



城投平台融资政策收紧的影响分析

——基于对湖北城投平台的调研

Financing Policies are Tightened, the Pressure on City Investment to Repay Increases

—Evidence on Hubei Urban Investment Platform

徐媛

2021年以来城投平台外部融资环境趋紧

2021年以来，城投平台融资政策有所收紧。4月，国务院下发《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号）提出清理规范地方融资平台公司，剥离政府融资职能。7月，银保监会下发《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15号，以下简称15号文）要求规范地方政府相关融资业务，防止新增地方政府隐性债务。

银行进一步规范城投平台授信管理，在贷款、债券承销、资管授信等方面政策均有所收紧

严控流动资金贷款发放，对存量贷款叙作持谨慎态度

调查显示，银行普遍以不新增政府隐性债务为总体原则，城投平台授信业务逐渐规范。同时，谨慎对待存量隐性债务置换业务，严格流动资金和项目贷款的授信审批。15号文下发后，银行对融资平台授信政策将有所收紧。主要体现为：一是收紧新增融资。银行均表示不会为承担隐性

作者单位：中国人民银行武汉分行。本文系作者个人观点，与所在机构无关。



债务的融资平台提供新增流动资金贷款，不为其参与专项债项目提供配套融资。如某银行表示，将不向承担政府隐性债务的平台新提供流贷或流贷性质的融资（不含标准化产品与资管产品），仅对其在该行的存量流贷以及无指定用途融资产品进行到期叙作。不为其参与地方政府专项债券项目提供配套融资。对于申请项目融资的，须提供同级政府的书面审核材料作为授信审批条件。某银行表示，对于新开工的贷款项目，必须取得本级政府书面审核意见后，才能发放贷款。二是审批权限级别要求更高。多家银行反映，将存量隐性债务置换以及转为经营性债务的业务审批权限上收至总行。某银行反映，对于确认有隐性债务的城投平台，其全部授信业务一律报送总行授信管理部审批，分行不得自行审批此类客户的授信业务（含存量授信业务）。三是计划压降存量隐性债务。除严控新增授信外，部分银行还对存量隐性债务进行了压降安排。如某些银行表示，将视情况逐步压降隐性债务。某银行反映，对于实际承担隐债但未纳入隐债范围的客户，将采取措施加快退出低层级高风险存量业务。四是授信管理更加严格。如某银行反映，对城投平台客户，将从资金投向的行业是否受限、资金用途是否合规等加强授信管理。多家银行在对融资平台授信前会对地方政府债务水平进行考察。如某银行反映，对于地方一般公共预

算收入连续下降，政府债务率超过100%，或政府债务未按计划进度置换和归还地区的客户，原则上不给予授信支持。部分银行对于平台性质或隐性债务确认存在疑义的城投平台暂缓授信。另有银行反映，该行因担心实质性隐性债务风险判断不充分或不确定性等因素，导致审慎投放或无法投放流动资金贷款。

对城投债承销审查更严格

银行对城投平台的债券承销审核趋严。一是对债券发行主体资质要求更高。据某银行反映，在城投债承销业务上，该行优先选择经济发达、债务负担较轻区域的高层级债券发行主体。同时，在业务管理上，要求关注地方政府隐性债务水平，对地方政府债务高风险区域审慎介入。二是对债券资金用途审核更严。对于流动资金而言，某些银行反映，开展债券承销业务时，会审查涉及隐性债务的城投平台资金用途，其募集资金不得用于补充流动资金。对于涉及隐性债务置换用途的资金，某银行反映，会加强对拟置换债务是否涉及政府隐性债务的审核。另一银行反映，募集资金如用于偿还企业债、公司债需穿透审查用途。三是个别银行采取了暂停承销的决策。某银行反映，15号文下发后，该行开展城投债承销业务时，需核实融资人是否为地方政府融资平台，资金用途是否涉及政府隐性债务。若存在上述情况之一，暂不进行承销。调查显示，2021年募



集资金用于偿还存量债务的湖北省城投债笔数占60.9%，发行金额占55.2%，若承销受限，城投平台借助债券发行的偿债渠道将收窄。

城投类资管产品授信审查要求更高

多家银行不同程度收紧了资管产品对城投平台的授信政策，基本上都采取了限制增量、严控存量隐性债务置换的政策。如某银行反映，该行将控制债权融资计划的余额增量；强化对平台企业开展债权融资计划在募集资金用途方面的审查。如融资人涉及承担政府隐性债务，那么新增流动性融资将受限，如募集资金用于置换存量债务，将会面临更加严格的穿透审查。另一银行反映，该行禁止涉及隐性债务融资主体将资管产品募集资金用于归还存量流贷和隐性债务。无论是否涉及隐性债务，所有城投业务融资用途都不应为补充流动资金或归还流贷。而另一银行资管融资政策更为严格，对于地方政府融资平台或资金用途涉及隐性债务的融资主体均不开展相关资管业务。

交易所将地方政府债务率作为约束融资平台发债的分档条件，收紧城投发债政策

2021年1月，交易所根据地方债务率

分档情况（根据2020年财政部发布的《关于印发〈地方政府法定债务风险评估和预警办法〉的通知（财预〔2020〕118号）》对地方政府按照债务率水平分成红橙黄绿四档^①）按照募集资金用途对城投债进行分档审理，对于不同档位的发债主体，监管对其募集资金用途有不同的限制。2021年4月22日上交所发布《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》、深交所发布《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号——公司债券审核重点关注事项》，对公司债券的发行上市条件和信息披露制定了全面细致的要求，第一次以规则指引的形式对所有类型发行人制定准入门槛，部分条款涉及的如银行借款占比、杠杆率水平、资产受限比例、非经营性往来占款等指标，较多指向资产规模小、债务压力大、债务结构差的弱资质城投。上述指引通过三种手段收紧城投发债融资，即限制募集资金用途（偿还存量公司债券，即“借新还旧”），审慎确定申报规模和强化信息披露。

^① 财政部建立了地方政府债务风险等级评定制度，对各地隐性债务和法定限额内政府债务的风险情况进行评估，根据债务率数据（债务率=（地方政府债务余额+隐性债务）/综合财力），将债务风险分为红（债务率≥300%）、橙（200≤债务率<300%）、黄（120≤债务率<200%）、绿（债务率<120%）4个等级，风险依次由高到低。综合财力的计算口径不同省份可能有细微差异，主要大项包括一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助，有的省份可能还包括了上年结余收入、调入资金、国有资本经营收入等。



地方政府债务率较高、融资政策收紧加重了城投平台偿债压力

近几年城投公司到期债务较多

调查显示，未来3年湖北省城投平台贷款到期金额逐年增长，2022年、2023年到期需偿还贷款本息额分别为1 407.9亿元、1 445亿元。而预计未来2年流动资金贷款发放额分别为1 122.1亿元、1 160.5亿元，若城投公司自身盈利能力较弱，采取借新还旧的方式偿付，即使将流动资金贷款全部用于归还到期贷款仍存在缺口。同时，未来3年城投债到期规模较大。2021年四季度，全省城投债到期金额297亿元，2022年、2023年、2024年全省城投债到期金额分别为1 098.1亿元、961.9亿元、1 270.4亿元，占现有城投债存量规模的63.5%。未来3年将是城投平台偿债高峰期，债务压力较大。

城投公司盈利能力弱化，内源性偿债存在困难

我们选取了全省125家城投公司进行财务分析，评估城投平台的偿债能力。评估结果显示，城投公司负债水平上升，流动性逐年下降，盈利能力也有所弱化，六成以上城投公司仅依靠自身盈利难以偿付当期债务。

从盈利能力看，城投平台主营业务主要为公路交通建设、市政基础设施建设、资产运营等，业务具有公益性或准公益性，利润回报水平偏低，近3年利润回报水平呈逐年下降趋势。城投平台总资产净利率（ROA）平均值由2018年的1.3%降至2020年0.9%，2021年上半年仅0.4%，与公司债发行主体ROA1.2%的均值相差3倍。

从流动性看，城投公司的流动资产主要包括存货^①、在建工程、政府及相关部门应收账款等。上述资产变现能力较弱，且近年来流动性逐渐下降。2018年至2021年6月，城投公司流动比率均值从17.3%降至6.4%，城投公司流动性变低。同样衡量流动资产变现能力的流动资产周转率均值从2018年的0.2降至2021年中的0.1。我们考察了城投公司依靠经营性现金流偿付债务的能力，结果显示：66.9%的城投公司经营活动产生的净现金流为负，说明大多城投公司经营活动导致现金净支出，难以留存现金。

从偿债能力看，近年来，城投公司资产负债率持续上升，内源性偿付能力不容乐观。2018年至今，城投公司资产负债率均值从54.8%持续上升至57.3%。随着债务水平上升，城投平台偿债能力下降。以税

① 存货主要包括开发成本、拟开发土地、工程施工等。



息折旧及摊销前利润（EBITDA）利息保障倍数^①衡量城投公司依靠自身盈利偿还利息的能力，2018年、2019年、2020年这一指标均值分别为133.2、19.4、29.7，3年间缩小了4.4倍，同期EBITDA与带息债务比均值从0.07降至0.05，这一指标值低于0.05的城投公司占65.3%。以现金到期债务比衡量城投公司持有资金对当期债务的偿付能力，指标均值为-61.3%，65.8%的城投公司这一指标为负，还债资金短缺。

政府债务率偏高，城投平台偿债、融资双承压

目前城投平台政企未完全分开，城投平台运营项目所获取的政府补贴、政府付费都源于地方政府财政支出，在承接当地政府主导的公益性或类公益性项目过程中会形成大量政府类应收账款，地方财力对城投平台有重要影响。因此，城投平台信用与当地信用密切相关，地方政府债务率、地方财力和地方政府信用对城投平台信用有较大影响。为了解湖北省财政状况对城投平台债务偿付的影响，我们对湖北省财政收支情况进行了分析。

2020年，因疫情冲击，湖北省经济同比增长-5%，全省地方一般公共预算收入同比下滑25.9%。2021年，湖北经济得到较好恢复，财政收入恢复至2019年的97%，但财政自给率^②仍维持在29.8%的较低水平，且债务水平依然偏高。2021年末，湖北省狭义负债率^③为23.7%，广义负债率^④为35.8%，略低于全国26.5%、37.9%的平均水平。尽管负债率与全国水平较为接近，但债务率却大幅高于全国水平。2021年末，湖北省狭义债务率^⑤为361.7%，高于全国212个百分点；广义债务率^⑥为544.9%，高于全国331个百分点，在全国各省份排名居中。一方面，较高的债务水平制约了政府财政补贴、支付费用的能力，影响城投平台收入及偿债能力。另一方面，部分银行将地方债务水平作为对城投平台的授信审批标准，审慎介入高债务水平地区城投业务。同时，地方债务水平也是监管部门审核城投发债规模和资金用途的重要依据。在城投平台授信、发债审批趋严的背景下，地区债务水平较高将影响城投平台融资能力。

① EBITDA利息保障倍数=EBITDA/利息支出。

② 财政自给率=地方一般公共预算收入/地方一般公共预算支出。2020年末、2021年末，湖北省财政自给率均为29.8%。

③ 狭义负债率=政府债务余额/GDP。

④ 广义负债率=(政府债务余额+城投债余额)/GDP。

⑤ 狭义债务率=政府债务余额/地方公共财政收入，其中，地方公共财政收入=地方一般公共预算本级收入+地方政府性基金预算本级收入。

⑥ 广义债务率=(政府债务余额+城投债余额)/地方公共财政收入。



贷款、发债政策收紧将影响城投公司 外源性偿债能力

据测算，城投公司长期借款金额、应付债券金额分别占带息债务的67.9%、21.6%，合计占带息债务的89.5%，说明贷款和发债是城投公司最主要的外部融资渠道。按照前文提及的贷款、发债中用于偿付付息债务的金额比例分别为19%、55.2%测算，保守估计至少有24.8%的贷款和债券融资用于偿还债务。但随着城投平台融资政策收紧，外源性偿债渠道将有所收窄。

2021年1月，沪深交易所按照地方政府债务率“红橙黄绿”等级划分，限制高债务区域、弱资质城投的发债规模及资金用途。2021年4月，沪深交易所发布了公司债审核最新规定，提高了对资产规模小、债务压力大、债务结构差的弱资质城投公司发债门槛。2021年全年，发行主体评级为AAA、AA+级城投公司在交易所和交易商协会发债（主要为公司债和债务融资工具）金额^①分别为511亿元、339.5亿元，同比分别增长71.5%、72.4%，占比分别为40.1%、26.7%，合计占比66.8%，同比提高12个百分点。城投公司债和债务融资工具发行主体评级中枢上移，信用评级较低的城投平台债券融资愈发困难。

政策建议

因地制宜制定差异化债务消化政策

存量债务的去化是一个长周期的过程，要把握好经济增长与防风险之间的平衡，根据地方财政实力、债务负担等实际情况进行“因城施策”、“因户施策”差异化政策，避免一刀切，维持市场稳定。如，对于债务率已经远超出自身承受能力、长期依靠借新还旧勉强维持持续的城投平台，需要严守“不新增债务”的底线，逐步压降债务规模。

稳妥推进城投平台债务置换

债务置换是减轻地方政府偿付压力、降低债务风险的重要举措。可根据各地城投平台债务情况稳妥有序开展债务置换，延长债务期限、降低偿债压力。按照市场化原则引导金融机构通过投资、债转股、资产证券化等方式稳妥推进债务置换。同时，完善债务违约处置机制，保障置换人权益。

密切跟踪区域财政及城投平台信用状况

疫情冲击和债务风险防控、房地产行业调整使地方财力受到影响，同时融资约束提高。在此背景下，应密切跟踪辖内地方政府财政状况和城投公司债务偿付情况，防范弱资质城投平台信用风险，维护区域金融稳定。[N]

学术编辑：曾一巳

① 城投债类型包括超公司债、中期票据等债务融资工具。