

作者：张妍，CFA  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 城投债发行量维持高位，取消发行规模环比大幅下降

——2023年4月中国城投债市场运行报告

### 摘要

**政策方面**，4月28日，中共中央政治局召开会议，会议指出“要有效防范化解重点领域风险；加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。未来，仍需要关注重点区域的地方政府债务风险，尤其是密切关注隐性债务规模大的区域。**地方政策方面**，各地仍然强调方法化解地方政府隐性债务。一些地区由于受到负面风险事件的影响，地方政府积极表态稳定投资者情绪。

**一级市场方面**，4月共发行869只城投债，发债主体合计651家，发行量总计5937.97亿元，偿还量总计4654.55亿元，城投公司通过债券市场净融资额为1283.42亿元。4月城投债发行规模较上月下降，但仍处于高位；发行额较去年同期同比增长28.5%，偿还额同比增长32.46%，净融资额同比上升15.94%。1-4月，城投债累计发行规模为2.22万亿元，净融资额为6969.8亿元，分别环比上升24.86%和4.42%。4月份，城投债市场发行和净融资环比下降，多数省份城投债发行额环比均下降。宁夏、海南、河南和云南这四省城投债发行环比上月有小幅提升；广东和北京由于4月偿还额明显下降，使得4月份两省的城投债净融资规模环比出现显著提高。

**二级市场方面**，4月份不同期限与评级的城投债到期收益率整体呈现下降态势；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持续改善。

4月没有发生城投公司主体级别下调情况，但有1家城投公司被评级机构上调其主体信用级别至AA+，上次这家主体的委托评级为AA。4月，昆明滇池投资有限责任公司的评级展望被评级机构由稳定调整至负面。4月份共有20只城投债取消发行，较上月大幅下降，原计划发行规模总和为95.45亿元；推迟发行的城投债共3只，计划发行规模为17.8亿元。

本月特别关注区域为山东省青岛市，青岛市城投债务规模大、短期到期规模大，且近期青岛市发生多次商票逾期，以及山东省其他地市多次出现非标风险事件，投资者对山东省城投债市场的担忧情绪有可能传导至青岛市。但是，考虑到青岛市经济实力和财政实力居全省领先水平，以及地方政府的正面表态；整体来看，青岛市的城投债务压力可控，但仍需要关注区域内各区的偿债压力，尤其是财政实力偏低且近期多发负面风险事件的区域。

### 相关研究报告：

1. 《2023年3月中国城投债市场运行报告：城投债发行量大幅增加，低等级城投债利差下行明显》，2023.4.24
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《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
6. 《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.....	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.....	11
(一) 信用级别调整.....	11
(二) 推迟或取消发行债券.....	11
(三) 特别关注区域——青岛市.....	11
五、总结与展望.....	13

## 一、相关政策动态

### （一）中央政策动态

#### 1. 中共中央政治局会议强调严控隐性债务

4月28日，中共中央政治局召开会议，会议指出“**要有效防范化解重点领域风险**，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产业发展新模式。在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设。规划建设保障性住房。**要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务**”。

今年的中共中央政治局会议在重点领域风险上关注四方面：金融风险、房地产风险、地方政府债务风险和疫情风险。会议在地方政府债务风险上基本延续了2022年12月的中央经济工作会议的表述“加大存量隐性债务处置力度”“坚决遏制增量、化解存量”，地方政府债务风险仍是今年工作的重点。我国地方隐性债务问题严峻，再加上一些地方政府财政存在一定压力、债务压力偏大，中央对严控新增隐性债务保持高压态势。未来，仍需要关注重点区域的地方政府债务风险，尤其是密切关注隐性债务规模大的区域。

### （二）地方政策动态

各地仍然强调方法化解地方政府隐性债务。一些地区由于受到负面风险事件的影响，地方政府积极表态稳定投资者情绪。例如，青岛市召开全国债券投资人走进青岛调研对接会，希望全国投资人继续关注青岛、走进青岛。

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
运城市	2023/4/19	《运城市 2022 年全市和市本级预算执行情况与 2023 年全市和市本级预算草案的审查结果报告》	报告指出，2023 年财政工作建议“跟踪审计整改，加强债务管理，进一步筑牢风险底线。建立健全审计和整改长效机制，加强对重大政策措施落实、重点支出和重大投资项目的审计监督力度，持续提升监督质效。推动做细做实项目储备，强化政府债券“借用管还”全流程管理，加快债券资金的支出进度，尽快形成实物工作量。进一步压实主体责任，完善政府债务常态化监控和预警机制，严格执行政府债务余额限额管理制度，积极稳妥化解债务存量，坚决遏制隐性债务增量。”
郑州市	2023/4/19	《郑州市金融支持经济高质量发展若干措施（征求意见稿）》	提升债券市场利用水平。开展融资主体信用评级，加快培育一批合格发债主体。鼓励有条件的企业运用融资担保等增信手段，发行短期融资券、中期票据、企业债、公司债或定向债务融资工具，加强战略性新兴产业债、绿色债等新型债券品种使用。支持小微企业园运用债券融资工具，为入园入区企业提供资金支持。积极尝试发行项目收益债/项目收益票据，探索新型城镇化融资新渠道。紧密跟踪企业到期债券资金兑付情况，及时督促有

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			<b>潜在兑付风险的企业与主承销商对接，采取有效方式防控企业债券违约风险。</b>
青岛市	2023/4/19	全国债券投资人走进青岛调研对接会	会议提出，希望通过本次调研对接会，向全国投资人展示青岛打造“活力海洋之都、精彩宜人之城”的决心和信心，帮助各位投资人了解青岛、关注青岛、支持青岛，进而能够走进青岛、投资青岛、建设青岛。
武汉市	2023/4/23	出资企业债务风险管控工作会	武汉市政府国资委党委委员、总经济师汪慧同志出席会议并讲话表示“盯关键环节，要加强融资管理，对债券发行、资金使用、到期兑付等全流程跟踪，提前做好资金接续安排；看关键领域，要高度关注城投债及隐性债务风险，严防产业链上下游及关联企业风险交叉传导；强关键举措，要加强债务信息监测预警、严格执行债务风险信息日常报告机制要求，建立重大风险报告制度”。
淮北市	2023/4/28	《淮北市财政局（国资委）2023年工作计划》	进一步守底线加强风险管控。全面落实“借、用、管、还、控”全过程管理规定，严格地方政府债务限额管理和预算管理，主动接受人大依法监督，严格将举债规模控制在上级下达的债务限额内。积极做好专项债项目申报工作，严控新开工项目，非必建项目缓建停建，决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子。 <b>继续完善对县区、部门债券支出进度通报机制、债券支出进度和以后年度债券分配挂钩机制、债券支出进度协调推进和约谈机制</b> ，督促指导县区和部门尽快形成实物工作量。严格落实政府债务年度化解计划。积极推进政府债务信息公开， <b>完善政府债务风险预警机制，坚决压实主体责任，确保不发生区域性系统性债务风险。</b>
祁阳市	2023/4/28	《祁阳市2023年政府预算公开》	<b>一是化解债务存量。二是严控债务增量。加强专项债券项目管理，规范举债融资行为。三是加强风险预警。</b> 同时当前财政工作面临的困难和问题也比较突出，不容忽视。税收收入增收压力较大，房地产短期内难以全面回暖，土地出让困难，随着疫情防控政策的调整，上级财力性补助政策也将调整，增量减少。“三保”支出、政府债券利息、隐性债务还本等刚性支出增长较快，财政收支矛盾非常突出，财政“紧运行”、“紧平衡”状态持续。同时，部分单位预算绩效管理意识不强，少数专项资金使用效益不高，部门预算约束力较弱，个别单位支出随意性大。 <b>要持续加强政府债务管理，严格遏制新增隐性债务，稳妥有序化解存量债务，管好用好政府专项债券资金。加强对政府债务日常监控，精准防范处置潜在风险。</b>

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 4 月共发行 869 只城投债（见图 1），发债主体合计 651 家，发行量总计 5937.97 亿元，偿还量总计 4654.55 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 1283.42 亿元。4 月城投债发行规模较上月下降，但仍处于高位；发行量较去年同期同比增长 28.5%，偿还量同比增长 32.46%，净融资量同比上升 15.94%。1-4 月，城投债累计发行规模为 2.22 万亿元，净融资额为 6969.8 亿元，分别环比上升 24.86% 和 4.42%。

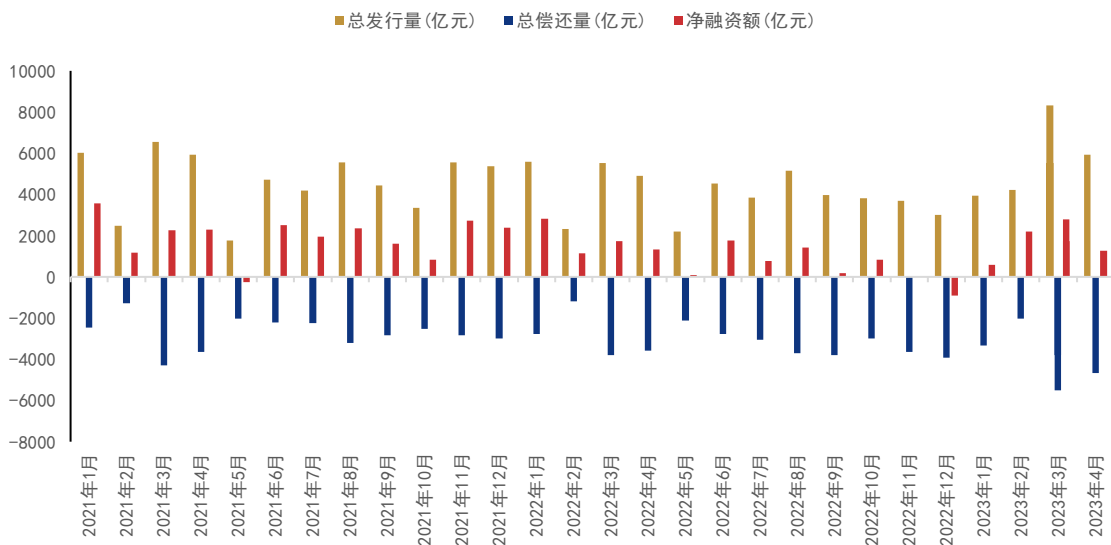


图 1：城投债债券发行情况（2021 年至 2023 年 4 月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

分债券类型来看，4 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，整体上看本月发行债券类型分布与 3 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。

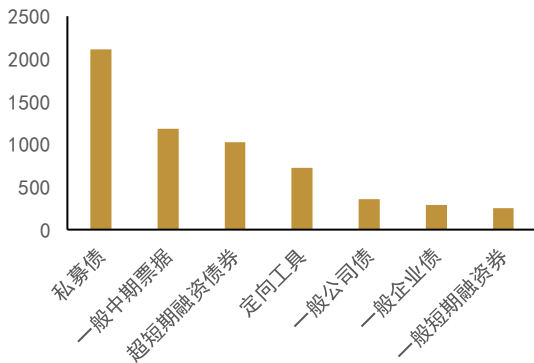


图2：城投债债券类型分布（2023年4月，单位：亿元）

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

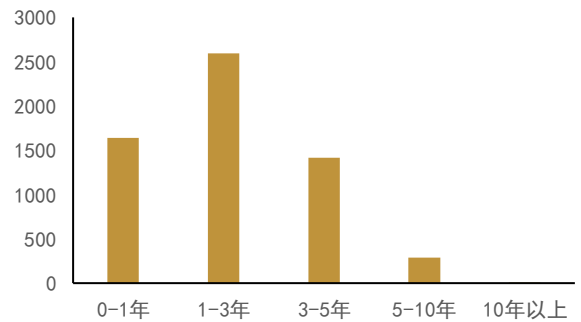


图3：城投债期限分布（2023年4月，单位：亿元）

分发行人委托信用评级级别来看，2023年4月城投债发债主体共计651家。其中，主体级别为AAA的发行人共95家，占比14.59%；主体级别为AA+的发行人最多，共有294家，占比45.16%；其次是主体级别为AA的发行人，共有250家，占比38.4%（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级别为主（见图5）。

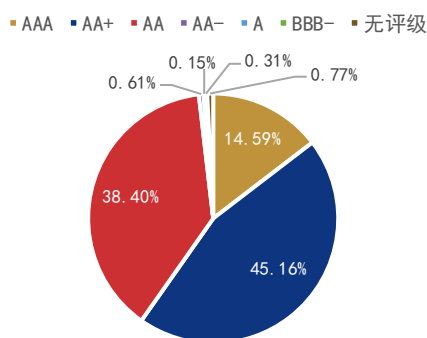


图4：城投债发债主体级别分布（2023年4月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

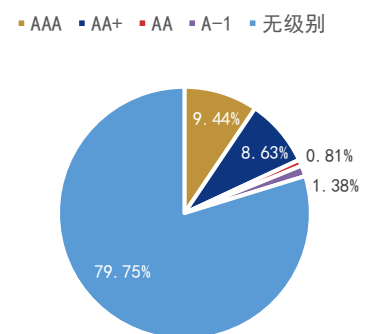


图5：城投债债项级别分布（2023年4月）

分省份来看，4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。

4月份，城投债市场发行和净融资环比下降，多数省份城投债发行量环比均下降。传统城投债发行大省江苏、浙江和山东省的城投债发行量分别环比下降29.65%、35.47%和29.36%，净融资额也分别环比下降91.00%、60.55%和74.65%。宁夏、海南、河南和云南这四省城投债发行环比上月有小幅提升；广东和北京由于4月偿还量明显下降，使得4月份两省的城投债净融资规模环比出现显著提高。

1-4月，累计发行量排名前五的省份是江苏、浙江、山东、四川和湖南（见图7），其中江苏和浙江今年（1-4月）累计发行量超3000亿元，净融资规模超1300亿元，远超其他省份。一些省份，城投债发行规模偏小，例如辽

宁、青海，发行规模仅为 10 亿元左右；今年（1-4 月，下同）以来，黑龙江和内蒙古两省尚未发行城投债。近期市场关注的省份，例如甘肃、云南三省，今年以来的净融资额为负，分别为-34.5 亿元和-2.6 亿元；山东和广西两省今年的净融资为正，分别为 95.95 亿元和 26.32 亿元。

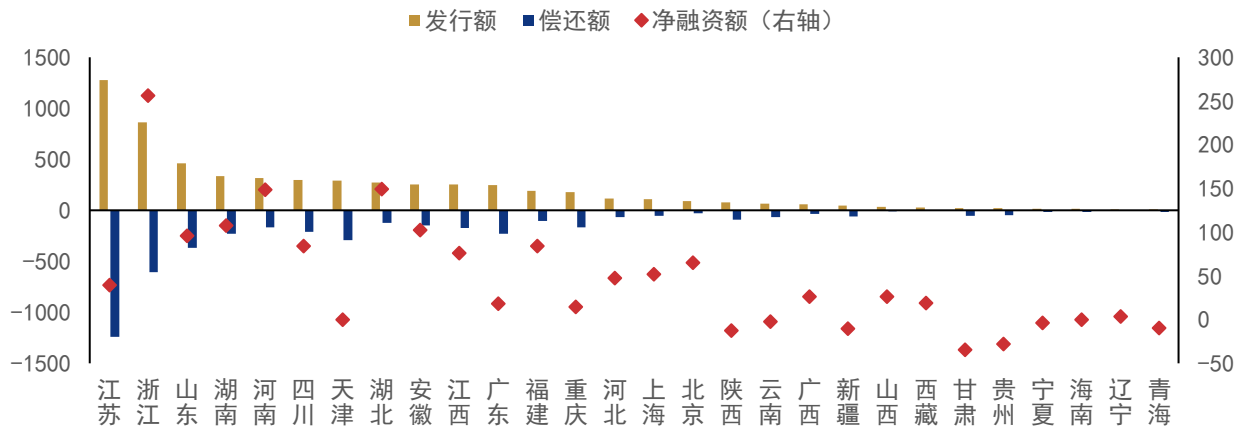


图 6: 2023 年 4 月各省份城投债发行与到期情况 (单位: 亿元)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

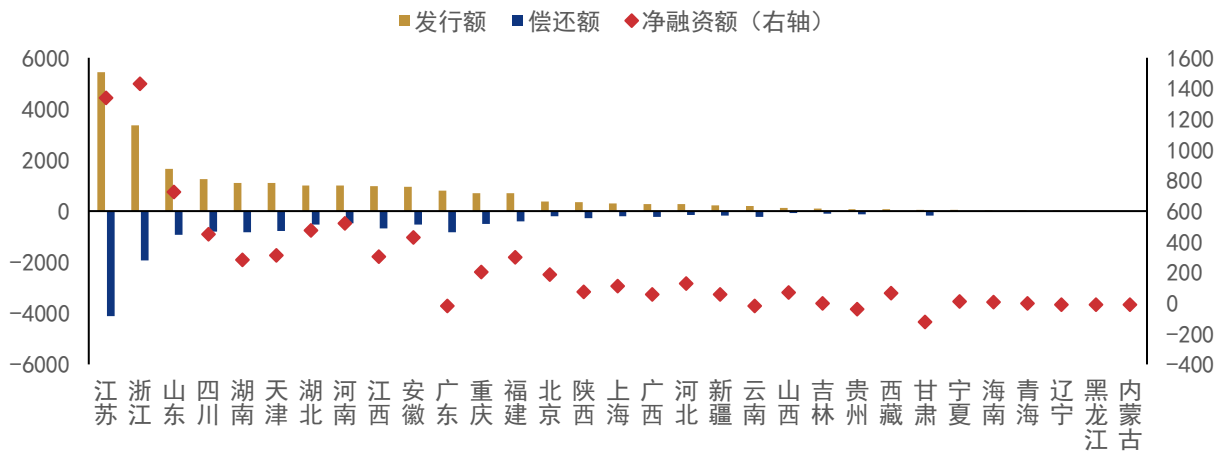


图 7: 2023 年 1-4 月各省份累计城投债发行与到期情况 (单位: 亿元)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

表 2: 2023 年 4 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	1-4月累计净 融资同比
江苏	1,278.84	-1,239.32	39.52	44.70%	132.62%	-29.65%	-91.00%	21.99%
浙江	863.93	-607.89	256.04	62.11%	15.44%	-35.47%	-60.55%	25.16%
山东	463.05	-367.10	95.95	3.12%	-53.50%	-29.36%	-74.65%	1.08%
湖南	335.06	-227.65	107.42	15.94%	-10.49%	-12.69%	171.66%	7.86%
河南	313.10	-164.64	148.46	29.54%	13.26%	7.37%	-7.42%	57.24%
四川	297.68	-213.59	84.09	-32.80%	-68.19%	-42.68%	-63.67%	-13.37%
天津	291.00	-291.55	-0.55	66.05%	98.95%	-30.54%	-100.28%	286.33%
湖北	273.30	-124.40	148.90	-1.90%	13.73%	-21.53%	8.61%	15.76%
安徽	251.70	-149.52	102.18	68.22%	751.40%	-20.85%	-28.94%	25.05%
江西	250.75	-175.16	75.59	87.88%	475.53%	-31.87%	-37.26%	33.30%
广东	244.80	-226.70	18.10	28.17%	-79.69%	-18.24%	122.72%	-105.31%
福建	188.30	-104.58	83.72	-11.59%	-24.23%	-22.57%	-16.63%	-17.78%
重庆	179.51	-164.97	14.54	-13.67%	-46.86%	-37.87%	-86.20%	-42.64%
河北	112.50	-64.96	47.54	-7.02%	-49.04%	12.61%	-14.05%	-11.41%
上海	108.62	-57.20	51.42	11.98%	20.14%	-18.51%	-18.51%	-38.10%
北京	91.60	-27.00	64.60	169.41%	361.43%	-19.37%	475.80%	52.51%
陕西	78.50	-91.19	-12.69	-17.64%	-119.34%	-57.65%	-118.13%	-46.23%
云南	64.50	-67.10	-2.60	185.40%	69.05%	43.17%	91.02%	-17.50%
广西	58.45	-32.13	26.32	-21.52%	-38.04%	-55.24%	22.02%	-23.41%
新疆	46.50	-57.37	-10.87	-34.32%	-125.04%	-48.73%	-125.48%	-30.45%
山西	34.00	-8.30	25.70	-26.09%	421.25%	-18.07%	20.09%	-4.44%
西藏	24.48	-5.73	18.75	327.23%	539.11%	-18.40%	-37.50%	99.25%
甘肃	20.00	-54.50	-34.50	-	33.20%	-34.60%	45.69%	-40.54%
贵州	19.80	-48.24	-28.44	18.00%	16631.71%	-42.44%	-862.57%	-42.73%
宁夏	15.00	-18.60	-3.60	-	64.00%	200.00%	-172.00%	169.00%
海南	15.00	-14.96	0.04	-	-	650.00%	-97.77%	-
辽宁	10.00	-7.00	3.00	-	142.86%	-	-	46.15%
青海	8.00	-18.00	-10.00	433.33%	50.25%	-30.43%	-242.86%	91.51%

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

## (二) 发行利率

4月份发行的城投债,按发行额加权平均利率为4.69%,较上月提高22个BP。

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%、5.12%和5.97%,分别环比上升57BP、50BP和62BP;3年期AAA、AA+和AA级别城投债发行利差分别环比下降26.61BP、17.96BP和2.21BP。



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%、4.87%和 5.76%，分别环比上升 41BP、38BP 和 43BP；5 年期 AAA、AA+、AA 级别城投债发行利差分别环比下降 12.93BP、9.15BP 和 39.22BP。

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），数量较上个月增加 3 个，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，广西发行利率最高，达到 7.28%。

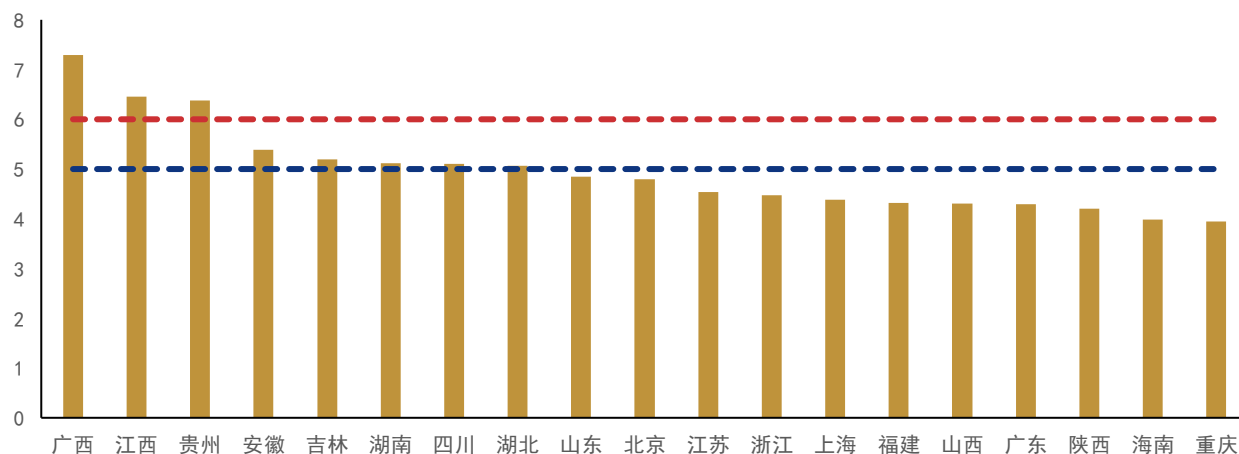


图 8: 各省份 5 年期城投债发行额加权平均利率 (2023 年 4 月, 单位: %)

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，4 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 4 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 11.43BP、10.41BP、9.41BP 和 34.41BP；3 年期 AAA 级、AA+级、AA 和 AA-级城投债到期收益率分别下行 12.42BP、11.41BP、9.41BP 和 24.41BP；5 年期 AAA 级、AA 级和 AA-级城投债到期收益率分别下行 6.28BP、13.29BP 和 19.29BP。总体来看，4 月各评级城投债到期收益率延续上月趋势继续下行，且短期限低等级的城投债到期收益率下行幅度较大。

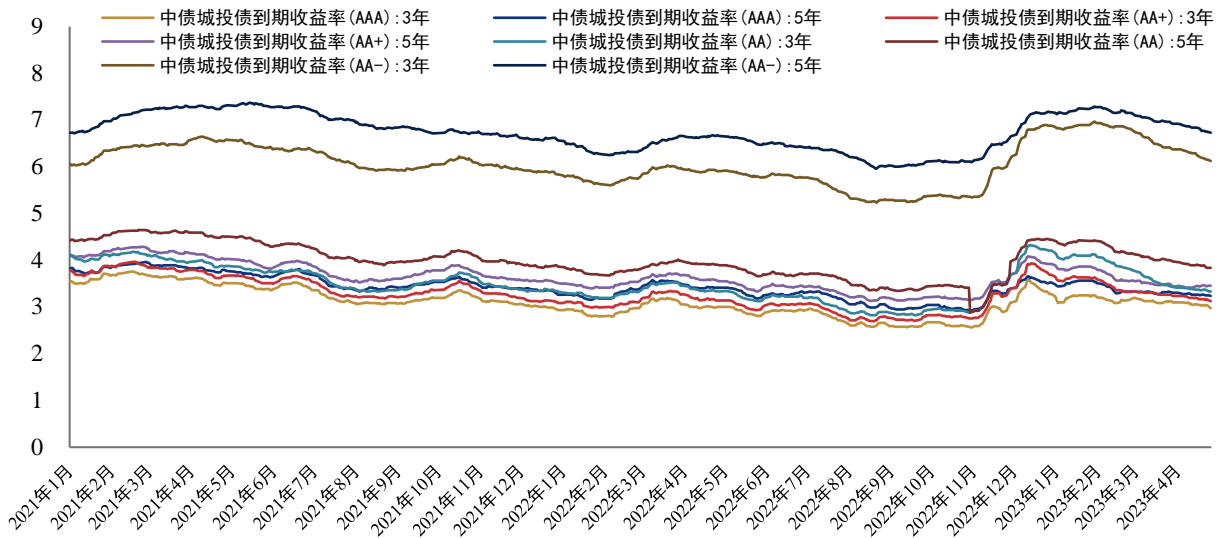


图9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2023.04.28，单位：%）

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，4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。

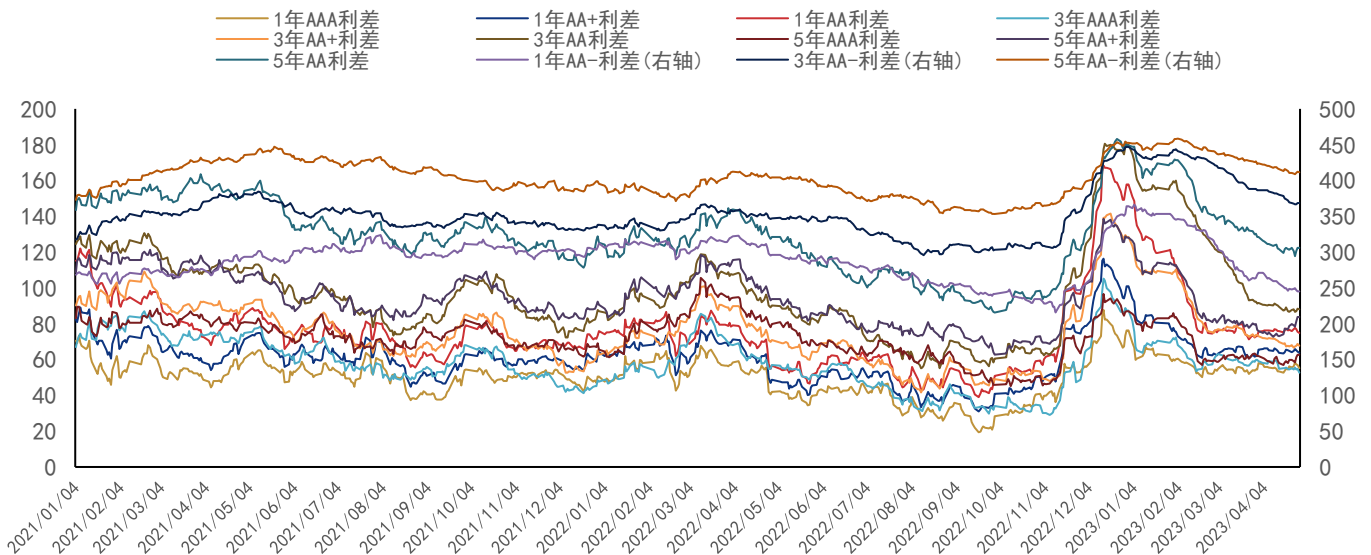


图10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2023.04.28，单位：BP）

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幅度较大（25.77BP），其余级别城投债利差有小幅收窄，AAA级、AA+级和AA级城投债信用利差较上月分别收窄2.79BP、1.77BP和0.77BP。

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，低等级（AA-级别）城投债利差收窄幅度更大，为18.53BP；AAA级、AA+和AA级城投债信用利差分别小幅收窄6.54BP、5.53BP和3.53BP。

5年期城投债信用利差中，除AAA级和AA+级城投债信用利差小幅分别走阔0.79BP和7.78BP，AA级和AA-级城投债信用利差分别收窄6.22BP和12.22BP。

总体来看，4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持续改善。

## 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，4月没有发生城投公司主体级别下调情况，但有1家城投公司——惠州仲恺城市发展集团有限公司被评级机构上调其主体信用级别至AA+，上次这家主体的委托评级为AA。4月，昆明滇池投资有限责任公司的评级展望被评级机构由稳定调整至负面。

### （二）推迟或取消发行债券

4月份共有20只城投债取消发行，较上月大幅下降，原计划发行规模总和为95.45亿元；推迟发行的城投债共3只，计划发行规模为17.8亿元。

### （三）特别关注区域——青岛市

鉴于近期山东省内多次发生非标产品逾期等负面事件，山东省内的计划单列市青岛市近期也召开了全国债券投资人走进青岛的调研对接会。考虑到青岛市城投债存量规模大、城投公司数量多，本文对于青岛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年青州市GDP约为1.5万亿元，位居山东省各地级市（包含省会和计划单列市，下同）首位；GDP增速为3.9%，与山东省GDP平均增速持平，增速在山东省各市中处于中偏下水平（见图11）。

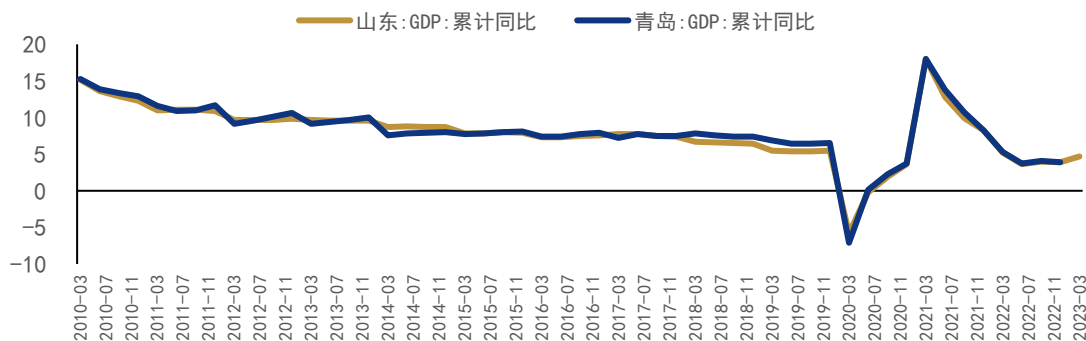


图 11: 山东省以及青岛市 GDP 增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

根据DM查债通统计，青岛市2022年的财政自给率<sup>1</sup>为75.07%，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20.64%，低于全省负债率（26.98%）（见表3）。2021年，青岛市的债务率<sup>2</sup>和宽口径的债务率<sup>3</sup>分别为241.87%和997.32%，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2名和第1名，整体看，考虑到城投公司有息债务后青岛市的债务率大幅上升。从财政实力上看，青岛市2022年一般公共预算收入为1273.25亿元，其中税收收入占比约68.41%，财政质量一般；政府性基金收入为1169.69亿元。2022年，青岛市财政收入同比下降7%，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

青岛市城投公司数量和城投债存量规模在山东省最多。截至5月9日，青岛市存量城投债458只、3564亿元，有存量债的城投公司共57家，主要集中在区县级平台，主体评级主要集中在AA+级。今年（截至5月9日），青岛市城投债发行114只、698.66亿元。2023年，如不考虑新发行债券的到期情况，青岛市城投公司到期债券规模为453亿元；3年内到期（2023年-2025年）的债券规模为1951.7亿元，占存量城投债规模的比重超50%，短期存在较大的集中偿付压力。

近期，青岛市的多家城投公司，例如青岛智谷源建设投资有限公司、青岛四维空间建设发展有限公司等出现商票逾期，再加上山东省其他地市多次出现非标风险事件，投资者的担忧情绪有可能传导至青岛市。因此，青岛市政府近期召开全国债券投资人走进青岛调研对接会，会上指出希望“投资人了解青岛、关注青岛、支持青岛，进而能够走进青岛、投资青岛、建设青岛”；会上，青岛城建投资集团公司、青岛西海岸新区海洋控股集团公司等9家国有企业代表进行了现场路演，向全国投资人展示了青岛国有企业的经济竞争力、抗风险能力。青岛市政府通过正面表态希望近期省内包括地市的负面风险事件不要影响投资者对青岛市城投债的投资。考虑到青岛市财

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

<sup>2</sup> 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%。

<sup>3</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+转移性收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入)\*100%

政实力、财政质量较强，虽然青岛市存量城投债债务规模偏大，存在一定偿付压力，但是青岛市作为山东省内经济、财政实力最强的地市，对区域内城投公司支持力度较强。整体上看，青岛市的城投债务压力可控，但仍需要关注区域内各区的偿债压力，尤其是财政实力偏低且近期多发负面风险事件的区域。

## 五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，4月共发行869只城投债，发债主体合计651家，发行量总计5937.97亿元，偿还量总计4654.55亿元，城投公司通过债券市场净融资额为1283.42亿元。4月城投债发行规模较上月下降，但仍处于高位；发行量较去年同期同比增长28.5%，偿还量同比增长32.46%，净融资量同比上升15.94%。1-4月，城投债累计发行规模为2.22万亿元，净融资额为6969.8亿元，分别环比上升24.86%和4.42%。4月份，城投债市场发行和净融资环比下降，多数省份城投债发行量环比均下降。宁夏、海南、河南和云南这四省城投债发行环比上月有小幅提升；广东和北京由于4月偿还量明显下降，使得4月份两省的城投债净融资规模环比出现显著提高。

**二级市场方面**，4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；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持续改善。

4月没有发生城投公司主体级别下调情况，但有1家城投公司——惠州仲恺城市发展集团有限公司被评级机构上调其主体信用级别至AA+，上次这家主体的委托评级为AA。4月，昆明滇池投资有限责任公司的评级展望被评级机构由稳定调整至负面。4月份共有20只城投债取消发行，较上月大幅下降，原计划发行规模总和为95.45亿元；推迟发行的城投债共3只，计划发行规模为17.8亿元。

本月特别关注区域为山东省青岛市，青岛市城投债务规模大、短期到期规模大，且近期青岛市发生多次商票逾期，以及山东省其他地市多次出现非标风险事件，投资者对山东省城投债市场的担忧情绪有可能传导至青岛市。但是，考虑到青岛市经济实力和财政实力居全省领先水平，以及地方政府的正面表态；整体来看，青岛市的城投债务压力可控，但仍需要关注区域内各区的偿债压力，尤其是财政实力偏低且近期多发负面风险事件的区域。

## 【作者简介】

张妍，CFA，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。