

作者：申学峰

邮箱：research@fecr.com.cn

多地设立信用保障基金维护地方国企信用

摘要

所谓信用保障基金，就是指由政府、实体企业或金融机构出资成立，以向企业提供信用担保、短期资金周转等信用保障服务为目的的资金池。

自2015年以来，国有企业违约案例不断增加。2020年7月23日，中国国新控股联合31家中央企业出资设立了央企信用保障基金，专项用于化解和处置央企债券风险。

除央企信用保障基金外，多个地方政府的国有企业也在政府指导下陆续成立信用保障基金，用于支持地方国企信用，防范债务违约风险。例如2020年9月11日，河北建设投资集团联合多家河北国有企业和金融机构，发起设立河北省国企信用保障基金。2021年4月27日，中原豫资投资控股集团有限公司等26家河南省属国企出资成立河南省企信保基金（有限合伙）。

地方国企信用保障基金一般是由省级政府授权成立，由省级资本运营类公司组建并运营基金。基金的出资方主要是省内资本实力较强的非金融国有企业，部分金融企业也可以参与出资。地方国企信用保障基金主要采用短期贷款的形式对地方国企给予流动性支持，资金利率水平一般较低。

近期地方国企资产负债率有所上升，且部分省/市短期债务占比较高，面临一定的债务违约风险。地方国企信用保障基金可以通过提供短期流动性支持避免因资金周转困难而出现违约，或提供增信服务来提振市场对国有企业偿债的信心。

在今年3月5日，河北省属国企冀中能源集团就曾因流动性困难，未及时缴付“19冀中能源PPN001”“20冀中能源PPN002”的兑付资金。最终河北国企信用保障基金为其调拨资金，避免了实质性违约。河南省则因“永煤事件”冲击，省内国企一度出现发债困难。在河南省企信保基金成立后，市场信心逐步恢复，河南国企发债实现“破冰”。

相关研究报告：

- 1.《统筹金融风险防范化解工作，加强信用体系建设——中央财经委员会第十次会议解读》，2021.09.09
- 2.《“信评大会”后山西省国企信用如何？——山西省国企信用状况浅析》，2021.06.03

所谓信用保障基金，就是指由政府、实体企业或金融机构出资成立，以向企业提供信用担保、短期资金周转等信用保障服务为目的的资金池。部分地区以“债务风险化解基金”等名义成立的基金，也属于信用保障基金的范畴。近期多个省份政府牵头成立了地方性信用保障基金，专门用于支持地方国有企业信用，防范债务违约风险。

一、信用保障基金发展情况

自2015年4月中国兵器装备集团公司旗下保定天威集团有限公司发行的“11天威MTN2”出现违约以来，国企债券违约案例不断出现，资本市场对国企债券的刚兑信仰被打破。尤其是2020年底发生的“永煤事件”，严重冲击了投资者对国企债券兑付的信心。在此背景下，部分地方政府、地方国企甚至中央企业尝试开始设立信用保障基金（见表1），以维护国企信用，增强投资者对国企偿债能力的信心。

表1：中央或地针对国企成立的信用保障基金

时间	地区/机构	政策或举措
2019.04	湖南省	成立初始规模为100亿元的湖南省债务风险化解基金
2020年以前	黑龙江省	设立政府性债务风险化解周转金
2020.07	央企	中国国新控股联合31家央企出资成立央企信用保障基金，规模为1000亿元
2020.09	河北省	发起设立河北省国企信用保障基金，基金总规模为300亿元
2021.01	江苏省	在镇江市设立江苏省信用保障资金（试点）
2021.04	广西省	研究建立监管企业信用保障基金，现已成立基金受托管理公司
2021.04	河南省	设立总规模为300亿元的信用保障基金

资料来源：公开信息，远东资信整理

（一）央企信用保障基金

2020年7月23日，由中国国新控股有限责任公司联合国家电网、三峡集团、航空工业集团等31家中央企业共同出资发起设立的央企信用保障基金正式成立。央企信用保障基金是按照互助、互利和自愿原则共同筹集，专项用于化解和处置央企债券风险的备用资金。基金按照“有限救助、应急保障、风险可控、市场运作”原则运作管理，总规模1000亿元，首期规模100亿元。央企信用保障基金由中国国新控股有限公司担任受托管理人。

这是首个由中央企业联合发起的信用保障基金，目前基金已经开始运作，为部分央企发行债券提供了信用支持。成立央企信用保障基金是市场化运营中央企业优质信用资源的积极探索，有助于保障央企债权人的利益，实现央企信用叠加和放大，进一步增强资本市场对央企的信心。

（二）地方国企信用保障基金

在央企信用保障基金之前，个别省份已经设立过地方性的国企信用保障基金。2021年3月26日，国家国资委又印发了《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》的通知，明确提出各地方可借鉴央企信用保障基金模式，按照市场化、法治化方式妥善化解风险。随后又有多个地方的国有企业在政府指导下成立信用保障基金。

1.湖南省债务风险化解基金

2019年4月，湖南省资产管理有限公司在省财政厅和湖南财信金控集团的全力支持下，遵循“市场化、法治化”原则，按照“不新增、合规矩、保平稳”的原则，牵头发起设立了初始规模为100亿元的湖南省债务风险化解基金。基金通过集合信托方式，为湖南省内融资平台公司偿还存量隐性债务提供短期周转资金，以防范化解融资平台债务违约风险。通过市场化运作，基金还撬动更多资金协同化解湖南地方融资平台隐性债务。

2.黑龙江省债务化解周转金

黑龙江省在2020年地方政府债券发行材料中披露，该省已设立政府性债务风险化解周转金，采取“过桥方式”，用于融资平台公司偿还到期债务的资金周转，避免资金链断裂。

此外在《黑龙江省2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》中也提到，黑龙江省通过发行再融资债券、预算安排、整合资金等方式，偿还到期政府性债务本息，运用政府性债务风险化解周转金和展期重组等政策，有效防控政府隐性债务风险。

3.河北省国企信用保障基金

2020年9月4日，由河北省国资委授权，河北建设投资集团有限责任公司出资1000万元成立了河北省国企信用保障有限责任公司。同年9月11日，河北建设投资集团有限责任公司联合省内国有企业和金融机构等单位，共同发起设立河北省国企信用保障基金，基金总规模300亿元，首期规模50亿元。河北省国企信用保障有限责任公司负责该基金管理运作。

成立河北省国企信用保障基金，主要目的是提升河北省属国有企业整体信用水平，保障国有企业和金融市场稳定运行。该基金借鉴了央企信用保障基金的经验，主要面向省属国有企业在境内公开发行的债券，采取“应急+增信”两种手段提供信用保障支持。基金按照互助、互利原则，以市场化方式向省属企业、金融机构等相关方募集，是专项用于省属国企提升发债信用、化解债券风险的备用资金。

4.江苏省信用保障资金（试点）

2021年1月22日，镇江市政府、镇江国控集团与五大国有银行的江苏省分行、部分江苏地方性银行、华泰证券、江苏信保集团、江苏信托、江苏金财等金融机构签订了江苏省信用保障资金（试点）有关协议，相关金融机构将在协议框架下为镇江地区各类企业提供信用支持。

镇江市地方政府债务负担较重，城投债务规模位居全国前列。据统计，镇江市共有34个城投平台，这些平台企业偿债压力较大，可能面临一定的债务逾期风险。此次设立的江苏省信用保障资金（试点）主要是为镇江城投平台提供资金支持，同时也可以服务于镇江地区的其他类型企业。

5. 广西省国企信用保障基金

2021年4月8日，广西壮族自治区国资委召开会议研究建立监管企业信用保障基金。会上国新央企金融服务（北京）有限公司总经理吕连浮介绍了央企信用保障基金的运营管理经验，指导建立监管企业信用保障基金工作。广西宏桂资本运营集团有限公司介绍了自治区国资委监管企业信用保障基金组建方案。

6月18日，由广西宏桂资本运营集团有限公司牵头组建的广西区直企业信用保障有限公司正式揭牌成立。信保公司注册资本为10亿元人民币，由广西宏桂资本运营集团有限公司、广西机场管理集团有限责任公司、广西交通投资集团有限公司等18家区直国企共同出资。未来广西区直企业信用保障有限公司将作为受托主体负责广西省国企信用保障基金的运营管理。

6. 河南省企信保基金

2021年4月27日，河南省企信保基金（有限合伙）被核准设立，这是河南省首次成立的省级国企信用保障基金。该基金注册资本41亿，由中原豫资投资控股集团有限公司、河南省机场集团有限公司、河南投资集团有限公司等26家河南省属国企出资成立。按照河南省的规划，未来该基金规模将扩大至300亿元。

成立河南信用保障基金属于《河南能源化工集团改革重生方案》的一部分，资金将用于河南省属国企（尤其是永城煤电集团有限责任公司）的债务风险化解及增信。除该基金外，河南省还拟成立能源转型升级发展基金。

（三）其他类型基金

除中央企业、地方国有企业信用保障基金外，还有一些地方政府牵头成立的、以支持国企改革发展为目的的基金，这些基金通过支持国企改革也能够发挥保障地方国企信用的作用。另外在很多省市还有专门服务于民营中小微企业的信用保障基金。

1. 国企发展基金

据天津市人民政府2021年6月21日消息，经天津市国资委批准，总规模达200亿元的天津国资高质量发展基金已经成立，首期50亿元资金现已完成认缴。天津国资高质量发展基金立足于以融促产、动能转换、优化布局，按照资金汇聚、专业管理、利益共享、风险共担原则，通过市场化筹集方式引导地方国企与金融机构深度合作，以提升天津市属国企核心竞争力。

2020年11月25日，云南省政府副秘书长、云南省国资委主任陈明表示，云南省正着手组建首期总规模不低于300亿元的国企改革发展基金。国企改革发展基金是为加快推进云南省国企改革进程，优化国有企业整体布局，

由云投集团发起，预计总规模不低于300亿元。该基金将围绕云南省“十四五”发展规划，聚焦云南省5个万亿产业等重大决策部署，重点投向资产证券化、混合所有制改革、上市公司并购重组等项目。

2. 中小微企业信用保障基金

2013年10月，浙江省人民政府按照浙江省小微企业金融服务改革创新试验区的实施方案的总要求，成立了台州市小微企业信用保证基金。

2016年，无锡市为缓解中小微企业融资难、融资贵问题，设立中小微企业信用保证基金，通过政、银、担合作引导金融机构加大对中小微企业的融资支持。

2019年11月25日，通化市小微企业信用保证基金运行中心正式成立，设立规模为1亿元的信保基金。基金聚焦小微企业融资难、融资贵问题，创新构建全市小微企业融资风险共担体系，扶持小微企业发展。

二、地方国企信用保障基金运作模式

从目前已成立的几个地方国企信用保障基金来看，基金一般是在省级政府授权下，先成立专门的省级资本运营类公司（或合伙企业），再由省级资本运营类公司组建并运营基金。基金的出资方主要是省内资本实力较强的非金融国有企业（可能是融资平台企业），部分金融企业也可以参与出资。在有金融机构参与的情况下，信用保障基金能够扩大规模，发挥资金的杠杆作用（见图1）。

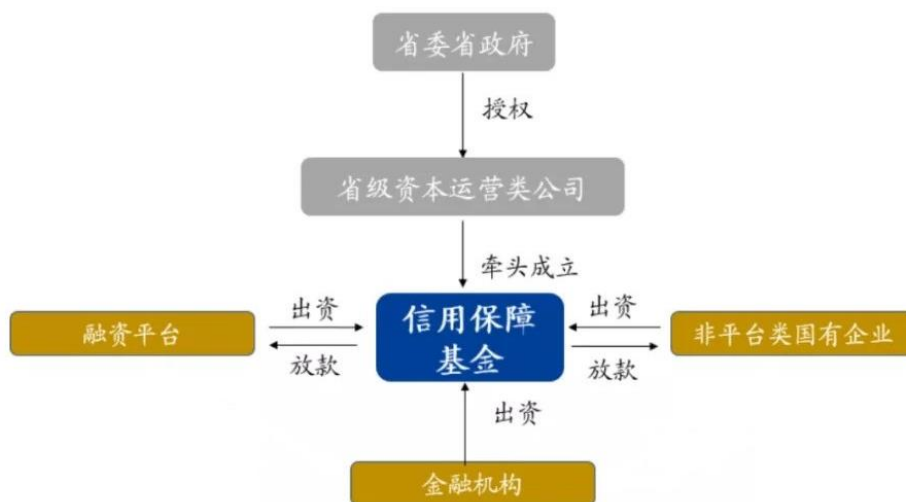


图1：地方国企信用保障基金运作方式

资料来源：国盛证券，远东资信整理

地方国企信用保障基金主要采用短期贷款的形式对地方国企给予流动性支持，贷款期限通常不超过1年。信用保障基金的资金使用一般半市场化定价，使用成本由地方政府规定或地方政府与金融机构协商确定，但利率水平一

般较低，例如河北省国企信用保障基金贷款利率不超过 3%。除在必要时刻对下属国企提供流动性支持外，信用保障基金日常也可以进行一定投资从而获得一定收益。

地方国企信用保障基金也可以通过提供担保或承诺等方式，协助当地城投平台顺利发行债券、降低发行利率，甚至认购当地城投发行的债务融资工具或进行债券二级市场估值管理等。

三、地方国企信用保障基金的作用

自去年 11 份以来，“永煤事件”等国企信用事件使得一些国企债和城投债受到不小的冲击。地方设立国企信用保障基金向市场释放出积极信号，缓解了市场对于地方国企债券信用风险担忧。

（一）地方国企的债务情况

自 2020 年疫情爆发以来，地方国有企业负债水平明显有所上升。截至今年 8 月底，地方国有企业资产负债率较 2019 年底上升了 1.1 个百分点，而同期央企的资产负债率有所下降（见图 2）。上升的负债率增加了地方国企的信用风险。

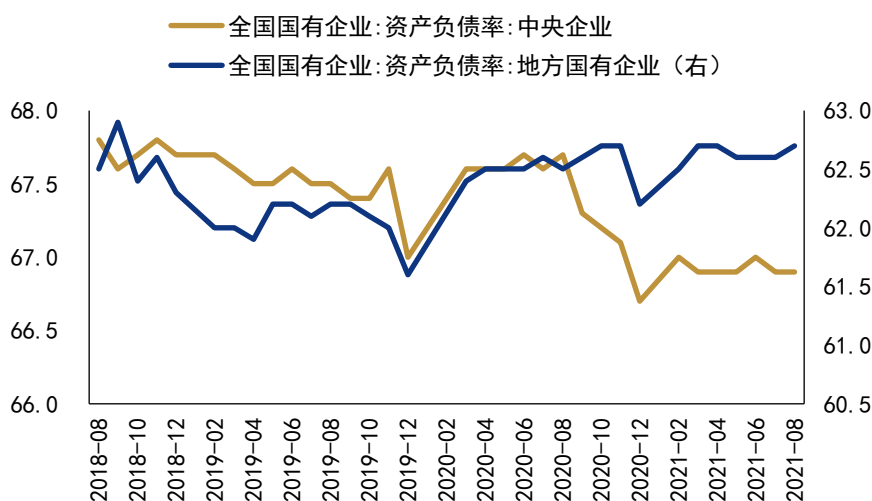


图 2：中央和地方国企资产负债率 (201808-202108, 单位：%)

资料来源：财政部，远东资信整理

根据 Wind 资讯提供的数据，在 2015 年至今年 9 月期间发行过债券且已披露 2020 年报的地方国有企业有 3793 家。这些地方国企分区域来看的话，一些省/市/自治区的地方国企总债务中短期债务占比很高（见图 3），所有省/市/自治区地方国企平均的短期债务占总债务比重也达到了 30.59%。短期债务比重太高会加大地方国企的资金周转压力，容易因债务集中到期、短期流动性不足而出现违约，因此有必要为这些国企提供短期资金来缓解短期债务压力。

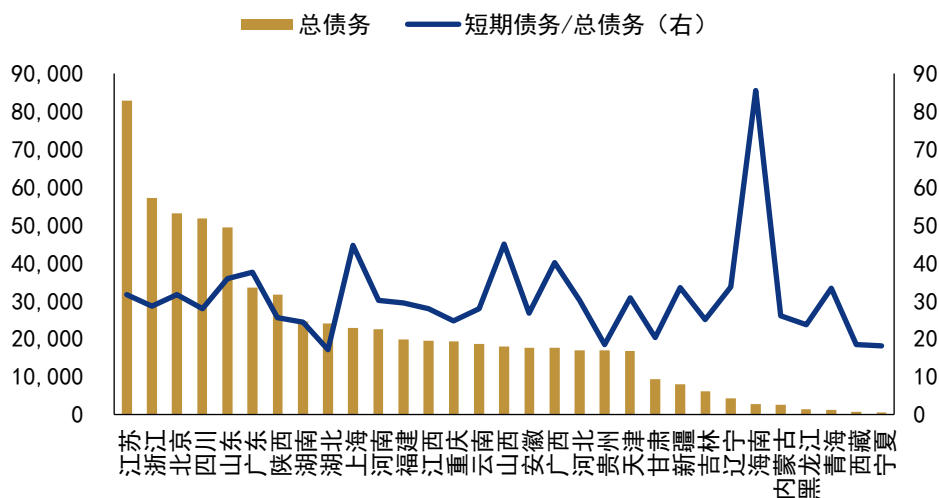


图3：各省/市/区地方国有企业债务规模与结构（2020年末，单位：亿元，%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）地方国企信用保障基金发挥作用的方式

地方国企信用保障基金主要通过提供短期资金支持、增信来发挥作用。

1.提供短期流动性支持

从目前设立的几个地方国企信用保障基金来看，基金的规模相对地方国企的总债务规模来说并不大。因此各地的信用保障基金不是“偿债基金”，无法为所有的地方国企债务提供资金支持。基金主要是为地方国有企业提供短期流动资金支持，起到救助性的作用，提升短期流动债务偿还能力。

信用保障基金提供短期流动性支持的意义，主要在于当在地方国企发生债务危机时，可以为进一步的债务化解工作提供更多时间。在中央严控地方国企债务风险的压力下，地方政府一般情况下会协助筹措资金化解国企债务风险，避免出现实质性的违约。

2.为地方国企增信

尽管地方国有企业都属于政府管理下的资产，但不同企业的经营状况、资信水平差异很大。通过信用保障基金可以汇集众多地方国企的资金，为部分资质较弱的国企提供外部信用支持，帮助降低债务融资成本。这可以理解为是通过信用保障基金将不同国企之间的信用相连接，做到“以强扶弱”，发挥提振市场信心的作用。

（三）信用保障基金发挥作用的案例

1.河北信用保障基金为冀中能源完成兑付

2021年3月5日，冀中能源集团有限责任公司发行的“19冀中能源PPN001”到期，但公司只向上交所缴付了本金，未及时缴付利息。当天，公司发行的另一只债券“20冀中能源PPN002”也出现了未及时划款的情况，部分持有人未按时收到回售和付息资金。

事件起因就是冀中能源集团有限责任公司出现了暂时流动性困难，无法筹措足够资金用于兑付。最终河北省政府帮助冀中能源集团从国企信用保障基金调拨了资金，并在3月8日（周一）将全部本息汇款至上交所，避免了实质性违约。

2. 湖南省债务风险化解基金为市/县平台提供短期资金

根据湖南省官方新闻网站红网的报道，截至2020年2月，湖南省AMC通过省债务风险化解基金及其他方式累计给湘潭市、衡阳市、邵阳市、耒阳市、衡阳县、湘西州、浏阳市、芷江县、醴陵市、攸县等省内各市县下属平台公司提供了合计约60亿元的流动性支持救助资金，有效地化解了地方政府短期债务风险，有力地维护了区域金融稳定。

3. 河南省企信保基金助力化解“永煤事件”冲击

受2020年11月发生的“永煤事件”冲击，市场一度对河南省国企的信用产生严重质疑，河南省国有企业债券发行遭遇较大困难，对全省经济发展、项目建设和金融稳定造成不利影响。Wind数据显示，2020年11月至2021年2月期间，河南省的地方非金融国有企业债券发行规模出现了大幅下滑（见图4）。

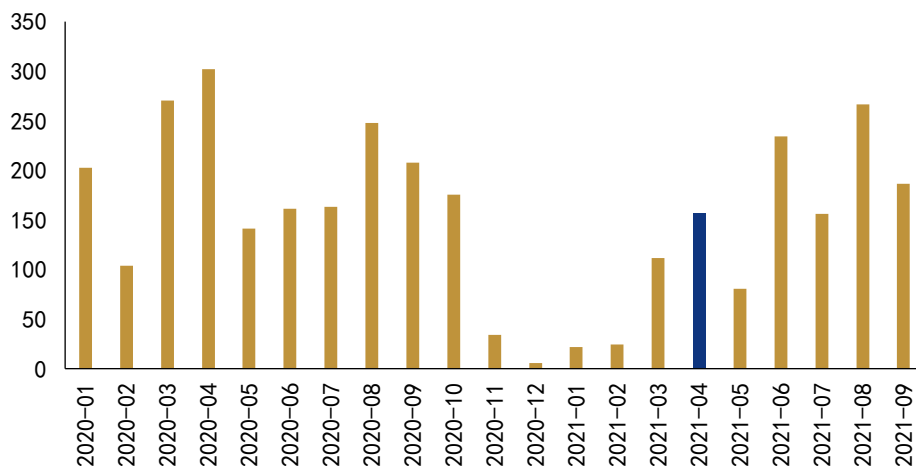


图4：河南省地方非金融国有企业债券发行规模（202001-202109，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

自2021年4月份河南省企信保基金设立后，市场开始逐步恢复对河南国企的信心，债券发行开始“破冰”。2021年6月18日，郑州地产集团40亿元优质企业债、郑州公共住宅建设投资有限公司6亿元企业债成功发行，债券期限、发行规模刷新了“永煤事件”以来河南信用债券发行的最高记录，其中郑州地产集团债券发行利率还低

于 4.65% 的 5 年期贷款市场报价利率。河南省企信保基金与河南省政府的积极行动表态，有效消解了“永煤事件”的负面影响。

【作者简介】

申学峰，中央财经大学金融学硕士，远东资信研究与发展部助理研究员。

【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：010-5727 7666

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：021-6142 0651

【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。