

作者：张妍、富可馨
邮箱：research@fecr.com.cn

城投债发行量回升，信用利差收窄明显

——2023年1月中国城投债市场运行报告

摘要

政策方面，1月4日，财政部对防范化解地方政府债务再次发声。从近期发声的内容看，除了强调严控隐性债务，还多次强调城投公司的整合和市场化转型。在城投公司融资难、债务压力较大的背景下，城投平台整合可以帮助城投公司整合资产结构、业务结构，进而帮助降低其后续融资难度，也为后续城投公司进行市场化转型提供条件。近两年，不少区域城投公司已经进行跨行政级别城投公司整合、同一区域内城投公司整合等，预计在政策的持续推动下，未来城投公司整合尤其是区县级城投公司整合的脚步将逐渐加快。

一级市场方面，1月共发行569只城投债，发债主体合计433家，发行量总计3916.52亿元，偿还量总计3427.31亿元，城投公司通过债券市场净融资额为489.21亿元，较去年同期下降明显。1月大多数省份城投债发行量、净融资量较去年12月有所上升，多数省份净融资规模同比下降。一些区域的城投债净发行量超过净偿还量，城投净融资量边际有所上升。城投债净融资较大规模的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，贵州、陕西、甘肃等区域的净融资规模不大，城投公司区域分化仍然明显。

二级市场方面，1月份不同期限与评级的城投债到期收益率总体呈现先下降后上升的态势，1年期各级别城投债利差走阔幅度明显，3年期和5年期走势收窄幅度缩小。区域利差上，25个省份城投债信用利差大部分呈现收窄趋势，其中河北(-45.05BP)的城投债信用利差收窄幅度最大，其次是湖北(-39.48BP)和福建(-33.79BP)。至2023年1月31日，城投债信用利差中位数大于200BP的省份有9个，较上一个月减少1个省份，依次是青海、贵州、云南、天津、广西、吉林、辽宁、陕西、江西。

1月，共有1家城投企业主体发生了评级上调，该主体位于江苏省。主体评级上调原因主要为区域战略地位提高，企业资本实力显著增强。

本月特别关注区域为四川省，2022年四川省GDP总量在全国各省市中位居第六。四川省地方财政自给率在全国处于中下游水平，区域内城投平台数量较多以及发债规模较大，考虑到目前区域内城投公司的债务负担，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12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》，2023.12.17
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《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
6. 《兰州市城投平台怎么看？》，2022.08.31
7. 《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

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.....	4
二、一级市场表现情况.....	6
(一) 发行与到期.....	6
(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——四川省.....	13
五、总结与展望.....	16

一、相关政策动态

（一）中央政策动态

1. 财政部对防范化解地方政府债务再次发声

1月4日，人民网发布《积极的财政政策要加力提效（权威访谈）——访财政部部长刘昆》。在答记者问中，财政部部长刘昆表示，中央经济工作会议明确要求，要更好统筹发展和安全，有效防范化解重大风险。财政部门坚持以“时时放心不下”的责任意识，加强政府债务管理，开“前门”、堵“后门”，牢牢守住不发生系统性风险的底线。截至目前，全国政府债务余额占GDP的比重，也就是通常所说的负债率，低于国际通行的60%警戒线，也低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平，风险总体可控。规范管理地方政府融资平台公司，是防范地方政府债务风险的重要内容。财政部对此高度重视，主要做了三方面工作：一是持续规范融资管理，严禁新设融资平台公司；二是规范融资信息披露，严禁与地方政府信用挂钩；三是妥善处理融资平台公司债务和资产，剥离其政府融资职能，防止地方国有企业和事业单位“平台化”。

1月5日，财政部发布《关于政协第十三届全国委员会第五次会议第00072号(财税金融006号)提案答复的函》。提案回复函中，财政部表示将“推动融资平台公司市场化转型；规范融资平台公司融资管理，严禁新设融资平台公司。规范融资平台公司融资信息披露，严禁与地方政府信用挂钩。分类推进融资平台公司市场化转型，剥离政府融资职能，妥善处理债务和资产。防止地方国有企业和事业单位“平台化”。

1月5日，财政部发布《财政部关于政协第十三届全国委员会第五次会议第00272号(财税金融017号)提案答复的函》。提案回复函中，财政部表示将“指导各地分类推进融资平台公司市场化转型。对承担政府融资和公益性项目建设运营职能的融资平台公司，推动各地通过兼并重组等方式整合归并同类业务，剥离其政府融资职能，转型为基础设施、公用事业、城市运营等领域市场化运作的国有企业；对只承担政府融资任务且主要依靠财政资金偿还债务的“空壳类”融资平台公司，要求各地一律按法定程序撤销；对承担一定政府融资职能的其他国有企业，取消其政府融资职能。财政部并表示，推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法依规开展市场化融资，地方政府及其所属部门不得干预融资平台公司日常运营和市场化融资，不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，要按照分类管理、区别对待的原则，妥善处理融资平台公司债务偿还和在建项目后续融资问题”。

在防范化解地方政府隐性债务的背景下，财政部对城投公司频频发声。从近期发声的内容看，除了强调严控隐性债务，还多次强调城投公司的整合和市场化转型。在城投公司融资难、债务压力较大的背景下，城投平台整合可以帮助城投公司整合资产结构、业务结构，进而帮助降低其后续融资难度，也为后续城投公司进行市场化转型提供条件。近两年，不少区域城投公司已经进行跨行政级别城投公司整合、同一区域内城投公司整合等，预计在政策的持续推动下，未来城投整合尤其是区县级城投公司整合的脚步将逐渐加快。

2. 城投公司外债发行政策收紧

1月10日，国家发改委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》（发改委第56号令）。在外债规模和用途部分，《办法》明确外债用途应不违反我国有关发展规划和产业政策，不新增地方政府隐性债务。

前几年，由于境外融资成本低、发行政策限制较境内少等特点，境外债受到城投公司青睐。在防范化解地方政府隐性债务风险的背景下，国内城投债发行、审批收紧，同时也对城投公司发行境外债带来一定影响。56号令的发布将外债的备案等级制改为审核登记制，在一定程度上是对外债发行的收紧。尤其是对于区县级城投公司，由于境内发行城投债限制较多，这些城投公司偏向于在境外发行城投美元债对其融资进行补充。在境内外城投债发行政策收紧的背景下，这些城投公司的融资或会受到一定影响。

（二）地方政策动态

近期，各省份的政府工作报告陆续出炉，从各省份的2023年政府工作报告中可以看到，严守政府债务和金融风险底线是多数省份2023年的重点工作，未来各省份对债务风险的防控将逐渐加强。

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
遵义市	2023/1/5	遵义市委经济工作会议	会议强调，要按照中央经济工作会提出的“六个统筹”和省委经济工作会议提出的“六个有利于”的要求，坚持稳住、求质、加快的目标导向，坚持补短板、强弱项、扬优势、固底板的策略要求， 坚持重塑化债偿债体系、招商引资体系、营商环境体系 的战略重点，既认清差距又找准优势，既立足当前又着眼长远，既统筹兼顾又重点突破，努力交出遵义高质量发展的优异答卷。
四川省	2023/1/11	《四川省政府 2023 年政府工作报告》	2023 年重点工作包括：有效防范化解重大风险。持续做好重点房地产项目风险化解，用好保交楼专项借款，推动复工交楼，帮助优质房企渡过难关。推动房地产行业转型，有序构建房地产业健康发展新模式。依法稳妥处置地方法人金融机构风险，严厉打击非法集资等非法金融活动。坚决遏制隐性债务增量，稳步推进政府债务合并监管，探索经营权转化、资产资源转化等化债路径， 防范地方融资平台违约 ，牢牢守住不发生系统性风险底线。
安徽省	2023/1/13	《安徽省政府 2023 年政府工作报告》	2023 年工作重点包括：防范化解重点领域风险。推进房地产开发项目逾期交房专项治理，加强商品房预售资金、交付质量、物业管理等监管，全力保交楼、保民生、保稳定。启动建设“安徽金融大脑”，建立金融稳定保障体系，开展支持地方中小银行加快处置不良贷款试点。强化政府债务预算管理和限额管理，禁止各种变相举债行为， 分类推进政府融资平台公司市场化转型，防范地方国有企事业单位“平台化” 。
贵州省	2023/1/13	《贵州省政府 2023 年政府工作报告》	2023 年重点工作包括： 守牢政府债务和金融风险底线 。压实地方政府主体责任，建立健全系统解决和防范化解政府债务风险体制机制，积极稳妥扩大县级化债试点。做好地方新增专项债券“借、用、管、还”全周期管理。持续优化债务期限结构，坚持“开前门、堵后门，化存量、控增量”，严禁地方通过国有企事业单位违规举

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			债。加强地方法人金融机构风险防范化解，加快省农信社改革，支持村镇银行规范发展，强化地方金融监督管理，严厉打击各类非法金融活动。“一楼一策”分类化解房地产风险隐患，用好保交楼专项资金，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，防止房地产风险向金融、社会等领域传导。
北京市	2023/1/15	《关于北京市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算（草案）的报告》	《报告》指出，聚焦“稳”字， 加快化解隐债，提前三个月完成中央提出的全域无隐性债务试点任务要求；主动调控新增债务，化解存量债务，全市整体债务率控制在“绿”区内，区级全部退“红”，债务风险总体可控 ；合理把握财政收支时序，建立全市库款调度机制，保障财政安全平稳运行。
山东省	2023/1/17	《印发关于推进以县城为重要载体的城镇化建设若干措施的通知》	建立可持续投融资机制。对符合条件的城镇化领域项目通过发行地方政府专项债券等方式予以支持，加大县城新型城镇化建设专项企业债券注册发行力度，支持符合条件的企业发行专项企业债券。研究制订加强政府和社会资本合作（PPP）规范化管理的政策措施，强化县级 PPP 项目管理，规范推广运用 PPP 模式支持县城建设。 依法规范和健全政府投融资平台运营机制，建立融资平台资产负债约束指标机制，确保融资规模与地区经济发展及平台偿债能力相适应，严禁新增地方政府隐性债务。
陕西省	2023/1/19	《陕西省政府 2023 年政府工作报告》	2023 年重点工作包括：维护经济金融安全。全面落实总体国家安全观，加强经济、金融、重大基础设施、网络、数据、生物、资源等领域安全保障体系建设，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。坚持“房子是用来住的不是用来炒的”定位，严格落实保交楼、保民生、保稳定要求，扎实开展房地产领域风险排查化解，确保房地产市场平稳发展。加强政府债务管理，强化县区财力保障和财政运行监控， 坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量，兜牢兜实基层“三保”底线 。严厉打击非法金融活动，压实各方责任，加强监测、及时预警、稳妥处置，坚决防范区域性、涉众型金融风险。
江苏省	2023/1/28	《江苏省政府 2023 年政府工作报告》	2023 年重点工作包括： 积极稳妥防范化解风险挑战。聚焦风险易发高发重点领域和关键环节，提高重大风险应对处置能力，坚决守牢安全发展底线 。全面排查化解重点领域风险隐患。坚持标本兼治、远近结合，统筹做好房地产领域、建筑行业、大型企业、政府性债务等风险排查化解工作，坚决防止各类风险叠加碰头，守住不发生区域性系统性风险底线。

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，2023 年 1 月共发行 569 只城投债（见图 1），发债主体合计 433 家，发行量总计 3916.52 亿元，偿还量总计 3427.31 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 489.21 亿元。1 月城投债发行及净融资情况较上月下降幅度有所收窄，发行量较去年同期下降 31.32%，偿还量较去年同期增加 51.23%，因此净融资量同比下降 114.46%。考虑到春节等因素，1 月份城投公司净融资量有所恢复。

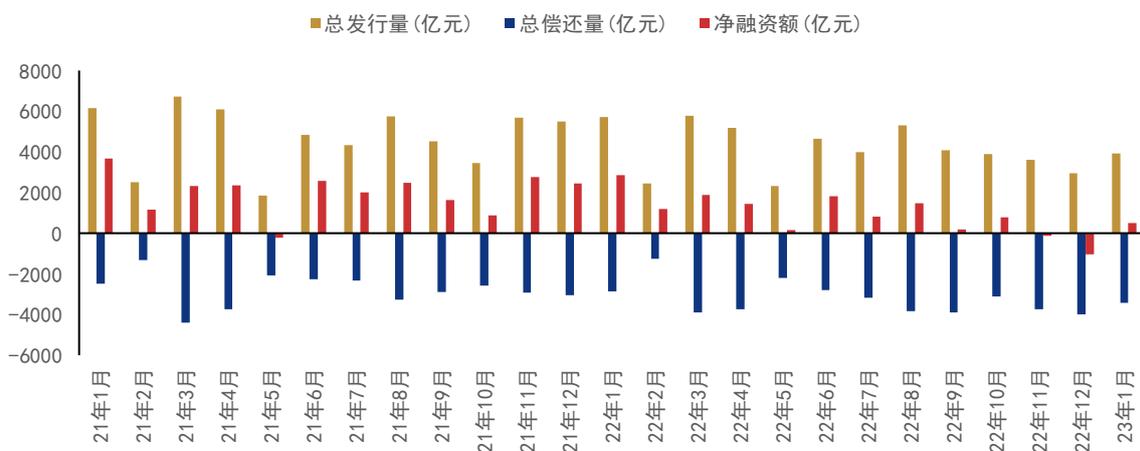


图 1：城投债债券发行情况（2021 年至 2023 年 1 月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

债券类型来看，1 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，私募公司债发行规模超越超短期融资债券发行量最高，定向工具和一般短期融资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 12 月类似，城投债仍以私募债及超短融为主。

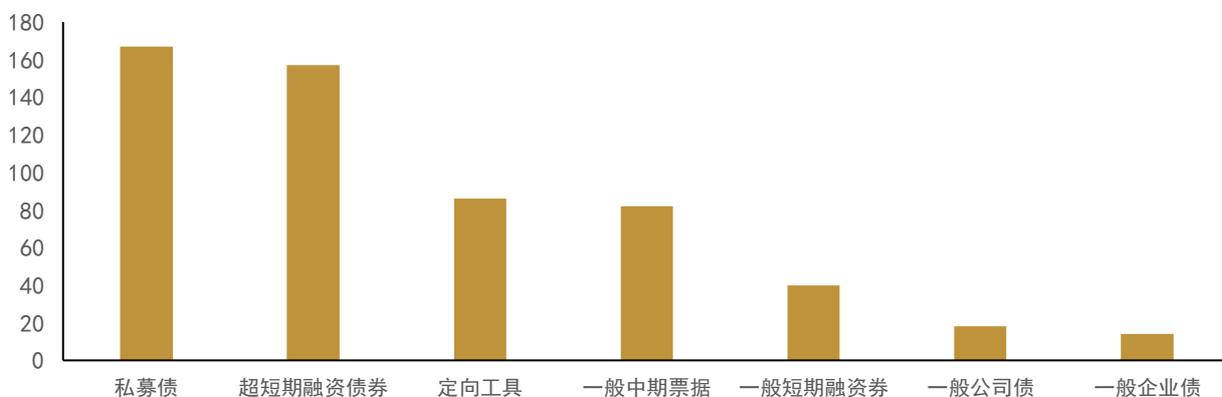


图 2：城投债债券类型分布（2023 年 1 月，单位：亿元）

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。

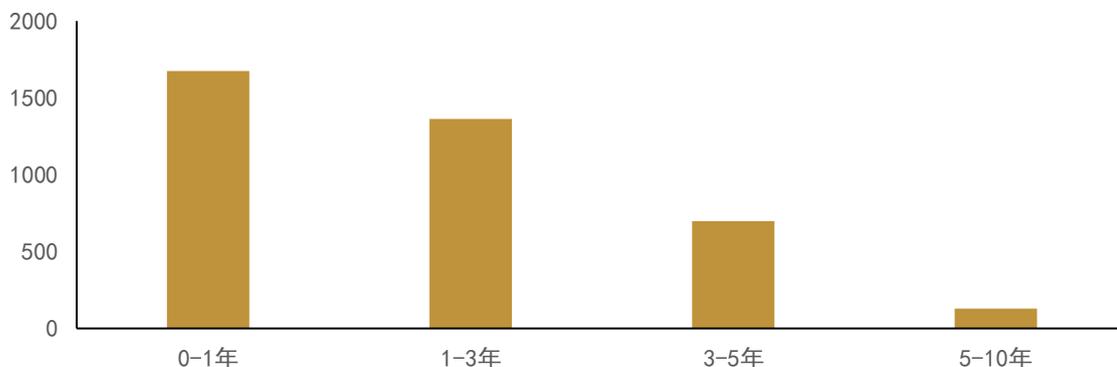


图3：城投债期限分布（2023年1月，单位：亿元）

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，2023年1月城投债发债主体共计433家。其中，主体级别为AAA的发行人共74家，发行规模占比31.24%；主体级别为AA+的发行人最多，共有191家，发行规模占比44.70%；其次是主体级别为AA的发行人，共有166家，发行规模占到23.60%（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）。

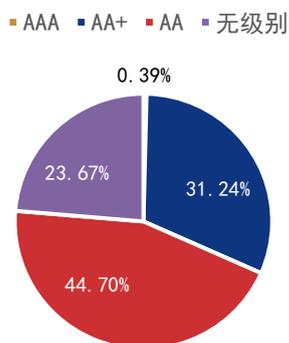


图4：城投债发债主体级别分布（2023年1月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

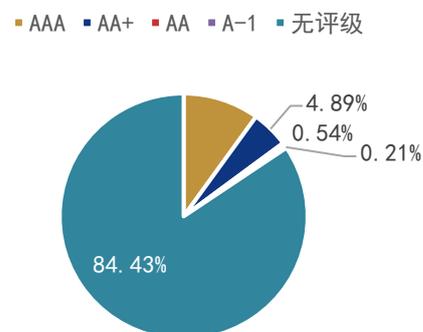


图5：城投债债项级别分布（2023年1月）

分省份来看，2023年1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有所上升，净融资额大幅上升至150.16亿元；浙江、山东城投债发行量位于第二第三。浙江省1月城投债发行量上升的同时，偿还量有所下降，导致净融资额环比上升161.94%。1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上升，其中湖北省1

1月发行量增长明显，发行量为188.60亿元，排名第4，发行量同比增长20.32%，净融资额同比增长124.23%，较去年同期显著增加。

1月份城投债净融资为负的省份较前月显著下降，共有12个省份，包括湖南省、河南省、上海、陕西省、新疆维吾尔自治区、吉林省、贵州省、海南省、河北省、甘肃省、黑龙江省、辽宁省。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。

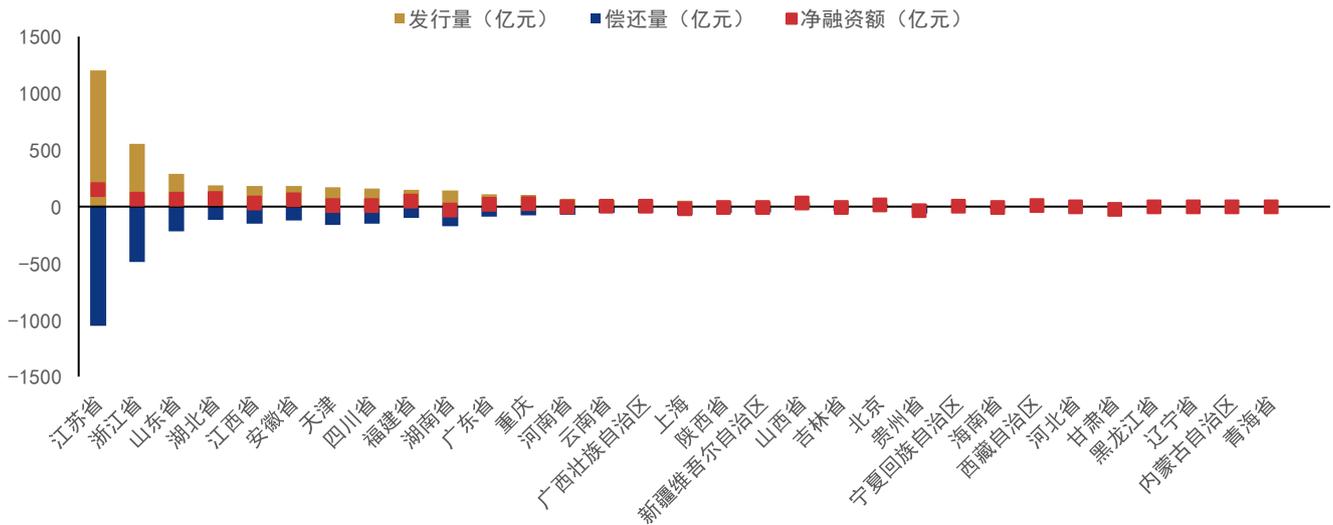


图6：2023年1月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

总体而言，1月大多数省份城投债发行量、净融资量较去年12月有所上升，多数省份净融资规模同比下降。一些区域的城投债净偿还量超过发行量，城投净融资量边际有所下滑。城投债净融资规模的区域仍集中在江苏、浙江、山东等省份，贵州、陕西、甘肃等区域的净融资规模不大，城投债规模区域分化仍然明显。

表2：2023年1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	1204.06	-1053.90	150.16	-32.17%	-83.02%	66.20%	-174.02%
浙江省	554.88	-491.09	63.79	-23.56%	-87.23%	40.66%	-161.94%
山东省	286.52	-217.90	68.62	8.16%	-55.68%	29.86%	-295.83%
湖北省	188.60	-116.51	72.09	20.32%	124.23%	46.20%	1930.70%
江西省	183.30	-152.97	30.33	2.95%	-54.38%	94.79%	-117.78%
安徽省	182.91	-124.63	58.28	-46.89%	-72.93%	20.11%	-374.88%
天津	168.85	-160.10	8.75	-27.13%	-78.07%	18.15%	-122.03%
四川省	157.80	-148.91	8.89	-37.46%	-95.22%	24.49%	-509.49%
福建省	146.20	-97.21	48.99	9.42%	-48.56%	79.17%	-1252.71%
湖南省	142.49	-172.73	-30.24	-52.76%	-124.26%	-0.34%	-157.71%

	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
广东省	108.50	-87.70	20.80	-41.67%	-81.64%	40.58%	-19.54%
重庆	104.87	-79.49	25.38	-54.81%	-81.77%	23.90%	-605.66%
河南省	69.60	-70.47	-0.87	-61.25%	-100.76%	18.88%	-79.77%
云南省	59.81	-57.55	2.26	9.54%	-73.33%	66.65%	-12.19%
广西壮族自治区	58.70	-52.58	6.12	8.70%	-28.00%	-6.23%	-51.00%
上海	53.50	-70.74	-17.24	-41.85%	-131.93%	82.59%	1181.78%
陕西省	47.00	-55.50	-8.50	-64.53%	-124.50%	40.01%	-54.79%
新疆维吾尔自治区	39.25	-46.40	-7.15	8.72%	-167.45%	256.82%	-72.61%
山西省	35.00	0.00	35.00	25.00%	422.39%	250.00%	-371.32%
吉林省	31.90	-37.20	-5.30	-11.39%	-243.24%	538.00%	-85.71%
北京	26.40	-11.20	15.20	-52.00%	-46.06%	36.08%	-15.83%
贵州省	24.91	-57.71	-32.80	24.30%	91.22%	-2.47%	-41.77%
宁夏回族自治区	17.00	-11.50	5.50	27.82%	-58.65%	00.00%	-237.50%
海南省	15.00	-20.60	-5.60	100.00%	100.00%	50.00%	-56.00%
西藏自治区	7.48	0.00	7.48	-75.07%	-75.07%	00.00%	-209.84%
河北省	2.00	-5.00	-3.00	-93.22%	-115.38%	-93.40%	-69.70%
甘肃省	0.00	-24.00	-24.00	-100.00%	-20.00%	-100.00%	-56.68%
黑龙江省	0.00	-1.00	-1.00	0.00%	-72.22%	0.00%	-75.71%
辽宁省	0.00	-2.70	-2.70	-100.00%	-775.00%	0.00%	-92.55%
内蒙古自治区	0.00	0.00	0.00	0.00%	-100.00%	-100.00%	-100.00%
青海省	0.00	0.00	0.00	0.00%	-100.00%	0.00%	-100.00%

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（一）发行利率

1 月份，城投债的发行额加权平均利率为 4.83%，较上月上升 13BP。

分不同期限与不同主体级别来看，3 年期各主体级别城投债融资成本有所下降和 5 年期城投债融资成本总体有所上升。

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 3.94%、5.04%和 5.76%，分别环比下行 38BP、7BP和 16BP，3 年期 AAA、AA+、AA 级别城投债发行利差分别环比下降 55.75BP、上升 12.84BP 和下降 18.56BP。

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 4.42%、5.18%和 5.58%，其中 AAA 级和 AA+级分别环比上升 40BP、30BP，AA 级城投债发行量加权平均利率环比下降 18BP。5 年期 AAA、AA+和 AA 级别城投债发行利差分别环比上升 23.16BP、2.46BP 和 76.51BP。

分省份来看，有 10 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 10 个省份分别为广西、贵州、陕西、湖南、河南、新疆、江西、四川、安徽和山东，反映出 10 个省份的融资成本较高，融资环境有待改善。其中，广西省在 1 月城投债融资成本最高，平均票面利率为 7.4%；1 月，广西省一家城

投公司收到银行间债券市场自律处分，或对区域内城投公司融资造成一定影响，因此1月份融资成本进一步升高。整体看1月，城投公司出现较多负面事件，城投公司利差走阔，融资环境恶化的情况没有改变，导致各省份城投公司融资成本有所上升。

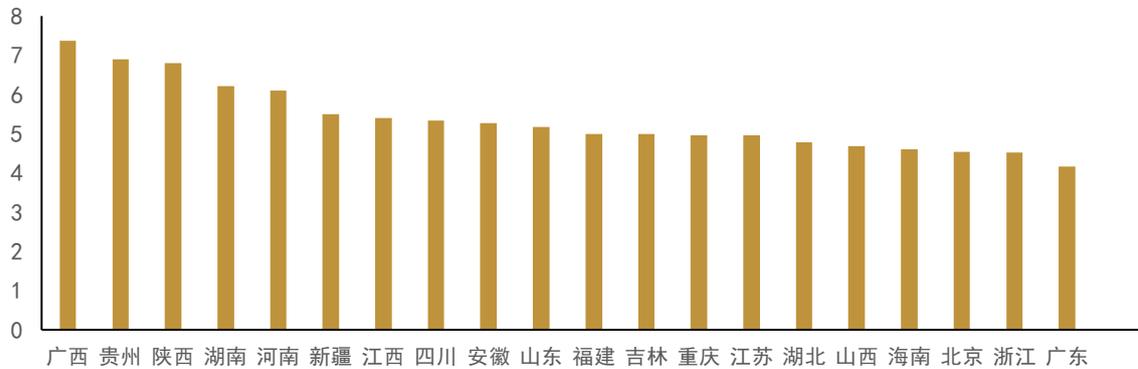


图8：各省份5年期城投债发行额加权平均利率（2023年1月，单位：%）

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，1月份不同期限与评级的城投债到期收益率总体呈现先下降后上升的态势（见图9）。

具体来看1月份，1年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行10.59BP、17.61BP、35.61BP和10.61BP；3年期AAA级、AA+级和AA级城投债到期收益率分别下行2.91BP、6.89BP、7.89BP，AA级城投债到期收益率上行8.11BP；5年期AA+级、AA级城投债到期收益率分别下行12BP、3.12BP，AAA级和AA-级城投债到期收益率分别上行4.88BP及8.88BP。总体来看，1月各级别城投债到期收益率较上月收窄。

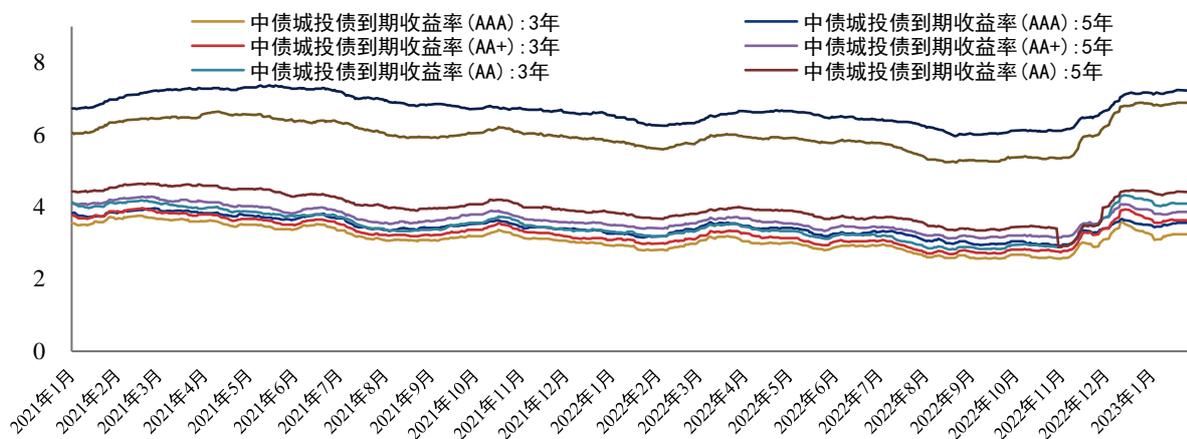


图9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2023.01.31，单位：%）

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，1月末城投债信用利差整体收窄（见图10），且中低级别城投债利差收窄幅度明显。

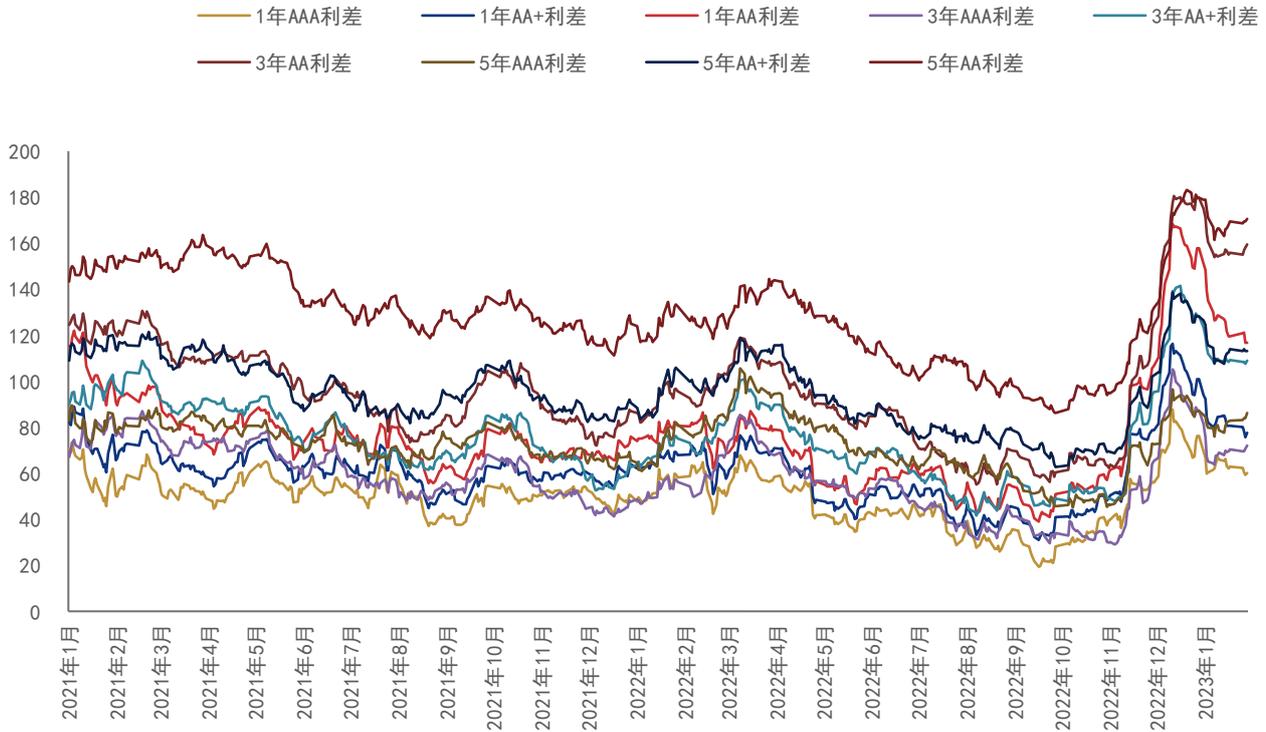


图 10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2023.01.31，单位：BP）

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收窄，但 AA 级别缩窄幅度较其他级别更大，AAA 级、AA+级、AA 级和 AA-级别城投债信用利差较上月分别收窄 16.25BP、23.27BP、41.27BP 和 16.27BP。

3 年期城投债信用利差中，各评级城投债信用利差均收窄。AAA 级、AA+级、AA 级和 AA-级城投债信用利差分别收窄 15.41BP、19.39BP、20.39BP 和 4.39BP。

5 年期城投债信用利差与中短期趋势类似，但除 AA-级外，各评级城投债信用利差均不同程度收窄。AAA 级、AA+级和 AA 级城投债信用利差分别收窄 1.05BP、15.05 BP、9.05 BP，AA-级城投债信用利差走阔 2.95 BP。

总体来看，1 月各评级城投债信用利差整体收窄，国债收益率整体走阔，城投债利差整体呈下行趋势。

分省份来看，根据兴业研究数据，至 2023 年 1 月 31 日，城投债信用利差中位数大于 200BP 的省份有 9 个（见图 11），较上一个月减少 1 个省份，依次是青海（1000.74BP）、贵州（611.56BP）、云南（604.24BP）、天津（452.06BP）、广西（404.36BP）、吉林（393.04BP）、辽宁（305.01BP）、陕西（257.72BP）、江西

(248.07BP)；利差收窄的省份较上月增加 1 个直辖市为重庆市 (85.55BP)，其余的分别是上海 (86.85BP)、北京 (70.58BP) 和广东 (55.57BP)，区域分化情况依然十分显著。

1 月份，本文统计的 25 个省份城投债信用利差大部分呈现收窄趋势，其中河北 (-45.05BP) 的城投债信用利差收窄幅度最大，其次是湖北 (-39.48BP) 和福建 (-33.79BP)。有 4 个省份及直辖市城投债信用利差继续呈走阔趋势，分别为吉林 (+66.06BP)、云南 (+42.46BP)、天津 (+28.97BP) 和江西 (+13.59BP)。1 月，区域城投债利差整体有所收窄，市场情绪边际改善。

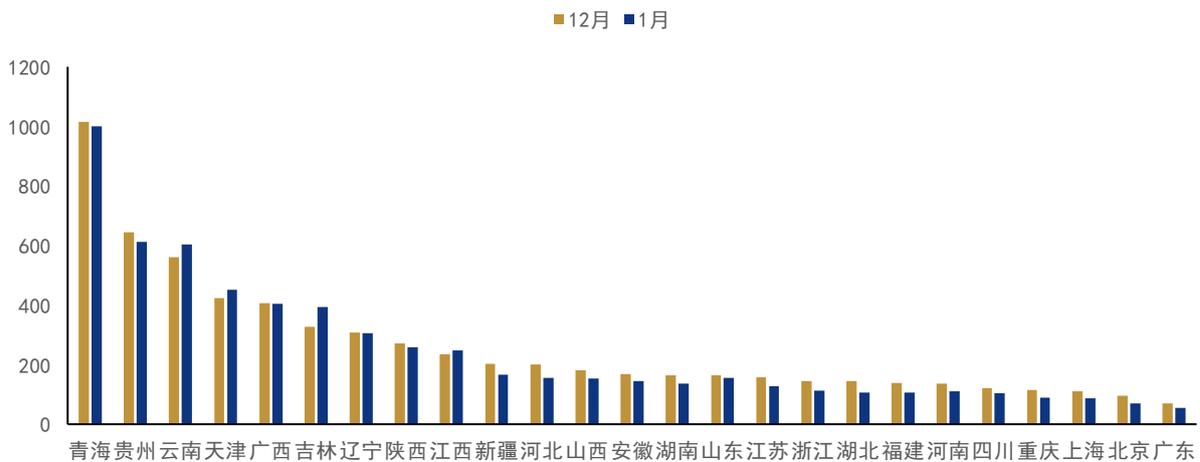


图 11: 各省份城投债信用利差 (单位: BP)

注：本图不包括相关数据缺失的省份。

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，1 月城投公司主体及债项级别调整较少。其中，有 1 家企业主体评级发生了上调，由 AA+ 上调至 AAA，该主体位于江苏省，主体评级上调原因主要为区域战略地位提高，企业资本实力显著增强。

(二) 负面公司动态

1 月份城投公司存在一些负面动态，如被列为被执行人和被监管机构通报批评等。

1 月 5 日，广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“柳州轨交”）公告称，交易商协会对其予以警告并责令整改，并对柳州轨交时任信息披露第一责任人、董事长卓柳军予以警告。（信息来源：Wind 资讯）

1 月 9 日，柳州市龙建投资发展有限公司披露公告称公司被交易商协会予以严重警告的自律处分，主要原因是土地涉及财务处理不及时、土地注销事项信息披露不及时、未及时告知持有人会议事项和部分募集资金未按照约定使用等。（信息来源：Wind 资讯）

1月9日，陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司发布公告称，2022年3月，陕西省咸阳市中级人民法院（简称“咸阳中院”）出具（2020）陕04民初317号《民事判决书》，对四川明皓建筑劳务有限公司（简称“四川明皓”）起诉陕西敬业建设总承包有限责任公司（简称“陕西敬业”）、泾河集团建设工程施工合同纠纷一案作出一审判决，判决内容包括被告陕西敬业于判决生效后十日内向原告四川明皓支付剩余劳务费15,473,104.95元（不含税）及利息，泾河集团在欠付陕西敬业工程款范围内对该判决内容承担连带支付义务等。（信息来源：Wind资讯）

1月13日，南京新港开发有限公司发布公告称，南京市建工集团有限公司向徐工集团工程机械有限公司借款3亿元，借款期限1年，由公司提供连带责任担保。借款到期后，南京建工集团未能按期还款，徐工集团于2020年5月向法院起诉并采取诉讼保全措施冻结了公司持有的南京高科股份有限公司股票6000万股。（信息来源：Wind资讯）

1月20日，宿州马鞍山投资集团(控股)有限公司发布公告称，公司涉及重大诉讼，原告上海海怡建设（集团）有限公司与被告宿州宿马建设投资有限公司、宿州马鞍山投资集团（控股）有限公司建设工程施工合同纠纷。（信息来源：Wind资讯）

（三）推迟或取消发行债券

1月份共有62只城投债取消发行，较上月有所上升，原计划发行规模总和为388.85亿元；1只推迟发行的城投债，原计划发行规模合计为7亿元。

（四）特别关注区域——四川省

鉴于1月份四川省有一家城投公司涉及重大诉讼事项，并且该发行人被纳入评级关注，本文对于四川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，2022年四川省GDP为5.67万亿元，位居全国第6位，属于全国领先水平。2021年，四川省GDP增速为8.2%，受疫情影响2022年四川省GDP增速为2.9%，略低于3%的全国GDP平均增速，与广西省并列全国第17位，处于全国各省份中下游水平（见图12）。

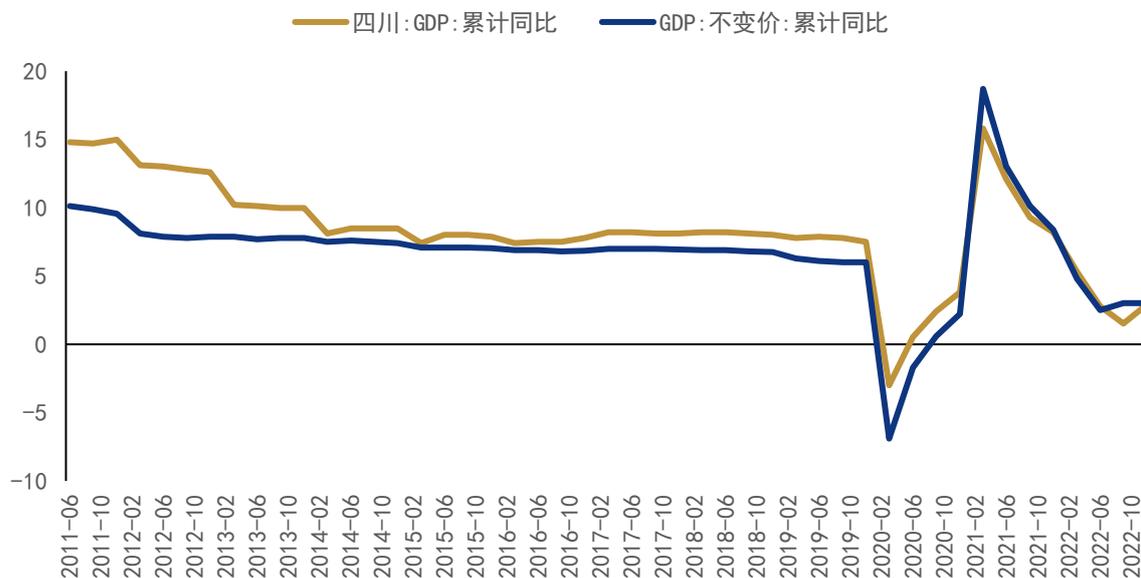


图 12: 四川省以及全国 GDP 增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

根据 Wind 资讯统计, 四川省 2021 年的财政自给率¹为 42.56%, 在全国排名 18, 财政自给能力处于中等偏下水平; 负债率²为 28.30%, 排名全国 18 (见图 13); 债务率³和债务率 (宽口径)⁴分别为 87.73%、381.73%, 宽口径债务率远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 25 名和第 9 名, 整体看债务负担处于全国较高水平。从财政实力上看, 四川省 2021 年一般公共预算收入为 4773.15 亿元, 其中税收收入占比约 70%, 政府性基金收入为 4877.38 亿元。2021 年, 广西省财政收入同比增长 1.2% (全国平均水平 10.7%)。

¹ 财政自给率=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%

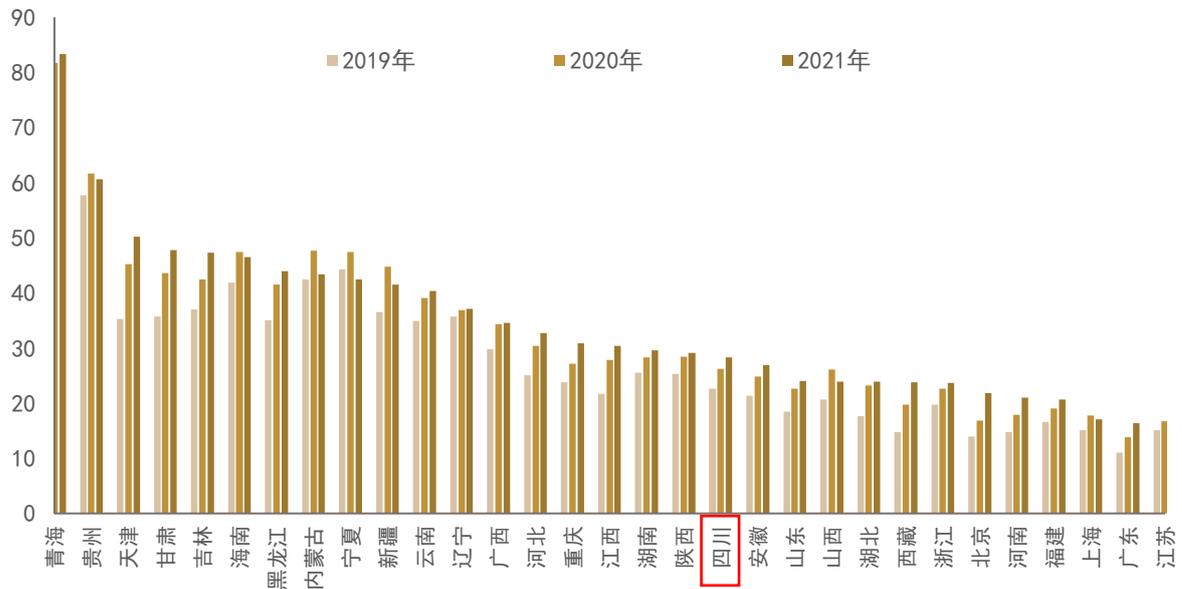


图 13: 2019-2021 年全国 31 个省、直辖市与自治区负债率情况 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四川城投平台数量和城投债存量较多, 在全国位于较高水平。截至 2023 年 1 月 31 日, 四川省存量城投债规模 9566.56 亿元, 有存量债的城投平台有 246 家, 主要集中在区县级平台, 主体评级主要集中在 AA 级。近年来, 四川省城投债净融资情况整体 (见图 14)。1 月, 四川省城投债发行 25 只、共计 157.80 亿元。

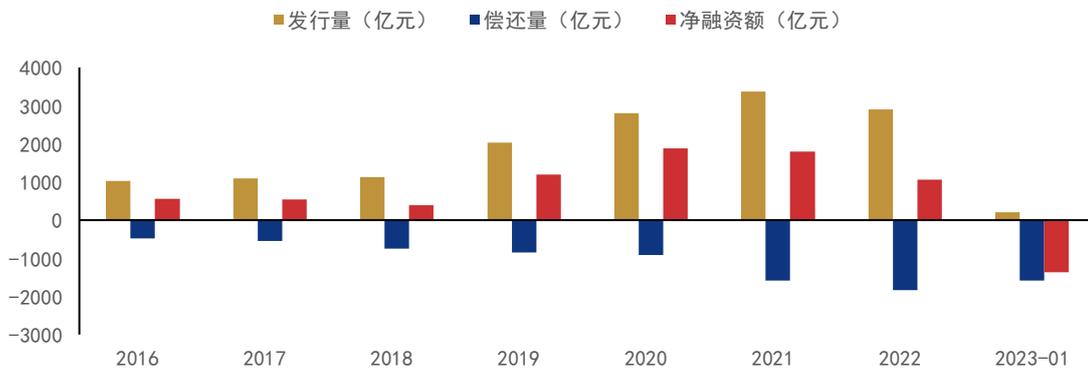


图 14: 2008 年至 2023 年 1 月四川省城投债发行与偿还情况

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

四川省共辖 21 个地级市, 市辖 54 个、县级市 17 个、县 108 个。2021 年四川省 21 个省会城市和地级市中地方政府债务率 (宽口径) 除达州、巴中外均小于 400%, 其中达州政府债务率 (宽口径) 最高, 达 555.44%。整体看四川省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 9 个, 分别为广安市 (1357.59%)、达州市 (1071.23%)、成都市 (870.14%)、广元市 (658.00%)、巴中市 (609.50%)、泸州市 (512.22%)、遂宁市 (413.08)、德阳市 (348.91)、攀枝花市 (332.43%); 其余地级市地方政府债务率 (宽口径) 在 300% 以下。

2023年，如不考虑新发行债券的到期情况，四川发债城投企业到期债券规模为1213.58亿元，短期存在较大的集中偿付压力。3年内到期的债券四川发债城投企业到期债券共515只，规模为2252.48亿元。5年到期的债券为983只，到期债券余额为2840.53亿元。具体来看，成都市2023年规模最大，占四川整体到期规模的71.03%，其他地级市城投企业的到期债券规模相对较小。

总体来看，四川省地方财政自给率在全国处于中下游水平，城投平台数量多且发债规模较大，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**，1月共发行569只城投债，发债主体合计433家，发行量总计3916.52亿元，偿还量总计3427.31亿元，城投公司通过债券市场净融资额为489.21亿元，较去年同期下降明显。1月大多数省份城投债发行量、净融资量较去年12月有所上升，多数省份净融资规模同比下降。一些区域的城投债净发行量超过净偿还量，城投净融资量边际有所上升。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、甘肃等区域的净融资规模不大，城投债规模区域分化仍然明显。**二级市场方面**，1月份不同期限与评级的城投债到期收益率总体呈现先下降后上升的态势，1年期各评级城投债利差走阔幅度明显，3年期和5年期走势收窄幅度缩小。区域利差上，25个省份城投债信用利差大部分呈现收窄趋势，其中河北(-45.05BP)城投债信用利差收窄幅度最大，其次是湖北(-39.48BP)和福建(-33.79BP)。至2023年1月31日，城投债信用利差中位数大于200BP的省份有9个，较上一个月减少1个省份，依次是青海(1000.74BP)、贵州(611.56BP)、云南(604.24BP)、天津(452.06BP)、广西(404.36BP)、吉林(393.04BP)、辽宁(305.01BP)、陕西(257.72BP)、江西(248.07BP)。

1月，共有1家企业主体评级发生了上调，该主体位于江苏省。主体评级上调原因主要为区域战略地位提高，企业资本实力显著增强。

本月特别关注区域为四川省，2022年四川省GDP总量在全国各省市中位居第六。四川省地方财政自给率在全国处于中下游水平，区域内城投平台数量较多以及发债规模较大，考虑到目前区域内城投公司的债务负担，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。