地方政府专项债对基建和城投融资的影响

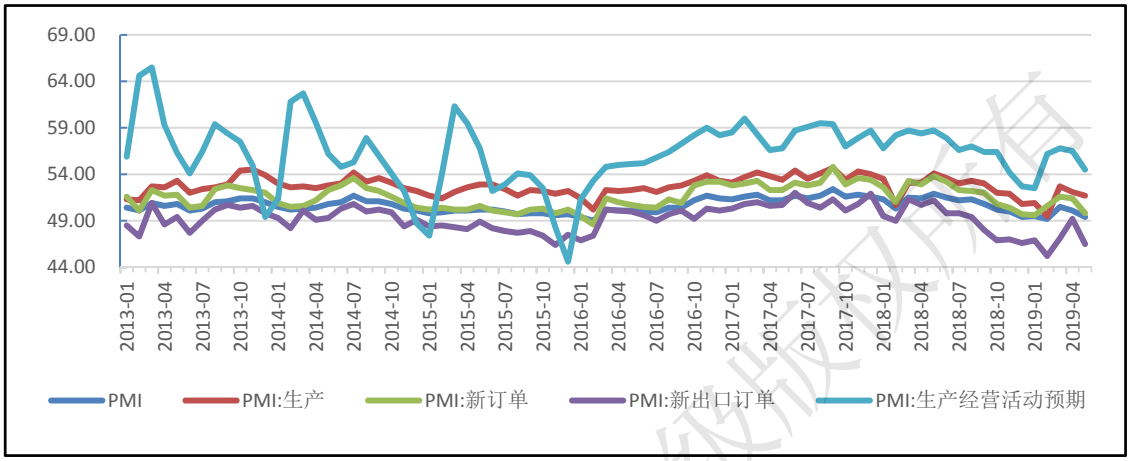
研发部 孙田原

摘要：近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及配套项目融资工作的通知》（简称“《通知》”），允许地方政府专项债资金作为资本金投入使用，同时加强了重大项目的融资保障，并指出未来地方政府专项债要加速发行与投入使用。《通知》的出台有望缓解当前基建投资因政府性基金收支矛盾加剧而面临的资金压力，同时城投平台的融资环境也将有所改善，我国基础设施项目建设节奏有望加快进而托底经济增长。

一、地方政府专项债对冲经济下行压力

2019 年一季度，我国经济表现良好，增长好于预期。但进入第二季度以来，制造业 PMI 指数、工业增加值、主要工业品产量、固定资产投资、消费等供需两端数据均有所走弱，5 月制造业 PMI 再度下降至收缩区间。同时，5 月开始中美之间贸易冲突再度升级，我国经济发展面临的外部环境进一步恶化。在以上各种因素的影响下，当前我国经济面临的下行压力加大，需要政策端加大逆周期调节力度，以稳定经济增长。

图表 1　我国制造业 PMI 走势（单位：%）

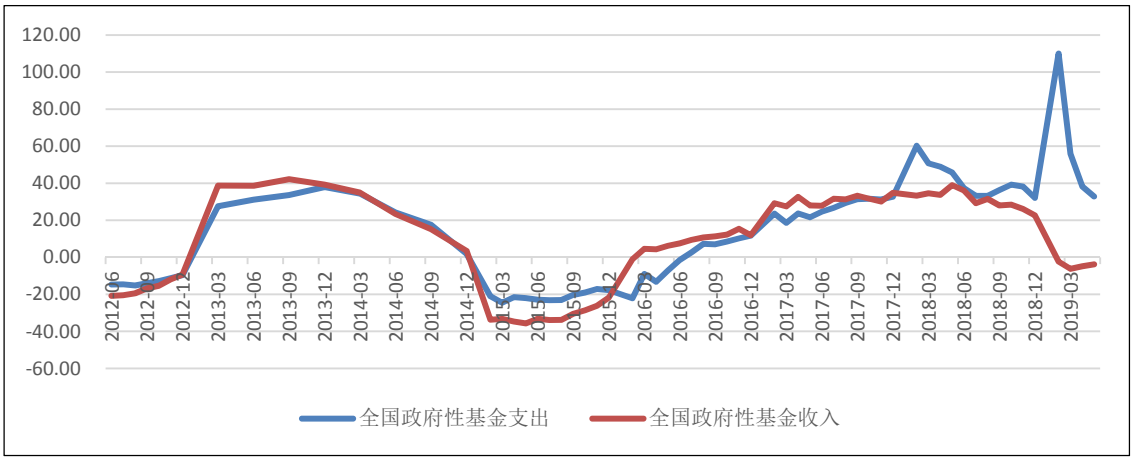


数据来源：Wind，新世纪评级整理

今年以来，基建补短板是支撑我国固定资产投资增速的重要动力，虽然投资增速较去年年底有所上升，但增速水平仍然较低。在当前经济下行压力加大的情况下，适当增加基建投资力度，将是托底整体经济的有效途径。但今年以来，政府性基金收入增速明显下滑，2019 年 1-5 月全国政府性基金收入同比下降 4.8%，而政府性基金支出同比大幅增长 38.3%，政府性基金收支矛盾加剧。而政府性基收入是基建投资的重要资金来源，在政府性基金收支矛盾加剧情况下，基建投资面临的资金压力，特别是资本金压力明显上升，从而导致部分原定的基础设施建

设项目进度无法正常推进，不利于发挥专项债的作用，降低了财政资金的使用效率。

图表 2　全国政府性基金收支累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

在此背景下，为了更好地支持基建投资，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及配套项目融资工作的通知》，允许专项债资金作为资本金使用，同时对加强重大项目建设融资保障作出了安排。

二、地方政府专项债力挺基建

《通知》提出，对于国家重点扶持的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许部分专项债券作为一定比例的资本金使用。按照现行规定，对于项目投资，政府需在自身预算收入内投入的资本金比例不得低于 20%，其余部分才可以使用专项债资金。将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，突破了现有对于基础设施投资项目资本金要求的相关规定，有利于缓解地方政府在基建投资中面临的资本金压力，进一步加快基建投资建设步伐。

由于将专项债资金作为资本金使用存在行业限制，且可适用项目本身属于重点项目，数量有限，无法短期内大量增加，所以该项政策的主要意图并非大力扩展基建、强刺激经济的政策，而是减轻地方政府资金压力，确保重点项目实施的举措。从目前地方政府专项债资金的使用分布来看，土地储备以及棚户区改造专项债是占比最大的部分，这两类项目中，土地储备与基建投资无关，而棚户区改造则大部分计入房地产投资，对基建投资影响也较小。针对《通知》所提到的作为资本金投入的收费公路、轨道交通等专项债，截至 2019 年 6 月 17 日的占比大约为 11%左右。

新世纪评级版权所有

图表 3 2018 年、2019 年[1]各用途地方政府专项债规模及占比（单位：亿元、%）

	土储	收费公路	轨道交通	棚改	教育项目	公办高校	水资源配置	乡村振兴
2018 年规模	5892.8	749.6	18.0	4008.6	22.8	46.5	20.7	9.7
2019 年规模	4306.0	800.5	166.0	3155.9	6.6	41.3	23.0	47.6
2018 年占比	54.7	7.0	0.2	37.2	0.2	0.4	0.2	0.1
2019 年占比	50.4	9.4	1.9	36.9	0.1	0.5	0.3	0.6

数据来源：Wind，新世纪评级整理

今年政府工作报告中提出新增政府专项债额度为 2.15 万亿元，截至 2019 年 6 月 17 日，已发行新增专项债券 9437.19 亿元，剩余额度为 12062.81 亿元，按同比例计算，今年剩余新增高速公路、轨道交通等地方专项债规模大约为 1363.1 亿元。若该部分专项债资金全部用作资本金投入，那么最多可以为基建投资带来约 5452.4 亿元的资金增量。按照 2017 年全年 17.3 万亿的基建投资规模以及 2018 年全年 1.79%的增速，2018 年全年基建投资规模大约为 17.6 万亿元，那么 5452.4 亿元的增量资金大概可以为今年的基建增速带来最多 3.09 个百分点的提升，提升整体投资增速约 0.86 个百分点，按今年一季度投资增速 5.6%对经济增长贡献 0.77 个百分点计算，大约能拉动经济增长 0.12 个百分点。同时，5452.4 亿元的资金增量，也将提升新增社会融资规模增速约 2.8 个百分点，且该类资金均投向政府重点项目，风险较小。

三、地方政府专项债缓解城投平台融资压力

除允许专项债资金作为资本金使用外，《通知》还从以下四个方面加强了在建或拟建重大基础设施投资项目的融资保障。

第一，《通知》提出，对于存在经营性收益的基础设施项目，鼓励金融机构在不新增隐性债务的前提下提供融资支持，保障项目资金需求。

由于当前地方政府一般债券及专项债券尚不能完全满足基建投资的需求，地方城投平台的融资仍然是地方基建资金的一个重要来源。在当前城投平台融资监管较为严格的情况下，部分基础设施建设项目面临资金短缺的情况。鼓励金融机构在不新增隐性债务的前提下对这些项目提供融资，将缓解资金短缺情况，加快项目推进力度，也有利于缓解城投平台的融资压力。

第二，对于在建的项目，《通知》允许融资平台公司在不扩大建设规模和风险的情况下与金融机构商讨继续融资，以保障项目进行。在此过程中，则鼓励地方

[1] 2019 年数据为截至 2019 年 6 月 17 日

政府通过一定方式进行合法增信，保障投资人权益。同时，对于支持存量项目的后续融资，将不对金融机构进行隐性债务问责。

除新项目可在不新增隐性债务的前提下获得金融机构融资外，此次还允许城投平台公司与金融机构就存量项目商讨继续融资，可以防止由于城投平台融资受限而造成项目停工，拖延工程进度。同时，由于明确了不会因为对存量项目提供融资而被进行问责，也能提升金融机构提供资金的积极性，更有利于政策的推行。

第三，针对目前部分地方政府存在的资本金不足的情况，《通知》允许地方政府使用财政建设补助资金、中央预算内投资作为重大项目资本金，并通过统筹预算收入、上级转移支付等多渠道筹集项目资本金，以支持重大项目建设。

地方政府资本金不足是制约部分项目推进的重要原因，本次《通知》除允许地方政府专项债作为部分重大项目资本金外，又扩展了部分资本金投入渠道。在资本金到位的情况下，可以撬动更多的资金投入，有利于保障项目推进计划的顺利实施。同时，地方政府专项债的加速发行可以缓解地方政府资金拨付压力，有利于地方城投平台的资金回笼。

四、总结

《通知》允许将专项债资金作为资本金使用，同时加强了对重大项目建设的融资安排，有利于缓解当前基建投资面临的资金约束。随着地方政府专项债及其配套资金的加速投入使用，我国基础设施项目建设节奏有望加快，经新世纪评级测算，预计可以带来 5452.4 亿元的增量基建资金投入，基建投资增速有望上升 3.09 个百分点，将拉动经济增长 0.12 个百分点，起到稳定经济增长的作用。同时，城投平台作为地方基建投资项目主要实施主体，其融资压力也有望得到缓解，问责豁免也将提高金融机构的资金投放积极性。另外，地方政府债发行力度加大的情况下，城投平台的资金回笼也有望加快。

新世纪评级版权所有

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。