

作者：张妍

邮箱：research@fecr.com.cn

城投债发行量回升，关注甘肃省未来偿债压力

——2022年8月中国城投债市场运行报告

摘要

政策方面，8月，政策性开发金融工具再加码，在目前我国经济面临一定下行压力的背景下，政策性开发性金融工具在不超发货币的情况下，可以补充重大项目的资本金，资本金的到位可以带动基础设施项目建设，形成基础设施实物工作量，进而发挥基础设施建设带动投资、稳经济增长的作用。

一级市场方面，8月，发行768只城投债，发债主体合计566家，发行量总计5340.44亿元，偿还量总计3860.98亿元，城投公司通过债券市场净融资额为1479.46亿元，低于去年同期。8月大多数省份城投债发行量、净融资量较7月的有所上升，但多数省份净融资规模同比下降。甘肃、内蒙古、云南等地净融资量同比降幅明显，而江西、安徽和天津等地发行量、净融资量同比均有所上升，区域分化仍较明显。

二级市场方面，8月，不同期限与评级的城投债到期收益率呈现下行态势。8月末城投债信用利差差异较大，但整体呈现走阔；1年期和3年期的AAA级、AA+级和AA级城投债利差呈现走阔趋势，但AA-级城投债利差继续收窄态势；而5年期城投债除AA+级利差小幅走阔，其余级别的城投债利差均收窄。

8月没有城投债发行主体级别上调的情况，但有1家企业发生评级下调，评级下调的企业为贵州东湖新城市建设投资有限公司，主体级别从AA下调至AA-。

8月，兰州城投事件引发市场对弱区域城投的关注。从近几个月城投发行的区域分布看，一些经济实力不强、财政实力偏弱的区域城投债发行规模十分有限，城投债发行的区域结构化明显；在各地土地出让市场疲弱背景下，未来仍需重点关注弱区域城投债兑付风险。

相关研究报告：

1. 《兰州市城投平台怎么看？》，2022.08.31
2. 《2022年7月中国城投债市场运行报告：净融资环比有所下降，城投债融资区域分化明显》，2022.08.16
3. 《2022年6月中国城投债市场运行报告：遵义成立金融工作领导小组，湖南城投融资情况改善》，2022.07.21
4. 《2022年5月中国城投债市场运行报告：发行、净融资季节性走弱，云贵区域再融资情况改善》，2022.06.18

目录

一、相关政策动态.....	3
(一) 中央政策动态.....	3
(二) 地方政策动态.....	3
二、一级市场表现情况.....	5
(一) 发行与到期.....	5
(二) 发行利率.....	8
三、二级市场利率与利差分析.....	8
(一) 到期收益率.....	8
(二) 利差分析.....	9
四、特别关注信息.....	11
(一) 信用级别调整.....	11
(二) 负面公司动态.....	11
(三) 推迟或取消发行债券.....	12
(四) 特别关注区域——甘肃省.....	12
五、总结与展望.....	14

一、相关政策动态

（一）中央政策动态

1. 政策性开发金融工具再加码

8月24日国常会上指出在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度。此前，在6月29日召开的国务院常务会议首次提出“确定政策性、开发性金融工具支持重大项目建设的举措”后，两个多月以来，政策性开发性金融工具资金已投放3000亿元。根据国家发展改革委固定资产投资司司长罗国三在国家发展改革委8月份举行的新闻发布会上介绍，“从投向看，政策性开发性金融工具主要用于中央财经委员会第十一次会议明确的交通水利能源等网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施、国家安全基础设施五大基础设施建设重点领域，重大科技创新、职业教育等领域，以及其他可由地方政府专项债券投资的项目建设”。

目前我国经济面临一定下行压力，一些资本金不足的项目很难从商业银行借到钱，导致项目难以推进。而政策性开发性金融工具在不超发货币的情况下，可以补充重大项目的资本金，资本金的到位可以带动基础设施项目建设，形成基础设施实物工作量，进而发挥基础设施建设带动投资、稳增长的作用。

（二）地方政策动态

表 1：城投相关政策及会议（不完全统计）

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
江西省	2022/8/9	厅局长之声：提升积极财政政策效能 全力助推江西高质量跨越式发展	必须统筹好发展和安全，着力防范化解地方政府隐性债务风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线，确保财政运行行稳致远。一是坚决遏制隐性债务增量。将防范化解政府隐性债务风险列入省委、省政府年度综合督查事项，出台防范化解地方政府隐性债务风险17条硬措施，强化风险源头管控。建立省、市、县联动的政府平台公司债务风险情况常态化核查机制，动态掌握债务情况，防范违法违规举债融资。二是妥善化解隐性债务存量。坚持“谁家的孩子谁抱”，厘清政府和企业的偿债责任，分类审慎处置，盘活各类资金资产，多渠道化解隐性债务，杜绝虚假化债。积极开展建制县区隐性债务风险化解试点，通过发行再融资债券，有效降低高风险地区债务风险隐患。三是扎实推进融资平台公司市场化转型。督促各地结合实际，全面盘清政府国有资产情况，在合理压减融资平台数量的基础上，严格按照要求注入资产，提高融资平台自身造血能力。加快剥离政府融资功能，切实推动政府融资平台公司实质性转型。
湖南省	2022/8/10	《关于建立盘活存量资产台账的通知》	提及重点引导支持基础设施存量资产多、建设任务重、负债率较高的国有企业，把盘活存量资产作为国有资产保值增值以及防范债务风险、筹集建设资金、优化资产结构的重要手段，选择适合的存量资产，采取多种方式予以盘

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			活。鼓励民营企业根据实际情况,参与盘活国有存量资产,积极盘活自身存量资产,将回收资金用于再投资,降低企业经营风险,促进持续健康发展。
昆明市	2022/8/12	《昆明市完善市以下财政体制落实深化预算管理制度改革实施方案》	健全地方政府债务风险管控体系。建立健全“职责明确、分工有序、全盘统筹、协调配合”的债务风险化解联动机制。进一步完善“借、用、还”相统一的地方政府债务管理机制,投资、预算、项目主管部门和国资监管部门各负其责,坚持政企分开,按照“谁举债、谁偿还、谁审批、谁负责”的原则,压实主体责任,加大违法违规融资处罚力度,切实防范化解财政金融风险。
江西省九江经济技术开发区	2022/8/19	全区防范化解地方政府隐性债务风险工作调度会	要深入学习贯彻习近平总书记视察江西重要讲话精神,聚焦“做示范、勇争先”的目标要求,紧紧围绕“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求,全面落实上级有关工作部署,牢牢守住债务风险底线,坚持化解债务与促进发展相结合,全力以赴打赢防范化解重大风险攻坚战,为我区经济社会高质量发展奠定扎实基础,以优异成绩迎接党的二十大胜利召开。
辽宁省	2022/8/22	《辽宁省推进重点领域盘活存量资产扩大有效投资实施方案》	行业主管部门加强指导,组织本领域存量资产摸底;各市政府为责任主体,统筹推动本地区工作;监管部门细化监督管理规定,提出支持政策。重点推动地方政府债务高、财政收支平衡压力大的地区,加快盘活存量资产,稳妥化解风险,提升投资能力。同时,回收资金使用按规定用于职工安置、税费缴纳、债务偿还以及地方政府债务率高、财政收支平衡压力较大地区的“三保”等相关支出。
贵州省	2022/8/24	贵州省安全稳定工作会议	提到要严防发生系统性债务金融风险,切实抓好债务化解,稳妥处置金融风险。
南京市	2022/8/27	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的政策措施》	一是聚焦重点领域资产盘活。以规模较大有收益、长期闲置有价值的存量资产为主,适时纳入权益类资产;鼓励国有企业按规定通过进场交易等方式,盘活闲置的非主业存量资产,实现资产证券化。 二是推进存量和增量相结合。积极推进城市更新,探索居住类地段更新等政策,实现存量用地的再开发利用;开展交通枢纽地上地下空间和高架桥下的适度综合开发,不断提升城市承载力。 三是分类分层进行盘活。针对不同层级类型的资产,按照有进有退、长短结合等盘活路径,形成扩投资的规模效应,并支持运用专业化整合、资产证券化等手段,促进资本在流动中增值。

资料来源:公开资料,远东资信整理

二、一级市场表现情况

(一) 发行与到期

根据 Wind 统计口径城投债，2022 年 8 月共发行 768 只城投债，发债主体合计 566 家，发行量总计 5340.44 亿元，偿还量总计 3860.98 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 1479.46 亿元。8 月城投债发行及净融资情况较上月稍有回升，发行量较去年同期下降 7.53%，偿还量较去年同期增加 17.84%，幅度较大，因此净融资量同比下降 40.8%。

分债券类型来看，8 月城投债市场发行债券类型包括私募债、超短期融资债券、一般中期票据、定向工具、一般企业债、一般公司债和一般短期融资券（见图 1）。其中，私募公司债仍居发行规模首位，一般中期票据和超短期融资债券发行规模也处于较高水平，整体本月发行债券类型分布与 7 月类似，城投债以私募发行为主。

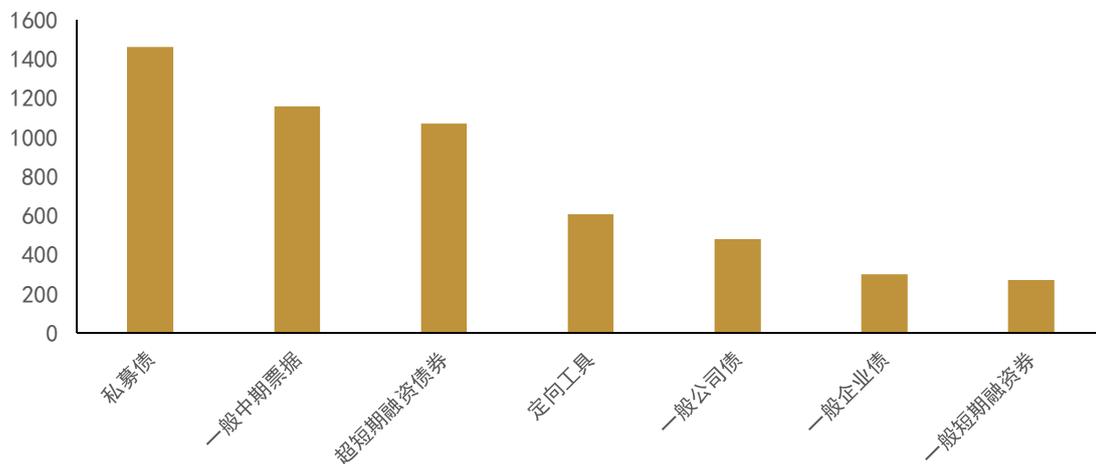


图 1：城投债债券类型分布（2022 年 8 月，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

分期限来看，本月发行的城投债中，以 1-3 年发行期限为主，其次是 0-1 年期限的债券（见图 2）；本月有 1 只发行期限为 15 年的债券。

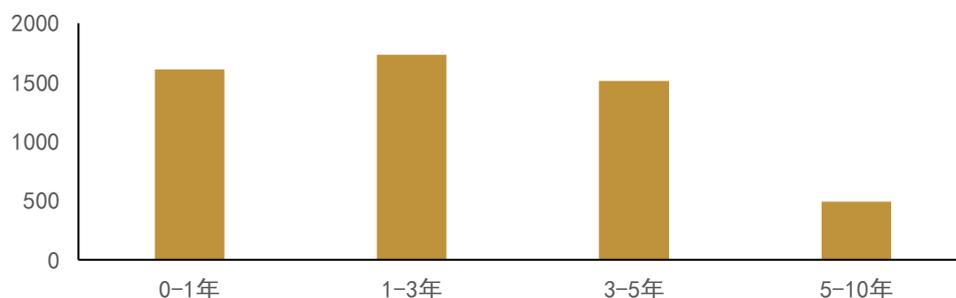
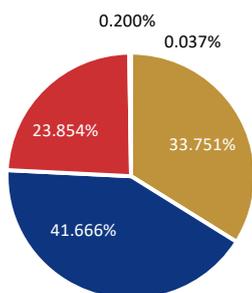


图 2：城投债期限分布（2022 年 8 月，单位：亿元）

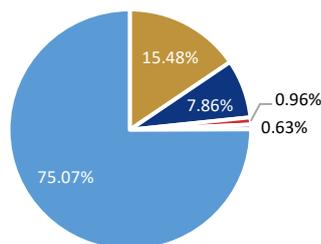
资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

分发行人委托信用评级级别来看，2022年8月城投债发债主体共计566家。其中，主体级别为AAA的发行人共99家，发行规模占比33.75%；主体级别为AA+的发行人最多，共有248家，发行规模占比41.67%；其次是主体级别为AA的发行人，共有213家，发行规模占到23.85%（见图3）。发行债券大部分没有债项评级，在有评级的债项中，本月新发债券的债项级别以AAA为主（见图4），发行规模占比较上月基本持平。

■ AAA ■ AA+ ■ AA ■ AA- ■ A+


图3：城投债发债主体级别分布（2022年8月）

■ AAA ■ AA+ ■ AA ■ A-1 ■ 无级别


图4：城投债债项级别分布（2022年8月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

分省份来看，2022年8月共有26个省份发行了城投债（见图5）。

江苏省城投债发行量仍居于全国首位，净融资量延续上月好转趋势，继续保持首位；浙江、山东城投债发行量位于第二第三，净融资量分别居于第一、第二，保持之前良好表现；但江苏、山东的城投债发行量与净融资量均同比下降幅度较大。

8月份城投债净融资为负的省份较前月有所减少，共有6个省份，包括云南省、广西壮族自治区、甘肃省、辽宁省、内蒙古自治区和青海省。其中，云南省发行量同比增长明显，但由于偿还量较大，净融资同比下降较大；其余4个省份（除青海省）的净融资规模同比均有不同程度的下降。江西省、安徽省和天津等地的净融资规模有所改善，同比大幅上升。

总体而言，8月大多数省份城投债发行量、净融资量较7月有所上升，但多数省份净融资规模同比下降。甘肃、内蒙古、云南等地净融资量同比降幅明显，而江西、安徽和天津等地发行量、净融资量同比均有所上升，区域分化仍较明显。

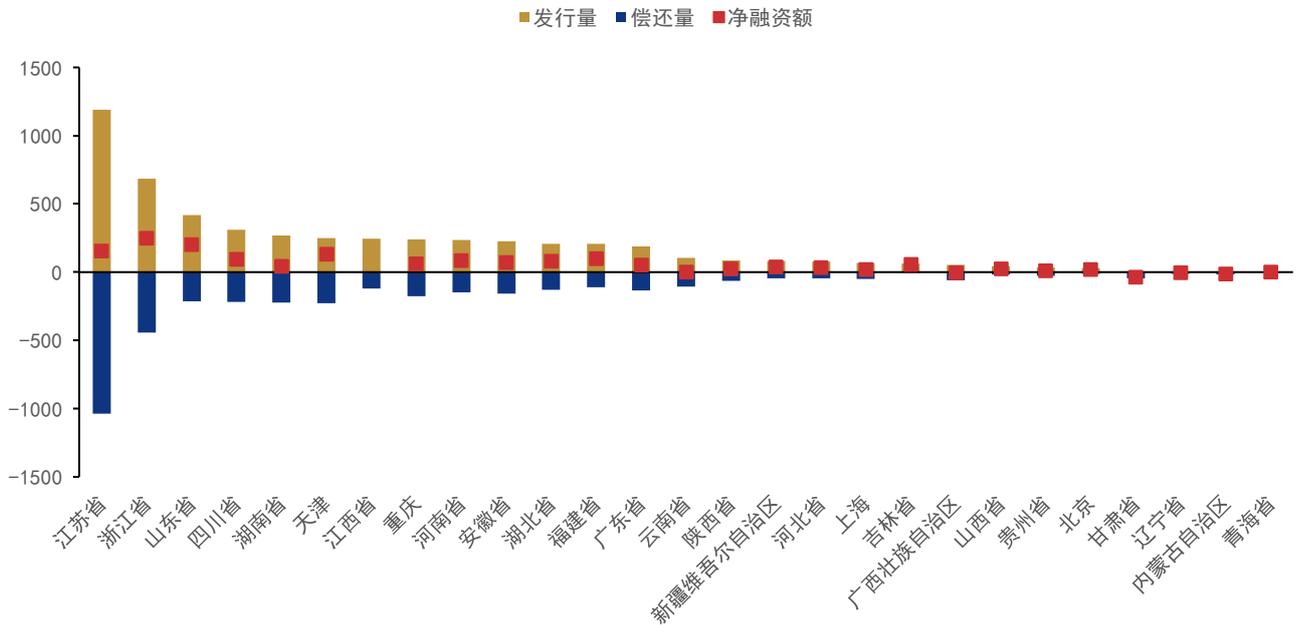


图5：2022年8月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：2022年8月各省份城投债发行与到期同比环比增速情况

	发行量 (亿元)	偿还量 (亿元)	净融资额 (亿元)	发行量同比	净融资同比	发行量环比	净融资环比
江苏省	1191.54	-1036.84	154.70	-16.10%	74.30%	35.23%	-37.96%
浙江省	686.68	-441.39	245.29	-0.02%	43.66%	21.15%	29.45%
山东省	416.70	-214.97	201.73	-37.38%	53.50%	7.39%	-9.72%
四川省	310.90	-220.01	90.89	12.66%	20.68%	75.55%	580.65%
湖南省	267.16	-223.65	43.51	4.56%	66.24%	65.22%	242.36%
天津	248.80	-227.04	21.76	3.45%	788.16%	43.82%	161.54%
江西省	246.60	-118.46	128.14	4.58%	181.01%	10.58%	140.23%
重庆	238.69	-176.42	62.27	17.12%	69.74%	43.56%	-9.39%
河南省	233.74	-147.94	85.80	-1.33%	38.75%	65.30%	22.10%
安徽省	228.18	-156.90	71.28	87.65%	151.87%	34.52%	-0.54%
湖北省	209.20	-131.06	78.14	-34.23%	58.45%	62.93%	426.80%
福建省	208.20	-112.16	96.04	50.43%	42.92%	75.25%	428.85%
广东省	187.00	-135.54	51.46	2.75%	27.52%	46.09%	217.65%
云南省	106.00	-108.00	-2.00	34.18%	-103.70%	13.79%	96.08%
陕西省	88.00	-65.70	22.30	9.73%	147.15%	14.26%	147.23%
新疆维吾尔自治区	83.30	-44.45	38.85	-4.25%	-9.44%	187.24%	346.35%
河北省	77.60	-43.70	33.90	-13.97%	-10.08%	24.76%	10.17%
上海	66.50	-50.55	15.95	-13.64%	59.33%	-49.66%	-55.82%
吉林省	62.00	-5.00	57.00	41.55%	68.64%	121.43%	914.29%
广西壮族自治区	52.60	-58.86	-6.26	-37.75%	-127.63%	15.48%	58.54%
山西省	43.80	-18.98	24.82	-12.40%	495.22%	-23.16%	22.27%
贵州省	33.85	-25.94	7.91	-64.91%	58.76%	-24.83%	348.74%
北京	31.00	-12.20	18.80	55.00%	138.52%	106.67%	-
甘肃省	7.20	-46.75	-39.55	-88.20%	177.17%	85.09%	3463.06%
辽宁省	7.00	-13.86	-6.86	-	2.00%	-	757.50%
内蒙古自治区	3.20	-18.00	-14.80	-68.00%	-125.00%	-	13.85%
青海省	-	-3.00	-3.00	-	-	-	0.00%
黑龙江省	-	-3.61	-	-	-	-	-
宁夏回族自治区	-	-	-	-	-	-	-
西藏自治区	-	-	-	-	-	-	-
海南省	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二） 发行利率

8月份，本文自定义口径城投债的发行量加权平均利率为3.51%，较上月稍有下降。

分不同期限与不同主体级别来看，3年期AAA级别城投债融资成本稍有上升，但是长期限各个级别城投债融资成本整体有所下降。

3年期发债主体级别为AAA、AA+、AA的城投债发行量加权平均利率分别为3.32%、3.44%和4.39%，分别环比上升4BP和下降40BP、10BP，3年期AAA、AA+、AA级别城投债发行利差分别环比上升42BP、下降29BP、11BP。

5年期发债主体级别为AAA、AA+、AA的城投债发行量加权平均利率分别为3.09%、3.60%和4.54%，分别环比下降16BP、23BP和45BP，5年期AAA、AA+和AA级别城投债发行利差分别环比下降4BP、上升1BP和下降1BP。

分省份来看，有1个省份的5年期城投债发行量加权平均利率高于5%（见图6），为贵州省，反映出贵州省的融资成本较高，融资环境有待改善。其中，贵州省发行的2只5年期城投债票面利率分别为7.5%和7%（各一只），这两家发行人的发行时的主体级别均为AA，发行人分别为贵阳泉丰城市建设投资有限公司和黔南州投资有限公司。天津、宁夏、甘肃、辽宁等地本月没有发行5年期及以上的债券，中长期城投债发行难度仍较高。

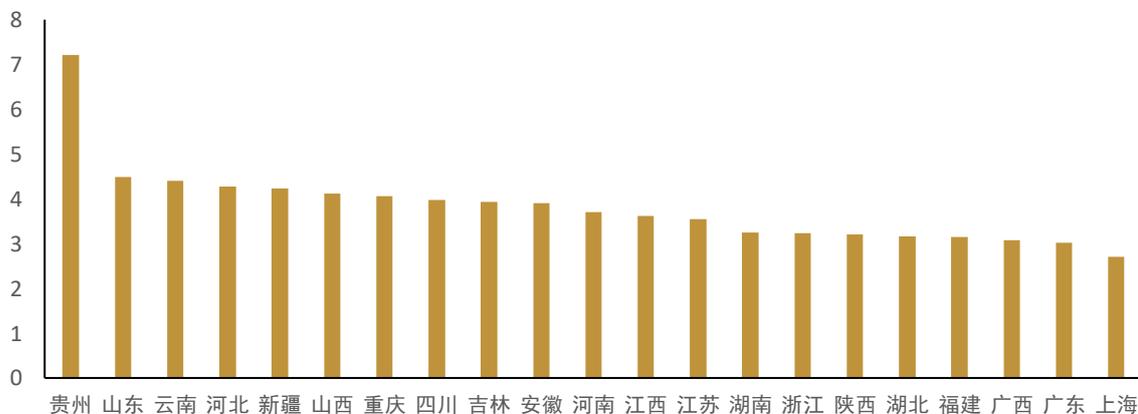


图6：各省份5年期城投债发行量加权平均利率（2022年8月，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

三、二级市场利率与利差分析

（一） 到期收益率

根据中债城投债数据，8月份不同期限与评级的城投债到期收益率呈现下行态势（见图7）。

具体来看，1年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行8BP、4BP、2BP和16BP；3年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行7BP、2BP、6BP和17BP；5年期AAA级、

AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行13BP、8BP、19BP和28BP。总体来看，本月AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率整体延续上月下行趋势，且下行幅度较上月有所收窄；各期限低级别（AA-级别）城投债到期收益率下行幅度较大。

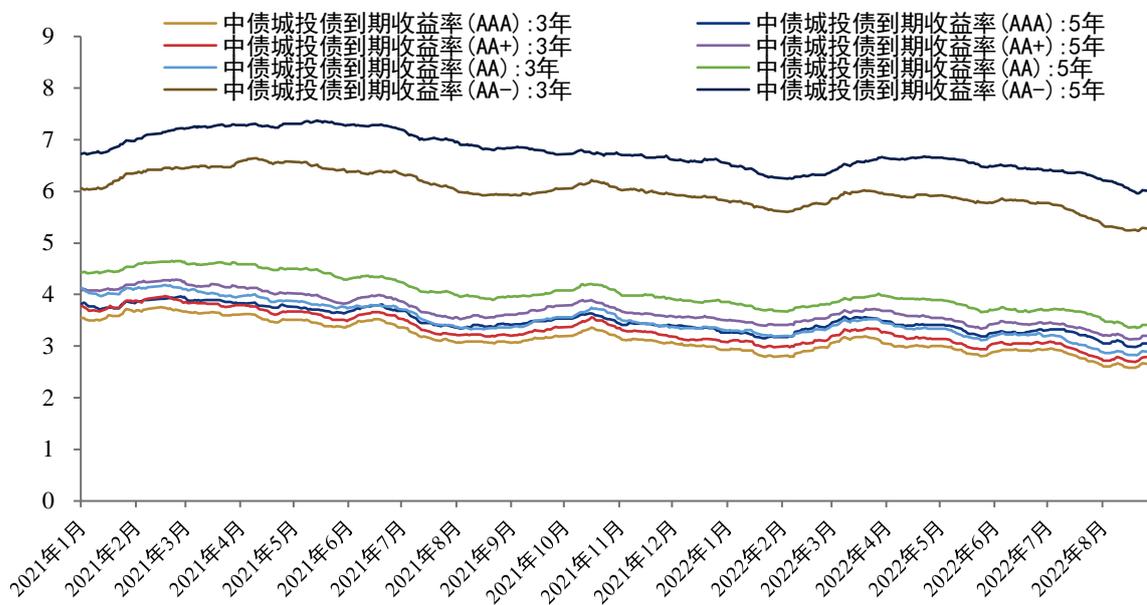


图7：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2022.08.31，单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）利差分析

根据中债城投债与同期限国债到期收益率数据计算的信用利差，与上月末相比，8月末城投债信用利差差异较大（见图8），但整体呈现上行。1年期和3年期的AAA级、AA+级和AA级城投债利差呈现走阔趋势，但AA-级城投债利差继续收窄态势；而5年期城投债除AA+级利差小幅走阔，其余级别的城投债利差均收窄。

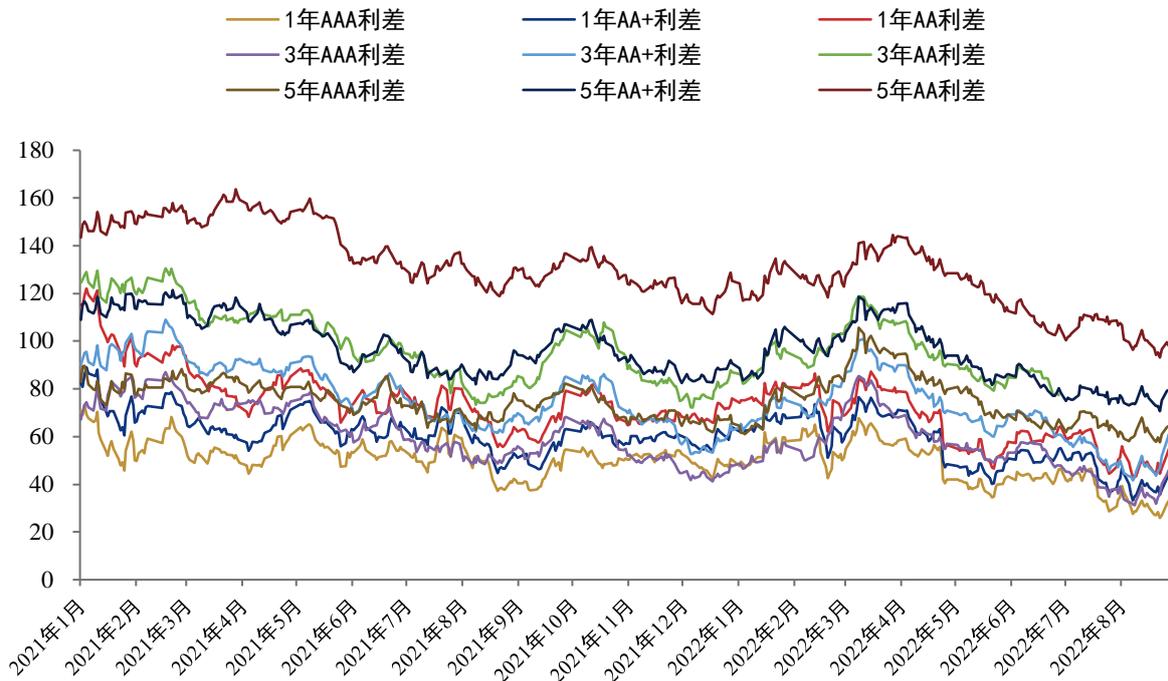


图 8：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2022.08.31，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1 年期城投债信用利差中，除低级别城投债（AA-）信用利差收窄 3.86BP 外，其余各级别的城投债信用利差均小幅走阔，其中 AAA 级、AA+级和 AA 级城投债信用利差与上月相比分别走阔 4.14BP、8.14BP 和 10.14BP。

3 年期城投债信用利差与 1 年期趋势类似，除低级别城投债（AA-）信用利差收窄 3.76BP 外，其余各级别的城投债信用利差均小幅走阔，其中 AAA 级、AA+级和 AA 级城投债信用利差分别走阔 6.25 BP、11.24 BP 和 7.24 BP。

5 年期城投债信用利差有所差异，AA+级别城投债信用利差走阔 3.03BP，其余各级别城投债信用利差收窄，具体来看，AAA 级、AA 级和 AA-级城投债信用利差分别收窄 1.98BP、7.97BP 和 16.97BP。

总体来看，8 月各级别城投债信用利差整体上行，但 AA-级城投债利差继续收窄态势。8 月，国债收益率下降明显，城投债利差整体上行。

分省份来看，根据兴业研究数据，至 2022 年 8 月 31 日，城投债信用利差中位数大于 200BP 的省份有 7 个（见图 9），较上月减少一个省份，依次是青海（830BP）、贵州（606BP）、云南（321BP）、黑龙江（349BP）、广西（303BP）、天津（289BP）、辽宁（264BP）；利差较小的省份与上月保持一致，包括广东（48BP）、北京（40BP）、上海（35BP），区域分化情况依然十分显著。

8 月份，大部分区域城投债信用利差有走阔趋势，其中贵州（+60BP）的城投债信用利差走阔幅度最大，青海（+31BP）区域信用利差有所走阔，而辽宁（-43BP）、吉林（-22BP）虽然信用利差处于高位，但本月均继续明

显收窄。8月29日,《关于未足额收到“19兰州城投PPN008”付息兑付资金的通知》引发市场关注,虽然兰州城投已完成利息兑付,但反映出弱区域内城投平台压力较大的问题,城投区域分化仍需要继续关注。

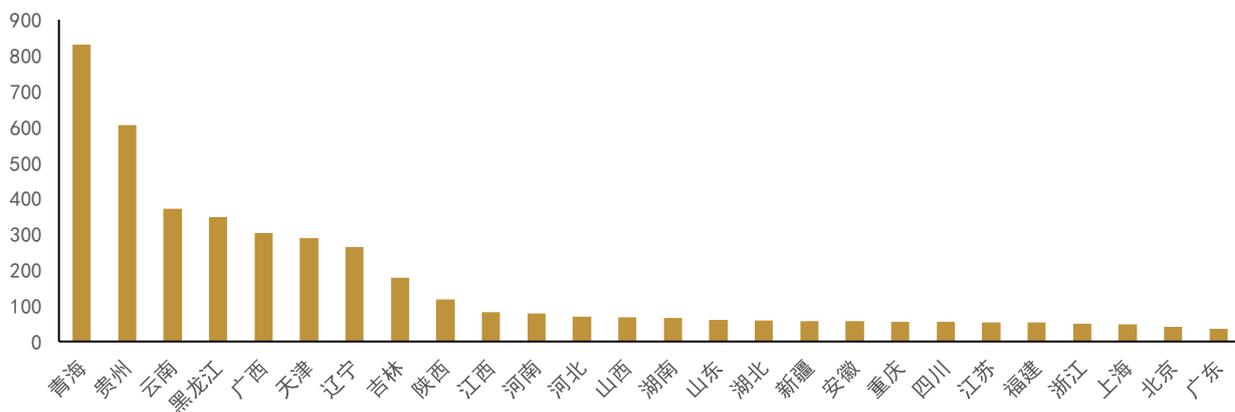


图9: 各省份城投债信用利差 (2022.08.31, 单位: BP)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四、特别关注信息

(一) 信用级别调整

根据 Wind 资讯统计的境内债券市场上发行人委托国内评级机构的评级情况, 8月城投公司主体及债项级别调整较少, 同时也有主体信用展望发生变化。8月没有城投债发行主体级别上调的情况, 但有1家企业发生评级下调, 评级下调的企业为贵州东湖新城市建设投资有限公司, 主体级别从 AA 下调至 AA-。

(二) 负面公司动态

8月份城投公司存在一些负面动态, 如受到监管警告。

8月8日, 中国银行间市场交易商协会官网公布的自律处分信息显示, 徐州经济技术开发区国有资产经营有限责任公司(以下简称“徐州经开”)作为发行人, 在债务融资工具存续期间, 存在以下违反银行间债券市场相关自律管理规则的行为: 一是“17徐州经开 GN001”等5期债务融资工具募集资金用途变更未合规披露, 涉及金额共计13.4亿元。其中, “20徐州经开 MTN001”有约2亿元用于投资设立下属公司, “17徐州经开 GN001”有2.75亿元未按约定用于偿还绿色项目贷款。二是2017-2021年年度报告及2018年以后披露的《2017年度第一期绿色中期票据募集资金用途的说明》公告中, 关于债务融资工具募集资金使用情况的信息披露不真实、不准确。三是未按期披露“17徐州经开 GN001”2019年上半年募集资金使用和绿色项目进展情况, 但存在一定减轻情节。(信息来源: 中国银行间市场交易商协会公告)

8月22日, 梧州市东泰国有资产经营有限公司(简称“梧州东泰”)、贵州省水利投资(集团)有限责任公司(简称“贵州水投”)、成都市羊安新城开发建设有限公司(简称“羊安新城”)等3家发行人, 在债务融资

工具存续期间，未能按期披露定期财务信息。根据银行间债券市场相关自律规定，经自律处分会议审议，对3家发行人分别予以自律处分措施。（信息来源：中国银行间市场交易商协会公告）

（三）推迟或取消发行债券

8月份共有19只城投债取消发行，较上个月有所增加，原计划发行规模总和为85.95亿元；1只城投债推迟发行，原计划发行规模为5亿元。

（四）特别关注区域——甘肃省

8月，兰州城投事件引起市场广泛关注，因此本文对于甘肃省的债务风险情况和城投债市场进行具体观察。

地区经济实力方面，2021年甘肃省GDP为1.02万亿元，位居全国第19位，属于靠后水平，近几年甘肃省GDP增速均低于全国平均水平，2021年GDP增速为6.9%，低于全国平均水平（见图10）。甘肃省作为我国西北地区的重要省份，与其他西北省份，例如陕西（GDP2.98万亿元）、山西（GDP2.26万亿元）等省份在经济实力上有一定差距。

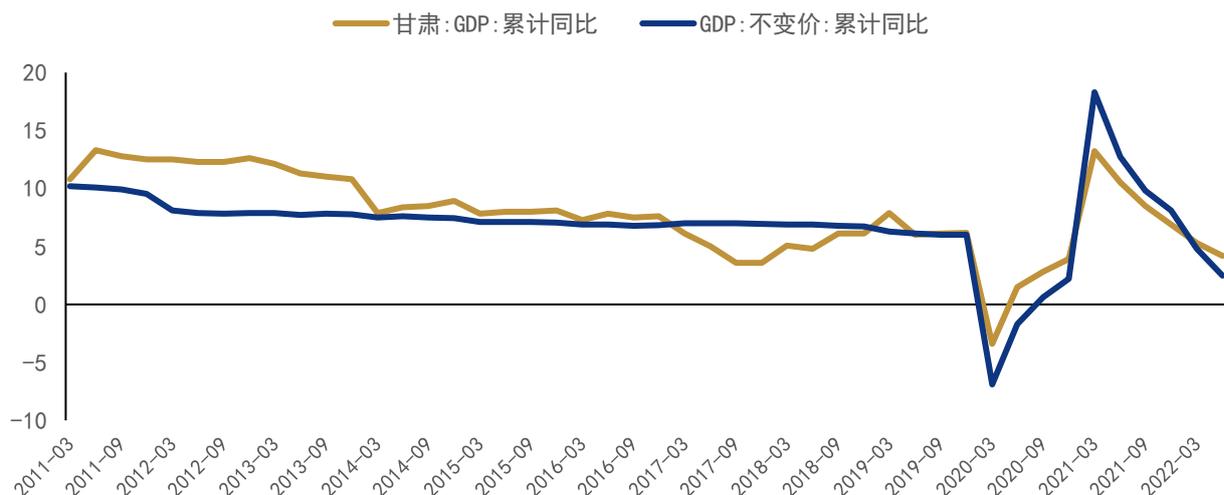


图10：甘肃省以及全国GDP增速（单位：%）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

根据 Wind 资讯统计，甘肃省 2021 年的财政自给率¹为 24.88%，在全国处于下游水平；负债率²为 47.8%，属于靠前水平（见图 11）；债务率³和债务率（宽口径）⁴分别为 307.7%、658.14%，存在较大区域债务压力。财政

¹ 财务自给率 = 一般公共预算收入 / 一般公共预算支出 * 100%

² 负债率 = 地方政府债务余额 / 地方 GDP * 100%

³ 债务率 = 地方政府债务余额 / (一般公共预算收入 + 政府性基金收入) * 100%

⁴ 债务率（宽口径） = (地方政府债务余额 + 发债城投有息债务) / (一般公共预算收入 + 政府性基金收入) * 100%

实力看，甘肃省 2021 年一般公共预算收入为 1001 亿元，其中税收收入占比约 66%，政府性基金收入为 589.4 亿元；整体看虽然财政收入近年有所增长，但在全国仍处于偏后位置，财政收入规模和质量一般。

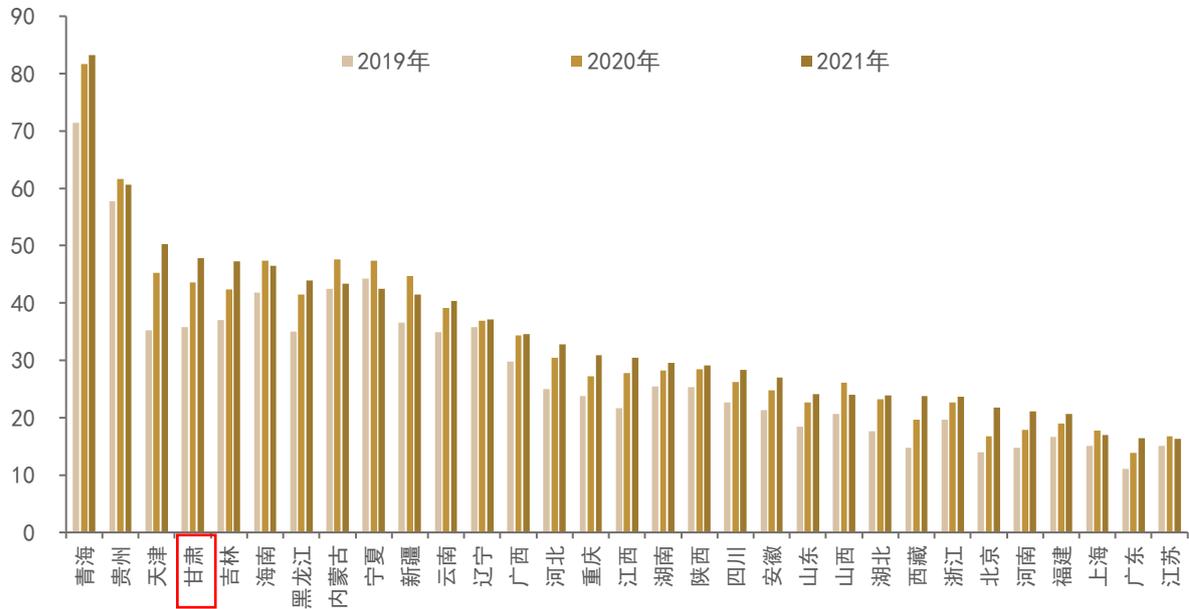


图 11: 2019-2021 年全国 31 个省、直辖市与自治区负债率情况 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

甘肃城投平台数量和城投债存量相对偏少。截至 2022 年 9 月 7 日，甘肃省存量城投债规模 769.67 亿元，有存量债的城投平台有 16 家，主要集中在省级和地市级平台，主体评级集中在 AA 级。近年来，甘肃省城投债净融资情况整体回落明显 (见图 12)。本月甘肃省城投债发行 2 只、7.2 亿元。

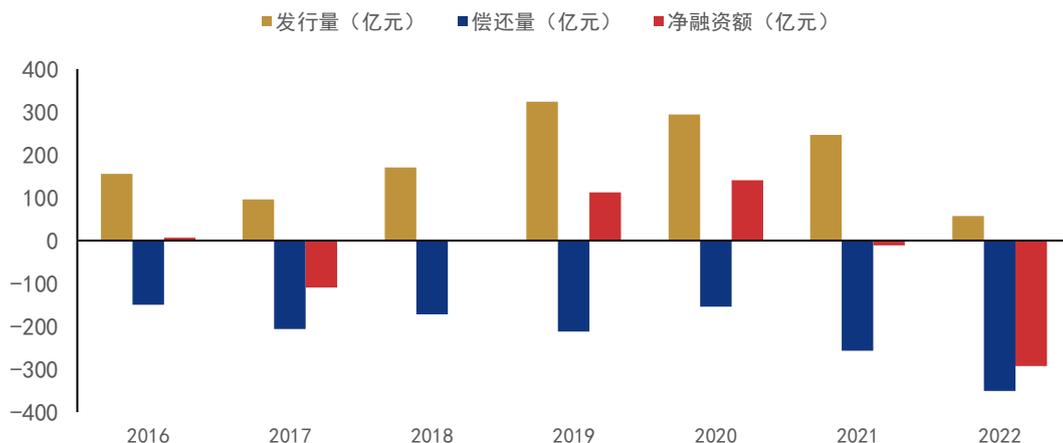


图 12: 2016 年至今年 9 月 7 日甘肃省城投债发行与偿还情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

甘肃省整体发展在西部地区处于靠后位置，省会城市兰州市发展在全省较好。兰州市城投平台最多（8家）且城投债余额较其他地级市多，2021年兰州市政府债务率为262.48%，负债率22.48%，债务率（宽口径）为839.18%，债务负担较重。其他地级市中，除酒泉市、嘉峪关市和天水市外，地方政府债务率均超过300%，整体看，甘肃省的政府债务负担较大。8月，《关于未足额收到“19兰州城投PPN008”付息兑付资金的通知》引起了市场关注，虽然已按期兑付利息，但也可以看到甘肃省尤其是兰州市债务压力过大，再加上地方政府财政实力偏差，筹措资金的能力不足，未来债务偿还压力较大，仍需要特别关注。

总体来看，甘肃省城投平台数量较少、发债规模不大，且城投平台信用级别不高；地方政府债务率偏高，未来仍需要关注区域内城投平台发债及信用状况。

五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，8月城投债发行量和净融资额分别为5340.44亿元、1479.46亿元，较7月有所上升，低于去年同期水平，中长期城投债发行难度仍然很高。8月大多数省份城投债发行量、净融资量较7月有所上升，但多数省份净融资规模同比下降。甘肃、内蒙古、云南等地净融资量同比降幅明显，而江西、安徽和天津等地发行量、净融资量同比均有所上升，区域分化仍较明显。**二级市场方面**，8月，不同期限与评级的城投债到期收益率呈现下行态势。8月末城投债信用利差差异较大，但整体呈现上行；1年期和3年期的AAA级、AA+级和AA级城投债利差呈现走阔趋势，但AA-级城投债利差继续收窄态势；而5年期城投债除AA+级利差小幅走阔，其余级别的城投债利差均收窄。

8月，政策性开发金融工具再加码，在目前我国经济面临一定下行压力的背景下，政策性开发性金融工具在不超发货币的情况下，可以补充重大项目的资本金，资本金的到位可以带动基础设施项目建设，形成基础设施实物工作量，进而发挥基础设施建设带动投资、稳增长的作用。

此外，8月，兰州城投事件引发市场对弱区域城投的关注。从近几个月城投发行的区域分布看，一些经济实力不强、财政实力偏弱的区域城投债发行规模十分有限，城投债发行的区域结构化明显。今年以来，土地市场景气度走弱，根据财政部数据，1-7月国有土地使用权出让收入28279亿元，同比下降31.7%，同比大幅下降，各省份的土地出让收入也出现不同程度的同比负增长，反映出各地地方财政承压，同时也加剧了各地城投平台的偿债压力；因此，在各地土地出让市场疲弱背景下，未来仍需重点关注弱区域城投债兑付风险。

【作者简介】

张妍，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【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机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



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：021-6510 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。