

作者: 简尚波

邮箱: research@fecr.com.cn

中国高校专项债市场初探

摘要

高等学校专项债券是2018年以来,中国地方政府专项债 市场新辟的专项支持高校项目建设的一类券种, 顺应了高等教 育精英化向大众化发展和新的宏观经济发展形势下大学办学 规模和办学成本提升的背景;迎合了财政对地方高校支持有限 和城市建设挤占城区高校空间局面下,一些高校亟待拓宽融资 渠道以填补项目资金缺口,加快办学空间拓展和改善之需。

本文调查18年8月至20年8月中国高校专项债市场发现, 近年高校专项债发行规模呈现低位徘徊,市场处于初步阶段。 市场主体分布于全国7个省份,其中广西市场发展相对突出, 发行额占全国超过 70%, 惠及高校占广西高校约一半。全国 高校专项债市场分布与全国高校资源分布明显不匹配。高校专 项债募集资金普遍投向高校新建、改扩建工程, 有助于受惠省 份高等教育事业可持续发展。

样本券采取自有资金与社会资金相结合以募集项目资金, 专项债资金在项目融资中比重普遍超过 10%乃至超过 40%, 有力地补充了高校项目资金。从案例看,高校专项债偿债资金 普遍源于财政补助收入、教育事业收入等, 而教育事业收入变 化取决于各项收费标准变化及生源规模的变化。样本显示,不 少高校做项目收益预测时, 假定学费等收费标准保持不变, 生 源规模稳定或微增。从披露信息看, 高校专项债支持项目本息 覆盖倍数均满足项目收益与融资自求平衡的最低倍数(1倍) 要求,但差异显著,部分项目达10倍乃至30倍以上。

目前,中国高校专项债市场刚刚起步,对全国地方普通高 校支持力度较为微弱,支持区域分布也明显失衡。高校专项债 的发展, 汇聚贯彻科技兴国等重大战略、促进城市发展繁荣等 多层含义,展望未来,中国高校专项债市场发展潜力有待深挖。

相关研究报告:

1.《中国轨道交通专项债市场透 视》, 2020.07.16 2.《疫情下为稳增长再度提前开 闸,偿债压力上行但风险依旧 可控——近期地方债市场运行 要点解析》, 2020.06.11 3.《中国地方政府专项债券市场 运行分析》, 2020.06.02 4. 《远东资信: 探索中国地方政 府专项债券评级新角度》,

2020.05.13

5.《从"万亿专项债限额提前下 达"说开去》, 2020.01.15



高校专项债是 2018 年以来, 我国在地方政府专项债之中开辟的专项支持高校建设的一类独特券种, 是我国普通高校在现有政策、法律框架之下寻求市场化融资的一大途径。目前高校专项债市场规模较小, 支持高校和惠及省份偏少, 但已有案例为全国各地普通高校寻求市场化债务融资以实现可持续发展, 发挥了一定示范作用。未来我国高校专项债该市场还有待大力开发, 以积极支持全国各地高校建设事业, 贯彻我国人才强国与科教兴国战略。

一、国内高校专项债市场形成背景

(一) 国内高校及其办学规模持续增长

高等学校是我国高等教育事业建设和推进人才强国和科教兴国战略的重要实施载体。进入 21 世纪我国高等教育从精英化走向大众化以来,我国高等学校及其办学规模显著增长。截至 2019 年,我国拥有普通高校 2688 所,是 1999 年的 2.51 倍;我国普通高校在学总规模达到 3031.53 万人,是 1999 年的 7.42 倍。其中,地方普通高校数量增长尤其显著,2019 年地方普通高校数量较 2009 年增长 67.1%,中央普通高校数量则增长 6.3%。

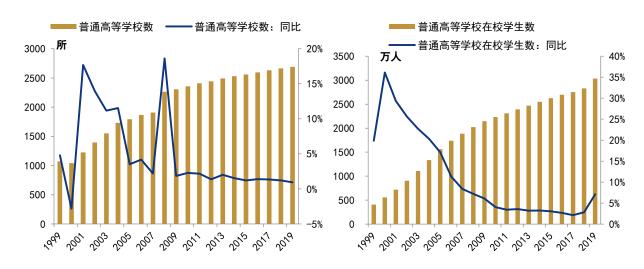


图 1: 我国普通高校及其在校学生数量变化

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(二) 部分高校用地面临办学空间不足等局限

近年来,我国普通高校面临办学空间拓展需求以匹配高校规模扩招之需,而办学空间拓展带动了普通高校新建、 及扩建等工程项目投融资需求。尤其一些位居城市中心城区的普通高校,用地规模受高架桥、轨道交通等城市基础 设施规划建设等影响,导致高校周边缺乏拓展空间,甚至原有校园面积被缩减,破坏了高校整体空间布局,这些高 校亟需加快新校区建设以破解发展困局。例如"18 吉林 14"支持的吉林工程师范学院等项目,受城市规划建设等 影响,旧校区周边无发展空间,需要易地规划建设,从而引发相关项目投融资需求。

(三) 国内高校建设工程市场化融资渠道有待拓宽



我国高等学校及其办学规模的显著增长,客观上也包含了高校建设项目投融资规模的不断增长,而这受惠于国家对高等教育的重视以及对教育投入持续增加,以及 PPP 等市场化融资的发展。

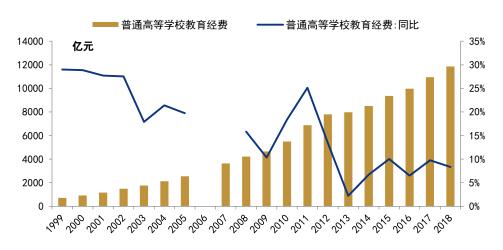


图 2: 我国普通高校教育经费变化

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

2018年,我国普通高校教育经费投入1.19万亿元,同比增长8.33%,普通高校教育经费投入占当年GDP的1.29%。尽管国家对高等教育投入力度逐年递增,且增速持续明显快于同期高校数量及其办学规模指标——在校生数量增速,然而财政对我国高校支持不均衡性显著,地方高校建设市场化融资渠道亟待拓宽。我国财政支持重点倾向于"985""211"等重点高校尤其中央部委直属高校,而对数量较多的地方高校支持力度相对较小。根据2019年10月份全国人大常委会执法检查关于检查《高等教育法》实施情况的报告,中央部属高校以及"双一流"建设高校在获取经费和资源投入上明显占优,与地方普通院校差距普遍拉大。由于地方财政收支压力大,一些地市举办的高校生均拨款未能达到国家标准,有的高校差了近一半。许多地方高校基础设施建设和专业教学设施装备资金缺口较大,欠账较多。高校经费投入来源总体比较单一,吸引社会资金投入高等教育的力度不大,多渠道筹措办学经费的机制还未形成。

(四) 项目收益专项债为我国高校提供市场化融资新路径

2017年6月,财政部发布《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(下称《通知》),鼓励有条件的地方立足本地区实际,围绕省(自治区、直辖市)党委、政府确定的重大战略,积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券,以对应的政府性基金或专项收入偿还,项目成熟一个、推进一个。《通知》强调分类发行专项债券建设的项目,应当能够产生持续稳定的现金流收入(政府性基金收入或专项收入),且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。我国公办高校作为公益性事业单位,其教学楼等建设项目本身虽不产生收益,但项目建设主体——公办高校能够获得财政补助收入、教育事业收入、经营收入以及其他收入。财政部《通知》为高校符合项目收益自求均衡原则的高校项目融资提供了制度支持与可行路径。



二、国内高校专项债市场基本情况扫描

我们选取自2018年8月至2020年8月(下称"近3年")全国高校专项债市场运行情况梳理如下。

(一) 市场规模低位徘徊

2018年8月,全国首支高校专项债——2018年云南省省级公办高等学校专项债券(一期)(简称"18云南债 15")公开招标发行,募集资金 10 亿元用于云南财经大学安宁校区和云南财经职业学院建设。该券发行期限 5 年,根据云南省财政厅提供的数据测算,这两所学校项目的专项资金覆盖率(项目在债券存续期内带来的预期收益/债券本息)分别为 1.16 和 1.24,符合资金筹措充足性要求。自该券发行以来,近 3 年国内高校专项债发行规模保持在 30-50 亿元的低位徘徊状态,占同期地方债发行额比重为 1%左右。其中,高校专项债 19 年发行额同比增长 10.07%,20 年前 8 个月发行额同比减少 32.77%,表明国内高校专项债市场仍然于起步阶段。

自18年8月启幕近3年来,全国共计7家地方政府发行高校专项债15只、132.06亿元,仅占同期全国地方债累计发行额的0.98%、专项债累计发行额的1.71%。15只高校专项债(以下简称"样本券")期限从5年至30年不等,平均12.4年,目前均处于存续期;15只高校专项债发行时票面利率2.78%至4.11%不等,平均3.63%;债券信用等级均为AAA。

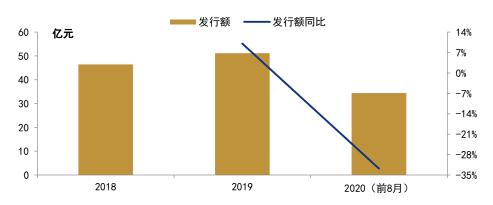


图 3: 高校专项债市场启幕以来的发行额变化

注: 仅统计名称含高校/高等学校/高等教育字样(实际样券没有含大学/学院字样的专项债)、专项支持高校项目的地方政府专项债。 资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(二) 市场覆盖省份较少, 市场空间分布与高校资源分布不匹配

近三年发行的高校专项债,其发行主体分布于广西、云南、河南、吉林、陕西、山东、青海共计7个省份,仅 占全国境内省份数量的22.6%。其中,广西发行6只高校专项债;累计发行额92.59亿元,占全国达70.11%;6只 债券支持高校数量近40家,占广西自治区高校数量约一半比重,支持范围相对广泛。此外,15只专项债支持的高 校均为地方普通高校,没有中央部委直属普通高校,与中央部委直属普通高校获取资源能力相对较强有关。



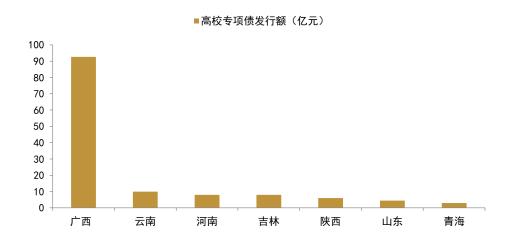


图 4: 近 3 年全国各地高校专项债累计发行额比较(2018-2020年)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

图 4、图 5 综合表明,现有高校专项债支持区域与我国高校资源分布状况(东部相对居多)明显不匹配,东部、中部等地区高校数量分布较多、高等教育相对发达,但高校专项债发行量稀少,东部、中部等地区发行高校专项债还存在较大发展潜力。



图 5: 全国高等学校数量分布情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

(三) 募集资金普遍投向高校新建、改扩建工程

根据募集资金用途,我国现有高校专项债募集资金普遍投给新校区建设以及老校区改扩建工程,工程内容覆盖教学楼、实验楼、图书馆、教师办公楼、食堂、宿舍、体育场馆、学生活动中心以及大学科技园、校内道路及配套设施等高校工程建设方方面面,对于改善高校专项债支持省份的部分高校办学空间不足,提升办学质量,缓和高校教育潜在不稳定因素,促进高等教育事业可持续发展发挥积极作用。



以"18 吉林 14"为例,本次发行的专项债券募集资金 4.07 亿元,募投单位为长春理工大学、长春金融高等专科校、吉林工程技术师范学院 3 所省属高校。其中,长春金融高等专科学校募集资金主要投向新校区建设,主要包括新校区新建图书馆、实验实训中心、学生文化活动和创新创业中心、教学综合楼、教学科研楼、学生公寓、学生食堂、运动场等建筑物 18 栋,建筑面积 15 万平方米。

三、国内高校专项债资金平衡状况

(一) 项目融资以自有资金与专项债募集资金等相结合

高校专项债支持项目的融资来源,一方面源于自有资金,包括学校自有、受捐赠、地方预算资金等;一方面源于以发行专项债等方式募集的社会资金。以下述表 1、图 6、图 7 所示案例为例,这些高校获得的专项债资金占项目融资额比重从 10%左右、20%左右乃至 40%左右不等,可见专项债资金成为一批高校项目建设资金的重要来源。

项目名称 资本金 专项债 专项债占融资额比重 河南水利与环境职业学院新校区一期工程建设项目 3 4.4807 40.10% 河南应用技术职业学院新校区一期建设项目 4.7721 1 17.32% 河南师范大学建设项目 1.7568 1.5 46.06% 许昌学院建设项目 3.1846 23.90% 河南科技学院建设项目 7.0034 0.5 6.66% 郑州轻工业学院东风校区改造项自 5.0586 16.51%

表 1: 获专项债支持的河南高校项目融资来源构成 (亿元, 占比)

资料来源: 高校专项债公开披露信息, 远东资信整理

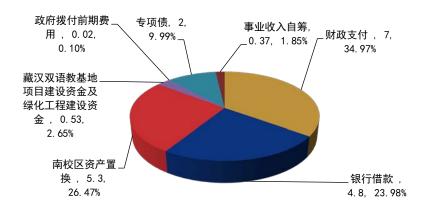


图 6: 青海师范大学新校区项目融资结构(亿元,占比)

资料来源: 高校专项债公开披露信息, 远东资信整理



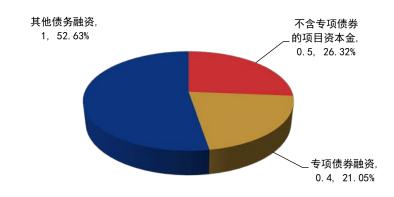


图 7: 梧州学院北校区建设项目 2020 年度融资计划 (亿元,占比)

资料来源:高校专项债公开披露信息,远东资信整理

(二) 偿债资金源于财政补助收入、教育事业收入等

根据案例数据来看,我国高校专项债项目的偿债资金来源于高校的财政补助收入,学费、杂费、餐费、住宿费等教育事业收入,以及其他收入。其中,财政补助收入即高等学校从同级财政部门取得的各类财政拨款,包括财政教育拨款、财政科研拨款、财政其他拨款等。如图 2 所示,近年我国普通高校教育经费投入呈现持续增长态势。教育事业收入方面,我国针对高校学费、住宿费等教育事业收费实行政府定价或政府指导价,根据《高等学校收费管理暂行办法》,高等学校学费占年生均教育培养成本的比例最高不得超过 25%,具体比例必须根据经济发展状况和群众承受能力分步调整到位。由于高校的学费等教育事业收费标准受相关政策限制以及高校办公成本、国民经济发展状况、群众承受能力等诸多因素影响,我国高校学费收费标准较为稳定、稳中有涨。从样本券来看,受惠高校的学费、住宿费等教育事业收费标准、生源规模普遍保持稳定或平稳增长,有利于确保作为高校专项债本息偿还资金的重要来源——教育事业收入规模实现稳定增长。

下面以部分样本券为例,介绍高校专项债偿债资金结构情况。青海师范大学新校区附属工程建设项目获得"18 青海 11"专项债支持,根据该校专项债券项目收入与融资资金平衡测算评价报告,专项债偿债资金来源于学费、住宿费。该评价报告按照每年新增生源同比增长 0.05%来预测学校运行收入,债券偿债周期 (2019 学年至 2025 学年)内预测学费、住宿费合计 5.16 亿元,作为该校申报的专项债资金还本付息 (2.63 亿元)的资金来源。

水 2. 有每个 10人 1 例 (A) A A A A A A A A A A A A A A A A A A						
债券偿债周期	学费、住宿费 收入	还本金额	偿付利息	还本付息合计		
2019	7024		900	900		
2020	7405		900	900		
2021	7542		900	900		
2022	7390		900	900		
2023	7394		900	900		
2024	7397		900	900		

表 2: 青海师范大学新校区附属工程建设项目收入覆盖专项债本息情况 (万元)



债券偿债周期	学费、住宿费 收入	还本金额	偿付利息	还本付息合计
2025	7401	20000	900	20900
合计	51553	20000	6300	26300

资料来源:高校专项债公开披露信息,远东资信整理

根据"19 广西债 06"相关信息披露资料,该券用于资助广西大学、广西科技大学、桂林理工大学等高校建设项目,内容包括校区、教学楼、学生公寓建设等,项目偿债资金源自项目所在高校办学产生的学费、住宿费以及其他教育行政事业性收费,其他教育行政事业性收费主要包括函大、电夜及短训班培费等。其中,学费、住宿费收费标准按照以往收费标准进行估算。"19 广西债 06"本期(2019年广西高校专项债一期)债券资助的 7 所高校项目总投资 64.58 亿元,申请本期债券额度 8.15 亿元,债券存续期内预期收益 118.7 亿元。其中,广西科技大学柳东校区一期工程项目总投资 7.81 亿元,项目申请的专项债额度 1.4 亿元,项目在债券存续期内预期收益 13.98 亿元。

2019年6月,2019年陕西省省属公立高校建设专项债券(一期)即"19 陕西债 16"发行,募集资金5亿元用于西北大学、西安外国语大学、西安美术学院、陕西学前师范学院、陕西艺术职业学院5 所高校项目建设。据信用评级报告等公开资料显示,本期专项债偿债资金为学校的财政补助收入、事业收入、经营收入和其他收入等。

(三) 项目收支平衡状况分析

根据样本券案例,高校专项债项目资金的平衡,依赖于学校生源、学费标准、财政补贴收入稳定假设,依赖于对发行人有影响的法律、法规无重大变化的假设,依赖于国家现行利率、汇率及通货膨胀水平等无重大变化,同时依赖于项目建设、融资计划能如期进行。如项目收益相关假设条件发生变化,导致项目收益与融资不能自求平衡时,发债主体即省级地方政府可发行再融资债券用于周转偿还,或者追加资本金以满足本息覆盖的需求。

从公开披露信息来看,图 8 所示高校专项债项目案例,所发行的专项债中,该项目承担的专项债本息覆盖倍数均超过 1 倍,符合地方政府项目收益专项债关于项目收益与融资自求平衡等有关财政政策规定。青海民族大学扩建、西安美术学院长安校区一期建设、广西师范学院武鸣校区建设、桂林航天工业学院新校区扩建、百色学院澄碧校区学生公寓建设等项目专项债本息覆盖倍数可达 3 倍(含)以上乃至 10 倍以上。



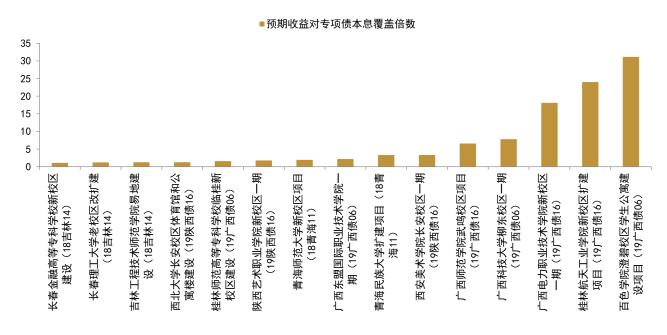


图 8: 部分获得专项债支持的高校项目收益与融资自求平衡情况

资料来源: 高校专项债公开披露信息, 远东资信整理

四、全文小结

高校专项债作为地方债的独特组成部分,由我国地方政府代为发行,募集资金专门用于支持高校项目建设。大力发展高校专项债市场,对于加快我国普通高校尤其是财政支持力度相对较弱的地方普通高校建设,促进高等教育事业可持续发展,切实支持科技兴国和人才强国战略具有积极意义。大力发展高校专项债市场,还有利于丰富地方债市场产品类型,满足利率债市场投资者对于投资品种的多样化需求;由于此债普遍应用于资助高校新老新校区工程项目建设,大力发展高校专项债,也有利于支持一些城市新区建设,乃至辐射带动周边区域发展和繁荣。

目前,我国高校专项债发行市场已有3年多发展历程,累计发行规模及存量规模逾百亿元,市场规模未见持续快速增长,而是从2019年同比正增长到2020年前8月同比负增长变化。相对于同期地方债累计逾10万亿元发行规模、我国普通高校办学规模及其融资需求状况而言,高校专项债发行市场不仅规模偏低而且增势不稳,相应地,现存高校专项债支持高校数量稀少,区域发展失衡状态也较为明显,表明我国高校专项债市场空间依然有待深挖。

网址: www.sfecr.com



【作者简介】

简尚波,上海财经大学政治经济学专业硕士,研究部高级研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司(简称"远东资信")成立于 1988年2月15日,是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人,曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作,开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上,远东资信充分发挥深耕行业 30 余年的丰富经验,以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为已任,秉承"独立、客观、公正"的评级原则和"创新、专业、责任"的核心价值观,着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

北京总部

地址:北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座

11 层

电话: 010-57277666

上海总部

地址:上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话: 021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息,远东资信进行了合理审慎的核查,但不 应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述,均应严格从经济学意义上去理解,并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见,远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考,但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有,未经许可,任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。 如需转载或引用,需注明出处,且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。