

# 地方债发行尝试定价市场化

本报记者 杜丽娟  
北京报道

在深圳尝试地方债发行定价换锚后,地方债发行定价机制的市场化水平再次得到提高。根据发行文件,深圳市政府专项债的标位将设定参考“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”设置投标区间,此前其主要参考“财政部-中国国债收益率曲线”。

从市场角度看,地方债发行定价从以国债收益率曲线为参考,转向地方政府债券收益率曲线,背后是对债券发行市场化定价的一种积极探索。

深圳市财政局表示,地方债发行定价换锚标,进一步完善了地方债发行机制,提升了地方政府债券发行市场化水平。

近年来,地方债作为我国债券市场第一大债券品种,市场化定价水平在不断提升。为此,财政部曾发文鼓励具备条件的地区参考地方债收益率曲线合理设定投标区间,以不断提升地方债发行市场化水平。

## 定价区间调整

今年以来,广东省拟将地方债发行利率区间下限统一调整为国债收益率+5bp。

一个月时间,深圳市两次探索以地方债收益率曲线设定债券投标区间,这为其他地区地方债市场化定价提供了更多可能性。

2023年深圳市政府专项债券(十七期至二十二期)招标公告中明确指出,2023年深圳市政府专项债券(二十期)是一期借鉴地方债收益率曲线的债券。该期债券实际发行规模18.7亿元,发行期限为7年期,票面利率为2.8%。

根据发行文件,在标位限定方面,2023年深圳市政府专项债券(二十期)投标标位区间下限为招标日前1至5个工作日财政部公布的财

政部-中国地方政府债券收益率曲线中,7年期地方政府债券收益率算术平均值下浮4%,且不低于招标日前1至5个工作日财政部公布的财政部-中国国债收益率曲线中,7年期国债收益率算术平均值;投标标位区间上限为上述7年期地方政府债券收益率算术平均值上浮10%。

“关于地方债的发行价格,具体实践中通常都是以国债收益率为参考,并辅助最小加点幅度,此次深圳标位限定则以地方债收益率为参考,在定价上地方债收益率会因为地区和项目差异而有不同的发行价格,这有可能会降低融资

成本。”一位财税人士解释。

事实上,去年11月,广东省发行的两期地方债发行利率就参考了“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”,这是地方债发行定价市场化的重大突破,标志着地方债发行定价开始步入新的阶段。

中证鹏元评级研究发展部研究员吴志武表示,新基准实施后,由于地方债投标标位区间下限出现下降,使得定价空间进一步加大,发行利率也将更合理地反映地区信用差异。

今年以来,广东省拟将地方债发行利率区间下限统一调整为国



地方债发行定价换锚标,进一步完善了地方债发行机制,提升了地方政府债券发行市场化水平。  
本报资料室/图

债收益率+5bp,而在此前,发行利率区间下限为国债收益率+10bp。“这表明广东地方债发行市场化程度正在进一步加强,但需要注意的是,随着地方债发行定价市场化程度的提升,各省市地方债发行利差

也会出现分化,其背后的基本逻辑是财政实力越强,利差越低。”上述财税人士表示。

从4月份以来广东省试运行情况看,地方债发行定价机制调整后,其对政府债融资成本起到了压降作用。

## 地方仍需谨慎

目前为止,共有广东和深圳两个发行主体尝试参照“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”定价,其中涉及四只债券。

作为推动地方债定价市场化的一种方式,将地方债发行利率锚定地方债收益率是完善地方债发行机制的重要途径。

早在2021年6月,财政部在回复相关建议时表示,将不断提升地方政府债券发行市场化水平,要求地方财政部门、承销团成员不得以非市场化方式干预债券发行,并积极研究编制地方政府债券收益率曲线,这反映出管理层已开始着手构建以地方债收益率曲线为核心的市场化定价机制。

2022年3月,财政部在官方网站发布“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”,并将这一指标的数据追溯至2022年2月25日,期限包括1年、2年、3年、5年、7年、10年、15年、20年与30年。

目前为止,共有广东和深圳两个发行主体尝试参照“财政部-中

国地方政府债券收益率曲线”定价,其中涉及四只债券。

吴志武表示,由于广东和深圳财政实力较强,换锚可以降低政府的融资成本,但对于其他发行主体,特别是弱资质省份,如果参照“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”定价,则可能面临因市场认可度不高而导致发行失败或者利率升高的局面,因此其他发行主体仍需采取谨慎态度。

据悉,地方政府债券发行定价一般采用“下限确定、公开招标”方式,招标利率下限也称指导利率,主要参考前5个工作日同期限国债收益率的均值,并上浮一定指导利率点差,在一级市场定价中发挥着重要的锚定作用。

其中以工商银行、农业银行、中国银行、建设银行为代表的商业银行是地方政府债券一级市场的

主要投资者。根据这四家银行的交换数据,2019年到2021年,四大行在一级市场的合计认购占比分别为53%、49%、45%。

鉴于指导利率对地方政府债券定价的重要锚定作用,作为地方政府来说,未来应充分评估自

身财力、收入水平、债务负担,并结合债券自身条款和市场成熟程度,合理确定招标利率下限并动态调整。

中证鹏元评级指出,随着地方债定价市场化的持续推进,地方债定价中政策指导下的隐性下限

可能会成为地方债市场化定价中不可缺少的部分。同时,在广东和深圳尝试地方债定价市场化后,未来不排除更多强资质省份,比如北京、上海等地,也会采用同样的方式来定价,从而降低政府融资成本。

# 5月份制造业PMI小幅回落 服务业企业对市场恢复发展持续看好

本报记者 谭志娟 北京报道

PMI(采购经理指数)作为经济运行的先行指标,备受市场关注。5月31日,国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布的数据显示,5月份,制造业PMI为48.8%,比上月下降0.4个百分点,低于临界点,制造业景气水平

小幅回落。

对此,东方金诚首席宏观分析师王青认为:“整体上看,尽管5月制造业PMI持续处于收缩区间,但在服务业、建筑业PMI持续处于高景气水平带动下,当月综合PMI产出指数继续保持在52.9%的较快扩张状态。这意味着整体经济回升过程仍在延续。另外,5月制造业

PMI中的生产经营活动预期指数为54.1%,继续处于较高水平,显示企业对未来市场发展总体保持乐观。”

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河解读时称:“5月份制造业PMI继续位于收缩区间,在调查的21个行业中,有11个行业PMI位于扩张区间,行业景气度呈现一定程度分化。”

## 大型企业PMI升至临界点

《中国经营报》记者注意到,本月产需两端有所放缓。官方数据显示,生产指数和新订单指数分别为49.6%和48.3%,分别比上月下降0.6个和0.5个百分点,均位于收缩区间。

王青认为,5月生产指数为49.6%,连续3个月运行在扩张区间后落至荣枯线以下,与当月钢铁、汽车、化工等行业开工率较4月降多升少、整体走弱相印证。另外,5月新订单指数依然明显低于生产指数,显示当前制造业“供强需弱”特征依然较为突出。

其次,价格指数持续回落。官方数据显示,受近期部分大宗商品价格持续下行、市场需求偏弱等因素影响,主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为40.8%和41.6%,分别比上月下降5.6个和3.3个百分点,落至近期低点。其中,石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延

加工等行业两个价格指数均低于31%,行业上下游市场活跃度不高。

“这一方面源于全球经济下行压力加大前景下,国际原油价格波动走低,3月末OPEC+宣布减产难以从根本上扭转这一势头;另一方面,伴随国内钢铁、煤炭产能持续释放,以及煤炭进口量大幅增长,5月这些国内主导的大宗商品价格也在边际下行。”王青解释道。

值得注意的是,大型企业PMI升至临界点。大型企业PMI为50.0%,高于上月0.7个百分点,其中生产指数和新订单指数分别为51.5%和50.3%,分别比上月上升1.4个和1.3个百分点,产需同步扩张。中、小型企业PMI分别为47.6%和47.9%,分别比上月下降1.6个和1.1个百分点,中小企业景气度依然较弱。

经济学家、经观未来研究院院长张奥平对记者表示,中、小型企业多是民营企业。因此从企业层

面来看,中小民营企业复苏仍需政策发力。

王青也预计,后期政策面对小微企业的支持力度有望进一步加大。值得注意的是,企业信心总体稳定。官方数据显示,生产经营活动预期指数为54.1%,高于上年同期0.2个百分点,运行基本平稳,企业对近期行业发展保持乐观。从行业看,调查的21个行业中,有16个行业生产经营活动预期指数位于扩张区间,其中铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业连续5个月位于60%以上高位景气区间,行业市场预期持续向好。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对记者表示:“制造业企业经营预期保持乐观。目前看,经济活动向常态回归,生产生活秩序在恢复正常;国内宏观政策支持,经济复苏前景确定,整体看,企业对未来市场需求和经营改善预期偏乐观。”

## 非制造业商务活动指数保持扩张

本月非制造业商务活动指数保持扩张:5月份,非制造业商务活动指数为54.5%,低于上月1.9个百分点,今年以来始终保持在54%以上景气区间,非制造业延续恢复性增长。

首先,服务业稳步恢复。受消费需求加快恢复等因素带动,今年2—4月份,服务业商务活动指数连续三个月位于较高景气区间,本月指数虽回调1.3个百分点至53.8%,仍高于上年同期6.7个百分点,服务业继续保持较快恢复态势。

从行业看,在“五一”节日效应带动下,旅游出行、线下消费等较为活跃,铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数均位于55%以上较高景气区间;服务业新动能行业发展向好,电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及

信息技术服务等行业商务活动指数均位于60%以上高位景气区间,持续高于服务业总体水平。同时,资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均位于收缩区间,行业景气水平下降。

从市场预期看,业务活动预期指数为60.1%,今年以来始终保持在高位景气区间,且调查的全部行业均位于扩张区间,服务业企业对市场恢复发展持续看好。

王青表示,当前服务业景气水平偏高,表明疫情冲击消退后,各类服务行业景气度低位反弹过程仍在延续。

其次,建筑业出现高位回调。建筑业商务活动指数为58.2%,低于上月5.7个百分点,仍位于较高景气区间,建筑业继续保持较快增长。

从市场预期看,业务活动预期

指数为62.1%,低于上月2.0个百分点,持续位于60%以上高位景气区间,建筑业企业对近期市场发展前景较为乐观。

王青分析说:“5月建筑业PMI为58.2%,尽管较上月大幅回落5.7个百分点,但仍位于高景气区间,预示短期内基建投资还将保持较快增长水平。这会在很大程度上抵消房地产投资下滑影响,稳定整体投资增速。”

在政策方面,王青认为,二季度宏观政策整体上将处于观察期。预计短期内宏观政策将保持定力,其中货币政策将更加倚重结构性政策工具发力,针对小微企业等国民经济薄弱环节,以及科技创新、绿色发展等重点领域提供定向支持,对房地产行业的支持力度也会增加,而短期内推出总量型的降准降息措施的可能性不大。

## 2023年06月新刊抢先读

广告



城市是文明的载体,一座座城市,是人们生活、工作、创造的地方。每一座城市,都有她独特的魅力。

从北京故宫、上海外滩、广州“小蛮腰”到西安兵马俑、成都大熊猫、武汉樱花,再到张家口的滑雪场、安阳殷墟、林芝的桃花……每座城市的名片,不仅展示了城市的文化底蕴,也体现了中国城市的现代化水平。如今,中国很多城市的名片“升级了”,有些城市在原本的制造业基础上增加了科技力量,有些则增加了文化历史底蕴,也有的增加了“烟火气”,其实,城市的名片,本身就是多种多样的,无论哪一种,都代表着城市的发展与进步,向人们展示这座城的美丽与魅力。

2023年,你有没有想过坐上高铁到淄博“撸个串”?去长沙打卡一杯“茶颜悦色”?到沈阳铁西看看宝马车是如何生产出来的?到湛江看看“蓝色粮仓”“海洋牧场”?本期封面文章,《商学院》将带你一起发现并欣赏中国众多城市的“新名片”,探索它们背后的故事与价值。

## • 热点 HOT NEWS •

18 陆铭:发现中国城市的向心力  
29 淄博小城的营销智慧  
38 千年敦煌:活在当下、接续未来

50 解码合肥:芯屏汽合、集终生智  
69 湛江:向海图强,深耕现代化“海洋牧场”  
73 雄安:迈向没有“大城市病”的千年之城

110 在中国,来一次千年寻香之旅  
124 宁德时代技术出海,  
“新模式”下的机遇、争议与风险

### 订阅

《商学院》杂志全年订价480元  
本期零售价40元  
邮发代号:2-520  
订阅咨询电话:010-88890090

### 在线零售

淘宝:https://zjyd.taobao.com/  
拼多多:https://mobile.yangkeduo.com/mall\_page.html?  
mall\_id=543690507



纸质刊订阅



商学院APP