# 地方债发行加速 化债工具受关注

本报记者 | 邵鹏璐

数据显示，8月地方债发行规模达1.3万亿元，其中新增债券超7000亿元，再融资债券超6000亿元，均为今年以来月度发行峰值。

为了应对经济下行压力，下半年新增专项债将加快发行使用。8月，地方新增债券发行规模达5946亿元，明显提速。1~8月份，地方新增专项债券发行3.09万亿元，机构预计剩余约7000亿元新增专项债券有望在9月集中发行。

下半年将推出的一揽子化债方案备受关注，近期债务化解基金、央行SPV（应急流动性金融工具）等再被提及。“省级信用保障基金和偿债基金在一定范围内对地方政府债务风险防控能起到有效作用，但难以实质性提升债务偿付能力，覆盖范围有限。”在国盛证券固定收益首席分析师杨业伟看来，央行曾在2020年设立SPV通过购买符合条件的银行贷款或补贴贷款成本的方式支持实体经济融资。

据了解，2015年，已有部分地区推出债务平滑基金，例如，宜昌债务平滑基金、青海海西海东的债务平滑基金、内蒙古自治区债务平滑基金。2019年，部分地区又推出信用保障基金，目的是提供短期紧急流动性支持，防范短期债务风险。近年来，部分地区提出建立应急资金池，提供流动性支持。2022、2023年有4个省份的政府预算报告和政府工作报告出现“建立应急资金”的相关表述。其中，黑龙江、内蒙古和重庆已经建立了应急周转资金池，宁夏也计划安排30亿元风险应对资金，用于化解地方政府债务风险。

杨业伟介绍，虽然各地债务化解基金名称不同，但是基本上都是由地方政府主导，出于防风险目的、动用整合自身资源与市场进行的一种合作。设立债务化解基金往往有利于当地债务风险的改善，但相比于全省的平台债务体量而言，省级层面的化债基金规模不大，象征意义更为明显，对城投债务缓释作用和流动性的支撑力度有限。

债务化解基金可以分为风险防范的信用保障基金和实质化债的偿债基金。第一类是信用保障基金，有些地方也会称之为债务化解周转金。主要是指由省级政府协调省内国有企业、金融机构以及其他社会资本方发起成立的基金，其目的在于缓解辖区内融资平台偿还到期债务的周转压力，从形式上看多采用以短期借款的形式提供流动性支持，贷款期限通常在1年以内。第二类是债务平滑基金，一般是在市级政府主导下，由国有资本或民间资本参与成立，用于融资平台债务置换或地方PPP项目建设的一类金融创新工具。其典型特点是期限较长，一般在5年左右，且融资成本低于被置换的存量债务。

“从目前披露化债基金规模的省份来看，信用保障基金占有息负债的比例相当低。信用保障基金能够有效防范城投流动性风险，但无法解决债务负担重的根本问题。例如湖南省债务风险化解基金规模为100亿元，2022年末平台有息负债规模逾2万亿元，河北省信用保障基金规模为300亿元，2022年末平台有息负债规模逾1万亿元。”杨业伟分析，成立省级层面的信用保障基金则意味着政府对区域内债务风险关注度的提升，从信号意义上来看，将降低提升对区域内城投债务的担忧。虽然信用保障基金的成立并不能够完全解决债务偿付能力问题。但这能够降低短期流动性风险。而更为重要的是，在省级层面上成立信用保障基金，则显示政府对区域内债务风险关注度的提升，政府释放的信号将有效降低对区域内城投债务风险的担忧。

省级层面资源统筹能力相对不足，现有化债基金对城投债务缓释作用和流动性的支撑力度有限，资源统筹的主体层级是否可能上移？中央若参与到资源统筹的过程中，又会是怎样的模式？杨业伟介绍，央行曾于2020年设立SPV缓解小微企业信贷融资约束和还本付息压力，精准滴灌的同时也防范道德风险，是从中央层面统筹金融资源的一大表现。

据介绍，2020年受疫情影响，小微企业出现了一定的资金周转困难。为精准缓解小微企业贷款的还本付息压力、信贷融资难的问题，进而稳定就业，2020年6月，央行在“再贷款”的框架下引入SPV，创设直达实体经济的两项创新货币政策工具——普惠小微企业信用贷款支持计划（以下简称“信贷支持计划”）和普惠小微企业贷款延期支持工具（以下简称“延期支持工具”）。前者由央行提供4000亿元再贷款资金，是为缓解小微企业缺乏抵押担保的痛点、促进中小微企业融资“增量”而创设；后者由央行提供400亿元再贷款资金，鼓励地方法人银行对存量普惠小微企业贷款“应延尽延”。推出的首个季度，这两个工具合计为地方法人银行提供资金979亿元，惠及超280万家小微企业。这两个工具在2020年底被延期，直到2022年初退出市场，转由其他工具对其进行接续。

杨业伟表示，在信贷支持计划中，央行通过SPV以“购买”贷款的模式开展类似“再贷款”的操作。从操作和结构上看，信贷支持计划是再贷款工具与国外央行SPV工具的组合，但比再贷款灵活，且比国外央行SPV风险小，能够在控制风险的前提下及时、精准投放直达实体经济的货币政策工具。总体来看，这一SPV工具撬动作用良好，且商业银行贷款不出表，能较好地防范道德风险，作为一项市场化的工具，在未来必要时期可能具有一定的重启价值。延期支持工具是央行通过SPV创设的另一项工具，这一工具针对小微企业存量贷款开展延期还本付息。通过这一工具，央行较好地帮助中小企业解决短期资金周转困难和还款压力过大的问题，但只是缓解临时的周转压力，延期时间未超过1年，受疫情冲击的企业获得过渡期，经营企稳后还款，这一工具也可能为未来其他领域的延期还本付息政策提供借鉴。

中国经济导报2023-09-12