



主持人杜雨萌:近日,发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》,要求进一步增强金融服务实体经济能力,坚决打好防范化解重大风险攻坚战,严格防范地方债务风险。今日本报聚焦债券发展与防风险话题,邀请有关专家做详细解读。

# PPP 发债融资收紧 地方变相举债遭禁

本报记者 包兴安

国家发改委、财政部日前联合发文规范企业债券融资,严防地方债风险。在PPP方面,规范以政府和社会资本合作(PPP)项目发行债券融资。严格PPP模式适用范围,审慎评估政府付费类PPP项目、可行性缺口补助PPP项目发债风险,严禁采用PPP模式违法违规变相举债融资。

性缺口补助PPP项目发债风险,意味着这类PPP项目的发债融资将受到非常大的影响,可以理解成叫停这类PPP项目的发债融资。张依群指出,这类通过发债融资的PPP模式实际上是明股实债的具体体现,是变相增加地方政府债务负担,不仅不符合PPP项目长期运行的要求,也必然会加重地方财政还本付息压力和财政支出负担。

定,导致系统性风险爆发。去年5月份国家发改委发布PPP项目专项债券指引,以引导社会资本投资PPP项目建设,扩大公共产品和服务供给。民生证券PPP研究中心主管朱振鑫对《证券日报》记者介绍,PPP项目专项债券是由PPP项目公司或社会资本方发行募集资金用于PPP项目建设、运营的企业债券。PPP专项债券作为企业债的重要组成部分,在企业债总体规范的大背景下,PPP发债也会受到一定影响,要求会更严格。

定政府大部分支出责任,存有一定的地方债务风险。如果到时财政无力负担,PPP项目会陷入现金流困局,以此发行的债券可能也难以按期兑付,存有发债风险,因此,必须严格PPP模式适用范围,审慎评估政府付费类PPP项目、可行性缺口补助PPP项目。

的国家治理产生危害。张依群建议,PPP项目应遵循市场经济起决定性作用的原则,实行市场化、实体化运营,通过提供优质服务和付费机制来解决资本运营问题。同时要积极开展PPP项目资产证券化,盘活存量资产,增强资本的流动性,提高政府PPP项目的吸引力和项目自身的运营能力。

## 两部委鼓励优质企业开展债券融资

本报记者 苏诗钰

为进一步发挥企业债券直接融资功能,增强金融服务实体经济能力,坚决打好防范化解重大风险攻坚战,严格防范地方债务风险,坚决遏制地方政府隐性债务增量,国家发改委、财政部于近日印发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》。

支持重点项目建设促进经济平稳较快发展的通知》、《对发改办财金[2015]1327号文件的补充说明》、《关于简化企业债券申报程序加强风险防范和改革监管方式的意见》。

## 多地出重拳防控地方债风险 专家:关注中介机构助地方政府造假



本报记者 傅苏颖

至2017年年末,地方政府债务余额一跃成为所有债券类型余额的第二位,占比约20.51%。有专家指出,若只看官方提供的数据,地方债务压力并不是很大,但问题是一些隐性债务。对此您是否认同?在您看来防范化解地方债务风险的重点在哪里?

现在很多地方政府为了追求政绩透支财力,寅吃卯粮,这样下去有出现局部财政危机的危险。此外,《通知》还强调了坚决杜绝脱离当地财力可能进行财政资金支持,这个也非常及时。

《通知》指出,各地发展改革委应积极组织开展区域内市场化运营的优质企业、优质项目开展债券融资,进一步增强企业债券服务实体经济的能力。各地发展改革委应切实加大事中事后监管力度,利用社会信用体系建设、大数据预警监测分析等多种创新方式,加强对债券资金使用情况和项目后续建设运营情况的督促检查,确保企业债券市场平稳有序健康发展。

浙江财经大学经济系主任文雁兵在接受《证券日报》记者采访时表示,当前,国家金融管理监督模式不断完善,通过提高企业发债规模,有利于增强企业债券服务实体经济能力,企业债券融资主体主要涵盖中央、省、市、县各级国有和民营企业。增强企业债券服务实体经济能力,未来的主要方向和优先开展企业债的领域有两个方面:一方面,是我国新一代信息技术、高端装备、新材料、生物、新能源、节能环保、数字创意等战略性新兴产业的发展,尤其是高铁、通信、航天装备、核电设备等高端装备,精准医学、生物合成、工业化育种等新模式,3D打印、机器人与智能制造、超材料与纳米材料等新技术;另一方面,是与普遍服务、服务民生、服务“三农”有关的民生领域,与乡村振兴有关的新产业。

赵亚:近年来,监管层开始逐步限制地方政府举债,特别是禁止地方政府以担保兜底等形式通过企业增加隐性负债。目前由于地方政府无法直接担保无法用财政兜底,于是有些“聪明”的地方政府就找信用3A级以上的企业来担保,当然不是白担保,实际上是这些地方通过信用高的企业来间接担保。因此,我个人认为,目前防范化解地方债务风险的重点在于如何防止地方间接担保。

赵亚:《通知》提出“严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资”,这的确是当前地方政府变相举债的重要手段。《通知》要求纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券,这也非常及时,纯公益性项目很难有利润,不适合让投资者介入。

有些相关中介机构帮助地方政府在融资和担保上弄虚作假,打擦边球,钻监管漏洞,增加了财政风险。如果没有这些中介机构的“帮忙”,地方政府很难在专业性很强的融资业务上弄虚作假。《通知》这次抓住这个关键风险点,会在很大程度上减少地方政府违法违规融资和担保活动。

## 保监会连发19份监管函 责令问题产品整改

本报记者 傅苏颖

2月13日,保监会针对问题产品向19家财险公司下发监管函,对问题产品责令停止使用,并对其中情节严重的10家公司要求在三个月内禁止备案新的保险条款和保险费率(农险产品除外)。

进行随机抽查,发现19家检查对象存在问题产品1672个。该负责人介绍,中国保监会此次监管函,发现问题产品1672个,存在的主要问题有:产品命名不规范、条款表述不清晰、违反保险原理或保险法规定、免除或减轻保险人责任的条款未作明显标示、条款适用标准引用错误、费率调整条件不明确、调整范围无上限、险种分类错误等问题。上述问题反映出部分公司在产品管理方面主体责任缺失,开发设计合规意识薄弱,产品管理制度不健全,产品开发创新机制不完善,甚至对保险产品本身保障功能理解不到位。

从近期密集召开的地方两会来看,多省市重拳出击防控地方债风险,部分地区更是提出举债终身负责制。2018年,“严管地方债务”将成为打好防范化解重大风险攻坚战的重要任务。结合近日国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(以下简称《通知》),《证券日报》记者专访了厚声智库研究员赵亚。

《证券日报》:近年来,地方政府债券发展迅猛。有研究报告显示,截至2017年年末,地方政府债务余额一跃成为所有债券类型余额的第二位,占比约20.51%。有专家指出,若只看官方提供的数据,地方债务压力并不是很大,但问题是一些隐性债务。对此您是否认同?在您看来防范化解地方债务风险的重点在哪里?

赵亚:《通知》提出“严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资”,这的确是当前地方政府变相举债的重要手段。《通知》要求纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券,这也非常及时,纯公益性项目很难有利润,不适合让投资者介入。

今日嘉宾

## 保监会:今年财险业将重治市场乱象

本报记者 傅苏颖

近日,中国保监会召开2018年全国财产保险监管工作会议。保监会副主席陈文辉在会上指出,2017年财产保险行业发展迈上新台阶。数据显示,2017年财产保险行业保费收入首次突破万亿元大关,达到10541亿元,同比增长13.8%,行业提供风险保额3030万亿元,同比增长136.2%。

作把防范化解风险放在更加突出的位置,完善产品监管制度,提高风险防范意识,丰富风险防控手段,采取有针对性的监管措施,坚决守住不发生系统性风险的底线;把治理财产保险市场乱象作为工作重中之重,继续以农业保险和商业车险为抓手,坚持从严整治、从重问责,坚持高管和机构双罚,对于影响恶劣、屡查屡犯的机构和人员综合运用罚款、停止新业务、停用产品、吊销经营许可证、撤销任职资格等措施实行顶格处罚,严厉打击违法违规行为。

年共对10家总公司、17家省级分公司开展现场检查,共处罚总公司9家次,省级分公司11家次,罚款966万元,责令停止接受新业务9家次。处罚公司各级高管人员37名,罚款558万元,取消总公司高管任职资格2人、省级分公司高管任职资格9人。各保监局共对279家省级分公司、1390家地市级及以下分支机构开展现场检查。

## 原油期货上市倒计时 将促国内成品油定价机制改革

本报记者 苏诗钰

3月26日,中国原油期货将在上海国际能源交易所上市,这意味着中国首个国际化期货品种原油期货即将上市,标志着中国在国际原油贸易中的地位及人民币的国际化进程踏上了一个新的台阶。

原油期货上市是我国期货市场,乃至金融领域的大事,具有多层意义。在产业方面,国内原油期货的推出有助于国内进口加工商与化工企业的稳定经营;在金融对外开放方面,原油期货的推出是中国首次向外资放开期货交易,这将提升中国对全球金融市场国际化的运作及监管能力,并为以后金融其他领域的开放提供参考与宝贵经验;在原油定价基准方面,中国有能力也有必要建立一个在亚太地区有影响力的原油期货定价基准。

## 投服中心:“獐子岛们”存四大审计难点

本报记者 朱宝琛

近期,獐子岛事件频频报端,成为了市场热点,引起了广大中小投资者的热议与不安。作为獐子岛的小股东,投服中心表示密切关注此类事件对投资者的后续影响,希望公司能够进一步说清楚、讲明白个中原因,并对未来可能出现的类似事件、所应采取的应对措施做出安排,减少天灾、避免“人祸”。

值的核查存在很大的调整空间;二是生物资产对自然环境的依赖性较强,受其影响较大,审计机构往往难以辨别公司存货数量变化的理由是否合理;三是消耗性生物资产具有流动性强、种类繁多等特点,通常采用抽样盘存的方式进行盘点。由于农业受多种因素影响,很难用抽样结果推断整体情况,导致审计结果出现重大偏差;四是部分审计机构缺乏特殊行业专业判断能力及职业谨慎精神,对审计结果过于自信,未能对上市公司内部控制、审计风险以及重要性风险进行客观及合理的评价。

变为频发性的必然事件时,上市公司应当在计提减值准备时将其作为量化因素予以考量。投服中心表示,农业行业具有周期性长、波动性强等特点,对于外部环境高度依赖,易受到市场、资源、政策、技术、自然灾害等重大不确定风险。而中小投资者对于农业行业的专业知识不甚了解,也无法进行实地调研,往往只能依赖上市公司披露的公告与财务报表。这种市场信息不对称的现象,不排除极少数的上市公司以此借机忽悠甚至欺骗广大中小投资者,使其遭受损失。因此,农业行业的信息披露显得十分重要。

金联创原油分析师采访表示,在接受《证券日报》记者采访时表示,中国原油期货的推出,一是以人名计价可以排除美元汇率波动对油价造成的影响,有利于资本的回流;二是“石油人民币”有助于加强与能源大国的经济往来,综合反映亚太地区原油的定价权;三是有利于国内原油生产及炼制企业进行原油对冲,增加企业效益;四是促进国内成品油定价机制改革的尽快落地;五是协助完成“石油战略储备”的国家大计。

平安证券一位分析师表示,中国原油期货上市是我国期货市场,乃至金融领域的大事,具有多层意义。在产业方面,国内原油期货的推出有助于国内进口加工商与化工企业的稳定经营;在金融对外开放方面,原油期货的推出是中国首次向外资放开期货交易,这将提升中国对全球金融市场国际化的运作及监管能力,并为以后金融其他领域的开放提供参考与宝贵经验;在原油定价基准方面,中国有能力也有必要建立一个在亚太地区有影响力的原油期货定价基准。

“经过认真梳理和研究发现,农业类上市公司存在着大量潜在不确定风险,‘靠天’吃饭使农业类上市公司存货审计难度较大。”投服中心表示,究其原因,主要体现在四个方面,一是农业类上市公司的审计无法进行实地勘察盘点,不能对生物资产进行完全地核查,使得存货价值的核查存在很大的调整空间;二是生物资产对自然环境的依赖性较强,受其影响较大,审计机构往往难以辨别公司存货数量变化的理由是否合理;三是消耗性生物资产具有流动性强、种类繁多等特点,通常采用抽样盘存的方式进行盘点。由于农业受多种因素影响,很难用抽样结果推断整体情况,导致审计结果出现重大偏差;四是部分审计机构缺乏特殊行业专业判断能力及职业谨慎精神,对审计结果过于自信,未能对上市公司内部控制、审计风险以及重要性风险进行客观及合理的评价。

投服中心表示,作为农业类上市公司,存货大多为生物资产,其原材料、产品等在储存过程中存在物质变质和重大意外灾害的风险,而资产价格波动也较为剧烈,如果上市公司处理不当,均可能造成公司较大损失,上市公司在明知存在风险的前提下,却不计提或少计提相关损失违背了会计核算中的谨慎性原则,特别是当自然风险等外部因素从偶发性事件

同时,投服中心建议农业类上市公司应进一步加强信息披露的透明度。



## 楼市去杠杆效应正在显现

阎岳

从已经披露的2018年1月份金融数据来看,新增信贷结构性优化的趋势明显,主要体现在流入实体经济规模增加和个人房贷比重下降两个方面。

1月份金融数据一个比较显著的特点是信贷流入实体经济的比重有所提升。数据显示,1月份非金融企业及机关团体贷款增加1.78万亿元,占2.9万亿元新增贷款的比重约61%,较去年为42%,提高了将近20个百分点;另外一个比较显著的特点是个人房贷占新增贷款的比例大幅下降。1月份住户部门贷款增加9016亿元,占新增贷款的比重从去年12月份的56%降至31%。

金融数据的这些变化与金融去杠杆的大环境分不开。在监管部门加强了对表外业务、通道业务的规范后,表外融资迅速向银行表内回归,这是1月份新增信贷创新高的主要原因。具体反映在个人房贷上,则是刚需和改善性住房融资需求获得了更多支持,而投机投资性住房的融资需求受到了全面抑制。住户部门新增贷款比重的快速下降就很好的说明了这一点。

去年12月份召开的中央经济工作会议提出,要促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环。随后,金融监管部门迅速厘清金融与房地产的关系,并推出了一些有针对性的措施。

在今年1月份召开的银监会工作会议上,明确提出要努力抑制居民杠杆率,严控个人贷款违规流入股市和房市。

而在此前的1月13日,在银监会发布的整治银行业市场乱象通知中,各种违反房地产行业政策的行为被列入工作要点。针对个人房贷的就包括,发放首付不合规的个人住房贷款;以充当筹资渠道或放款通道等方式,直接或间接为各类机构发放首付贷等行为提供便利;综合消费贷款、个人经营性贷款、信用卡透支等资金用于购房等。

之后,各银监局根据辖区具体情况采取了更具针对性的措施。如北京银监局提出,严防各路资金违规进入房地产市场,逐步降低银行资金通过贷款、投资、理财、信托等渠道流入房地产市场的速度和规模。上海银监局则要求辖内商业银行严格遵守房地产开发大贷款的监管要求,对“四证不全”房地产项目不得发放任何形式的贷款;房地产开发土地并购或房地产开发土地项目公司股权转让的,应穿透至原则监管等。其他地区的银监局也提出了类似措施。

随后,各地银行均以不同形式上调了房贷利率。至此,力促房地产行业规范发展的立体防控网形成。这张网形成之后的第一个效果就是1月份房贷占比的下降,也就是楼市去杠杆效果的显现。2018年,楼市去杠杆将是房地产长效机制建设的一个重要看点。

## 两部委建立涉电力领域“黑名单” 列出15项认定标准

本报讯 为加强涉电力领域市场主体的信用监管,建立失信联合惩戒对象名单(以下简称“黑名单”)制度,完善失信惩戒的联动机制,促进行业健康发展,国家发改委和国家能源局近期联合印发了《关于加强和规范涉电力领域失信联合惩戒对象名单管理工作的实施意见》(以下简称《意见》)。

《意见》中对涉电力领域市场主体进行了规范说明,并对发电企业、售电企业、参与电力市场交易的电力用户、电网企业、电力建设、施工、监理、勘察、设计企业、电能服务企业、电力设备供应企业等内容列出了15个大项包含57个小项的详细认定标准。(苏诗钰)

## 深交所发行首单长租公寓 抵押贷款资产证券化产品

本报讯 2018年2月13日,“招商融创-招商蛇口长租公寓资产支持专项计划”(以下简称招商蛇口专项计划)成功完成首期产品发行,将于近日在深交所挂牌转让。截至目前,深交所已评审通过4单住房租赁资产证券化产品,拟发行金额为212.7亿元;已完成发行2期,发行金额为22.7亿元。

招商蛇口专项计划于2017年12月1日获得深交所评审通过,成为首单完成发行的长租公寓抵押贷款资产证券化产品,也是首单成功设立的储架发行住房租赁资产证券化产品。下一步,深交所将紧紧围绕国家政策导向,重点鼓励和支持优质住房租赁企业发行债券、资产证券化和REITs产品,切实推动租赁住房建设、培育和发展,切实推进租购并举的住房制度体系创新、优化和完善,切实服务实体经济高质量发展。(姜楠)

## 四部委调整新能源汽车补贴政策 转向支持充电基建运营环节

本报讯 昨日,财政部、工信部等四部委发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》,调整完善推广应用补贴政策,地方应不断加大基础设施建设力度和改善新能源汽车使用环境,从2018年起将新能源汽车地方购置补贴资金逐渐转为支持充电基础设施建设和运营、新能源汽车使用和运营等环节。

有关负责人指出,地方应不断加大基础设施建设力度和改善新能源汽车使用环境,从2018年起将新能源汽车地方购置补贴资金逐渐转为支持充电基础设施建设和运营、新能源汽车使用和运营等环节。

《通知》从2018年2月12日起实施,2018年2月12日至2018年6月11日为过渡期。过渡期期间上牌的新能源乘用车,新能源客车按照《财政部 科技部 工业和信息化部 发展改革委关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建[2016]958号)对应标准的0.7倍补贴,新能源货车和专用车按0.4倍补贴,燃料电池汽车补贴标准不变。(包兴安)