

政策研究

第 16 期

烟台业达城市发展集团有限公司

2023 年 9 月 18 日

领导批示

新政策下如何防范化解城投债务风险

2022 年 9 月至 2023 年 2 月，国发 18 号文、财预 137 号文和银保监 11 号文等先后发布，支持山东深化新旧动能转换、推动绿色低碳高质量发展，逐步降低高风险地区债务风险水平。本文旨在研究分析基于受债务风险影响的市场中，业达城发集团作为城投公司，应如何调整融资策略，抢占政策高地，优化债务结构，有效防范化解债务风险。

一、政策概况

2022年9月2日，国务院印发《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18号文），赋予山东建设绿色低碳高质量发展先行区重大使命。

2022年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137号文），鼓励山东“加强债务风险评估预警结果应用，有效前移风险防控关口，指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平。”

2023年1月3日，山东省印发《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划（2023—2025年）》，提出要“有效防范化解企业债务、政府债务、地方金融机构、互联网金融、房地产、私募基金等领域风险，高度警惕新经济领域风险，确保不发生系统性区域性风险。”

2023年2月20日，银保监会以国发18号文为指导，落实《计划》相关要求，制定了《银行业保险业贯彻落实〈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〉实施意见》（银保监11号文），强调要“指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置。”以及“积极配合化解地方政府债务风险。”

半年时间内，多份重磅文件接连下发，说明山东作为我国的

经济大省、工业大省、城投大省，其发展受到了中央的高度重视，但也从侧面反映出，山东省虽整体经济财政实力较强，但部分区域债务负担较重，债务率水平较高，债务结构较差。同时，2021年以来青岛、潍坊、济宁等地多家城投公司发生非标违约和商票逾期事件，更加引发了市场对山东地区债务风险的担忧。

二、区域债务风险对市场的影响

2021年以来，受部分地区城投公司自身债务指标恶化及各类负面信息的影响，资本市场对山东地区城投债认可度不断下降，区域信用环境恶化，导致山东地区城投债在资本市场表现低迷，进一步弱化了城投公司的融资能力，加剧了债务负担。

一是部分区域债务率较高，债务结构较差。2021年末，青岛、威海、潍坊的城投有息债务规模较大，城投债务率（城投有息债务/一般公共预算收入）均在500%以上。2021年省内有11个地级市城投非标债务占有息债务的比重在10%以上，其中日照、聊城、潍坊城投非标债务占比较高，均在20%以上，泰安、威海、滨州、淄博、济宁非标债务占比在15%-20%之间。

二是负面事件频发，区域信用环境恶化。自2021年以来，潍坊、青岛、淄博、济宁、烟台等地的城投公司先后发生非标业务违约和商票逾期事件，进一步引发市场担忧，导致整个山东地区信用环境恶化。

三是债券市场表现低迷，净融资规模下降。一级市场方面，受区域信用环境恶化影响，山东城投债发行量下降，2022年城投

债净融资规模为 1831 亿元，较 2021 年同期下降 1042 亿元，主要是由于市级和区县级平台城投债净融资大幅下降，分别下降 379 亿元、681 亿元。部分银行及非银机构对出现负面事件的“网红”地区市场认可度较低，为避免“踩雷”，不再参与这些地区区县级城投债甚至整个地区债券发行。二级市场方面，2021 年以来，山东城投债信用利差走阔幅度较大，平均收益率持续走高，折现出投资者对山东地区市场的担忧。

三、防范化解债务风险政策及利好展望

作为城投大省，山东风险易发生区域化蔓延及向公开市场传导，尽管目前城投公开债刚兑尚未打破，但非标违约对公开债券的风险传导，极易造成二级市场公开债估值波动明显，削弱山东省整体再融资能力，引发系统性风险；同时城投行业风险通过银行贷款、债券投资等方面传导至城商行、农商行，严重影响地方银行资产质量，不良率恶化。而中央的接连发文，有意推动山东走高质量发展之路，并多次提到关于化解地方债务风险。结合其他地区债务化解的相关经验，山东后续有望从政策保障、金融支持及强化管理等方面推出一系列支持政策，尽快修复市场情绪，降低融资成本，为高质量发展腾挪出时间和空间。

（一）强化政策保障，稳定市场信心

一是积极开展市场沟通。通过公开积极表态或召开投资者恳谈会等方式向市场传递积极信号，对债务化解提出一系列应对措施，表明积极化解违约风险、防止新增违约的意愿，提振投资者

信心，用偏市场化的方式和市场投资者及时沟通，及时、公开真实信息，避免负面消息持续发酵。

二是建立债务兑付应急机制。从制度层面建立债务兑付监控机制和债务兑付应急机制，债务到期前三个月开始进入监控期，及时监控兑付资金的准备进度，兑付前一个月基本落实兑付资金来源。建立应急资金池，比如设立政府偿债备付金制度，如果在兑付前一个月还存在资金缺口，则会进入应急程序，保障兑付资金，避免发生违约风险。

三是强化信用保障措施。由政府、企业或金融机构出资成立信用保障基金，向企业提供增信支持、短期资金周转等信用保障服务；建立风险补偿资金池，充分发挥担保增信、分险、降费等功能。

（二）激发金融活力，拓展资金渠道

一是加大金融机构支持力度。银保监 11 号文提出“支持开展山东中小法人银行风险资产清收处置攻坚行动，用好地方政府发行专项债补充中小银行资本政策”，鉴于目前地区债务风险有向尾部中小银行等金融机构传递的可能，下阶段可能通过发行地方政府专项债补充中小银行资本以及加快不良资产处置力度等政策，进一步做实资产质量，防范系统性金融风险，壮大区域金融机构资金力量。

二是鼓励金融机构配合风险化解。银保监 11 号文提出“指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续

融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决”及“积极配合化解地方政府债务风险”。下阶段，政府层面有望通过政策指导，鼓励银行机构对重点企业到期债务提前研判，积极制定接续政策或重组预案；同时鼓励银行机构通过债务置换、展期、重组等方式化解政府隐性债务等遗留问题，或置换融资租赁、信托等非标业务降低融资成本。

三是引导金融资源助力产业发展。短期的债务化解通过降低融资成本、债务滚续等方式，实现“以时间换空间”，而实质性化债其实是一个较为长期的过程，依赖于地区产业的发展升级和经济财政基本面的改善。国发 18 号文、财预 137 号文和银保监 11 号文均强调推动山东省绿色低碳高质量发展，为山东省加快深化新旧动能转换、建设绿色低碳高质量发展先行区提供有力支撑。未来，金融政策及金融资源有望向先进制造业、新兴产业、绿色金融等领域进一步倾斜，通过区域金融资源合作等方式，在区域偿债、融资支持、重大项目建设、产业发展等方面开展全面合作，支持支持地方经济转型发展和产业升级，从而改善地区经济基本面，增扩收入来源，从根本上缓解债务压力。

（三）加强债务管控，防范化解风险

基于目前部分地区的债务风险状况，结合其他地区防范化解债务风险的相关经验，未来地方政府或将加强对各类债务的统筹和管控，指导区域内各类债务主体逐步压降融资成本、改善期限机构，有效防范化解债务风险。

一是指导区域债务结构优化。地方政府加强对区域内债务结构的管理，一方面通过协调银行机构通过借新还旧、债务重组、债务置换等方式延长债务期限，缓解短期偿债压力，确保存量债务不断链；另一方面加强融资成本管控，对高息融资实行“削峰”管理，对标准以上的高息融资、非标业务通过银行低息贷款进行置换，鼓励城投公司提高直接融资比例，组建平准基金和信用担保公司，通过认购交易、担保增信等方式对区域内城发公司发行的债券进行定向支持，有效降低融资成本。

二是加强城投公司统筹管理。加强对区域城投公司的债务监控和管理，规范融资业务操作，重点关注债务率较高、市场化程度低、经营表现不佳的公司，做好到期债务还本付息工作，避免产生负面舆情；开展城投公司整合，通过将尾部城投合并，有利于控制区域内城投债务增速及融资成本，更好地实现债务管控，也有利于明确各公司定位和业务职能，夯实市场化转型的基础；推进城投公司转型升级，鼓励指导城投公司通过投资并购壮大业务范围，强化主营业务市场地位，积极推进市场化转型，拓展营收赛道，增强自我造血能力。

四、集团融资现状分析

目前集团融资结构及规模相对合理，市场化融资中全部为债券和银行融资，未介入信托、融资租赁、定向融资等非标业务市场，整体风险可控。但随着项目建设持续推进，公司将面临项目建设和银行贷款还本付息等刚性资金支出。因目前的项目缺乏经

营性收入，建设资金来源主要依靠市场化融资，预计未来完成全部项目所需融资金额较大，将超出集团最大融资能力。目前我国的发展已经进入新常态，经济发展模式由过去依靠投资带动经济转变为重点支持产业类及实体经济的发展，金融扶持政策在宏观层面导向上做出相应调整。同时，近年来全国范围内各地方政府债务不断攀升，中央层面颁布了多个防范化解地方债务风险的相关政策，几大主要监管部门对城投公司实施了严格的债务管控，并出台了一系列限制措施，融资渠道被大幅压缩，目前集团的融资工作存在以下方面问题亟需解决。

（一）授信用途受限，实际可用额度较少。集团名义可用授信额度中，多数均为锁定用途，无法随用随贷。短期流贷类额度主要用于资金应急储备、补充日常经营需要等，随着集团发展规模的扩大，已逐渐无法满足未来资金需求的增长。

（二）资金需求量大，超出融资能力上限。集团自有资金较少，项目建设、公司运营相关资金支出基本全部来源于融资资金。同时，集团整体融资能力有限，盈利性业务偏少，未来净资产总额增加的可能性不大，在管委不新增注入资产的情况下，未来融资能力无法覆盖项目资金缺口。

（三）项目收益率低，还本付息压力较大。由于集团的经营性质和业务板块，承担了大量基建类和公益类项目，如国际葡萄酒城、八角湾国际会展中心、业达城市广场等，这类项目资金投入量大、回款周期长、综合收益低、无法产生稳定的现金流，融

资到期还本付息压力较大；承担的部分代建类项目，如基础设施建设、安置小区建设等，前期主要通过垫资施工，后期通过财政拨款和政府专项债回款，由于回款周期较长，代建收入无法覆盖垫资融资成本。

（四）资产质量不实，助力融资能力有限。集团旗下安置小区业务模式特殊，其产权属于“暂存”在集团，办出房产证后产权将转给安置户，这会导致公司资产总额减少，同步减少负债和净资产总额，进而影响在金融机构及债券市场的融资能力。与济南、青岛同类别的 AA+ 国企运营公司对比，城发集团资产质量不实，存在资产总额大幅下降的隐患。

五、新政策下防范化解债务风险的工作建议

集团最新一期 5 亿元中期票据，最终以 3.75% 的票面利率成功发行，创下 2023 年以来山东地区同评级、同期限发行利率新低，也充分显示了市场对集团未来发展的信心。下阶段，在中央、地方多次发文指导化债的新形势下，要结合目前集团存在的问题和困难，积极对接各级机构，抢占政策高地，积极拓展融资渠道，提高市场化融资水平，以应对形势政策变化、服务集团市场化转型。

（一）优化关键指标，提升市场主体地位

一是积极优化财务指标。一方面积极协调财政部门每年给予城发 2 亿至 3 亿元财政补贴。财政补贴可通过融资利息补贴、资产运营补贴，或者城乡供水一体化、幼儿园等城市重点及民生类

项目贴息、项目补助等形式实现。另一方面增签安置房回购协议，提高安置房回购价格。未来三至五年安置房业务仍是集团主要业务，目前，已完工尚未签署回购协议的安置小区项目 8 个，在建安置小区项目 5 个，均需签订回购协议。

二是做优做实资产质量。一方面通过积极竞购市场优质资产、协调管委注入优质资产、投资并购公司并入资产以及积极化解历史遗留问题，加快无证资产办证等方式壮大集团资产数量和质量，为后续集团项目贷款融资提供抵押增信支持。另一方面加强资产市场化运营水平，提高资产租赁收入，为后续开展 ABS、REITs、CMBS 等资产证券化业务打下基础。

三是维持提升信用评级水平。一方面通过优化财务指标，壮大资产等方式，积极维持集团 AA+主体信用评级，保证集团市场主体地位。另一方面积极对接国有担保公司、信用保障基金等政府信用保障政策，争取通过担保增信等方式在单次发行产品时提高债项评级，降低融资成本；积极筹划评级提升工作，通过自主投资与产业培育方式，积极转型为以城市更新建设为基础，以城市运营服务为内核，以资产资本运营为动能，以会展文旅和海洋经济为补充的综合型城市投资运营集团，拓展多元化营收与利润，同时密切关注区域内城投公司战略规划，探索通过区域城投公司整合扩大集团业务范围、增强资本实力，争创国内 AAA 主体信用评级；适时启动国际信用评级工作，争取国际信用评级不低于投资级，通过以提升信用评级为抓手，逐步提高市场认可度，提升

综合融资能力。

（二）抢占政策高地，争取各类资金支持

一是积极对接政府支持政策。一方面地方政府有望建立偿债备付金、信用保障基金、风险补偿基金、平准基金等系列政策，在应急偿债、担保增信、降低融资成本等方面对城投公司进行支持，集团要密切关注相关政策，特别是在担保增信、平准基金等方面争取支持，降低集团后续在资本市场直接融资成本。**另一方面**要积极争取地方政府专项债、政策性开发性金融工具等政策性资金支持，降低市场化融资规模。

二是积极争取金融资源支持。一方面未来有望通过发行政府专项债支持区域中小银行补充资本，增强银行资金实力和资产业务需求，集团应积极对接银行资金，争取在新增授信、资本市场发债融资等方面取得支持；同时未来金融机构会在政策指导下对新兴行业、海洋经济、产业发展等领域进行大力支持，集团应根据产业布局体系，特别是海洋经济、产业园区发展等方面挖掘子公司融资潜力，争取更多金融资源支持。**另一方面**集团要加大与金融机构的对接力度，关注区域金融合作机制，在维护好现有合作机构的基础上，积极对接券商机构、国有银行、股份制银行等头部金融机构展开合作，做好债务接续和融资储备工作，降低债务风险，增强市场信心；适时与融资租赁等非标业务机构进行对接，探讨合作的可能，进一步拓展融资渠道。

（三）拓展市场层级，建设多元融资体系

下阶段，争取通过资信评级提升，构建间接融资、直接融资、政策性融资、资产证券化融资和境外融资等多元化渠道，筹措低成本、长周期、大规模的资金，降低整体资金使用成本，服务重点项目发展与集团业务布局。

一是以间接融资为基础。借助集团资源资产与国有体制优势，巩固和拓展与各商业银行、政策性银行及其他金融机构之间战略合作伙伴关系，放大平台融资功能，争取足额信用授信额度，降低融资成本。

二是以直接融资为支撑。发挥集团信用评级优势，积极对接多层次资本市场，形成公司债、企业债、超短融、中票等多种融资工具相组合，结合利率及市场波动，与间接融资形成合理搭配，提升资金使用效率。

三是以创新融资为突破。优化资产配置，统一业务条线和资产归属，开发针对集团优质资产的证券化产品，积极跟进各项重大政策，争取国家政策性金融机构支持，推进政策性金融工具、开发绿色债、乡村振兴债等政策创新化产品，以基金为重要工具，吸引社会资本开展投资重大项目

四是以境外融资为补充。借力区域政策优势，打通境外资金融通渠道，适时启动国际评级工作，拓展低成本融资，积极开展内外联动跨境资本运作，对接境外资本市场，拓宽混改、上市渠道，形成以债权带动股权、境外补充境内的融资格局。

（四）加速市场转型，提高自我输血能力

根据“1245”发展思路，积极围绕业务板块延伸产业链，探索布局“15N11+3”产业体系，打造多元化、多赛道发展的新模式。

一是谋划打造产业园区。通过自有资金投资具有高成长潜力企业，打造驱动经济发展综合性产业园区，通过企业价值提升，分享其高成长带来的长期资本增值，目前业达城发集团共谋划了四个产业园区，分别为骅达冷链、食品谷、高端装备设计与制造、增材与激光制造、城发科技创新五个产业园项目，在培育产业的同时为进一步股权投资打下基础，形成一个点带动一个链、一个链继续孵化的可持续发展体系。

二是参与设立产业基金。通过参与设立产业投资基金，围绕高成长潜力企业的全生命周期进行投资，分享成长收益，目前业达城发集团已参与4支基金，通过投资储备项目资源，构建“产业+基金+上市公司”运作模式，推动产业集群式发展，涉足潜力产业与优秀企业，推动企业快速成长。

三是积极探索产业融合。以集团现有的海洋经济、冷链物流、农贸市场、养老托育等产业体系，构建“点-链-面-体”投资模式，打造多点成链、交叉成面的新型产业生态体系，打通原材料供应-核心企业-消费端的全链条要素流动，形成一个点带动一个链，一个链继续孵化的可持续发展体系。

四是有序开展金融服务。投资成立同和供应链公司，搭建业达供应链金融服务平台，以现有业务为基础，联合核心企业，加快推进业达供应链平台集团内、外部业务拓展，整合集团上下游

客户，为平台内企业提供供应链金融服务，构建更紧密的产业链生态系统，缓解集团付款压力，降低融资成本。适时开展融资租赁业务。满足区域内中小企业和行业企业的融资需求，通过直租、售后回租、转租赁、设备租赁等方式开展融资租赁业务，提供优质金融服务，打造新的利润增长点。

（五）强化内部管理，严防债务违约风险

集团要强化内部融资业务管理，严防技术性债务违约，避免债务违约对市场形象、评级水平、投资者信心等产生不利影响。要求严格执行《投融资管理制度》等相关制度，提高风险防控能力，着力构建“融-管-续-还”风险管控体系。统筹集团及子公司融资工作，拓展融资渠道，按需开展融资业务；建立健全台账管理体系，提高精细化管理水平，科学、合理规划资金使用计划；做好授信续期和贷款续贷工作，保证集团融资总额稳定；建立本金归还和利息兑付管理制度，避免人为因素产生债务逾期，严防技术性违约风险。

本期报：工委管委有关领导、财政金融局、集团领导班子成员

发：各部室、各公司
