



大公国际：2022 年城投大事件

公用一部 | 王燕、常浩敏、郑椿小 | 010-67413300

2023 年 1 月 10 日

2022 年，受内外部多重因素叠加影响，我国经济下行压力进一步加大，基建投资成为稳增长的重要抓手，鼓励基建投资的政策密集出台；但同时，基建投资发力并未带来城投企业融资政策的放松，地方政府债务管理依然坚持“开前门、堵后门”的原则。

我们系统梳理了 2022 年以来城投行业重大政策及事件，从中遴选出 12 件大事，涉及投融资政策、债市监管政策、财政管理改革、区域风险化解政策、隐债化解与城投转型、信用风险事件等六个方面。回顾，是为了更好地前行，更好地把握未来。

一、投融资政策

1、央行出台 23 条金融服务实体经济举措

事件：4 月 18 日，中国人民银行下发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》（银发【2022】92 号），提出加强金融服务、加大支持实体经济力度的 23 条政策举措。其中，在金融支持扩大有效投资方面，指出要“支持地方政府适度超前开展基础设施投资”以及“保障融资平台公司合理融资需求”。

点评：金融体系出台支持政策，城投企业再融资压力得到一定缓释，但融资政策依然受不新增隐性债务要求的约束。全年看，城投企业融资政策未有放松，融资环境依然偏紧。未来基建投资的扩张更多依靠地方政府专项债、政策性开发性金融工具等。

2、推进以县城为重要载体的城镇化建设

事件：5 月 6 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》（中办发【2022】37 号），提出综合考虑区位条件、资源禀赋、产业基础、人气聚集度等因素，分类引导县城差异有序发展；重点围绕产业配套、市政设施、公共服务和人居环境四大领域，补齐县城短板弱项，增强综合承载能力。

点评：推进县城城镇化建设将有助于县域城投企业拓展业务空间，带来其融资需求的上升。目前县域城投企业综合实力一般，市场认可度较低，未来需推动县域内城投企业整合重组，提高市场竞争力和抗风险能力。此外，县城新型城镇化建设专项企业债发行提速。

3、优化完善存量资产盘活方式，推动 REITs 健康发展以及 PPP 规范运行

事件：5 月 25 日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投

资的意见》(国办发【2022】19号),提出通过推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)健康发展、规范有序推进政府和社会资本合作(PPP)等方式进一步盘活存量资产、扩大有效投资。11月18日,财政部发布《关于进一步推动政府和社会资本合作(PPP)规范发展、阳光运行的通知》(财金【2022】119号),对PPP模式进一步市场化和规范化发展提出了具体措施。

点评:国务院层面首次对REITs的发展作出明确具体的安排和要求,REITs的发展将有助于城投企业盘活存量资产,拓宽融资渠道。根据所处的发展阶段,城投企业可以政府出资方、社会资本方、项目建设方、项目运营方等身份参与PPP项目,在PPP项目中发挥重大作用。

二、债市监管政策

4、沪深交易所修订公司债审核重点关注事项

事件:4月29日,沪深交易所分别发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项(2022年修订)》和《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号-审核重点关注事项(2022年修订)》,对部分内容进行了修订。

点评:债市监管机构提出,城投企业申报发行公司债券,除应符合地方政府性债务管理的相关规定外,对于总资产规模小于100亿元或主体资质较弱的,应结合自身情况,合理确定公司债券申报方案,并采取调整申报规模、改变募集资金用途等措施,强化偿债保障能力。

5、地方融资平台公司被移出私募债发行负面清单

事件:12月9日,中国证券业协会发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引(2022年修订)》(中证协发【2022】294号),主要修订内容包括将地方融资平台公司从特殊行业或类型的发行人负面清单中删除,同时增加不新增地方政府债务的要求。

点评:地方融资平台公司从私募债发行负面清单中移出,有助于缓解城投企业再融资压力,满足其正常融资需求,促进市场化转型。同时,未来城投企业融资监管政策将逐步由名单制监管向融资行为监管转变,降低对融资主体身份的关注,将审查重点放在融资行为是否会增加地方政府债务上。

三、财政管理改革

6、推进省以下财政体制改革,增强省级调控能力

事件:6月13日,国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》(国办发【2022】20号),提出适度增强省级调控能力,规范收入分享方式,同时强调各省债务风险由省级负总责。

点评:针对省以下财政事权和财权不匹配的问题,提出增强省级调控能力,

省级因规范财政体制增加的收入用于对区县的转移支付，有助于缓解基层财政的收支压力，促进省内弱区县的发展。此外，各省地方政府债务风险的防范化解明确由各省自行解决。

7、明确不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入

事件：10月9日，财政部印发《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预【2022】126号），明确严禁通过举债储备土地及通过国企购地等方式虚增土地出让收入；禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。

点评：受房地产市场不景气影响，各地方以土地出让收入为主的政府性基金收入下滑，城投企业托底拿地现象增多，但部分企业购地后并没有开发项目，而是等待当地政府以财政资金返还拿地款，造成虚增土地出让收入，增加隐性债务。

四、区域风险化解政策

8、助力贵州防范化解债务风险，遵义道桥化债方案落地

事件：为贯彻落实《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发【2022】2号），9月29日，财政部发布《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》（财预【2022】114号），提出允许融资平台公司与金融机构协商，采取适当展期、债务重组等方式维持周转，降低利息成本。12月30日，遵义道桥发布公告，称对总规模155.94亿元的银行贷款进行重组，本金展期至20年，前10年仅付息。

点评：这是近年来国家层面首次针对单独省份给予化解隐性债务的政策指导。贵州省是西部地区经济财政偏弱的省份，政府债务压力较大，信用风险事件频发。遵义道桥化债方案符合有关政策精神，大规模的银行贷款重组有助于缓解其短期偿债压力，并为省内其他高负债平台公司化解隐性债务提供有益借鉴。

9、指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平

事件：为贯彻落实《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》（国发【2022】18号），11月1日，财政部发布《关于贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉的实施意见》（财预【2022】137号），旨在加大对山东省的财政扶持力度，提出指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平。

点评：作为北方沿海经济大省，山东省目前面临一定的产业结构转型压力，同时山东省是债务压力与风险较大的省份，部分地区债务压力较为突出。相比贵州省，山东省的政策落地速度稍慢，后续在降低高风险地区债务水平方面或会有实质性进展，值得关注。

五、隐债化解与城投转型

10、广东省成为全国第一个全面消除隐性债务的省份

事件：1月20日，广东省宣布实现全域隐性债务清零，成为全国第一个全面消除隐性债务的省份。此后，上海市和江苏省的部分地区也宣布实现域内隐性债务清零。此外，5月和7月，财政部分批通报16起隐性债务问责案例，主要涉及化债不实和新增隐债等问题。

点评：从化债方式看，既有用财政资金直接偿还，也有通过发行特殊再融资债券置换隐性债务。隐性债务清零有助于减轻城投企业债务压力，解除发债和贷款限制，但同时意味着城投企业信用与地方政府信用脱钩，引发市场担忧。此外，尽管国家对处置隐性债务问题的态度非常坚决，但很多地区由于经济财政基础较弱，债务规模较大，或难以在短时间内实现清零。

11、城投企业宣布退出政府融资平台的数量明显增多

事件：根据公开资料，2022年，有百余家城投企业宣布退出政府融资平台，主要系已清偿政府债务，转型为市场化运作的国有企业，不再承担政府融资职能等。

点评：城投企业退出政府融资平台，不仅意味着在债务关系上与政府划清界限，在银行贷款和债券融资方面也会受到更少限制，融资渠道得以拓宽；另外，退出融资平台后，城投企业可以作为社会资本方参与本级政府的PPP项目，有利于拓展业务空间。但同时，受制于特殊的股权背景，城投企业与地方政府可能依然存在较多的业务和资金往来，短期内城投企业信用水平难以与地方政府完全切割。

六、信用风险事件

12、城投企业非标违约、商票逾期、债券技术性违约等风险事件多发

事件：根据公开资料，2022年，二十余家城投企业发生非标违约事件，截至2022年12月末，尚有五十家城投企业的商业票据处于逾期状态。8月29日晚间，兰州城投延期兑付“19兰州城投PPN008”利息，构成技术性违约。

点评：城投企业非标违约事件集中在贵州、云南、内蒙古和河南等弱区域的区县级平台，出现票据逾期的城投企业以山东和贵州的区县级平台居多，反映出当前部分区域城投企业现金流较为紧张，债务偿还压力较大。兰州城投出现技术性违约，本质是流动性紧张，主要是受留抵退税、土地市场低迷等影响，地方可支配财力下降，最终引发资金归集出现问题。

党的二十大报告对统筹发展和安全作出重要战略部署，中央经济工作会议将防范化解地方政府债务风险列为现阶段三大经济金融相关风险之一。2023年，城投行业将延续严监管态势，监管部门将进一步健全遏制隐性债务增量、化解隐性债务存量的体制机制，有效防范化解重大风险，坚守不发生系统性风险的底线。同时，监管政策将聚焦规范城投企业投融资行为，推动市场化转型经营。2023年，

城投企业分化将进一步加剧，信用风险整体可控，但仍需关注尾部风险。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。