

城投问答：隐性债务及城投转型

2023 年 2 月 9 日

近期，标普信评与部分投资机构举行了关于城投主题的交流会。我们节选了部分交流内容编纂成文，以回应市场对相关问题的关切，这些问题主要涉及地方政府隐性债务、城投企业转型、贵州城投企业债务重组事件等方面。

Q1：标普信评如何看待近期中央政府对隐性债务化解的表态？

A1：我们认为，通俗地说，隐性债务是指不在地方政府“表内”或“预算内”但却有偿还责任或担保义务的债务。根据国务院文件（中发〔2018〕27 号）的定义，隐性债务是指地方政府在法定政府债务预算之外，直接或者承诺以财政资金偿还，以及违法提供担保等方式举借的债务。同年财政部要求地方政府摸底上报各自的隐性债务，并要求各地用 5-10 年的时间化解完毕，同时财政部也列举出了一些化解方式，比如通过财政资金、处置资产、项目资金、债务重组、破产清算等，最近遵义道桥的债务重组其实是符合财政部提出的化债方式的。这标志着在 2018 年地方政府隐性债务监管体系的建立，此后各地也积极努力化解其隐性债务并定期上报。

我们尝试从央地关系的角度来分析隐性债务监管中中央地方的做法。

从中央政府的角度看，财政部作为地方政府隐性债务的主要监管部门，防范地方政府的债务风险是其监管目标之一：将隐性债务显性化，摸清地方债务存量，控制政府债务增量，防范债务风险，同时也防范金融风险向财政风险的转移。隐性债务与城投企业负债不完全等同但有一定的联系，其他金融监管机构也出台相关政策直接对城投企业融资进行监管，如银保监会 15 号文等，在监管隐性债务的同时也对城投企业产生了影响。隐性债务监管较为严格的时期，城投企业融资环境也较为紧张。2022 年财政部通报了多起地方政府化债不实及城投企业违规新增隐性债务的事件，最近也多次强调坚持中央不救助的原则，打破政府兜底预期，表明了严格监管态度的持续，这也是我们预计接下来的一年城投企业仍面临偏紧的融资环境的重要原因之一。另外，在守住系统性金融风险底线的前提下，城投企业若能够打破刚性兑付，为地方财政减轻一些压力，一定程度上是有利于防范财政风险的。

从地方政府的角度看，他们既要遵守中央的政策，也要达到自身发展的目标，而发展区域社会经济离不开城投企业和金融机构。在化解隐性债务的过程当中，经济财政实力较强的地区能够使用财政资金（含置换债）、处置资产或项目产生的现金流进行偿还，降低隐性债务，同时可保证城投企业具有较好的再融资环境。而在欠发达地区或债务压力非常大的地区，地方政府呵护城投企业再融资环境的意愿同样很强烈，保证城投企业债券的刚性兑付似乎成为必选项，然而这可能带来一定的财政风险，最终银行借款重组成为一种非常手段，虽然这会损失部分金融机构的利益，但却是债务压力下多方权衡后较为可行的方式，也是一种在债务种类上有选择性地打破刚性兑付的方式。由于可缓释一部分财政风险，这种方式一定程度上也得到中央政策的支持，而且从目前的情况看，也未引发连锁违约或区域金融风险。

Q2：隐性债务清零举措对城投企业信用状况的影响如何？

A2：我们认为短期内隐性债务清零地区的城投企业的信用质量并未受到明显的影响。我们注意到，广东、上海与北京已经率先完成隐性债务清零工作，其他省份也有部分县市试点进行隐性债务清零工作。这一举措顺应中央政府对地方隐性债务工作管理的要求，从严格意义上来说，在隐性债务清零的

分析师

王雷
北京
+86-10 6516 6038
Lei.wang@spgchinaratings.cn

区域，地方政府不再对城投企业的负债有任何偿还或兜底责任，城投企业为自身的债务负责，政府与城投企业实现信用分离，这与其他产业类国企是一样的。然而，对地方政府而言，隐性债务化解虽然是任务之一，但发展经济与社会仍然是重中之重，城投企业虽不再承担政府融资职能，但其仍可在政策允许的范围内在当地从事基础设施建设、提供公共产品或服务等业务，助力地方社会经济发展。对于纯公益性项目，当地政府可以指定城投企业完成，对于有一定现金流的项目，城投企业可以使用合法合规的方式融资。从这个角度看，城投企业对地方政府仍然具有较高的重要性从而获得支持。另外，地方政府一般也有意愿维护稳定的再融资环境，对处于困境中的城投企业或产业类国企往往也提供一些帮助。所以，短期内城投企业的重要性并未受到明显的削弱，其信用质量也未受到明显的影响。

Q3：标普信评如何看待城投转型，以及城投转型与地方政府隐性债务的关系？

A3：我们认为政府和城投企业之间信用的分离是大势所趋，城投企业转型也是势在必行，这是中央政策的方向。我们认为，城投企业所扮演的角色在逐渐发生改变。一般城投企业向产业类企业转型的方向有房地产、建筑工程施工、交通基础设施、公用事业、股权投资等行业，这些行业与传统城投业务有着一定的关联，是比较自然的选择。又或者地方政府将其他产业企业股权划入城投企业，助力其转型。不过我们也认为，城投企业转型不是轻而易举就可以实现的，在缺乏良好的发展产业和资源禀赋的条件的地区，城投企业有一定的困难，如在湖南的一些区县，城投企业仍以传统业务为主，土地整理、委托代建、保障房等业务仍构成主要收入。而层级较高的城投企业或发达地区的城投企业，资源较为丰富，经营型业务占比普遍较高，如江浙沪一带，这些地区的城投企业转型将会相对比较顺利。

我们认为，城投企业是否转型和其债务是否仍为隐性债务没有直接联系。地方政府的隐性债务甄别是以地方政府对某笔预算外的债务是否有偿还责任或担保义务作为主要的判断标准，而不是将是否为城投企业作为判断标准。虽然地方政府的一些隐性债务可能对应着城投企业的某笔资产或负债，但无论城投企业转型与否，地方政府均不是对城投企业的所有债务负有偿还或兜底的责任，转型中的城投企业可能存在涉及地方政府隐性债务的情况，但也可能存在不涉及的情况。

Q4：城投转型是否会影响城投企业的信用水平？

A4：标普信评认为，许多城投企业处在转型的过程当中，涉足经营性业务逐渐成为常态，但其整体信用质量并未显著下降。根据我们的分析，城投企业转型可能从业务状况、财务风险及政府支持几个方面对企业的信用质量产生影响。从业务的角度看，我们将城投业务与产业业务按各自的分析方法进行评判，再综合分析；城投企业转型还取决于企业能获得的资源，若产业业务经营较好，则可能改善企业的业务状况，若盲目转型有可能增加企业的经营风险。从财务的角度看，若转型能够带来较好的现金流回报，有可能降低企业的财务风险，但若为转型而举债，则可能增加企业的财务风险。从政府支持的角度看，城投企业转型并不一定削弱其对地方政府的重要性，即使投融资职能有一定淡化，但促进当地经济发展仍然是地方政府非常重要的一项任务，转型中的城投企业仍然是很重要的抓手，其较高的重要性仍可得以保持；但若转型方向非当地政府所规划，则可能削弱其对政府的重要性。

Q5：标普信评如何看待遵义道桥的债务重组，以及遵义道桥授信银行的种类与江浙地区的区别？

A5：我们于2023年1月9日发表了《[债务压力下的非常之选——论遵义道桥银行贷款展期20年](#)》一文，对遵义道桥银行贷款展期一事表达了看法，请参考此文。

云贵地区的地方性金融资源是相对比较缺乏的，四大行、股份制银行在当地占比较高，地方性金融机构贷款占比相对低。比如遵义道桥的最大贷款银行是中信银行，有60多亿贷款，光大银行、民生银行对其贷款也较多，在20-30亿之间，本地银行因规模相对较小，对当地城投企业的贷款相对较少，这和江浙一带有着较明显的差异。江浙地区地方性金融机构的数量和资产规模都明显高于云贵地区，对当地城投企业的贷款也较多。

本报告不构成评级行动。

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据 and 表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。