

作者：张妍

邮箱：research@fecr.com.cn

城投债发行量大幅增加，低等级城投债利差下行明显

——2023年3月中国城投债市场运行报告

摘要

政策方面，财政部官网发布全国人大通过的《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》。今年的预算报告中涉及2021年和2022年预算报告中提到的地方政府隐性债务化解问题等内容。除此之外，今年的预算报告还新增提出对区县县政府债务化解的加强；今年的提法要求区县县政府加大工作力度，通过自身努力降低债务风险，而不仅仅依靠协调全省资源进行帮扶。此外，今年预算报告继续强调对地方政府融资平台的治理，推动城投公司转型提升。**地方政策方面**，各地方陆续发布的2023年的财政预算报告强调地方隐性债务管理。其中，青海省强调县级化债和非标的债务化解。此外，一些县级政府，例如怀远县和中宁县发文强调融资平台债务风险管理。

一级市场方面，3月共发行1192只城投债，发债主体合计830家，发行量总计8309.98亿元，偿还量总计5508.18亿元，城投公司通过债券市场净融资额为2801.81亿元。3月城投债发行额大幅增加，为近三年月度城投债发行量最高位。3月大多数省份城投债发行额、净融资额较1-2月平均值增加明显。3月份城投债净融资为负的省份数量仅有5个，分别为广东省、北京、吉林省、云南省和甘肃省；广东和北京受到3月城投债到期规模较大的影响，净融资额由正转负。

二级市场方面，3月城投债信用利差多数以收窄为主，各期限的中低等级城投债利差总体收窄，表现有所改善。区域利差上，3月区域城投债利差涨跌互现，利差收窄省份数量多于利差走阔省份数量，可能与多地政府对债务的正面对表有关，市场情绪边际改善。

3月没有发生城投公司主体级别下调情况，但有一家城投公司被评级机构上调了主体信用级别至AAA，上次这家主体的委托评级为AA+。3月，一家城投公司被评级机构列为评级观察名单。3月份共有45只城投债取消发行，较上月大幅增加，原计划发行规模总和为212.45亿元；3月，推迟发行的城投债共4只，计划发行规模为18.7亿元。

本月特别关注区域为山东省潍坊市，潍坊市经济实力和财政实力居全省中等水平，但区域债务规模较大、短期到期规模大，再加上潍坊区域内多次发生非标债务逾期，风险事件频发导致潍坊融资环境恶化，同时潍坊市经济表现一般，投资者对区域城投仍存在担忧。但是潍坊市地方政府也在释放积极偿还债务，保障债务不违约的信号，考虑到潍坊市的负面风险事件、投资者情绪以及金融资源支持仍需一定时间，潍坊市的债务化解问题仍有待观察。

相关研究报告：

1. 《2023年2月中国城投债市场运行报告：城投债发行量稳步回暖，关注山东省后续化债行动》，2023.3.15
2. 《2023年1月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回升，信用利差收窄明显》，2023.2.16
3. 《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
4. 《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
5. 《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

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.....	9
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) 推迟或取消发行债券.....	12
(三) 特别关注区域——潍坊市.....	12
五、总结与展望.....	14

一、相关政策动态

（一）中央政策动态

1. 2023年中央预算草案政策强调区县债务风险化解

3月15日，财政部官网发布全国人大通过的《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》。《报告》强调“扎实做好2023年财政改革发展工作，加强地方政府债务管理；强化跨部门协作监管，压实各方责任，从资金需求端和供给端同时加强监管，**阻断新增隐性债务路径，坚决遏制隐性债务增量。**督促省级政府加强风险分析研判，定期监审评估，加大对市县工作力度，立足自身努力，逐步降低债务风险水平，**稳妥化解隐性债务存量。保持高压监管态势，对新增隐性债务等问题及时查处、追责问责。加强地方政府融资平台公司治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展。**加强专项债券投后管理，严禁“以拨代支”、“一拨了之”等行为，健全项目管理机制，按时足额还本付息，确保法定债券不出任何风险”。

在地方债和城投债方面，今年的预算报告中涉及到2021年和2022年预算报告中提到地方政府隐性债务化解问题等。此外，今年的预算报告还新增提出对区县政府债务化解的加强，强调“加大区县工作力度，立足自身努力，逐步降低债务风险水平，稳妥化解隐性债务存量”。2022年，在债务风险工作方面，财政部坚持督帮一体，将薄弱的地区作为监测重点，并引导省级政府加强资源统筹、支持高风险市县缓解还本付息压力。今年的提法是要求区县政府加大工作力度，通过自身努力降低债务风险，而不仅仅依靠协调全省资源进行帮扶。此外，今年预算报告继续强调对地方政府融资平台的治理，推动城投公司转型提升。

（二）地方政策动态

近期，各地方陆续发布的2023年的财政预算报告强调地方隐性债务管理。其中，青海省的预算报告中强调县级化债和非标债务的化解。此外，一些县级政府，例如怀远县和中宁县发文强调区域内融资平台债务风险管理。

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
贵安新区	2023/3/1	《贵安新区2022年财政预算执行情况与2023年财政预算（草案）报告》	一是压紧压实各方责任，统筹整合各类资产资源，加强对到期债务的监测， 持续做好债务风险防范。 二是继续申请将贵安新区纳入国家财政部债务降级试点， 争取国家隐债置换政策支持。 三是严格按照政府债券的管理要求，将政府债券应付利息及发行费用足额纳入预算。四是严禁新增政府隐性债务，通过申请再融资债券、预算安排、 盘活存量资产资源持续推进政府隐性债务化解，牢牢守住不发生系统性、区域性债务风险底线。
贵阳市	2023/3/5	《贵阳市2022年全市和市本级财政预算执行情况与2023年全市和市本级财政预算（草案）报告》	强化政府债务管理，抓好债务风险防范化解。继续强化统筹谋划，制定年度债务台账，全面梳理债务风险点，分类排序，做到“早发现、早干预、早处置”，及时上缴政府债券利息，重点做好涉众群体广、社会影响面大的刚性兑付债务风险排查监控。强化省、市、县纵向沟通及市县各部门横向联动，加强考核评估， 压紧压实主体

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			责任，有效防控债务风险。积极争取金融支持缓释债务风险，持续用好用足新国发2号文件、国办函40号文件政策红利，积极与金融机构协商通过展期等方式缓释债务风险，进一步降低债务成本，优化债务结构，缓解偿债压力。继续争取财政部债务高风险“退红”试点向贵阳贵安倾斜，竭尽全力多措并举做好全市债务风险防范化解工作。
洛阳市	2023/3/10	市委召开专题会议	要加快推动国有平台公司市场化转型，优化债务结构，有效规避风险；积极推动二、三级国有企业混改，通过股权多元化改善治理结构、增强发展活力；加快推进资产证券化，盘活现有存量资产，畅通投融资良性循环。
新疆维吾尔自治区	2023/3/16	自治区财政厅发文《严守红线底线有效防范扎实化解债务风险》	严格落实防范化解地方政府隐性债务风险实施意见和地方政府隐性债务问责办法 ，督促各地抓好地方政府债务管理问责工作，强化执纪问责力度。对新增隐性债务和化债不实等违法违规行为，按照谁举债、谁负责的原则，做到“发现一起、查处一起、问责一起”， 落实地方政府举债终身问责和债务问题倒查机制，做到终身问责、倒查责任。
浏阳市	2023/3/17	《关于浏阳市2022年财政预算执行情况和2023年财政预算（草案）的报告》	严防政府债务风险，压实偿债主体责任，认真落实年度化解任务，确保不发生债务风险事件。发好管好用好政府债券，持续加强政府专项债券借、用、管、还全生命周期管理，对政府专项债券实施穿透式监管，促进债券资金安全规范高效使用。坚决遏制新增政府隐性债务，稳妥有序化解存量，有序推进“创绿清零”行动；加强部门协同合作， 实行隐性债务化解部门责任制，力争2027年实现全市防范化解政府债务风险“创绿清零”总目标。 规范国企融资行为， 严格调控新增债务，切实防范新增政府隐性债务风险。 对标上级提出的“关停并转”的工作要求，做好平台公司再压减的工作。 持续推进平台公司市场化转型，加大资产资源注入力度，鼓励国有企业合规承接政府投资项目，增强造血功能，不断提升市场抗风险能力。
青海省	2023/3/17	《关于青海省2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》	坚持“开前门、堵后门，化存量、遏增量”，平衡好促发展和防风险的关系，统筹考虑债务风险、财政承受能力及经济社会发展实际，合理适度申请债券额度，科学精准确定项目安排。 积极争取县级化债试点，多渠道、多手段盘活资金资产，重点化解“非标”债务风险， 全力完成年度隐性债务化解任务，确保政府债务风险安全可控。加强地方政府融资平台公司治理，推进市场化转型改革，逐步剥离政府融资功能，形成政府和企业界限清晰、责任明确、风险可控的良性机制。

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
怀远县	2023/3/22	怀远财政局强化聚焦机制建设，积极防范化解各类财政风险	严守底线，坚决防范债务风险。通过足额编列还本付息预算和科学组织还债资金，按时偿付政府债券本息；加强对平台公司年度新增融资和存量债务化解的计划管理， 确保隐性债务只减不增 ；通过做大分母做小分子等方式，努力实现全县政府综合债务率不上升，风险事件不发生。
阳泉市	2023/3/23	阳泉市财政局召开2023年全市财政工作暨党风廉政建设工作会议	坚决防范政府债务风险 ，积极争取财政部将我市纳入隐性债务化解试点，多举措做好债务化解工作。
中宁县	2023/3/29	《关于进一步加强金融服务支持全县经济高质量发展的实施方案》	稳妥应对企业债务风险 。完善企业债务风险排查预警机制，加强对高负债企业、企业债券和担保圈链的风险排查，对高风险企业实行“名单制”管理，及时做出风险提示。加强企业债务风险动态监测，“一企一策”科学制定风险处置方案。对于主业良好、暂时出现流动性紧张的企业，推动银行机构有针对性地运用收回再贷、续贷展期、债务重组等手段，保持企业融资规模；对于扭亏无望、难以协调化解处置的风险企业，充分征求主要债权金融机构意见，稳妥实施企业破产清算。

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 3 月共发行 1192 只城投债（见图 1），发债主体合计 830 家，发行量总计 8309.98 亿元，偿还量总计 5508.18 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 2801.81 亿元。3 月城投债发行规模大幅增加，为近三年月度城投债发行量最高位，发行量较去年同期同比增长 50.13%，偿还量同比增长 45.22%，净融资量同比上升 60.80%。

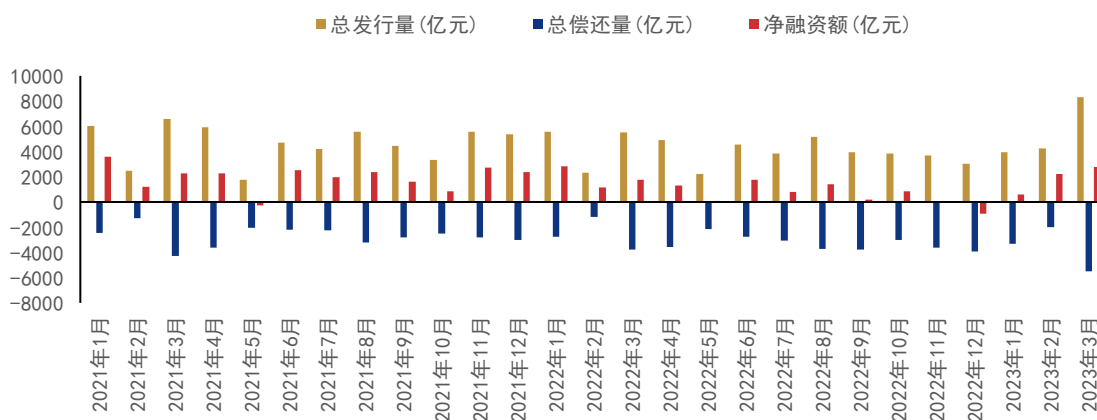


图 1：城投债债券发行情况（2021 年至 2023 年 3 月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

分债券类型来看，3月城投债市场发行债券类型包括私募债、一般中期票据、超短期融资债券、定向工具、一般短期融资券、一般公司债和一般企业债（见图2）。其中，私募公司债发行规模超越超短期融资债券和一般中期票据，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2月类似，城投债仍以私募债、一般中期票据和超短融为主。

分期限来看，本月发行的城投债中，以1-3年内发行期限为主，其次是1年期限的债券（见图3）；本月没有发行期限超过10年的债券。

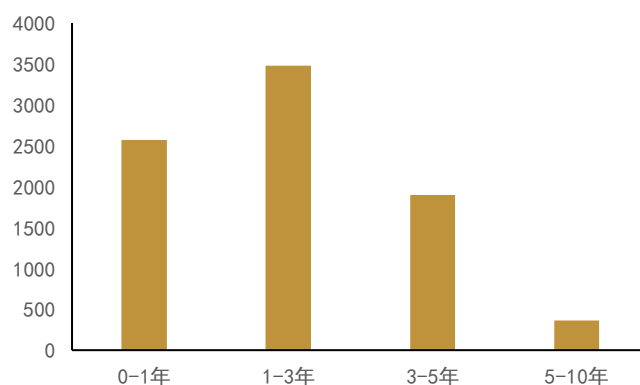
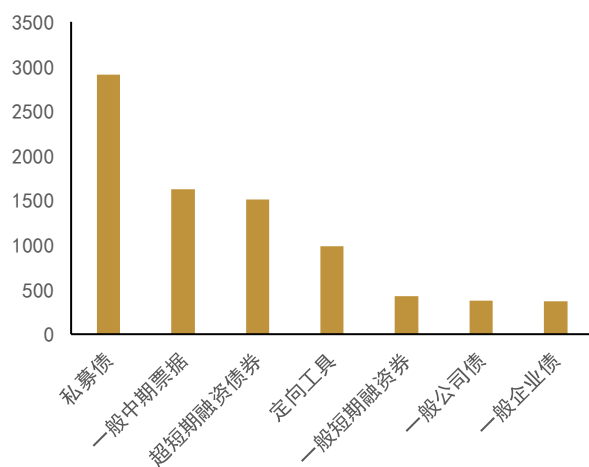


图2：城投债债券类型分布（2023年3月，单位：亿元）

图3：城投债期限分布（2023年3月，单位：亿元）

注：图3横坐标期限左开右闭。

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3月城投债发债主体共计830家。其中，主体级别为AAA的发行人共125家，占比15.06%；主体级别为AA+的发行人最多，共有376家，占比45.30%；其次是主体级别为AA的发行人，共有324家，占比39.04%（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）。

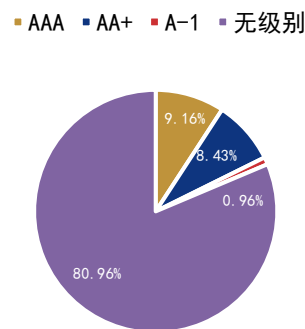
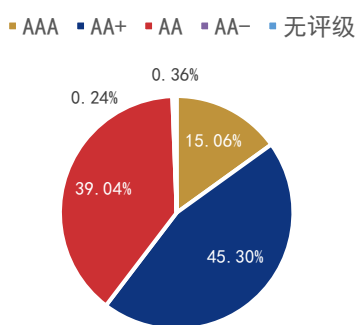


图4：城投债发债主体级别分布（2023年3月）

图5：城投债债项级别分布（2023年3月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

分省份来看，3月共有28个省份发行了城投债（见图6），仍主要集中在传统城投债发行大省江苏、浙江和山东省。

江苏省城投债发行量仍居于全国首位，发行量较前月有所上升，偿还量上升明显，净融资额小幅上升至439.14亿元；浙江、山东城投债发行量位于第二第三，这两个省份城投债发行规模环比大幅上升，偿还量和净融资额出现较大增长。

3月，累计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，其中浙江省发行量增长明显，同比增长约137.15%，净融资额同比增长约230.26%，较去年同期显著增加。3月份城投债净融资为负的省份数量仅有5个，分别为广东省、北京、吉林省、云南省和甘肃省；广东和北京受到3月城投债到期规模较大的影响，净融资额由正转负。

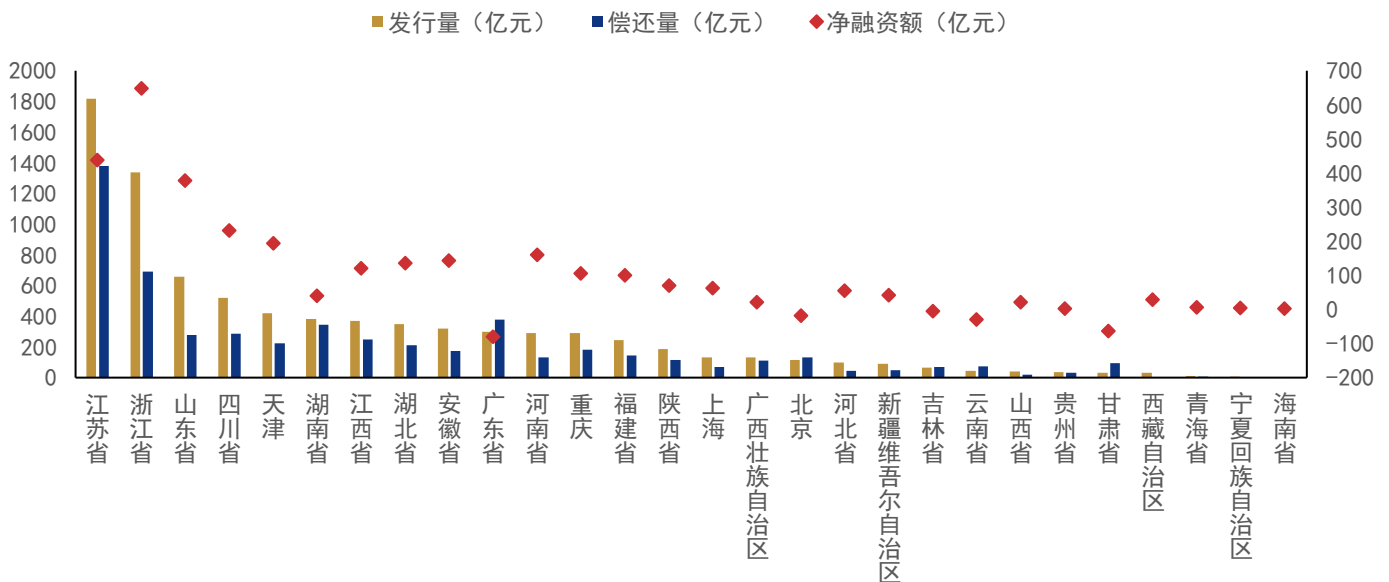


图6：2023年3月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

第一季度，江苏省和浙江省发行城投债数量和规模最大（见图7），远超其他省份，净融资规模均超1000亿元。一些省份，例如甘肃省、贵州省和云南省，由于近期负面事件频发，对区域内城投债务发行产生一定负面影响，再加上偿还量偏大，这三个省份第一季度的城投债净融资额为负。整体看，城投债区域分化明显，信用风险等负面事件对区域城投债的负面传导影响较大。

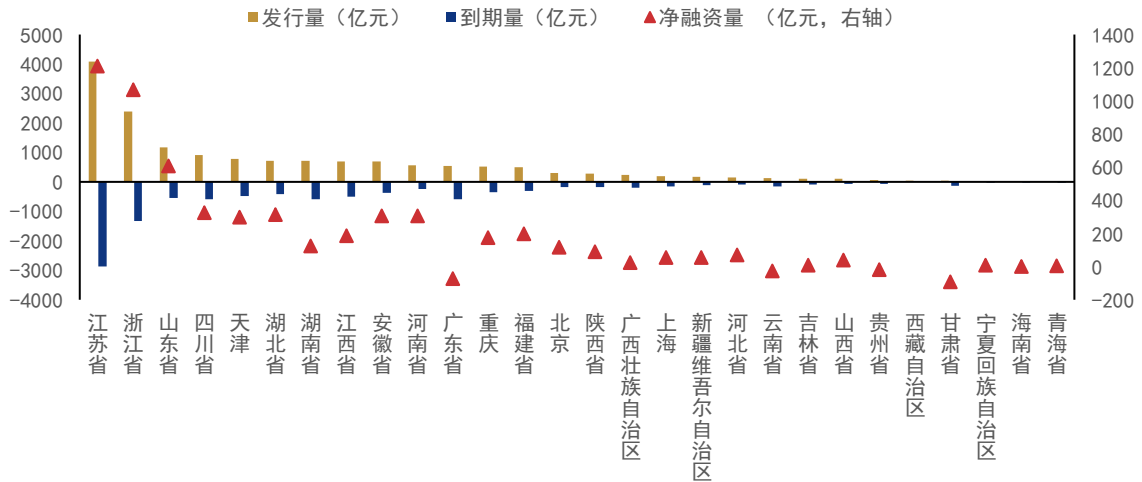


图7：2023年1-3月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：2023年3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	1,817.71	1,378.57	439.14	52.63%	270.77%	57.99%	13.48%
浙江省	1,338.82	689.79	649.03	137.15%	120.42%	152.30%	230.26%
山东省	655.48	276.97	378.51	69.13%	43.41%	120.05%	178.64%
四川省	519.35	287.87	231.48	41.45%	82.51%	147.25%	316.63%
天津	418.95	225.4	193.55	28.16%	175.71%	123.40%	329.06%
湖南省	383.76	344.21	39.54	43.97%	206.04%	137.93%	10.05%
江西省	368.03	247.55	120.48	19.10%	-0.04%	109.36%	213.75%
湖北省	348.3	211.21	137.09	66.05%	36.02%	73.85%	49.74%
安徽省	318	174.22	143.78	21.10%	95.22%	67.03%	60.65%
广东省	299.41	379.07	-79.66	32.60%	-156.00%	129.87%	-492.41%
河南省	291.6	131.24	160.36	50.70%	130.40%	116.40%	120.70%
重庆	288.92	183.59	105.33	6.56%	23.32%	150.39%	262.58%
福建省	243.2	142.78	100.42	57.41%	6.60%	74.21%	74.31%
陕西省	185.35	115.36	69.99	106.63%	41.57%	369.24%	936.89%
上海	133.3	70.2	63.1	37.42%	-14.73%	180.63%	555.24%
广西壮族自治区	130.58	109.01	21.57	144.07%	-171.83%	156.74%	406.34%
北京	113.6	130.79	-17.19	131.84%	-291.00%	28.07%	-125.06%
河北省	99.9	44.59	55.31	13.52%	-2211.07%	256.79%	550.71%
新疆维吾尔自治区	90.7	48.04	42.66	6.39%	-14.53%	136.32%	474.16%
吉林省	65	69.06	-4.06	550.00%	-93.26%	110.02%	-145.88%
云南省	45.05	74	-28.95	-8.99%	255.21%	-11.94%	-628.28%
山西省	41.5	20.1	21.4	-44.96%	-64.57%	38.33%	96.33%
贵州省	34.4	30.67	3.73	166.46%	-112.37%	97.13%	-120.29%
甘肃省	30.58	94.1	-63.52	70.65%	65.03%	123.20%	398.20%
西藏自治区	30	0	30	-	-	380.77%	380.77%
青海省	11.5	4.5	7	-	-247.37%	-	-
宁夏回族自治区	5	0	5	-	-	-50.00%	47.06%
海南省	2	0	2	-	-	-73.33%	-171.43%

注：环比数据为今年3月与今年1-2月合计值的平均值（简单平均）计算得到。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）发行利率

3月份，城投债的发行额加权平均利率为4.47%，与上月基本持平。

分不同期限与不同主体级别来看，3年期和5年期城投债融资成本总体有所下降。

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3.75%、4.62%和5.35%，其中AAA、AA+环比下行15BP、5BP，AA级别环比上行6BP；3年期AAA、AA+和AA级别城投债发行利差分别环比下降16.86BP、1BP和上升4BP。

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3.61%、4.49%和5.33%，分别环比下行52BP、2BP和6BP；5年期AAA、AA+、AA级别城投债发行利差分别环比下降32.94BP、5.54BP和10.79BP。

分省份来看，有5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），数量较上个月有所减少，这5个省份分别为天津、青海、广西、贵州和山东，反映出5个省份的融资成本较高，融资环境有待改善。其中，天津和青海在3月城投债融资成本最高，平均票面利率为7.5%。

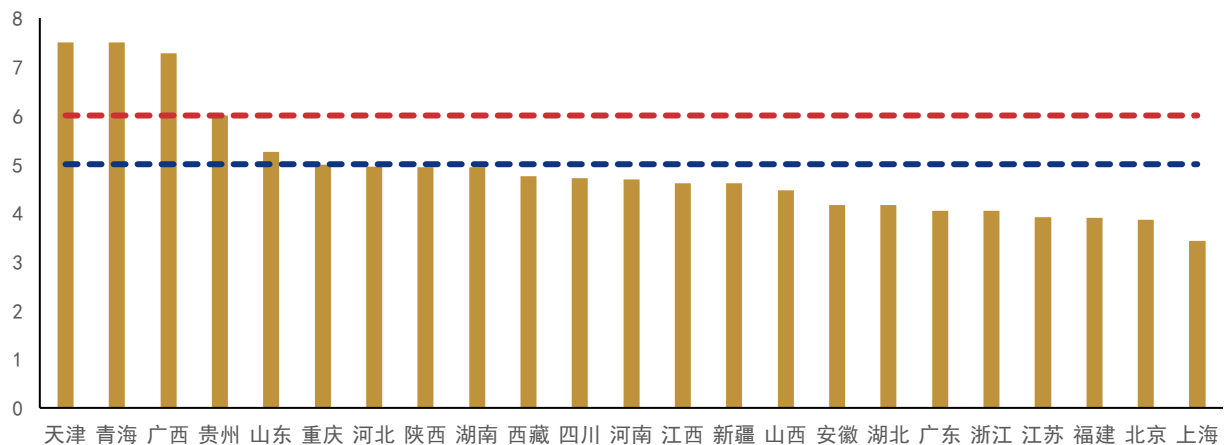


图8：各省份5年期城投债发行额加权平均利率（2023年3月，单位：%）

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，3月份不同期限与评级的城投债到期收益率整体呈现下降的态势（见图9）。

具体来看3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4.38BP、7.39BP、9.39BP和54.39BP；3年期AAA级、AA+级、AA和AA-级城投债到期收益率分别下行6.92BP、7.93BP、37.93BP和42.93BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行2.73BP、11.74BP、17.47BP和

22.74BP。总体来看，3月各级别城投债到期收益率较上月整体回落，短期限低等级的城投债到期收益率下行幅度较大。

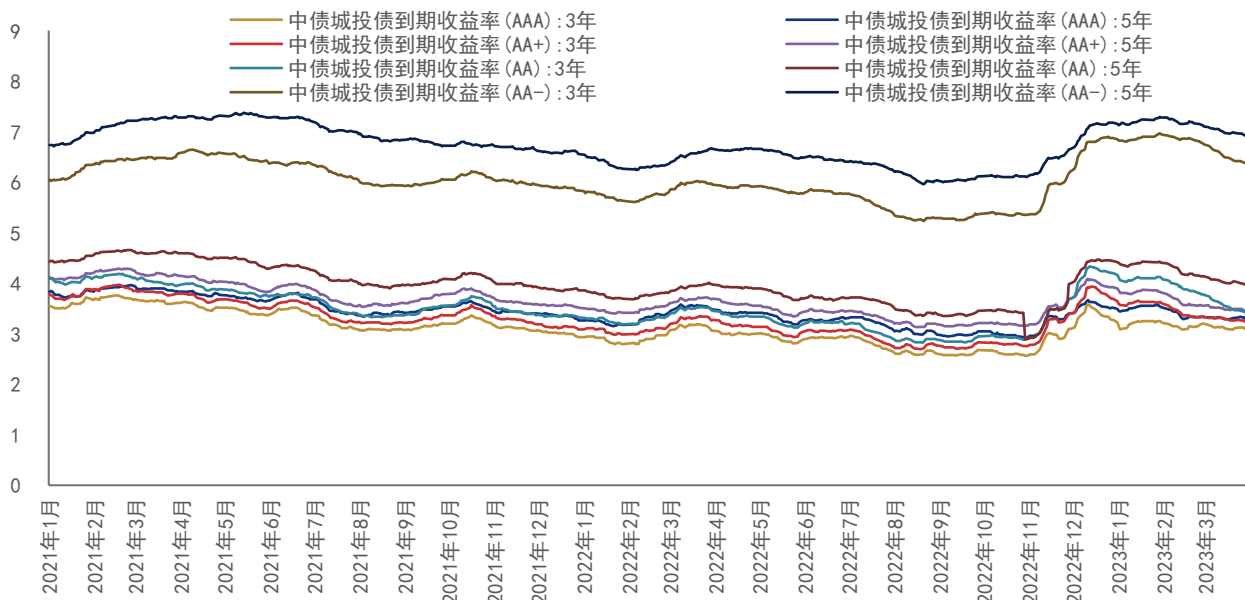


图9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2023.03.31，单位：%）

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，3月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。

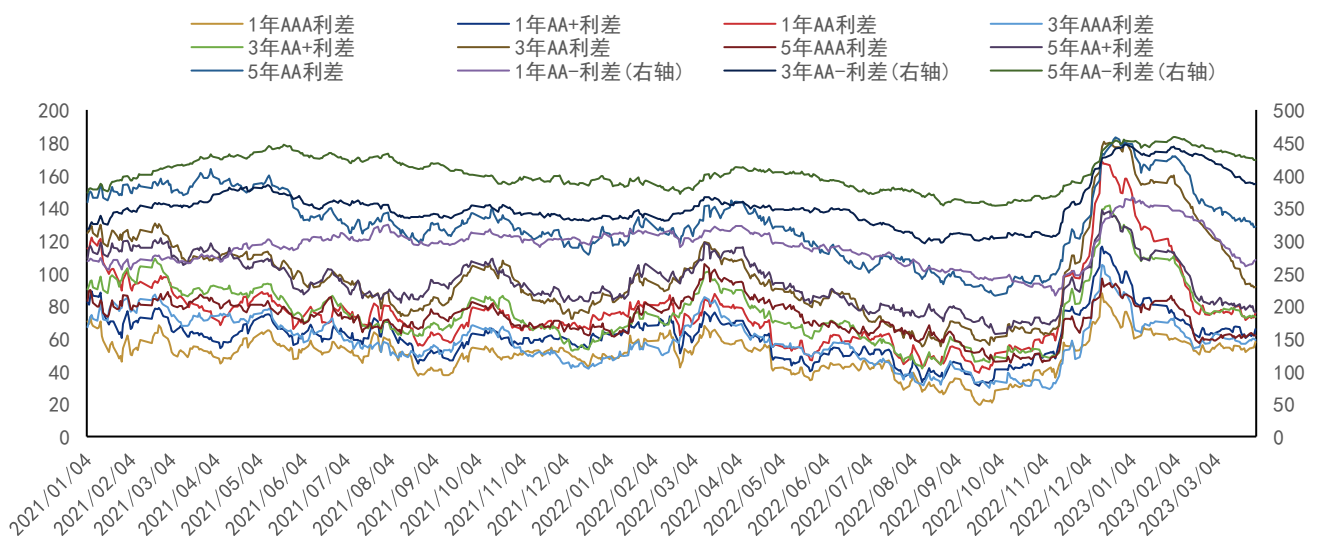


图10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2023.03.31，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1年期城投债信用利差中，低等级（AA-级别）城投债信用利差收窄明显，为44.76BP，其余级别城投债利差均小幅走阔，AAA级、AA+级和AA级城投债信用利差较上月分别走阔5.25BP、2.24BP和0.24BP。

3年期城投债信用利差中，各等级城投债信用利差均收窄。其中，中低等级（AA和AA-级别）城投债利差收窄幅度更大，分别为31.48BP和36.48BP；高级别AAA级和AA+级城投债信用利差分别小幅收窄0.47BP和1.48BP。

5年期城投债信用利差中，除AAA级城投债信用利差走阔2.64BP，AA+级、AA级和AA-级城投债信用利差分别收窄6.37BP、12.37BP和17.37BP。

总体来看，3月城投债信用利差多数以收窄为主，各期限的中低等级城投债利差总体收窄，表现有所改善，投资者对城投债的风险偏好和信心边际有所改善。

分省份来看，根据兴业研究数据，至2023年3月27日，城投债信用利差中位数大于200BP的省份有8个（见图11），较上一个月持平，依次是青海（897.77BP）、云南（560.66BP）、贵州（533.62BP）、天津（528.71BP）、吉林（311.16BP）、广西（291.61BP）、辽宁（242.19BP）、陕西（201.63BP）；除上海市、重庆市、广东省和福建省信用利差较上月小幅走阔外，其余各省份的信用利差均收窄。具体来看，青海（-60.87BP）的城投债信用利差收窄幅度最大，其次是吉林（-56.37BP）和贵州（-36.5BP）。3月区域城投债利差涨跌互现，利差收窄省份数量多于利差走阔省份数量，可能与多地政府对债务的正面表态有关，市场情绪边际改善。

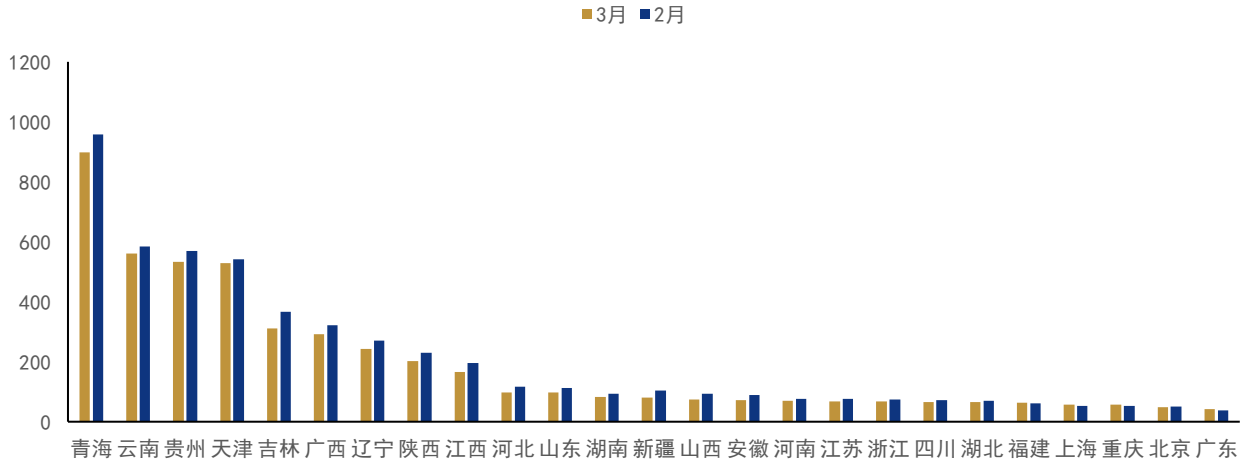


图 11：各省份城投债信用利差（单位：BP）

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，3月没有发生城投公司主体级别下调情况，但有一家城投公司——苏州市相城国有资本投资有限公司被评级机构上调了主体信用级别至 AAA，上次这家主体的委托评级为 AA+。3月，通化市丰源投资开发有限公司被评级机构列为评级观察名单。

（二）推迟或取消发行债券

3月份共有 45 只城投债取消发行，较上月大幅增加，原计划发行规模总和为 212.45 亿元；3月，推迟发行的城投债共 4 只，计划发行规模为 18.7 亿元。

（三）特别关注区域——潍坊市

鉴于近期潍坊市多次发生非标产品逾期等负面事件，本文对于潍坊市的债务风险情况和城投债市场进行具体观察。

山东省下辖 16 个地级市；地区经济实力方面，2022 年潍坊市 GDP 为 7306.45 亿元，位居山东省各地级市（包含省会和计划单列市，下同）中第 4 位；GDP 增速为 4.2%，高于 3.9% 的山东省 GDP 平均增速，在山东省各市中排名第 9 位，处于山东省中偏下水平（见图 11）。

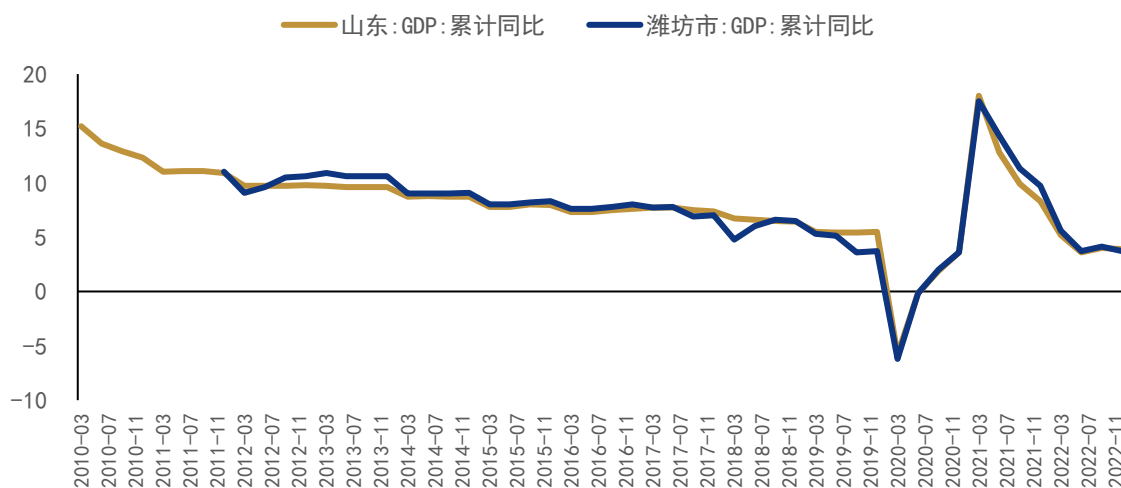


图 11: 山东省以及潍坊市 GDP 增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

根据 DM 查债通统计，潍坊市 2022 年的财政自给率¹为 72.71%，在山东省各地级市中排名第 2，财政自给率偏高，属于靠前水平；负债率 26.14%，与全省负债率（26.98%）相近（见表 3）。2021 年，潍坊市的债务率²和宽口

¹ 财务自给率 = 一般公共预算收入 / 一般公共预算支出 * 100%。

² 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%。

径的债务率³分别为 110.26% 和 327.53%，均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省排名分别为第 12 名和第 5 名，整体看，考虑到城投公司有息债务后潍坊市的债务率有所上升。从财政实力上看，潍坊市 2022 年一般公共预算收入为 618.07 亿元，其中税收收入占比约 60%；政府性基金收入为 708.97 亿元。2022 年，潍坊市财政收入同比下降 5.91%，下降幅度超过山东省财政收入下降幅度（-2.5%）。

表 3：2021 年山东省各地级市债务负担情况

地区	负债率 (%)	负债率 (宽口径) (%)	债务率 (%)	债务率 (宽口径) (%)
青岛市	20.64	55.04	241.87	997.32
济南市	22.12	53.98	127.56	311.36
烟台市	19.08	26.22	113.79	156.38
潍坊市	26.14	77.65	110.26	327.53
临沂市	25.32	43.44	104.57	179.40
济宁市	28.48	60.58	338.23	719.46
淄博市	24.52	52.91	120.58	260.18
菏泽市	31.19	41.30	110.46	146.24
德州市	31.06	45.37	235.52	344.04
东营市	20.57	26.71	197.69	256.63
威海市	26.27	69.21	101.77	268.12
泰安市	26.00	46.34	114.08	203.30
滨州市	40.30	52.92	145.67	191.27
聊城市	35.05	43.54	120.50	149.68
日照市	23.12	45.65	91.29	180.23
枣庄市	32.04	46.77	89.22	130.24

资料来源：DM 查债通，远东资信整理

潍坊市城投公司数量和城投债存量较多。截至 4 月 18 日，潍坊市存量城投债 191 只、1128 亿元，有存量债的城投公司共 44 家，主要集中在区县级平台，主体评级主要集中在 AA 级。潍坊市的城投公司数量仅次于青岛市，市山东省城投公司数量第二多的地级市。今年，潍坊市城投债发行 15 只、102.82 亿元。

潍坊市是近期市场关注的区域，2022 年以来，潍坊区域内多次发生非标债务逾期，风险事件频发导致潍坊融资环境恶化，再加上潍坊市经济表现一般，投资者对区域城投仍存在担忧。下表列示了近期潍坊市出现的负面舆情事件（见表 3）。

表 3：近年潍坊市负面舆情事件涉及产品（不完全统计）

披露日期	主体名称	产品名称
2022/10/25	潍坊滨海投资发展有限公司	潍坊滨海投资发展有限公司私募债券信托计划
2022/11/16	潍坊市海洋投资集团有限公司	潍坊滨海国投 2021 债权转让计划
2023/1/1	潍坊滨城投资开发有限公司	潍坊滨城投资应收账款债权
2023/3/8	高密华荣实业发展有限公司	高密华融实业发展有限公司资产收益权融资项目（鲁信四号）1—5 号
2023/3/13	潍坊水务投资集团有限公司	潍坊峡山文旅 2021 年债权资产一号项目

³ 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%

披露日期	主体名称	产品名称
2023/3/15	潍坊市海洋投资集团有限公司	“2021 潍坊滨海国投 03 号”应收账款债权资产
2023/3/27	高密市城市建设投资集团有限公司	金谷信托—汇融 36 号山东高密城投集合资金信托
2023/3/27	高密市国有资产经营投资有限公司	金谷·高密国资债权投资资金信托计划（第 1 期）

资料来源：DM 查债通，远东资信整理

2023 年，如不考虑新发行债券的到期情况，潍坊市城投公司到期债券规模为 149 亿元；3 年内到期（2023 年-2025 年）的债券规模为 703 亿元，短期存在较大的集中偿付压力。

但是，潍坊市地方政府也在释放积极偿还债务，保障债务不违约的信号。例如，2023 年 3 月 13 日，潍坊市市委副书记、代市长刘建军带队，到省地方金融监管局、人民银行济南分行、银保监会山东监管局等省直有关单位联系对接工作，并表示潍坊的发展离不开省直有关单位的大力支持，恳请一如既往地关心潍坊、支持潍坊，给予更多指导帮助；2023 年 3 月 22 日，山东省财政厅厅长李峰到潍坊市调研表示，省财政厅将坚决贯彻落实省委、省政府决策部署，按照效率优先的原则，集聚各类资金和政策，引导撬动更多金融资源，打好省市联动、财金协同的“组合拳”，支持潍坊市塑强经济发展新优势，推动高质量发展实现新突破。考虑到潍坊市的负面风险事件、投资者情绪以及金融资源支持仍需一定时间，潍坊市的债务化解问题仍有待观察。

五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，3 月共发行 1192 只城投债，发债主体合计 830 家，发行量总计 8309.98 亿元，偿还量总计 5508.18 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 2801.81 亿元。3 月城投债发行规模大幅增加，为近三年月度城投债发行额最高位，发行量较去年同期同比增长 50.13%，偿还量同比增长 45.22%，净融资量同比上升 60.80%。3 月大多数省份城投债发行量、净融资量较 1-2 月平均值上升明显，城投净融资量边际大幅增长。城投债净融资规模的区域仍集中在江苏、浙江、山东等传统发债大省，3 月份城投债净融资为负的省份数量仅有 5 个，分别为广东省、北京、吉林省、云南省和甘肃省；广东和北京受到 3 月城投债到期规模较大的影响，净融资额由正转负。

二级市场方面，3 月城投债信用利差多数以收窄为主，各期限的中低等级城投债利差总体收窄，表现有所改善，投资者对城投债的风险偏好和信心边际有所改善。区域利差上，3 月区域城投债利差涨跌互现，利差收窄省份数量多于利差走阔省份数量，可能与多地政府对债务的正面表态有关，市场情绪边际改善；其中青海（-60.87BP）的城投债信用利差收窄幅度最大，其次是吉林（-56.37BP）和贵州（-36.5BP）。至 2023 年 3 月 31 日，城投债信用利差中位数大于 200BP 的省份有 8 个，依次是青海（897.77BP）、云南（560.66BP）、贵州（533.62BP）、天津（528.71BP）、吉林（311.16BP）、广西（291.61BP）、辽宁（242.19BP）、陕西（201.63BP）。

3 月没有发生城投公司主体级别下调情况，但有一家城投公司——苏州市相城国有资本投资有限公司被评级机构上调了主体信用级别至 AAA，上次这家主体的委托评级为 AA+。3 月，通化市丰源投资开发有限公司被评级机构列为评级观察名单。3 月份共有 45 只城投债取消发行，较上月大幅增加，原计划发行规模总和为 212.45 亿元；3 月，推迟发行的城投债共 4 只，计划发行规模为 18.7 亿元。

本月特别关注区域为山东省潍坊市，潍坊市经济实力和财政实力居全省中等水平，但区域债务规模较大、短期到期规模大，再加上潍坊区域内多次发生非标债务逾期，风险事件频发导致潍坊融资环境恶化，同时潍坊市经济表现一般，投资者对区域城投仍存在担忧。但是潍坊市地方政府也在释放积极偿还债务，保障债务不违约的信号，考虑到潍坊市的负面风险事件、投资者情绪以及金融资源支持仍需一定时间，潍坊市的债务化解问题仍有待观察。

【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。