

财联社3月30日讯（编辑
杨斌）

近期，山东多个城投密集发行定融产品。在城投融资收紧的背景下，定融等非标融资门槛低、监管松，成为城投较频繁使用的流动性补充方式。但是，定融规模高也折射出地方在债务管理方面存在问题，需引起重视。

定融发行集中于山东省，产品最高收益率逼近10%

山东省是定融产品发行最集中的区域，据民生固收不完全统计，2023年有84只定融产品发行，以山东、重庆、四川等地为主。山东发行定融的数量位列第一，共计44只产品发行，且发行方、担保方涉及城投平台的占比接近半数。3月以来，仍有多家山东地区的城投发布定融计划。

图：2023年以来定融发行地域分布（只）

（资料来源：民生固收，财联社整理）

2023年3月7日，潍坊滨城投资开发有限公司（简称“滨城投资”）发布名为“潍坊滨城投资定融计划”的产品，产品期限12个月，起投金额30万元，募集规模5亿元。产品按季度付息，不同投入金额预期收益略有差异，利率在9.2%到9.8%之间，平均利率高达9.5%。据企业预警通，潍坊滨城投资在2021年末的非标融资余额12.09亿元，占有息债务比4.56%。

3月10日，济宁市市中区城建投资有限公司（简称“济宁市中城建”）发布名为“济宁市中城投2023年债权收益权项目”的定融产品，期限12个月，起投金额10万元，募集规模1亿元。产品按季度付息，平均利率9%。济宁市中城建在2021年末的非标融资余额为37.91亿元，占有息债务比17.78%。

民生固收在梳理定融产品特点

时表示，定融产品具有

投资门槛低、成本高、期限短的特点

。大部分产品的起投金额为10万元，募集规模不超过2.5亿元。产品的发行期限主要在1-2年，产品收益率下限主要集中在8.0%-9.0%，收益率上限主要集中在9%-10%。在其梳理的2022年1230只产品中，仅有295只产品不是由城投公司发行或担保的，且这些城投平台往往以区域实力较弱、自身资质较差、行政层级较低的平台为主。

定融规模高折射地方对债务监管松散

经济下行叠加城投融资政策持续收紧，城投再融资渠道与规模受限，弱资质城投再融资能力不足、现金流吃紧。

非标融资渠道相比标债，发行流程相对简单，操作较为便利，资金使用较为灵活，但融资成本较高。目前城投平台的非标融资渠道主要包括信托计划、融资租赁和定向融资计划等。国盛固收分析，定向融资计划属于直接融资，仅需通过金交所或“伪金交所”备案，相比信托计划发行门槛低，相比融资租赁，无需具备满足要求的租赁物，发行更为灵活。近年来，信托业压降融资类信托规模，城投融资额度有限，而融资租赁所受监管趋严，融资难度均有所提高，在此情况下，定融产品成为城投短期补充现金流的融资途径。

图：城投常见非标融资渠道对比

(资料来源：国盛固收，财联社整理)

天风固收认为，地方政府的监管态度与政府领导风格、财政压力、

定融

存量规模

高度相关，领导风

格保守、财政压力较轻，则定融存量

规模较小

、且到期兑付顺畅。定融是地方金融生态和债务风险的一个表现窗口，透过定融状态可以评估对应城投偿债能力和压力状况。

民生固收指出，对城投定融的监管主要从两个主体入手：一是对交易场所的监管，即定融产品的备案方，金交所和伪金交所；二是对城投平台的监管，即定融产品的发行方或担保方。金交所由地方政府金融办批准设立，但根据国发〔2011〕38号文、国办发〔2012〕37号文，由证监会确立“部级联席会议”这一常态化的会议机制，对金交所的数量、业务范围、命名规范等进行规定，并对违规行为做出整治。

恳谈会似作用不大，山东潍坊等地政府债务管理体系待完善

山东省政府对下属市区县城投平台的债务问题愈发重视。3月22日，山东省财政厅党组书记、厅长李峰表示，将围绕防范化解风险，开展政府融资平台调查核查，强化平台债务风险预警，避免涉众金融风险发生。随后3月24日，李峰带队拜会上海证券交易所党委副书记、总经理蔡建春，就支持政府债券发行、企业融资、资本市

场赋能高质量发展等方面深入交流。

2022年8月，国务院发布了《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》，随后财政部、银保监会分别于2022年11月和2023年2月发布了相关贯彻落实的实施意见。财政部在“健全政府债务管理体系”方面提到“指导加强地方政府债务管理，强化财政预算约束”，“指导山东逐步降低高风险地区债务风险水平”；银保监会在实施意见中提到“积极配合化解地方政府债务风险”。

就潍坊市而言，3月1日，潍坊市地方金融监管局联合市财政局、市国资委举办债券市场投资人恳谈会，邀请知名券商、基金、保险资管及银行等机构到场参会。2月13日，潍坊寒亭区委常委、副区长王加利又组织召开寒亭区银企对接会，希望各大银行深化与滨城投资的合作。

不过，定融产品发行高企，表明山东部分地区对债务的管理有待加强。标普信评分析师焦迪指出，

山
东省
及省内部
分市级政府对债务
统一管控的力度及统筹协调仍然存在
一定不足

。以潍坊市为例，潍坊市在2021年7月及10月两次召开了投资者恳谈会，这尽管在当时对于稳定潍坊城投企业的再融资起到了积极的作用，但此后潍坊区县级城投企业仍有负面事件不断发生，体现出市场对当地债务管理措施规范和落实力度的疑虑。

标普信评持续跟踪了山东40余家样本城投企业在2022年10月及2023年1月的潜在主体信用质量分布情况。在负面舆情发酵及再融资环境恶化的背景下，部分尾部城投企业的潜在信用质量进一步下降，标普信评针对这些变化做出一系列调整，[BB]序列及以下的弱资质城投占比上升。

图：标普山东样本城投企业潜在主体信用质量分布及变化

（资料来源：标普信评，财联社整理）

标普预计，在地方政府财政普遍承压，区域债务结构及融资环境分化明显的背景下，潍坊、济宁、泰安、威海等地区城投企业的流动性压力将较为明显，这或体现为更多非标、票据等负面信用事件的发生，尽管公开市场债券违约的可能性仍然偏低

。

焦迪认为，山东地区的城投债务压力和不佳的再融资环境现阶段或将持续，融资条件的改善仍需要地方各级政府多维度的措施和协调配合。若省、市级政府给予区县足够的重视，或在市级层面建立包括区县在内统一的债务管理机制，将有利于减少负面事件的发生，维护区域融资环境。