

数字技术与现代金融学科 创新引智基地

成果简报

2021 年第 8 期

(总第 8 期)

数字技术与现代金融学科创新引智基地

2021 年 8 月

重视防范和化解湖北省城投债风险 妥善处理好政府隐性债务问题

李志生 朱新蓉 金陵

核心观点：2021 年 12 月召开的中央经济工作会议强调要“坚决遏制新增地方政府隐性债务”。城投债是地方政府隐性债务的重要组成部分，尽管其为基础设施投资提供了大量融资支持，但资金来源到底层资产之间的链条长、各主体风险承担责任不明确、监管力度有待强化等问题导致城投债具有巨大潜在风险。为防范和化解城投债风险、妥善处理好政府隐性债务问题，要避免不必要的资产延伸，有效抑制风险联保，从根源上减少城投债潜在风险；激活社会资本和民间资本投资活力，加强收益共享、风险共担机制建设；坚持创新驱动发展理念，以新基建提升城投债资金利用效率；建立城投债动态风险监控机制，制定风险处置预案。

2020 年中央经济工作会议强调要“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”，2021 年相关表述调整为“坚决遏制新增地方政府隐性债务”。可见，党中央将防范和化解地方政府隐性债务风险提到新的高度，以“稳字当头、稳中求进”为主要原则的未来经济工作必须高度重视相关问题。

2015 年新预算法对政府债务认定实现了清晰化和法定化，地方政府债券是地方政府显性举债的唯一途径，除此以外的担保、举债等行为形成了地方政府隐性债务，通过融资平台发行的城投债是其重要组成部分。尽管城投债为基础设施投资提供了大量融资支持，增强了地方政府开展基础设施建设和稳定经济增长的能力，但资金来源到底层资产之间的链条长、各主体风险承担责任不明确、监管力度有待强化等问题导致城投债具有巨大潜在风险，相关工作应予以重点关注。

一、全国各省市近三年城投债发行和待偿情况

2018 年 7 月至 2021 年 6 月，全国各省市城投债发行总规模达到 134417.31 亿元，其中江苏、浙江和四川排名全国前三，发行规模分别为 29598.59 亿元、14560.04 亿元和 8123.16 亿元。湖北省近三年城投债发行规模为 5753.91 亿元，位列全国第 9 位。在中部六省中，湖北省发行规模低于湖南（6357.38 亿元）和江西（5936.65 亿元）。

湖北省城投债发行规模排名相对靠前，主要原因是近年来湖北省基础设施投资需求旺盛，新冠疫情前 2019 年全省基础设施投资增速高达 14.7%，新冠疫情解封后基础设施投资快速恢复，由 2020 年第一季度下降 84.4% 收窄至全年下降 22.8%。在全省城市分布中，武汉市基础设施投资需求尤为突出，2021 年武汉市布局市级重大基础设施总投资 6153.5 亿元，年度计划投资 761.4 亿元，近三年武汉市城投债发行规模为 3028 亿元，占全省的 52.6%。

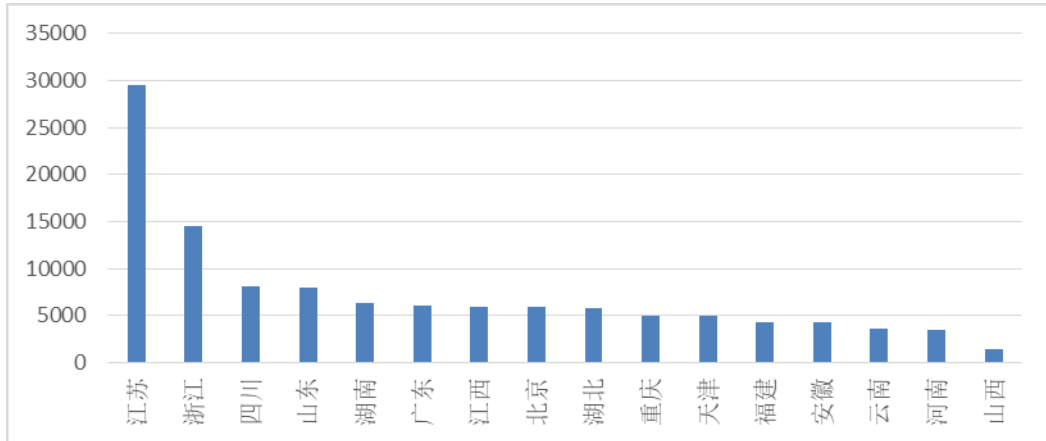


图 1. 2018 年 7 月-2021 年 6 月各省市城投债发行规模 (亿元)

注：排名统计图表仅展示排名前 15 位省市结果。

从动态变化来看，近三年湖北省城投债发行规模分别为 1320.5 亿元、1997.83 亿元和 2425.58 亿元，年均增速 35.81%。与中部六省相比，山西、河南、安徽、江西、湖南城投债发行规模的同期年均增速分别为 13.85%、14.80%、37.77%、26.78%、42.53%，湖北省增速低于湖南和安徽。湖北省基础设施投资需求旺盛，新基建领域的项目带动了基础设施投资规模的快速增长，新冠疫情冲击后省委、省政府也将基础设施投资作为恢复经济增长的重要手段，强调要“全力以赴加快推进重大项目建设，迅速掀起重大项目建设新高潮，充分发挥有效投资在稳增长中的关键作用”。为满足上述情况伴随的大量融资需求，全省城投债发行规模不断增加。

截至 2021 年 9 月，全国各省市城投债待偿规模为 140520.19 亿元，排名全国前三的省市为江苏、浙江和四川，待偿规模分别为 27876.21 亿元、16475.38 亿元和 9394.84 亿元。湖北省城投债待偿规模为 7371.50 亿元，排名全国第 6 位，高于发行规模排名。在中部六省中，湖北省待偿城投债规模仅低于湖南（8352.91 亿元），说明湖北省待偿城投债规模较大。

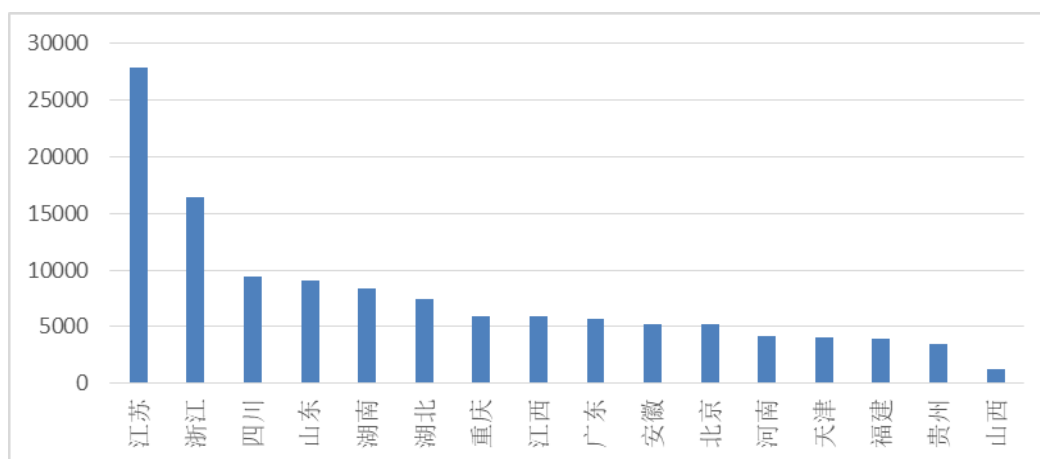


图 2. 各省市城投债待偿规模 (亿元)

可见，无论是在全国还是中部六省，湖北省城投债发行规模和待偿规模都排在前列，城投债新增发行呈高速增长趋势，省委、省政府在积极关注城投债存量的同时，也要重视控制城投债的新增发行，防止城投债规模过度增长引发的风险。

二、湖北省城投债风险状况评估

按各省市城投债待偿规模与 2020 年地方财政一般预算收入的比值测度城投债偿还风险，全国平均水平为 1.30，其中江苏、湖北、重庆排名前三，比值分别为 3.08、2.94、2.84，湖北省排名全国第 2、中部六省第 1。如果采用未来三年各省市到期城投债规模与 2020 年地方财政一般预算收入的比值近似测度偿还压力，全国平均值为 0.68，其中排名前三的为江苏、湖北、湖南，比值分别为 1.97、1.44、1.35，湖北省同样排名全国第 2、中部六省第 1，未来三年偿还压力远高于全国和中部六省平均水平。可见，湖北省城投债偿付风险和流动性风险较大，省委、省政府应重点防范和化解城投债待偿规模和偿付压力过大引发的风险。

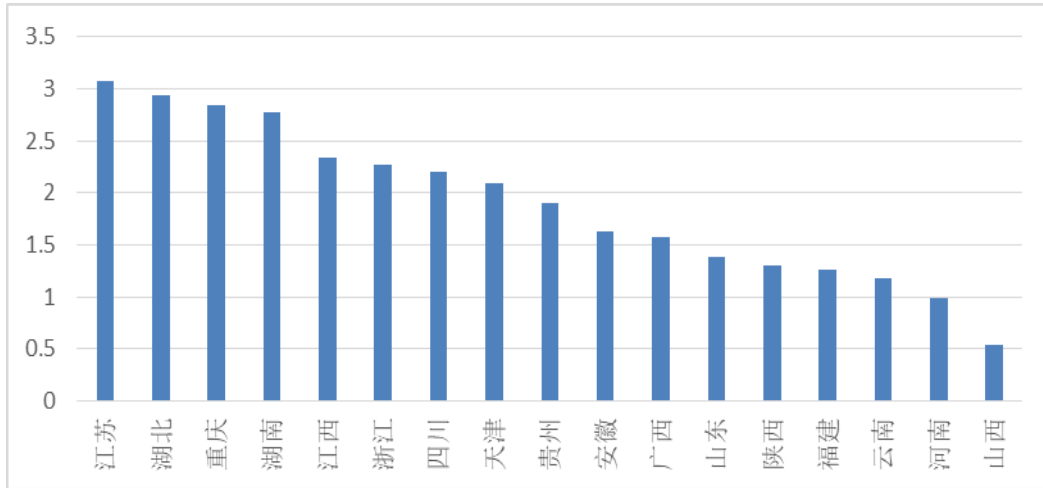


图 3. 各省市城投债偿还风险

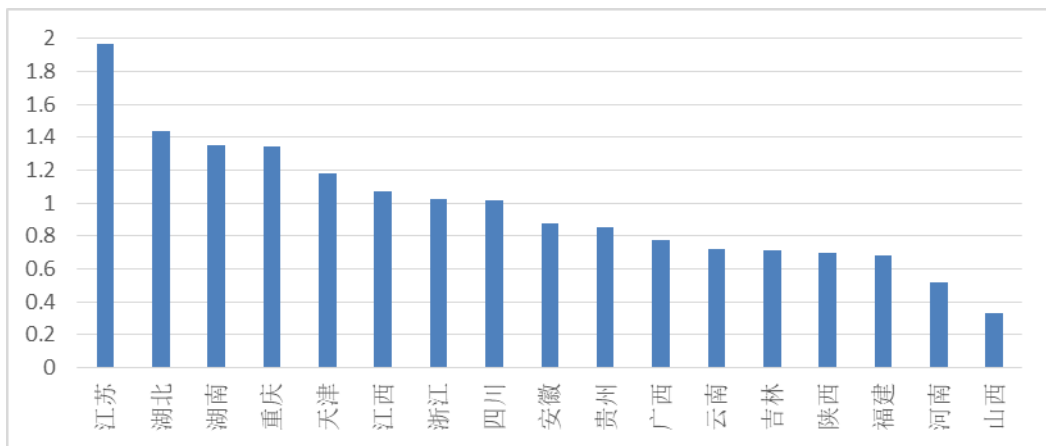


图 4. 各省市未来三年（2022-2024 年）到期城投债偿还压力

本成果分别对信用评级从高到低的 AAA、AA+、AA、AA-和 A+及以下评级赋予 5 分至 1 分，对各省市城投债发行主体的信用评级分数按待偿规模进行加权平均，以测度各省市待偿城投债的信用风险。信用评级分数全国排名前三的分别是北京、天津和上海，信用评级整体接近 AAA 级，风险较低。湖北省在全国排名第 15，处于中游水平，发行主体平均信用评级接近 AA+级。与中部六省相比，湖北省分数低于山西、河南，但高于江西、湖南、安徽，说明湖北省城投债发行主体信用风险整体可控，但存在一定的改善空间。考虑到湖北省城投债较大的偿还压力，省委、省政府需警惕后新冠疫情时期潜在突发事件等因素导致发行主体信用状况恶化引发的风险。

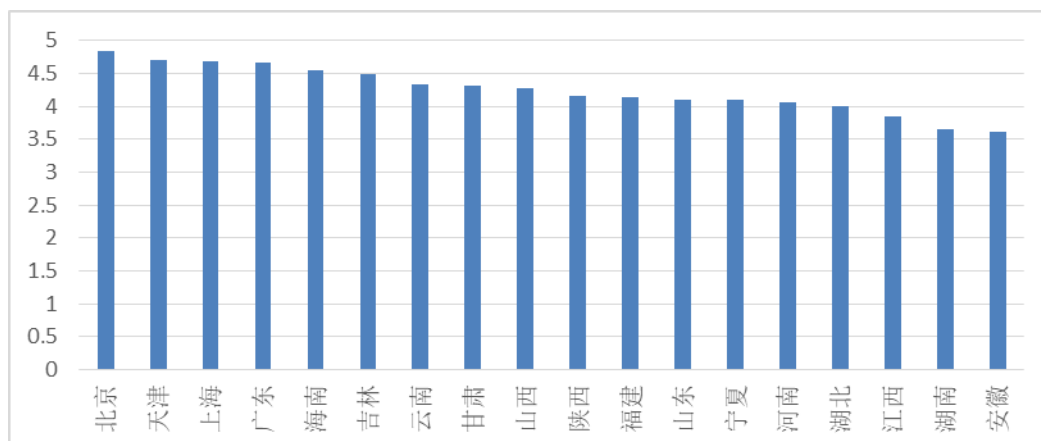


图 5. 各省市城投债发行主体信用风险状况

本成果对湖北省近三年新增城投债的发行主体信用评级分数按发行规模进行加权平均，以近似分析城投债发行的信用风险随时间变化的趋势。湖北省城投债发行的信用风险呈先下降后上升趋势，主要原因是为应对 2020 年新冠疫情带来的风险，期间城投债发行主体的信用评级要求更高，但随着后新冠疫情时期到来，全省经济不确定性下降，基础设施投资的融资需求增加，城投债发行主体的信用评级要求随之放宽，分数由第二年的 4.21 下降至第三年的 4.06，新增城投债的信用风险增加。为防止偿还风险与信用风险相互作用并不断加大，省委、省政府需重视防控新增城投债的信用风险。

表 1. 湖北省城投债发行的信用风险变化情况

	发行主体信用评级分数
2018.7-2019.6	4.10
2019.7-2020.6	4.21
2020.7-2021.6	4.06

三、防范和化解湖北省政府隐性债务（城投债）潜在风险的措施

城投债在支持地方基础设施投资中发挥了重要作用，我们一方面不能因噎废食，全盘否定城投债的积极作用，另一方面城投债问题如果处理不当，不仅会影响经济和财政稳定运行，也会引发重大金融风险。

（一）城投债潜在风险的主要来源

首先，地方政府与城投债发行主体间存在资产延伸和风险联保机制。为帮助发行主体满足市场化融资对资产和风险状况的要求，地方政府会调动财政资源，进行资产划拨、资产注入等，必要时给予发行主体资金的调度及周转救助，通过资产延伸快速增加发行主体资产，也会将发行主体风险与地方政府的财政信誉、政府作为、民生责任等挂钩进行风险联保。上述机制导致城投债偿还与地方财政密切相关，发行主体本身投资周期长、收益低、资产变现难，一旦城投债出现偿付风险，地方政府收入与支出间、资产与负债间的不匹配会加重，政府的偿付风险和流动性风险随之增加。已有研究表明，由于边际收益的下降，过度政府负债甚至会抑制经济增长，城投债偿付风险会威胁相关基础设施投资的资金链正常运转，这会阻碍基础设施投资的顺利开展，因此城投债的潜在风险不仅会表现在地方财政上，也会传导至经济增长中。

其次，城投债偿付风险与金融机构风险紧密关联。城投债的认购主体以金融机构为主，金融机构因而成为城投债偿付风险的主要载体之一，城投债违约会通过业务关联进行风险传递，金融机构的正常经营和风险管理会受到较大负面冲击。考虑到城投债较大的待偿规模和现今金融机构间业务的复杂关联性，城投债违约会最终影响金融系统稳定，甚至引发系统性金融风险、导致金融机构挤兑、资产抛售等破坏经济系统自我稳定的行为。

最后，2020年初，湖北省受到了新冠疫情的重大负面冲击，尽管在党和政府的领导指挥下，新冠疫情在我国得到了有效控制，但随着新冠病毒变种的出现，境外输入和境内防控形势依然具有挑战性。为保障人民群众安全，一旦出现新冠病例，区域性的检测和隔离措施不可避免，基础设施建设项目的周期势必会被拉长，这为未来经济稳定发展带来了不确定性，上述城投债风险因素等问题会进一步增强，这无疑为城投债风险防控带来了更大挑战。

（二）防范化解城投债潜在风险的措施

在中央统一领导部署下，在与中央政策保持高度一致的前提下，湖北省应结合省内实际情况，对城投债潜在风险采取一定的防范和化解措施，具体措施有：

首先，避免不必要的资产延伸，有效抑制风险联保，从根源上减少城投债潜在风险。省委、省政府应对具有外部性和公益性的项目进行科学研判，评估项目由特定主体承接的必要性，事先明确项目的回报、风险、期限、政策支持以及参与主体的风险承担和职责，在制度上有效隔离管控城投债发行主体风险与政府风险、社会风险的关联性，保障项目的信息透明和监管有力，也应适当引导社会预期，明确城投债发行主体风险不存在直接风险联保，仅为一般国有企业风险。当发行主体出现违约时，应按照市场化规则进行资产重组和整合，保持与其他国有企业相同的处置程序，杜绝不必要的资产延伸、风险联保和相关承诺。

其次，激活社会资本和民间资本投资活力，加强收益共享、风险共担机制建设。城投债发行的主要目的是解决基础设施投资的融资问题，融资“开源”能够有效抑制城投债新增发行及其风险。社会资本和民间资本具有巨大融资“开源”潜力，湖北省要建设好政府与社会资本和民间资本的合作机制，采用项目推介、政银企对接和公募基金等形式，引导社会资本和民间资本进入基础设施建设领域，激活其投资活力，保障基础设施建设项目的收益和风险信息透明化，建立起信任桥梁，加强收益共享、风险共担机制建设，让基础设施建设更加惠及民众的同时，化解城投债潜在风险。

第三，坚持创新驱动发展理念，以新基建提升城投债资金利用效率。新形势下传统基础设施投资的边际收益不断下降，为承担项目投融资的主体带来了较大的盈利压力，收益与风险的不匹配引发了资产延伸和风险联保。随着新技术的不断发展，5G、物联网、数据中心等新型基础设施投资需求不断增长，这些项目是创新驱动发展理念在基建领域的有力表现。相对传统基建项目，新基建项目发展前景更好，对应的城投债资金利用效率因而更高，在城投债支持项目收益问题得以缓解的同时，其潜在风险形成的关节点也被有效控制。湖北省在以有效投资支持经济稳定增长的过程中应重视新基建项目的发展。

第四，建立城投债动态风险监控机制，制定风险处置预案。城投债问题的处理和风险的爆发都不是一蹴而就的。建立动态风险监控机制，制定风险处置预

案，有助于将风险损失最小化。具体来说，时刻关注新增和待偿城投债规模，对发行主体和债项进行定期信用评级，确保信用信息完备、及时、可靠，严谨评估发行主体的偿还能力和城投债的违约风险，并结合实际情况制定处置预案。一方面可以预备专项风险防控资金，对突发性风险事件进行果断干预，避免风险扩散至金融体系和实体经济，为应对风险留出充足的时间和空间，另一方面协调金融机构，对风险项目相关资产进行排查，及时提取准备金，降低城投债违约风险的负面影响，与此同时积极寻找承接主体，为风险平稳处理提供支撑。

作者简介：

李志生 教授 博导，中南财经政法大学校长助理、教务部部长，产业升级与区域金融湖北省协同创新中心常务副主任

朱新蓉 教授 博导，产业升级与区域金融湖北省协同创新中心主任

金 凌 中南财经政法大学金融学院博士研究生

注：本成果简报为 2021 年度湖北省新型智库重点课题“湖北实现金融瓶颈突破对策研究”阶段性成果。

数字技术与现代金融学科

创新引智基地

成果简报

主 送：省委、省政府办公厅、省政府咨询委员会办
省政府研究室、校社科院

主 管：教育部、科技部 中南财经政法大学

主 办：数字技术与现代金融学科创新引智基地

主 编：李志生

执行主编：吕勇斌 孙宪明

通讯地址：中南财经政法大学（武汉市东湖高新技术开发区南湖大道 182 号）

电子邮件：dtfinance@zuel.edu.cn

官方网址：<https://dtf.zuel.edu.cn/>