

作者：张妍，CFA、张悦
邮箱：research@fecr.com.cn

城投债净融资转负，信用利差多数走阔

——2023年5月中国城投债市场运行报告

摘要

政策方面，5月6日，国务院国资委印发《中央企业债券发行管理办法》，重点强调完善工作体系、优化审批程序、强化过程管理、加强风险防控等四个方面，同时在债券发行管理方面规定严格限制信用评级低、产权层级低、债券违约风险尚未解决的子企业发行债券；重点管控信用评级低、集中到期债券规模大、现金流紧张、经营指标显著恶化的子企业债券发行。**地方政策方面**，各地仍然在积极推进地方政府隐性债务问题化解；一些省份采取了财税支持、设立信用保障金等具体方式推进存量隐性债务化解。

一级市场方面，5月共发行411只城投债，发债主体合计341家，发行量总计2902.85亿元，偿还量总计3302.53亿元，城投公司通过债券市场净融资额为-399.68亿元。5月城投债发行规模较上月大幅下降，从历年同期数据看5月为城投债发行弱月，发行量较去年同期同比增长25.9%，偿还量同比增长58.5%，净融资量同比下降280.37%。1-5月，城投债累计发行规模为2.55万亿元，同比上升27.5%，净融资额为6808.9亿元，略低于去年同期净融资额。5月份，多数省份城投债发行量出现环比下降趋势，仅有天津、江西、陕西和河南省净融资为正数，其中江西、河南和天津的净融资额较去年同期也有较大增长。

二级市场方面，5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走阔，仅1年期AA-、AA+级别和5年期AA-级别城投债信用利差收窄。

5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——嘉兴科技城投资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。5月份共有6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32.7亿元；推迟发行的城投债共1只，计划发行规模为10亿元。

本月特别关注区域为天津市，今年以来（截至6月15日），天津市城投债发行148只、1445.66亿元，发行金额在全国各省份排名第5位，仅次于四川省。今年天津市城投债发行市场回暖明显，从其城投债净融资状况表明天津市政府与金融机构合作和对外招商引资取得了一定效果，城投债的发行利差也有一定下行。考虑到天津市城投债市场受到市场争议已久，再加上城投债短期压力明显，未来仍需关注政府与金融机构等合作的落地情况。

相关研究报告：

- 《2023年4月中国城投债市场运行报告：城投债发行量维持高位，取消发行规模环比大幅下降》，2023.5.13
- 《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
- 《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
- 《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
- 《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

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.....	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——天津市.....	11
五、总结与展望.....	13

一、相关政策动态

（一）中央政策动态

1. 上交所加强公司债信息披露管理，强化风险揭示功能

5月5日，上交所发布并实施《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第1号——公司债券持续信息披露（2023年修订）》。近年来，随着债券市场发展和外部信用环境的变化，各方对债券信息披露质量提出了更高要求。上交所表示，修订发布公司债券存续期信息披露业务指引是为进一步强化债券信息披露的风险揭示功能，促进形成合理定价，提高债券市场资源配置效率，压严压实市场主体责任。优化整合前期信息披露规范要求，聚焦风险导向、优化披露标准。

2. 国资委发布央企债券发行管理新规

5月6日，国务院国资委印发《中央企业债券发行管理办法》（以下简称《办法》）。《办法》重点在完善工作体系、优化审批程序、强化过程管理、加强风险防控等四个方面作出规定：一是着力健全债券发行管理工作体系；二是着力提高债券发行审批效率；三是着力提升债券发行全流程管理水平；四是着力防范债券违约风险，《办法》对各环节的风险防范工作提出了系统要求包括年度债券发行计划制定及审核、重点风险企业管控、永续债管控、境外债券融资管理、信息披露、募集资金使用、债券在线监测、兑付风险管理、重大信息报告、违规责任追究等方面。

《办法》较上一版暂行办法相比很多内容进行了细化。第一，对央企发行的公司类信用债券进行了界定；第二，在债券发行管理方面规定“中央企业应当综合考虑子企业行业领域、财务指标、资产负债水平、信用评级、风险防控等基本条件，确定可以发行债券的子企业标准或名单：严格限制信用评级低、产权层级低、债券发行利率明显偏高、债券违约风险尚未解决的子企业发行债券；重点管控信用评级低、集中到期债券规模大、现金流紧张、经营指标显著恶化的子企业债券发行”。第三，在债务风险管控上，规定“中央企业应当高度重视债券违约风险防控，严禁恶意逃废债行为，维护投资者关系和市场形象。健全风险识别机制，做到早识别、早预警、早处置。稳妥处置违约风险，对确有兑付困难的企业，要提前与债券持有人沟通确定处置方案，通过债券展期、置换、现金要约收购、借助央企信用保障基金支持等方式主动化解风险”。《办法》对中央企业债券的风险防范提出具体要求，包括限制信用评级低、集中到期债券规模大的中央企业子企业发行债券，这在一定程度上可以降低中央企业发生债务风险事件的可能性，提高债券发行的整体质量；《办法》规定禁止恶意逃债行为，要求中央企业可以采用一些方式化解债务违约风险，表明中央严防中央企业债券违约的决心，未来，中央企业或将提前建立债务偿还应急预案等以避免债务风险的发生。

（二）地方政策动态

5月，各地仍然在积极推进地方政府隐性债务问题化解。一些省份采取了财税支持、设立信用保障金等具体方式推进存量隐性债务化解。例如，湘潭市通过“降利息、补现金流措施更新改造资产负债表，进一步优化债务期限结构，降低债务利息负担，蹚出化债新路”；四川省“加大财力补助力度，在债务风险可控和项目准备充分前提下，支持四市3年内新增政府债券总额度不低于600亿元，支持申报发行最长30年期限专项债券。支持探索债务化解新路径，建立化债奖补机制”；宁夏采取设立首支信用保障基金方式以维护国企信用安全。

表 1：近期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
贵州省	2023/5/8	《关于审定〈贵州省打造黔东南自治州“黎从榕”对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”规划（2022—2035年）〉》	允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。
宁夏回族自治区	2023/5/12	自治区城投债务风险防范化解工作专班办公室第二次会议	会议听取了银川市到期债务兑付工作的情况介绍，讨论研究下一阶段城投债务兑付相关工作。
湘潭市	2023/5/12	《关于进一步加强县市区（园区）财政运行风险监控提升管理绩效行动方案（2023-2025年）》	指导和督促县市区（园区）加快构建“发现-评估-预警-处置”的财政运行风险防控体系。《行动方案》持续深化“财政改革十条”：加快推进政府平台公司市场化转型，实施去杠杆、去平台、降利息、补现金流组合措施，更新改造资产负债表，进一步优化债务期限结构，降低债务利息负担，蹚出化债新路。
四川省	2023/5/14	《关于支持川中丘陵地区四市打造产业发展新高地加快成渝地区中部崛起的意见》	加大财税政策支持。加大财力补助力度，持续提升市县财力水平，用好政策性开发性金融工具。在债务风险可控和项目准备充分前提下，支持四市3年内新增政府债券总规模不低于600亿元，支持申报发行最长30年期限专项债券。支持探索债务化解新路径，建立化债奖补机制。省统筹、市参与建立成渝地区中部崛起产业基金。研究降低与重庆毗邻地区合作平台建设中的政策级差问题。推动天府国际机场市际分税政策落地。
贵阳市	2023/5/16	《2022年国民经济和社会发展计划执行情况及2023年国民经济和社会发展计划草案报告》	报告强调加强风险防范和提高隐患化解为主抓手，稳固发展安全稳定的大环境。守牢债务和金融风险底线。强化债务风险日常监控，坚决遏制增量、稳妥化解存量。妥善处置高负债房地产企业风险，维护房地产市场平稳健康发展。建立完善金融风险联防联控机制，统筹推进重大金融风险防范化解工作，严厉打击扰乱金融秩序的违法行为，稳妥化解非法集资案件风险，守牢不发生系统性地方金融风险的底线。
宁夏回族自治区	2023/5/18	宁夏国企信用保障基金管理合伙企业成立暨信用保障基金设立大会	宁夏信用保障基金正式设立。
扬州市	2023/5/17	扬州市人民政府召开重点工作调度会	做好相关重点工作的全面过堂、全流程把控，以更大力度抢进度、挖增量、补短板，全面推进相关重点工作落实。积极稳妥推进债务化解，完善债务管控制度，加大融资平台清理力度，进一步压降全区综合融资成本。
济南市	2023/5/18	“凝心聚力抓项目蓄势赋能促发展”主题系列新闻发布会	会议指出济南市财政部门不断提高项目资金使用的“绩效”，聚焦“风险防控”，切实兜牢财政安全运行的“底线”。切实防范专项债券资金使用风险，压实偿债主体责任，将政府债务还本付息纳入预算管理，落实偿

所在地区	时间	相关发布文件或会议	主要内容
			债资金来源。将隐性债务列入全口径债务监测平台，逐步化解存量隐性债务， 严控新增隐性债务 。加强区县日常债务风险监测评估预警， 将区县全口径债务风险与新增债券额度分配挂钩 。对区县实行“红橙黄”三色风险管理和重点监测。
毕节市	2023/5/25	《毕节市项目建设年活动实施方案的通知（毕府发〔2023〕8号）》	支持市内省级开发区开展投融资体制改革试点，积极探索“管委会+地方国有公司+专业公司”的投融资新模式、新路径，引入专业投资公司按照市场化方式参与园区投资、运营、管理、服务等。 深入推进融资平台公司市场化实体化转型，打造市县级融资平台公司示范样板。
景德镇市	2023/5/26	景德镇市财政局：坚持五向发力 织密债务“安全网”	景德镇市财政局严格按照“一地一策”、“一企一策”方案，进一步推动全市政府融资平台公司优化升级。积极优化平台公司业务结构，提升平台公司盈利能力，逐步化解存量债务，强化公司治理水平，切实推进平台公司市场化、规范化转型。加快推动平台公司债务置换，稳步推进隐债转经营性债务， 争取将非标融资置换为标准融资，将短期债务置换成中长期债务，有效降低平台公司债务风险。

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 5 月，债市共发行 411 只城投债（见图 1），发债主体合计 341 家，发行量总计 2902.85 亿元，偿还量总计 3302.53 亿元，城投公司通过债券市场净融资额为 -399.68 亿元。5 月城投债发行规模较上月大幅下降，从历年同期数据看 5 月为城投债发行弱月；5 月发行量较去年同期同比增长 25.9%，偿还量同比增长 58.5%，净融资量同比下降 280.37%。1-5 月，城投债累计发行规模为 2.55 万亿元，同比上升 27.5%，净融资额为 6808.9 亿元，略低于去年同期净融资额。

分债券类型来看，5 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、一般公司债、一般短期融资券和一般企业债（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，定向工具和一般公司债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 4 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，城投债发行期限短期化明显。

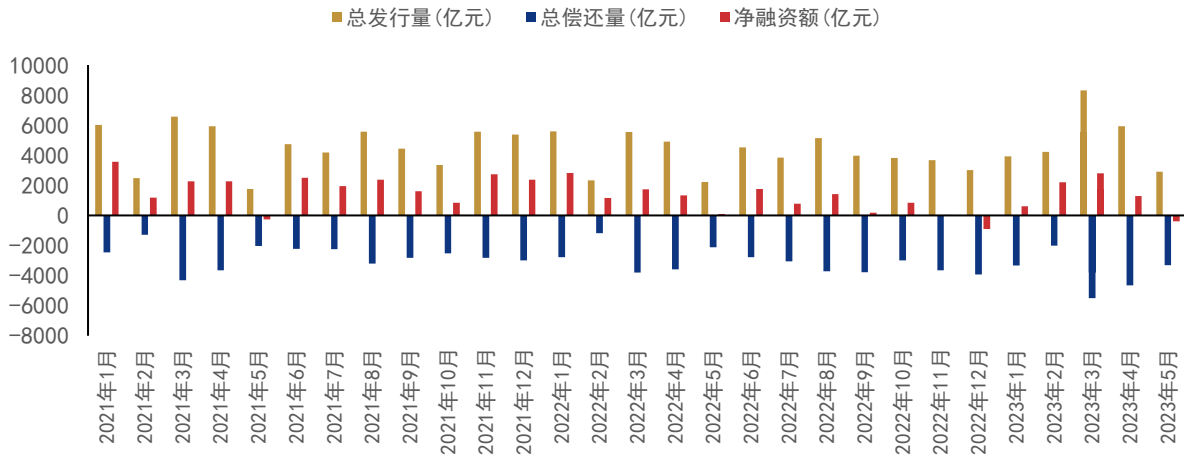


图1：城投债债券发行情况（2021年至2023年5月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

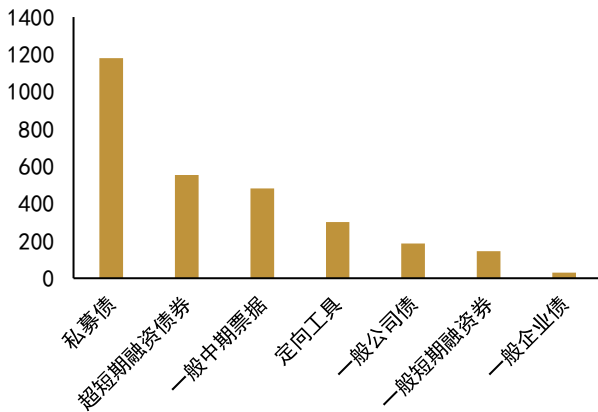


图2：城投债债券类型分布（2023年5月，单位：亿元）

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

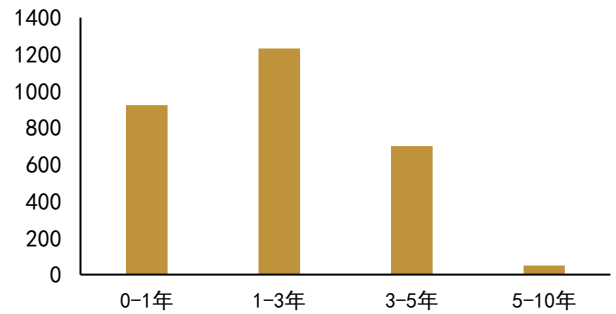


图3：城投债期限分布（2023年5月，单位：亿元）

分发行人委托信用评级级别来看，2023年5月城投债发债主体共计341家。其中，主体级别为AAA的发行人共47家，占比13.78%；主体级别为AA+的发行人最多，共有172家，占比50.44%；其次是主体级别为AA的发行人，共有120家，占比35.19%（见图4）。发行债券大部分没有债项评级，在有评级的债项中，本月新发城投债券的债项级别以AAA级别为主（见图5）。

■ AAA ■ AA+ ■ AA ■ 无评级

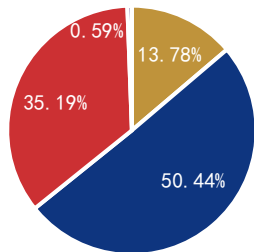


图4：城投债发债主体级别分布（2023年5月）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

■ AAA ■ AA+ ■ AA ■ A-1 ■ 无级别

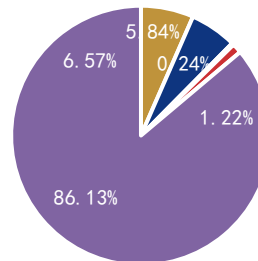


图5：城投债债项级别分布（2023年5月）

分省份来看，5月共有26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。

5月份，与整体城投债市场发行和净融资情况相同，多数省份城投债发行量出现环比下降趋势。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44.06%、60.31%和49.84%，净融资额也分别环比下降106.94%、109.31%和132.08%；湖北、广东、甘肃、云南和山西省城投债发行环比均下降超过60%。5月份，仅有天津、江西、陕西和河南省净融资为正数，其中江西、河南和天津的净融资额较去年同期也有较大增长。

1-5月，城投债累计发行量排名前五的省份是江苏、浙江、山东、四川和天津（见图7），其中江苏和浙江今年（1-5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。值得注意的是，今年以来，天津市城投债发行处于全国靠前水平，或与天津市政府与银行达成战略合作、积极表态有关。今年（1-5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、云南和贵州省，今年以来的净融资额为负，分别为-135.52亿元、-50.04和-51.74亿元，城投债市场融资仍存在一定难度。

■ 发行额 ■ 偿还额 ◆ 净融资额（右轴）

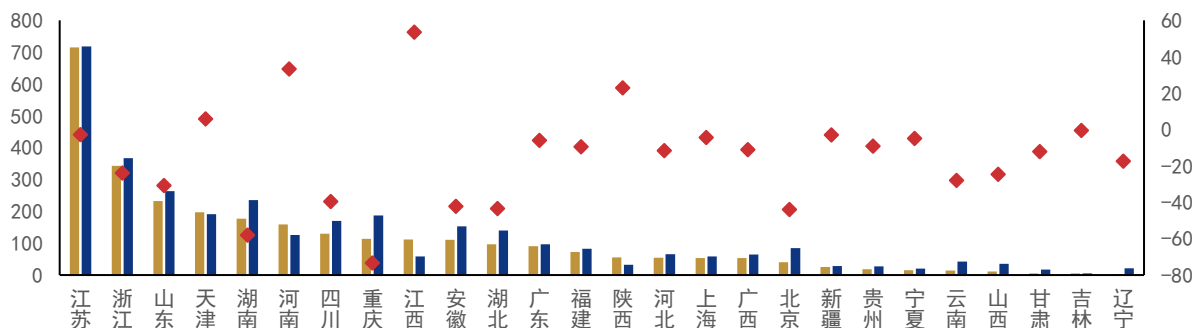


图6：2023年5月各省份城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

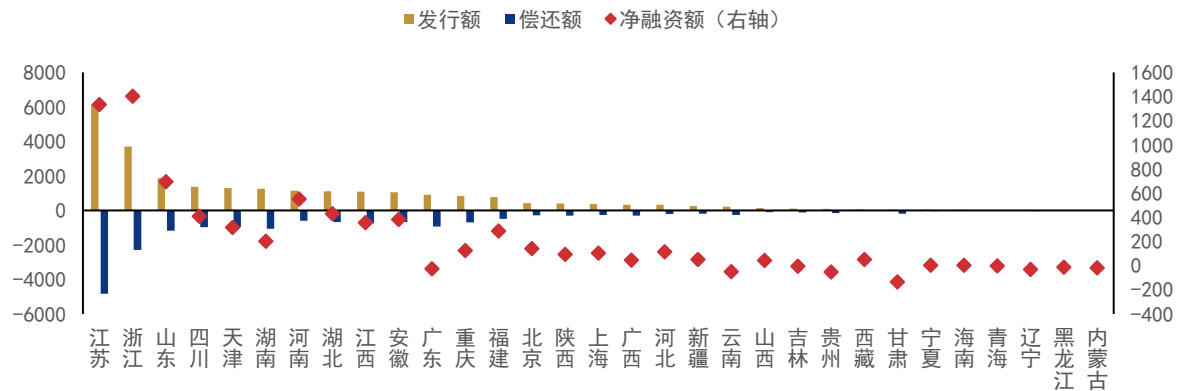


图7：2023年1-5月各省份累计城投债发行与到期情况（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

表2：2023年5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	1-5月累计净 融资同比
江苏	715.43	718.17	2.74	42.47%	85.52%	44.06%	106.94%	25.91%
浙江	342.93	366.78	-23.85	41.81%	-130.27%	60.31%	109.31%	17.41%
山东	232.28	263.06	-30.78	61.75%	-	49.84%	32.08%	2.19%
天津	196.80	191.00	5.80	21.93%	132.22%	32.37%	154.55%	546.93%
湖南	177.43	235.36	-57.93	29.51%	-320.35%	47.05%	53.93%	-23.57%
河南	158.65	125.33	33.32	58.97%	732.26%	49.33%	77.56%	78.33%
四川	130.10	169.56	-39.46	14.93%	-309.34%	56.30%	46.92%	-39.06%
重庆	114.06	187.38	-73.33	14.61%	-578.94%	36.46%	604.30%	-63.47%
江西	111.50	57.92	53.58	26.13%	284.36%	55.53%	29.12%	44.86%
安徽	110.37	152.52	-42.15	18.00%	-110.16%	56.15%	41.25%	6.02%
湖北	96.54	139.91	-43.37	-4.60%	-1157.74%	64.68%	29.13%	10.54%
广东	91.00	97.00	-6.00	1416.67%	77.53%	62.83%	33.15%	107.87%
福建	72.70	82.10	-9.40	42.55%	76.70%	61.39%	11.23%	-8.96%
陕西	55.00	32.10	22.90	25.28%	-31.64%	29.94%	280.46%	44.29%
河北	54.00	65.60	-11.60	-15.76%	-147.35%	52.00%	24.40%	-34.02%
上海	53.70	57.97	-4.27	-53.30%	-104.07%	50.56%	108.30%	-51.48%
广西	53.00	64.04	-11.04	38.09%	-183.16%	-9.33%	41.96%	-26.17%
北京	40.60	84.60	-44.00	286.67%	-166.67%	55.68%	68.11%	42.69%
新疆	25.00	28.00	-3.00	-41.18%	-119.74%	46.24%	72.40%	-47.56%
贵州	18.16	27.26	-9.10	-68.83%	-139.79%	-8.27%	68.00%	-638.08%
宁夏	15.20	20.00	-4.80	-	-	1.33%	33.33%	21.00%
云南	14.00	41.85	-27.85	-74.26%	-218.86%	78.29%	971.15%	-541.28%
山西	11.00	35.60	-24.60	-26.67%	-93.09%	67.65%	95.72%	-36.13%
甘肃	5.00	17.00	-12.00	42.86%	-26.32%	75.00%	65.22%	-39.15%
吉林	5.00	5.40	-0.40	-75.00%	-106.45%	-	-	93.08%
辽宁	3.40	20.80	-17.40	-	-1640.00%	66.00%	680.00%	-16.30%

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（二）发行利率

5月份发行的城投债，按发行额加权平均利率为4.32%，较上月下降37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降低。

3年期发债主体级别为AAA、AA+、AA的城投债发行额加权平均利率分别为3.63%、4.44%和4.82%，分别环比下降69BP、68BP和115BP；3年期AAA、AA+和AA级别城投债发行利差分别环比上升32.83BP、13.99BP和下降35.64BP。

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3.34%、4.17%和5.40%，分别环比下降68BP、70BP和36BP；5年期AAA、AA+、AA级别城投债发行利差分别环比下降2.85BP、9.45BP和上升88.34BP。

分省份来看，有9个省份的5年期城投债发行额按加权平均利率高于5%（见图8），数量较上个月增加1个，这9个省份分别为广西、贵州、江西、四川、安徽、吉林、湖北、山东和湖南，反映出9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7.17%。

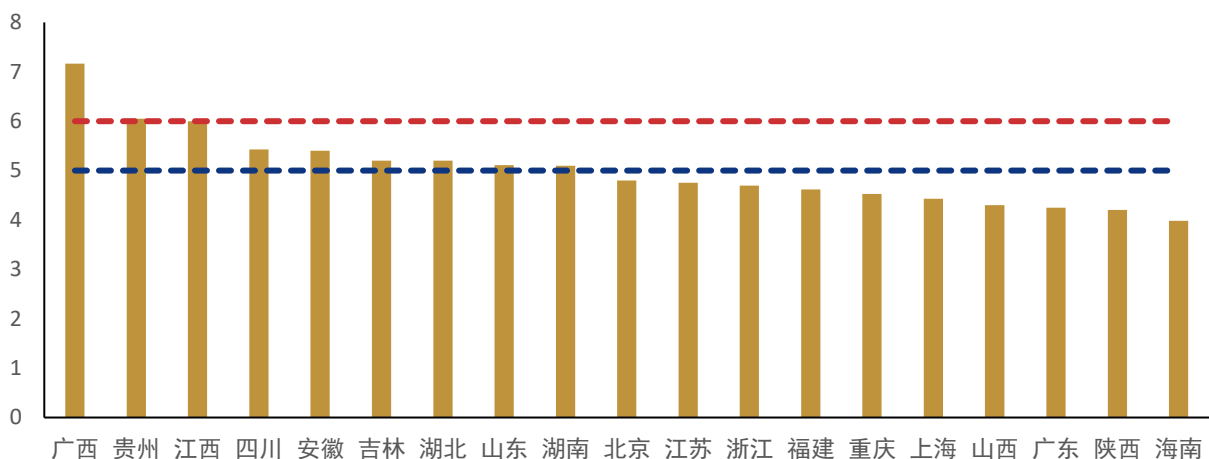


图8：各省份5年期城投债发行额加权平均利率（2023年5月，单位：%）

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，除3年期AA级别外，5月份不同期限与评级的城投债到期收益率下行（见图9）。

具体来看，5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15BP、17BP、15BP和39BP；3年期AAA级、AA+级和AA-级城投债到期收益率分别下行9BP、6BP和17BP，AA级城投债到期收益率上行0.21BP；5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级城投债到期收益率分别下行13BP、15BP、14BP和

22BP。总体来看，5月各级别城投债到期收益率延续上月趋势继续下行，短端和低等级的城投债到期收益率下行幅度更大。

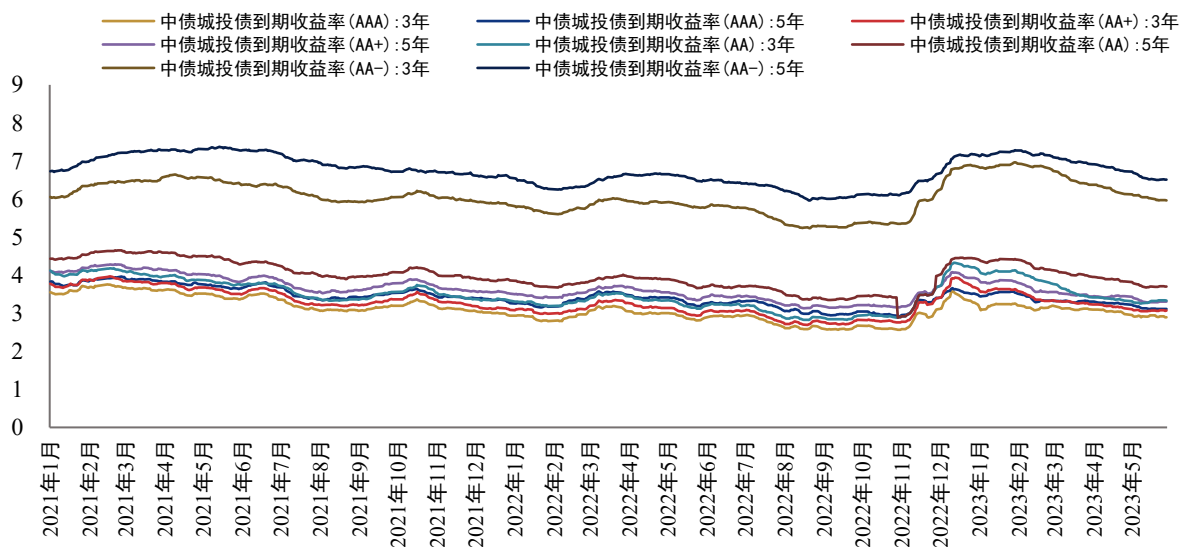


图 9：不同期限不同评级城投债到期收益率走势（2021.01.01-2023.05.31，单位：%）

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，5月，各期限、各等级城投债信用利差差异明显（见图 10）。

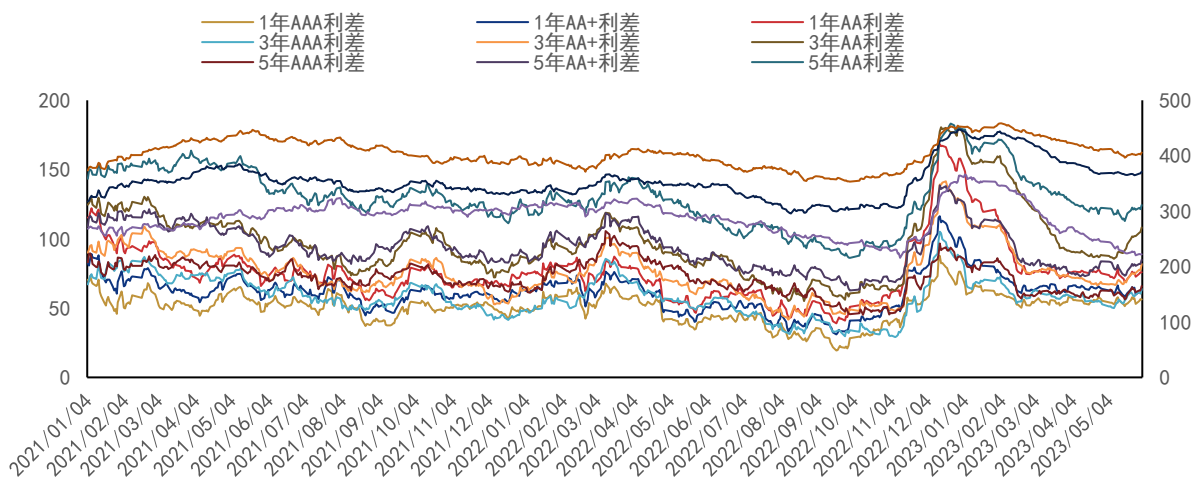


图 10：不同评级城投债信用利差（2021.01.01-2023.05.31，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

1年期城投债信用利差中，AA-级别城投债信用利差大幅收窄（23.08BP）；AA+级别城投债利差有小幅收窄1.08BP，AAA级和AA级城投债信用利差较上月均走阔0.92BP，均波动不大。

3年期城投债信用利差中，各等级城投债信用利差均走阔。其中，低等级AA-级别城投债利差小幅走阔3.12BP；AAA级、AA+和AA级城投债信用利差分别走阔11.13BP、14.12BP和20.12BP。

5年期城投债信用利差中，除AA-级别城投债信用利差较上月收窄5.8BP，各等级城投债信用利差均小幅走阔，AAA、AA+、和AA级城投债信用利差分别走阔3.2BP、1.2BP和2.2BP。

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，5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——嘉兴科技城投资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。

（二）推迟或取消发行债券

5月份共有6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32.7亿元；推迟发行的城投债共1只，计划发行规模为10亿元。

（三）特别关注区域——天津市

鉴于今年以来天津市城投债发行逐渐回暖，本文对天津市的债务风险情况和城投债市场进行具体观察。

天津市是我国北方经济大省，2022年天津市GDP约为1.63万亿元，位居全国第24位；GDP增速为1%，低于全国GDP平均增速（3%），增速在全国处于中偏下水平（见图11）。2018年天津市经济“挤水分”后，天津市的经济体量下滑明显，经济总量在全国排名一直下滑，处于全国靠后水平，且与其他直辖市的差距越来越大。2020年，天津市GDP总量被南京市超过，掉出前十名；与南京、武汉等城市并列为第二梯队。

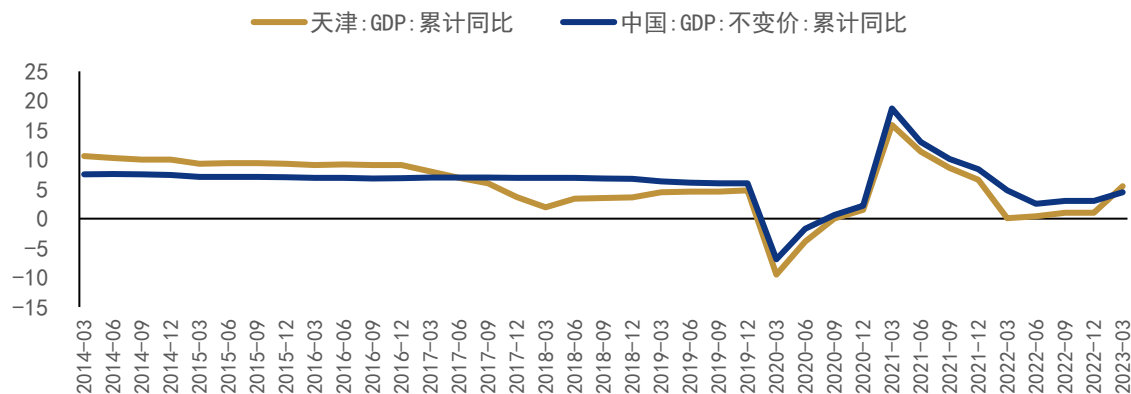


图 11: 天津市 GDP 增速 (单位: %)

资料来源: Wind 资讯, 远东资信整理

根据 DM 查债通统计，天津市 2022 年的财政自给率¹为 72.94%，从全国上看，天津市的财政自给率一般；负债率 53%，全国排名第 5（见表 3）。2022 年，天津市的债务率²和宽口径的债务率³分别为 377.13%和 990.02%，均高于国际警戒线水平（100%），存在较大的区域债务压力，债务率和宽口径债务率在全国排名分别为第 2 名和第 1 名。整体看，考虑到城投公司有息债务后天津市的债务率大幅上升。

从财政实力上看，近年来，天津市一般公共预算收入出现下滑，2022 年为 1846.55 亿元，同比下滑 13.76%；天津房地产市场下行明显，土地出让面临一定压力，政府性基金收入出现明显下滑，2022 年天津市政府性基金收入不足 500 亿元，较上年同比下滑 65%。

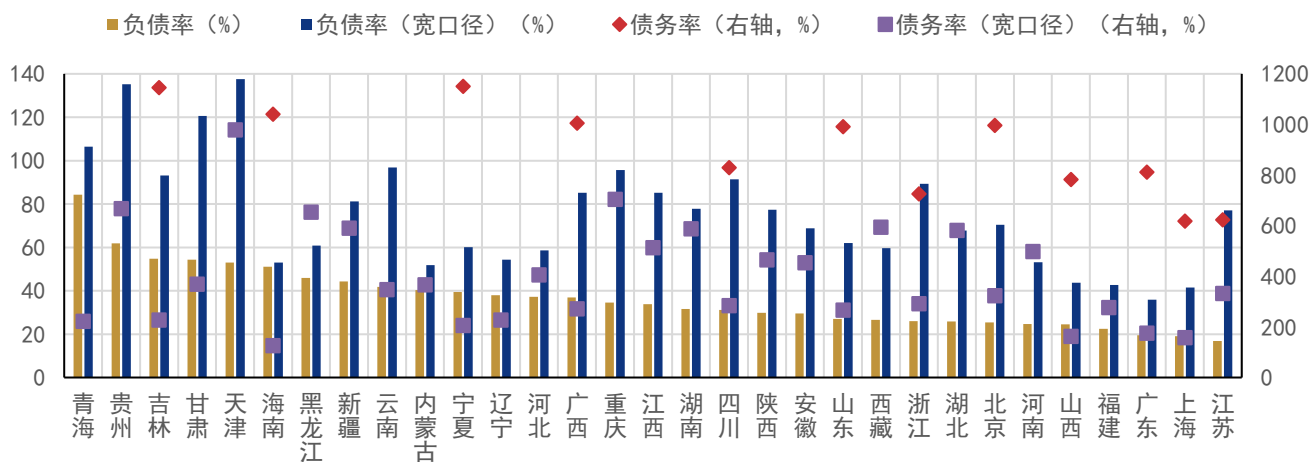


图 12: 2022 年全国各省债务负担情况

资料来源：DM 查债通，远东资信整理

截至 6 月 15 日，天津市存量城投债 445 只、3872.66 亿元，有存量债的城投公司共 40 家，主要集中在区级平台，主体评级主要集中在 AA+级。今年以来（截至 6 月 15 日），天津市城投债发行 148 只、1445.66 亿元，发行金额在全国各省份排名第 5 位，仅次于四川省，今年天津市城投债发行市场回暖明显。2023 年，如不考虑新发行债券的到期情况，天津市城投公司到期债券规模为 81.9 亿元；3 年内到期（2023 年-2025 年）的债券规模为 335.8 亿元，占存量城投债规模的比重超 72%，短期存在较大的集中偿付压力。

今年以来，天津市政府积极推动与金融机构等合作，维护天津市城投债市场。例如，今年 2 月天津市政府与中信集团签署战略合作协议；3 月，天津市政府分别与中国交通银行、中国建设银行、中国工商银行和中国农业银行签署战略合作协议；5 月，天津市政府与中国银行签署战略合作协议。此外，天津市政府也在经济上下足功夫，经济合作增加（见表）。例如，今年 2 月，天津市人民政府主办天津（香港）投资环境推介会在香港举行，会上，19 个经贸投资合作项目集中签约，涉及金额超 150 亿元，覆盖智能制造、生物医药、基础设施等领域；4 月，天津市政府与浙江吉利控股集团有限公司签署战略合作协议，双方将加强新能源商用车、充换电基础设施、新能源公

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%。

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%

共用汽车等领域合作；5月16日，天津市政府与华为技术有限公司签署战略合作框架协议，华为将全面落实战略合作框架协议，通过“5G+云+AI”赋能各行业数字化转型，积极参与“十项行动”实施，助力天津高质量发展。

从今年以来天津市城投债净融资上可以看到天津市政府与金融机构合作和对外招商引资取得了一定效果，城投债的发行利差也有一定下行。考虑到天津市城投债市场受到市场争议已久，再加上城投债短期压力明显，未来仍需关注政府与金融机构等合作的落地情况。

表 3：今年天津市经济合作事件（不完全统计）

日期	事件
2023/2/16	西青区招商推介会在上海市黄浦区成功举办。会议聚焦集成电路、车联网、汽车及新能源汽车、高端装备、生物医药等重点产业链，8家重点企业的优质项目签约落户西青，计划投资40亿元。
2023/2/17	天津市人民政府主办的天津（新加坡）投资环境推介会在新加坡成功举行。吉宝企业、量化实验室、金昂资本、益海粮油、新加坡港务集团、ADM公司、数融资本等16个重大项目进行了现场签约，总投资额达到30亿元，涵盖低碳发展、金融服务、港口贸易等领域。
2023/2/20	天津市人民政府主办的天津（香港）投资环境推介会在香港举行。会上，19个经贸投资合作项目集中签约，涉及金额超150亿元，覆盖智能制造、生物医药、基础设施等领域。
2023/4/27	天津市政府与浙江吉利控股集团有限公司签署战略合作协议。双方将加强新能源商用车、充换电基础设施、新能源公共用车等领域合作。
2023/5/16	天津市政府与华为技术有限公司签署战略合作框架协议。华为公司董事长梁华表示，华为将全面落实战略合作框架协议，深化智能算力、智慧港口、人才培养等领域合作，通过“5G+云+AI”赋能各行业数字化转型，积极参与“十项行动”实施，助力天津高质量发展。
2023/6/1	中国民族贸易促进会与滨海新区战略合作协议，合作内容涉及以一乡一品中心落户新区为契机，联动社会组织、高校资源、央企及头部企业，在规划设计、基地创建、精深加工、科技研发、人才引进、文化创意、商贸物流等方面深化合作，共同建设“中国一乡一品产业创新基地”“中国一乡一品大数据产业IOC平台”“中国一乡一品大数据产业发展平台”“中国一乡一品大数据研究创新平台”等项目，打造中国民贸一乡一品北方中心和服务全国的中国一乡一品数字经济产业中心，建设一乡一品滨海新区乡村振兴先行示范区，为一乡一品基地服务全国乡村振兴提供滨海经验、打造“滨城”样板。

资料来源：公开资料，远东资信整理

五、总结与展望

聚焦城投债市场，**一级市场方面**，5月共发行411只城投债，发债主体合计341家，发行量总计2902.85亿元，偿还量总计3302.53亿元，城投公司通过债券市场净融资额为-399.68亿元。5月城投债发行规模较上月大幅下降，5月城投债发行规模较上月大幅下降，从历年同期数据看5月为城投债发行弱月；5月发行量较去年同期同比增长25.9%，偿还量同比增长58.5%，净融资量同比下降280.37%。1-5月，城投债累计发行规模为2.55万亿元，同比上升27.5%，净融资额为6808.9亿元，略低于去年同期净融资额。5月份，多数省份城投债发行量出现环比下降趋势，仅有天津、江西、陕西和河南省净融资为正数，其中江西、河南和天津的净融资额较去年同期也有较大增长。

二级市场方面，5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走阔，仅1年期AA-、AA+级别和5年期AA-级别城投债信用利差收窄。

5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——嘉兴科技城投资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。5月份共有6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32.7亿元；推迟发行的城投债共1只，计划发行规模为10亿元。

本月特别关注区域为天津市，今年以来（截至6月15日），天津市城投债发行148只、1445.66亿元，发行金额在全国各省份排名第5位，仅次于四川省。今年天津市城投债发行市场回暖明显，从城投债净融资上可以看到天津市政府与金融机构合作和对外招商引资取得了一定效果，城投债的发行利差也有一定下行。考虑到天津市城投债市场受到市场争议已久，再加上城投债短期压力明显，未来仍需关注政府与金融机构等合作的落地情况。

【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。

张悦，对外经济贸易大学金融硕士，远东资信研究与发展部助理研究员（实习生）。

【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。