

# 地方举债监管趋严 城投债发行面临压力

研发部 何金中 黄田

2014年新《预算法》颁布以来，我国不断规范地方政府的举债融资机制，在防范化解财政金融风险方面取得了阶段性成效。但由于个别地方政府法治观念薄弱、责任意识和风险意识不强等原因，违法违规担保问题仍时有发生，局部风险不容忽视。

2017年以来，财政部及各部委连续发文，进一步规范地方政府的举债融资行为，地方政府融资平台的融资政策和环境明显趋紧，对城投平台的债券融资方面也产生了实质性影响。叠加市场利率走高、发行成本上升等因素，5月份城投债<sup>1</sup>发行量明显下滑，部分东北及中西部经济实力相对较弱地区出现城投债“零发行”；同时，5月份城投债发行成本区域分化现象有所加剧，债务压力相对较大地区的城投债发行成本上升幅度明显大于债务压力相对较小地区。

## 一、地方举债监管趋严

2017年以来，尤其是5月以来，财政部及各部委密集发文，地方政府举债融资的监督和管控力度进一步加强的态势非常明显。

2017年2月，财政部连续针对个别违法违规举债担保行为的地区和机构下发“核实处理”、“依法问责”的函件，此前地方违规举债、金融机构违规提供融资等行为无人被问责的历史被打破，执法问责成为加强地方政府债务监督的重要抓手。

5月3日，为进一步规范地方政府举债融资行为，守住不发生区域性系统性风险的底线，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号）（以下简称“50号文”），从地方政府融资担保、融资平台管理、地方政府变相举债和地方政府举债融资跨部门联合监测等方面对地方政府举债融资行为进行规范，要求各省级政府尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，全面改正地方政府不规范的融资担保行为，并于2017年7月31日前清理整改到位。

5月31日，江苏省财政厅以特急公文转发财政部等六部委联合发布的50号文，并提出省级层面的“补充意见”，要求全面规范地方政府举债融资行为，做好政府融资担保清理整改工作，严禁地方政府利用PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债。

---

<sup>1</sup>本文中仅指融资平台发行的企业债和非金融企业债务融资工具。

6月1日，财政部联合国土资源部印发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]62号），推出了地方政府土地储备专项债券这一地方债创新品种，进一步规范了地方政府专项债券管理，从机制上对地方政府融资平台企业利用土地储备名义进行违法违规举债或变相举债、挪用土地储备资金等行为加以防范。

6月2日，财政部发布《财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严禁地方政府将铁路、公路、机场、通讯、水电煤气，教育、科技、医疗卫生、文化和体育等领域的基础设施建设，储备土地前期开发和农田水利建设工程等作为政府购买服务项目，要求地方政府不得以任何方式虚构或超越权限签订应付(收)账款合同帮助融资平台公司等企业融资。同时，财政部要求各级政府全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

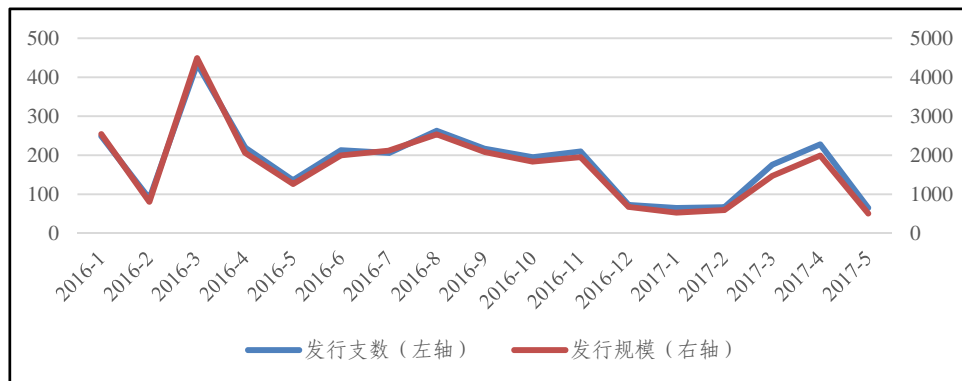
## 二、城投债发行锐减，地区分化加剧

在近期的监管政策中，多项要点涉及地方融资平台，如地方政府对融资平台的注资限制、加强融资平台的融资管理、跨部门联合监测融资平台公司借款及债券发行、政府购买服务等，地方政府融资平台的融资政策和环境明显趋紧，对城投平台的融资活动产生了重要影响。

从城投债发行情况来看，5月份城投债发行量明显下滑，一方面是受市场利率走高、发行成本上行影响，但受地方政府举债融资监管持续加强带来的影响亦不容忽视。

Wind数据显示，2017年5月，城投债仅发行65支，发行金额合计507.22亿元，均创2016年以来单月发行量最低，分别较2017年4月大幅下降71.49%和74.56%。

图表 1 2016年以来城投债发行情况（单位：支、亿元）



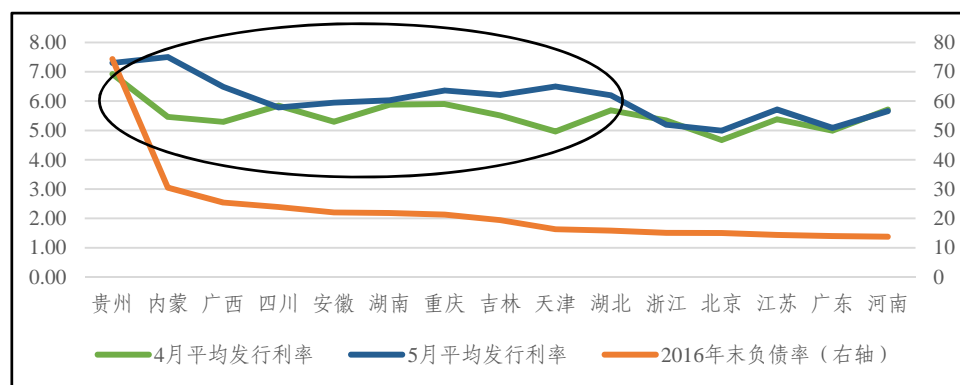
资料来源：Wind，新世纪评级整理

5月份城投债的发行量和发行成本区域分化现象有所加剧：经济和财力相对较弱的地区，城投债发行量下降明显，“零发行”地区增加；债务压力相对较大地区，城投债发行成本上升幅度明显大于债务压力相对较小地区。

从5月份城投债发行区域分布看，所有省市的发行量均下降。其中江苏、浙江等发行大省的发行量明显下降，同时有9个地区（黑龙江、辽宁、甘肃、青海、宁夏、陕西、江西、河北和上海）“零发行”，“零发行”地区较上月增加8个，主要集中于东北及中西部经济实力相对较弱地区，这说明在地方政府举债融资监管持续加强的背景下，经济实力相对较弱地区的城投平台发债相对要更加困难。

在不考虑期限与信用等级情况下，5月，受市场利率整体走高影响，各地区城投债发行利率继续普遍上升，平均发行利率均在5%或以上水平。其中，内蒙古、贵州两地各1支城投债的票面利率均超过7%，分别高达7.5%和7.3%。另外，从5月有发行城投债的地区看，债务压力相对较大地区的城投债发行成本上升幅度明显大于债务压力相对较小地区，区域分化加剧。

图表 2 各地区负债率与城投债平均发行成本情况（单位：%）



资料来源：Wind，新世纪评级整理

注：此处负债率=政府负有偿还责任债务余额/GDP

城投平台作为特殊历史背景下的产物，其经营和管理均与地方政府存在着千丝万缕的联系，随着地方政府举债融资监管的持续加强，对城投平台必然产生较大影响。

总体来看，尽管城投平台融资环境趋紧，城投债发行区域分化加剧，但在地方政府举债机制日益规范、区域经济风险逐步降低的大环境下，城投债的实质违约风险不高，各地区城投平台获得地方政府支持的概率仍较大。