

浦东国际机场“流调”全覆盖 **A3**

紫光集团银团贷确认三家银行参与 现金流渡难关 **A4**

西昌大火：“130公里驰援”背后的基层防火之困 **A7**

## “新基建”万亿效用 政策重点“稳投资”

本报记者 杜丽娟 北京报道

随着一系列重点工程的复工和基建投资项目的公布，“新基建”成为资本市场新一轮的投资热点。根据穆迪的统计，截至目前，31个省级地方政府中已经公布的

政府牵头项目投资总成本约42万亿元。这一数字，相较于去年基建投资总规模呈现大幅上升趋势。

多位市场人士分析，从当前已经发布的各项政策看，2020年宏观政策的重点也在发生一些微调，相较于此前的“去杠杆”，今年受疫情

影响以及经济增速压力，稳投资的诉求在进一步提升。

但不同以往经济周期，逆周期调节阶段的新基建，主要以专项债为手段来撬动更大规模的投资，这意味着未来的市场将更多从资金端向资产端转变。

对市场参与主体而言，目前超万亿的专项债发行无疑将缓解项目的融资难题，但对于地方政府来说，经过近十年高速发展后，如何在市场上获得更多优质项目，成为基建投资有效转化的关键。

### 资金端：万亿投资效应

为加速基建项目的落地，财政部提前下达了2020年部分新增专项债券额度1.29万亿元。

无论是中央政治局还是国务院常务会议，高层会议的多次部署和资本市场的热捧，使得“新基建”在今年成为一个关注度颇高的话题。

记者统计得知，在各省目前已经公布的投资计划中，广东省2020年投资计划规模居全国前列，这些资金将主要用于扩大该省交通运输网络、建设公共医疗设施以及发展5G网络等。

根据广东省发展和改革委员会的安排，广东在今年7000亿元的投资计划之外将再增加1000亿元的投资。广东以外，贵州省2020年的基建计划投资额也备受关注，从公开的消息看，其与广东省投资额接近，预计今年基建项目的总投资规模为7260亿元，其中部分项目已经在3月底开工。

对此，北京大岳咨询有限公司董事长金永祥接受采访时表示，新《预算法》实施后，地方债务逐渐透明化，专项债成为积极财政政策下基建项目融资来源的一个重要工具。

“去年开始，政策的支持使得专项债规模不断扩大，加之专项债产生的现金流收入可以增加地方政府的收入，对稳增长和稳投资具有正

面影响。”他说。

为加速基建项目的落地，财政部提前下达了2020年部分新增专项债券额度1.29万亿元。截至2020年3月31日，全国各地发行新增专项债券1.08万亿元，占1.29万亿元的84%，发行规模同比增长63%，预计约提前2.5个月完成既定发行任务。

在国务院联防联控机制新闻发布会上，财政部副部长许宏才介绍说，这些专项债在资金投向上，将主要聚焦5G网络、数据中心、人工智能、物流、物联网等新型基础设施。

受此影响，中泰证券研究所预计，2020年新基建规模将达3.3万亿元，同比增长26%，而2019年基建总投资增速仅为3.8%，从这个角度看，新基建增速显著高于基建总体投资增速，预计到2025年新基建规模将增至6.25万亿元，成为经济发展新动能。

“和其他融资手段相比，地方政府专项债券的融资成本较低，同时随着国家不断增加专项债券的发行规模，对地方政府来说，专项债可以最大程度解决资金筹集问题，也就是说，只要政府能够找到优质的项目且符合政策要求，资金端的难题



受疫情影响以及经济增速压力，今年稳投资的诉求在进一步提升。

新华社/图

可以通过专项债来解决。”一位地方财政系统人士告诉记者。

按照财金[2019]10号文的规定，“新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排PPP项目运营补贴支出”。但专项债可以用政府性基金预算收入作为债券本息偿付来源。

此外，对于项目资本金的要求，国务院规定特定项目可以用专项债券资金的20%用作资本金，这成为地方政府发行专项债的一个动力。

对地方政府来说，专项债从起初的土地储备、收费公路和棚户区改造三个标准化品种逐步拓展，资

金的使用范围和灵活性显著提高。特别是，2014年新《预算法》及43号文出台后，地方政府债务管理逐渐规范，在地方政府“开前门、堵后门”的背景下，地方政府专项债逐渐替代以往融资平台在基建和公共服务等领域的地方政府融资功能，对缓解地方隐性债务风险有重要作用。

在上述发布会上，许宏才指出，未来专项债将坚持“资金跟项目走”，对重点项目多、风险水平低、有效投资拉动作用大的地区给予倾斜，加快重大项目和重大民生工程建设。

前收益基本都在8%以上，但现在市场上收益能够达到5%就不错了。

在此背景下，金永祥建议，尽管专项债可以缓解资本金筹集难度，但PPP项目可以尽量挖掘项目收益，并不刻意追求收益，财承5%以内可以做政府付费项目，超过5%以后如果使用者付费达到10%可以做可行性缺口补助项目。

他认为，采用PPP模式，不需要政府筹集资本金或者只需要政府出资人代表少量出资，剩余资本金和融资都由社会资本（项目公司）解决。

### 资产端：优质项目难找

整体而言，目前市场上有真实现金流且现金流能覆盖专项债本息的公益性项目的规模十分有限，很难支撑起高达两万亿元的专项债发行额度。

“在前期资金筹集问题解决的背景下，其实比较难的是如何找到更多的优质项目。”上述地方财政系统人士指出。

早在2019年，中央政府一直在积极提振基建投资，但基于此前“三去一降一补”政策重点仍处于去杠杆、控风险周期，因此，2019年基建投资增速放缓迹象明显。

但随着稳增长需求的上升，通过专项债对冲经济负面冲击的意义，以及利用基建投资带动GDP增速的意愿明显，获得更多优质投资项目成为此轮新基建投资的关键。

但从多个市场参与主体对未来的投资预期看，真实的情况并不乐观。

帮助多个省份做过项目咨询的金永祥认为，整体而言，目前市场上有真实现金流且现金流能覆盖专项债本息的公益性项目的规模十分有限，很难支撑起高达两万亿元的专项债发行额度。

穆迪的最近调研结果也显示，由于专项债主要是支持可产生收入的项目，因此能否加快基建投资的关键，理论上受限于优质项目的可获得性。

其指出，在基建投资将近十年来的快速增长后，目前地方政府可投资的优质且可产生收入的公共项目越来越少，为了稳增长可能会承接经济效益较低的项目。在上述情况下，若项目无法产生预期的财务回报，政府将需要利用财政收入和其他资金来源来偿还债务，这将增加地方政府的或有负债。

这种情况的预见似乎正在地方发生。

中部某大省的地级市财政部门人士坦言，相比资金端的难度，目前市场上的优质项目很难找，以

## 黑龙江中俄多地旅客通道关闭

企业可申请“不可抗力”证明

本报记者 索寒雪 北京报道

受新冠肺炎疫情影响，黑龙江中俄边境绥芬河宣布关闭口岸旅检通道，即只运输货物。而黑河同样关闭了旅检，即口岸人员通道全部关闭。

4月8日，绥芬河口岸输入境外病例40例，5天内共计118例，在这座还处于冬季的小城里，一座中国最北的方舱医院正在建设之中。

绥芬河和黑河是中国和俄罗斯经济往来的要道。在绥芬河宣布关闭旅检通道后，《中国

经营报》记者致电黑河人民政府外事办公室，工作人员表示，“黑河旅检没有开放，近期也没有开放的通知。”

中国驻俄罗斯大使张汉晖对外表示：“我想告诉大家，远东的中俄口岸旅检功能已全部关闭，只能运输货物。我们呼吁，在俄中国公民不要再取道远东回国。”

与此同时，俄罗斯在积极进口中国的防疫物资和蔬菜水果，以平抑物价。中方的地方贸促会已经为当地企业开具了不可抗力证明书。

### 生意在那头 我在这头

除了绥芬河外，黑河口岸也只放行货物进口。“我们都穿着防护服工作。”口岸工作人员向记者表示。

黑龙江黑河与俄罗斯阿穆尔州仅仅一江之隔。双边贸易已经有30年的历史。

很多中国商人在俄罗斯都有投资。在俄罗斯阿穆尔州有多家百货店面的李女士，现在只能在微信群中得知俄罗斯的各种消息，“最开始大家都在讨论疫情，之后在讨论如何能回中国。”

她在春节前回国过年，原计划是春节后就回到对岸俄罗斯。但当时中国的疫情严重，中国和俄罗斯的人员往来已经受到限制。

“黑河海关最后一次开放自由往来是在大年三十那一天。”在这个特殊的日子里，李女士非常犹豫，最后决定留下来过完春节再说。

这一次的犹豫，至今已经两个多月了，导致李女士一直无法回到俄罗斯。据了解，经中俄有关部门协商，黑河一布拉戈维申斯克市旅检口岸客运临时走廊，4月1日临时恢复执行。

“但是只允许俄罗斯人或

者有居住证的人回俄罗斯。”李女士表示。

虽然她已经拜托当地的亲属照看店铺，但是这样的日子没过多久，她就收到亲属的通知，受疫情影响，其在俄罗斯的几家店面都需要关店。

不久后，事态发展出乎意料。俄罗斯卫星网报道，当地时间4月2日，俄罗斯总统普京发表全国讲话，宣布鉴于新冠肺炎疫情，他决定将在全国实行带薪非工作日的期限延长到4月30日。

带薪期可以只发放50%的工资。“员工每个月发放2000多元人民币工资，还要缴一定的税。”李女士表示，她正在等待、询问各种俄罗斯政府对企业的扶持政策，但“现在还没有结果，俄罗斯把工作重点还是放在对待疫情上”。

李女士表示，如果停工停产还将持续的话，“我有可能会把最近投资小一些的百货商店关闭”，“毕竟房租和人员都是比较大的成本。”

2020年前两个月，黑河外贸进出口下滑，同比下降39.9%。其中，进口3.4亿元，下降32.1%；出口1亿元，下降56.1%。

### 出具“不可抗力”证明

“去俄罗斯春耕的农民已经出不去了。”黑龙江省贸促会人士透露，“很多企业都受到了影响。”

不仅仅是工人无法前往俄罗斯，该贸促会人士表示，“种子、化肥和农具都没有办法过去”。

黑龙江贸促会在俄罗斯有办事机构，“那边传过来的消息是，很多企业都受到了较大的影响”。

2017年数据显示，黑龙江对俄投资的农业合作项目种植规模10万亩以上的达到20个。仅黑龙江省一省，每年对俄输出劳务1.8万人次。

农副产品依赖中国的俄罗斯边境城市，也正在承受压力。

俄罗斯联邦滨海边区政府工业和贸易部长卡利京表示，来自中国的源源不断的蔬菜供应已平抑了该地区2月以来出现的价格上涨。

“目前，滨海边区每天蔬菜到货量约250吨，最近两周从中国向该区运进230车蔬菜。商店内的土豆价格约为30卢布（约合人民币2.8元）/公斤，黄瓜120卢布/公斤，西红柿150卢布/公斤，甜椒170卢布/公斤。”卡利京说。

中俄两国的农业依存度非

## 中国债券受境外机构追捧 中外利差是支持资金流入主要动力

本报记者 谭志娟 北京报道

虽然3月全球金融市场遭遇巨震，但境外机构加仓中国债券态势未改。4月5日，央行公布的最新数据显示，一季度，银行间债券市场新增境外法人机构26家，境外

机构净增持量为597亿元。截至3月末，共有822家境外法人机构投资者进入银行间债券市场，持仓规模2.26万亿元人民币。

同理，4月3日，来自中央结算公司公布的数据显示，境外机构投资者持有的债券托管量继续保

持增长，3月份该类机构的债券托管量为19578.17亿元，较2月增长62.17亿元。这是境外机构投资者连续第16个月增持中国债券。

对债券颇有研究的受访专家认为，中国债券与国外债券利差的

扩大是外资增持中国债券主要原因。从增持债券的结构上看，主要是国债与政策性银行债，表明我国利率债相较国外同类别债券具有低风险、高收益的优势，从中长期来看，外资对我国债券的增持方向不会改变。

相反，被市场视为避险资产的美债则遭到抛售：今年3月，美国国债市场波动较大。从3月初开始，投资者在风险规避的最初阶段有序地将资金投入美国国债。然而，3月23日美联储宣布了新一轮的“量化宽松”政策，即购买所需数量的美国国债和抵押贷款支持证券（MBS）。由此，引发了一些买家抛售美债来维护自身的利益。

### 中外债券利差是主因

“中外债券利差是影响外资投资的主要因素。”对于中国债券受到境外机构青睐的原因，粤开证券首席固收研究员钟林楠接受《中国经营报》记者采访时分析说，“随着全球央行大放水，各国债券收益率快速走低，欧元区国债收益率一直处于‘负利率’时期，而美联储救市、美国疫情暴发等因素使得美国国债收益率一度出现了‘负利率’。同时，在其他国家债券收益率快速走低的情况下，中国疫情已

经得到有效控制，货币政策较为克制，债券市场收益率下降幅度有限，因而外资增持中国债券。”

钟林楠还进一步表示，“中国较早地控制住了疫情，相比于疫情正在暴发的国家，今年中国资产的配置价值会更高，这也是外资会增配中国债券的原因之一。”

民创控股集团首席经济官、民创研究院院长周荣华接受《中国经营报》记者采访时也表示，“当前全球开启量化宽松政策，多国

主权债券出现‘负利率’的情况，较高的境内外债券利差凸显出中国债券的投资价值。与此同时，由于国内疫情防控形势持续向好，人民币资产的避险特征也越来越凸显，因此吸引境外投资者连续增持。”

有数据显示，在外资机构购买的中国债券中，国债最受青睐。截至2019年12月，外资持有国债金额达1.31万亿元，占外资中债托管规模的69.74%。