

河北野三坡暂缓拆除有证别墅 当地前任书记已落马 A3

上海富商密春雷“秘史” A4

电影院关门90天 A7

## 防范债务风险攀升 新增专项债须及时披露动态

本报记者 杜丽娟 北京报道

在落实积极财政政策加速复工复产稳增长的同时,警惕整体债务水平和宏观杠杆率的风险也在引起市场关注。

### 缓解地方压力

在该人士看来,各地经过很长一段时间的半停滞状态,目前很多项目审批流程也受到严重影响,但是第三批专项债提前下发后,市场的信心也在逐渐回暖。

3月份,湖北省调整了部分基础设施项目资本金比例,对公路、铁路、城建、生态等领域的补短板基础设施项目最低资本金比例由20%调整到15%。这是自去年11月份,国务院常务会议下调资本金比例后,湖北再次下调补短板等项目资本金比例。

中诚信国际研究院测算,湖北下调资本金比例后,预计可撬动的基建投资杠杆倍数将由4倍提升至5.67倍。受此效应影响,多位评级公司人士预测,未来其他受疫情影响较大的省份,也有望下调资本金比例,以加快专项债对基建项目的刺激作用。

截至目前,地方已经基本完成了两批专项债发行工作,规模共计1.29万亿元,为充分发挥债券资金效益,国务院近期再度提及再提前下达一批(即第三批)专项债。此后,财政部表态称,将抓紧履行相关程序后下达第三批专项债。

财政部预算司一级巡视员王克冰要求,力争5月底发行完毕,确保早发行、早使用、早见效,尽快形成

特别是复工复产阶段,部分省份还调整了最低资本金比例,以加大对基础设施领域补短板项目的支持。然而,随着第三批提前下达的专项债限额的落地,降低资本金规模在减轻财政压力的同时,也提高了杠杆

对经济的拉动作用。一位为地方政府提供服务的咨询人士告诉《中国经营报》记者,目前其服务的省份已经收到第三批专项债提前下发额度,根据发债计划,5月份可以完成发行额度。“当前对地方政府来说,资金到位后最重要的任务是确保项目可研报告的执行情况,规范投资,以提高资金使用效率。”

在该人士看来,各地经过很长一段时间半停滞状态,目前很多项目审批流程也受到严重影响,但是第三批专项债提前下发后,市场的信心也在逐渐回暖。

“市场的复苏从合同签约数量的变化可以看到,2月份的时候,只有4-5份合同,正常情况下,一个月会签订40多份合同,但今年疫情影响特别明显,地方根本没有动力去搞投资,但是3月下旬开始,各地复工的节奏也在加快。4月上半月,我们合同签约数就达20份,也说明地方政府的积极性在提升。”该人士说。

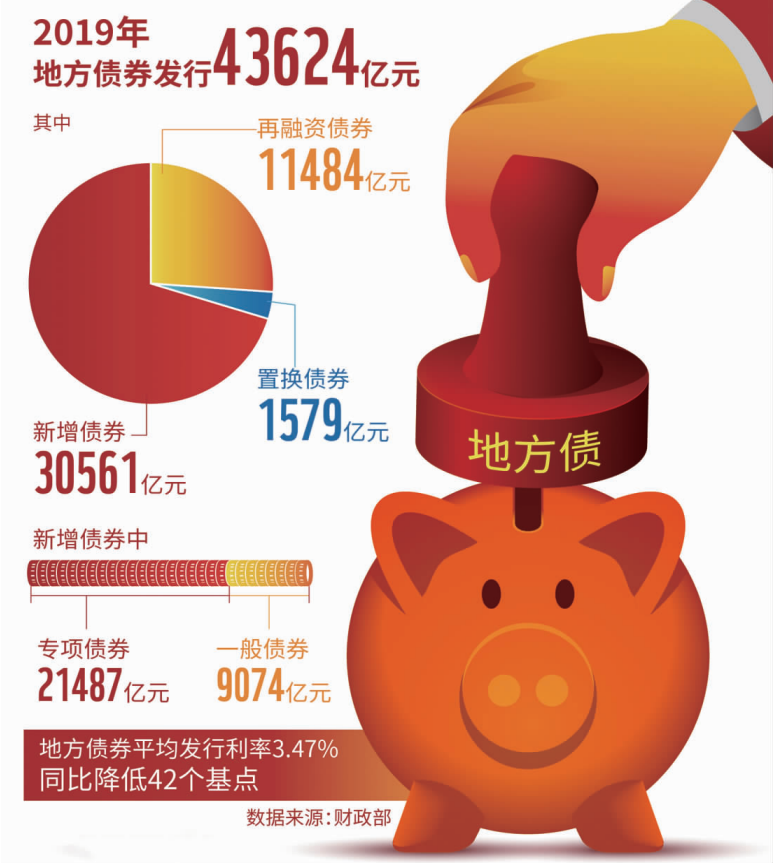
目前该咨询人士的业务覆盖了5个省份,其中包括湖北省下属某地级市的项目咨询顾问。对地方来

资金规模,为防范化解地方债务风险,新增专项债的考核要求也逐渐趋严。

《中国经营报》记者了解到,作为硬性指标,4月1日后发行的新增专项债,须增加披露地方政府新增专项债券项目信息披露模板,相较之前仅

在发行时发布项目融资收益平衡方案等信息披露,新增的专项债需要把全生命周期动态进行及时披露。

对于地方政府来说,专项债为其打开“前门”融资之路,却同时也需要承担更多的风险责任。



专项债缓解地方政府财政压力的同时,债务风险也需防范。

本报资料室/图

说,专项债作为资本金的比例从此前的20%提至25%后,地方政府的自有资金压力也将得以缓解。

北京大岳咨询有限公司董事长金永祥认为,下调补短板等项目的资本金比例,对地方政府来说,能够

使其进一步发挥财政资金“钱花在刀刃上”的功能,而提高专项债作为资本金比例的决定,则可以最大程度发挥专项债的杠杆作用,从而带动更多的社会投资,实现更大规模的撬动效应。

### 及时跟踪风险

财政部发布通知要求,4月1日后,各地发行地方政府新增专项债券时,须增加披露地方政府新增专项债券项目信息披露模板。

4月17日,中共中央政治局会议提出,要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响,要增加地方政府专项债券,提高资金使用效率,真正发挥稳定经济的关键作用。

然而,防风险基调下,控制地方政府新增债务的风险也不容忽视。

中信证券的研报指出,防风险背景下,中央加杠杆的意图要优于地方加杠杆,积极的财政政策也可使用特别国债、专项建设债、PPP等其他财政手段予以支持。

从地方债角度看,地方债尤其是专项债在稳增长、稳增长方面的作用将进一步发挥,但作为积极财政政策的重要手段,专项债在信息披露机制的全面性和及时性方面仍有欠缺。稳增长诉求下,这将成为地方政府债务风险聚集的一个关注点。

4月初,财政部发布通知要求,4月1日后,各地发行地方政府新增专项债券时,须增加披露地方政府新增专项债券项目信息披露模板,且发行时与存续期内每年均需要披露。

记者对比后发现,新模板较之前最大的区别是,以往只需要在发行时发布项目融资收益平衡方案等信息披露文件,现在地方政府则需要把专项债全生命周期内相关信息动态及时进行反馈。

对此,中国人民大学国发院中国债务研究中心联席主任袁海霞认为,专项债规模扩大后,相应地也需要关注项目资金闲置,收益不及预期等风险,及时进行信息披露,有利于跟踪和防范风险。

“其实中央下发专项债额度后,有些地方为了获得更多的专项债额度,会对项目进行造假,使得原本不存在的项目经过层层筛选最终入库,这种结果不仅造成资源浪费,还会降低投资效率,对信息进行及时披露,不仅可以控制地方风险,更能检验项目真伪。”上述咨询人士坦言。

中诚信国际统计显示,截至2019年底我国地方政府债务余额为21.31万亿元,若加上中央政府债务余额16.8万亿元,我国政府负债率为38.5%,低于欧盟60%警戒线;若考虑积极财政的刺激,我国政府负债率或上升至45%左右,将出现较大幅度攀升,但总体风险仍然可控。

袁海霞分析,虽然当前仍有一定加杠杆余地,但在经济下行背景下,后续政策刺激在更大程度稳增长的同时,也需要守住防风险的底线,避免出现此前四万亿刺激带来的债务风险攀升及资产泡沫等问题。同时要疏通企业股权融资渠道,防止企业杠杆率过快攀升。

## 全国铁路调增基建投资 全年总投资有望超8200亿元

本报记者 路炳阳 北京报道

2020年全国铁路固定资产投资计划目标已经调整,据《中国经营报》记者了解,目前中国铁路上海、广州局集团有限公司(以下简称“上海铁路局”“广铁集团”)已经确认调增额度,北京局、武汉局、成都局等集

### 调增基建投资

广铁集团人士对《中国经营报》记者称,自2020年3月底以来,中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)就要求旗下18个铁路局摸底境内铁路基建项目,尽早上调2020年铁路投资计划做准备。2020年4月中旬,广铁集团将摸排结果上报国铁集团,并得到批准。该人士透露,目前广铁集团已经将年初制定的基建投资716亿元目标调整至771亿元,上调55亿元。

此外,上海铁路局4月23日发布消息,为统筹推进疫情防控和经济社会发展,国铁集团对上海铁路局基建投资计划做出调整,全年投资从850亿元调增至900亿元以上,比原投资计划增加50多亿元,其中上半年计划完成350亿元左右,建设任务持续维持高位。上海铁路局人士称,将举全局之力保开通、保在建、保开工。

2019年,长三角铁路完成基建投资854.12亿元,连续4年保持800亿元以上,居全国铁路首位;铁路运营里程达11632公里,其中高铁里程达4997公里,居全国铁路之首。

广铁集团与上海铁路局分属粤港澳大湾区和长三角城市群,是当前铁路建设工程量最集中区域,两家铁路局总共上调了105亿元以上的基建投资计划,是全国18家铁路局集团公司在

团业已确认即将调整。据记者不完全统计,截至目前,2020年全国铁路固定资产投资额已经超过8150亿元,且仍有继续增长态势。

交通运输部2019年12月26日在全国交通运输工作会议上透露,2020年铁路固定资产投资将完成8000亿元。

此轮调整额度中最大的两家铁路局。除上述两家铁路局集团之外,《中国经营报》记者还获悉,北京、武汉、成都、郑州铁路局近期均在向国铁集团上报调整额度或等待批准中,各家额度均在20亿元左右。

全国铁路固定资产投资由基建投资和装备投资两项组成,基建投资用于修建铁路,装备投资用于购买、维修机车车辆。以基建投资在固定资产投资中的历年占比规律看,固定资产投资中的85%~90%为基建投资。

国铁集团人士对记者透露,本轮固定资产投资调整仅是针对其中的基建部分,对装备投资要不要进行调整还未考虑。他强调,对于基建投资计划,国铁集团本着适度原则,严格控制调增比例,不仅要确保目标量的完成,更要高质量。“目前还不能最终确认今年全国总体基建投资目标值。”他说。

历史上,国铁集团和其前身曾经两次在年内上调过固定资产投资计划。2013年原铁道部确定的固定资产投资计划为6500亿元,后经一次调增至6600亿元,最终完成6638亿元;2014年原中铁总固定资产投资计划为6300亿元,后经过三次调增,至8000亿元以上,最后实际完成8088亿元。

### 投资力度降低?

国铁集团的年度投资峰值在2010年,原铁道部当年固定资产投资高达8426.52亿元。2019年全国铁路固定资产投资完成8029亿元,创下了近4年最高值。2012年~2018年分别完成6309.80亿元、6638亿元、8088亿元、8238亿元、8015亿元、8010亿元和8028亿元。

可以看出,全国铁路固定资产投资额连续6年维持在8000亿元幅度,因此市场上不断有质疑,考

虑到通货膨胀因素,全国铁路投资多年来维持在同一水平,那么实际投资力度是不是下降了?就此有市场分析人士对《中国经营报》记者指出,如果从整个宏观市场由上至下看,在人工、材料、物流等成本不断增加的条件下,价格理应不断增加。“如果总投资维持在同一水平,总体工程量或者说实际投资确实可以认为是减少了。”他说。

“不过,在中国铁路投资领域,

整个产业链自成体系,是个独立王国,必须看到铁路投资市场有自己的特殊性。”上述人士认为,从轨道交通产业链自下而上来看,处于最底层的是基建和装备企业。近年来,装备企业如中国中车在对国铁集团的招标采购中,单价不仅没有上升,反而是在不断下降的;而基建企业从其铁路工程毛利率看,下降更加明显。这不难看出,在铁路投资市场,底层企业成本确实承受了通

货膨胀的影响,但其产出单价毛利率不仅没有增加,反而受到侵蚀。“基建和装备企业吸收了绝大部分通货膨胀带来的损失,对整个产业链终端产出没有造成影响。”他说。

铁路工程毛利率不断下降确实是困扰铁路基建企业多年的顽疾。中国铁建2019年财报显示,公司工程承包业务毛利率为7.46%,远低于该公司房地产开发业务21.37%的毛利率。中国中铁亦如此,2019年财报显示,中国中铁房地产开发业务毛利率为29.16%,同比增加4.53%;铁路基建业务毛利率最低,仅为3%,同比再降0.98%,仅为前者的十分之一。

“二铁”曾多次联手反映该问题(详见中国经营网2019年11月1日报道《房地产毛利率达铁路业务十倍“二铁”联手反映铁路工程定价弊端》),近期国家铁路局已出台相关政策着手解决(详见《中国经营报》2020年4月20日报道《铁路工程定价机制终现松动 基建企业期待更大调整》)。



近期,多地铁路局上调固定资产投资计划目标。

新华社/图

### 收紧内部支出

2020年上半年全国铁路投资已经开始加快,其中基建投资有望再破历史纪录。4月13日,国铁集团董事长陆东福在全路电视电话会议上明确提出,上半年铁路基建投资完成要超过2019年同期(详见《中国经营报》2020年4月27日报道《铁路基建加码至历史极值 二季度投资压力空前》)。

2019年上半年,全国铁路基建投资完成额约为2770亿元,这是全国铁路投资半年数据历史极值。而从一季度数据看,受新冠肺炎疫情影响,2020年一季度铁路投资已经降至6年来最低。一季度铁路固定资产投资跌破800亿元,仅完成799

亿元,同比降低21%。在一季度完成额突破历史低值的情况下,国铁集团要求上半年投资破历史高值纪录,这给二季度投资带来的压力可想而知。

在巨大投资压力下,国铁集团收紧了工资支出计划。《中国经营报》记者了解到,国铁集团近日下发《关于做好2020年上半年工资发放水平调控的通知》(以下简称“《通知》”),《通知》要求国铁集团各下属单位结合疫情影响、任务完成等情况,收紧工资支出计划。随后,郑州、沈阳、北京等多个路局集团公司分别依据《通知》精神各自出台收紧支出计划(详见中国经营网2020年

4月24日报道《独家|国铁集团多铁路局纷纷降薪 收紧各项支出》)。

郑州铁路局更发布题为《会过“紧日子”,才能过上“好日子”》的文章,从另一个侧面体现出当前铁路运输企业财务状况的严峻。文章称,今年春运40天,郑州铁路局旅客发送量比去年春运同期下降48.6%,客运收入下降46.5%。往年的利市,今年成了亏空。文章指出,过“紧日子”,要在争取地方政府补贴基础上,压缩客货运部门成本支出,在确保疫情防控、安全生产、民生改善等必要投入基础上,能减则减,能压则压。要当“铁公鸡”,不该花的钱“一毛不拔”,严控能源消耗。

就当前铁路建设提速问题,国铁集团近期多次在全路工作会议上提出要求。在4月13日举行的全路电视电话会议上,陆东福明确提出,在完成固定资产投资上要见到实效,并强调,这个确保的实效要体现在铁路努力为实现中央“六稳”要求多做贡献,科学有序、优质高效完成固定资产投资计划。

4月10日,国铁集团举行经营工作会议,总经理杨宇栋同样指出,国铁集团二季度在全年工作承上启下,要奋力实现“五个确保、五个见实效”目标,其中确保工程建设和在完成固定资产投资上见实效是关键。