

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

县城新型城镇化企业债市场发展聚焦

摘要

我国“县城新型城镇化建设专项企业债”（县城专项债）于2020年8月由国家发改委推出。县城专项债的推出，顺应了国家推进县城新型城镇化“补短板、强弱项”的战略需要。2021年，中央重申深化县城新型城镇化建设，发改委明示“有序发行”县城专项债。

近期，龙港、郟城、蒲江、阳新等县相继获得县城专项债注册支持，其中“20龙港债01”已发行，表明县城专项债市场正式启幕，这对于全国县城在新型城镇化建设之中，通过发行县城专项债以拓宽融资渠道、增厚建设基础具有示范带动效应。其中，郟城、龙港入选国家新型城镇化综合试点地区，郟城、阳新入选县城新型城镇化建设示范名单，蒲江县是全国生态文明示范县。本文介绍了部分县城新型城镇化建设情况及发债主体情况。并且结合龙港、郟城、蒲江等县城专项债注册案例，描述了县城专项债市场化运作、注册制运作、支持新型城镇化建设等重要特征。

鉴于多方因素，本文针对县城专项债后续发展有以下判断：县城新型城镇化作为国家战略，其投融资需求将为县城专项债券市场发展持续注入动力；县城专项债后续发行进度将有所加快，在防风险、促发展兼顾前提之下有序推进。

相关研究报告：

1.《发展专项企业债券市场，支持县城新型城镇化建设》，

2020.10.10

2.《注册制改革后，企业债发行会迎来春天吗？》，2020.08.28

3.《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》解读》，

2020.07.27

2020年8月，国家发改委发布《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》（下称《指引》）以来，截至2021年4月25日，发改委网站显示已有4家企业发行县城新型城镇化建设专项企业债券（下称“县城专项债”“此类债券”）注册申请分别于2021年1月、3月、4月获批，其中1只债券于3月发行。本文结合券种推出背景与注册、发行案例，针对刚刚启幕的县城专项债市场运行展开相应思考。

一、推出背景：国家推进县城新型城镇化“补短板、强弱项”

从人口城镇化角度，长期以来我国城镇化水平稳步提升，截至2019年全国城镇人口达8.48亿，城镇人口占比60.6%。2020年底，我国常住人口城镇化率居于60%以上、户籍人口城镇化率达45.4%。其中，以《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》等政策纲领发布为标志，近年来，以**强调以人为本、强调生态文明和可持续发展、高质量发展等为特色的新型城镇化**，已被提升至国家战略高度。

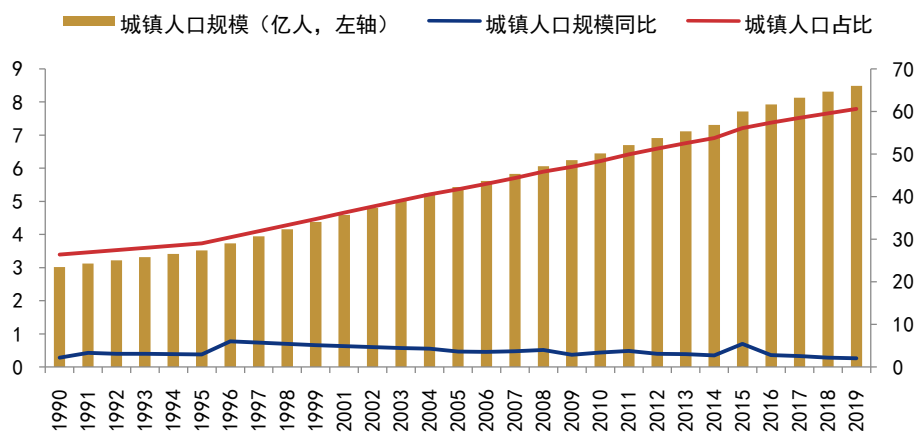


图1：中国人口城镇化率稳步增长

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

其中，**县城和县级市城区作为城乡融合发展的纽带、广阔农村腹地发展的“辐射源”，是我国推进新型城镇化建设的重要载体**，目前在新型城镇化建设方面仍有极大潜力。国家发改委资料显示，2019年中国县城和县级市城区常住人口达2.4亿人左右，占全国城镇常住人口近30%。住建部统计则显示，县城方面受撤县建市等影响，全国县城个数自2001年以来持续下滑，但县城人口总量以持续稳定增长为主，推动县城建成区和城市建设用地面积基本上持续增长。

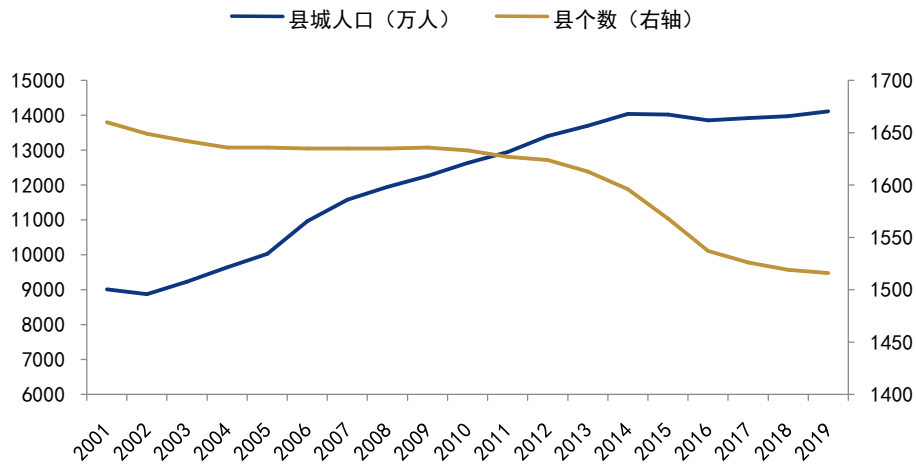


图2：县城个数与人口变化反向而行

资料来源：住建部，远东资信整理

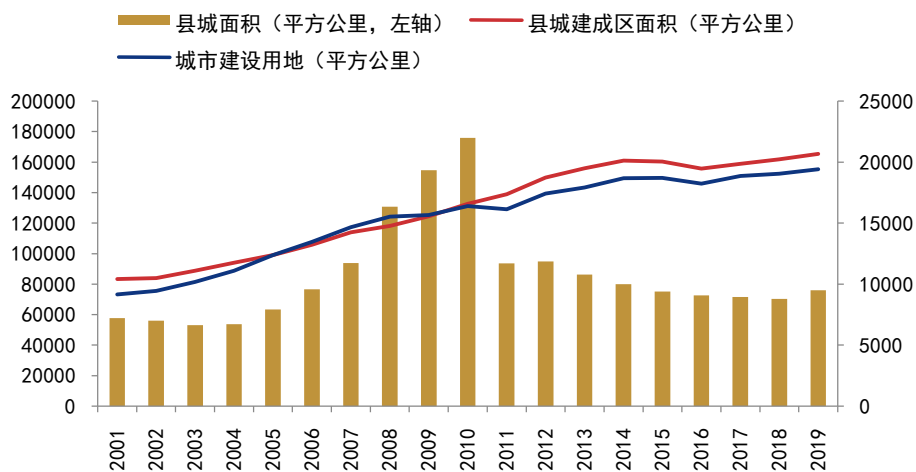


图3：县城、县城建成区、县城建设用地面积变化

资料来源：住建部，远东资信整理

尽管图2、图3所示我国县城在用地和建成区规模等方面随同人口增长而增长，但公共服务和市政配套等滞后于人口需求问题突出。国家发改委明确指出，新冠肺炎疫情暴露出我国县城公共卫生、人居环境、公共服务、市政设施、产业配套等方面仍存在不少短板弱项，综合承载能力和治理能力仍然较弱，对经济发展和农业转移人口就近城镇化的支撑作用不足，与满足人民美好生活需要还有较大差距。据住建部统计，2019年全国县城在人均日常生活用水量、燃气普及率、建成区绿地率等多项指标均弱于全国城市平均水平。

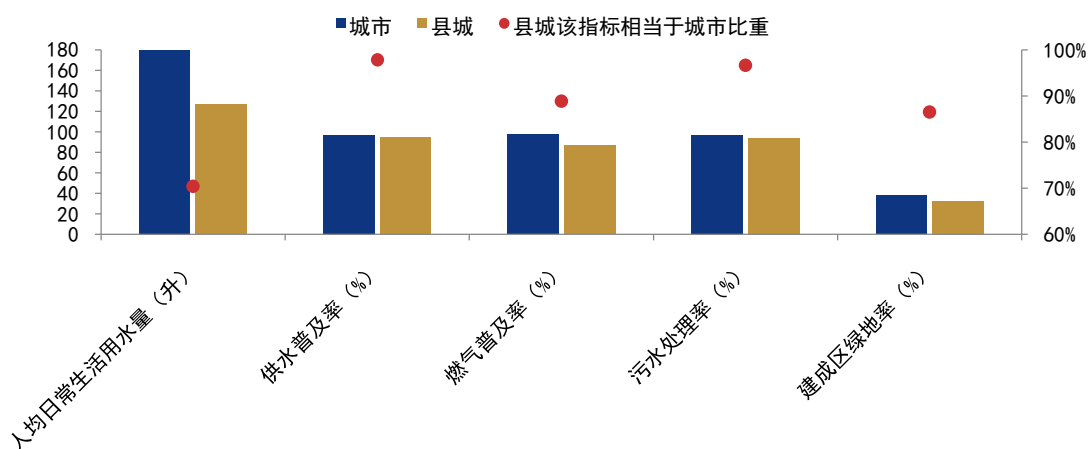


图 4: 2019 年全国城市和县城若干建设指标比较

资料来源：住建部，远东资信整理

2020 年，中央政府工作报告提出“加强新型城镇化建设，大力提升县城公共设施和服务能力”，发改委相继发布《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》，推动县城新型城镇化进入快车道。

进入 2021 年，我国政府继续着力推进县城新型城镇化建设，支持县城专项债市场发展：（1）十四五规划和 2035 年远景目标纲要明确，“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进以人为核心的新型城镇化战略”；（2）中央政府工作报告则提出，“深入推进以人为核心的新型城镇化战略，加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量”；（3）国家发改委《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》（简称《重点任务》）关于“推进县城补短板强弱项”指出，“在债务风险可控前提下，加大中央预算内投资和地方政府专项债券等财政性资金统筹支持力度，有序发行县城新型城镇化建设专项企业债券”。

二、注册情况：透过案例观其示范效应

据国家发改委政策，县城专项债用于支持市场化自主经营、具有稳定持续经营性现金流的单体或综合项目，具体用于县城产业平台公共配套设施（如智能标准生产设施、技术研发转化设施）、县城新型基础设施（如 5G、物联网、车联网等项目）、县城其他基础设施（如环卫项目）领域。县城专项债支持项目特色凸显了新型城镇化建设的创新性、绿色性等倾向性特征，有利于提升城镇化质量。

2021 年初截至 4 月 25 日，根据国家发改委网站公开披露信息，发改委先后同意龙港国资公司、水浒城建公司、兴蒲投资公司、阳新建投公司 4 家企业发行县城专项债注册；3 月底，面额 10 亿元的“21 龙港债 01”正式发行，我国县城专项债市场由此正式拉开帷幕。获批注册的县城专项债支持项目所在县城——郓城、龙港（原苍南县龙港

镇)入选2014年首批国家新型城镇化综合试点地区,郓城、阳新入选国家发改委公布的120家县城新型城镇化建设示范名单。这些案例对于后继企业申请城镇化专项企业债注册以支持县城新型城镇化建设,具有示范带动作用。其中:

表1:县城新型城镇化建设专项企业债券注册一览

公司名称	公司在文中简称	注册债券额度(亿元)	募集资金用于	发改委下发同意注册通知的时间	债券首期发行时间
龙港市国有资本运营有限公司	龙港国资公司	20	龙港市智慧印艺小镇(一期)项目、补充营运资金	2021.1.22	2021.3.31
郓城县水浒城市建设置业有限公司	水浒城建公司	8	郓城县新动能产业园基础设施建设项目、补充公司营运资金	2021.1.27	12个月内完成
成都市兴蒲投资有限公司	兴蒲投资公司	5	蒲江县城区停车场建设项目、补充公司营运资金	2021.3.10	12个月内完成
湖北省阳新县城镇建设投资开发有限公司	阳新建投公司	8	阳新县城北农产品加工产业园项目、补充营运资金	2021.4.13	12个月内完成

注:统计截至2021年4月25日,以国家发改委网站披露时间(而非注册通知落款时间)为准。

资料来源:Wind资讯,远东资信整理

龙港市2019年撤镇(苍南县龙港镇)建市,先后获得联合国开发署可持续发展试点镇、全国小城镇建设示范镇、全国小城镇综合改革试点镇、全国新型城镇化试点镇等荣誉,被授予中国印刷城、中国第一农民城、中国礼品城等称号。龙港国资公司主要负责国企监管和投融资等职责,下设子公司主要负责龙港市交通、供水、龙港新城建设开发、城市基础设施建设等职责。获批注册的县城专项债募集资金拟用于龙港市智慧印艺小镇(一期)项目、补充营运资金。龙港市智慧印艺小镇以“印艺时尚”为主题,融产业、旅游、宜居、人文为一体,2019年入选浙江省数字化示范园区。“智慧印艺”强调为龙港印刷业发展提出创新方案,是县城新型城镇化理念中,以数字化助推城镇化转型发展的范例之一。龙港市智慧印艺小镇通过建设开发主体发行县城专项债获取融资的案例,为全国智慧小镇¹开辟项目融资新渠道提供了率先示范效应。

菏泽市郓城县是一个典型的农业人口大县,城镇化起步较晚。2014年入选国家新型城镇化综合试点地区以来,城镇化建设积极进展,截至2019年,郓城县常住人口111.7万人;城镇人口56.51万人,较2014年(19万人)增长近2倍;城镇化率达到50.59%,较2014年提高约7.3个百分点。在新型城镇化推进过程中,为了吸引更多农民进城,郓城统筹推进土地、财政、教育、就业、医疗、养老、住房保障等领域配套改革,为了深入推进新型城镇化,郓城县构建多元化的城镇化投融资机制,通过搭建投融资平台,强化PPP项目运作、发行城投债、争取国家专项基金等多条渠道,近5年累计吸引投入城镇建设资金300多亿元;2020年通过山东省政府代为发行专项债23.69亿

¹智慧小镇以“特色小镇”形式发展,智慧小镇建设是新型城镇化建设的组成部分。2016年,住建部、发改委、财政部公布《关于开展特色小镇培育工作的通知》,2020年,我国培育1000个左右各具特色、富有活力的休闲旅游、商贸物流、现代制造、教育科技、传统文化、美丽宜居等特色小镇。其中,2016-2017年住建部累计公布403家国家级特色小镇名单。

元，同比增长151%。近期水浒城建公司获批8亿元县城专项债，无疑为郓城新型城镇化增添融资新路径。水浒城建公司于今年1月份获批注册的县城专项债，所筹资金4亿元将用于郓城县新动能产业园基础设施建设项目，4亿元将用于补充营运资金，该券注册有效期两年，首期在1年内发行。

2021年3月，兴蒲投资公司获批注册的县城专项债面额5亿元，所筹资金3亿元将用于蒲江县城城区停车场建设项目，2亿元将用于补充营运资金，该券注册有效期2年，首期在1年内发行。蒲江县城面积583平方公里，2019年统计人口26.75万人，包括城镇人口8.93万人，城镇化率33.4%。作为国家生态文明示范县和成都市向西南辐射的桥头堡，蒲江县承载着面向雅安、拉萨方向的经济与产业发展辐射的战略需要，该县明确了“成都国家中心城市西南门户，现代田园生活新城”的全新定位。根据该县规划，2035年该县将集聚人口37.6万人，包括城镇人口23.9万人，城镇化率63.5%。由此可见，蒲江在未来推进以人为本的新型城镇化发展方面还有很大提升空间，需要项目和产业投融资的强力推动，兴蒲投资公司获批县城专项债注册，无疑为蒲江县城新型城镇化建设添砖加瓦。

三、运行机制：以案例企业及其债券为例

结合相关制度背景，以龙港、郓城、蒲江等县城专项债为例，现概述县城专项债运作特点如下：

一是实行市场化运作。县城专项债由市场化运营的公司法人发行，其偿债也来自该发行人。具体到某个县城而言，其新型城镇化项目类型多元化，投融资渠道也多元化，县城专项债只是其中之一。例如郓城采取了PPP、发行城投债、争取国家专项基金、地方政府专项债代发等方式筹措资金。近期以来，中央明确强调治理地方政府隐性负债，在强调地方债、企业债等各类债券市场化、阳光化运作之下，县城专项债信用依赖于发行企业自身信用，与地方政府信用没有直接联系。但由于县城专项债发行主体的股东或实际控制人往往为政府机关，且发行人需承接（准）公益性项目，或导致盈利能力不足，需要而且能够获得地方政府财力、担保公司等支持，而这有望增强县城专项债信用质量。例如，发行县城专项债“21龙港债01”的龙港国资公司成立于2016年，系国有独资公司，龙港市财政局为公司唯一股东。中诚信国际的评级报告等公开资料显示，龙港国资公司的污水处理、客运公交、粮食收储等业务具有较强公益性，公司盈利能力较弱，地方财政补贴（2017-2019年及2020上半年分别补贴1.14亿元、1.38亿元、1.91亿元、0.94亿元）对于该公司维持业务运转发挥积极作用。此外，温州城发对“21龙港债01”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

二是实行注册制运作，强调债券监管以信息披露为中心。由于县城专项债自2020年8月推出，该类债券自启动伊始就在企业债注册制之下运作，在提高发行便捷度的同时，强调信息披露的重要性。例如，国家发改委关于龙港国资公司县城专项债注册的通知明确要求，龙港国资公司及相关中介机构应当及时履行信息披露业务，相关披露信息应当真实、准确、完整，并接受审核机构的督促检查。

三是支持新型城镇化建设。根据《指引》，发改委推出县城专项债目的十分明确，包括“加快推进县城城镇化补短板强弱项工作……充分发挥企业债券融资对县城新型城镇化建设的积极作用”。县城专项债的核心目的在于促

进县城新型城镇化发展，而非企业自身发展。因此，4家企业获批的县城专项债募集资金用途，都包括补充企业营运资金，但其最终目的仍在于促进企业更好地为新型城镇化建设服务。在支持项目方面，此债突出“县城新型城镇化”的特点，包括以人为本、生态宜居、城乡统筹、节约集约、高质量发展等方面。例如，蒲江县就是国家生态文明示范县，其获批的县城专项债用于城区停车场建设项目等；龙港县城专项债用于智慧印艺小镇（一期）项目等，该小镇以“印艺时尚”为主题，打造集设计生产、商务商贸、文化展示和旅游居住为一体的特色小镇，是全国县城发展特色小镇、促进新型城镇化建设的范例之一。

四、发展态势：解读“有序发行”

自2020年8月发改委《指引》发布至今，龙港国资公司发行了全国唯一的“县城新型城镇化建设专项企业债券”共计10亿元，发行进度相对以往专项企业债新品实践而言没有明显差距。此外，最近国家发改委表态“有序发行”此类债券值得关注。针对县城专项债后续发展情势，本文做出如下判断。

首先需要明确的是，城镇化是现代化的重要路径，县城新型城镇化作为国家战略，其投融资需求将为县城专项债券市场发展持续注入动力。我国幅员辽阔，县城人口基数庞大（现2.4亿人）且城镇化率还有提升空间，2019年全国常住人口城镇化率60.6%、户籍人口城镇化率44.38%（县城在城镇化率方面相对弱于大中城市），较发达国家（人口城镇化率普遍80%以上）有明显差距。与此同时，我国县城服务于已有和未来新增进城人口的市政设施等公共服务项目市场空间显著。

其次，结合发改委推出专项企业债的以往经验，并且考虑近期国家政策反复强调深化新型城镇化建设，同时全国县城新型城镇化建设市场潜力巨大，国民经济恢复性增长仍有赖于投资、消费等内需拉动，县城专项债后续发行进度将有所加快。近年来，国家发改委不断推出专项企业债新品种，但新券种普遍需要在至少半年之后才会市场上出现并且逐步形成一定规模，例如停车场建设专项债、双创孵化专项债发行额均在半年到1年时间内呈现显著提升，累积发行额随着时间延续而不断增加。

表2：若干专项企业债券种出台后的实践情况（单位：亿元）

券种类型	发行指引通知落款时间	指引发布后0.5年内发行额	指引发布后1年内发行额	指引发布后1.5年内发行额	指引发布后2年内发行额
城市地下综合管廊建设专项债券	2015.3.31	0	56.7	123.3	169.8
城市停车场建设专项债券	2015.4.7	0	126.2	409.2	592.2
双创孵化专项债券	2015.11.9	6	239.9	258.4	315.8
农村产业融合发展专项债券	2017.8.1	0	0	0	9.5

资料来源：国家发改委、Wind 资讯，远东资信整理

再次，发改委已明确表态“有序发行”此类债券，县城专项债将在防风险、促发展兼顾的前提之下有序推进。长期以来，企业债由于大部分为城投债（有政府财力等支持）、有对应的募投项目等因素，成为信用债领域较为安全的一类券种。但抛开与其他券种的比较，单纯从企业债近期信用状况变化来看（图5），随着债券市场违约常态

化，2017年以来企业债违约现象明显有所增加，尤其2020年违约发生次数创历史高位，企业债领域首次出现AAA级国企（华晨汽车）违约身影。为了加强风险隐患摸底排查，防范化解债券市场重大风险等目的，国家发改委办公厅近期已印发《关于开展2021年度企业债券本息兑付风险排查和存续期监管有关工作的通知》。

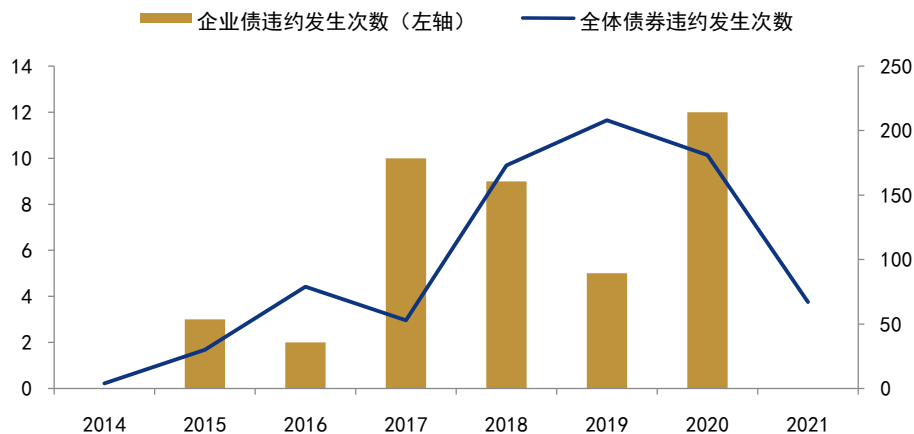


图5：企业债及全体债券违约情况变化（单位：次）

注：2021年统计截至4月25日。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

鉴于中央定调深入推进县城新型城镇化建设、国家发改委深入推进全国县城新型城镇化建设试点并且明确支持“有序发行”县城专项债，同时考虑2020年企业债违约形势加剧背景下，国家发改委近期强化企业债信用风险控制，以及县城专项债发行人在获取外部支持等方面一般弱于地市级、省级城投等企业等因素，后续县城专项债发行进度料将有所加速，国家发改委大概率优先支持县城新型城镇化建设试点地区相关企业注册并发行县城专项债，总之，未来县城专项债券市场运作有望在防风险、促发展兼顾的前提下加快、有序推进。

【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己任，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

网址：www.sfecr.com

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：021-61428000

【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。