

多省特殊再融资债重启 9月政府债同比多增4416亿

本报记者 吴婧 上海报道

近期特殊再融资债快速发行。央行发布的最新金融数据显示,今年9月,社融增加了4.12万亿元,比上年同期多5638亿元。其中,政府债券增加9949亿元,同比多增4416亿元。

华泰证券研究所副所长张继强认为,政府债发行继续维持同比高增,与专项债发行高峰以及特殊再融资债开闸有关。往前看,特殊再融资债继续发行,长期

建设国债等引发市场讨论,预计年内政府债净融资维持同比多增,并带来几个影响:一是支撑社融总量;二是支持短期基建韧性;三是带来结构性供给和流动性考核压力。

在广发证券首席经济学家郭磊看来,新增专项债发行进度有所放缓,9月发行3846亿元,较8月减少1436亿元,前9月累计发行3.4万亿元;财政部8月末曾要求新增专项债尽量在9月末发完,目前发行进度要略慢于这一要

求。郭磊表示,这可能有两个原因:一是专项债发行需要有对应的项目,项目储备需要时间;二是短期政策重心是化债,不排除部分省份将新增专项债额度腾挪出来用于发行特殊再融资债,置换存量隐性债务。

一位大型股份制银行工作人员对《中国经营报》记者坦言,特殊再融资债对流动性的冲击相对可控,但对银行流动性指标考核会构成不小压力,可能挤占银行配置资金。



特殊再融资债券是当前中央一揽子化解地方政府债务风险的重要手段。图为浙江台州温玉铁路温岭西站特大桥道岔梁工地,建设者正在紧张有序施工。

特殊再融资债券多地开闸

云南、内蒙古、辽宁(含大连)发行再融资债券规模均超千亿元,分别为1076亿元、1067亿元和1006亿元;重庆、广西、湖南、贵州发行再融资债券规模超400亿元。

华创证券首席宏观分析师张瑜认为,按照财政部2018年《地方全口径债务清查统计填报说明》中提出的六大隐性化解方式,特殊再融资债或属于第一类,即通过财政资金偿还,其本质是将隐性债务显性化,一则以时间换空间,释缓当期偿债压力;二则以低息政府债债务置换高低存量债务,降低融资成本。历史上,特殊再融资债曾在2020~2021年建制县隐性债务风险化解试点,以及2021~2022年全域无隐性债务风险试点中使用,2023年,特殊再融资债再度发行。

郭磊认为,特殊再融资债置换的存量隐性债务大致分为两类:一类是已经被计入到社融中的有息债务,比如信贷、非标等,置换后社融总量不会有明显变化,只有结构发生变化。另一类是没有被计入社融的应付无息债务,比如财政部在2022年5月通报浙江省某地区通过占用国有企业资金方式新增隐性债务、甘肃省某地区通过欠付公益性项目工程款新增隐性债务。

政府债券供给对债市冲击可控

10月公布的特殊再融资债券已经超过7000亿元,但这可能也意味着11~12月特殊再融资债供给压力边际缓和。政府债券供给增加,也给资金面带来压力。

国联证券分析师王宇鹏认为,已披露的再融资债券规模中,一般债规模占比达81%,专项债规模占比为19%。从发行期限来看,由辽宁省首次发行期限长达30年的特殊再融资专项债,占已发行特殊再融资债总规模的17%;各省已发行特殊再融资一般债加权平均期限中,湖南加权平均期限相对较短,为3.4Y,其次为内蒙古、天津、广西,均在5Y及以下,云南及贵州则在7Y以下。

在郭磊看来,理论上,发行特殊再融资债置换存量隐性债务可能带来社融增量,因为在存量隐性债务中,有一部分是地方政府占用企业资金、拖欠工程款等应付未付债务,这类债务不属于金融部门对实体的支持,本身不计入社融。发行的特殊再融资债如果用于置换这类债务,那么社融

中的政府债融资增加,社融总量会趋于扩张。

方正证券固收首席分析师张伟认为,10月以来的本次特殊再融资债券发行节奏偏快,并且发行规模存在超预期的可能性,这会带来政府债券供给增加,并给债市带来负面扰动。10月公布的特殊再融资债券已经超过7000亿元,但这可能也意味着11~12月特殊再融资债供给压力边际缓和。政府债券供给增加,也给资金面带来压力。但经济恢复还不强,央行仍将维持资金面平稳,预计央行将会对特殊再融资债券发行进行对冲。

在王宇鹏看来,2022年年末债务限额叠加2023年调整额度再剔除预计发行特殊再融资债后的债务余额显示,有部分省市数据已超出“限额一余额”理论上限,

年底数据,全国地方政府债务余额35.1万亿元,控制在全国人大批准的债务限额37.6万亿元之内,即全国层面仍有2.58万亿元的地方债务存量空间可供发行。因此在2023年,特殊再融资债发行规模的理论上限应为2.58万亿元。这显然也无法置换掉所有的存量隐债,部分省份基于降低偿债压力的原则,可能会优先考虑置换掉高息的信贷、非标等已经被计入社融的付息债务。

但郭磊也同时强调,需注意的是,7月政治局会议明确要求解决政府拖欠企业账款问题,9月20日国常会审议通过《清理拖欠企业账款专项行动方案》,要求省级政府抓紧解决政府拖欠企业账款问题,从这一点看,特殊再融资债应该也有不少是用于置换拖欠企业款项等未被计入社融的债务。如果以2.58万亿元的特殊再融资债的理论上限来计算,未被计入社融的债务置换比例参考2013年的30%,则本轮化债带来的社融增量大约是7740亿元。

如内蒙古超出1095.7亿元、贵州超出1.58亿元,而地方债务受到限额及余额管理,因此数据超出的省份或通过“回收一再分配”机制获得来自债务结存限额高、债务压力较小区域的限额腾挪。

从发行利率来看,本轮已披露的特殊再融资债发行利率显著低于前两轮,王宇鹏预计本轮发行后,多数省份融资成本有望降低,债务结构或有显著优化;从偿还用途走向来看,本轮特殊再融资债偿还或率先指向高息、存量非标及临近到期的债务,部分省份或也会用于偿还拖欠企业贷款。随着四季度利率走势有望震荡下行,预计本轮特殊再融资债发行将为各省份降低一笔可观的利息支出,尤其债务压力较大的区域亦会有较大的压力缓释。

9月进出口降幅收窄 专家称四季度有望进一步改善

本报记者 谭志娟 北京报道

海关总署日前发布的数据显示,以美元计价,我国9月进出口总值5205.5亿美元,同比下降6.2%。其中,出口同比下降6.2%,降幅较上月收窄2.6个百分点;进口同比下降6.2%,降幅比上月收窄1.1个百分点;贸易顺差777.1亿美元,较前值顺差683.6亿美元有所扩张。

对此,业界受访专家认为,从数据来看,9月我国外贸出口、进口金额同比延续收窄趋势,其中外贸出口增长好于预期,外

贸顺差较前值扩大,继续维持在高位;并预计四季度进出口改善态势有望延续。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对《中国经营报》记者表示:“从趋势看,预计后续外贸仍有望逐步改善,主要是我国外贸表现韧性强,全球短期陷入严重衰退风险偏低;去年基数趋缓;我国需求修复复苏,将带动商品、中间品等进口,也有助于拉动全球需求,以及我国稳外贸政策效果持续发力显效,我国外贸将整体趋于改善,质量稳步提升。”

在谈及下一步外贸走势时,海关总署新闻发言人、统计分析司司长吕大良10月13日在国新办举行的新闻发布会上表示,世界经济复苏和可持续发展仍然面临巨大挑战,我国外贸面临的外部环境依然复杂严峻。但也要看到,我国经济恢复向好的积极因素仍在不断积聚,随着我国外贸稳规模、优结构持续推进,“稳”的基础更加扎实,“好”的变化将更加突出。“我们有理由有信心实现全年外贸促稳提质目标、持续发挥进出口对经济的支撑作用。”

出口降幅收窄

在出口方面,9月出口同比下降6.2%,降幅较前值-8.8%收窄2.6个百分点。这是出口降幅连续第二个月收窄,好于市场预期。

对此,中国银行研究院研究员王静对记者分析说:“9月出口降幅收窄,外需回暖和低基数是主要原因。”

据王静具体分析,一是外需有所回暖。“9月,我国新出口订单指数低位回升1.1个百分点至47.8%,高于2021~2022年两年平均水平。美国制造业PMI较8月提升1.4个百分点至49%。韩国、越南出口增速分别较8月提升3.9、7.9个百分点至-4.4%、4.9%。这印证国际需求出现回暖迹象。”

二是去年同期基数较低,去

进口改善态势有望延续

在进口方面,9月进口同比下降6.2%,降幅较前值-7.3%收窄1.1个百分点。

王静认为,本月进口降幅收窄的主要原因在于:一是国内经济企稳向好迹象显现。“9月,制造业PMI重回扩张区间至50.2%,环比提高0.5个百分点。同时,高炉开工率、国内PTA开工率和江浙织机负荷率环比回升。”

二是9月大宗商品价格震荡下跌,OPEC+国家原油减产背景下,明年大宗商品价格上涨预期加强,这或刺激国内企业囤库需求。有关数据显示,9月5日CRB金属价格指数为

1004.86,此后逐渐降至9月29日的990.02。

周茂华还表示:“9月进口同比连续两个月收窄,环比连续两个月增长,进口整体是在改善,国内需求呈现逐步回暖态势;但进口金额仍在收缩,反映国内需求仍处于修复进程以及受去年高基数影响。”

据周茂华分析,从结构来看,矿石、能源、肥料、大豆和食用油等进口量价齐升,反映我国宏观政策效果释放,市场需求逐步回暖,部分工业企业补库存需求回暖;同时,9月国际能源、原材料等商品价格反弹,推升进口成本。但从9月集成电路、钢材、

铜材、液晶平板、汽车等进口商品量价齐跌看,反映全球需求仍疲软。

展望未来,周茂华对记者表示:“从趋势看,进口改善态势有望延续。”

在周茂华看来,“这是因为内需复苏动能在增强,以及基数与进口价格拖累减弱共同推动的结果。首先我国制造业景气度回升,制造业新订单增强、商品出厂价格改善。其次原材料采购指数显示,企业在扩张补库存意愿有所增强,带动进口需求;同时,近两个月商品价格反弹,推升了企业进口成本,以及去年基数逐月回落。”

前三季度铁路货运37亿吨增长乏力 客运29亿人次屡创纪录

本报记者 路炳阳 北京报道

今年前三季度,全国铁路货运总发送量37.36亿吨,同比增长0.32%,其中9月发送货物4.13亿吨,同比减少0.96%。国家铁路局近日发布上述数据。

今年以来铁路货运量呈现低迷态势,虽然至目前为止前三季度货物发送量仍呈微增,但有6个月,单月货运量同比呈现下降趋势。

2022年,全国铁路完成货物发送量49.84亿吨,同比增长4.4%,创下历史最高值。今年前三季度全国铁路货运量已经完成去年总量的74.96%。

就近期铁路货运量出现下降情况,中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)人士对《中国经营报》记者表示,二、三季度是铁路货运淡季,货运需求出现季节性回落。当前铁路部门积极开展货运营销,稳住煤炭等大宗货源,强化日常运输组织,提高线路、车辆、分

界口等运用效率,抓好重点物资运输和国际联运,千方百计增运增收。

就四季度铁路货运工作,国铁集团在9月16日召开的全路电视电话会议上称,要全力推进货运增运补欠,真正把货运市场营销做起来,推动由运输需求受理向物流营销转变,着力为客户打造全程物流方案;用好货运增量专项考核激励机制,以大宗、批量货物为重点,持续推进“公转铁”,以合同形式给客户长期稳定的运输保障预期;大力提升口岸和通道运输能力,推动中欧班列朝着更高质量、更好效益、更加安全的方向发展。

煤炭运输是铁路货运基本盘。国庆黄金周期间,国家铁路累计发送货物1.35亿吨,其中发送电煤4751万吨,全国371家铁路直供电厂存煤可耗天数平均保持在33天以上。上半年,疆煤东运显示出强势增长,中国铁路乌鲁木齐局集团公

司完成煤炭运输9455万吨,同比增长5.95%。前三季度,西部陆海新通道海铁联运班列累计运输集装箱货物63.3万标箱,同比增长14%。

客运方面,前三季度全国铁路旅客发送量大幅增长,共发送旅客29.33亿人次,同比增长112.40%,其中9月发送旅客3.25亿人次,同比增长120.30%。

与疫情前同期相比,上半年全国铁路客运量比2019年前三季度增长4.49%,达到历史最高水平。

前三季度,无论是端午小长假,还是国庆黄金周,铁路客流均显示出强劲增长趋势。端午节小长假全国铁路累计发送旅客7037.9万人次,较2019年同期增长11.3%;国庆黄金周全国铁路更是发送旅客1.95亿人次,同比增长170.83%,创下历史最高值。如若以疫情前2019年铁路国庆黄金周发送旅客1.38亿人次对比,今年旅客发送量增长41.30%。