

## 城投发债主体层级有所下沉，关注信用风险分化

作者  
中诚信亚太  
庄承浩

852-28607126  
[peter\\_chong@ccxap.com](mailto:peter_chong@ccxap.com)

苏世杰

852-28607127  
[simon\\_so@ccxap.com](mailto:simon_so@ccxap.com)

其他联系人  
胡辰雯

852-28607120  
[elle\\_hu@ccxap.com](mailto:elle_hu@ccxap.com)

报告发布日期  
2020 年 12 月 9 日

### ■ 境外城投债政策及市场环境

➤ 城投公司境外发债首先是受到政策层面的影响，目前政策制定倾向于稳增长和防风险的动态平衡。城投政策自 2017 年起从资金端、发行端等全面收紧，影响了城投公司在资本市场的活动。2018 年下半年以来，城投政策呈边际宽松态势，同时防风险基调始终未改。除了政策层面因素，境外发债受到城投公司青睐，并逐渐成为其重要的融资渠道，主要是由市场环境、发行人意愿和投资者需求等因素驱动。

### ■ 境外城投债发行情况及特点

➤ 截至 2020 年 9 月末，192 家城投公司共发行境外债 376 只，总融资规模约 867.89 亿美元，存量规模约 624.42 亿美元。（1）境外城投债以美元债为主。城投公司共发行境外美元债 812.05 亿美元，占境外债发行总额的 93.57%。（2）单笔发行规模不大。城投海外债的平均单笔发行规模在 2.31 亿美元左右。（3）发行期限以 3 年期为主，平均期限呈平稳态势。城投公司发行的 3 年期境外债数量为 248 只，规模约 625.52 亿美元，占境外债发行总额的 72.07%。（4）东部沿海地区发行主体较多。东部沿海地区如江苏、浙江和山东等发行主体较多，共有 94 家主体曾发行境外债，总融资金额约为 498.58 亿美元，占境外债发行总额的 57.45%。（5）评级缺失明显，投资级别占比较高。在 192 家境外城投债发行主体中，有 106 家缺失国际评级，占总家数的 55.21%。在 86 家有国际评级的城投公司中，获得投资级别的主体有 61 家，占比为 70.93%。（6）相较国内，境外发债成本更低，优质城投公司境外融资成本优势明显。评级较高的城投公司能实现较低的发行利率，国内 AAA 级别的城投公司境外债平均票息为 3.83%，国内可比债券平均票息为 4.33%，国内 AA+级别的城投公司海外债平均票息为 5.36%，国内可比债券平均票息为 5.47%。

### ■ 境外城投债信用风险及展望

➤ 境外城投债信用风险需要关注：（1）城投公司境外发债规模持续增长，发债主体层级亦有所下沉，导致城投公司信用实力分化、境外城投债的信用风险有所累积。（2）受监管政策收紧影响，境外评级机构对部分城投公司采取负面评级行动。（3）境外市场尚未出现城投违约，境内城投违约以中西部地区/非标产品为主，需要关注 2020 年 11 月永煤事件可能带来的负面影响。

➤ 展望未来，城投主体信用实力持续分化，但境外城投债信用风险整体可控。政策方面，预期未来城投政策仍以严控新增隐性债务为底线，同时平衡稳增长和防风险。在此背景下，城投信用风险整体依然可控，但各区域城投公司信用实力分化。后续仍要关注区域经济下行压力大、存量债务化解压力大的区域内城投公司的信用风险，以及在企业偿债能力持续承压情况下信用风险延迟爆发的可能。

## 引言

随着我国改革开放的不断深入以及国家鼓励企业“走出去”战略的进一步推进，近年来境外发债已成为境内企业拓宽融资渠道、树立国际形象的一个常见途径。城投企业<sup>1</sup>首次通过境外发债进行融资出现在2014年，北京市基础设施投资有限公司通过海外子公司间接发行3亿美元境外债，随后越来越多城投企业走出国门进行融资。特别是2015年9月，国家发改委《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》出台，明确提出鼓励国内企业海外融资，大大推动了城投公司境外发债的进程。截至2020年9月末，192家城投公司共发行境外债376只，总融资规模约867.89亿美元，存量规模约624.42亿美元。

### 一、境外城投债及市场环境

中资企业境外融资主要涉及发行审批和资金调用两大环节，分别由发改委和外管局监督管理，以合理管控外债风险。城投公司境外发债首先是受到政策层面的影响，目前政策制定倾向于稳增长和防风险的动态平衡。

随着越来越多的企业奔赴境外发行债券，监管机构的相关政策由紧到松，适时鼓励有条件的企业境外发债。2015年9月，发改委发布《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（2044号文），将境外发债事前审批改为事前备案登记，放开了对境内企业直接发债的监管，大大简化了企业境外发债的限制。2044号文也提到境外发债募集资金根据实际需要自主在境内外使用，优先用于支持“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带与国际产能和装备制造合作等重大工程建设和重点领域投资。考虑到城投公司在基础设施建设投资领域中承担关键角色，2044号文从政策层面鼓励了城投公司境外发债。2017年1月，中国人民银行下发《关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》（银发[2017]9号），将跨境融资风险加权余额上限由过去企业净资产的一倍提升至两倍，进一步放松了企业跨境融资的限制。

为配合地方政府债务和地方政府平台的监管政策趋严，发改委对地方政府平台境外发债提出更高要求。2018年5月，发改委颁布《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》（发改外资[2018]706号），要求拟举借中长期外债的企业要依法开展市场化融资，严禁接受地方政府为其市场化融资提供担保，严禁与政府信用挂钩，并加大对违规企业和中介机构的惩处问责力度。为防范外债风险和地方融资平台的债务风险，2019年6月发改委发布《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》（666号文），要求承担地方政府融资职能的地方国有企业，发行外债仅限用于偿还未来一年内到期的中长期外债，但由于此通知是针对新申请外债发行批文的城投公司，对于已取得登记批文的城投公司未有限制，所以2019年仍有较多新增的城投境外债发行。另外，根据最新发改委《外债备案指南》规定，1年期及以内的外债不适用于2044号文，从而也无需在国家发改委办理备案登记，因此少数城投公司可以选择发行364天期债务进行短期过渡。

另一方面，城投政策自2017年起从资金端、发行端等全面收紧，影响了城投公司在资本市

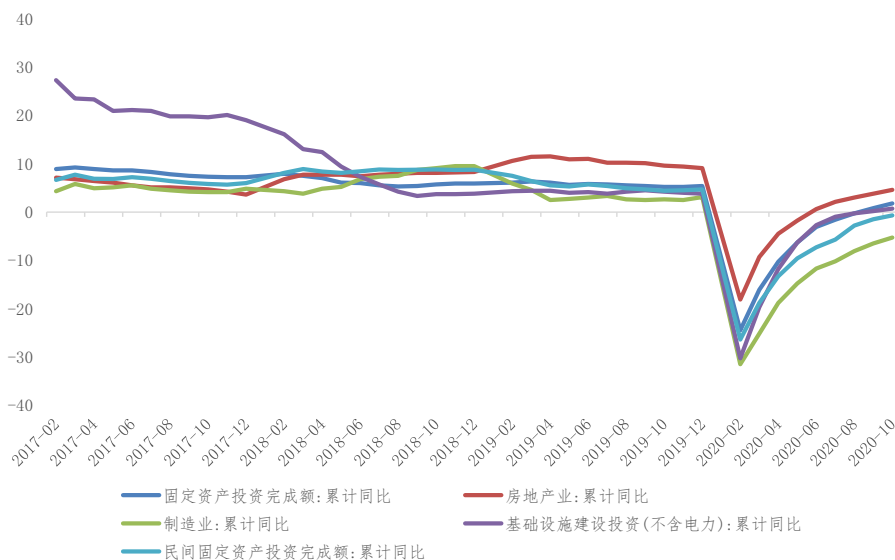
<sup>1</sup> 城投企业是地方政府为了满足基础设施建设的需要而构建兼具融资和投资功能的企业，其本质是具有投融资功能的地方国有企业，主要表现形式为地方城市建设投资公司。城投企业具备一定的公益性或准公益性，或从事全部或部分非经营性业务，或大部分投资项目能带来较强的社会效应，且具有对政府支持、补助的依赖性较强等特征。

场的活动。多个部门先后出台财预〔2017〕50号文、财预〔2017〕87号文、发改办财金〔2018〕194号文和财金〔2018〕23号文等多项政策，造成城投公司融资大幅缩减、债务到期压力较大，地方基建项目投资受到不利影响。

此后，城投政策呈边际宽松态势。2018年7月，国务院常务会议召开，会议提出要有有效保障在建项目资金需求，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。国办发〔2018〕101号文释放“满足城投在建项目合理融资需求”、“允许城投债务展期、重组”等利好信号；厅字〔2019〕33号文允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金；国发〔2019〕26号文调整基础设施项目最低资本金比例，并鼓励通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。同时，防风险基调始终未改。2018年8月，《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》对隐性债务持续高压监管，遏制增量。在经济下行压力不减、政府性债务压力较大的背景下，城投政策延续稳增长和防风险的动态平衡。

2020年新冠疫情爆发以来，财政部、央行等中央部委推出多项支持疫情防控的金融政策，2月1日央行、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，明确将通过多种灵活的货币政策工具向市场提供流动性，同时财政政策将持续提效以应对疫情对经济的冲击。短期政策支持使得流动性环境更加宽松，此外国开行等金融机构还提供了疫情防控资金，均有利于参与防控疫情的相关城投公司提高融资效率、降低融资成本，可一定程度减轻疫情对相关城投公司短期偿债能力的负面影响。在多项稳增长政策的有力支持下，国内基础设施建设投资从疫情初期的双位数同比下降，修复到9月末的同比增长0.2%。

图 1：2017 年至 2020 年 9 月主要宏观经济指标变化情况 (%)



数据来源：Wind，中诚信亚太整理

除了政策层面因素，境外发债受到城投公司青睐，并逐渐成为其重要的融资渠道，主要是由市场环境、发行人意愿和投资者需求等因素驱动。

企业发行境外债券以拓宽融资渠道。城投公司的融资受政策变化影响较大，2014年10月，

《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(43号文)明确提出,融资平台不得新增政府债务,地方政府后续举债,要么通过发行地方政府债券,要么通过政府与社会资本合作模式,加上2016年11月国务院办公厅关于《地方政府性债务风险分类处置指南》发布后,城投公司融资环境再度收紧,而境外发债便成为扩宽融资渠道的重要途径。虽然城投政策自2018年下半年以来边际放松,但城投公司随着投资规模的加大和在资本市场融资经验的积累,仍然有拓宽融资渠道、增强融资灵活性等的需求。

**境外发债具有流程相对简单和资金用途较灵活的优势。**境内发行债券对发行主体相关指标有较为具体的限制,例如2020年3月最新发布的《企业债券发行实施注册制的有关事项通知》规定,企业债券发行人应当具备健全且运行良好的组织机构,最近三年平均可分配利润足以支付企业债券一年的利息,应当具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。而境外发债流程相对简单,只要做好信息披露,债券发行的限制较少,募集资金用途亦较灵活,可用于借新换旧、偿还境内债务、补充营运资金等。

**树立企业国际形象及海外业务经营需求。**城投公司是我国经济改革与发展过程中的特有产物,一定程度上代表了地方及地方政府的形象。城投公司通过境外发债,与海外投资者、中介机构、评级机构等进行交流和信息披露,实际上也是在海外宣传当地对外开放形象的过程,为当地招商引资以及与海外国家和地区进行长期战略合作带来契机。尤其是当地本来就与别的国家和地区拥有经济上的合作,境外发债更是为这种合作带来金融合作的新模式。随着国家“一带一路”倡议和鼓励企业“走出去”等战略的深入推进,部分城投公司业务范围拓展到了境外(如青岛城投),境外发债不仅可以满足海外业务经营的外币需求,规避汇率风险,而且可以树立城投公司的国际形象,学习国外先进的管理理念,帮助企业融入国际市场,有利于城投公司境外业务的顺利开展以及境外市场资本运作的长期进行。

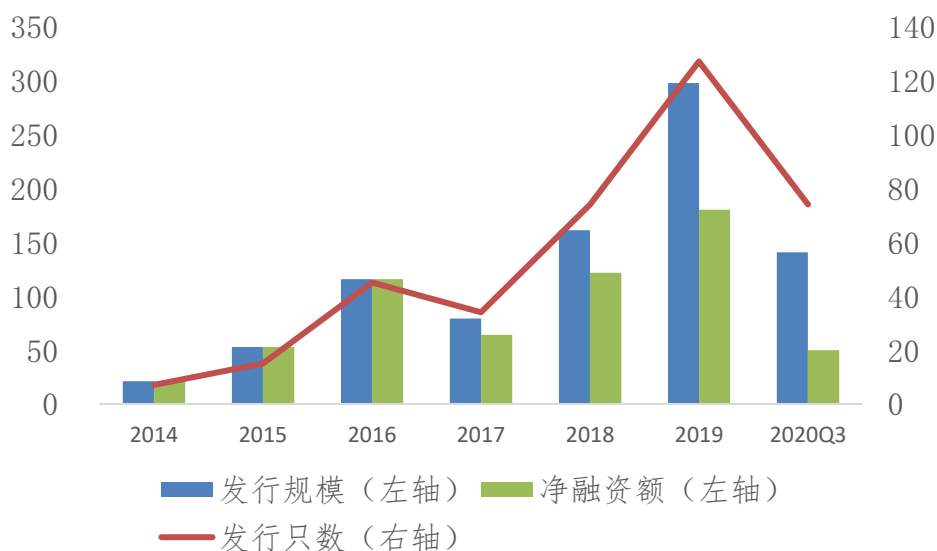
**境外投资者对以美元为主计价的中资境外债的认可。**从投资者的角度看,自2008年金融危机以来,因主要国家采取量化宽松的政策使得全球流动性处于宽松的状态,而中国具有相对较好的经济基本面,中资企业境外债券受到投资者青睐。中资美元债以美元计价交易结算,不涉及资金汇兑、市场准入;基础性制度安排与成熟市场无异,比如发行承销方为国际投行,交易模式或在国际交易所场内交易、或由国际大型交易商报价交易;债券代码等基础信息、发行人公告等信息披露也都依照国际规则。投资者对中资美元债的认可与境内发行主体拓宽融资渠道等需求相契合,也使得中资企业倾向于境外发债。

## 二、境外城投债发行情况及特点

2014年,北京市基础设施投资有限公司通过海外子公司间接发行3亿美元境外债,成为首只境外发行的城投债券。但2015年之前境外城投债的发行规模非常少,主要集中在少数信用资质较好的一线城市城投公司。2015年和2016年境外城投债发行呈井喷态势,城投公司分别发行境外债约52.78亿美元及115.66亿美元,同比分别增长150.78%及119.12%。2017年受政策收紧影响境外城投债发行有所回落,但在政策边际放松和再融资需求的推动下,2018年及2019年境外城投债发行规模再次爆发。2019年,城投公司发行境外债约297.59亿美元,同比增长84.65%,达到发行高峰。2020年以来,由于境内融资环境相对宽松,融资成本持续下行,替代效应下境外融资需求回流境内,境内城投债发行放量,加上境外市场受疫情影响大幅波动,导致境外城投债发行量有所收缩,2020年前三季度城投

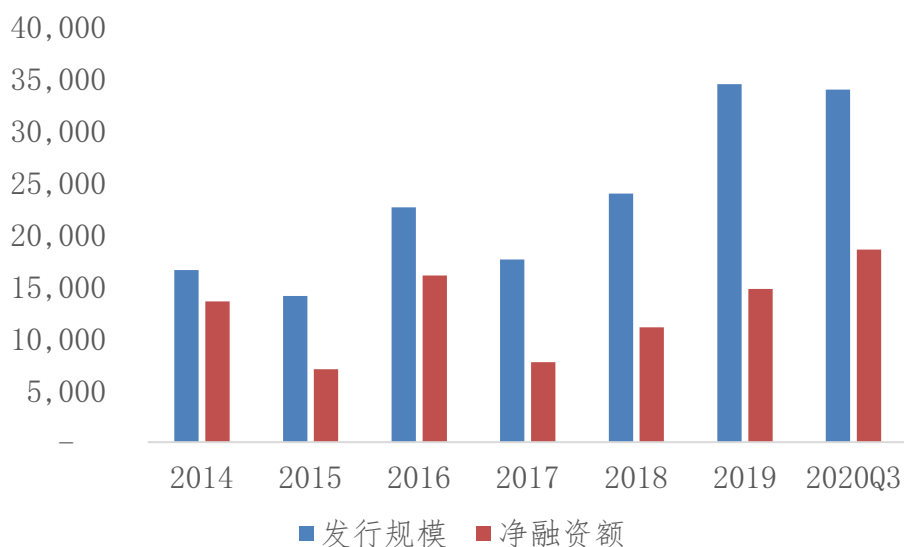
公司发行境外债约140.60亿美元。截至2020年9月末，192家城投公司共发行境外债376只，总融资规模约867.89亿美元，存量规模约624.42亿美元。城投债到期情况方面，2021年和2022年为城投债到期高峰，分别有167.47亿美元及256.32亿美元将到期。

图 2：2014 年至 2020 年前三季度境外城投债发行规模（亿美元）



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

图 3：2014 年至 2020 年前三季度境内城投债发行规模（人民币亿元）



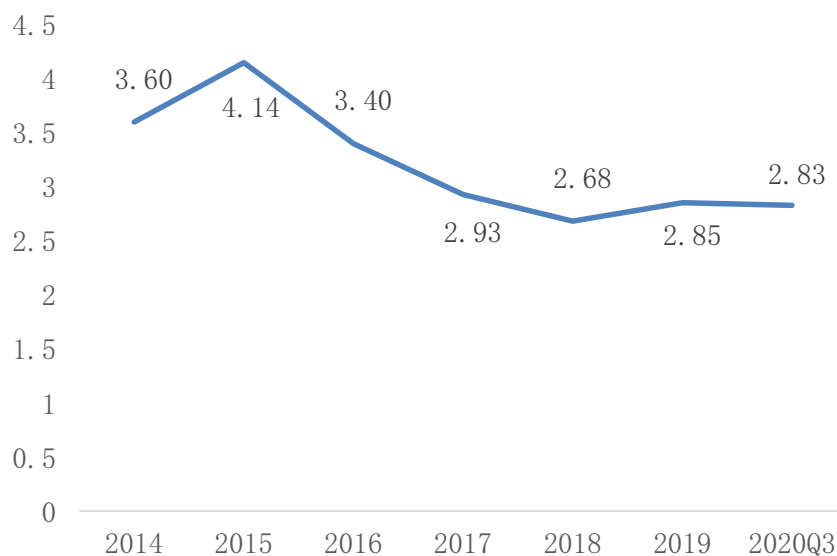
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

境外城投债以美元债为主。从发行币种来看，城投公司发行美元债占绝对数量。截至2020年9月末，城投公司共发行境外美元债812.05亿美元，占境外债发行总额的93.57%；境外欧元债30.76亿欧元，占境外债发行总额的3.96%；境外点心债人民币129.60亿元，占境外债发行总额的2.11%。另外有少量的港元债和新加坡币债。

**单笔发行规模不大。**截至2020年9月末，城投海外债的单笔发行规模都不大，平均单笔发行规模在2.31亿美元左右。单笔发行规模偏小的主要原因是城投海外债发行主体资质有所下沉，单笔发行规模较大的主体都是实力雄厚的地方投融资平台，而地级市和区县级城投公司实力较弱，融资规模相对较小。例如北京市基础设施投资有限公司于2014年发行的9.25亿美元债，为至今单笔发行规模最大的境外城投债。

**发行期限以3年期为主，平均期限呈平稳态势。**从债券期限来看，境外城投债以3年期为主。截至2020年9月末，城投公司发行的3年期境外债数量为248只，规模约625.52亿美元，占境外债发行总额的72.07%。自从2017年起城投监管全面趋严，再到2018年收紧平台境外融资政策，部分城投公司开始发行1年期以内的短期债券，2017年及2018年1年期以内短期债券发行量分别占全年总发行金额的16.79%及8.90%，拉低了平均发行期限。截至2020年9月末，境外城投债的平均发行期限约为2.95年，过去3年的平均发行期限呈平稳态势。

图 4：2014 年至 2020 年前三季度境外城投债平均发行期限（年）



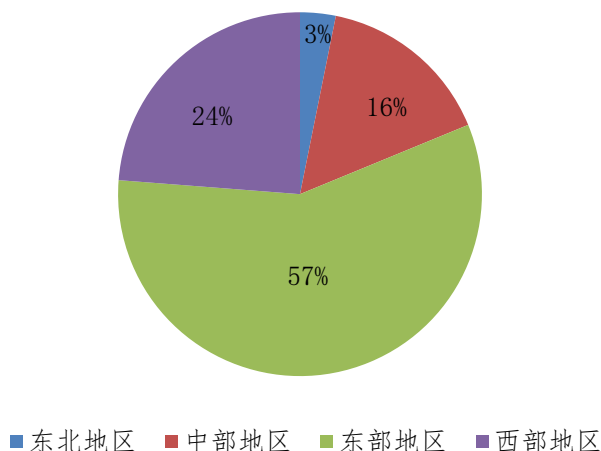
数据来源：彭博，中诚信亚太整理

**东部沿海地区发行主体较多。**2016年之前，境外城投债发行人区域分布较为集中，主要为北京、天津、广东和山东等经济财政实力较强区域；到了2016年以后，发行主体区域分布逐渐分散，由东部发达地区向中西部地区渗透。截至2020年9月末，东部沿海地区如江苏、浙江和山东等发行主体较多，共有94家主体曾发行境外债，总融资金额约为498.58亿美元，占境外债发行总额的57.45%；其中江苏省城投公司有39家，总融资金额153.69亿美元，为融资金额最多的省份。其次是西部地区如云南、四川和重庆等，共计57家主体，总融资金额约为206.32亿美元，占境外债发行总额的23.77%。

从行政层级<sup>2</sup>来看，境外城投债发行主体中，6.25%是省级城投（12家），50.52%是市级城投（97家），区县级占43.23%（83家），境外发债的城投公司整体资质较高。

<sup>2</sup> 省级包含省、自治区及直辖市，市级包含省会、计划单列市及地级市，区县级包含区县、开发区及县级市。

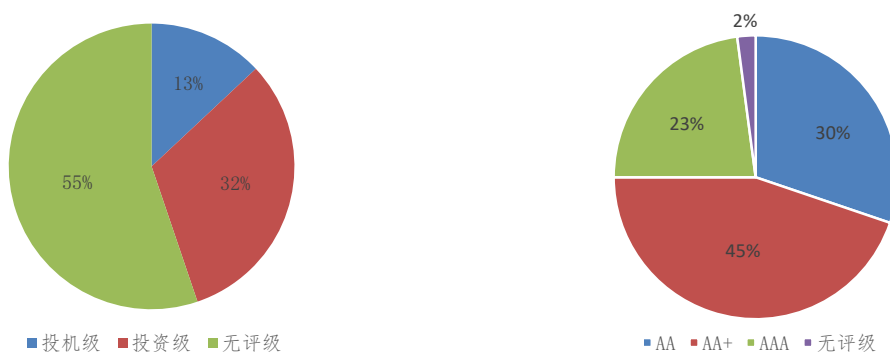
图 5：2014 年至 2020 年前三季度境外城投债发行区域分布



数据来源：彭博，中诚信亚太整理

评级缺失明显，投资级别占比较高。截至2020年9月末，在192家境外城投债发行主体中，有106家缺失国际评级，占总家数的55.21%。境外144A与RegS的私募发行方式对评级没有强制要求，城投公司可以选择无评级发行外债；另外，境外评级的流程相对更长，可能使企业错过募集的最佳时间窗口。在86家有国际评级的城投公司中，获得投资级别的主体有61家，占比为70.93%；获得投机级别的主体共25家，占比29.07%。对应境外发债主体的国内主体评级，有22.92%获得AAA评级，44.79%获得AA+评级，32.29%获得AA及以下评级。

图6：2014年至2020年前三季度城投境内外主体评级分布

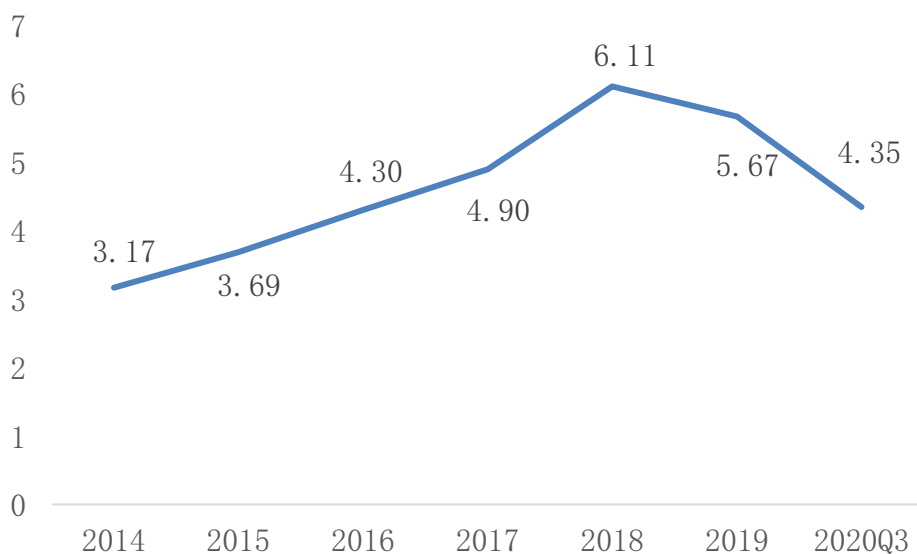


数据来源：彭博，中诚信亚太整理

相较国内，境外发债成本更低。自2008年美国实行量化宽松政策以来，全球进入低息环境。由于中国拥有更高的经济增长率和通胀预期，人民币利率在过去10年持续高于美元利率。截至2020年9月末，中美10年期国债利差达到244.5个基点。境外基准利率较国内基准利率更低，加上人民币在汇改前相对美元单边升值，使得境外发行债券整体上成本更低，发行外债有利于降低城投公司的融资成本，减轻债务付息压力。随着美国基准利率上涨以及区县级城投发债增加，境外城投美元债的平均发行票息从2014年的3.17%上升至2018年的6.11%。自2019年开始美联储降息带动美国基准利率下跌，另外通过备用信用证

(SBLC) 增信发行的城投债有所增加, 境外城投美元债的平均发行票息随之下降, 2020年前三季度, 境外城投美元债平均发行票息为4.35%。

图 7: 2014 年至 2020 年三季度境外城投美元债平均发行票息 (%)



数据来源: 彭博, 中诚信亚太整理

优质城投公司境外融资成本优势明显。评级较高的城投公司能实现较低的发行利率, 国内AAA级别的城投公司境外债平均票息为3.83%, 国内可比债券平均票息为4.43%, 国内AA+级别的城投公司境外债平均票息为5.36%, 国内可比债券平均票息为5.47%, 境外融资成本优势明显。低评级城投公司境外发债利率相对较高。国内评级AA及以下的城投公司境外发债平均票息(5.78%)相比国内可比债券(5.67%)要高。因此, 在国内资金面比较宽松的情况下, 低级别或无级别的城投公司并不能通过发行外债达到降低成本的目的, 其赴海外发债主要是为了拓宽融资渠道和提高品牌效应。总体来看, 级别较高的城投公司的境外融资成本相对低于境内融资成本, 但对于级别较低的城投公司, 其境外融资成本相对较高。

表 1: 样本城投公司境内外发债情况比较

城投公司	境外发行债券	境外发行利率及期限	境内发行债券	境内发行利率及期限
北京市基础设施投资有限公司	BEIJHK 2.8 07/15/2022	2.8%、3 年期	19 京投 05	3.6%、3 年期
青岛城市建设投资(集团)有限责任公司	HKIQCL 3.9 11/11/2022	3.9%、3 年期	19 青岛城投 MTN003	4.13%、3 年期
天津轨道交通集团有限公司	TRTHK 2.875 05/13/2021	2.875%、5 年期	16 天津轨交 MTN001	3.35%、5 年期
江苏新海连发展集团有限公司	NHLHK 6.2 01/11/2019	6.2%、3 年期	16 新海连 MTN001	4.8%、5 年期
浙江湖州环太湖集团有限公司	HEDGCN 5.75 03/30/2020	5.75%、3 年期	17 环太湖 MTN001	5.98%、7 年期

数据来源: 彭博, Wind, 中诚信亚太整理



### 三、境外城投债的信用风险及展望

城投公司境外发债规模持续增长，发债主体层级亦有所下沉，导致城投公司信用实力分化、境外城投债的信用风险有所累积；但城投主体仍以地市级及以上平台为主，区县级平台多集中在东部财政实力较好的地区，总体风险依然可控。境外城投债发行规模由2014年的21.05亿美元增加至2019年的297.59亿美元，年均增长率69.86%，其中区县级城投发行规模占比由2014年的10.08%上升至2019年的34.11%。一般来说，由于区县级政府财力较弱，可动用救助城投公司的手段有限（相较上级政府部门，县级政府协调金融机构能力弱，掌握优质国有资产较少等）。随着境外城投债市场大幅扩容，叠加发债平台层级下沉，导致各区域城投公司信用实力分化、信用风险不断累积。但是，无论从发债主体数量还是发债规模来看，地市级及以上城投公司仍占主导，目前境外发债的区县级城投公司大多集中在东部财政实力较好的地区，我们认为境外城投债市场总体信用风险依然较低。

受监管政策收紧影响，境外评级机构对部分城投公司采取负面评级行动，但近期负面评级行动比例有所下降。2018年上半年，城投政策全面收紧，地方政府向城投公司提供支持的途径受到限制，国际三大评级机构认为城投公司获得政府支持的可能性将逐渐下降，先后对多家城投公司采取负面评级行动<sup>3</sup>，负面评级行动占比约90%。2018年下半年至2019年，城投政策边际宽松，正面评级行动有所增加，负面评级行动有所下降，但仍占评级行动总数的63%。2020年前三季度，部分城投公司地位重要性提高导致政府支持意愿增强，加上穆迪发布新的城投评级方法，多家城投公司境外评级获得上调，正面评级行动占比达到78%。同时，近年来国内评级机构上调城投公司评级的比例高达90%，上调的原因主要是区域经济及财政实力增强、政府支持力度加大、公司自身经营绩效和业务能力提升等，下调原因更多的是由于公司自身的经营情况恶化、或有债务负担和信用事件影响等。

境外市场尚未出现城投违约，境内城投违约以中西部地区/非标产品为主，需要关注2020年11月永煤事件可能带来的负面影响。截至2020年9月末，境外违约主要集中在产业类民企，尚没有城投公司在境外公开市场出现债券违约。境内方面，首次城投债违约出现于2018年8月，新疆生产建设兵团第六师国有资产经营有限责任公司发行的“17兵团六师SCP001”未能按时足额兑付本息，发生实质性违约。另外，城投公司通过信托产品、私募产品、券商资管计划等非标准债权资产进行融资，其融资形式更灵活，能在一定程度上为城投公司弥补资金缺口，但其透明度低、流动性差等特点也意味着城投非标融资存在信息不对称，容易导致信用风险。目前，境内非标违约主要发生在贵州省等财政实力较弱或者债务负担较大的地区，城投公司出现财务危机而导致债务违约。今年11月，永煤等地方国企突发境内债券违约，冲击了市场信心，推动境内其他煤企债以及其他省份弱资质国企债乃至城投债明显下挫，受此影响，部分城投境外债也出现较明显的调整。短期内，此次事件或将提升城投公司的境外融资难度；但长期来看，预期国企违约事件对城投境外融资的影响将逐步减弱，因为相比国企，城投公司承担着地方基础设施建设投融资职能，未来地方政府对于城投公司的支持意愿仍较强，加上该风险事件主要影响弱资质的城投公司，而城投境外债发行主体的整体资质相对较好。

展望未来，城投主体信用实力持续分化，但境外城投债信用风险整体可控。政策方面，预期未来城投政策仍以严控新增隐性债务为底线，同时平衡稳增长和防风险，在此背景下，城投信用风险整体依然可控，但各区域城投公司信用实力分化。一方面，今年5月国

<sup>3</sup> 正面评级行动包括上调评级、上调展望、列入正面观察名单等，负面评级行动包括下调评级、下调展望、列入负面观察名单等。

务院总理李克强在发布的2020年国务院政府工作报告中提出，重点支持“两新一重”建设，参与支持项目建设的城投公司将进一步拉大与其他城投公司的信用实力差距；同时，新型城镇化建设或将加剧低行政层级城投公司的分化程度，需关注财力较弱、政策支持较少、项目准备不足、自身资质较差的区县级城投的信用风险演变。另一方面，随着疫情的逐步稳定、国内经济持续回暖以及南方洪灾的逐渐缓解，在各地区经济基础发展不一致的背景下，地区间的经济修复的程度将产生差异，进而影响不同区域间城投公司的分化。后续仍要关注区域经济下行压力大、存量债务化解压力大的区域内城投公司的信用风险，以及在企业偿债能力持续承压情况下信用风险延迟爆发的可能。虽然部分城投公司相继发生非标违约事件，今年三季度末发生的吉林神华私募债券由吉林铁投集团担保代偿事件充分表明当前城投信仰依然存在，但这种信用风险通过担保代偿途径向城投公司传导的风险仍值得关注。

## 附录

表2： 2014年以来城投公司境外发债监管政策一览

发布时间	发布机构	文件名	主要内容
2014. 10. 2	国务院	《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)	剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务
2017. 5. 3	财政部	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预〔2017〕50号)	进一步规范地方政府举债融资行为
2017. 6. 3	财政部	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预〔2017〕87号)	严格限制以政府购买服务之名、行违规举债之实
2018. 1. 14	银监会	《进一步深化整治银行业市场乱象的通知》(银监发〔2018〕4号)	非标业务收紧，融资平台融资渠道受阻
2018. 2. 13	发改办	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金〔2018〕194号)	严禁涉及与地方政府信用挂钩的虚假陈述、误导性宣传，企业主动申明不承担政府融资职能
2018. 3. 31	财政部	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金〔2018〕23号)	要求国有金融企业不得违规新增地方政府融资平台公司贷款，不得提供债务资金作为地方建设项目、PPP项目、政府投资基金的项目资本金
2018. 5. 17	国家发改委	《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》(发改外资〔2018〕706号)	要求拟举借中长期外债的企业要依法开展市场化融资，严禁接受地方政府为其市场化融资提供担保，严禁与政府信用挂钩，并加大对违规企业和中介机构的惩处问责力度
2018. 10. 10	国务院	《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中发〔2018〕27号)	对隐形债务持续高压监管，遏制增量
2018. 10. 31	国务院办公厅	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发〔2018〕101号)	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；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
2019. 3. 10	财政部	《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2019〕10号)	细化明确财政限额管理，控制利用基金预算扩张财政支出的漏洞；正负面清单管理、明确政府隐性债务边界
2019. 6. 6	国家发改委	《关于对地方国有企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》(发改办外资〔2019〕666号)	要求承担地方政府融资职能的地方国有企业，发行外债仅限用于偿还未来一年内到期的中长期外债
2019. 6. 10	国务院办公厅	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》(厅字〔2019〕33号)	可发行专项债作为项目资本金
2019. 11. 27	国务院	《加强固定资产投资项目资本金管理的通知》(国发〔2019〕26号)	调整基础设施项目最低资本金比例；发行权益型、股权型、股权类金融工具等方式筹措各类资金也可以认定为投资项目资本金

数据来源：公开信息，中诚信亚太整理

表 3： 2015 年以来中资企业境外发债监管政策一览

发布时间	发布机构	文件名	主要内容
2015 年以前	国家计委、央行	《国务院办公厅转发国家计委、人民银行关于进一步加强对外发债管理意见的通知》(国办发〔2000〕23 号)	规范了对外发债的定义、对外发债的审批管理和对外发债的监督管理
2015. 9. 14	国家发改委	《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》(发改外资〔2015〕2044 号)	稳步推进企业发行外债备案登记制管理改革, 取消企业发行外债的额度审批, 扩大企业外债规模, 简化企业发行外债备案登记
2016. 4. 27	中国人民银行	《关于在全国范围内实施全口径跨境融资宏观审慎管理的通知》(银发〔2016〕132 号)	将原先在 4 个自由贸易试验区试点的企业外债资金结汇管理改革推广至全国, 即所有境内企业(包括中资企业和外商投资企业, 不含金融机构)外债资金均可按照意愿结汇方式办理结汇手续
2016. 8. 8	国务院	《关于印发降低实体经济企业成本工作方案的通知》(国发〔2016〕48 号)	在合理调控外债规模、促进结构优化和有效防范风险的前提下, 鼓励资信状况良好、偿债能力强的企业赴境外发行
2017. 1. 23	中国人民银行	《中国人民银行关于全口径跨境融资宏观审慎管理有关事宜的通知》(银发〔2017〕9 号)	扩大了非金融机构跨境融资的额度上限, 由净资产的一倍增加至两倍
2019. 7. 12	国家发改委	《关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》(发改办外资〔2019〕778 号)	要求房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务
2020. 3. 1	国家发改委	《关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》(发改财金〔2020〕298 号)	要求企业债券发行由核准制改为注册制、明确企业债券发行条件
2020. 3. 12	央行、外管局	《关于调整全口径跨境融资宏观审慎调节参数的通知》(银发〔2020〕64 号)	将全口径跨境融资宏观审慎调节参数由 1 调至 1.25, 扩大了企业发行外债的规模, 不适用于地方政府融资平台和房地产企业

数据来源: 公开信息, 中诚信亚太整理

中国诚信(亚太)信用评级有限公司(以下简称“中诚信亚太”)对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信亚太事先书面许可,任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售,或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息,应事先获得中诚信亚太书面许可,并在使用时注明来源,确切表达原始信息的真实含义。中诚信亚太对于任何侵犯本文件著作权的行为,都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信亚太及其业务的图形,都是中诚信亚太商标,受到中国及中国香港商标法的保护。未经中诚信亚太事先书面允许,任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信亚太对于任何侵犯中诚信亚太商标权的行为,都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信亚太从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响,上述信息以提供时状态为准。中诚信亚太对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, a)中诚信亚太不对任何人或任何实体就中诚信亚太或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任,或 b)即使中诚信亚太事先被通知前述行为可能会造成该等损失,对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失,中诚信亚太也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察,并不能解释为中诚信亚太实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信亚太不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场1号  
怡和大厦19楼1904-1909室

电话: (852)2860 7111

传真: (852)2868 0656

网址: <http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House,  
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Tel: (852)2860 7111

Fax: (852)2868 0656

Website: <http://www.ccxap.com>