

专项债可作为项目资本金发出较强的稳增长信号

——专项债可作为项目资本金点评

㉟ 事件

6月10日，新华社发布，近日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”。

㉟ 分析预测

在二季度经济下行压力较大的情况下，提出专项债可作为项目资本金，释放出较强的稳增长信号。随着一系列政策措施的发力落地，下半年基建投资将快速回升，全年有望达到8%左右。

1、专项债可作为项目资本金，突破了投资项目资本金的非债务性资金性质，是管理制度的一大创新

《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（下称《通知》）允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。而在此前，由于专项债是债务性资金，不得作为项目资本金。本次虽有条件要求，但毕竟是对之前的规定开了口子。这是此文件的一个重大突破，是管理制度的一大创新，释放了较强的稳增长信号。

根据《通知》，对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。地方政府按照一一对应原则，将专项债券资金严格落实到实体政府投资项目，不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆。

2、明确了专项债项目中市场化融资支持的项目标准

《通知》明确了金融支持专项债券项目标准：有收益兼有政府性基金收入和其他经营性专项收入（以下简称专项收入，包括交通票款收入等），且偿还专项债券本息后仍有剩余专项收入的重大项目，可以由有关企业法人项目单位根据剩余专项收入情况向金融机构市场化融资。

相关报告

2019《政府工作报告》点评：
《加力提效有望实现 GDP 增长上限目标》——20190305

央行货币政策委员会 2019 一
季度例会点评：《二季度货币政
策取向将发生四方面变化》—
—20190417

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

《通知》还明确：对没有收益的重大项目，通过统筹财政预算资金和地方政府一般债券予以支持。对有一定收益且收益全部属于政府性基金收入的重大项目，由地方政府发行专项债券融资。

3、《通知》提出依法合规予以免责，提高地方政府积极性

《通知》提出，依法合规予以免责，建立正向激励机制，提高地方政府积极性。

一是研究建立正向激励机制，将做好专项债券发行及项目配套融资工作、加快专项债券发行使用进度与全年专项债券额度分配挂钩，对专项债券发行使用进度较快的地区予以适当倾斜支持。

二是既要强化责任意识，谁举债谁负责、谁融资谁负责，从严整治举债乱象，也要明确政策界限，允许合法合规融资行为，避免各方因担心被问责而不作为。对金融机构依法合规支持专项债券项目配套融资，以及依法合规支持已纳入国家和省市县级政府及部门印发的“十三五”规划并按规定权限完成审批或核准程序的项目，发展改革部门牵头提出的其他补短板重大项目，凡偿债资金来源为经营性收入、不新增隐性债务的，不认定为隐性债务问责情形。对金融机构支持存量隐性债务中的必要在建项目后续融资且不新增隐性债务的，也不认定为隐性债务问责情形。

4、预测下半年基建投资增速回升

基建投资是加大逆周期调节力度的重要手段，地方政府专项债券是重要的资金来源，《通知》意在加大对重点领域和薄弱环节的基建投资支持力度，促进经济运行在合理区间。

截止4月底，地方政府专项债券余额为7.97万亿元，2019年新增地方政府专项债券发行额度为2.15万亿元。部分专项债券作为一定比例的项目资本金，配套市场化融资，可以快速形成有效投资，提高投资增速。

我们预计，《通知》可以有效解决基建投资资金来源和地方政府积极性问题。随着政策措施的落地，下半年基建投资将快速回升，全年基建投资增速有望在8%左右（2018年1.8%，今年1-4月为3.0%）。另外，专项债可作为项目资本金释放出较强的稳增长信号，随着一系列稳增长政策措施的落地，经济运行在合理区间是可以实现的。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

郝大明, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司 (已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格) 已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司 (以下简称本公司) 的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12081

