

# 发行迟到期期限缩减 新增地方债“打法”有变

## 再融资债券成主流

与往年不同，在一季度地方债券中，鲜有新增地方债券，再融资债券则成为主流。日前，财政部政府债务研究和评估中心数据显示，截至3月末，各地已组织发行地方政府债券8951.1亿元，其中新增地方政府债券发行364亿元，地方政府再融资债券8587亿元。3月当月，各地组织发行地方债4771亿元，包括新增地方债364亿元，再融资债券4407亿元。

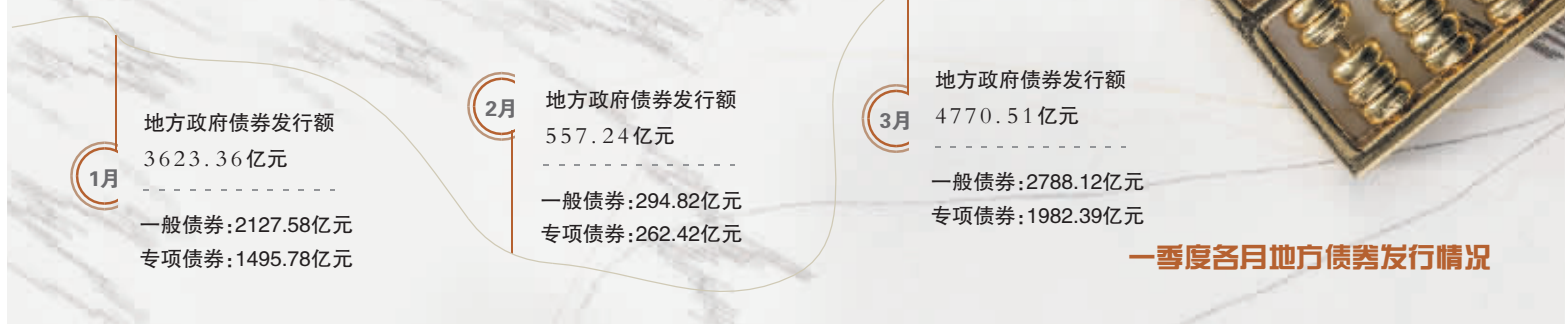
财政部在《2018年4月地方政府债券发行和债务余额情况》中明确，再融资债券是发行募集资金用于偿还部分到期地方政府债券本金的债券，是财政部对于债务预算的分类管理方式。Wind数据显示，我国再融资债券发行量在到期量中占比逐年增加，从2018年的78.6%增长至2020年的91.2%。

财信证券首席经济学家伍超明指出，2021年财政将迎来新一轮偿债高峰期。据了解，今年国债、地方政府债、城投债三项合计到期规模高达9.2万亿元，较2020年提高1.8万亿元，偿债压力增长。

同期，政府隐性债务压力也与日俱增。去年12月以来发行的新一批再融资债券的资金用途和信息披露与此前披露的官方文件存在细微差别。据中金公司研究部分指出，历史上发行的再融资债券资金用途往往为“偿还到期地方政府债券”，但从去年12月起，新发行的再融资债券资金用途开始转变为“偿还存量(政府)债务”。

然而，前述再融资债中，理应披露债务发行规模、到期本金规模等信息。但今年1-2月发行的45只地方政府债也全部为再融资债券，资金用途仍为“偿还存量(政府)债务”，也均未披露所偿还债务的信息。对此，前述机构指出：“存量政府债务”可能包含非债券形式的存量政府债务，其资金用途范围扩大，不排除用来置换隐性债务的可能性”。

今年开年我国地方债发行呈现新变化。截至今年4月初，我国湖北与四川相继发出年内首批地方新增专项债券，这一动作相较往年出现延迟。而在此前的一季度，随着偿债高峰到来，各地方政府通过再融资债券集中掀起了一轮“借新还旧”风潮，用以偿还政府存量债务。业内预计二季度后，我国各地将迎来一波新增专项债发行高峰，但同时也提醒重点关注化解隐性债务风险。



由于偿债高峰渐近，化解隐性债务危机迫在眉睫。2021年政府工作报告提出，合理扩大3.65万亿元专项债使用范围。对此，浙商证券首席宏观经济学家李超指出，需关注政府存量债务，特别是化解存量隐性债务问题。

## 新增专项债发债高峰将至

实际上，关于化解隐性债务压力，国内已有布局。据了解，在2019年化解隐性债务的实践中，相关部门曾推出债券置换隐性债务的试点方案。自去年12月以来，公开披露的已有湖南、云南、河南、浙江、安徽、青海等在省的15个县区被纳入国家建制县隐性债务风险化解试点。

而通过今年前两个月发行的45只再融资债涉及到的21个省/计划单列市可看出，其中既有北京、江苏、浙江等经济发达地区，还有未

被纳入建制县/区试点的多个省市。对此，我们预计这一批再融资债有部分资金置换隐性债务，而非全部用于置换隐性债务。”中金公司研究部指出。

随着国民经济整体进入回暖通道，大型工程建设进程加速。年内新增地方专项债券于3月始发，这一进度相较以往有所延迟。兴证固收也指出，这是由于今年经济逐渐恢复，对地方债需求缓解，叠加去年新增专项债放量引发资金闲置所致。

据不完全统计，截至目前，湖北与四川已分别下达年内新增地方专项债。其中，湖北省于3月25日率先完成年内专项债的发行工作，规模为150亿元，债券投资方向主要为棚改、铁路、医院、轨道交通和生态旅游等基础设施领域；四川新增专项债券规模为114亿元，重点支持中小银行发展。

按照日前披露的政府工作报告安排，年内地方债将重点布局九大领域，优先支持在

建工程。其中，重点领域包括交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、社会事业、城乡冷链物流设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等。

“参考2018-2020年，上半年均有1-2个月地方债发行量较大。自3月25日湖北开始发行新增地方债，后续地方债新增限额可能陆续开始发行，4月迎来地方债供给高峰的概率较大。”广发证券研报指出。

## 债券期限大幅缩减

值得注意的是，在周期方面，相较去年，今年下达的专项债券也出现了大幅缩减。从今年一季度数据看出，专项债券平均发行期限8.64年，比去年同期缩短40.41%。其中，一季度7年期、10年期专项债券占比分别为25.92%、56.9%。

## X 西街观察 Xijie observation

### “随心飞”，另一种输赢

陶凤

一年前，抢到各大航空公司“随心飞”产品的人，今年恐怕高兴不起来了。比起当初承诺的美好，这场“说走就走的旅行”在实际兑付的时候，遭遇了这样那样的限制，甚至开始让人怀疑这原本就是一个美丽的误会。

一边是“随心飞”不再“随心”，一边是新的“随心飞2.0”在市场上被冷遇。“随心飞”是否从一开始就是个消费陷阱，至今众说纷纭。

非常时期，非常之策。从去年6月开始，国内多家航空公司相继推出“随心飞”类机票套餐服务，当时销售火爆，抢到的人都成了幸运儿。如今，让这些幸运儿苦不堪言的是，机票兑换除了设置各种时间地点门槛，甚至还有专门针对“随心飞”的“无票”情况。

“随心飞”是一次目标明确的精准营销，却未必是一次打算善始善终的诚意服务。在疫情期间，航空业经历了前所未有的困难时期，“随心飞”的设计巧妙利用了时间差，让消费者心甘情愿购买预付服务，囤积机票，等着有朝一日说走就走。只不过，有朝一日来了，说走就走就难了。

航空公司有自己的算盘。在困难的时期艰难度日，稳住资金流是关键。大量航空公司资产结构都存在风险，本身往往越是大，越是不堪一击。如此任性的大折扣力度背后，是航空公司们去年以来巨额亏损的窘境。

从国际经验来看，大航空公司迟

早要进入到一个饱和或微利的状态，从而开启竞争，疫情倒逼，需求减退，原本可能在更长一段时间之后才到来的价格、营销和服务等方面的竞争，正提前到来。

“随心飞”背后有放手一搏的竞争心态，也有处心积虑的成本算计。按照计划，类似的产品将使得航空公司目前闲置的座位和运力资源得以充分利用，尽量改善盈利状况。不过，旅客公务和私人出行需求会持续增加、运力投放增加、票价回升，非“随心飞”航班的各项盈利指标上升，挤占“随心飞”客户也在情理之中。

从各种用户端的实际反馈看，“随心飞”称不上一款有足够诚意的优质产品。在实操层面，设置种种障碍，表现出诸多“不情愿”，各种有意无意的bug，实则是航空公司利用自身与消费者巨大的信息不对称，在这场看似“便宜了”消费者的明争暗斗中，尽管失了民心，也夺回了主动权。

信心比金子更重要。这既是一场规则复杂的实操战，也是一场波诡云谲的心理战。从这个角度出发，“随心飞”好不好用似乎没那么重要了。它的存在，并不在于让消费者能飞多远飞多远，而是企图重新激发或者恢复说走就走的信心。它的本质，即便是形式大于内容，但在最初的那场心理战上，已经赢了。因为，曾经的你我，都心动了。

## 去产能五年 钢铁瘦身 回头看

碳中和背景下，钢铁去产能正被反复强调。近日，国家发改委、工信部发布消息称，将于2021年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作。此前，工信部部长肖亚庆也表示，围绕“双碳”目标，要坚决压缩粗钢产量。去产能五年之际，钢铁行业也面临了新的变化和新的挑战。

### 钢铁行业集中度提升

“从2016年开始，用五年时间再压减粗钢产能1亿-1.5亿吨。”这是此前《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》提出的工作目标。今年3月1日，肖亚庆在新闻发布会上介绍，2016年以来，“三去一补”的战略在压缩钢铁产量产能方面取得了明显的进展，已经压缩了1.7亿吨钢铁产能。为了更好地开展下一阶段去产能，2021年，我国新版钢铁产能置换实施办法和钢铁项目备案等重要文件将出台，确保钢铁总产能只减不增。

而今年的钢铁去产能“回头看”工作将重点检查2016年以来各有关地区钢铁去产能工作开展及整改落实情况，其中的关键是化解钢铁过剩产能并打击“地条钢”涉及的冶炼装备关停和退出情况。

经济学专家秦源对北京商报记者表示，在过去五年钢铁去产能的过程中，“地条钢”已经被清理出局，彻底退出市场。此外，众多“僵尸钢铁企业”一部分被出清，另一部分也因为整合后重新焕发生机，钢铁行业的集中度不断提升，大量钢铁企业的资产负债也得到了改善和修复。

尽管取得了明显成效，但国家发改委和工信部也指出，行业内一些深层次矛盾尚未根本解决。同时，随着钢铁行业效益好转，一些地方和企业存在盲目建设钢铁项目的冲动，巩固去产能成果面临着新挑战。而本次

工作的目的，便在于引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗放发展方式，促进钢铁行业高质量发展。

对此，秦源分析说，随着差企业出清，整个行业的利润向好，企业的增产欲望比较强。尽管整合的趋势在发展，但也意味着整合难度的加大。据了解，本次工作还将涵盖钢铁冶炼项目建设、投产运行的情况。历次检查发现问题整改落实的情况。而今年粗钢产量压减工作将重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后企业的粗钢产量，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降。

### 去产能与增产量

虽然钢铁产能将进一步被压缩，但据兰格钢铁预计，2021年全国钢材消费需求将继续增长，全年中国全部粗钢需求量或将达到11亿吨，比去年增长5%左右。国家统计局数据也显示，1-2月，国内生铁产量同比增长6.4%，粗钢产量同比增长12.9%。

对此，肖亚庆表示，经济快速复苏、复工复产和各方面建设的需求，对包括钢铁在内的大宗原材料有非常大的需求。此外，实际钢铁人均使用量和经济总量相比，仍然处在发展过程中，建筑和汽车运输方面的需求发展仍有很大空间。

看懂研究院高级研究员程宇在接受北京商报记者采访时分析称，去产能是伴随扩需求完成的，在房地产和汽车行业的发展刺激下，钢铁的需求依然旺盛，这也为钢厂创造了更好的利润环境去增加投资，提前报废不必要的产能。

而今年，补短板 and 基础设施投资还将作为经济稳增长的重要抓手，房地产投资依旧保持增长，这也将使得2021年中国钢材国内消费继续得到强化。秦源也认为，目前钢铁的价格仍在上涨，政策方面也通过降低出口退税并增加进口来满足国内的需求。

### “双碳”目标下迎新挑战

为实现“碳达峰”和“碳中和”的目标，去年12月底，肖亚庆明确，要围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程。钢铁行业作为能源消耗密集型行业，要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。

在秦源看来，“双碳”目标下钢铁行业的压力还需要分开来看：在碳达峰方面，压力可能不会过大，随着短流程对长流程的替代，实际上也有助于碳减排。而钢铁的生产环节中，依然有很多地方可以降低碳排放，这也是为什么很多钢铁企业设置的碳达峰时间点都早于2030年。”

相比较而言，碳中和对钢铁行业的压力会更大一些。秦源认为，长流程的钢铁生产的碳排放是一件难以避免的事情，这需要钢铁行业的工艺进行比较大的升级。但因为时间点靠后，所以还要看钢铁行业在实现碳达峰的过程中情况如何。

同时要看到的是，去产能化过程中的钢铁行业体量依然巨大，正面临压力。在日前召开的2021(第十二届)中国钢铁发展论坛上，中国工程院院士胡文瑞也强调说：钢铁行业是制造业31个门类中碳排放量最大的行业，约占总排放量的15%。”

虽然在我国吨钢二氧化碳单位排放量在不断下降，但总量仍比较大。肖亚庆在此前介绍说，目前世界吨钢耗煤量的平均值是575kg标准煤，中国是545kg，因为中国的体量大，在节能减排方面依然还有潜力可挖。

程宇表示：“双碳”要求下，钢铁行业需要不断改变能源结构和用能效率，但同时，改变能源结构也意味着改变冶金工艺，是巨大的投资。很多原本合格但目前尚未折旧完毕的产能也会被提前淘汰，所以钢厂的利润仍然会面对挑战。

北京商报记者 陶凤 实习记者 阮航达