

富荣固收：“国发 2 号文”允许融资平台对符合条件的存量隐性债务展期 贵州化债进行时

节前国内市场回顾：央行实现净投放 4000 亿元，流动性较平稳。全周 1Y、5Y、10Y 国债收益率分别变动-1.79BP、3.05BP、2.51BP，10-1Y 国债利差走阔 4BP 至 75BP，10-1Y 国开债利差走阔 6BP 至 94BP。信用债收益率走势方面，城投债 3 年期 AAA 周变动 0.33BP、AA+ 周变动 1.33BP、AA 周变动-1.67BP；3 年期中票收益率变动-2.54B 至-0.53BP，其中低等级下行幅度更大。

节前主要股票指数均下跌，中证转债下行。中证 500 下跌 5.68%，上证 50 下跌 5.12%，沪深 300 下跌 4.51%。中证转债指数下跌 1.57%。

其他资产方面，在岸人民币兑美元收于 6.3612，伦敦金现下跌 2.36%至 1791.16 美元/盎司，标普 500 指数上涨 0.49%，布伦特原油上涨 2.43%至 90.03 美元/桶，LME 铜下跌 2.93%至 9678 美元/吨，10 年美债收益率周上行 6BP。

专题：国发 2 号文点评

1、2022 年 1 月 26 日，国务院发布了《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发 2 号文），其中第二十九条提到，“从严遏制新增隐性债务，稳妥化解存量隐性债务”，“允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转”，“对贵州适度分配新增地方政府债务限额”等。

2、允许隐性债务展期、重组的表述，不用过于悲观解读。因为自 2018 年起，国务院出台多个指导意见均提到过允许地方隐性债务通过借新还旧、展期等方式偿还。2018 年财政部发文提出隐性债务化解的六大途径中，也包括借新还旧或展期。所以本次 2 号文的相关表述为对 2018 年以来政策的延续。

3、2 号文是近年来少见的国务院对省级行政区发展单独印发的文件，本身具有较高的信号意义。2 号文意味着国家实际上已经承认了贵州地区的隐债规模和化解压力均很大，需要政策层面有特别的照顾。同时，2 号文对贵州发展提出多方面意见和重要保障措施，在债务方面，2 号文体现出国家已经给予一定政策倾斜，从大方向上对于地区的债务化解是利好。但同时，政策落地需要执行过程，债务化解除政策外，也需要市场化手段。

4、2 号文提到了隐性债务化解方式，除了延续之前提到过的展期等，也提出在地方政府债券限额方面给予特定支持，通过地方政府债券限额来支持政府投资项目建设等。所以，一是未来贵州可能会通过增发偿还存量债务再融资债，用来化解隐性债务，二是可关注贵州承接较多专项债项目的城投平台。

5、贵州作为债务负担重、债券市场认可度较低的典型地区，本次国家出台文件给予指导，后续对于其他隐性债务负担重的省份、地区等，2 号文的做法也有可能提出。

节前海外回顾：

债市方面，春节期间各国债市收益率普遍上行。10Y 美债收益率上行 15BP 至 1.53%。10Y 德债、法债、英债、意债收益率分别上行 19BP、28.4BP、16.9BP、40.1BP。

权益方面，全周来看标普 500、道指、纳指分别累计上涨 1.55%、1.05%和 2.38%。欧洲主要股指涨跌互现，亚太地区股指均上涨。

大宗商品价格普涨，美元走弱叠加原油供需缺口扩大，油价持续上涨，黄金价格上涨 1.24%。COMEX 铜、COMEX 白银分别累涨 4.1%、0.98%。

外汇方面美元指数走弱，春节期间累计下跌 1.8%至 95.47。非美货币普遍上涨，欧元、英镑、瑞郎、日元分别升值 2.72%、0.95%、0.61%、0.03%，离岸人民币升值 0.14%。

春节期间主要动态:

1、商品房销售下降，地产继续承压。除夕至初三，30大中城市商品房成交面积4.34万平方米，较去年同期下降6.17%。此外，今年一月份，30大中城市成交1223万方，同比下滑30%。其中，一线城市成交335万方，同比下滑30%，二线城市成交616万方，同比下滑13%，三线城市成交271万方，同比下滑52%。

2、今年一月份土地市场景气度仍较低。2022年1月300城市土地出让金1248亿元，处于2018年以来的最低水平。2022年1月300城市土地流拍率达到11.8%，处于较高水平。同时，自2021年6月以来月度流拍率持续高于10%。

3、春运旅客发送总量仍处低位。受疫情就地过年政策影响，据国务院联防联控机制春运工作专班数据，今年正月初一至初四，全国铁路、公路、水路、民航发送旅客总量6388万人次，较去年同期上升34.6%，但仅为2019年同期的33.1%。

4、春节档电影票房量降价升。除夕至正月初四，电影总票房44.06亿元，较去年同期下降23.3%，观影人次8116.5万，较去年同期下降30.4%。而电影票价却涨幅明显，今年春节档平均票价54.3元，相较于2021年春节档48.8元的平均票价，涨幅超过11%。

风险提示:

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。