

作者：张妍

邮箱：research@fecr.com.cn

## 城投债发行量同比回升，信用利差走阔明显

——2022年10月中国城投债市场运行报告

### 摘要

**政策方面**，10月，财政部印发《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预〔2022〕126号），其中提到进一步规范地方事业单位债务管控，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。近年来，房地产市场降温，房企暴雷事件频发，土地市场降温明显，因此近两年，为托底土地市场，包括城投公司在内的国企拿地增多。国企拿地可能会出现左手倒右手的问题，因此126号文提到要严禁通过国企拿地虚增土地收入，弥补财政缺口，进一步规范了事业单位的隐性债务管理。

**一级市场方面**，10月共发行527只城投债，发债主体合计415家，发行量总计3889.92亿元，偿还量总计3115.81亿元，城投公司通过债券市场净融资额为774.1亿元，高于去年同期。10月大多数省份城投债发行量、净融资量较9月有所回升，多数省份净融资规模同比上升。一些区域的城投债净偿还量超过发行量，但是城投净融资量边际有所改善。城投债净融资规模的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，云南、吉林、黑龙江等区域的净融资规模不大，城投区域分化仍然明显。

**二级市场方面**，10月，不同期限与评级的城投债到期收益率呈现下行态势。10月末城投债信用利差整体走阔，其中，1年期和5年期各评级城投债利差走阔幅度较大，而3年期各评级城投债利差收窄幅度较小。区域利差上，10月份，13个省份城投债信用利差有走阔走势，其中天津（+35BP）的城投债信用利差走阔幅度最大；本月，城投债信用利差下行的区域收窄幅度均不大，均收窄在5BP以内。

10月，有1家城投债发行主体级别上调的情况，城投主体评级上调的企业为南昌市交通投资集团有限公司。

本月特别关注区域为河南省，河南省作为我国经济大省，经济实力、财政实力及质量均较高。河南省城投平台数量较多、发债规模较大；一些地级市地方政府债务率较高，但整体信用资质尚可。

### 相关研究报告：

1. 《2022年9月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回落，信用利差收窄明显》，2022.10.20
2. 《2022年8月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回升，关注甘肃省未来偿债压力》，2022.10.9
3. 《兰州市城投平台怎么看？》，2022.08.31
4. 《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
5. 《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

## 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.....	4
(一) 发行与到期.....	4
(二) 发行利率.....	8
三、二级市场利率与利差分析.....	9
(一) 到期收益率.....	9
(二) 利差分析.....	10
四、特别关注信息.....	12
(一) 信用级别调整.....	12
(二) 负面公司动态.....	12
(三) 推迟或取消发行债券.....	12
(四) 特别关注区域——河南省.....	12
五、总结与展望.....	15

## 一、相关政策动态

### （一）中央政策动态

#### 1. 严禁举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地收入

10月13日，财政部印发《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预〔2022〕126号），其中提到严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。进一步规范地方事业单位债务管控，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。

《通知》主要就“三公”管理和一般支出支出严格要求，其中特别提到“严禁举债拿地，国企购地虚增土地收入”。近年来，房地产市场降温，房企暴雷事件频发，土地市场降温明显，因此近两年，为托底土地市场，包括城投公司在内的国企拿地增多。国企拿地可能会出现左手倒右手的问题，因此126号文提到要严禁通过国企拿地虚增土地收入，弥补财政缺口，进一步规范了事业单位的隐性债务管理。

#### 2. 农村基础设施投资

10月25日，农业农村部、水利部、发展改革委、财政部、自然资源部、商务部、人民银行、银保监会等8部门联合印发《关于扩大当前农业农村基础设施建设工作方案》，就加强农业农村基础设施建设作出部署安排。《方案》提出，开展农村河塘清淤整治、水系连通及农村水系综合整治、坡耕地水土流失治理、淤地坝建设、山洪灾害防治，做好农村水利设施维修养护，实施一批其他农村水利基础设施项目，进一步夯实农业农村发展水利基础。《方案》明确，鼓励符合条件的相关市场主体参与承建；推行政府投资与金融信贷投资联动；鼓励社会资本合作建设运营农业农村基础设施投资项目；建立稳定多元的贷款偿还渠道。

《方案》明确提出对农村水利设施维修养护和水系整治等问题进行改善，明确鼓励符合条件的市场主体参与城建，鼓励政府投资与金融信贷投资联动。在今年7月，相关部门已经出台了《关于推进政策性开发性金融支持农业农村基础设施建设的通知》，引导政策性、开发性金融支持适度超前开展农业农村基础设施投资。对于本方案提到的农村基础设施可以有地方城投公司参与城建，这也是对地方城投公司带来业务上利好，但仍需要关注地方城投公司的债务压力。

### （二）地方政策动态

各地地方政策上仍然强调防风险，例如，深圳市再次强调隐性债务问题，江苏省强调禁止通过政府投资基金变相举债，更注重防风险的考量。

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
绍兴市	2022/10/9	《盘活存量资产扩大有效投资实施方案的通知》	聚焦重点。聚焦重点领域，优先盘活存量规模较大、当前收益较好或增长潜力较大的基础设施项目资产。聚焦重点区域，优先布局高能级平台区域、城市更新规划区域和网络节点区域。聚焦重点主体，优先支持基础设施

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			存量资产多、建设任务重、负债率较高的市级国有资产所属单位盘活存量资产。 通过公募 REITs 盘活；景区、酒店、文化体育场馆、商办楼宇等产权清晰、收益待提升的资产，通过私募 REITs 盘活；产业园、轨道交通上盖物业等有收益潜力、处于项目前期阶段的资产，通过 Pre-REITs 盘活；绿色建材供应、污水处理、燃气供应等形成较大营收的资产，通过 ABS 盘活；智慧快速路等重大交通基础设施资产，通过片区综合开发+多层次 REITs 盘活。鼓励国有资本投资运营、资产管理公司及社会资本通过资产转让、置换、不良资产收购处置、联营等方式优化盘活效益。
江苏省	2022/10/17	《江苏省政府投资基金管理办法》	各级政府应当严格遵守地方政府债务管理各项规定，坚决防范化解重大风险隐患，不得有以下情形： （一）以没有实际经营业务的地方融资平台出资设立基金； （二）以地方政府债券资金、借贷资金出资设立基金； （三）以任何方式向社会资本方承诺回购投资本金、承担本金损失或最低收益； （四）以基金名义违法违规变相举债； （五）违规出借资金； （六）以基金支付应当由财政预算安排的支出款项等。
深圳市	2022/10/25	《关于严禁开展涉地方政府隐性债务的业务的通知》	通知提出，各融资租赁公司不得开展涉新增地方政府隐性债务的业务。全面排查涉地方政府隐性债务存量业务；及时报送涉地方政府隐性债务业务情况。坚决遏制隐性债务增量，并采取随机抽查的方式，对各融资租赁公司落实情况进行检查，对新增隐性债务的情况做到“发现一起，查处一起，问责一起”。

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 10 月共发行 527 只城投债（见图 1），发债主体合计 415 家，发行量总计 3889.92 亿元，偿还量总计 3115.81 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 774.1 亿元。10 月城投债发行及净融资情况较上月大幅回升，发行量较去年同期上升 12.4%，偿还量较去年同期增加 21.17%，因此净融资量同比下降 12.82%。

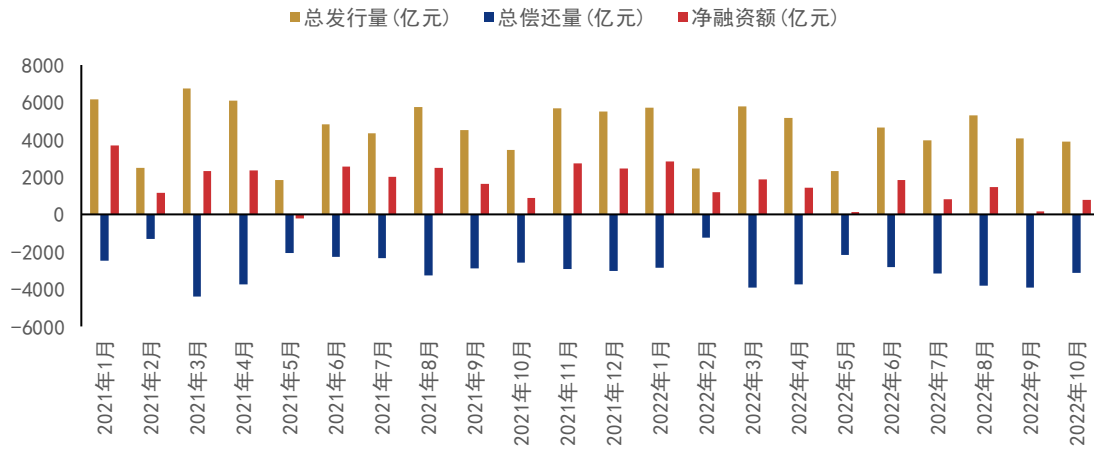


图1：城投债债券发行情况（2021年至2022年10月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

债券类型来看，10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2）。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9月类似，城投债以私募发行为主。

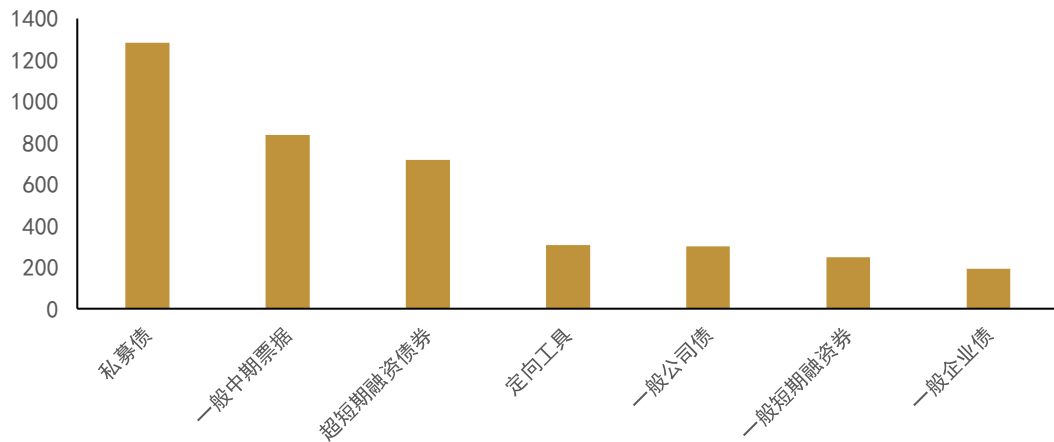


图2：城投债债券类型分布（2022年10月，单位：亿元）

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3-5年期限的债券（见图3）；本月有2只发行期限超过20年的债券。

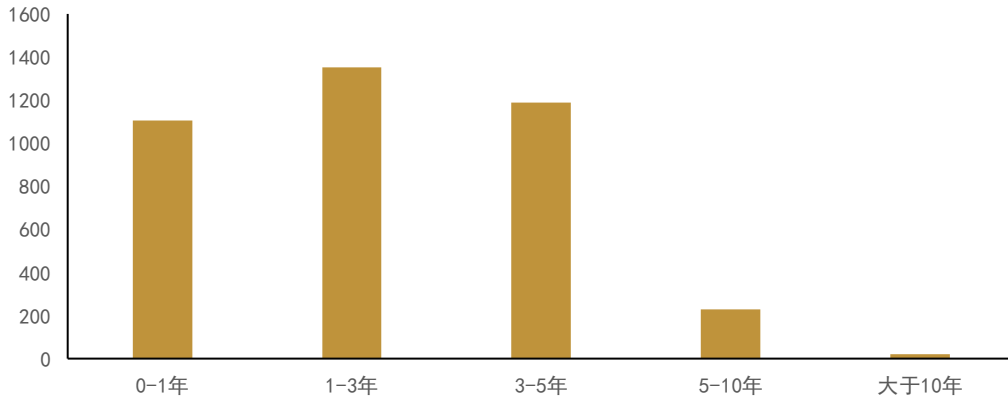


图3：城投债期限分布（2022年10月，单位：亿元）

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10月城投债发债主体共计415家。其中，主体级别为AAA的发行人共86家，发行规模占比36.52%；主体级别为AA+的发行人最多，共有190家，发行规模占比41.69%；其次是主体级别为AA的发行人，共有137家，发行规模占到21.09%（见图4）。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5）。

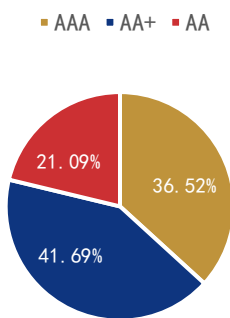


图4：城投债发债主体级别分布（2022年10月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

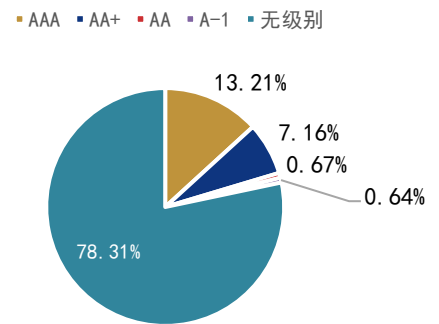


图5：城投债债项级别分布（2022年10月）

分省份来看，2022年10月共有27个省份发行了城投债（见图6）。

江苏省城投债发行量仍居于全国首位，发行量较前月小幅增加，偿还量较前月小幅下降，净融资额大幅增加至212.12亿元；浙江、山东城投债发行量位于第二第三，发行量均超400亿元，净融资量也分别居于第二、第四，保持之前良好表现；但江苏、浙江的城投债发行量于净融资量均同比小幅下降。北京市10月的净融资规模同比增幅最大，为781.99%，较去年同期显著增加。

10月份城投债净融资为负的省份较前月有所下降，共有11个省份，包括湖南省、安徽省、广东省、天津、重庆、云南省、新疆维吾尔自治区、广西壮族自治区、吉林省、甘肃省、西藏自治区。但是，这些省份的净融资规模同比整体较大的正增长，多数省份净融资额环比也为正增长，或反映这些区域城投融资有边际改善趋势。

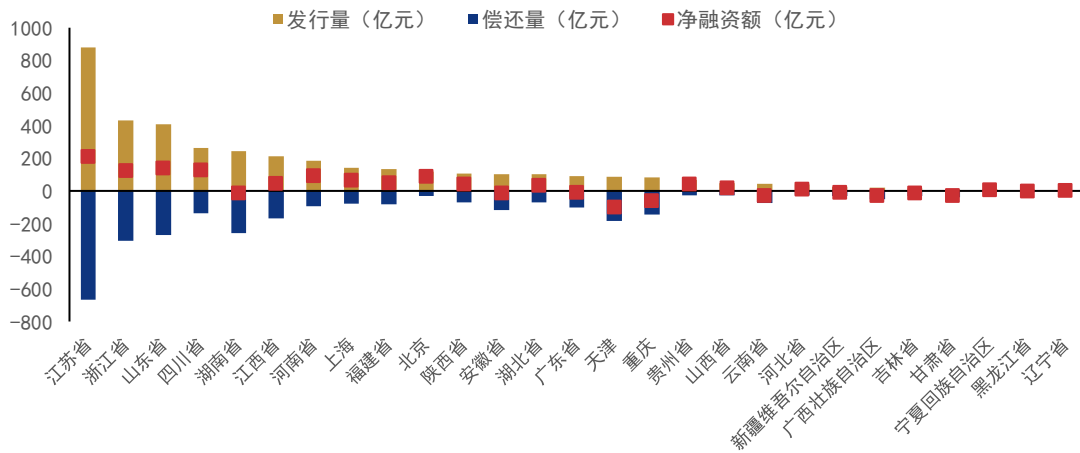


图6：2022年10月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

总体而言，10月大多数省份城投债发行量、净融资量较9月有所回升，多数省份净融资规模同比上升。一些区域的城投债净偿还量超过发行量，但是城投净融资量边际有所改善。城投债净融资规模的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，云南、吉林、黑龙江等区域的净融资规模不大，城投区域分化仍然明显。

从今年（1月-10月）各个省份城投债融资规模看（见图7），全国多数省份的城投债净融资为净流入，其中浙江、江苏和山东为累计城投净融资量最高的前三个省份；甘肃、贵州、云南的累计净融资量为负，今年发行城投债规模不大。

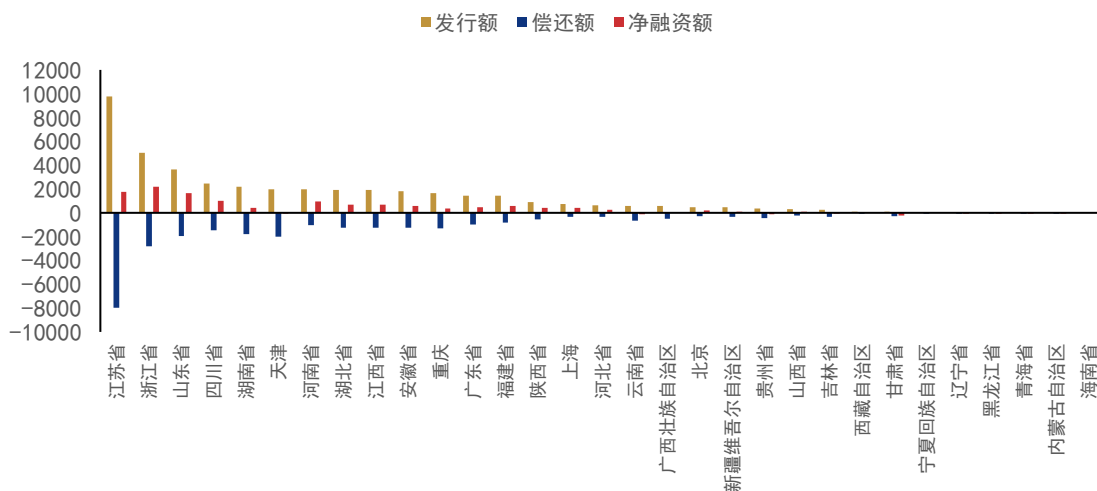


图7：2022年各省份累计城投债发行与到期情况（截至2022年10月31日，单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

**表 2: 2022 年 10 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)	净融资金额 (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	879.91	-667.79	212.12	7.07%	52.74%	4.91%	519.24%
浙江省	429.88	-305.99	123.89	-0.99%	-45.45%	-19.12%	58.67%
山东省	409.61	-271.06	138.55	14.56%	-36.65%	11.92%	42.66%
四川省	262.76	-136.35	126.41	63.31%	350.98%	63.03%	-2103.33%
湖南省	245.00	-259.17	-14.17	46.22%	188.34%	15.00%	15.95%
江西省	212.80	-168.01	44.79	20.16%	-53.34%	32.17%	8682.55%
河南省	186.65	-94.25	92.40	37.44%	37.09%	-17.04%	-34.54%
上海	140.86	-77.51	63.35	73.26%	-0.20%	54.49%	226.88%
福建省	133.43	-83.36	50.07	1.08%	-24.41%	-2.11%	16.14%
北京	118.30	-30.10	88.20	491.50%	781.99%	113.15%	245.88%
陕西省	108.00	-68.38	39.62	17.39%	11.29%	-23.40%	-31.34%
安徽省	104.13	-116.55	-12.42	1.27%	197.64%	-17.59%	-233.00%
湖北省	102.40	-69.20	33.20	25.95%	186.21%	-58.39%	7.41%
广东省	91.90	-103.30	-11.40	-14.75%	258.33%	-22.28%	71.15%
天津	85.85	-184.45	-98.60	-30.37%	36.62%	-64.31%	-484.01%
重庆	83.55	-144.26	-60.71	-39.85%	191.23%	-48.21%	108.25%
贵州省	66.39	-25.80	40.59	147.72%	208.57%	248.69%	157.18%
山西省	47.00	-28.68	18.32	-4.08%	-0.43%	213.33%	-
云南省	44.50	-75.46	-30.96	-24.96%	-17.70%	-18.50%	38.10%
河北省	40.50	-28.60	11.90	26.56%	161.03%	-38.26%	-30.57%
新疆维吾尔自治区	24.00	-31.56	-7.56	-46.67%	187.60%	-20.53%	84.03%
广西壮族自治区	20.00	-50.23	-30.23	-60.00%	245.66%	-68.00%	-290.09%
吉林省	15.50	-30.00	-14.50	10.71%	262.92%	-	67.71%
甘肃省	10.00	-38.00	-28.00	-	-	-	7.69%
宁夏回族自治区	10.00	-3.30	6.70	334.78%	-	100.00%	6600.00%
黑龙江省	7.00	-6.67	0.33	-58.82%	-96.29%	-65.00%	-96.45%
辽宁省	5.00	-2.80	2.20	177.78%	155.84%	#DIV/0!	146.81%
海南省	-	-	-	-100.00%	-	-	-
西藏自治区	-	-	-	-	-	-	-
青海省	-	-	-	-	-	-	-
内蒙古自治区	-	-	-	-	-	-	-

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## (二) 发行利率

10 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%, 较上月下降 10 个百分点。

分不同期限与不同主体级别来看, 5 年期各级别城投债融资成本上升, 但是短期限中低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 3.21%、3.54% 和 4.37%, 分别环比上升 22BP、下降 19BP 和 1BP, 3 年期 AAA、AA+、AA 级别城投债发行利差分别环比上升 25.99BP、下降 29.37BP 和 5.02BP。



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3.27%、3.72%和4.66%，分别环比上升15BP、18BP和12BP，5年期AAA、AA+和AA级别城投债发行利差分别环比上升0.43BP、12.51BP和0.52BP。

分省份来看，有3个省份的5年期城投债发行量加权平均利率高于5%（见图8），为陕西省、贵州省和黑龙江省，反映出三个省份的融资成本较高，融资环境有待改善。其中，贵州省再10月共发行10只城投债，6只债券发行利率超过6%，例如，贵州省的黔西南州水资源开发投资有限公司发行的5年期城投债的发行利率高达7%，反映出贵州省的融资成本较高、融资难度较大。天津、宁夏、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。

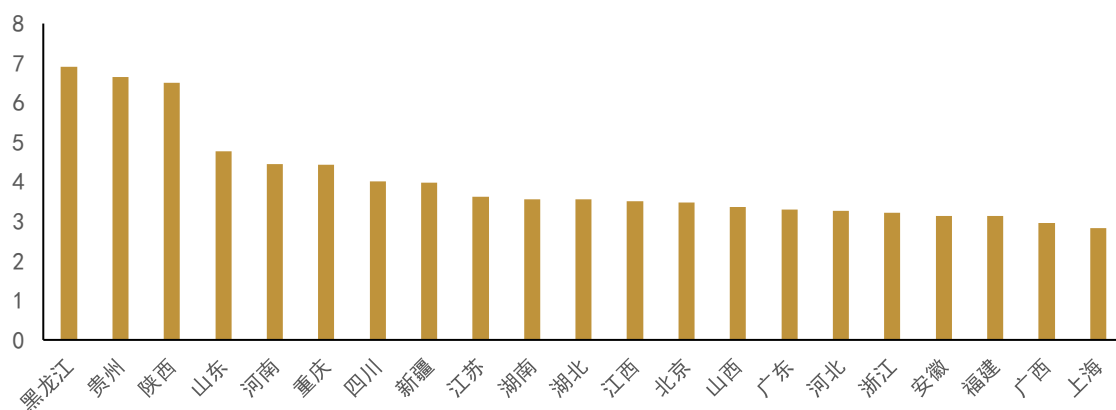


图8：各省份5年期城投债发行量加权平均利率（2022年10月，单位：%）

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，10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9）。

具体来看10月份，1年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别上行0.28BP、下行-2.75BP、3.75BP和19.75BP；3年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行10.41BP、6.41BP、5.41BP和1.41BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行10.46BP、5.46BP、3.46BP和0.46BP。总体来看，10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。

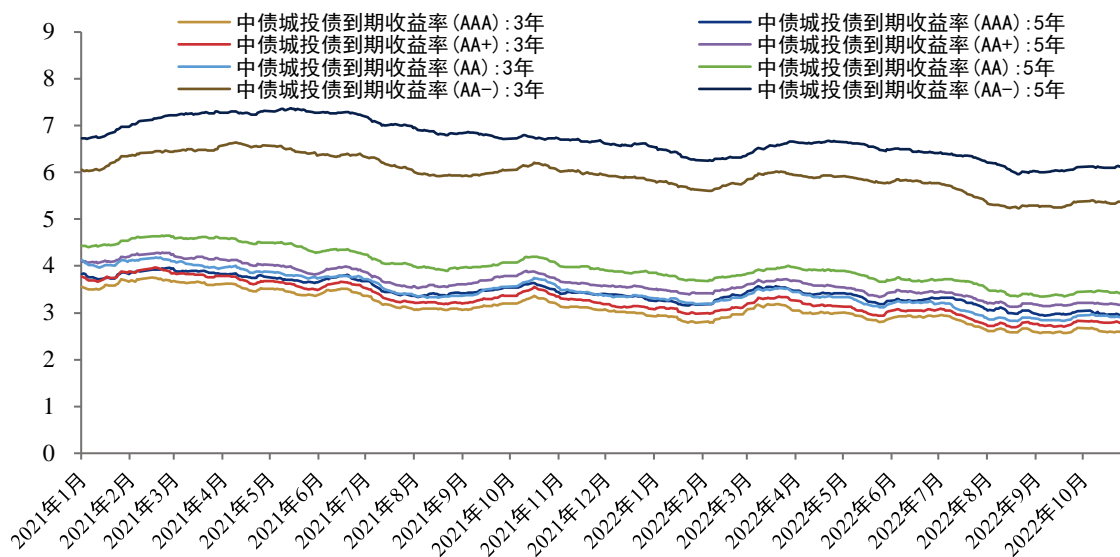


图9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2022.10.31，单位：%）

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，10月末城投债信用利差整体走阔（见图10）。1年期和5年期各级别城投债利差走阔幅度较大，而3年期各级别城投债利差收窄幅度较小。

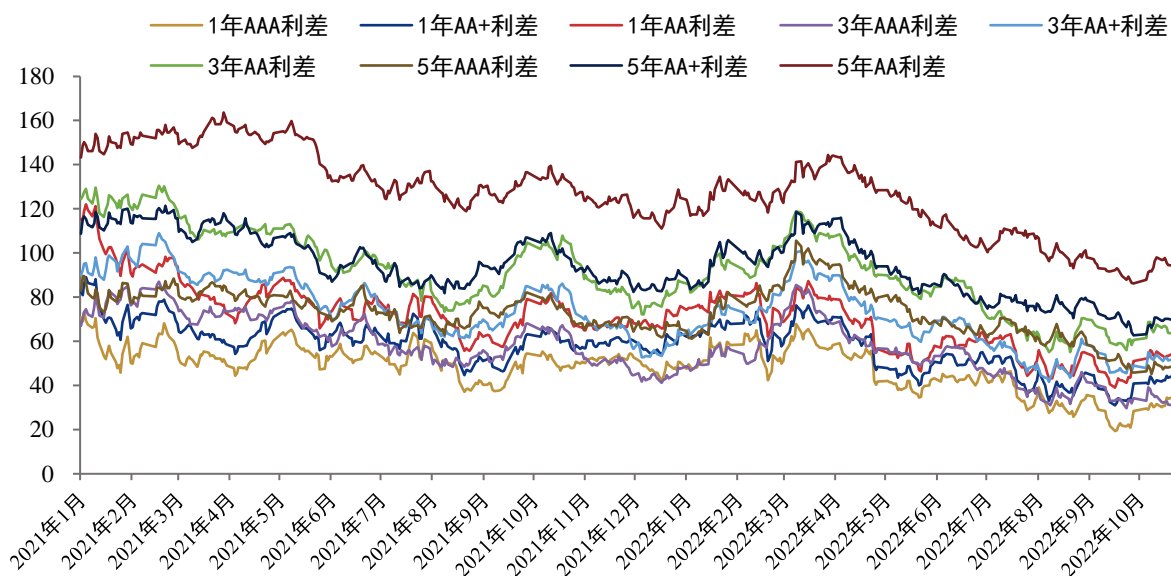


图10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2022.10.31，单位：BP）

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AA-级别外，各级别城投债信用利差均走阔，AAA级、AA+级、A级城投债信用利差较上月分别走阔12.58BP、9.55BP和8.55BP，AA-级别城投债信用利差收窄7.45BP。

3年期城投债信用利差中，各级别城投债信用利差均走阔，单走阔幅度较1年期小。AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债信用利差分别走阔0.37BP、4.37BP、5.37BP和9.37BP。

5年期城投债信用利差与中短期趋势类似，但走阔幅度较大。AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债信用利差分别走阔5.18BP、10.18BP、12.18BP和15.18BP。

总体来看，10月各级别城投债信用利差整体走阔，国债收益率下降明显，城投债利差整体上行明显。

分省份来看，根据兴业研究数据，至2022年10月31日，城投债信用利差中位数大于200BP的省份有7个（见图11），与上一个月持平，依次是青海（851BP）、贵州（607BP）、云南（414BP）、黑龙江（358BP）、天津（338BP）、广西（300BP）、辽宁（242BP）；利差较小的省份与上月保持一致，包括广东（48BP）、北京（40BP）、上海（29BP），区域分化情况依然十分显著。

10月份，13个省份城投债信用利差有走阔走势，其中天津（+35BP）的城投债信用利差走阔幅度最大，近几个月，天津市的城投债利差持续走阔，或反映市场投资者对天津市城投不太看好。云南（+26BP）区域信用利差也自8月开始持续走阔。本月，城投债信用利差下行的区域收窄幅度均不大，均收窄在5BP以内。

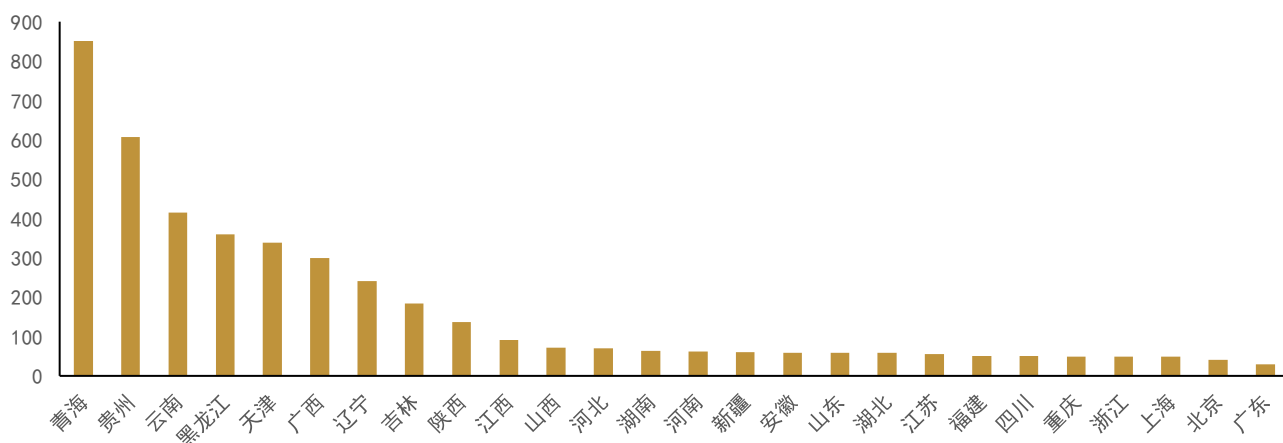


图 11：各省份城投债信用利差（2022.10.31，单位：BP）

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，10月，有1家城投债发行主体级别上调的情况，城投主体评级上调的企业为南昌市交通投资集团有限公司。

### （二）负面公司动态

10月份城投公司存在一些负面动态，如受到监管自律处分。

2022年10月21日，商丘市发展投资集团有限公司（以下简称“商丘发展集团”）披露的公告信息显示，子公司商丘市日月新城投资开发有限公司（以下简称“商丘新城投资”）因为“21日月新城PPN001”募集资金未按约定使用且2021年年度报告中关于募集资金使用披露的信息有误，被交易商协会予以警告并暂停债务融资工具相关业务3个月的自律处分。（信息来源：Wind 资讯）

2022年10月12日，襄阳市住房投资有限公司（以下简称“襄阳住房”）作为债务融资工具发行人，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“21襄阳住房PPN001”作为保障性安居工程债务融资工具，10亿元募集资金中有8.06亿元未按约定用于偿还涉及棚改及保障房的四笔项目贷款，未提前披露募集资金用途变更公告。二是2021年年度报告中关于募集资金使用信息披露不真实，不准确。根据银行间债券市场相关自律规定，经自律处分会议审议，对襄阳住房予以警告；责令其针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改；对公司时任董事长，法定代表人刘关平予以通报批评。（信息来源：Wind 资讯）

### （三）推迟或取消发行债券

10月份共有13只城投债取消发行，较上个月有所上升，原计划发行规模总和为94.25亿元，无推迟发行的城投债。

### （四）特别关注区域——河南省

10月，河南省城投债发行量排名第7，城投债继续保持良好发行规模，因此本文对于河南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年河南省GDP为5.88万亿元，位居全国第5位，仅次于浙江之后，属于靠前水平，近几年河南省GDP增略低于全国平均水平，2021年GDP增速为6.3%，低于全国平均水平（见图12），今年前三季度，河南省GDP增速为3.7%，超过全国水平（3.0%）。河南省作为我国经济大省，在我国经济的比重中占据重要作用。

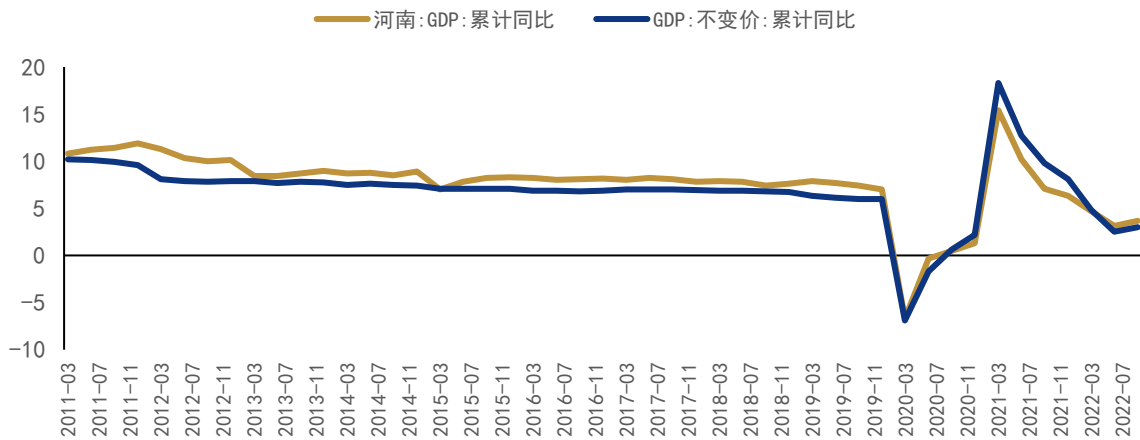


图 12: 河南省以及全国 GDP 增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

根据 Wind 资讯统计, 河南省 2021 年的财政自给率<sup>1</sup>为 44.50%, 在全国处于偏后位置; 负债率<sup>2</sup>为 21.05%, 属于较好水平 (见图 13); 债务率<sup>3</sup>和债务率 (宽口径)<sup>4</sup>分别为 159.69%、402.86%, 存在较大区域债务压力。财政实力看, 河南省 2021 年一般公共预算收入为 4347.38 亿元, 其中税收收入占比约 65.29%, 政府性基金收入为 3368.07 亿元; 整体看财政收入近年增长缓慢, 财政收入规模和质量与其他经济大省 (山东省、广东省) 等仍有一定差距。

<sup>1</sup> 财政自给率 = 一般公共预算收入 / 一般公共预算支出 \* 100%

<sup>2</sup> 负债率 = 地方政府债务余额 / 地方 GDP \* 100%

<sup>3</sup> 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%

<sup>4</sup> 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%

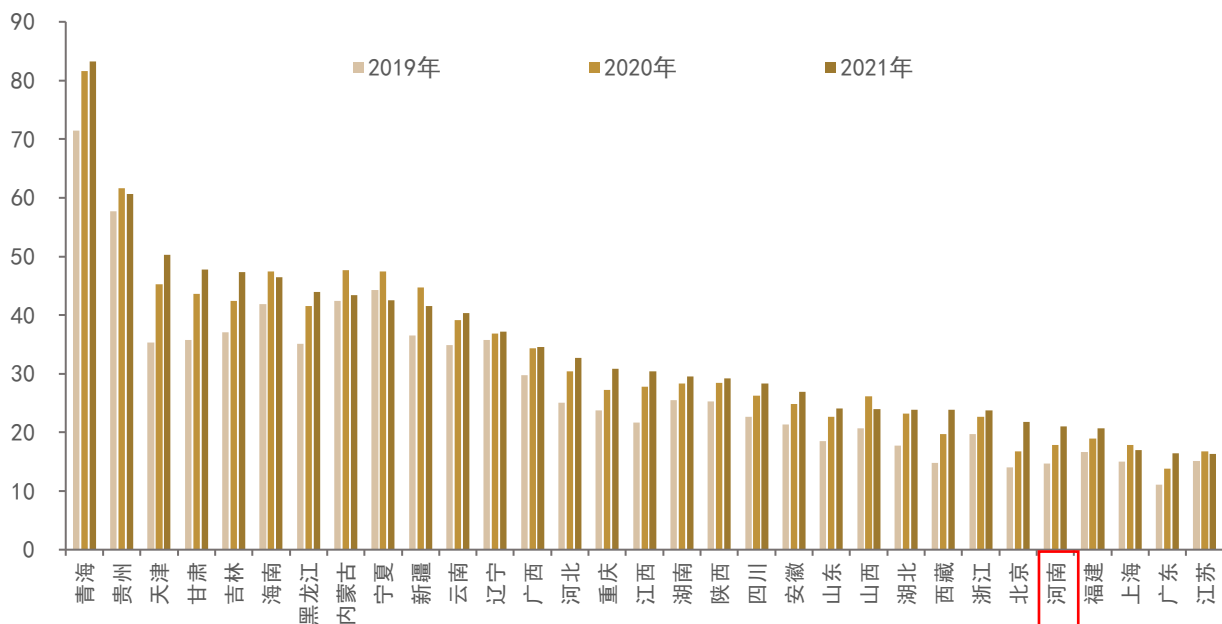


图 13: 2019-2021 年全国 31 个省、直辖市与自治区负债率情况 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

河南城投平台数量和城投债存量相对较多。截至 2022 年 10 月 7 日, 河南省存量城投债规模为 4926.99 亿元, 有存量债的城投平台有 106 家, 主要集中在区县级平台, 主体评级集中在 AA 级。近年来, 河南省城投债净融资情况整体良好 (见图 14)。10 月, 河南省城投债发行 26 只、186.65 亿元。

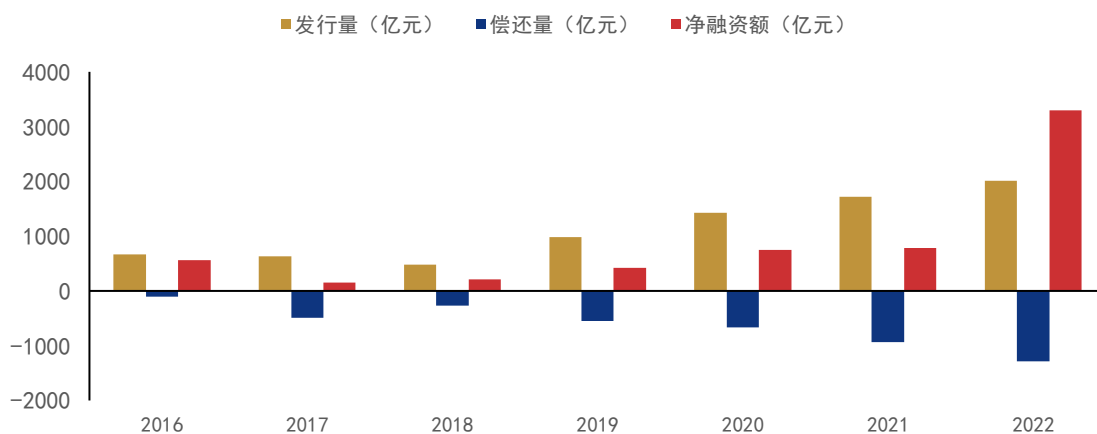


图 14: 2016 年至今年 11 月 9 日河南省城投债发行与偿还情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

河南省共有 1 个省会城市、17 个地级市、41 个区县。2021 年河南省 18 个省会城市和地级市中地方政府债务率 (宽口径) 均小于 400%, 整体看河南省地方政府债务压力不是非常大; 其中, 高于 300% 的区域有 4 个, 分别为郑州市 (373.96%)、开封市 (336.19%)、平顶山市 (303.60%)、商丘市 (329.76%)、周口市 (352.68%);

其余地级市地方政府债务率在 300% 以下，或与这些区域的城投公司较少有关。郑州市地方政府债务率最高，区域内城投平台较多，市级平台主体级别集中在 AA+ 级别，区县级平台主体级别集中在 AA 级别，但整体信用资质尚可。

总体来看，河南省城投平台数量较多、发债规模较大；一些地级市地方政府债务率较高，但整体信用资质良好。

## 五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，10 月共发行 527 只城投债，发债主体合计 415 家，发行量总计 3889.92 亿元，偿还量总计 3115.81 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 774.1 亿元，高于去年同期。10 月大多数省份城投债发行量、净融资量较 9 月有所回升，多数省份净融资规模同比上升。一些区域的城投债净偿还量超过发行量，但是城投净融资量边际有所改善。城投债净融资规模的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，云南、吉林、黑龙江等区域的净融资规模不大，城投区域分化仍然明显。**二级市场方面**，10 月，不同期限与评级的城投债到期收益率呈现下行态势。10 月末城投债信用利差整体走阔；1 年期和 5 年期各评级城投债利差走阔幅度较大，而 3 年期各评级城投债利差收窄幅度较小。区域利差上，10 月份，13 个省份城投债信用利差有走阔走势，其中天津（+35BP）的城投债信用利差走阔幅度最大，近几个月，天津市的城投债利差持续走阔，或反映市场投资者对天津市城投不太看好。云南（+26BP）区域信用利差也自 8 月开始持续走阔。本月，城投债信用利差下行的区域收窄幅度均不大，均收窄在 5BP 以内。

10 月 13 日，财政部印发《关于加强“三公”经费管理严控一般性支出的通知》（财预〔2022〕126 号），其中提到严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口。进一步规范地方事业单位债务管控，建立严格的举债审批制度，禁止新增各类隐性债务，切实防范事业单位债务风险。《通知》主要就“三公”管理和一般支出支出严格要求，其中特别提到“严禁举债拿地，国企购地虚增土地收入”。近年来，房地产市场降温，房企暴雷事件频发，土地市场降温明显，因此近两年，为托底土地市场，包括城投公司在内的国企拿地增多。国企拿地可能会出现左手倒右手的问题，因此 126 号文提到要严禁通过国企拿地虚增土地收入，弥补财政缺口，进一步规范了事业单位的隐性债务管理。

10 月，有 1 家城投债发行主体级别上调的情况，城投主体评级上调的企业为南昌市交通投资集团有限公司。

本月特别关注区域为河南省，河南省作为我国经济大省，经济实力、财政实力及质量均较高。河南省城投平台数量较多、发债规模较大；一些地级市地方政府债务率较高，但整体信用资质尚可。

### 【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](http://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。