

基建投资下半程：超万亿限额内专项债待发

本报记者 杜丽娟 北京报道

对于下半年是否会新增一批专项债额度，虽然财政部在例行新闻发布会上没有明确表态，但年内专项债限额内剩余部分的债券如何使用，却引起市场各种猜想。

根据财政部统计，2022年全国地方政府专项债务限额为21.82万亿元，截至2022年6月末，地方政府专项债务余额为20.26万亿元，比较来看，二者相差1.55万亿元。这意味着在现有限额范围内，下半年尚具备1.55万亿元的新增专项债发行空间。

此前的政治局会议曾提出，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。在财税人士看来，考虑到当前全国专项债务余额距离限额仍有一定空间，如果地方基建投资的资金缺口较大，那限额内的剩余专项债在年内使用的可能性也较大。

债务限额管理

一位地方财税人士介绍，我国地方政府债务限额管理的法律法规始于“43号文”，也就是国务院在2014年9月21日发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（简称“43号文”）。

在基建投资仍是拉动需求的有效方式下，专项债资金的下达成为支撑基建投资增速维持高位的重要举措。从今年上半年数据来看，在专项债等资金提前拨付、地方重大项目提早开工的背景下，我国广义基建投资同比增速达9.3%。

上半年基建投资的良好势头也为下半年开打打下基础，不过伴随6月底，年内新增专项债限额已经完成发行的事实，市场预计今年下半年，我国大概率会启动现有限额范围内的余额部分。

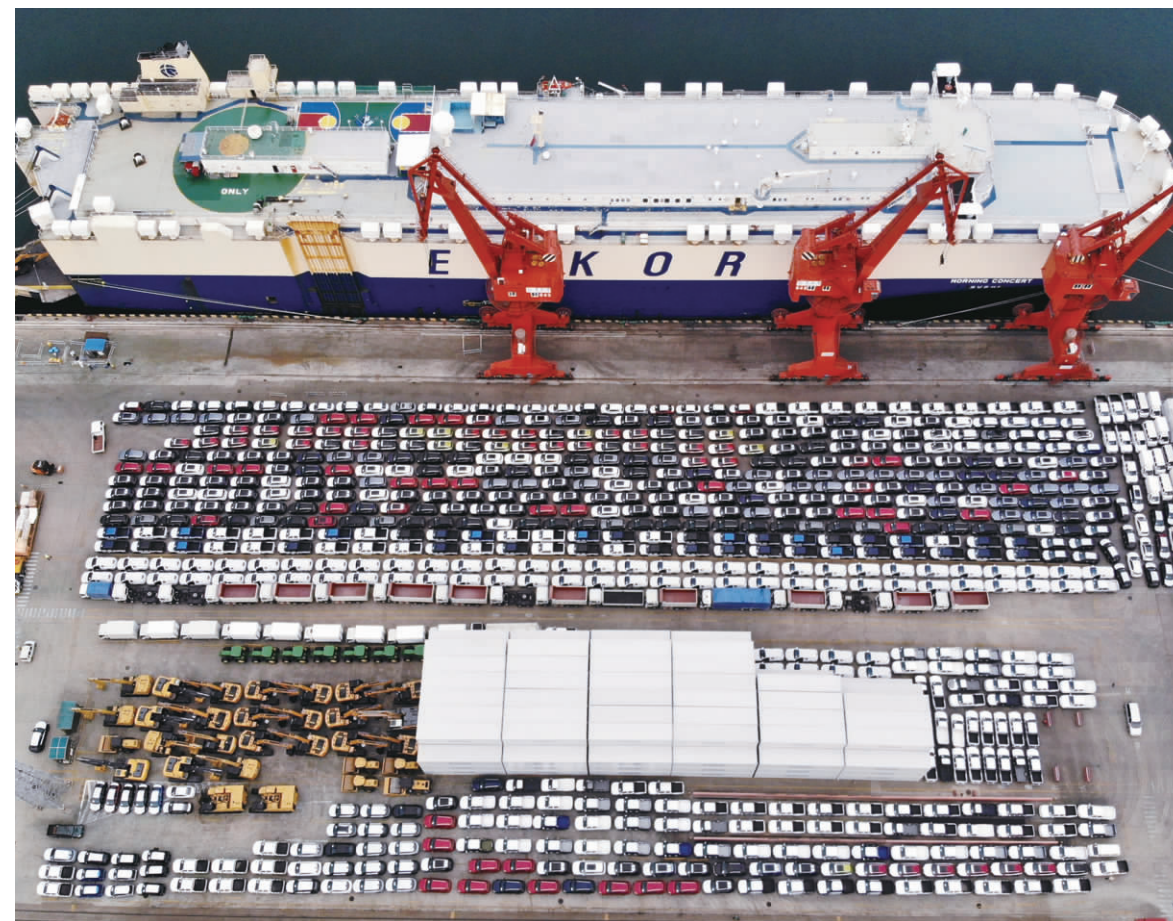
一位地方财税人士介绍，我国地方政府债务限额管理的法律法规始于“43号文”，也就是国务院在2014年9月21日发布的《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（简称“43号文”）。43号文曾规定地方政府债务规模实行限额管理，作为地方政府来说，其举债不得突破批准的限额。

然而，在实际操作过程中，我国地方政府债务余额通常存在低于限额的情况。

国泰君安的报告指出，一种情况是，当年新增债券发行规模低于当年新增债务额度。例如2021年新增专项债额度为3.65万亿元，当年实际发行3.58万亿元，这使得部分用于补充中小银行资本金的额度留到了次年年初发行。

另一种情况是，部分债务到期后未做展期，这也为次年释放了部分额度。

按照《地方政府债券发行管理办法》规定，新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券



专项债资金的下达是支撑基建投资增速维持高位的重要举措。今年下半年尚具备1.55万亿元的新增专项债发行空间。图为青岛港一处作业区。
新华社图

限额或发行规模上限。

“按照规定要求，地方债到期后会通过发行再融资债进行展期，但实际上也存在部分债券未做展期的情况，由于此种情况没有发行再融资券，因此会释放当年的部分额度，从而出现余额低于限额的情况。”上述财税人士解释。

基于限额内尚有超万亿元的专项债债券待发，政治局会议也提出，经济大省要勇挑大梁，有条件

的省份要力争完成经济社会发展预期目标。

对此，光大证券首席宏观经济学家高瑞东认为，从地区分布来看，经济强省会拥有更多的专项债余额，这有可能成为这批专项债发行的主力。

这一判断主要来自2021年数据，从2021年各省份专项债余额看，北京、上海、河南、江苏、福建等位居前列，占比接近全国专项债

余额的50%。而经济基础较为薄弱的省、市、自治区，如西藏、黑龙江、宁夏、内蒙古、山西等地，则基本不具备专项债发行空间。

在高瑞东看来，如果新一批专项债额度年内下达，那将有力补充基建投资的资金来源，同时叠加8000亿元政策性银行贷款，以及3000亿元金融债补充项目资本金，预计下半年基建投资增速有望继续维持在当前高位。

多措并举保障资金

中国社科院财经战略研究院副院长杨志勇认为，从目前专项债发行进度看，全年任务已基本完成，随着专项债发行完毕，加之上半年土地出让收入的持续疲弱，下半年基建投资如何发力成为重点。

事实上，对于专项债资金的使用要求，财政部在今年4月份曾表示，2021年发行的专项债券，原则上在今年5月底前拨付使用，对2021年12月提前下达的2022年专项债券，原则上要在今年9月底前拨付使用。

进入7月份，在稳增长压力加大、政策靠前发力的背景下，专项债使用进度要求也不断提高，国常会再次明确提出“今年专项债8月底前基本使用到位”。

中国社科院财经战略研究院副院长杨志勇认为，从目前专项债发行进度看，全年任务已基本完成，随着专项债发行完毕，加之上半年土地出让收入的持续疲弱，下半年基建投资如何发力成为重点。

《中国经营报》记者了解到，此前召开的政治局会议曾强调要“用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”。今年6月1日召开的国常会曾明确提出，要调增政策性银行信贷额度8000亿元，6月29

日国常会又进一步提出设立3000亿元政策性开发性金融工具支持重大项目建设。

北京大岳咨询有限公司董事长金永祥认为，若3000亿元金融工具全部用于补充基建项目资本金，以及为短期内无法到位的专项债券搭桥，按照20%的基建项目资本金测算，则可拉动约1.5万亿元的基建项目投资额，这将推动企业中长期贷款增速的企稳回升。

在市场看来，虽然当前新增专

项债额度已经用完，但下半年增量财政工具仍然比较充足，即使动用现有限额内的剩余额度也可带动一定规模的投资效应。

根据国泰君安的测算，如果剩余专项债限额投入使用，预计能带来2万亿元的GDP，同时可以额外拉动1.8个百分点的GDP增速。不过，基于专项债限额的使用在当前背景下，可能并非全部用于实物工作量的形成，因此后续仍需关注债券资金的使用方向。

7月出口增速超市场预期 下半年有望继续保持韧性

本报记者 谭志娟 北京报道

7月我国出口增速再超预期：海关总署8月7日公布的数据显示，7月份，按美元计价，我国进出口总值5646.6亿美元，同比增长11%。其中，出口同比增长18%；进口同比增长2.3%；贸易顺差1012.6亿美元，扩大81.5%，创历史新高。

对此，光大银行金融市场

部宏观研究员周茂华日前对《中国经营报》记者分析表示，7月进出口同比增速反弹，充分展现我国外贸韧性，在一定程度上舒缓市场对下半年经济复苏担忧，中国外贸强劲表现也有助于舒缓市场对全球经济衰退前景担忧。预计未来几个月我国外贸有望延续出口强、进口弱、贸易顺差高的格局。

出口韧性或仍将延续

“这主要是全球需求出现放缓，但并没有此前预期的悲观，海外需求仍保持扩张；中国出口结构持续优化，东盟继续成为中国第一贸易伙伴，‘一带一路’、RCEP（《区域全面经济伙伴关系协定》）等沿线国家经贸发展迅猛，国内外贸企业也在积极挖掘外贸新优势与竞争力；近几个月外贸出口强劲表现提振外贸出口。”对于7月出口同比增速超预期的现象，周茂华对记者表示。

海关总署统计分析司司长李魁文表示，7月当月，我国对RCEP贸易伙伴进出口同比增长18.8%，拉动整体进出口增长5.6个百分点。RCEP今年正式生效实施，为地区经济复苏和发展提供了新动能。

记者还注意到，7月我国出口依然高增，同比增速18%，较上月基本持平。5月以来，出口已连续3个月高于15%，呈现出较强的韧性。

据长江证券统计显示，分类型看，一般贸易出口同比增速高位续升，加工贸易同比增速小幅回落，分别录得25.3%、7.4%。分出口地区看，我国对发达国家出口增速仍处高位，对欧盟、日本出口增速大幅抬升，分别录得23.2%、19%。此外，我国对印度、东盟、韩国等亚洲周边贸易伙伴的出口增速仍处高位。

有分析称，7月出口在基数抬升的背景下仍然维持了强劲回升，对经济形成较好支撑，我国出口竞争力仍然强劲。

在美国等经济面临衰退风险的背景下，为何7月我国出口还能保持韧性？

长江证券认为，这主要有三个原因：一是外需仍在衰退早期，下滑趋势并不显著，而从海外需求转弱到国内出口回落也有一定时滞。二是原材料涨价推升出口额。受国际大宗商品涨价带动，出口主要代表性商品中，我国稀土、成品油、肥料等上游原材料出口金额同比

维持高位，且增长主要由价格因素贡献，数量贡献均为负。三是汽车、服装等下游消费品需求大幅增长。随着我国汽车生产恢复以及海外疫情防控放松后出行需求激增，本月汽车出口金额同比增长64%；与此同时，箱包、鞋靴等下游消费品出口也迅速增长，均呈现出数量因素贡献远高于价格因素的特征，是我国出口走强的主要支撑。

瑞银证券也表示，对主要目的地的出口动能出现转换：对美国、欧盟、日本的出口同比增速基本持稳于17%。其中对欧盟和日本的出口增速有所提速，而对美国出口增速走弱。而7月对东盟经济体的出口同比增速进一步升至33.5%、超过此前的29%，为对主要目的地的最高增速。

展望未来，受访专家认为，未来出口增速可能放缓，但仍有望保持韧性。

周茂华认为，出口增速可能面临趋缓，但有望继续保持韧性。主要是我国外贸出口结构持续优化，外贸企业提质增效创新发展与外贸纾困助企政策持续发挥作用，有助于降低海外需求放缓与供应链方面压力；另外，全球通胀高烧不退环境下，我国产业链完整、产能配套能力强、生产效率高等，继续为外贸发展提供有力支撑。

国金证券首席经济学家赵伟也对记者表示：“我国下半年出口表现或仍具韧性，主要支撑在于我国产业优势、成本优势凸显以及与美国、东盟的出口互补效应突出。”

在赵伟看来，在劳动力、能源等成本高企下，中国和东盟分工协作，或有助于在全球贸易中获得较多订单，使一些互补关系明显的中间品和资本品出口韧性较强；同时，中国凭借能源成本优势，或在一些中上游能耗较高的产品出口实现较高增长，出口结构性“亮点”或仍值得关注。

进口增速有望进一步增强

进口增速小幅抬升。7月我国进口同比增速从前值1%回升至2.3%，其中，国际粮价上行再度带动我国进口农产品金额增速大幅攀升至8.7%，进口高新技术产品、机电产品金额同比降幅收窄。

周茂华对记者说：“7月进口增速稳步加快，主要是因为国内需求在回暖，进口成本居高不下（价格效应）。”

赵伟也表示，进口较上月好转，主要商品进口数量有所改善，或指向国内需求逐步回暖。

国金证券统计显示，进口较上月有所好转，自主要贸易伙伴进口同比普遍提升。7月进口同比2.3%，低于预期4.5%、高于前值1%。自主要贸易伙伴进口同比分化，其中自欧盟、东盟进口同比分别较6月提升2.4个、4.3个百分点至-7.4%、9.6%，自日本、韩国同比分别较

6月提升5.1个、6.4个百分点，但自美国同比较6月回落6.2个百分点。

主要商品进口数量边际改善，但大宗价格回落对部分进口形成拖累。来自国金证券的数据显示，大豆、原油、煤炭进口金额同比分别为16%、39%、29%。近期国际大宗商品价格下行，带动铁矿砂进口金额同比回落，较上月下降2.6个百分点至-36%，但进口数量同比明显提升，较上月提升3.5个百分点至3%，或指向国内进口需求逐步回暖。

展望未来，周茂华认为，进口增速有望进一步增强，主要是国内需求在稳步恢复，能源和商品价格高位回落，可能一定程度提振进口。但国内房地产等需求处于恢复阶段，海外需求趋缓，加之能源和商品价格维持高位，预计我国进口改善整体偏弱。

多因素推动7月外储规模上升 未来或将保持稳定

本报记者 谭志娟 北京报道

8月7日，国家外汇管理局发布的数据显示，截至2022年7月末，我国外汇储备规模为31041亿美元，较6月末上升328亿美元，升幅为1.07%。

对此，东方金诚首席宏观分析师王青对《中国经营报》记者分析说：“当前外汇储备规模变化，主要受两类因素影响：一是货币估值因素，主要受美元汇率变化影响。7月美元升值1.08%，这会造成本非美元外汇资产折算成美元计价后金额有所下降——估计7月美元升值会造成我国外汇储备减值100亿美元左右。二是海外资本市场波动。近期全球资本市场整体反弹，我国外储投资标的价值也在随之回升。7月两种因素对冲，后者影响更大，成为推高月末外储规模的主因。”

中国民生银行首席经济学家温彬也认为，7月外汇储备上升主要受估值因素影响。7月美元指数上涨1.2%，虽然非美元货币投资折算美元后形成汇兑折损，但当月全球股市、债市等主要资产价格上涨，综合汇率折算和资产价格变化等因素作用，外汇储备规模上升。

在美元指数方面，记者注意到，在7月13日美国劳工部公布CPI同比增长9.1%的数据之后，市场情绪对于7月加息预期得到大幅的提高，导致美元指数出现短时间的强势拉升。随后，在7月14日，美元指数站上109，为2002年9月以来新高。

有数据还显示，7月末美元指数受通胀预期抬升、美联储加息等因素推动，较6月末上涨1.1%，非美元货币中，欧元下跌2.5%，英镑下跌0.1%，日元上涨1.8%。

在这方面，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英告诉记者时也表示，2022年7月，我国外汇市场运行总体稳定，境内外汇供求基本均衡。国际金融市场上，受主要国家货币政策、经济增长前景及通胀预期等因素影响，美元指数上涨，全球主要金融资产价格总体上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。

未来我国外汇储备规模走势如何？

王青认为，按不同口径测算，当前我国3万亿美元左右的外储规模整体上处于适度充足状态。预计后期外储将继续大体稳定在这一水平，持续大幅增减的可能性都很小。在当前外部金融环境波动加大的背景下，我国较大规模的外汇储备将继续发挥抵御各类外部冲击的压舱石作用。

温彬也表示：“从今年上半年我国国际收支来看，经常项目和直接投资等国际收支基础性项目保持较高顺差，为人民币汇率稳定和外汇市场平稳运行奠定了基础。当前全球多国通胀水平居高不下，经济‘滞胀’特征显现，不稳定、不确定因素明显增加，国际金融市场波动加大。我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，随着各项稳经济政策实施效应的不断显现，我国经济将继续保持复苏向好的态势，有利于我国外汇储备规模保持总体稳定。”

王春英也指出，当前全球经济形势充满挑战，不稳定、不确定因素明显增加，国际金融市场波动性较大。但我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面不会改变，将继续支持外汇储备规模保持总体稳定。