

从百草园到三味书屋

——后浪争流中的国家级新区

公用事业一部 马丽雅

主要观点

- 王牌浦东发展潜力依然巨大，承接长三角发展规划的最大能级。江北、湘江、西海岸等新区产业路径明晰，多元化的产业结构助力深层次的产城融合。两江新区和天府新区是成渝一体化发展高地，新一轮产业竞争格局初步形成。
- 体制改革难题在赣江、天府等新区较为突出，子园区各自强大而凝聚力尚浅。隐债化解难题集中表现在滨海、贵安、西咸等新区，投入产出失衡明显。人才流失问题存在于综合实力靠后省份的新区，而兰州新区的移民计划值得推敲。
- 新区规划建设需求大，城投公司基建职能持续性很强，债市潜力亦较大。新区土地资源溢价空间大，城投公司在片区开发进程中面临的红利多。新区是产业发展集聚区，为城投转型领域的多元化提供沃土。
- 新区城投面临的挑战亦较多。一是城投管理体系理顺过程的磨合之痛，二是债台高筑时期的隐债化解之痛，三是缓慢发展新区的城投等待之痛，四是从吸引到利用产业盈利的转型之痛。

一、国家级新区概述

国家级新区的发展在园区序列中相对年轻，大致可分为三个阶段。第一阶段为探索试点阶段（1992~2009）：为落实深化改革，引进全球资本，加快生产要素的集聚，实行对外开放的重大部署，国家批复上海浦东新区和天津滨海新区。

第二阶段为缓慢增长阶段（2010~2013）：该阶段通过国家级新区数量稳步增长拉动内部，以应对经济危机带来的消极影响。国家在内陆、东部沿海、西北、南粤布局，相继批复成立重庆两江、浙江舟山群岛、甘肃兰州和广东广州南沙 4 个新区。

第三阶段为快速增长阶段（2014 年至今）：我国经济发展迈入新常态，区域发展战略趋于多元化。国务院相继批复 13 个新区，其中 2014 年、2015 年各批复 5 个国家级新区；2016 年批复长春新区、赣江新区，2017 年批复雄安新区。

图表 1：国家级新区分布图



数据来源：公开资料，东方金诚整理

规划层面上，国家级新区被赋予极高的期望，发展的先决条件极为优异。首先，国家级新区战略定位高，新区多是为迎合国家战略而设立，以全球战略、内陆开放、海洋经济、邻国合作等为导向。其次，国家级新区交通优势足，七成新区坐拥国际机场、八成新区设有高铁站点，使资源的交互效率更高。再次，国家级新区既要对内形成新的经济增长极，又要肩负对外开放的使命；一方面，新区境内的国家级经开区、高新区、创新园区等占据着其产业发展的主导角色，另一方面，实际拥有综保区功能的新区亦不在少数。

实际发展中，国家级新区正按各自的定位前行，在逐步发展成一座城市中坚力量的同时，也存在发展难题和尚待理顺的事项。新区的城投公司亦在区域发展的优劣因素综合作用下，面临各自的机遇和挑战。

二、国家级新区区域分析及展望

为了更好地类比分析，本文试图将 19 座国家级新区分为五大类，分为行政区、延续式、协同式、跨越式和全域式。其中，升格成为行政区的国家级新区仅包含两座，即浦东新区和滨海新区。延续式新区数量较多，即延续原有城市空间，作为主城的一部分而延续发展。协同式新区位于两市之间，旨在加速区域协同一体化。跨越式新区秉承“一江两岸，共同繁荣”

的理念，与老城一江之隔，形成两岸空间拓展关系。全域式新区即全市（区）范围的城市特质化功能发展区。

图表 2：国家级新区的分类分析标准

行政区	延续式	协同式	跨越式	全域式
1.浦东新区（1992） 2.滨海新区（1994）	1.两江新区（2010） 2.兰州新区（2012） 3.天府新区（2014） 4.滇中新区（2015） 5.长春新区（2016）	1.西咸新区（2014） 2.贵安新区（2014） 3.赣江新区（2016）	1.湘江新区（2015） 2.江北新区（2015） 3.福州新区（2015） 4.哈尔滨新区（2015）	1.舟山新区（2011） 2.南沙新区（2012） 3.西海岸新区（2014） 4.金普新区（2014） 5.雄安新区（2017）

注：东方金诚整理

1. 行政区类新区

浦东和滨海两座老牌新区实力雄厚，对城市发展功不可没，但区位与产业的差异，导致了发展的分化；展望未来，浦东新区产业布局强者恒强，长三角龙头地位依然，发展潜力仍很大；滨海新区产业发展基本面向好，但其投资驱动型发展路径，导致债务化解成为常态

浦东新区是我国设立最早的国家级新区，于 1990 年开发、1992 年批复，经济实力最为雄厚。2019 年，浦东新区实现 GDP12734.2 亿元，一般公共预算收入 1071.5 亿元，遥遥领先于其他新区，居于榜首。滨海新区于 1994 年批复设立，并在 2009 年升格为行政区。但由于投入产出比不及浦东新区，致使滨海新区的发展呈现债务驱动经济的局面。2016 年，滨海新区 GDP 从 10002 亿元调减至 6654 亿元。挤水分后几年的 GDP 增速分别为 6.00%（2017）、4.40%（2018）、5.80%（2019）。2019 年，滨海新区实现一般公共预算收入 502.68 亿元，在国家新区序列中仍位居第二位。

同时起步的两个新区，在对城市 GDP 的贡献上功不可没。2019 年，浦东新区 GDP 占上海市的比重约 33%，滨海新区 GDP 占天津市的比重近 40%。但两个区域的发展已然出现分化，浦东新区强者恒强，而滨海新区则以“挤水分”示弱。这背后，则是新老城区位与发展定位不同的结果。滨海新区与天津市区距离较远（约 30 公里），其发展更像依靠港口和制造业再造了一座新城；而浦东和浦西的距离，仅隔一条黄浦江，是同一城市拓展地盘的必然，资源互通效果更好。同时，两区发展基础不同，支柱产业各异，进而导致了人才结构和消费结构的异同。浦东新区面貌以商业楼宇、高素质人才、金融资本为特征，而滨海新区以标准化厂房、技术工种等为特征。

展望未来，浦东新区产业布局强者恒强，长三角龙头地位依然，发展潜力仍很大。一是政策层面不断加码。2019 年 6 月，上海出台“浦东 20 条”继续全方位支持浦东新区。二是长三角龙头地位不可撼动。浦东将继续在汽车制造、通讯智造、集成电路等产业中发挥领头羊的作用，承接长三角发展规划的最大能级。三是国际金融中心地位不断夯实。我国金融产品创新试点多在浦东施行，这有助于国家金融体系在探索中逐步完善，亦有利于巩固浦东新区国际金融中心的地位。

滨海新区产业发展基本面向好，但其投资驱动型发展路径，导致债务化解成为常态。一方面，滨海新区发展基本面依旧向好。作为京津冀重要节点，滨海新区拥有中国北方最大港

口，海洋装备、大飞机、大火箭、超级计算机等核心技术不可取代，为工业和服务业的发展提供较好的支撑。另一方面，近些年投资驱动型的发展模式，使得滨海新区累积了大量债务，且投入产出比的平衡尚待时日，化债之路任重道远。

2. 延续式新区

作为西部大开发的重要节点，两江新区和天府新区形成了以汽车制造、电子信息、总部基地为代表的产业体系，具备较强的发展后劲；但成渝一体化发展之路上，尚存在带动力不足、产业同质化、科研投入低、体制待理顺等问题

成渝地区国家战略较为密集，两江新区和天府新区的相继设立，是我国改革开放从沿海到内陆的标志。重庆两江新区历经 10 年发展，以仅 1.5% 的地域面积，贡献了 15% 的 GDP，成为重庆市主导产业的代表区域。未来经济布局方面，重点片区江北嘴金融资产规模突破 1.4 万亿，约占重庆市的 25%；连续两年召开的智博会，旨在打造智能产业集群。四川天府新区重点打造以现代制造业和高端服务业为主的科技创新高地，俨然成为西南地区互联网研发中心，且在文创、直播等新经济领域的集聚效应明显。整体来看，作为“成渝地区双城经济圈”发展规划的核心增长极，两座新区在汽车制造、电子信息、装备制造、新经济等领域的表现突出，具备较强的发展后劲。

但如果以国家级新区的标准严格要求，两座新区尚有不足之处。一是两座新区经济规模偏小，带动力尚不足。两座新区的 GDP 均在 3300 亿左右，相较规划目标 6000 亿进展趋缓。进而，成渝城市群的发展亦是不足的，约 5.09 万亿的经济规模仅占长三角城市群的 30%、长江中游城市群的 60%。二是两座新区的高科创产业短板有待强化。虽汽车制造、电子信息、总部经济等产业的发展有了初步成果，但整体产业结构偏低端并没有根本改变，区内高新企业数量、创新人才数量有待提高。三是成渝连接线中部塌陷严重，具有联接功能的次级枢纽城市尚未形成，呈现两头大、中间塌陷的发展特点，导致双城经济圈的网路一体化程度不高。四是新区管理体制尚待理顺，即如何解决“两虎相争”、“一区托多区”等矛盾。

竞争与合作并存是两座新区未来发展的常态化特征，产业同质化、竞争大于合作的矛盾或许将在各自强大的过程中逐步明晰，进而拉长合作产业链，形成更多高附加值产业集聚和更强的辐射中心，真正走上一体化发展之路。

兰州新区、滇中新区和长春新区的产业和人才集聚相对缓慢，产城融合之路或较为漫长，而移民战略、劳动密集策略等料将为此类新区的发展路径提供启示

三座新区面临的共同难题，在于产业集聚相对缓慢，人才集聚效应不明显。兰州新区于 2012 年被批复设立，至今区内人口仅 30 万，经济规模近 250 亿元，仅相当于一座小型城市，尚未形成经济增长极。滇中新区 2015 年被批复设立，依托杨林经开区、天乐机场而发展，立足打造昆明市工业发展高地，经济规模近 900 亿元，位于新区序列中等偏下游。长春新区 2016 年被批复设立，依托长春高新区等园区而发展，重点打造装备制造、生物医药等产业集群，但对单一产业依赖度较高。2019 年，长春新区 GDP 为 732 亿元，但一般公共预算收入仅 18 亿元。

三座新区所背靠的城市，分别位于我国的西北、西南和东北方向，并非我国经济规划版

图中优先得以发展的地区，因此城市自身的产业附着能力相对有限。展望未来，三座新区的产城融合之路或许较为漫长，但好的迹象似乎已经出现。近期，甘肃向兰州新区移民已经进入实操阶段，通过移民和区域整合，实现逐年人口倍增；同时，为了人能留住，农业和劳动密集型产业则成为其第一阶段产业布局重点。这条产城融合之路，或将为中下游新区提供典范。

3. 协同式新区

协同式新区位于两市之间，在管理体制、财税分配等方面存在挑战，发展路径应遵循由内而外原则；西咸新区产业和债务两手抓，贵安新区大数据是起点，赣江新区合力发展是关键

协同式新区包括贵州贵安新区、陕西西咸新区和江西赣江新区。三座新区均位于两市之间，规划面积均较大，进而加大了建设和管理难度。管理体制上，三座新区的管理权限均已下放至省会城市代管，但直管区和共建区会因争取优质利益、避开社会负担等事项出现矛盾，难以形成发展合力。财税分配上，由于新预算法的推行，园区财政不再独立，而协同式新区、所涉城市、以及区内有独立财权的子园区，将面临财政收支的重新分配。

展望未来，协同式新区的发展路径应遵循由内而外原则，即三步走战略。首先应发展强市核心区，打造明星城市，赢得产业竞争的机会。其次应发展城市新区，借助明星城市和新政策来吸引优质产业，走上全产业链发展之路。再次是协同城市被带动发展。在明星城市和实力新区的辐射下，协同城市可充分吸收产业外溢，或成为产业链重要一环，助力国家新区走上一体化发展之路。

西咸新区的核心城市（西安市）经济实力雄厚，即将挺近万亿 GDP 城市名列。而西咸新区的发展难题，一是化解债务，二是留住人才。前期大力开发建设的投资回报，要依靠产业，也要依靠人才。目前，西咸新区五大组团发展路径较为明晰，招商引资初见成效，地区生产总值超过 500 亿元，投资增速保持两位数增长。预计未来，西咸新区产业实力将稳步增强，临空、文旅、高新等多方位的产业布局，亦将为新区带来源源不断的人才输入，形成良性闭环。

贵安新区的核心城市（贵阳市）属于三线城市，经济规模超 4000 亿元，高端产业的落地能力相对较弱。近年来贵州全省迎来大数据投资风口，但也存在起点高、后劲不足的问题。目前落户贵安新区的项目多为大数据存储，虽在产业链中很重要，但存在附加值低、一次性投资、复投概率低等特性，聚集人才能力亦相对较弱。论未来发展，贵安新区应优先凭借靠劳动密集完成资本积累，再依靠一定人才基础与低成本，吸引大企业的核心技术转移。同时，这个过程还必须伴随贵州地方基础设施，教育水平，城市配套服务的大力发展。赣江新区的核心城市（南昌市）亦属于三线城市，经济规模位居全国城市第 36 位，因此江西省采取“捆绑销售”模式打造新区。但谈发展前的首要问题，是要解决管理体制难题，以更好形成发展合力。

4. 跨越式新区

多元化的产业结构助力湘江新区实现更深层次的产城融合；江北新区传统工业和新兴工

业齐头并进，打造长江北岸工业高地；福州新区和哈尔滨新区地缘特点更为突出，战略地位更重要

长沙湘江新区位于湘江西岸，于 2015 年 4 月被批复设立。工业方面，国家级园区三足鼎立，覆盖长沙高新区、宁乡经开区和望城经开区，以智能装备为主的智能制造产业、以移动互联网为主的电子信息产业、以旺旺集团为代表的食品深加工产业增长动能逐步加强。同时，区内科研机构、知名学府众多，高中等职业技术教育发达，为产业发展提供强大的智力支撑。房地产方面，花式地产合理布局在湘江西岸。梅溪湖片区重点打造医疗健康类地产、滨江新城重点打造金融商务类地产、洋湖新城重点打造总部经济类地产、大王山重点打造游乐文旅类地产。整体来看，多元化的产业结构助力湘江新区实现更深层次的产城融合，湘江新区已成为长沙市发展的新增长极。

南京江北新区位于长江北岸，于 2015 年 6 月被批复设立，是南京市的工业发展高地，坐拥南京高新区、南京海峡两岸科技工业园、南京化学工业园三大国家级园区。传统工业方面，江北新区所辖的大厂街道，曾是近代中国化学工业的摇篮，化工产业基础雄厚，以乙烯、醋酸、氯化工为三大支柱产业。新兴产业方面，江北新区定于为自主创新先导区，重点打造芯片之城和基因之城，集聚了台积电、清华紫光、世和基因、先声制药等龙头企业，并拥有人类最全基因组数据中心。整体来看，江北新区传统工业和新兴工业齐头并进，为南京市工业高质量发展埋下伏笔。

福州新区于 2015 年 8 月被批复设立，从闽江出发一路延绵至台湾海峡，与台湾省隔海相望。福州新区港口优势明显，福州港货物吞吐量 2019 年 2.1 万吨。福州新区具备一定的产业基础，机械装备、冶金、食品、纺织等传统产业体系较为完善，并着力打造东南大数据中心等新兴产业。更重要的是，福州台资企业数量众多，是内陆与台湾省开展贸易的重要领地，对台贸易优势明显，更易形成相互依存、相互制约的关系，战略地位重要。

哈尔滨新区于 2015 年 8 月被批复设立，位于松花江北岸。依托于哈尔滨高新区、哈尔滨经开区和利民经开区三大国家级园区，哈尔滨新区在装备制造、生物制药、绿色食品等领域的发展较为突出。尤其在装备制造方面，哈尔滨新区拥有众多大型军工企业，在飞机研发制造等方面贡献突出。哈尔滨新区优先定位于对俄合作，未来将继续发挥区位及产业特性，夯实军工基础，拓展金融贸易，全面开启中俄合作。

5. 全域式新区

金普新区产业基础较好，但理顺管理体制、优化偿债环境或是发展前提；西海岸新区的家电制造上升为科技研发，文娱旅游携手电影产业，整体发展有升级之势；位于经济强省的舟山群岛新区和南沙新区，“补短板”效应将逐渐显现，强化多点联动发展需求

大连金普新区，与大连市金州区合署，2014 年 6 月被批复设立。但 2010 年以来，原金州区的一系列区划合并重组事件，即原金州区、大连经开区和普湾经济区的合并，带来了管理体制的僵局。2019 年，金普新区 GDP 在 2000 亿元附近，一般公共预算收入近 200 亿元，在国家新区序列位于中等偏上，有被赶超的趋势。而金普新区发展主力军——大连经开区，在 2019 年国家级经开区综合发展水平综合排名中位列 29 名，从 TOP10 一路跌落。展望未来，金普新区优先要解决管理体制和激励机制的难题，形成管理合力，进而夯实产业。

同时，金普新区所在的辽宁省偿债环境趋于恶化，亦对未来区域的招商和融资提出挑战。

青岛西海岸新区，与青岛市黄岛区合署。青岛胶州湾隧道的通车，打破青岛市“一城不同城”的怪圈，西海岸新区已成为青岛发展的新增长点。2019年，西海岸新区GDP为3554.40亿元，一般公共预算收入268.10亿元，在国家新区序列位居第三，综合实力很强。工业方面，以青岛经开区为核心的工业经济发达，尤其在家电制造领域，海尔、澳柯玛、海信等家电龙头屹立不倒，而以此为基础布局的半导体等高新科技产业稳步推进。同时，西海岸新区大力布局旅游、度假、文娱等休闲产业，利用自身优势打造电影产业链，“星光之路”趋势向好。

舟山群岛新区和南沙新区，分别与浙江舟山市、广州南沙区合署，均位于我国经济强省。强省之下的国家新区布局思路，与中西部省份有别，更早进入补短板时代。舟山市经济财力位列浙江省中下游，但背靠我国第一大港（宁波-舟山港），能源贸易、物流产业发达，具备产业发展优势。南沙新区地处珠海、广州、深圳、香港等主城的几何中心，定位于粤港澳全面合作示范区，但面临虹吸效应的压力。而在国家新区战略的加持下，两座新区将在政策优惠、项目招引、体制创新等方面多点开花，满足省（市）内多点联动发展的需求。此外，雄安新区正在夜以继日的建设中，此千年大计，承载着京津冀再次腾飞的愿景。

三、国家级新区城投分析及展望

1. 发行分析

国家新区建设任务依然繁重，部分区域化债压力较大，预计城投债发行增势不减，再创新高概率很大

近十年间，国家级新区城投债发行规模的趋势变化，与整体城投债市场基本一致，因政策时松时紧而呈现出大小年的交替变换。新区城投债以中期票据、PPN等为主的银行间产品发行规模较为平稳，预计未来走势将稳中有升。而交易所的私募债分别于2016年和2019年出现井喷，预计2020年全年发行规模同比只增不减，一是建设之需、二是还债之切。发改委的企业债券由于审批流程较长，规模偏小，是新区城投债市的有益补充。未来两年，国家新区建设任务依然繁重，投入产出回报明显改善的可能性不大，部分区域化解债务压力巨大，预计城投债发行增势不减，再创新高的概率很大。

图表 3：国家级新区城投债发行及存续规模（单位：亿元）

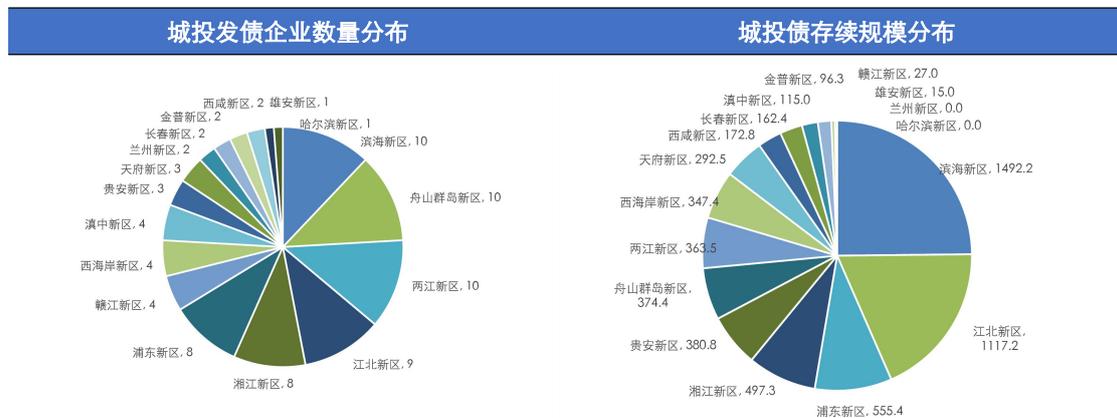


数据来源：Wind，东方金诚整理

城投整合将是大势所趋，减量提质，合力打造更强的城市新区

从新区城投发债企业数量上看，滨海、舟山群岛、两江新区均为 10 家，江北、湘江、浦东新区亦较多；或是由于子园区独立发债能力强，或是由于新区所辖全域区县平台众多。多数新区城投发债企业较少，或是由于统一整合成就了“一家独大”的巨无霸平台，亦或是发债需求尚未被激发。而福州新区和南沙新区至今未有城投发债记录。论未来新区数量的变化，或许整合将是大势所趋，数量逐步减少，资产实力日渐增强，更有利于形成自上而下的管理模式，合力推动城市化发展。

图表 4：截至 2020 年 6 月末国家级新区城投债区域分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

2. 偿债分析

新区城投债务规模差距较大，赣江、滇中、天府等新区城投短期内偿债资金较为充裕，而西咸、贵安等新区城投债务与财力配比失衡，将长期面临偿债压力

由于批复时间和发展程度的不同，十九座新区城投的有息债务规模差距较大。滨海新区和江北新区的城投债务规模领先，超 3000 亿元，浦东、天府、西咸等紧随其后。上述新区批复设立较早，位于东部沿海及中西部核心城市，融资能力和意愿均很强。而东北、偏西部及较新批复的新区，受融资环境、融资期间短等因素影响，债务累积较小。若综合考虑 GDP

和财政收入的规模，可以发现，西咸新区和贵安新区城投债务远高于其地区经济财政规模，债务驱动发展模式过于激进；江北新区、舟山群岛新区亦值得关注。

从短期偿债压力看，赣江、滇中、天府新区的城投公司，其货币资金能够覆盖短期债务。而债务率较高的江北新区城投，由于处长三角经济活跃带，其货币资金短债比率亦表现较好。但滨海新区、贵安新区短债偿付压力较大，各类债务指标表现均较差。

图表 6：截至 2020 年 6 月末国家级新区城投债务情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

3. 盈利分析

多数新区城投以公益性较强的基础设施建设建设和公用事业运营为主，盈利能力普遍偏低，虽明显改善的可能性不大，但考虑到新区在城市未来发展中的核心地位，预计新区城投自身盈利能力存在较大的增强契机，盈利能力料将有所增强

近年来，多数新区尚处于建设扩张阶段，其从事的业务以公益性较强的基础设施建设为主，盈利能力普遍偏低，但主要盈利指标有回暖趋势。具体来看，新区城投营业收入稳步上升；净利润先降后升，得益于 2018 年监管政策的边际放松；来自政府的补助收入近两年亦有所回升，反映出新区在城市建设进程中举足轻重的作用。同时，新区城投的净资产收益率有企稳趋势，相较全国城投样本（逐年小幅递减）而言，表现较好；虽明显改善的可能性不大，但考虑到新区作为城市未来建设的核心地带、以及主导产业发展的重点区域，预计新区城投自身盈利能力存在较大的增强契机，盈利能力料将有所增强。

图表 5：国家级新区城投盈利能力指标（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方金诚整理

从具体区域和企业盈利表现看，多数新区城投的主营业务仍以基建、土整和公用事业运营为主，并辅以房产开发、金融服务、贸易等其他经营性业务。营业收入规模较大的新区，多为贸易业务的开展所导致，但净利润普遍不高。滨海新区城投公司数量最多，其营业收入最高，主要系城投公司利用区域港口优势而开展贸易业务所形成，但该业务毛利水平较低。对于湘江、滇中等新区的主要城投，其贸易业务收入占比均很大，导致营收规模较高。浦东新区城投公司的营业收入亦较高，且净利润规模最大，主要得益于房地产、基建工程施工、金融等业务盈利水平较好。

新区城投序列中，5家企业的净资产收益率超过6.0%，其中浦东新区3家（陆家嘴集团、外高桥资管、金桥集团）、两江新区1家（悦来投资）、长春新区1家（长发集团）；上述企业拥有较为优质的经营性资产，如核心地段商品房、上市公司股权、金融子公司等。对于滨海、西咸、贵安等投资较为激进的新区城投，净资产收益率不足2.0%，主要系现阶段区域财政承压明显，基建业务回款较慢所致。金普新区的两家城投（德泰控股、时泰城建）净资产收益率均低于1.0%，区域融资环境对企业盈利的挑战较大。

4. 管理能力

老牌新区城投的管理思路渐清晰，多采用新区管委会直接管理模式；部分新区城投试图打造“自上而下”的管理模式，但集团公司对子公司的管控能力有待考证；减政强园、合力发展，或是未来新区城投整合的大势所趋

老牌新区的城投公司多采用新区管委会直接管理模式。浦东新区的城投公司布局较早，新区层面和各子版块均有成熟的城投公司负责开发及运营，管理模式相对清晰，均受浦东新区国资委统一管理。有着同样管理思路的，还包括滨海新区、两江新区等。而实操有别，滨海新区内的三座国家级园区目前仍由各园区管委会直管，两江新区如何协同三个市辖区实现“1+3>4”效应，管理之路仍在逐步探索和理顺。

多数新区并非从零起步，而是依托现有园区（国家级高新区或经开区）而发展，管理的复杂程度不轻。天府新区自身的管理即存在两虎相争，区内的城投公司亦是如此。两大核心

城投实力相当，天府新区投资集团负责直管区的开发建设，成都高新投资集团负责高新区的开发建设，但势均力敌，各自为王，分久必合势在必行。金普新区在成立之初，亦存在同样的操作模式，即子园区各自独大。近年来，伴随体制的逐步理顺，金普新区主要子版块城投公司德泰控股（大连经开区）和时泰城建（普湾经济区）的控股股东均变更为金普新区管委会，同时实力较强的大连经开区享有金普新区经济管理权限，一定程度上减少了各自为政的矛盾。

部分新区试图打造“自上而下”的城投管理模式。江北新区直管层面最核心的城投公司扬子国资，已初步完成子园区城投的整合与收编；如原南京高新区的城投，已更名为江北新区产投并被收编，原大厂国资，目前已被扬子国资收编并整合成为江北新区公用事业运营主体。同时，江北新区所辖浦口区，将多家城投整合成为南京大江北国投集团，六合区的整合计划或许也在路上。无独有偶，西咸新区自成立起，便形成严密的自上而下管理风格。西咸新区发展集团，携手五家组团的城投公司，在新区建设中贡献突出，但亦应警觉隐债化解压力。赣江新区城投的管理架构与西咸新区类似，形成赣江集团“一托多”模式。但异同点在于，四个组团的城投公司以托管的形式而非被取得的实际控制权的形式，被并表至赣江集团，但依然各自为政，母公司对托管子公司的管控力度有待提高。

综上所述，国家新区的城投公司仍面临一些管理难题，但管理思路似乎已逐渐明晰，减政强园、合力发展，或是未来新区城投整合的大势所趋。

5. 转型经验

新区城投依然保持基础设施建设和城市综合开发的核心业务不变，同时也积极探索新的业务模式和融资模式，利用国家新区的产业特点谋求合理转型方向

对于多数新区城投的转型，更多的是“两条腿走路”。一方面，城投公司依然要承担新区基础设施建设和其他政府性投资项目，这是城投的本质、职能和担当。另一方面，城投公司应利用国家新区的产业特点谋求转型，积极探索新的业务模式和融资模式，通过区域内国有经营性资产的优化整合、并购重组，开展与自身资源相关的经营性业务，以盘活存量资产、化解存量债务、增强造血功能。

近年来，新区城投在转型方面做了很多探索。如浦东新区，其有城投最初的雏形，也是城投转型的典范。伴随浦东新区的强大，曾以开发建设为主业的城投公司，已纷纷在转型之路做出成绩。如浦东发展集团，在多年开发建设进程中，累积了丰富的建设施工经验，通过开展基础设施工程施工而获取到丰厚的报酬，在长三角区域竞争优势极为明显。再如陆家嘴集团，目前已成为金融控股平台，涉及商业地产开发租赁、金融服务等领域，下设爱建证券、陆家嘴信托、陆家嘴国泰人寿等金融公司。而高科园区城投——张江集团，以园区开发经营和高科技项目投资为导向，投资了中芯国际、Wind、深天马 A 等科技龙头，回报率丰厚。腹地经济的强大，使得城投公司坐拥巨大转型红利。浦东新区的城投公司，有其天时地利人和的优势，虽很难被复刻与超越，但其转型思路值得思考。

如湘江新区发展集团，利用新区大力布局花式地产的契机，参与土地征拆、片区开发和商业房产运营。再如西海岸发展集团，未来或将借助市级力量的整合，获取当地优质民族企业的投资收益。又如两江新区，试图追随浦东新区的脚步，在工业核心区（两江新区开发集

团)、金融(江北嘴投资集团)、保税(保税港区开发集团)、商业地产(悦来投资集团)等领域多点开花。

6. 新政探讨

园区预算收支纳入本级预算,有助于国家级新区财政管理体制的理顺,而得益于较高的地位,新区将在财政再分配过程中获益;新区建设资金来源将更依赖于城投公司,新区城投整合或将加速,造血能力和融资能力的增强指日可待

新修订的预算法中,针对园区财政的归属问题,并没有做实质性修改,只是“进一步明确”园区预算收支纳入本级预算这一要求,即明确了“本级政府”财政部门对本级政府“派出机关”的财政预算的直接管辖权。

考虑到国家级新区的战略地位高、行政层级高、且持续建设需求大,因此在财政预算收支在纳入本级政府并再分配的过程中,存在一定的优势。同时也应关注到,国家级新区规划范围大、子园区众多、各片区实力层次不齐、管理体系错综复杂,新预算法对于财政预算管理“相对”独立的强势子园区(尤其是实力强大的老牌经开区、高新区等),可形成有力的约束,进而助力国家级新区的财政管理体制的早日理顺。而对于绝大多数新区及下辖子园区,本身即服从本级政府的管理,新政对财政管理体制的影响较小。

虽然国家级新区大概率将在财政再分配过程中获益,但面临较大的建设支出需求和较为繁重的社会事务支出,地方财力相对有限,因此新区建设资金来源将更依赖于新区城投。一方面,新区城投的融资规模将进一步扩大,以满足新区建设之需;为达目的,地方政府及新区管委会对于城投公司的支持力度或将加大,助力新区城投融资能力的增强。另一方面,新政的约束或将加速新区城投的整合重组,部分子园区亦或将走上合并之路;在整合的过程中,园区的实力和城投的资产将更加凝聚,造血能力和融资能力的增强指日可待。而在新区建设发展的过程中,债务的红线不可破,新修订的预算法依然强调政府债务的限额管理、隐性债务的化解和或有债务的禁令,化解债务警钟长鸣。

国家级新区尚处于建设、立业、聚才的关键阶段,且拥有比本级政府更加灵活、高效的管理机制,尤其在招商引资和产业发展服务方面表现突出。其中,不乏核心子园区已成为地方财政收入的主力军,尤其在地方政府的税收来源方面,园区贡献度在逐步提高。在财政体制逐步理顺的进程中,国家级新区及其城投将从“受哺”到“反哺”,更加积极有为。

四、总结

王牌浦东发展潜力依然巨大,承接长三角发展规划的最大能级。江北、湘江、西海岸等新区产业路径明晰,多元化的产业结构助力深层次的产城融合。两江新区和天府新区是成渝一体化发展高地,新一轮产业竞争格局初步形成。但值得关注,体制改革难题在赣江、天府等新区较为突出,子园区各自强大而凝聚力尚浅。隐债化解难题集中表现在滨海、贵安、西咸等新区,投入产出失衡明显。人才流失问题存在于综合实力靠后省份的新区,而兰州新区的移民计划值得推敲。

新区规划建设需求大,城投公司基建职能持续性很强,债市潜力亦较大。新区土地资源溢价空间大,城投公司在片区开发进程中面临的红利多。新区是产业发展集聚区,为城投转

型领域的多元化提供沃土。但新区城投面临的挑战亦较多。一是城投管理体系理顺过程的磨合之痛，二是债台高筑时期的隐债化解之痛，三是缓慢发展新区的城投等待之痛，四是从吸引到利用产业盈利的转型之痛。

声明

本文是东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。

本文引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

本文的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。