

作者：张妍、富可馨
邮箱：research@fecr.com.cn

城投债发行规模继续缩减，大量债券取消发行 ——2022年12月中国城投债市场运行报告

摘要

政策方面，12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行。会议要求“积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。会议强调“有效防范化解重大经济金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量”。

一级市场方面，12月共发行487只城投债，发债主体合计377家，发行量总计2959.07亿元，偿还量总计3988.85亿元，城投公司通过债券市场净融资额为-1029.78亿元，较去年同期下降明显。12月大多数省份城投债发行量、净融资量较11月有所下降，多数省份净融资规模同比下降。一些区域的城投债偿还量超过发行量，城投净融资量边际有所下滑。城投债净融资规模较大的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，贵州、陕西、河南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，12月份不同期限与评级的城投债到期收益率呈现上行态势，12月末城投债信用利差整体走阔。3年期各级别城投债利差走阔幅度较大，中低级别城投债利差走阔明显。区域利差上，25个省份城投债信用利差有走阔走势，其中青海(+139BP)的城投债信用利差走阔幅度最大，信用利差已经突破1000BP，其次是广西(+130BP)和云南(+126BP)。至2022年12月31日，城投债信用利差中位数大于200BP的省份有10个，较上一个月增加10个省份，依次是青海、贵州、云南、天津、广西、吉林、辽宁、陕西、江西和新疆。

12月，有3家城投公司发生级别上调情况，没有发生级别下调情况，但有一家城投公司发生评级展望下调为负面的情况。

本月特别关注区域为广西省，2021年广西省GDP总量在全国各省中排中等偏后水平。广西省地方财政实力一般，城投平台数量不多且发债规模不大，整体信用资质一般。但是需要关注区域内城投公司的短期偿债压力，尤其是债务率较高的地方城投公司和相关负面事件对区域内城投公司的负面影响。

相关研究报告：

1. 《2022年11月中国城投债市场运行报告：城投债发行量同比大幅下降，信用利差持续走阔》，2022.12.15
2. 《2022年10月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回落，信用利差走阔明显》，2022.11.20
3. 《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
4. 《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
5. 《兰州市城投平台怎么看？》，2022.08.31

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
(一) 发行利率.....	9
三、二级市场利率与利差分析.....	10
(一) 到期收益率.....	10
(二) 利差分析.....	11
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.....	13
(四) 特别关注区域——广西省.....	13
五、总结与展望.....	15

一、相关政策动态

（一）中央政策动态

1. 中央经济工作会议强调地方政府债务风险要坚决遏制增量、化解存量

12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行。会议要求“积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。会议强调“有效防范化解重大经济金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量”。

2022年的中央经济工作会议在财政政策方面要求“保证必要的财政支出强度，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，对比2021年的中央经济工作会议的表述“保证财政支出强度，加快支出进度”可以看到，2022年的表述更强调财政支出的可持续性。2022年，为冲击疫情影响，各地政府财政支出加大，再加上房地产行业下行，地方政府卖地收入减少，地方政府性基金收入下滑明显，地方财政收支压力较大，因此2022年的表述考虑到财政收支压力更强调财政支出的可持续性；此外，2022年地方政府专项债发行规模增加，政府债务余额增加，因此在2022年中央经济工作会议通稿中增加“地方政府债务风险可控”的表述。

防范化解重大经济金融风险方面，2021年的表述为“要正确认识和把握防范化解重大风险，化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”，主要强调认识并制定化解风险的措施；而2022年的表述中主要强调落实防范化解金融风险，压实责任，对地方政府债务风险要坚决遏制增量并化解存量。因此，未来城投平台可能会加快整合等动作，加大对存量风险的化解。

2. 财政部部长撰文强调坚决防范地方政府融资平台债务风险

12月19日，财政部部长刘昆在《学习时报》撰文指出，“站在新的起点上，财政部门将牢牢把握“坚持发扬斗争精神”这一重大原则，加强风险预判和战略预置，切实提高攻难关、防风险、迎挑战、抗打压的能力。我们将以时时放心不下的责任意识和箭在弦上的备战姿态，坚决防范地方政府融资平台债务风险，强化融资平台公司治理，在有效支持经济高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”。

2022年出现了不少城投平台的负面舆情，城投债融资偏紧，城投还本付息压力加大，为防范化解债务风险，一些区域的尾部城投进行重组合并，降低城投平台数量，控制债务增速；一些区域通过将城投债务展期、拉长期限来缓解债务风险，这些都说明各地地方政府积极正在采取行动化解城投债务风险。2022年中央经济工作会议中强调化解存量风险后，财政部部长发表文章继续强调城投债务风险化解，说明对城投平台债务风险的重视程度很高。未来一年，城投债融资可能继续偏紧，加上地方财政收入恢复需要一段时间，因此仍需要关注弱区域城投债务风险。

（二）地方政策动态

各地政策仍然强调防风险。其中，重庆市发改委部署2023年度企业债券本息对付风险排查和存续期管理有关工作，持续加强企业债券项目申报和存续期管理。

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
重庆市	2022/12/16	《重庆市发展和改革委员会关于开展2023年度企业债券本息兑付风险排查和存续期管理有关工作的通知》	<p>(1) 开展企业债券本息兑付风险排查和存续期管理工作，发挥企业债券服务实体经济功能、防范化解债券市场相关风险、建立良好的地方金融生态和信用环境。牢牢守住金融风险底线。</p> <p>(2) 对辖区内近期以及2023年企业债券本息兑付风险开展全量排查，提前掌握辖区内企业债券还本付息资金安排和风险状况。对排查后存在偿债风险的企业债券，列为重点关注对象，第一时间组建风险应对工作专班，实行挂牌督战，制定风险防控方案。</p> <p>(3) 加强企业债券事中事后监管。对辖区内已发行、仍处于存续期的全部企业债券组织开展全量检查。</p> <p>(4) 持续加强企业债券项目申报和存续期管理。加大对重点领域和薄弱环节的支持力度，提高企业债券服务实体经济的能力和水平。</p>
安徽省	2022/12/16	《省财政四举措防范市县库款保障风险》	缓解市县压力，财政扣款“能缓则缓”。对市县应当承担的留抵退税退付资金、债券到期付息资金实行省级先行垫付、市县年底结算扣款的方式，缓解市县集中支付压力。
广东省	2022/12/14	《财政部关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》	<p>严禁在实施方案、项目合同及相关补充协议中约定由政府方或政府方出资代表向社会资本方回购投资本金、承诺固定回报、保障最低收益、承担社会资本方投资本金损失、承担项目融资偿还责任以及以其他名股实债方式融资等兜底条款。</p> <p>严禁通过签订抽屉协议、阴阳合同等方式规避监管。对社会资本方资格条件、合同内容等存在违反地方政府债务管理规定情形的项目，不予纳入执行库。对未纳入执行库的项目，不得安排财政预算。对纳入执行库的项目，要依法依规履行合同义务，政府方应带头诚信履约，不得无故拖欠政府付费。</p>
山西省	2022/12/27	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的实施意见》	依法依规稳妥有序推进存量资产盘活。严格落实防范化解政府隐性债务风险的要求，严禁在盘活存量资产过程中新增政府隐性债务。坚持市场化法治化原则，严格落实国有资产监督管理规定，做好财务审计、资产评估、决策审批等工作，除相关政策规定的情形外，应主要通过公共资源交易平台、证券交易所、产权交易所等公开透明渠道合理确定交易价格，严防国有资产流失。充分保障债权人的合法权益，避免在存量资产转让过程中出现债权悬空。

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 12 月共发行 487 只城投债（见图 1），发债主体合计 377 家，发行量总计 2959.07 亿元，偿还量总计 3988.85 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为-1029.78 亿元。12 月城投债发行及净融资情况较上月继续大幅下降，发行量较去年同期下降 46.12%，偿还量较去年同期增加 31.06%，因此净融资量同比下降 142.06%。

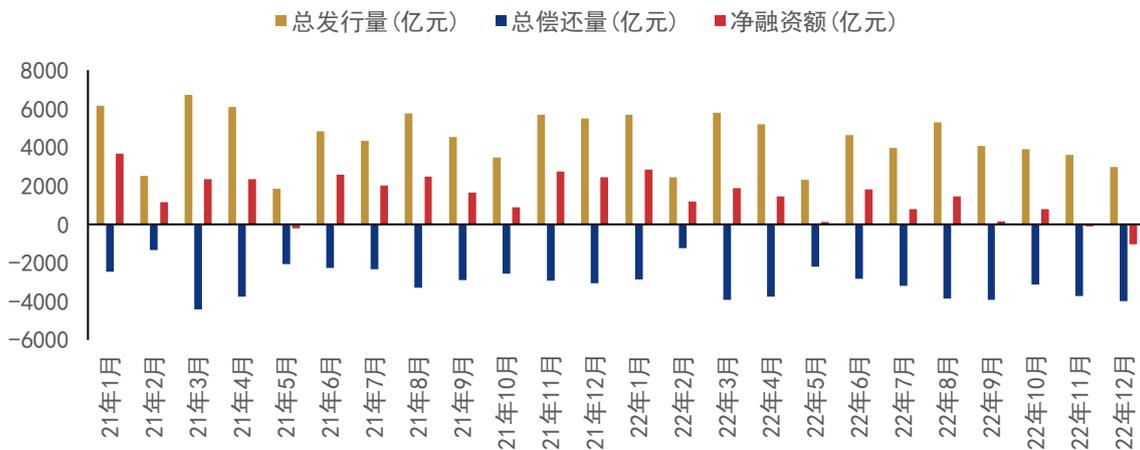


图 1：城投债债券发行情况（2021 年至 2022 年 12 月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

债券类型来看，12 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，超短期融资债券超越私募公司债居发行规模首位。本月整体发行债券类型分布与 11 月类似，城投债仍以超短期融资债券为主。

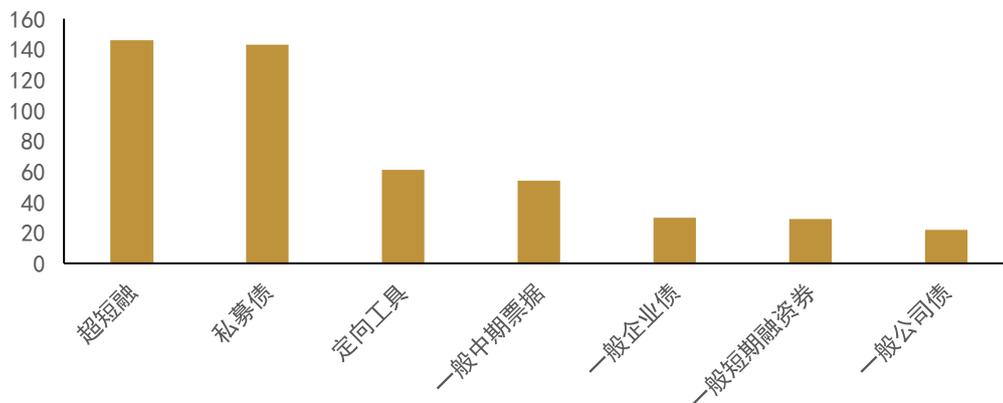


图 2：城投债债券类型分布（2022 年 12 月，单位：亿元）

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年内发行期限为主，其次是1-3年期限的债券（见图3）；本月没有发行期限超过10年的债券。

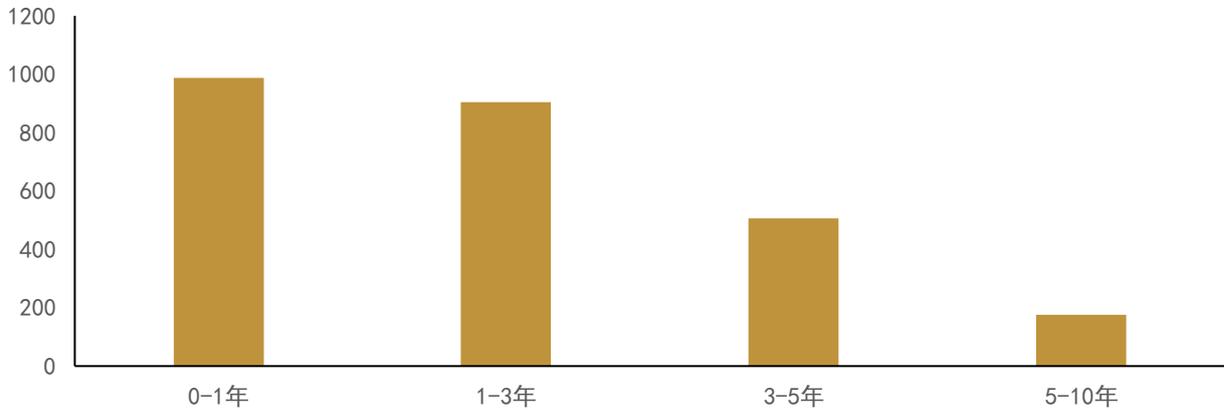


图3：城投债期限分布（2022年12月，单位：亿元）

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12月城投债发债主体共计377家。其中，主体级别为AAA的发行人共118家，发行规模占比35.71%；主体级别为AA+的发行人最多，共有197家，发行规模占比40.62%；其次是主体级别为AA的发行人，共有118家，发行规模占到33.4%（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）。

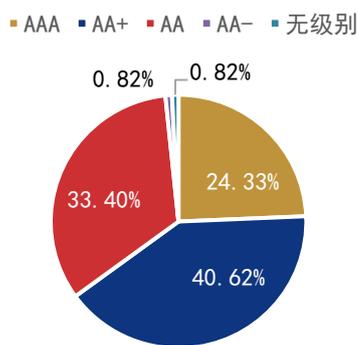


图4：城投债发债主体级别分布（2022年12月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

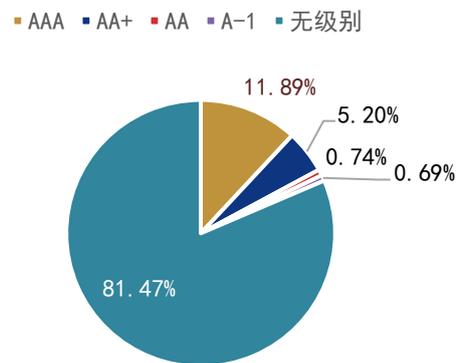


图5：城投债债项级别分布（2022年12月）

分省份来看，2022年12月共有26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，发行量较与偿还量较前月均有所下降，净融资额大幅下降至-202.88亿元；浙江、山东城投债发行量位于第二第三。浙江省12月城投债发行量下降的同时，偿还量有所增加（总体接近500亿），导致净融资额环比下降445.43%。12月，发行量排名前五的省份，城投债发行量同比均有不同程度的下

降，其中内蒙古自治区12月发行量增长明显，发行量为220.65亿元，排名第4，发行量同比增长100%，净融资额同比增957.45%，较去年同期显著增加。

12月份城投债净融资为负的省份较前月显著增加，共有26个省份，包括江苏省、江西省、浙江省、北京、湖南省、贵州省、甘肃省、天津、吉林省、辽宁省、山东省、新疆维吾尔自治区、安徽、陕西省、云南省、山西省、广西壮族自治区、河北省、西藏自治区、青海省、重庆、河南省、福建省、黑龙江省、宁夏回族自治区、四川省、上海。这些省份的净融资规模同比整体较大的负增长，多数省份净融资额环比也为负增长。

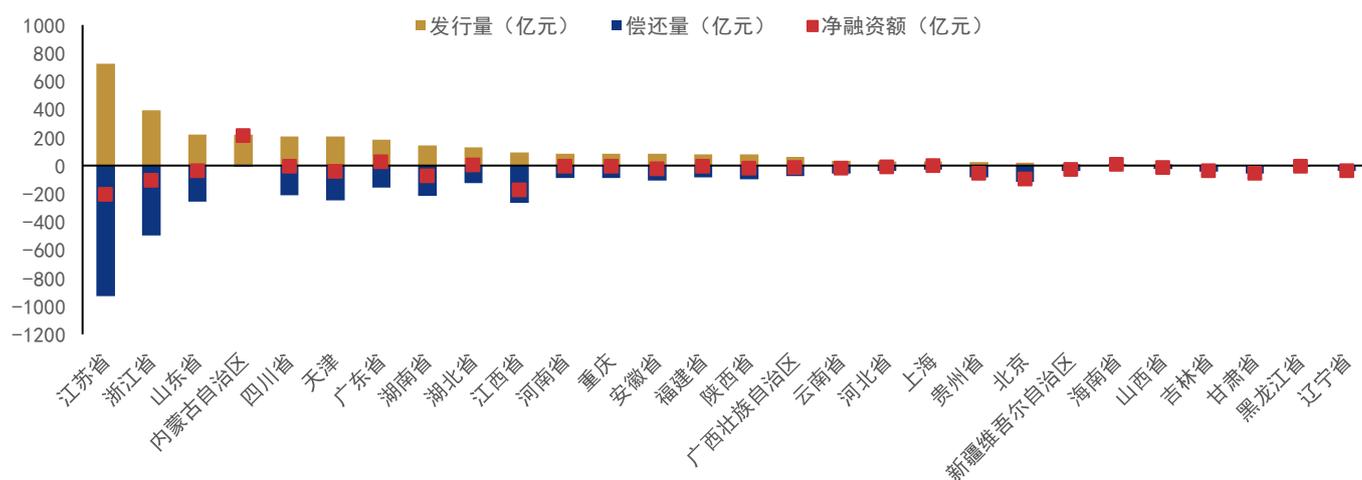


图6：2022年12月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

总体而言，12月大多数省份城投债发行量、净融资量较11月有所下降，多数省份净融资规模同比下降。一些区域的城投债偿还量超过发行量，城投净融资量边际有所下滑。城投债净融资规模较大的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，贵州、陕西、河南等区域的净融资规模不大，城投区域分化仍然明显。

从2022年（1月至12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、山东和江苏为累计城投净融资量最高的三个省份；青海、辽宁、内蒙古、甘肃、贵州、云南、吉林的累计净融资量为负，2022年城投债发行规模缩减幅度较大。

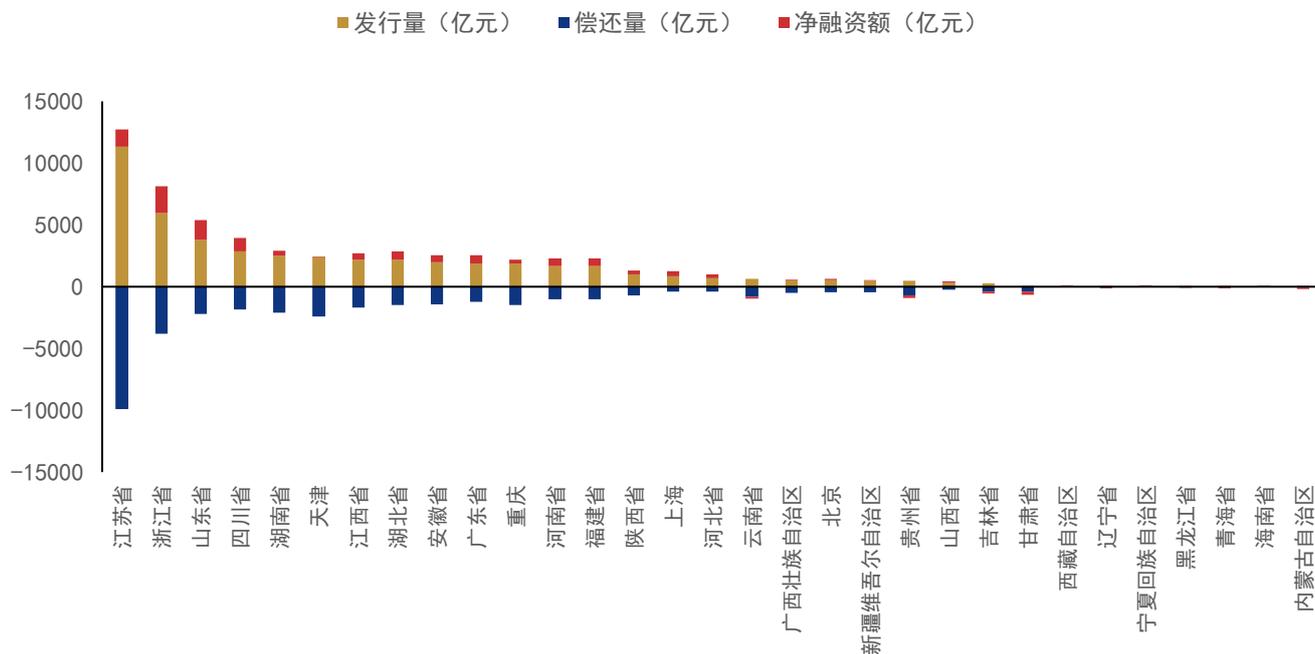


图7: 2022年各省份累计城投债发行与到期情况 (截至2022年12月31日, 单位: 亿元)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

表2: 2022年12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	724.48	927.36	-202.88	-30.63%	156.61%	-7.71%	27.39%
浙江省	394.48	497.47	-102.99	-37.00%	125.06%	-21.64%	-445.43%
山东省	220.63	255.67	-35.04	-55.80%	111.65%	-37.37%	-612.63%
内蒙古自治区	220.63	7.55	213.08	100.00%	-957.45%	100.00%	-7202.69%
四川省	208.98	211.15	-2.17	-50.23%	100.82%	-0.70%	-104.30%
天津市	206.30	246.03	-39.73	-11.38%	-198.03%	1.68%	-169.31%
广东省	182.60	156.75	25.85	-23.60%	-62.67%	-20.02%	-82.10%
湖南省	142.98	214.50	-71.52	-56.70%	146.90%	-1.55%	-304.93%
湖北省	129.00	125.45	3.55	-40.04%	-97.23%	0.78%	-27.55%
江西省	94.10	264.72	-170.62	-50.60%	-681.51%	-43.42%	5069.82%
河南省	85.80	90.10	-4.30	-45.80%	103.72%	0.09%	-91.40%
重庆市	84.64	89.66	-5.02	-66.70%	105.01%	-4.93%	-85.95%
安徽省	83.10	104.30	-21.20	-68.83%	116.66%	-4.02%	1091.01%
福建省	81.60	85.85	-4.25	-39.87%	107.14%	-39.38%	-112.88%
陕西省	78.35	97.15	-18.80	-54.89%	114.68%	173.95%	-73.17%

广西壮族自治区	62.60	74.60	-12.00	-24.94%	117.25%	11.01%	-29.81%
云南省	35.89	54.40	-18.51	-43.03%	155.25%	8.82%	-56.62%
河北省	30.30	40.20	-9.90	-74.75%	110.40%	-4.105%	-146.26%
上海	29.30	30.65	-1.35	388.33%	123.53%	-6.40%	-102.53%
贵州省	25.54	81.88	-56.34	-61.01%	154.02%	-72.35%	-26.76%
北京	19.40	115.45	-96.05	-73.06%	7363.64%	-61.20%	156.13%
新疆维吾尔自治区	11.00	37.10	-26.10	-67.65%	6.97%	-61.40%	3.94%
山西省	10.00	22.90	-12.90	-79.59%	171.67%	233.33%	114.00%
海南省	10.00	0.00	10.00	-9.09%	1211.11%	100.00%	-1638.46%
吉林省	5.00	42.10	-37.10	-58.33%	-3.89%	-50.00%	38.07%
甘肃省	3.00	58.40	-55.40	-40.00%	61.52%	-70.00%	167.63%
辽宁省	0.00	36.26	-36.26	100.00%	3619.90%	-100.00%	-553.19%
西藏自治区	0.00	6.81	-6.81	100.00%	134.05%	-100.00%	-236.20%
青海省	0.00	6.30	-6.30	100.00%	82.61%	-100.00%	-310.00%
黑龙江省	0.00	4.12	-4.12	100.00%	622.19%	-100.00%	676.69%
宁夏回族自治区	0.00	4.00	-4.00	100.00%	300.00%	-100.00%	-260.00%

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（一）发行利率

12 月份，城投债按发行额加权的平均发行利率为 4.7%，较上月大幅上升 77 个 BP。

分不同期限与不同主体级别来看，3 年期和 5 年期各级别城投债融资成本上升。

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 4.32%、5.11%和 5.92%，分别环比上升 80BP、131BP和 135BP，3 年期 AAA、AA+、AA 级别城投债发行利差分别环比上升 84.56 BP、103.86BP 和 134.98BP。

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 4.02%、4.88%和 5.76%，分别环比上升 64BP、86BP和 59BP，5 年期 AAA、AA+和 AA 级别城投债发行利差分别环比上升 59.82BP、110.89BP 和下降 41.07BP。

分省份来看，有 8 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）较上个月有所增加，这 8 个省份分别为广西、江西、贵州、安徽、吉林、湖南、四川和湖北，反映出 8 个省份的融资成本较高，融资环境有待改善。其中，广西省在 12 月共发行 13 只城投债，9 只债券发行利率超过 6%，12 月广西省一家城投公司被评级下调评级展望，或对区域内城投融资造成一定影响。整体看 12 月，城投企业出现较多负面事件，城投债利差走阔，融资环境恶化的情况没有改变，导致各省份城投债融资成本有所上升。

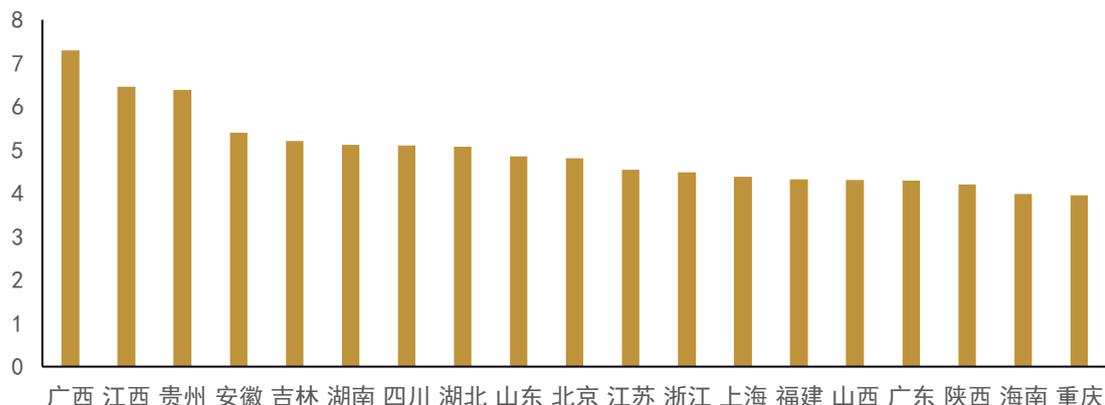


图8：各省份5年期城投债按发行额加权的平均发行利率（2022年12月，单位：%）

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，12月份不同期限与评级的城投债到期收益率呈现环比上行态势（见图9）。

具体来看12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17.45BP、19.47BP、52.47BP和107.47BP；3年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别上行23.86BP、33.85BP、57.85BP和74.85BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别上行14.09BP、4.22BP、50.08BP和26.22BP。总体来看，12月AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率整体较上月上行幅度较大。

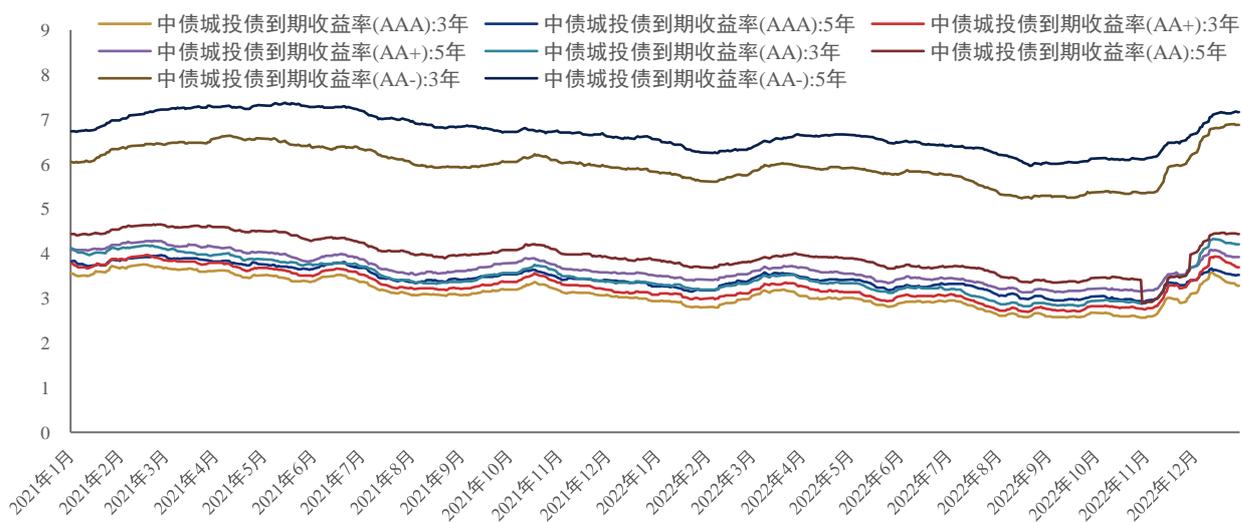


图9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2022.12.31，单位：%）

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，12月末城投债信用利差整体走阔（见图10），且中低级别城投债利差走阔明显。

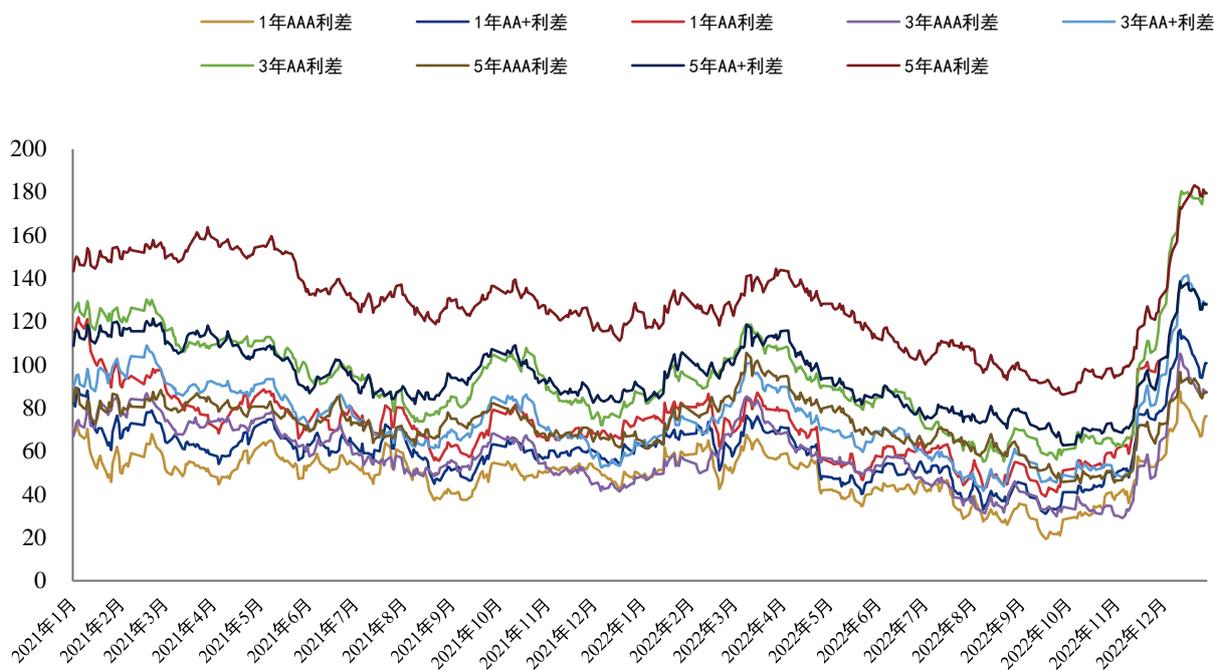


图 10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2022.12.31，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1年期城投债信用利差中，各评级城投债信用利差均走阔，AAA级、AA+级、AA级和AA-级别城投债信用利差较上月分别走阔21.17BP、23.19BP、56.19BP和111.19BP。

3年期城投债信用利差中，各评级城投债信用利差均走阔，但走阔幅度较1年期大。AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债信用利差分别走阔30.63BP、40.62BP、64.62BP和81.62BP。

5年期城投债信用利差与中短期趋势类似，各评级城投债信用利差均走阔明显。AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债信用利差分别走阔19.08BP、33.07BP、55.07BP和61.07BP。

总体来看，12月各评级城投债信用利差整体走阔，国债收益率走阔明显，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12月31日，城投债信用利差中位数大于200BP的省份有10个（见图11），较上一个月增加10个省份，依次是青海（1016BP）、贵州（644BP）、云南（562BP）、天津（423BP）、广西（407BP）、吉林（327BP）、辽宁（309BP）、陕西（270BP）、江西（234BP）和新疆（203BP）；利差较小的省份与上月保持一致，包括上海（111BP）、北京（95BP）和广东（69BP），区域分化情况依然十分显著。

12月份，本文统计的25个省份城投债信用利差均呈现走阔趋势，其中青海(+139BP)的城投债信用利差走阔幅度最大，信用利差已经突破1000BP，其次是广西(+130BP)和云南(+126BP)。12月，区域城投利差显著走阔，或与城投公司评级展望下调等负面事件有关，投资者对城投债的担心增加，推高信用利差。

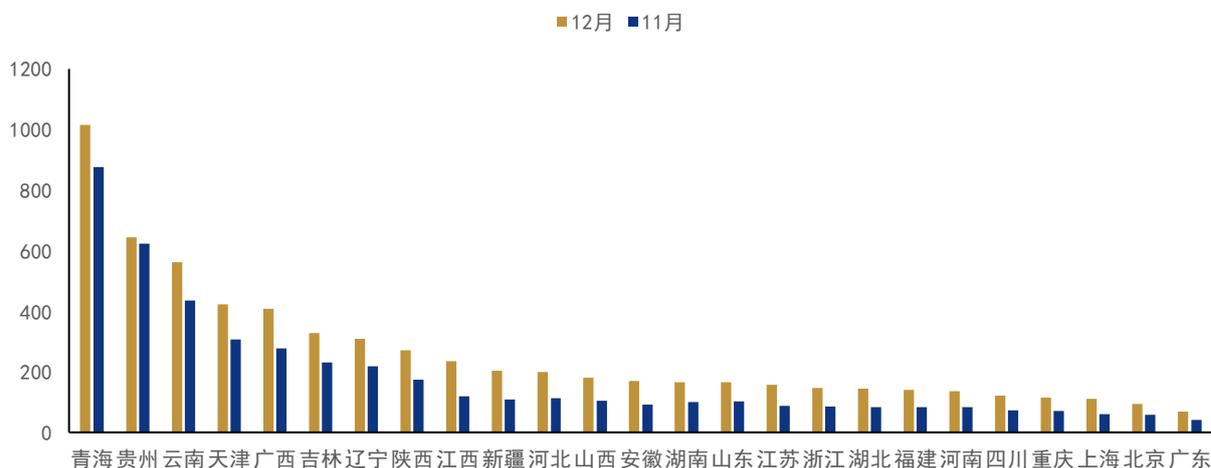


图 11: 各省份城投债信用利差 (单位: BP)

注: 本土不包括一些数据缺失的省份。

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, 12月, 有3家城投公司发生级别上调情况, 没有发生级别下调情况, 但有一家城投公司发生评级展望下调为负面的情况, 为广西柳州市东城投资开发集团有限公司。

(二) 负面公司动态

据 Wind 资讯显示, 12月份一些城投公司存在负面动态, 如被列为被执行人和被监管通报批评等。

12月1日, 证监会对广西柳州市东城投资开发集团有限公司及韦忠、唐懿出具警示函, 因为柳州东城集团多只公司债券存在未按募集说明书约定用途使用募集资金情况。(信息来源: Wind 资讯)

12月1日, 连云港市城建控股集团有限公司公告称, 11月23日公司子公司江苏润科地产开发有限公司及江苏润科投资发展集团有限公司收到江苏省连云港市中级人民法院出具的民事判决书。原告为通州建总集团有限公司, 被告江苏润科地产开发有限公司和江苏润科投资发展集团有限公司, 案由建设工程施工合同纠纷。(信息来源: Wind 资讯)

12月1日, 南京新港开发有限公司公告称, 公司控股子公司南京高科股份有限公司于2022年11月29日收到上交所转发的《中国结算上海分公司股权司法冻结及司法划转通知》(2022司冻1129-1号)、《广东省深圳市中级

《人民法院协助执行通知书》([2022]粤03执保993号)文件，获悉公司持有的南京高科股份有限公司股权被司法冻结情况，资产数量2.29亿股，冻结终止日2025年11月28日。（信息来源：Wind资讯）

12月9日，广州市水务投资集团有限公司公告称，公司的实际控制企业广州市自来水工程有限公司（下称“工程公司”）近期涉及重大诉讼。执行案号为(2021)粤0104民初13353号。目前该案判决结果尚未执行完毕，待广东省广州市越秀区法院进一步明晰保全范围且工程公司与鸿润公司、安骏公司明确本案款项分配事宜后，工程公司再行支付。（信息来源：Wind资讯）

（三）推迟或取消发行债券

12月份共有87只城投债取消发行，较上个月大幅上升，原计划发行规模总和为326亿元；2只推迟发行的城投债，原计划发行规模合计为6亿元。

（四）特别关注区域——广西省

鉴于12月份广西省有一家城投公司的评级展望被评级机构下调至负面，因此，本文对于广西省的债务风险情况和城投债受市场进行具体观察。

地区经济实力方面，2021年广西省GDP为2.47万亿元，位居全国第19位，属于中等偏后水平，但是近几年广西省省GDP等于或略低于全国平均增速；2021年，广西省GDP增速为7.5%，今年前三季度，广西省GDP增速3.57%，增速仍位于全国第20位，处于全国各省份中下游水平（见图12）。

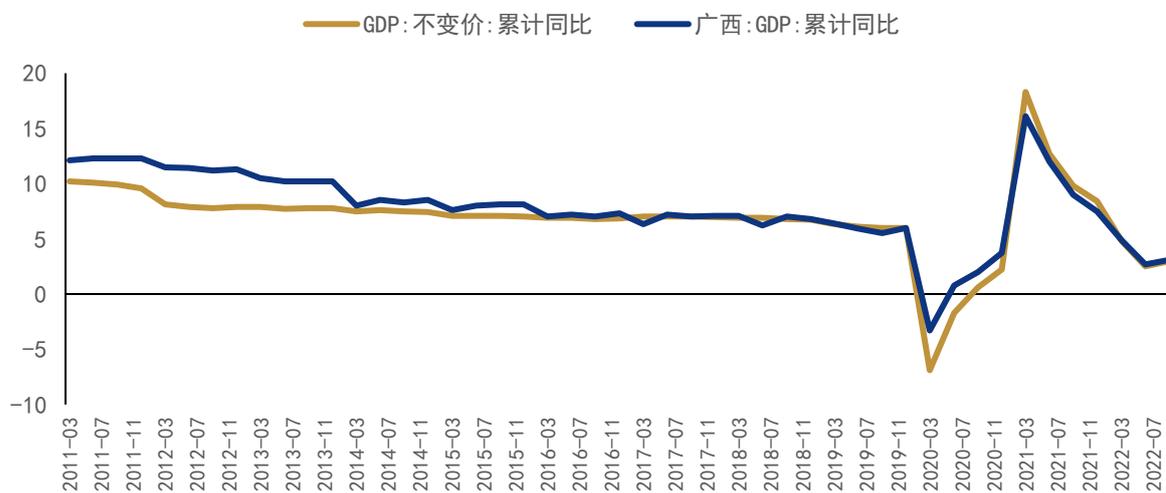


图12: 广西省以及全国GDP增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

根据 Wind 资讯统计，广西省 2021 年的财政自给率¹为 30.98%，在全国排名 25，财政自给能力较差；负债率²为 34.6%，属于较低水平（见图 13）；债务率³和债务率（宽口径）⁴分别为 34.6%、122.04%，宽口径债务率高于国际警戒线水平（100%），存在一定的区域债务压力，债务率和宽口径债务率在全国排名分别为第 10 名和第 17 名，整体看债务负担处于全国中等水平。从财政实力看，广西省 2021 年一般公共预算收入为 1800.12 亿元，其中税收收入占比约 66.17%，政府性基金收入为 1729.15 亿元。2021 年，广西省财政收入增长 4.8%（全国平均水平 10.7%）。

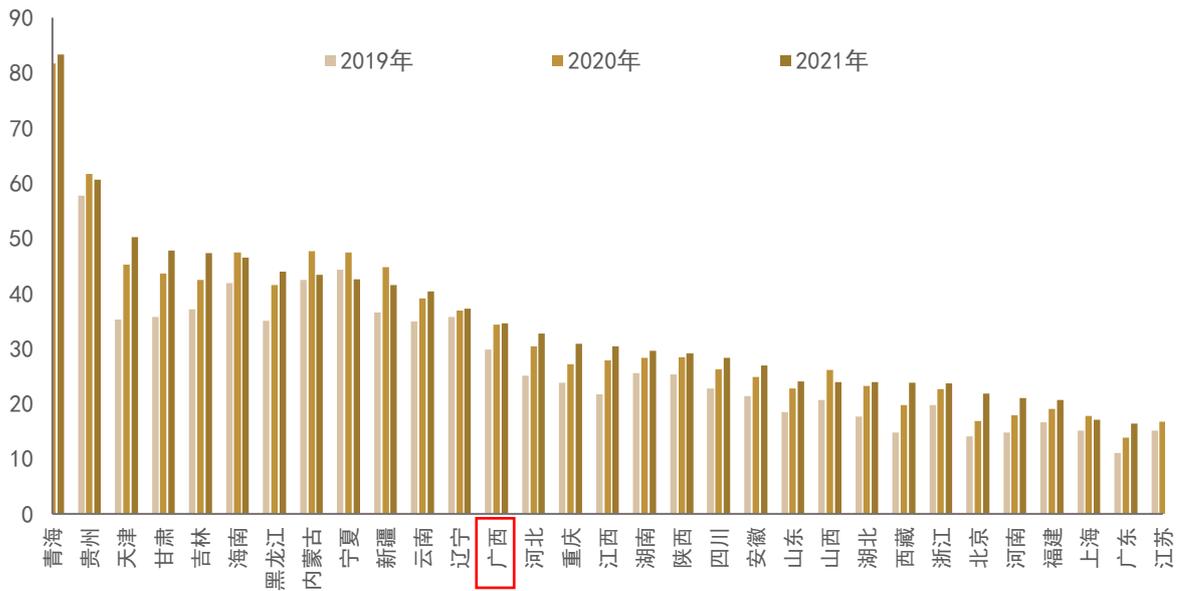


图 13: 2019-2021 年全国 31 个省、直辖市与自治区负债率情况 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

广西城投平台数量和城投债存量相对较少，在全国位于中下水平。截至 2022 年，广西省存量城投债规模 2062.68 亿元，有存量债的城投平台有 50 家，主要集中在地市级平台，主体评主要集中在 AA 级。近年来，广西省城投债净融资情况整体一般（见图 14）。12 月，广西省城投债发行 13 只、62.8 亿元。

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+转移性收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入)*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+转移性收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入)*100%

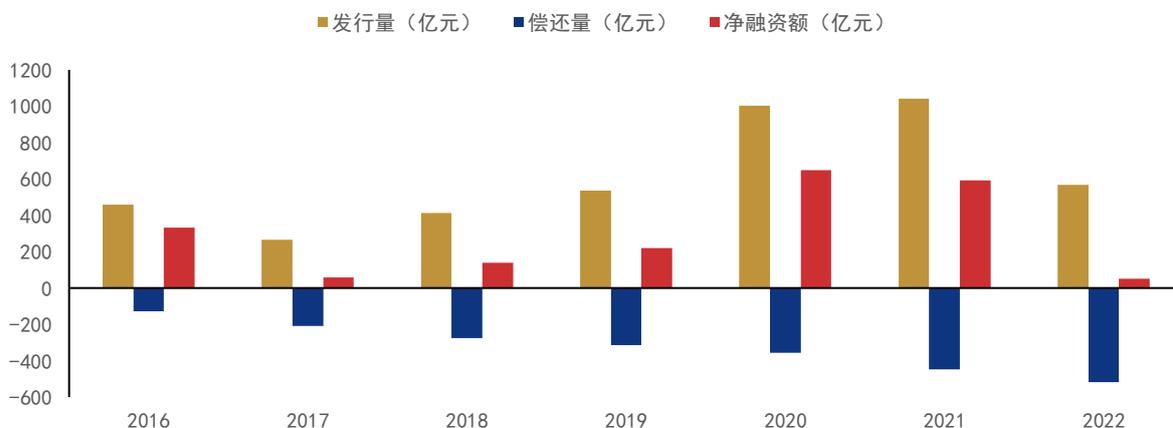


图 14：2016 年至 2022 年广西省城投债发行与偿还情况

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

广西省共辖 14 个地级市，市辖 41 个、县级市 10 个、县 49 个。2021 年广西省 11 个省会城市和地级市中地方政府债务率（宽口径）除桂林、柳州、钦州外均小于 400%，其中桂林市政府债务率（宽口径）高达 785.75%。整体看广西省下辖多地的地方政府债务水平偏高；其中，宽口径债务率高于 300% 的地级市有 4 个，分别为桂林市（785.75%）、柳州市（546.82%）、钦州市（481.15%）、南宁市（388.37%）；其余地级市地方政府债务率（宽口径）在 300% 以下。2023 年，广西发债城投企业到期债券规模为 888.88 亿元，短期存在较大的集中偿付压力。具体来看，柳州市 2023 年规模最大，占广西整体到期规模的 64.04%，其他地级市城投公司的到期债券规模相对较小。

总体来看，广西省地方财政实力一般，城投平台数量不多且发债规模不大，整体信用资质一般。但是需要关注区域内城投公司的短期偿债压力，尤其是债务率较高的地方城投公司和相关负面事件对区域内城投公司的负面影响。

五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，12 月共发行 487 只城投债，发债主体合计 377 家，发行量总计 2959.07 亿元，偿还量总计 3988.85 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 -1029.78 亿元。12 月大多数省份城投债发行量、净融资量较 11 月有所下降，多数省份净融资规模同比下降。一些区域的城投债偿还量超过发行量，城投净融资量边际有所下滑。城投债净融资规模较大的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，贵州、陕西、河南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**，12 月份不同期限与评级的城投债到期收益率呈现上行态势 12 月末城投债信用利差整体走阔。3 年期各级别城投债利差走阔幅度较大，中低级别城投债利差走阔明显。区域利差上，25 个省份城投债信用利差有走阔走势，其中青海（+139BP）的城投债信用利差走阔幅度最大，信用利差已经突破 1000BP，其次是广西（+130BP）和云南（+126BP）。至 2022 年 12 月 31 日，城投债信用利差中位数大于 200BP 的省份有 10 个（见图 11），较上一个月增加 10 个省份，依次是青海（1016BP）、贵州（644BP）、云南（562BP）、天津（423BP）、广西（407BP）、吉林（327BP）、辽宁（309BP）、陕西（270BP）、江西（234BP）和新疆（203BP）。

12月，有3家城投公司发生级别上调情况，没有发生级别下调情况，但有一家城投公司发生评级展望下调为负面的情况。

本月特别关注区域为广西省，2021年广西省GDP总量在全国各省重排中等偏后水平。广西省地方财政实力一般，城投平台数量不多且发债规模不大，整体信用资质一般。但是需要关注区域内城投公司的短期偿债压力，尤其是债务率较高的地方城投公司和相关负面事件对区域内城投公司的负面影响。

【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。
富可馨，北京国家会计学院硕士，远东资信研究与发展部研究员助理。

【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。