

东西部地区城投企业股权投资转型分析

联合资信 公用评级一部 | 张雪婷 | 李思卓 | 张永嘉 | 杨柳

近年来，在政策、市场及自身转型发展等驱动力的综合影响下，城投企业股权投资规模持续增长。作为承担区域发展的重要载体，城投企业参与股权投资活动更多出于带动区域经济增长和促进产业升级等社会性动机，基于此，城投企业的股权投资行为往往与所属地区的区域经济状况、产业布局及金融资源等环境因素存在关联。本文选取东部沿海地区和西部地区两大区域特征明显且差异较大的地区作为样本区域，探析城投企业股权投资转型路径在不同地区推行的差异性和适应性。通过分析发现，与“东强西弱”的经济发展状况相适应，东部沿海地区城投企业股权投资规模及增速均超过西部地区，投资标的行业分布亦受东西部地区产业布局及金融资源等因素影响呈现明显的差异性，同时与区域环境特征存在较明显的适应性。综合来看，城投企业参与股权投资是实现自身转型和促进地方产业经济发展的合理选择，但仍需警惕城投企业举债投资或盲目投资诱发的资金成本倒挂、期限错配、流动性压力加大以及投资标的经营不善导致的资产减值或资金回收困难等风险，同时需关注投资效果不达预期对区域经济和地方政府信誉造成的冲击，未来面临脱离城投主业跨界标的筛选以及更高的投资效益等挑战，对城投企业投资管理能力或将提出更高要求。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、引言

2010 年以来，为了控制政府融资平台带来的潜在财务风险和由此引发的金融风险，国家相继出台了一系列关于剥离城投平台政府融资职能、清理平台债务、厘清政企边界的政策性文件，推进了城投企业的转型发展进程。从政策层面看，推动城投企业转型发展的政策周期大致可分为四个阶段：第一阶段为 2010—2013 年，主要为初步搭建监管框架，梳理城投企业与地方政府关系；第二阶段为 2014—2017 年，这一阶段明确提出了剥离城投平台政府融资职能的要求，允许地方政府发行政府债券筹集建设资金，地方政府通过政府债券置换等方式将城投企业中政府性债务逐步置换为政府债务；第三阶段为 2018—2020 年，“稳增长”重回政策主线，严控隐性债务前提下城投企业融资边际放松，同时，国家发展改革委《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》指出“分类稳步推进地方融资平台公司市场化转型，剥离政府融资职能，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目”；第四阶段为 2021 年至今，国发 5 号文和银保监 15 号文进一步明确规范了地方政府和融资平台的融资行为，城投企业融资政策整体趋紧，在防范化解债务风险的政策背景下，城投企业转型的重要性和紧迫性进一步提升。除了上述政策因素推动以外，城市基础设施建设空间收缩以及城投企业谋求自身可持续发展亦成为城投企业转型的重要驱动因素。

现阶段，城投企业实现转型普遍应用的方式主要包括两种：一是通过政府注入或划拨方式整合区域内国有经营性资源；二是通过股权投资方式向相关领域展业。其中，直接由地方政府主导的国有经营性资源主要涉及公共交通、水务、供热、城市停车、园林环卫及广告人防等公用事业类资产及特许经营权等，该类资源往往具有较强的公共性和社会性，收益水平较低，对城投企业转型助力有限。股权投资作为城投企业谋求转型的重要路径之一，可通过直接投资和间接投资两种方式开展，在政策、市场及自身转型发展等驱动力的综合影响下，城投企业股权投资规模持续增长。2018—2022 年末，全国发债城投企业股权投资规模¹年均复合增长率为 14.75%，股权投资规模占资产总额的比重由 5.82%增长至 7.14%，投资收益率²整体不高，处于 2.80%~3.70%之间，且呈现波动下降趋势。

作为承担区域发展的重要载体，城投企业参与股权投资除了实现拓展自身业务领域、加强存量业务协同以及提升自身盈利造血功能等转型目标以外，其主要动机还包

¹ 本文城投企业股权投资计算范围主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产和可供出售金融资产，未剔除因母子公司导致的重复值，未考虑直接形成控股子公司并纳入合并范围的投资情况。

² 本文城投企业股权投资收益率计算公式为：利润表投资收益中对联营企业和合营企业的投资收益当年数/资产负债表中长期股权投资上年末数*100.00%。

括配合地方政府招商引资、促进区域产业升级、纾困地方民营企业以及撬动社会资本、拓展融资渠道、优化资源配置等。从动机角度来看，城投企业的股权投资行为与所属地区的地缘经济和产业结构布局等区域环境因素或存在关联，具有较为突出的区域特征。鉴于此，本文选取东部沿海地区和西部地区两大区域特征明显且差异较大的地区作为样本区域，从投资规模、投资收益及投资标的类型等方面分析两大地区城投企业股权投资差异及趋势表现，并结合两大地区的经济发展状况、产业结构特征及区域金融资源等要素，简要论述股权投资转型路径在不同地区推行的差异性和适应性，并对股权投资转型可能给城投企业及地区发展带来的信用风险进行预判。

二、东西部地区城投企业股权投资概况及差异性分析

本部分主要通过梳理东西部地区城投企业 2018—2022 年末对外股权投资额变化、投资回报情况以及截至 2022 年底股权投资标的类型分布情况，分析东西部地区城投企业股权投资的趋势表现及现状差异。

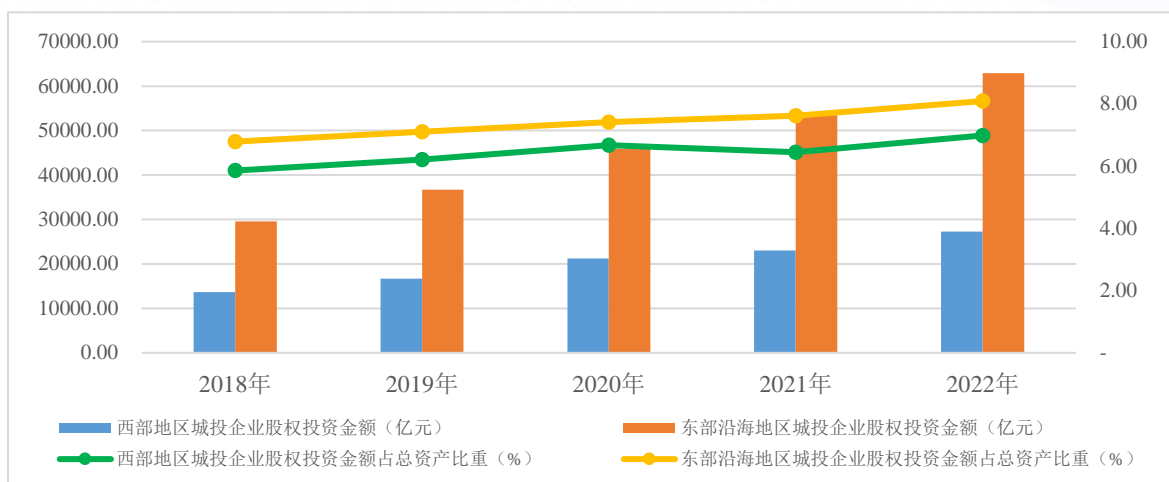
（一）东西部地区城投企业股权投资总体情况

2018—2022 年末，东部沿海地区城投企业股权投资金额持续明显高于西部地区，股权投资规模复合增长率及占总资产的比重亦呈现“东高西低”。2018—2020 年，东部沿海地区城投企业股权投资收益率明显高于西部地区，2021 年以来收益率无明显差异。

本节选取东部沿海地区部分省份（含直辖市）³以及西部地区部分省份（含直辖市）⁴城投企业作为总体样本。2018—2022 年末，东西部地区城投企业股权投资总额均逐年增长，其中东部沿海地区股权投资金额持续明显高于西部地区；从增速来看，东西部地区城投企业股权投资金额年均复合增长率分别为 15.78%和 14.79%，东部沿海地区在投资规模大基数的情况下，增长率亦高于西部地区；从股权投资金额占总资产比重来看，东部沿海地区整体略高于西部地区，西部地区比重近三年末有所波动，与东部沿海地区差距有扩大趋势；从投资收益角度来看，2018—2022 年，东部沿海地区城投企业股权投资收益率在 3.00%~5.00%区间波动，西部地区城投企业股权投资收益率在 3.00%上下波动，2018—2020 年期间东部沿海地区城投企业股权投资收益率明显高于西部地区，2021—2022 年受房地产市场行情等外部因素影响，东部沿海地区城投企业股权投资收益率持续下行，东西部地区收益率无明显差异。

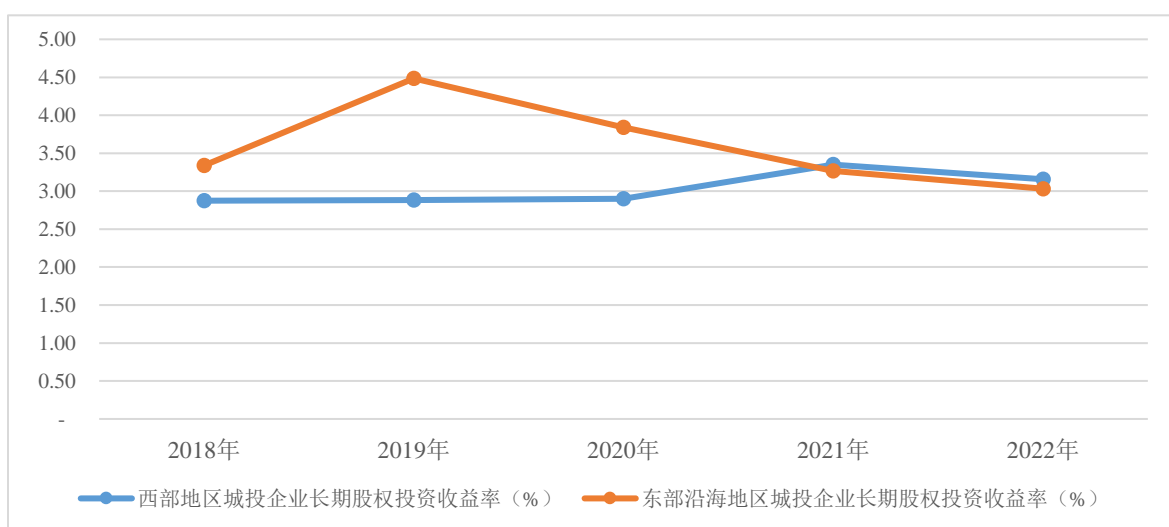
³ 本文东部沿海地区选取的样本省份（含直辖市）为山东、天津、江苏、上海、浙江、福建和广东。

⁴ 本文西部地区选取的样本省份（含直辖市）为甘肃、宁夏、陕西、四川、重庆、广西、云南和贵州。



资料来源：Wind、联合资信整理

图 2.1 2018—2022 年末东西部地区城投企业股权投资金额及占总资产比重变化情况



资料来源：Wind、联合资信整理

图 2.2 2018—2022 年东西部地区城投企业长期股权投资收益率情况

（二）东西部地区城投企业股权投资标的类型分布

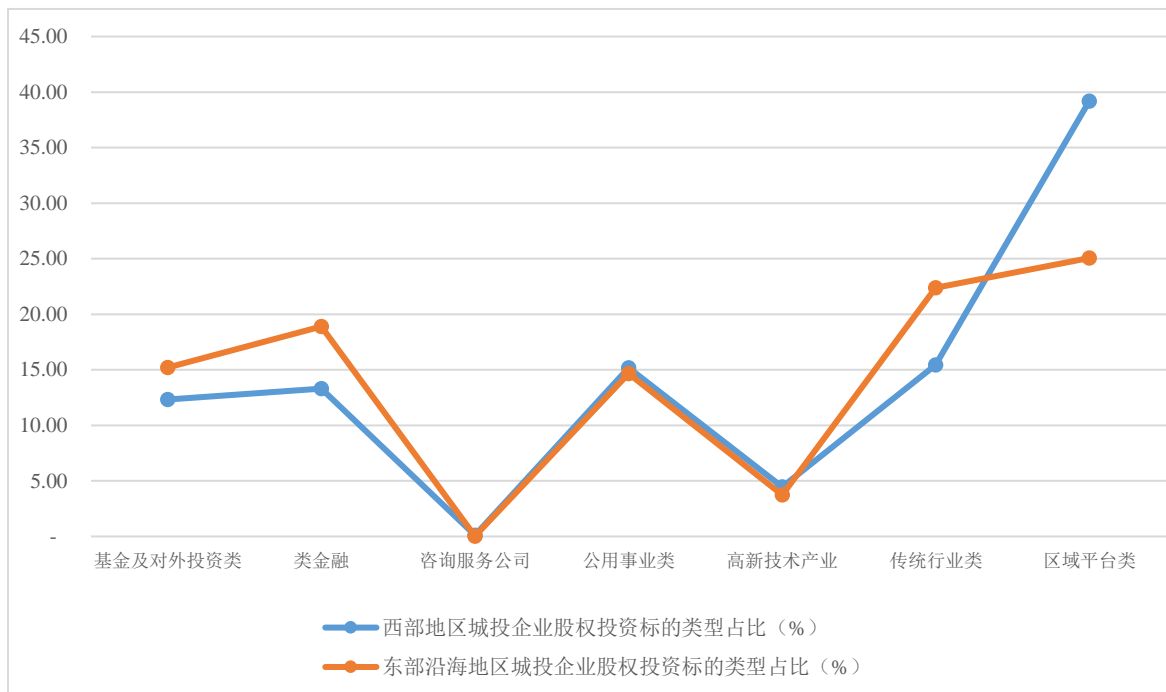
从股权投资总额标的类型分布来看，截至 2022 年底，东部沿海地区城投企业对类金融和传统行业类型的股权投资比例明显高于西部地区，西部地区城投企业对于区域平台类企业的投资比例显著高于东部沿海地区，对于咨询服务公司、公用事业类和高新技术产业等三种类型的投资比例，东部沿海地区和西部地区差异很小。

样本选取方面，考虑到高速公路以及铁路建设等大交通领域投资形成的股权投资金额很大且属于政府主导下的公共服务类项目投资，可能对样本数据表现产生较大干

扰，本节将交通设施投资类城投企业以及铁路投资类城投企业从总体样本中剔除，并选取剩余样本中各省会城市资产总额排名前五的发债城投企业作为股权投资标的类型分析样本，共获取有效样本 71 家，其中东部沿海地区样本数量为 35 家，西部地区样本数量为 36 家。类型划分方面，通过综合考虑投资收益性、政府引导力度、参与难易程度及产业先进性等因素，本节将城投企业股权投资标的类型共分为 7 类：1、基金及对外投资类，被投资企业为有限合伙企业、创业投资基金、企业孵化投资公司等；2、类金融企业，被投资企业为银行、融资租赁、担保公司、信托公司、证券公司等；3、咨询服务公司，被投资企业为提供第三方咨询服务的公司，包括但不限于工程咨询、投资咨询等；4、公用事业类，包括但不限于机场运营公司、高速运营公司、燃气公司、天然气公司、水务公司、幼儿园、加油站运营公司、养老产业公司及电力公司等；5、高新技术产业，被投资企业为重点行业孵化企业或已经投产的科技类企业，包括但不限于制药公司、汽车制造公司、医疗器械研发和制造公司、电子信息产业、半导体研制及制造产业类企业等；6、传统行业类，包括但不限于文化旅游公司、房地产开发及配套服务公司、传统能源类企业、传统工业制造类企业、建筑施工企业等；7、区域平台类，被投资企业包括区域内或跨区域城投类企业、市政建设项目公司、大交通类投资运营企业等。

依据上述分类标准，本节对样本企业股权投资标的类型逐笔进行分类并统计样本企业对各类型投资标的的投资金额，并按照东部沿海地区和西部地区分别进行投资金额加总，对各类型标的的投资金额占加总金额的比重进行汇总分析。从股权投资总额标的的类型分布来看，截至 2022 年底，东部沿海地区样本企业对区域平台类企业投资规模最大，投资金额占股权投资总金额的比重为 25.06%，其次是传统行业类企业，占 22.40%，排名第三的是类金融企业，占 18.90%；西部地区样本企业中，股权投资金额占比最高的标的类型同样是区域平台类，但比重明显高于东部沿海地区，占比为 39.18%，其次是传统行业类企业，占 15.45%，排名第三的是公用事业类企业，占 15.17%。针对基金及对外投资类企业，由于样本企业选取自东西部地区各省会城市，资源聚集度高，且本文未对政府引导基金和产业引导基金进行拆分统计，故从对基金类标的的投资金额占比来看，东西部地区差异不大，占比分别为 15.20%和 12.34%。此外，对于咨询服务公司、公用事业类和高新技术产业等三种类型的投资比例，东部沿海地区和西部地区差异很小。值得关注的是，东部沿海地区样本企业对类金融和传统行业类企业的股权投资比例明显高于西部地区。其中，东部沿海地区类金融企业投资比例高主要依托于广东、江苏、浙江、上海等东部沿海地区省市突出的金融资源优势；传统行业类投资中，东部沿海地区样本企业对房地产开发公司的投资比例明显高于西部地

区，而西部地区样本企业传统行业类投资主要聚焦于传统能源类企业，这主要依托于陕西、宁夏、云南等地区的矿产资源禀赋。



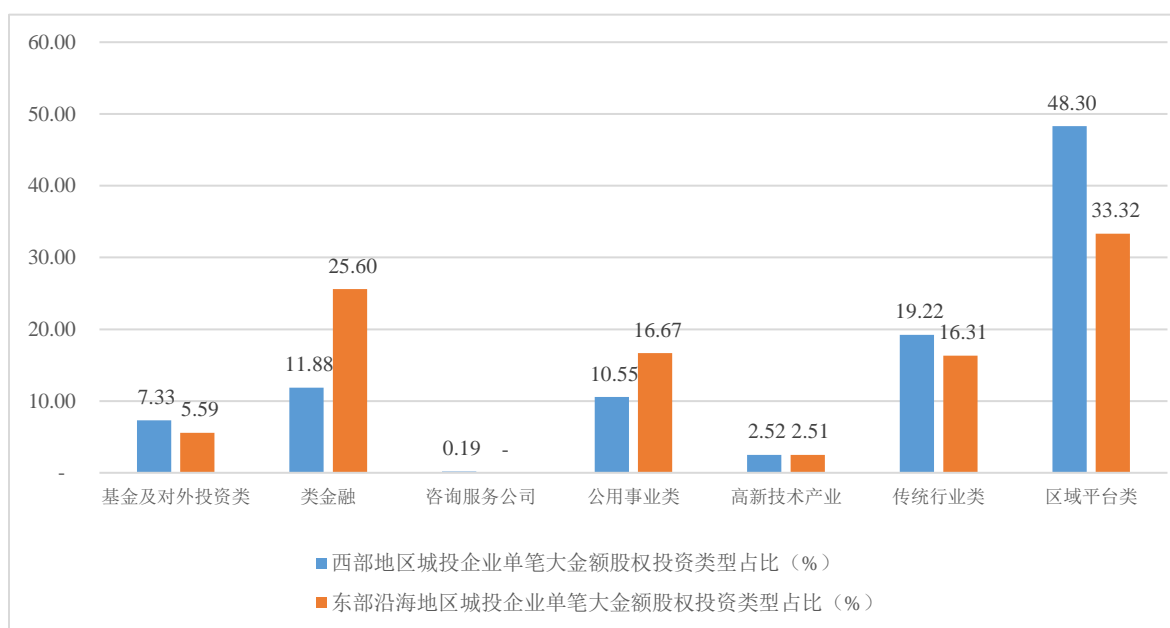
资料来源：公开资料、联合资信整理

图 2.3 截至 2022 年底东西部地区城投企业股权投资标的类型分布情况

从单笔大金额股权投资标的类型分布来看，截至 2022 年底，东西部地区城投企业单笔大金额股权投资标的类型分布形势与股权投资总额标的类型分布形势基本一致，其中两地区对区域平台类企业的投资比例均明显高于其他类型。此外，东部沿海地区城投企业对于单笔大金额类金融企业的投资比例远高于西部地区，对于基金和传统行业类企业的投资密度较西部地区更大。

本节选取样本企业中单笔股权投资金额高于该样本企业股权投资总金额 5.00% 的大金额投资并对其所属股权投资标的类型进行了梳理，从单笔大金额股权投资标的类型分布来看，由于公路建设和铁路建设单个项目总投资规模大，且通常采取城投企业代表地方政府分段入股的形式投资建设，截至 2022 年底东西部地区样本企业单笔大金额股权投资占比最高的标的类型均为区域平台类，且占比均明显高于其他类型，其中西部地区样本企业对区域平台类单笔大金额投资占比达 48.30%，远高于东部沿海地区的 33.32%；东部沿海地区排名其次的类型是类金融行业，占比为 25.60%，公用事业类和传统行业类投资占比相近，分别为 16.67%和 16.31%；从西部地区来看，排名第二的是传统行业类投资，占比为 19.22%，类金融和公用事业类投资占比相近，

分别为 11.88% 和 10.55%。整体来看，东西部地区城投企业单笔大金额股权投资标的类型分布形势与股权投资总额标的类型分布形势基本一致（参照图 2.3 和图 2.4），其中对基金及对外投资类和传统行业类的投资占比，东部沿海地区单笔大金额股权投资占比均低于西部地区，这与两地区股权投资总额的占比序列相反，可反映出东部沿海地区城投企业对于基金和传统行业类的中小金额投资标的个数多于西部地区，对基金和传统行业类型投资密度更大。



资料来源：公开资料、联合资信整理

图 2.4 截至 2022 年底东西部地区城投企业单笔大金额股权投资标的类型分布情况

三、东西部地区区域环境概况及差异性分析

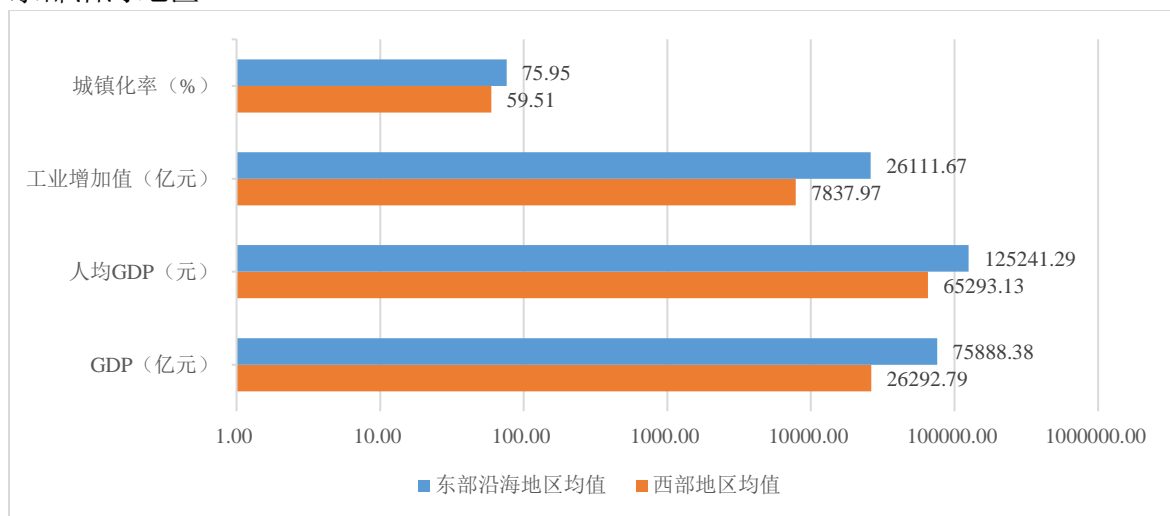
基于第二部分对东西部地区城投企业股权投资概况及差异性的分析，本部分从经济发展状况、产业布局情况及区域金融资源三方面来简要分析东西部地区区域环境概况，并探讨区域环境因素与城投企业股权投资规模及投向的区域适应性。

（一）东西部地区经济发展概况

城投企业自身发展状况与区域经济发展水平密切相关，同时区域经济条件也是城投企业在转型过程中对外进行股权投资的外部驱动力之一。与经济发展水平相适应，东部沿海地区城投企业股权投资规模及投资规模占自身资产总额的比重均超过西部地区。

城投企业自身发展状况与区域经济发展水平密切相关，同时区域经济条件也是

城投企业在转型过程中对外进行股权投资的外部驱动力之一。从经济发展状况来看，基于对所选东西部样本省份经济数据进行分析，在以下反映地区整体经济发展水平的代表性指标方面，东部沿海地区省份均值均明显高于西部地区省份均值。与经济发展水平相适应，东部沿海地区城投企业股权投资规模及投资规模占自身资产总额的比重均超过西部地区。同时，与西部地区城镇化率更低、基建空间更大的区域发展状况相适应，西部地区城投企业对于基建、交通等区域平台类企业的股权投资比例明显高于东部沿海地区。



资料来源：公开资料、联合资信整理

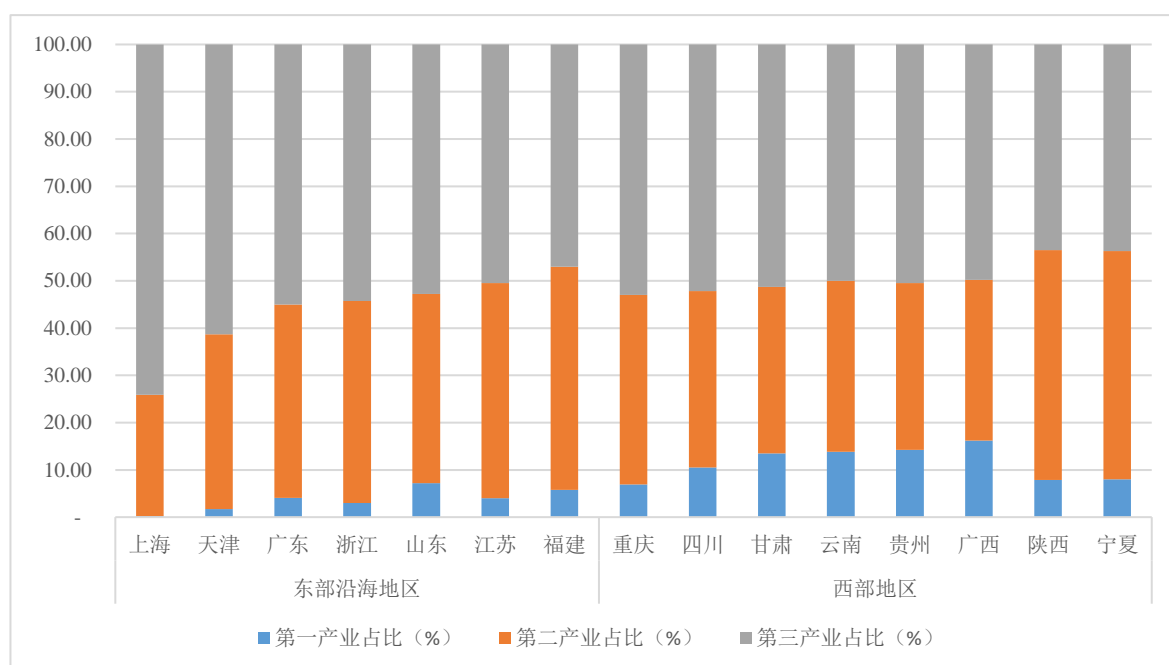
图 3.1 2022 年东西部地区样本省份经济发展状况比较

（二）东西部地区产业布局概况

区域内产业布局及政府产业引导方向会对城投企业的股权投资投向产生影响。2022 年，东西部地区样本省份产业结构基本呈现“三二一”的发展格局，但东部沿海地区样本省份第三产业占比相比西部地区普遍更高，第一产业占比相比西部地区明显较低。与之相适应，东部沿海地区城投企业在类金融、房地产及文体娱乐业等第三产业领域的股权投资集聚性更明显，西部地区城投企业对能源类和传统制造业等投向更加倾斜。同时，受区域内市场主体经营状况影响，东部沿海地区城投企业股权投资金额较西部地区增长更快，投资收益率于 2018—2020 年亦明显更高。

城投企业在进行投资决策时，一部分动机为通过投资撬动社会资本，支持政府招商引资政策、培育区域产业。因此，区域内产业布局及政府产业引导方向会对城投企业的股权投资投向产生影响。从东西部地区产业结构来看，2022 年，东西部地区样本省份产业结构均值分别为 3.72：39.85：56.43 和 11.38：39.38：49.25。东西部地区样本省份产业结构均基本呈现“三二一”的发展格局，但其中，东部沿海地区样本省份

的第三产业占比普遍处于较高水平，上海 2022 年第三产业增加值占比最高，达 74.10%，福建 2022 年第三产业增加值占比在东部沿海地区样本省份中最低，为 47.00%；而西部地区样本省份的第三产业占比情况与东部沿海地区样本省份相比整体位于第二梯队，其中最高为重庆，第三产业占比为 53.00%，最低为宁夏，为 43.70%。同样，东部沿海地区样本省份第一产业占比与西部地区样本省份相比明显较低，其中东部沿海地区第一产业占比最高的省份为山东，为 7.20%，西部地区第一产业占比最低的省份为重庆，为 6.90%。与之相适应，东西部地区样本城投企业股权投资投向也大致符合“三二一”产业分布，东部沿海地区城投企业在类金融、房地产及文体娱乐业等第三产业领域的股权投资集聚性更明显，西部地区城投企业股权投资对能源类和传统制造业等行业更加倾斜。



资料来源：公开资料、联合资信整理

图 3.2 2022 年东西部地区样本省份产业结构

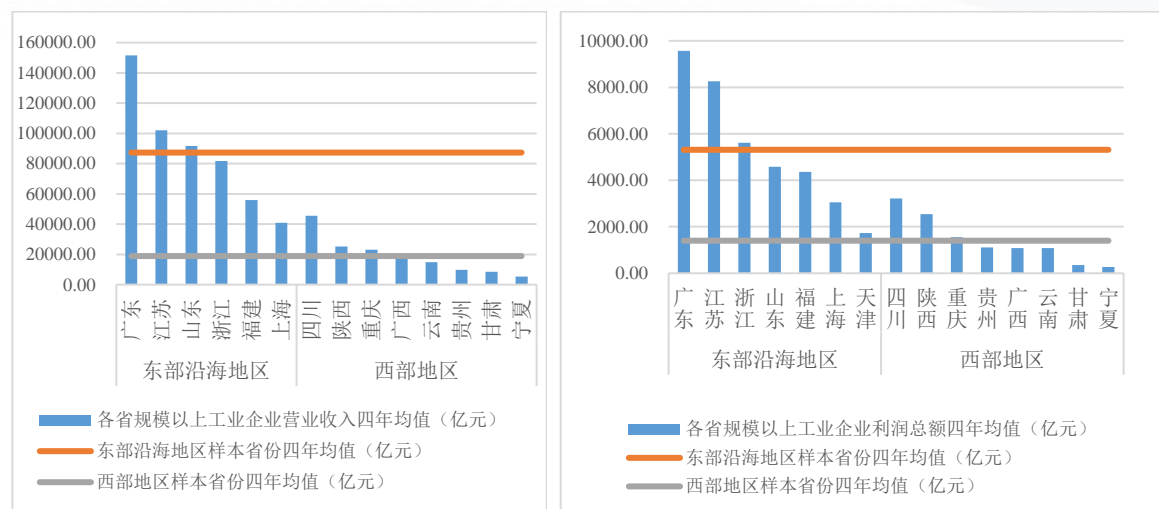
在各类细分产业中，从样本省份产业引导方向来看，除西部地区部分农产品产区、矿石类产品产区以及环保重点区域外，东西部地区大部分省份均重点聚焦于新能源、新材料、电子信息和智能制造等高新技术产业发展；同时该类新兴产业在省内的布局一般向省会城市集中，且由于城投企业股权投资风险控制机制较为严格，一般不会形成对尚未达产行业或企业的大规模孵化投资，因而从样本企业对于高新技术产业股权投资比例表现来看，东西部地区城投企业股权投资总额及单笔大金额股权投资中对于高新技术产业的直接投资比例均较低，且投资比例无明显差异。

表 3.1 东西部样本省份主导产业情况

地区	样本省份	主导产业
东部沿海地区	上海	集成电路、生物医药、人工智能、新能源汽车、高端装备、航空航天、信息通信、新材料、新兴数字产业
	天津	智能科技、生物医药、新能源、新材料、装备制造、汽车、石油化工、航空航天等
	广东	绿色石化、智能家电、汽车、先进材料、生物医药与健康、现代农业与食品
	浙江	新一代信息技术、智能制造装备、先进交通运输设备、节能环保、生物医药、新材料、新能源、现代服务业
	山东	新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融服务
	江苏	电子信息、装备制造、石油化工、新能源、新医药、生物及新材料
	福建	电子信息和数字产业、先进装备制造、石油化工、现代纺织服装等
西部地区	重庆	新一代信息技术产业、新能源及智能网联汽车、高端装备、新材料、生物技术、绿色环保
	四川	电子信息产业、装备制造、消费品产业、先进材料产业、能源化工产业、汽车产业
	甘肃	清洁生产、节能环保、清洁能源、先进制造、文化旅游、通道物流、循环农业、中医中药、数据信息、军民融合
	云南	高原特色现代农业、烟草、绿色能源、光伏产业、绿色铝产业、先进制造、新材料、生物医药、数字经济、文旅康养、现代物流、出口导向型产业
	贵州	特色种植业、生态畜牧渔业、林业产业、农产品加工
	广西	新材料、智能及新能源汽车、高端装备制造、新一代信息技术、生物技术、绿色环保
	陕西	高端装备、电子信息、节能与新能源汽车、现代化工、新材料、生物医药、冶金、建材、食品、轻工、纺织、人工智能、云计算与大数据、物联网、增材制造、光子、量子信息、空天信息
	宁夏	枸杞、葡萄酒、奶产业、肉牛和滩羊、电子信息、新型材料、绿色食品、清洁能源、文化旅游

资料来源：公开资料，联合资信整理

城投企业通过股权投资进行转型的另一动机，主要为通过直接或间接投资参与资本市场获取投资收益。与市场化投资主体不同，城投企业对外投资所面临的风险及区域约束更为严格，因此区域内市场主体的经营状况，在较大程度上会影响区域内城投企业的投资效率。从样本省份市场主体整体经营状况来看，东西部地区依然存在明显差异。除四川省规模以上工业企业营业收入及利润总额在西部地区领先并超过少部分东部沿海地区省份以外，其余西部地区样本省份整体企业经营状况普遍弱于东部沿海地区样本省份。因此与之相对应，2018—2022 年末，东部沿海地区城投企业股权投资金额较西部地区增长更快，东部沿海地区股权投资收益率在 2018—2020 年均表现出高于西部的特征。



注：1.由于 2022 年各省规模以上工业企业营业收入及利润总额数据披露不全，为保证数据完整性，故采用 2018—2021 年数据进行分析；2.由于天津市 2018—2021 年规模以上工业企业营业收入数据缺失，东部沿海地区样本省份规模以上营业收入计算过程中剔除天津市数据

资料来源：公开资料，联合资信整理

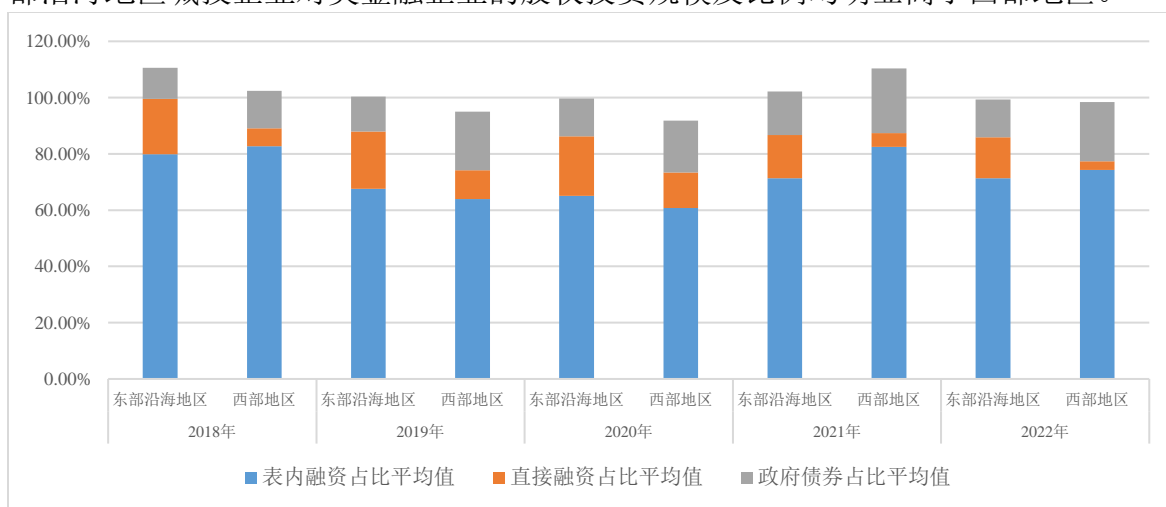
图 3.3 2018—2021 年东西部地区样本省份规模以上工业企业营业收入及利润总额均值情况

（三）东西部地区金融资源概况

地方金融资源保有量与区域经济发展程度高度相关，我国区域间金融资源配置不均衡，东部沿海地区涵盖了我国经济发展水平最高的多个省市，2022 年社会融资规模增量占全国的比重达 46.49%，区域金融资源丰富且市场活跃度高，而西部地区实体经济发展资金主要来源于贷款渠道和地方政府债券发行，且更加依赖于地方资源协调及政策性支持。与之相对应的，东部沿海地区城投企业对类金融企业的股权投资规模及比例均明显高于西部地区。

区域金融资源是区域经济发展中不可或缺的重要因素，通常情况下，地方金融资源保有量和丰富度与区域经济发展程度高度相关，同时区域金融资源亦是区域经济增长和城投企业转型升级的重要保障。我国区域间金融资源配置不均衡，2022 年全国社会融资规模增量累计为 32.01 万亿元，分区域看，东西部地区样本省份社会融资规模增量占全国的比重分别为 46.49%和 15.15%。从社会融资规模增量结构分布来看，2018—2022 年，东西部地区样本省份表内融资占比均值均高于 60.00%，金融机构对社会的信贷投放作为社会融资规模增量的主导地位 and 基石作用稳固；同期，东部沿海地区的直接融资占比均值明显高于西部地区，相应地西部地区社会融资规模增量对政府债券融资的依赖程度更高，一定程度上表明东部沿海地区企业债券发行和非金融企业境内股票融资更加活跃，区域金融资源更加丰富，而西部地区实体经济发展资金主要来源于贷款渠道和地方政府债券发行，且更加依赖于地方资源协调及政策性支持，

区域金融资源市场化程度和活跃度偏低。一般情况下，城投企业可用于股权投资的资金来源除自有资金以外，还主要包括银行并购贷款、城投专项债券及基金债券等债券产品、以及非标等流动资金，东部沿海地区更加丰富的金融资源和活跃的融资环境一定程度为区域内城投企业股权投资提供了更多募资渠道。同时，在政策支持及金融创新的推动下，地方政府加速整合银行、担保、证券、基金、小贷等地方金融资源，金控公司亦是城投企业转型的重要方向，因此与区域金融资源分布情况相对应的，东部沿海地区城投企业对类金融企业的股权投资规模及比例均明显高于西部地区。

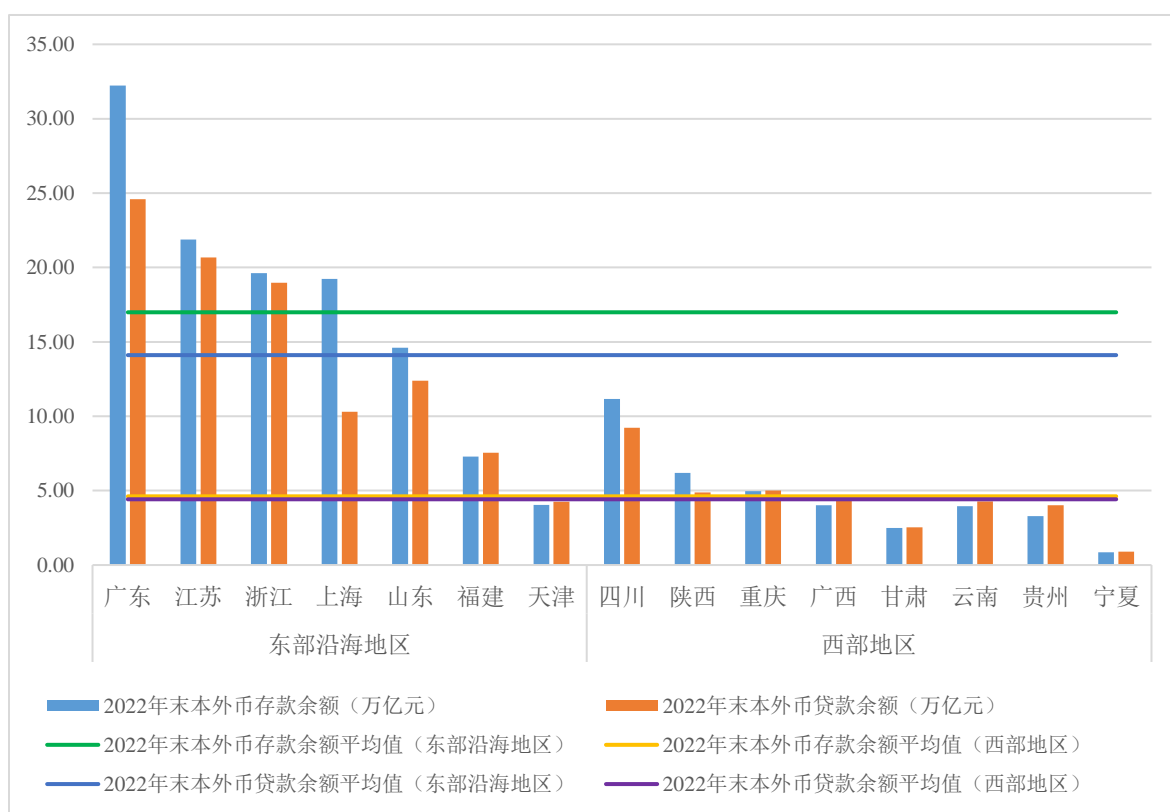


注：1.表内融资包括人民币贷款和外币贷款（折合人民币）；2.直接融资包括企业债券和非金融企业境内股票融资；3.其他增量包括委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票等表外融资以及其他融资来源，图表中未列示
资料来源：公开资料，联合资信整理

图 3.4 2018—2022 年东部沿海地区和西部地区社会融资规模增量主要结构分布情况

作为社会融资规模增量最主要构成，金融机构贷款余额可直观地反映出地区金融机构对社会的资金投放量，也可侧面反映出金融机构对实体经济的支持程度和支持能力；而金融机构存款余额可反映地区金融机构吸收存款的能力，一个地区对资金的吸附能力可直观地反映出区域经济活力及发展趋势，亦可通过存款及贷款的比例评估地区金融机构的经营状况及效益。从金融机构存贷款余额来看，截至 2022 年底，全国金融机构本外币各项存款余额为 264.40 万亿元，东西部地区样本省份本外币存款余额占全国的比重分别为 44.98%和 13.97%；东部沿海地区本外币存款余额平均值为 16.99 万亿元，远高于西部地区本外币存款余额平均值（4.62 万亿元）。具体来看，存款余额总量处于第一梯队（接近 20.00 万亿元或在 20.00 万亿元以上）的省市有 5 个，分别为广东、江苏、北京、浙江和上海，其中有 4 个省市分布于东部沿海地区；而西部地区样本省份主要分布于第四梯队（2.50 万亿元至 4.00 万亿元之间）和第五梯队（1.30 万亿元以下），资金实力和吸附能力受区域经济发展水平等因素制约处于较弱

水平。截至 2022 年底，全国金融机构本外币各项贷款余额为 219.10 万亿元，东西部地区样本省份本外币贷款余额占全国的比重分别为 45.08%和 16.13%；东部沿海地区本外币贷款余额平均值为 14.11 万亿元，远高于西部地区本外币贷款余额平均值(4.42 万亿元)。增速方面，2018—2022 年，东部沿海地区本外币存款余额和贷款余额年均复合增长率的平均值分别为 8.98%和 9.66%，均高于西部地区（6.41%和 8.74%）；具体来看，除天津以外，东部沿海地区其他样本省份的存款余额复合增长率均高于 9.00%，西部地区样本省份的存款余额复合增长率处于 4.00%~9.00%之间，而西部地区样本省份中西南各省贷款余额复合增长率普遍较高，分布于 8.00%~11.00%，这也反映出相对于甘肃、宁夏等西北地区，四川、重庆、广西和贵州等西南地区近年来经济发展势头较明显。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 3.5 截至 2022 年底东部沿海地区和西部地区金融机构存贷款余额情况

四、总结与展望

近年来，在政策、市场及自身转型发展等驱动力的综合影响下，城投企业股权投资规模持续增长，区别于市场化主体投资行为，城投企业作为承担区域发展的重要载体，其参与股权投资活动更多出于培育税源增长点、促进产业升级、提振区域经济等

社会性动机，更加注重带动区域的长期可持续发展。因此，城投企业的股权投资行为与所属地区的区域环境因素存在较大关联。综合来看，由于区域经济发展状况、产业布局及区域金融资源等区域环境因素存在较大差异，东部沿海地区和西部地区城投企业股权投资规模、收益及投向亦呈现明显的差异性，但与区域环境因素存在较明显的适应性。规模和收益方面，与“东强西弱”的经济发展状况相适应，东部沿海地区城投企业股权投资规模及投资规模占资产总额的比重均超过西部地区，且在大基数的情况下，东部沿海地区股权投资规模年均复合增速亦高于西部地区；城投企业股权投资收益率整体偏低，2018—2020 年东部沿海地区城投企业股权投资收益率明显高于西部地区，2021 年以来两地区无明显差异。投向方面，依托于突出的金融资源优势，东部沿海地区城投企业对于类金融行业的投资比例远高于西部地区，而西部地区城投企业依托丰富的矿产资源禀赋，对能源类和传统制造业等投向更加倾斜；对于基建、交通等区域平台类企业的股权投资，西部地区投资比例明显高于东部沿海地区，这与西部地区城镇化率更低、基建空间更大的区域发展状况相适应；从东西部地区产业引导政策主基调来看，除西部地区部分农产品产区、矿产品产区以及环保重点区域外，东西部地区大部分省份均重点聚焦于新兴科技类产业发展，加之城投企业相对严谨的投资风控机制和区域约束，东西部地区对于普遍尚处于培育阶段的高新技术产业的直接股权投资比例均较低，且投资比例无明显差异；此外，东部沿海地区城投企业对于基金和传统行业类型的投资密度更大。

随着我国工业化和城镇化水平的不断提升，城投企业继续大规模投资于传统基础设施领域的投资效率和经济效益将有所降低，亦不符合区域产业升级和创新经济的发展需求，在上述发展背景下，城投企业参与股权投资是实现自身转型和促进地方产业发展的合理选择，在投资方向符合区域产业政策引导的前提下，有益于在区域内形成产业集聚效应，培育新税源，提振区域经济，地方政府可通过税收增长和土地增值受益，城投企业亦可获得股权投资收益，若能实现对投资标的控股，则可进一步丰富收入构成，实现进一步实体化转型。

此外，在实现助力城投企业自身转型发展以及推动区域产业升级等增益效果的同时，亦需警惕城投企业参与股权投资可能给自身及地区发展带来的信用风险。对于东部沿海地区，由于其城投企业参与股权投资的规模更大，以股权投资带动的市场化转型程度更深，加之区域内传统公益性业务体量缩减，需关注其城投属性的变化情况以及经营模式转变带来的管理风险。对于西部地区，其城投企业参与股权投资可能面临的资金风险和投资风险更大。具体来看，第一，现阶段城投企业参与股权投资的整体收益率处于 3.00% 上下，相较于城投企业可获取的资金成本偏低，西部地区城投企业

受区域金融资源贫乏及市场认可度偏低等因素影响，融资成本更高，股权投资短期收益往往无法覆盖资金成本，导致该类投资对城投企业自身效益形成反噬，故需警惕城投企业举债投资现象；第二，相较于股权投资周期，城投企业可用于股权投资的银行贷款、债券、非标等融资渠道往往期限偏短，易导致收益期与还款期形成错配，从而增加城投企业流动性压力；第三，城投企业股权投资方向的选择往往受到区域政策及产业规划等因素制约，优质的投资标的资源有限，但同时地方政府迫于经济增长、政绩压力等因素，引入的企业资源可能无法完全符合区域发展要求，后续是否能够达到预期投资效果存在不确定性，若投资标的经营不善，城投企业可能面临资产减值或资金回收风险，对地方政府财力物力投入及市场认可度亦可能造成损失；第四，依靠地方政府授权或委托从事政府性业务起家的城投企业，往往投资经验有限，未来若脱离城投主业跨界开展股权投资，可能面临投资标的筛选及更高的投资收益等挑战，对城投企业投资管理能力或将提出更高要求。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。