

适度放开地方发债，城投债偏好或上升

——预算法修正案点评

㊦ 事件

8月31日下午,预算法修正案在十二届全国人大常委会第十次会议审议获通过,修正案正式明确省、自治区、直辖市可在国务院限额内发行地方政府债券,自2015年1月1日开始执行。

㊦ 点评

新预算法正式赋予地方政府适度举债的权限,并重点解决了地方政府债务“怎么借、怎么管、怎么还”三个层面的问题。长期来看,新预算法的实施有利于政府财务体系的阳光化和风险管控;短期来看,在地方政府发债完全放开之前,城投债还将承担一部分政府融资功能,市场对城投债的偏好可能会上升。

1、适度放开地方发债,解决“怎么借”

自1995年开始实施的《预算法》规定,除法律和国务院另有规定外,地方政府不得发行地方政府债券。为支持地方建设和经济发展,地方政府一般通过城投公司、城建公司等地方政府融资平台间接满足其资金需求。本次修正案正式为地方政府发债松绑,给予其适度举债的权力,解决了“怎么借”的问题。

但是,新预算法也表现出了谨慎的态度,一方面国务院全权控制地方政府发债额度,并将发债主体限定为国务院能直接管理的省级政府层面;另一方面,对举债资金用途也做出了明确规定,必须是“预算中必需的建设投资的部分资金”,且“只能用于公益性资本支出,不得用于经常性支出”。

2、地方债务纳入预算管理,解决“怎么管”

新预算法要求对地方政府债务实施分类管理和规模控制,将地方政府的债务分类纳入预算管理,接受地方人大、上级行政部门和上级立法机关的监督,解决了“怎么管”的问题。但是由于这项工作涉及的地域较广、政府部门较多,实际效果和全面实现的日期远近均有赖于中央和地方的推行力度。

相关报告

《财税改革进展低于预期,反腐加码再抑公务消费》——
20140106

分析师:郝大明

执业证书号:S1490514010002

电话:010-58565121

邮箱:haodaming@hrsec.com.cn

联系人:刘迪

电话:010-58565090

邮箱:liudi@hrsec.com.cn

3、明确政府偿还责任，建立财务报告制度，解决“怎么还”

对于存量债务，新预算法要求理清政府和企业的责任，在给予地方政府发债主体地位的同时，也明确了其偿还责任，解决了“怎么还”的问题。新预算法要求地方政府不得在法律规定之外以其他任何方式举借债务，以及为他人债务提供担保；要有偿还计划和稳定的偿还资金来源。为此，新预算法要求建立以权责发生制为基础的政府财务报告制度，向社会公开政府的资产负债表，引入评级。

我们认为建立一个公开透明的政府财务体系、风险评估和预警机制、应急处置机制以及责任追究制度可以加强对地方政府债务的监督管理，有效预防系统性风险。此外，在信用债违约事件频发的背景下，从法律上确立政府对部分城投债的偿还责任也有可能进一步刺激市场，提高对城投债的配置偏好。

4、地方政府债将放量，城投债供应不会骤减

截至目前，包括中央代发和地方政府自发在内的地方政府债券余额共计 6546 亿元。而从审计署公布的情况来看，截至去年 6 月，地方政府性债务大致为 12 万亿元，包括负有偿还责任的债务、负有担保责任和救助责任的债务，财政部认为到去年底这个数据没有明显扩大。参照现阶段地方政府性债务的规模，长期看来，地方政府债券的发行量还有很大的上行空间，但是由于地方政府发债并未完全放开，因此短期看来城投债还将承担一部分政府融资功能，其供应量不会骤减，市场对城投债的偏好可能会上升。

⑤ 结论

1、新预算法适度松绑地方政府举债限制，并解决了“怎么借、怎么管、怎么还”三个层面的问题。

2、审慎对待地方政府债配额，加强监督管理，致力于建立阳光化的政府财务报告制度，预防系统性风险。

3、在地方政府发债完全放开之前，城投债还将承担一部分政府融资功能，而且政府偿还责任的确立也将增加市场对城投债的配置偏好，利好于债市。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn