

中资美元债研究

央行 23 条叠加县城城镇化，区县级城投美元债融资将放宽

Liu Beite

albert.liu@gisf.hk

(852) 3550-6859

1 央行 23 条：保障平台公司合理融资要求

1.1 央行 23 条放宽城投融资政策

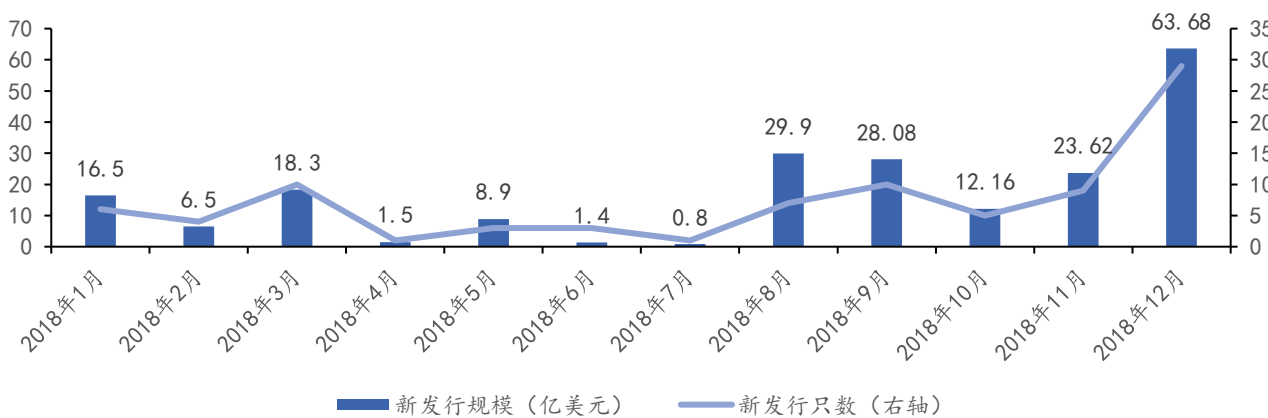
2022 年 4 月 18 日，央行与外汇管理局联合印发《关于做好疫情防控和经济社会发展服务的通知》，其中提出，“支持地方政府适度超前开展基础设施投资，依法合规保障融资平台公司合理融资需求”，“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施”。

监管部门的类似表态，在 2018 年 7 月 23 日的国常会上也曾出现过。当时提出“督促地方盘活财政存量资金，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。两次表态都体现出监管部门对城投平台融资的放宽态度。

1.2 2018 年国常会后，城投美元债发行明显活跃

从 2018 年 7 月国常会提出保障融资平台公司合理融资需求后，中资美元债市场城投债券的发行规模、发行数量均出现明显增长（详见图 1）。2018 年上半年，城投美元债新发行合计 27 只，新发行总规模为 53.1 亿美元。2018 年下半年，城投美元债新发行合计 61 只，新发行总规模为 158.24 亿美元。其中 2018 年 12 月单月发行只数和融资规模已超过上半年累计水平。

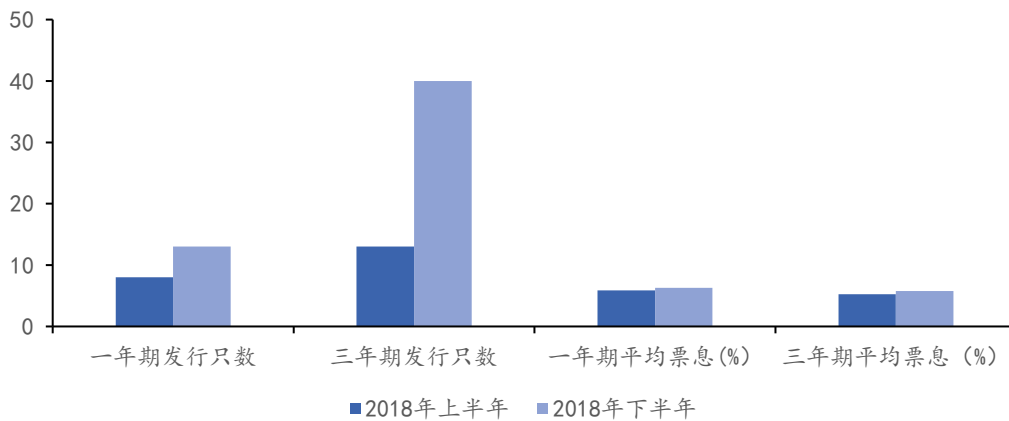
图 1 2018 年城投中资美元债发行只数和发行规模



资料来源：Wind

从2018年城投美元债的发行票息看，在下半年发行只数和发行规模显著增加的情况下，整体票息较上半年略有增加。以一年期的城投债券分析，2018年上半年发行8只，平均票息为5.89%，2018年下半年发行13只，平均票息为6.28%。以三年期的城投债券分析，2018年上半年发行13只，平均票息为5.24%，2018年下半年发行40只，平均票息为5.77%（详见图2）。

图2 2018年城投中资美元债发行票息对比



资料来源：Wind

下半年城投债券平均票息较上半年平均票息略有增加，可能和下半年发行的城投债券的资质相关——在放宽政策前，只有财务状况相对较好的城投发行人可以满足发债要求，而在放宽政策后，此前不符合资格的发行人也获得了发债机会，因此投资者需要更多风险回报，票息相对较高。

2 县城城镇化：区县级城投发行将增加

2.1 时隔两年再提县城城镇化专项债券

2022年5月6日，国务院在《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》中提出，“对公益性项目，加强地方财政资金投入，其中符合条件项目可通过中央预算内投资和地方政府专项债券予以支持。对准公益性项目和经营性项目，提升县域综合金融服务水平，鼓励银行业金融机构特别是开发性政策性金融机构增加中长期贷款投放，支持符合条件的企业发行县城新型城镇化建设专项企业债券”。

2020年8月12日，国家发改委发布《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》，其中表示该类债券将主要支持县城产业平台公共配套设施、县城新型基础设施及县城其它基础设施（详见图3）。同时表示支持县城新型城镇化建设示范地区内主体信用评级优良的企业，以自身信用发行专项企业债券。时隔两年，国务院再次提及县城城镇化专项债券，表明区县级将成为后续基建重点地区。

图3 县城新型城镇化建设专项企业债券的支持领域

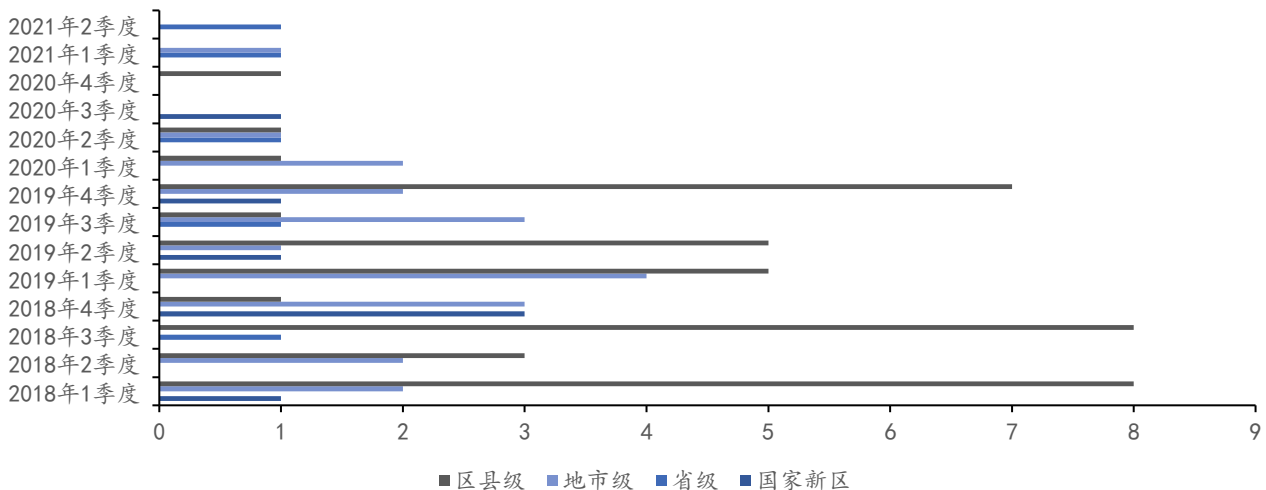
县城产业平台公共配套设施	区位布局合理、要素集聚度高的产业园区、特色小镇
县城新型基础设施	新一代信息基础设施建设项目、大数据设施建设项目
县城其它基础设施	环境卫生设施建设项目、市政公用设施建设项目、商贸流通设施建设项目、老旧小区改造项目、新型文旅商业消费聚集区项目

资料来源：国家发改委

2.2 2018年以来，区县级城投平台占比增加

在本次县城城镇化建设提出前，区县级城投平台的数量已经明显增加。自2018年以来，新成立的城投平台中区县级的占比不断增加，其数量超过新成立的地市级、省级和国家新区总和(详见图4)。其中在2018年国常会会议后，区县级城投平台成立数量明显增加，自2018年3季度至2020年二季度之间(县城城镇化专项债券提出前)，城投平台新成立53个，其中区县级、地市级、省级、国家新区分别占29个、16个、3个和5个。

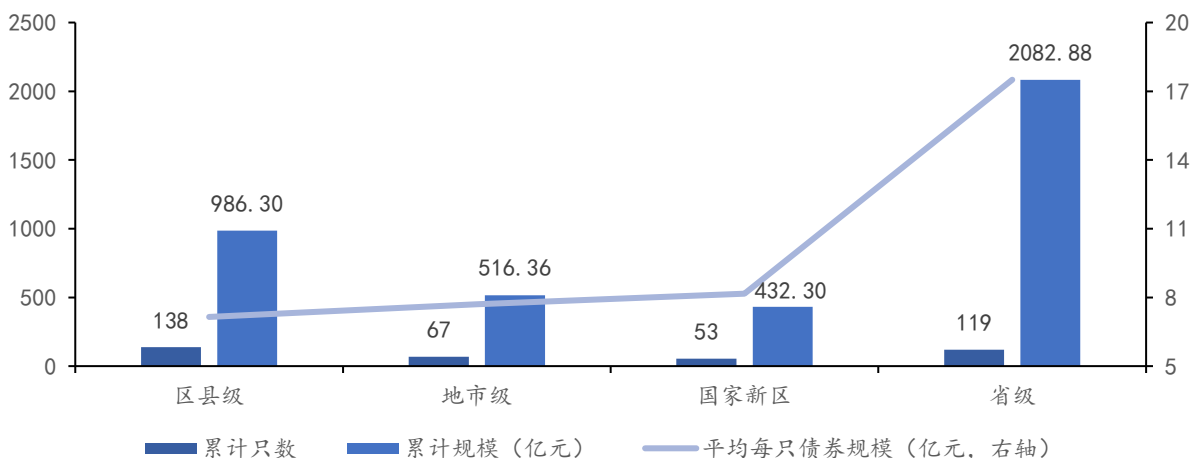
图4 2018年以来新成立城投平台分类



资料来源：Wind

分析2018年以来新成立的城投债券发行情况，可以看出区县级平台累计发行债券138只，超过其他种类的城投平台。从平均每只债券的发行规模上分析，区县级、地市级和国家新区级相差不大，但与省级平台相差较多，这与发行人所在地的经济体量直接相关(详见图5)。因此，在央行23条保障平台公司合理融资要求叠加县城城镇化的政策下，预计城投美元债，特别是区县级的城投美元债融资将继续放宽。

图5 2018年以来新成立城投平台债券发行情况



资料来源：Wind

免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk