

# 地方启动新增债券发行 本月迎来年内发债高峰

本报记者 杜丽娟 北京报道

按照财政部的要求,8月份地方债务置换工作将结束。截至目前,今年还剩下1.34万亿元非债券形式债务需要置换,在置换大限来临之际,市场出现发债提速的

## 置换效应

据Wind统计,今年前5个月地方政府债券发行约8770亿元,而去年同期这一数字为1.34万亿元。和去年相比,今年地方政府债券从发债节奏上看保持较快的速度。

不仅如此,地方新增债券的发行规模也是出现大幅下滑,前5月新增债券仅171亿元,剩下占比约98%的债券资金用于置换或借新还旧。

对此,一位省级金融机构承销商表示,新增债券少的主要原因是因为地方存量债务完成置换的时间窗口临近。“各省上半年的

## 基建功能

事实上,随着前5个月地方新增债券的减少,政府基建投资也受到一定影响。

国家统计局发布的数据显示,今年前4个月,我国固定资产投资继续下滑至7%,比2017年回落了0.2个百分点。其中,基建投资显著放缓,是带动投资回落的主要力量。

在完成债务置换后,各省新增债券发行工作也将陆续开始。

根据不完全统计,5月31日,包括广东、湖南、福建等省份开始审议或审议通过了2018年省级

迹象。

近日,包括黑龙江、安徽、四川、内蒙古、新疆、广西等地在内的多省份重新启动了今年地方政府新发债券工作,为债务置换做准备。

Wind数据显示,截至6月6

工作重点集中在处理置换债券或借新还旧债的发行工作,而无心去发新债。”

在做出上述判断半月后,财政部发布了《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(以下简称《意见》)。根据《意见》要求,地方财政部门应当统筹做好置换债券发行和存量债务置换各项工作,确保存量债务置换工作如期完成。

财政部相关负责人解释,地方财政部门可结合市场情况和自身需要,采用弹性招标方式发行地方政府债券。鼓励各地加大采

预算调整方案,其中一项内容就是要开启地方政府新增债券发行工作。

中金公司固定收益部董事总经理陈健恒认为,地方政府债的逐渐放开已经为政府融资开了前门,特别是专项地方债在某种程度上承接一些过去城投公司具有的基建功能。“去年以来,受到监管政策的影响,包括政府采购服务、PPP融资、城投以及非标渠道的收缩,市场资金收缩量都在千亿甚至上万亿元级别,一定程度上影响了基建投资的积极性。”

日,地方政府共发行新增债超1000亿元。此前,财政部对地方债“借新还旧”模式的松口态度,也为债券市场注入新的活力。

对于近期地方启动新增债券发行事宜,多位承销商表态称,前5月市场表态冷静,随着置换周期

用定向承销方式发行置换债券的力度。

之所以鼓励市场方式置换,一定程度上也源于今年发债结果。

财政部日前发布的地方政府债券发行和债务余额情况显示,1月至4月累计,全国发行地方政府债券5213亿元。其中,一般债券3636亿元,专项债券1577亿元;按用途划分,全部是置换债券或再融资债券。

中诚信国际政府融资评级部总经理吕修磊认为,当前拉动政府债务的“三驾马车”是地方债、PPP

在他看来,中国的专项债发展方向如同美国的市政债一样,本身也承接了很多基建的功能,但要基于项目本身的现金流来支撑整个发债。

根据《政府工作报告》内容,今年地方政府专项债规模为13500亿元,比去年增加5500亿元。《中国经营报》记者了解到,2017年我国优先选择土地储备、政府收费公路两个领域在全国范围内开展试点,而2018年则推出了棚改债券试点,一定程度上说明试点进展比较顺利。

的结束,二季度债券发行也会提速。“本月恰是市场由弱转强的一个节点,上月底各地拉开发新债的序幕,这月市场必然会逐渐转热,预计发行规模将超6000亿元。”中诚信国际企业评级总监毛麒璟分析。

和政府基金。“地方债主要是置换窗口期,并不能完全满足地方建设的需求。”

在他看来,随着资管新规的落地,地方政府债券的配置价值将凸显,对于地方政府来说,后置换工作的难点在于,需要与公开市场分散的债券投资人谈妥置换的对价。

根据国内评级机构中债信信的统计,截至5月24日,全国累计发行地方政府债券7489亿元,从近期公布的发行公告看,发行债券的地方政府明显增加。

展望今年地方债发行趋势,从债券品种看,专项债将成为下一阶段市场重点。“棚改专项债的试点规模或达2000亿~3000亿元。”吕修磊说。

陈健恒认为,目前地方债期限都很长,今年还推出了15年、20年期限,站在投资者的角度来看,未必买得了那么长期限的产品,但从项目的角度看有些项目需要那么长周期。“所以监管现在在做相关的调研工作,努力解决结构性的摩擦,做好市场和投资人之间的衔接。”

# 额度持续扩容 QDII 基金卷土重来?

本报记者 庄会 北京报道

国家外汇管理局发布的最新数据显示,截至5月30日,我国QDII(合格境内机构投资者)投资额度为1015.03亿美元,较4月末继续增加31.7亿美元。这也是自4月QDII

## 业绩分化较大,四只净值腰斩

大智慧财汇数据显示,截至6月7日,信诚全球商品主题以成立以来-53.7%的总回报不幸垫底;另一只以大宗商品为主题的是国泰大宗商品配置,其成立以来总回报为-50.5%。此外,两只以抗通胀为主题的基金也被腰斩,分别是银华抗通胀主题和博时抗通胀增强回报,自成立以来的业绩分别为-51.5%和-49.6%。

从上述数据也可以看出,无论榜中翘楚还是位处末端的QDII基金,其相似的命运也源于相似的风格。中信保诚基金相关负责人表示,前(前)年)做大宗商品、贵金属亏损

## 外汇额度受限,迷你基金多

中信证券研报分析指出,QDII基金管理规模较小,多为迷你型基金,自2010年以来,规模不超过10亿元的QDII基金数量占比在大多数年份都超过80%。在2015年之前,QDII基金的表现不佳导致其份额逐年下滑。在2015年和2016年,人民币贬值使其份额有所回升,近两年基金份额较为稳定。

大智慧财汇数据统计,截至2018年3月31日,全市场共有26只资产净值低于5000万元的公募基金(合并数据),其中11只为全球型QDII产品。而由中信保诚基金管理的信诚四国配置的资产规模最低,仅为0.11亿元;其次为华泰柏瑞亚洲领导混合,资产规模为0.13亿元。

中信保诚基金方面表示,信诚全球商品、信诚金砖四国分别为投资大宗商品、新兴市场的主题型基金,规模受投资主题影响较大。在2015年初相关主题回暖时,规模迅速攀升,几日内增长近6亿元人民币,受额度限制,公司曾

额度再度开闸后的再次扩容。

然而,存续时间超过十年的QDII基金的业绩却分化较大。具体来看,国泰纳斯达克100指数和广发纳斯达克100指数分别以237.96%和156%的总收益率名列前茅;另有四只基金净值遭腰斩,该四

是行业的普遍现象。事实上,遭腰斩基金也均投向大宗商品。有业内人士向记者表示,对QDII产品来说,在合适的时机选择合适的标的是非常重要的,如果在过去一年投资了大宗商品反而会获得不错的收益。据大智慧财汇数据显示,截至6月7日,国泰大宗商品配置最近一年出现较大反弹,取得28.57%的收益,在184只可比基金中位列第17位。

此外,上述业内人士表示,国内的基金管理人对于国外市场不熟悉,市场风险较大,因此,被动指数基金是一个比较好的参与方式,如

一度暂停两只基金的申购。但随后随着大宗商品价格下跌以及新兴市场的疲软,两基金(信诚全球商品、信诚四国配置)规模开始缩减。自2016年2月起,由于外汇额度紧张,再次暂停两只基金的申购。此后两只基金一直处于暂停申购状态。

记者了解到,信诚全球商品已于2018年3月12日恢复申购,信诚金砖四国于2017年10月23日恢复申购。

“上述两只迷你公募基金,是在海外投资的QDII里面是比较有特色的产品,因此希望等基础市场好一点以后,在获得额度的前提下,把基金产品的业绩和规模做上去,暂时不考虑转型。”中信保诚基金方面称。

只基金均成立于2010年至2012年期间,其中,两只为抗通胀主题基金,两只为商品QDII基金。

来自中信证券的研报分析指出,QDII基金目前管理规模较小,多为迷你型基金,其原因在于海外投研能力较弱,产品成本较高、申购

纳斯达克这种中长期持续表现较好的指数,而另一类是投向大宗商品等的阶段型、工具型的被动指数产品。据中信证券研究部统计数据,在65只股票型QDII基金中,有41只被动型指数基金,2只增强型指数基金。

另据中信证券研报分析,QDII基金在多数年份取得正收益。大部分年度QDII基金的收益都落在-10%~20%之间,但在2011年有超过90%的QDII基金收益率低于-10%,2017年有约40%的QDII基金收益率超过20%。平均来看,除了2011年、

外,公司目前正在积极申请新的额度中,打开申购以后,公司也在做持续的营销。

博时相关负责人表示,博时海外投资凭借价值投资理念和长期良好的投资回报积累了大量的机构和个人客户,但此前因QDII额度受限,客户投资需求受到抑制。

记者了解到,华泰柏瑞亚洲领导混合基金2018年3月31日的规模仅为0.14亿元。该基金在定期报告中多次披露,该基金已连续六十个工作日出现基金净值低于5000万元情形,并于2015年3月13日向证监会报告并提交了华泰柏瑞亚洲领导企业混合型证券投资基金的转型方案,目前正在推进转型的后续事宜。“但据提交方案已过三年,华泰柏瑞并未进一步披露具体方案,也并未召开持有人大会等。

华泰柏瑞基金回复称,公司严格按照法律法规执行,适时提出解决方案并上报了监管部门,从

赎回时间长、额度受限等。

多家公募基金对《中国经营报》记者表示,旗下迷你QDII基金的形成,除受市场环境外,还受到外汇额度的限制。因此,多家基金公司也表示,正在努力申请额度。

2015年和2018年为负,大部分年度还是取得了正收益,2017年更是达到了15.75%。

从投资区域和行业来看,投资于全球的QDII基金数量占比达53%,其次是分别投资于美国、中国香港和大中华地区。而从投资市值角度统计,QDII基金的投资区域以中国香港地区为主,美国为辅,二者占比总和都在70%以上,近几年更是高达85%以上。中信证券研究部金融工程高级分析师李祖苑表示,QDII基金选择投资于香港可能由于其海外投研能力相对较弱。

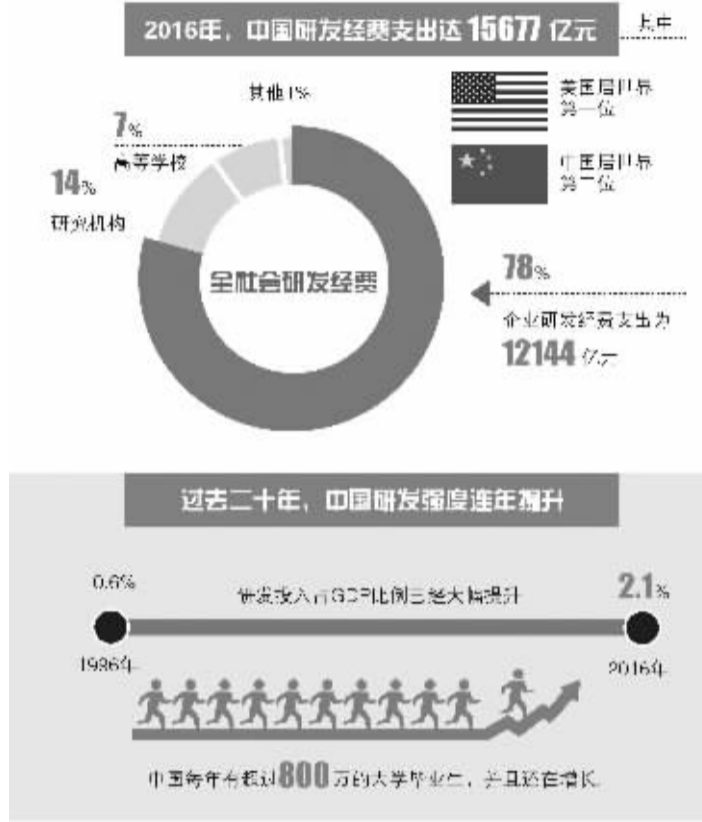
遵从投资人意愿的角度,保护持有人利益。

此外,华泰柏瑞基金提及,QDII额度的限制也使得单只基金的持续营销存在一定困难。基金规模是否缩水与基金净值有一定关系,基金净值低于面值的情况下,投资人可能选择不进行赎回,而基金的净值在1元附近时赎回压力反而较大。

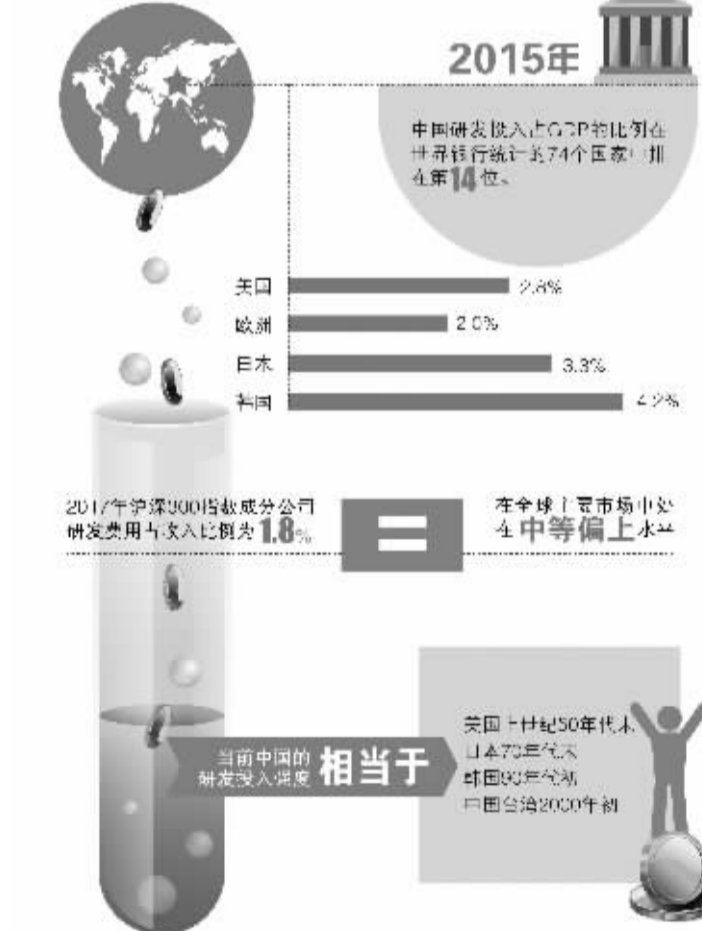
从业绩上看,华泰柏瑞亚洲领导混合基金在2015年7月受市场影响,出现短时暴跌,基金规模也随之急剧下降。随后两年多,基金业绩逐渐回升,至2017年底净值再度回到1元附近。据Wind统计,截至2018年6月7日,该基金过去两年收益率为35.68%。不过在净值归位的同时,基金份额仍在减少。

华泰柏瑞表示,公司已加大投研队伍等方面的投入,也有进一步的海外投资业务发展计划,在外方股东的支持下,将持续投入海外市场的研究。

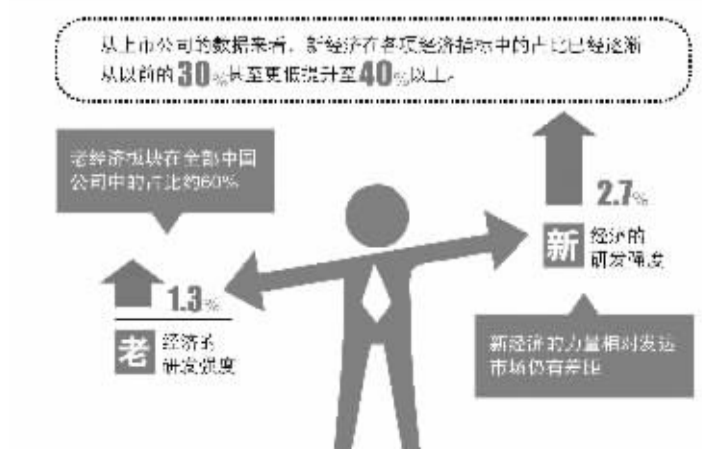
# 数聚中国 中国研发,价值几何?



## 中国研发强度处在国际中等偏上水平



## 中国经济从老模式往新模式转变已取得长足进展



只要中国新老经济转换继续推进,中国企业总体的研发强度也将继续上升,从而缩小与发达市场的差距。

数据来源:中金公司 数据整理:陈伟 信息制图:刘红