市场概述
Market Overview

地方债置换额度再增 1 万亿

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/06/04

继 5 月成功置换 522 亿元债务之后，6 月 1 日晚间，江苏省财政厅发布公告称，其已通过“簿记建档”方式成功定向发行了约 449 亿元置换债券。其中，一般债券约 339 亿元，专项债券 109 亿元，承销团成员共 40 家。通告显示，本次置换债券各期限已悉数募满。从债券期限来看，一般债券发行情况为：3 年期约 68 亿元、5 年期约 102 亿元、7 年期约 102 亿元，以及 10 年期 68 亿元；专项债券则为：3 年期约 22 亿元、5 年期约 33 亿元、7 年期 33 亿元以及 10 年期约 22 亿元。中标利率方面，二者一致，分别为 3.32%、 3.71%、4.03%和 4.05%。

中国版量化宽松（QE）会加码？在首批地方债置换计划展开之际，近日市场传出，第二批债务置换额度与第一批额度一样，也为 1 万亿，并且额度已经下发到各个省份。对此，业内人士表示，这并不意外，因为 1 万亿的地方政府债券置换额度相对于今年 1.86 万亿的待偿债务显然是不够的，加码是应该的，也是被迫的。

截至 2013 年 6 月底，审计署审计的的地方债务中，2015 年需要偿还的债务为 1.86 万亿。这样，两次置换额度已经超过 2015 年需要偿还的债务总额。审计署债务审计结果显示，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务 10.89 万亿元，负有担保责任的债务 2.67 万亿元，可能承担一定救助责任的债务 4.34 万亿元，合计约 17.9 万亿元。2015 年地方政府负有偿还责任的债务为 1.86 万亿元。

第一批置换计划取得初步成功，尤其是中标收益率低于预期，可能是财政部考虑扩大额度的动因所在。对此，市场分析人士指出，若第二批置换计划最终落地，则表明政府对这一降低地方债风险的试点做法抱有信心，借助包括劝

诱银行吸纳这些新地方债券在内的债务置换操作，一度威胁到经济增长的地方政府融资紧张问题正在得到缓解。

现在大家最关心的问题应该是，这 1 万亿的流动性将从哪里补充。央行再来一次大降准？对此，分析人士认为，在上次历史性大尺度降准之后，这么快再降准的可能性不大，也没必要。为解决这 1 万亿资金问题，预计可能还会动用老办法，商业银行拿存量地方债作抵押品，换取再贷款资金。之前，听说央行给特定银行发放了 1.5 万亿的 PSL，具体是不是为第二批地方债务置换提供流动性，目前还说不准。不过，从本次 PSL 的期限与利率来看，更像是为银行补充资本金，从而为地方债务置换提供弹药。去年的 PSL 期限为 3 年，利率定在 4.5%，而本次 PSL 期限延长至 3-5 年，利率大幅下调至 3.10%，这将有利于延长银行负债久期及降低成本。

如果您对本文有任何评论和见解
请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn
更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。