

# 城投发债周期拉长 隐债化解时间表或提前

本报记者 石健 北京报道

城投公司债市火热持续之下,除了债券发行利率走低、申购倍数增加等特征之外,《中国经营报》记者注意到,城投公司债券发行期限明显拉长,尤其是

## 降低融资成本

只有压降债务成本,才能规范城投公司的融资渠道,推动非标转标、债务置换,释放城投公司风险。

前不久,杭州一家城投公司发行了一笔超长期中期票据,发行规模3亿元,期限20年。据统计,该城投公司发行10年期以上的债券频率加快,2024年,已经发行了3只10年期以上的长期债券,而2023年和2022年,每年仅发行1只长期城投债。从一年一只到两个月三只,债券的期限明显变长。

在期限拉长之外,城投债的融资成本明显降低。在上述城投公司发行的债券中,其中一只10年期的中期票据发行利率为2.82%,另一只20年期限的中期票据发行利率为3%。Wind数据显示,截至3月20日,城投债平均发行利率已经降至2.95%。3月以来发行的多期10年期及以上非金融信用债中,发行利率基本低于3%。

对此,多位城投公司负责人在接受记者采访时表示,对于城投公司而言,眼下最重要的工作就是化解存量债务。而在化解存量债务的同时,亦需降低新增债务的成本。只有压降债务成本,才能规范城投公司的融资渠道,推动非标转标、债务置换,释放城投公司风险。与此同时,未来城投公司通过发行长期债券来化解债务风险,或许会成为地方政府

3年期和5年期债券发行数量不断增加。

采访中,多位城投行业人士认为,城投债券期限拉长反映了城投公司对长期资金的需求,同时也符合市场投资者需求和政策引导方向。



城投债券期限拉长反映了城投公司对长期资金的需求,同时也符合市场投资者需求和政策引导方向。

视觉中国/图

债务问题化解的新常态。

记者注意到,在期限方面,中长期城投债呈现净流入。2024年2月,1年及以内、1年至3年、3年至5年和5年以上城投债发行规模分别为873.41亿元、990.93亿元、967.64亿元和214.20亿元,占比分别为28.67%、32.53%、31.77%和7.03%;净融资规模分别为-339.79亿元、-45.25亿元、294.02亿元和89.27亿元。

对于拉长发债期限的意义,有业内人士向记者透露:“以往超长期信用债券的发行人多集中在少数头部企业中,如大型通信、基建等央企。但是,随着城投公司需要压降融资成本、改善融资结构,超长期债券发行有望转向城投公司。此外,不断走低的市场

发债周期拉长有助于优化城投公司的融资结构,促进地方经济和基础设施建设的稳步发展。

天风证券研究所副所长、固定收益首席分析师孙彬彬在接受《中国经营报》记者采访时说:

“城投债发行期限有所拉长,近长期久期城投债发行主体中不乏行政层级或主体评级相对偏弱的主体,说明化解隐性债务的时间表有所提前,弱资质城投公司化解隐性债务速度加快。”

利率,让更多企业开始瞄准长期投资项目,以求稳定回报。”

值得注意的是,在全球经济增速放缓、市场波动增加的背景下,投资者普遍对长期稳定收益的投资需求有所增加。为此,城投债券的稳定性和政府背景成为吸引投资者的重要因素。拉长期限的城投债券意在满足投资者对长期投资品的需求,增加债券的吸引力。

回看2023年,城投短期债券发行一度趋热。对此,不少业内人士认为,对市场而言,投资短中期品种债券,可以控制整体风险。不过,对城投公司而言,发行中长期债券更有利于自身业务发展。东部地区一家城投公司负责人表示,无论是传统基建

业务还是新基建业务,城投公司的业务周期主要以中长期投资项目为主,这些项目的资金需求非常大,如果想满足建设周期、回报周期,拉长债券期限可以更好地匹配项目的资金使用需求和现金流回收时间,减少融资风险。

就投资者而言,中诚信国际研究院研究员闫彦明接受记者采访时分析说:“对于经济财政较强、债务管控较好的优质区域以及相关优质主体,仍可适当拉长长期获取超额收益。”

华泰证券研究所副所长、固收首席分析师张继强则认为,中长期品种方面,建议优先关注东部地区或区县、中部地市平台,避免主体资质过度下沉。

## 缓解偿债压力

发行长期债券对于优化债务结构、保持财务稳定具有实际意义,尤其是对于面临较大偿债压力的城投公司来说,可以缓解偿债压力。

自2023年7月24日中央政治局会议提出“有效防范化解地方债务风险,制定实施一揽子化债方案”以来,各地行之有效地筹备实施债务化解工作。2023年9月26日,内蒙古自治区率先公告发行特殊再融资债,正式开启第三轮化债工作,当轮发行的特殊再融资债主要用于置换地方隐性债务,可以有效缓解债务风险较高地区的短期债务偿还压力,将部分隐性债务转化为显性债务。

对此,有业内人士分析称,城投公司发行长期债券逻辑与发行特殊再融资债逻辑相似。“因为此轮发债显示出周期长、发行快、体量大及以一般债为主的特点,2023年10月发行规模突破万亿元,债券周期拉长已经成为常态。”

在多数城投行业人士看来,城投债发行期限拉长,还是要解决实际问题。一方面,从城投公司自身来说,有助于优化债务结构,降低融资成本。另一方面,也有助于改善目前区域分化严重的问题。记者注意到,有些地区采取短期化债模式,一些地区则采取长期化债模式。不过,多数地方政府财政部门人士及城投公司负责人认为,化解地方债务并非一蹴而就,应采取长期化债方式为宜,而发行长期城投债券则是较好充实资金的方式。

天风证券研报显示,2023年10月至2024年1月的新发城投债中,发行期限在5年期及以上共133只,合计发行规模约1185.51亿元,占5年及以上非金融信用债比例为47%。其中,长长期城投债发行以AAA及AA+主体为主,合计规模占比达90%;省级及地市级平台合计规模占比为80%。进一步观察,近期长长期城投债发行主体中不乏行政层级或主体评级相对偏弱的主体。其中,包括

西安、镇江、东阳等多家AA级城投公司及AA级区县城投公司。

在多数行业人士看来,县域城投公司或弱资质城投公司发行长期债券,更与化解地方债务相关。江苏苏南地区一家县域城投公司负责人直言,弱资质城投公司发行债券期限越长,就意味着债券安全属性越高。换言之,城投债发行份额中,有近一半的份额被金融机构购买,而这也体现了金融机构有意愿做长期限贷款,体现了对债券发行方的信心,如果一个区域普遍开始发行长期债券,则意味着金融机构对该区域的信用及信心看好。由此来看,长期债券从主体信用评级高的城投公司向弱资质城投公司偏向,意味着对所在区域的信心提升。

记者注意到,江苏一些经济状况较好的县域,已经有区域城投公司普遍发行债券期限在5年期以上的债券。而湖州市就是这样被金融机构长期看好的区域,湖州所辖的市级和区县级平台发行的债券普遍期限长,以5年期为主。

对此,嘉兴一家县域城投公司负责人表示,对于弱资质城投公司来说,一方面受到“区域发债颜色”的影响,另一方面基于自身债务结构压力,如果通过延长偿债时间来降低每期偿还压力,可以提高城投公司的偿债能力。发行长期债券对于优化债务结构、保持财务稳定具有实际意义,尤其是对于面临较大偿债压力的城投公司来说,可以缓解偿债压力。

采访中,不少城投公司负责人提议,对于城投公司发行长期债券,政府及有关部门应该给予鼓励政策及配套措施,尤其是对于促进长期资本形成和基础设施建设项目投资,可以帮助城投公司更有效地进行长期融资,同时支持地方经济发展和城市建设。

# 中国资产吸引力凸显 外资加速“抢滩”中国市场

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

在我国金融业开放不断推进的背景下,外资正跑步进场,持续加码中国市场。

国家企业信用信息公示系统显示,近期,路博迈基金管理(中国)有限公司(以下简称“路博迈基金”)将注册资本由3亿元增加至4.2亿元,增幅达40%。值得注意的是,这是路博迈基金自成立以来的第三次增资。

此前,贝莱德、富达等多家外商独资公募基金也宣布了新增注册资本或设立新分公司的消息。

路博迈基金有关人士在接受《中国经营报》记者采访时表示,路博迈基金一直坚定看好中国发展前景,将会持续在资产管理领域耕耘与投入,力争为投资者提供国际视野与中国市场特色融合的优质金融服务与产品。随着中国股市的国际化进程加速,A股被纳入MSCI国际指数,外资流入也会增加,市场流动性和效率都能得到进一步提升。

## 金融开放持续加速

23年前,在改革开放的浪潮下,中国敲开WTO(世界贸易组织)的大门。“入世”的20年,也是中国金融市场蓬勃发展的20年。这期间,中国金融市场对外开放不断按下加速键;如取消QFII(合格境外机构投资者)和RQFII(指人民币合格境外机构投资者)投资额度限制,放宽证券、基金、期货公司的外资投资比例以及取消外资股比限制等。

从2020年4月1日起,中国在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制。从此,外资加快了在中国布局的步伐。

以路博迈基金为例。2022年12月25日,路博迈基金完成首次增资,从1.5亿元增加到2.06亿元;2023年6月9日,路博迈基金再度增资,注册资本由2.06亿元增加至3亿元。此番第三次增资后,路博迈基金的注册资本由成立之初的1.5亿元增加至4.2亿元,增幅达180%。

## 中国资产被低估

2024年开年以来,A股市场持续震荡,但是并没有影响外资看好中国资产的决心。相反,回调和波动在外资眼中反而成为布局中国市场的绝佳时机。

瑞银资管董事总经理王咏辉在接受记者采访时表示,从2023年12月下旬到2024年春节前,是非常好的建仓机会,中国资产目前是被低估的状态。在宏观经济上,2023年10月24日,全国人大常委会批准了国务院在四季度增发2023年国债1万亿元的决议,增发国债后,预计2023年财政赤字率由3%提高到3.8%左右。“从2023年7月开始,国家各个部委发布的各项政策都是非常积极的,基于这些情况,诸多中资机构、海外机构都对中国的

在2023年的中央金融工作会议中,扩大金融高水平开放成为重点内容之一。会议强调,要着力推进金融高水平开放,确保国家金融和经济安全。坚持“引进来”和“走出去”并重,稳步扩大金融领域制度型开放,提升跨境投融资便利化,吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。

2024年2月,北向资金强势归来,大幅加仓A股。Wind数据显示,北向资金净买入额达607.44亿元,创近一年单月净买入额新高。2月1日至4月10日,北向资金净买入额已有近727.3亿元。

2024年3月15日,中国证监会集中发布四份政策文件,明确提出助力推进高水平开放。统筹开放与安全,坚持“引进来”和“走出去”并重,稳步扩大制度型开放,支持符合条件的外资机构在境内设立机构。有序推进“基金互认”“ETF

股票市场以及整个宏观经济都偏向乐观。”王咏辉说。

路博迈基金方面表示,股市的波动具有周期性特征,下跌可能是经济周期、行业轮动或市场调整的一部分。从长期来看,中国经济的基本面仍具有增长潜力。中国政府致力于经济结构调整和转型升级,强调高质量发展,这可能为资本市场带来新的增长点。

路博迈基金方面指出,经过一段时间的调整后,许多公司的股价可能低于其内在价值。从估值方面看,截至3月13日,沪深300指数市盈率为11.51,小于过去10年平均值的12.57,处于历史分位21.53%的水平,估值明显较低,向上修复空间较大。反观美国,以标普500

互挂”“跨境理财通”等跨境互联互通业务试点,研究探索推进跨境经纪业务试点。

3月19日,国务院办公厅印发的《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》提出24条举措,更大力度吸引和利用外资。具体来看,包括扩大银行保险领域外资金融机构准入,支持符合条件的外资机构依法开展银行卡清算业务,深化商业养老保险、健康保险等行业开放;拓展外资金融机构参与国内债券市场业务范围,优化外资金融机构参与境内资本市场有关程序,进一步便利外资金融机构参与中国债券市场,支持符合条件的外资金融机构按规定参与境内债券承销;深入实施合格境外有限合伙人境内投资试点等。

中国资本市场的进一步开放,放宽或取消外资在证券和资产管理领域的股比限制,为外资资产管

指数为例,截至3月13日,标普500指数市盈率为25.66,明显大于过去10年平均值的23.56,处于历史分位82.76%的水平,其估值明显处于高位。因此,目前来看中国股市性价比明显较高。

从大类资产配置的角度,王咏辉认为,未来三到五年,中国前景看好的资产主要有固定收益类或者高股息资产,以及纯股票尤其成长类股票。

具体到看好的行业,王咏辉指出,第一个维度就是产业技术提升带动起来的中国优势行业和优势企业走向全球化。这其中又分成两个方面:第一个方面,是已经成熟的游戏公司和白电公司,这些行业是在全球化过程中获利较多的行业,已经占据了技术和市场的高点。第二

理机构提供了更大的发展空间。

路博迈基金指出,从长期角度来看,经济基本面的稳固、资本市场结构的优化以及政策环境的支持,为资产管理机构在中国的市场展业提供了广阔的空间。因此,现阶段中国资本市场可能正处于价值洼地,为有远见的投资者和资产管理机构提供了有吸引力的长期投资机会。

格上理财研究员毕梦娟指出,外资金融机构的进入将为中国市场带来更多的资金来源。此外,外资金融机构的参与也将推动中国市场的国际化进程。“对于A股市场而言,外资的布局将引导资金流入,从而提升市场活跃度,提升市场信心,吸引更多国际投资者,为A股市场带来更多的活力和机会。”

除外资公募基金外,其他外资金融机构也积极布局中国市场。近日,伦敦大学退休金计划向监管递

交合格境外投资者资格(QFII)的申请,并正式获证监会受理。2024年2月下旬,英国另一家养老巨头——英国养老保障基金委员会刚刚获批合格境外投资者资格。

天相投顾基金评价中心有关人士表示,养老巨头布局中国,一方面有望使中国市场受到更多境内外资金的关注。外资的流入代表海外资金特别是境外养老金开始看好中国市场的投资价值。中国市场作为最大、发展最快的新兴市场,相比于其他发展成熟的资本市场仍具有吸引力,有较好的配置价值,因此外资养老金在中国展业有广阔发展空间。另一方面,外资监管体系相较于国内市场更为成熟。长期来看,养老巨头布局中国市场有利于逐步改善我国资本市场行业监管质量以及投资管理水平,丰富中国资本市场机构投资者类型,提升资管行业竞争力。

国内从0做到100,再经过几年时间,在海外也从0做到100,既有境内业务也有境外业务,这是中国许多企业未来的发展方向,即“全球化2.0模式”。

从板块的选择来看,路博迈基金方面认为,人工智能是2024年的热点板块,对于医疗、安防、智能驾驶、工业等方面都会产生正面影响,对于整个AI领域,包括算力、光通信等,会有比较大的带动作用,对这些板块和细分领域也是重要的发展契机,值得投资者关注。“此外,在高景气板块并不是很多的背景下,虽然短期可能存在获利了结的阶段性调整,但整体来看高股息股票的投资机会还是值得关注的。”路博迈基金有关人士说。

王咏辉指出,中国企业出海,不仅仅是一个产品出海,或者设立海外子公司,更多的是一家企业在