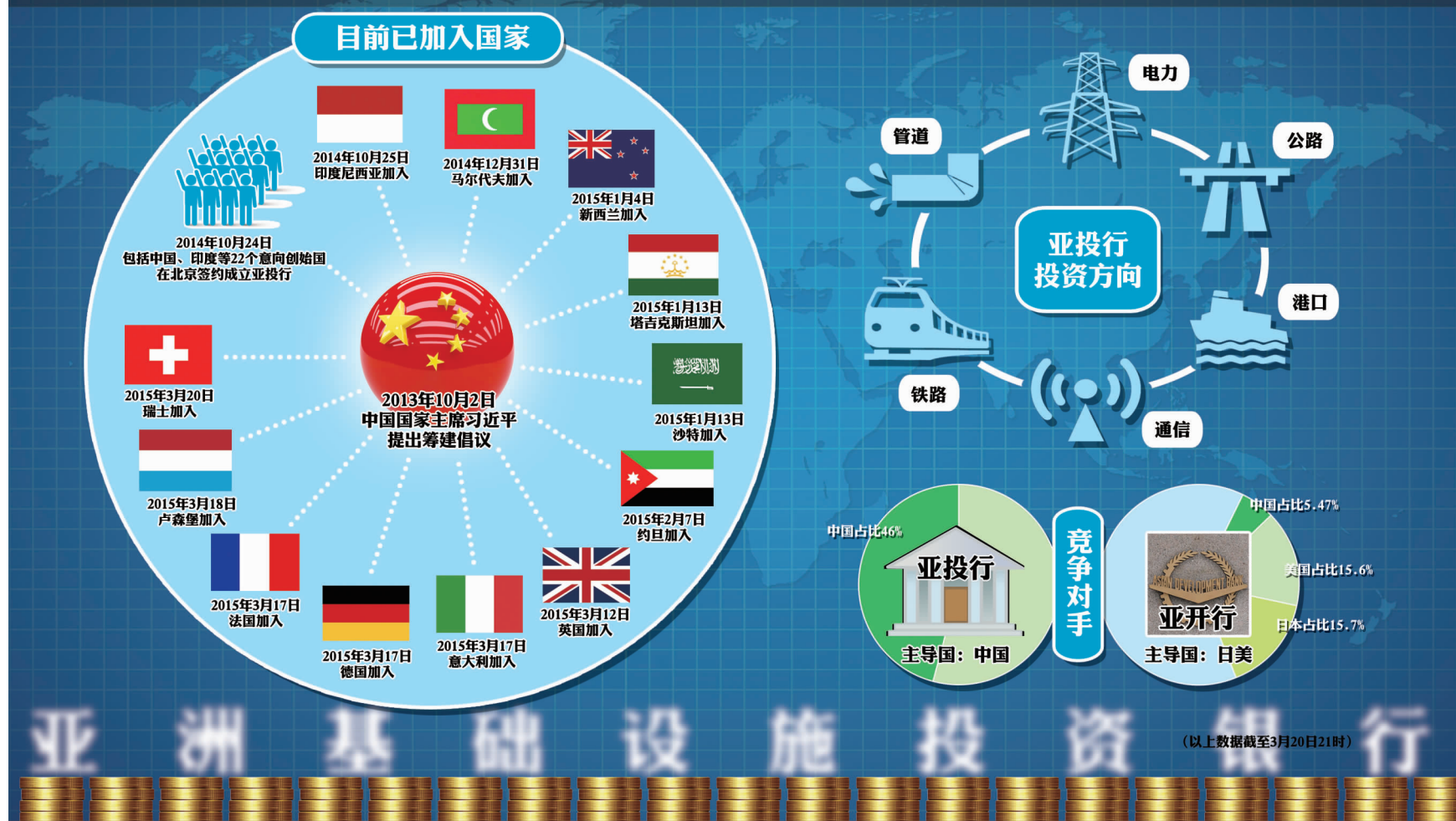
但问题其实也并非这么简单,这就引出了第三个问题,即如何筹措债务。这 1 万亿元债务怎么实施已经说得很清楚,就是以省级单位为主体,以政府债券的形式进行。但关于这一点误解最多,也因此导致了一些不必要的所谓深入的分析。有专家猜测这部分债务大概是地方政府跟银行做某种形式的约定偿还,或者定向发行债券之类。这些误解来自于对中国债券市场体系的不熟悉和对财政部推出地方债券的背景和意图的误解。由此他们的分析漏掉了两个问题:一个是这部分债务的成本将因政府的超级信用而使融资成本很低,逐渐实现对高成本地方债务的置换以后,将最终使得地方政府债务融资成本大幅下降,有助于引导整个社会融资成本的下降,为市场和企业减负。另外一个重要问题则是,银行将既是未来债务置换的主体,也是投资地方政府债券的主体。根据当前中国债券市场投资者特点,地方政府债券不出意外作为一种新的利率债或至少是准利率债,不会受到银行以外的其他投资者青睐,就连银行理财也很难参与其中。因此银行一手卖掉高息资产一手买入低息的同质资产,从这个意义上说,表内风险的看似降低其实带来收益的下滑。因此那些认为债务置换将推高银行整体估值的说法,实在值得商榷。

最后,这个语焉不详的债务置换计划还是留下一些猜想空间。比如,若不出意外,将来债务置换将全面推开,完成全部存量债务的偿还后,地方债券的发行是否继续成为常态且成为地方政府最主要的融资渠道?如果是,未来有趣的事情将是看到债券发行常态化之后不同地方政府债券评级和定价是如何分化的。换句话说就是,在地方政府债券真正走入市场以后,银行作为主要参与主体是怎样和地方政府在市场化发行中进行博弈达到均衡的,因此值得关注。

走笔至此,忽然看到各大媒体发出财政部颁布地方政府“一般债券”发行的管理办法,并称所谓的“专项债券”管理办法正在酝酿并将很快推出。不管怎样,我们还是欣喜地看到地方债务的问题和中国的很多问题一样,在逐步地得到认真的研究和改善。  
(相关报道详见第二版)

## 亚投行的朋友圈

(相关报道详见第四版、第十九版)



王利博制图

## 2015 中国企业 500 强申报工作开始

(详见第二版)

## 华兴回应“长沙 19 天建成 57 层高楼”

(详见第十七版)

大势

### 地方债各地置换额度已下发 配套政策欠缺银行承压

近日,财政部副部长朱光耀证实,财政部已批准额度达 1 万亿元的地方存量债务置换。《中国企业报》记者了解到,1 万亿元的置换债券额度已经分发至各省,有专家预计,随着置换债券额度的分发,具体方案最快将于本月出台。  
2 版

金融

### 多年 A 股上市无果 部分城商行转道新三板

随着注册制改革渐行渐近,多年与 A 股无缘的城商行上市问题再一次引发市场热议。不过,《中国企业报》记者了解到,对于城商行登陆 A 股,目前监管层尚未有明确态度,而在这种局面下,部分城商行正转道新三板。  
5 版

预览



P17-P18

投资

### 战略新三板时间表渐明 年内有望推出

今年全国两会期间,全国政协委员、上交所理事长桂敏杰表示,上交所将推动战略新三板建设。事实上,上交所对战略新三板建设的筹划已有一年时间。在注册制改革和证券法修订的预期下,战略新三板推出的时间表正渐趋明确,年内有望推出。  
6 版

产业

### 微信生态圈淘金热浪汹涌 去中心化趋势加强

一个基于微信平台的生态圈正在形成。在这个生态圈,每个细分领域都聚集了一批创业团队,仅仅日前微信与科通芯城硬件平台硬蛋联合举办的微信硬件大赛,就吸引了超过 600 家硬件研发团队的参与,细分领域也涌现出一批佼佼者。  
7 版

评论

### “格力手机” 直跨传统与现代的鸿沟

3 月 18 日,当格力集团董事长董明珠在出席一场商业演讲时,突然拿出自己正在使用的手机,向外界揭开了一个“隐藏已久的秘密”——格力手机已经造好了,格力最终选择在互联网时代“光明正大”地开始拓展多元化经营的道路。  
12 版

国际

### 中国钢铁投资大门洞开 相关外企理性对待

6 年前,阿布拉莫维奇旗下的俄罗斯第二大钢铁企业 Evraz 曾想以近 17 亿美元的高价收购中国河北的德龙控股,但这笔看起来很划算的买卖最终被商务部以“危害产业安全”为由否决。而现在,中国主管部门却将对包括钢铁在内的多个行业放开外商投资限制了。  
20 版



G01-G04

触摸天然 贵在养心  
欢迎来到国家 5A 级景区  
山东沂蒙第一园——蒙山养心园  
电话预约: 0539-4557606 4557608  
地址: 山东蒙阴蒙山风景区