

基建补短板政策利好融资平台信用

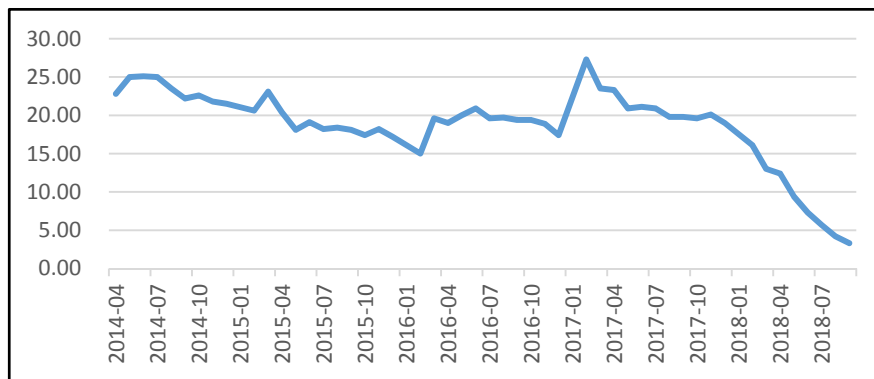
研发部/ 孙田原

摘要：10月31日，国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》这一全局性、细化性政策文件，其中多项措施聚焦于缓解当前基建面临的资金端约束，基建投资企稳回升的速度有望加快，城投债发行、城投企业融资环境有望向好，有利于改善今年以来融资平台因国内信用整体收紧而产生一定信用风险的状况。

一、基建补短板再出新政

自2018年二季度以来，在外部挑战变数明显增多、国内结构调整阵痛继续显现的情况下，我国经济下行压力增大。7月底国务院提出加大基建补短板力度之后，加快地方政府专项债发行等支持政策相继出台，但基建投资仍未能有效地得到提振且增速持续大幅回落。其中重要的原因之一是地方政府债务特别是隐性债务监管趋严，基建资金来源受限，虽然8月份以来地方政府专项债发行加速，但是基建融资仍未打开，例如基建的主要执行主体城投企业的城投债净融资规模仍不乐观。据Wind统计，2018年7-10月，城投债净融资规模为1057.61亿元，较上年同期的4483.04亿元大幅下降76.41%。

图表 1 2018年以来基建投资累计同比增速大幅回落（单位：%）



数据来源：Wind

在这一背景下，10月31日，国务院办公厅发布了《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（简称《指导意见》），共提出了九大重点任务以及十项配套政策，对基建补短板作出了全局性、细化性的安排。其中，九大重点任务中明确了未来要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，而十项配套政策中则有多项均落点于保障基建投资的资金需求，在缓解基建资金端的制约方面做出了明确安排，基建投资企稳回升的速度有望加快。

二、多项举措缓解基建资金端约束

（一）可提前支取专项债募集资金

在关于政府专项债发行的配套措施中，《指导意见》不仅提出了要优化专项债发行程序，合理安排发行规模，同时还提出“允许有条件的地方在专项债券发行完成前，对预算已安排的专项债券资金项目通过先行调度库款的办法，加快项目建设进度，债券发行后及时归垫”。该项措施将大大提升专项资金利用的灵活性，盘活各级财政存量资金，利用以往年度财政结余资金，保障项目建设。

（二）不增加地方隐性债务前提下加大金融支持力度

在关于加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度的配套措施中，有两点值得重视。第一点是鼓励通过发行公司信用类债券等市场化方式开展后续融资，这意味着自今年2月份开始企业债发行收紧的态势可能会有松动、城投企业的债券发行有望加快；第二点是在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，提高金融机构的支持力度，这意味着管理层对于存量隐性债务的态度或有所改变、无新增的情况下允许存量隐性债务到期续做，那么前期因为隐性债务监管趋严导致的在建项目暂停状况或有所缓解。

（三）调动民间投资积极性

《指导意见》提出允许国有资金为民营企业担保，支持省级再担保公司开展业务，调动民间投资积极性，推动符合条件的民营企业参与补短板重大项目。同时“PPP”模式多次在《指导意见》中出现，提出“鼓励地方依法合规采用政府和社会资本合作（PPP）等方式，撬动社会资本特别是民间投资投入补短板重大项目”。

（四）保障融资平台公司的正常融资需求

《指导意见》提出金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照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”、“对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾”。“在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转”。

三、融资平台信用风险状况有望下降

自43号文以来，我国地方政府债务管理持续推进，融资平台的政府融资职能剥离，作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续

保持。但不可忽视的是，今年以来，城投企业因国内信用收缩导致的非标融资产品违约事件明显增多。

图表 2 2018 年以来融资平台风险事件不完全统计

爆出日期	所涉平台	产品类型
2018 年 1 月	云南省国有资本运营有限公司	信托计划
2018 年 4 月	西安市灞桥区基础设施建设投资有限公司	信托计划（提供担保）
2018 年 6 月	天长市城市建设投资有限公司	信托计划（提供担保）
2018 年 6 月	内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司	资管计划
2018 年 7 月	黔东南州凯宏资产运营有限责任公司	资管计划
2018 年 7 月	川安岳县兴安城市建设投资开发有限公司	信托计划
2018 年 8 月	贵州省铜仁市松桃县全资控股的武陵山投资经营（集团）有限公司	私募基金
2018 年 10 月	呼和浩特惠则恒投资（集团）有限公司	信托计划

数据来源：新世纪评级根据公开信息整理

2018 年以来融资平台风险事件明显增多主要是由于两个方面的因素叠加债务集中到期所致，一是 2017 年以来各部委监管政策频出、地方政府隐性债务监管趋严背景下平台企业的融资环境趋紧，二是 4 月份资管新规正式落地后非标压缩明显提速导致平台到期非标产品难以续作。作为基建的主要执行主体，《专项意见》的出台在缓解基建资金端约束的同时必然会带来增量资金流入平台企业，保障平台企业的流动性需求，平台企业的融资环境有望得到改善；同时，自 7 月底《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》发布后，非标压缩节奏也在放缓。因此，平台企业年初以来因流动性紧张导致的信用风险上升情况有望得到改善。