

标普信评城投季度观察

2023年第一季度

2023年3月

工商企业评级部

标普信评

S&P Global

China Ratings

1.1 城投信用季度点评



融资环境

2023年以来城投融资政策整体仍延续偏紧态势，中央依旧严控地方政府隐性债务。财政政策较为积极，政策更多将地方融资需求引导至专项债。

2023年1-3月城投债净融资额同比下降8.6%，但2月和3月环比有所回暖。区域净融资分化明显，资金仍然集中于江苏、浙江、山东等发达区域，甘肃、贵州等地融资净流出。从利差走势来看，大部分省份城投利差呈持续回落态势，但弱区域利差仍处高位。



地方财政

2023年1-2月，国内土地市场成交尚未出现明显修复。我们预计，2023年土地市场明显反转的概率较低，地方财政仍承受压力，在对土地出让金较为依赖和债务率较高的区域，土地出让金显著下滑对财政带来的压力较为明显。。



重点关注区域

贵州：2022年12月末遵义道桥银行贷款展期引发市场关注，此举或将在省内逐步推广，以缓释区域债务风险。

山东：近期潍坊、青岛李沧、淄博等区域负面事件频发，中央多次发文支持山东新旧动能转换，逐步降低高风险地区债务风险水平。

柳州：城投债务到期压力叠加区域非标舆情，柳州城投融资环境恶化，柳州市于2023年2月21日召开恳谈会，目前观察效果有限。

1.2 近期各地城投相关政策及事件

遵义道桥银行贷款重组 (2022.12.30)

遵义道桥建设（集团）有限公司发布《关于推进银行贷款重组事项的公告》，宣布对155.94亿元银行贷款进行重组，重组后贷款期限调整为20年。同时，利率从最高7%/年左右下调为3.00%/年至4.50%/年，前10年仅付息不还本，后10年分期还本

甘肃省金融局局长拜访上交所 (2023.2.27)

甘肃省金融监管局党组书记、局长王志强带队拜访上海证券交易所，与上海证券交易所副理事长管兴业及相关部门负责人进行深入座谈交流，提出：希望帮助甘肃债券发行工作提质增量，增加债券品种，扩大发行规模，为地方债发行工作提供有力支持保障，助力打好债券发行“翻身仗”，特别是帮助推进甘肃基础设施REITs产品发行实现“零突破”

柳州市国有企业债券推介会（“恳谈会”） (2023.2.21)

柳州市相关负责人在会上表示：柳州将持续做好债券市场的风险防范工作，完善企业债券风险预警机制，实时监控到期债券的兑付安排，提前逐笔督促落实偿债资金来源。柳州市将持续拓展融资渠道，通过成立柳州市偿债准备基金、统筹财政资源银行再融资等多种方式，多渠道筹措资金，确保柳州市属国有企业所有债券均能够按期足额偿付，确保债券投资人的合法权益，坚决维护好柳州的良好资本市场环境和信任基础。

标普信评

S&P Global
China Ratings

《贵州省2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告》 (2023.1.31)

通过争取中央支持、金融机构展期降息、盘活资源资产等方式，推动各地将债务利息总额纳入预算，为基层财政秩序回归正常、提高在资本市场信用奠定基础，力争用3-5年时间，建立健全系统解决和防范化解政府债务风险体制机制，逐步推动地方发展进入良性轨道。争取高风险建制市县降低债务风险试点等政策支持，通过发行政府债券置换隐性债务，优化地方债务结构，降低债务成本。协调金融机构支持债务重组、展期降息，积极有序缓释债务风险。



《银行业保险业贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉实施意见》(2023.2.20)

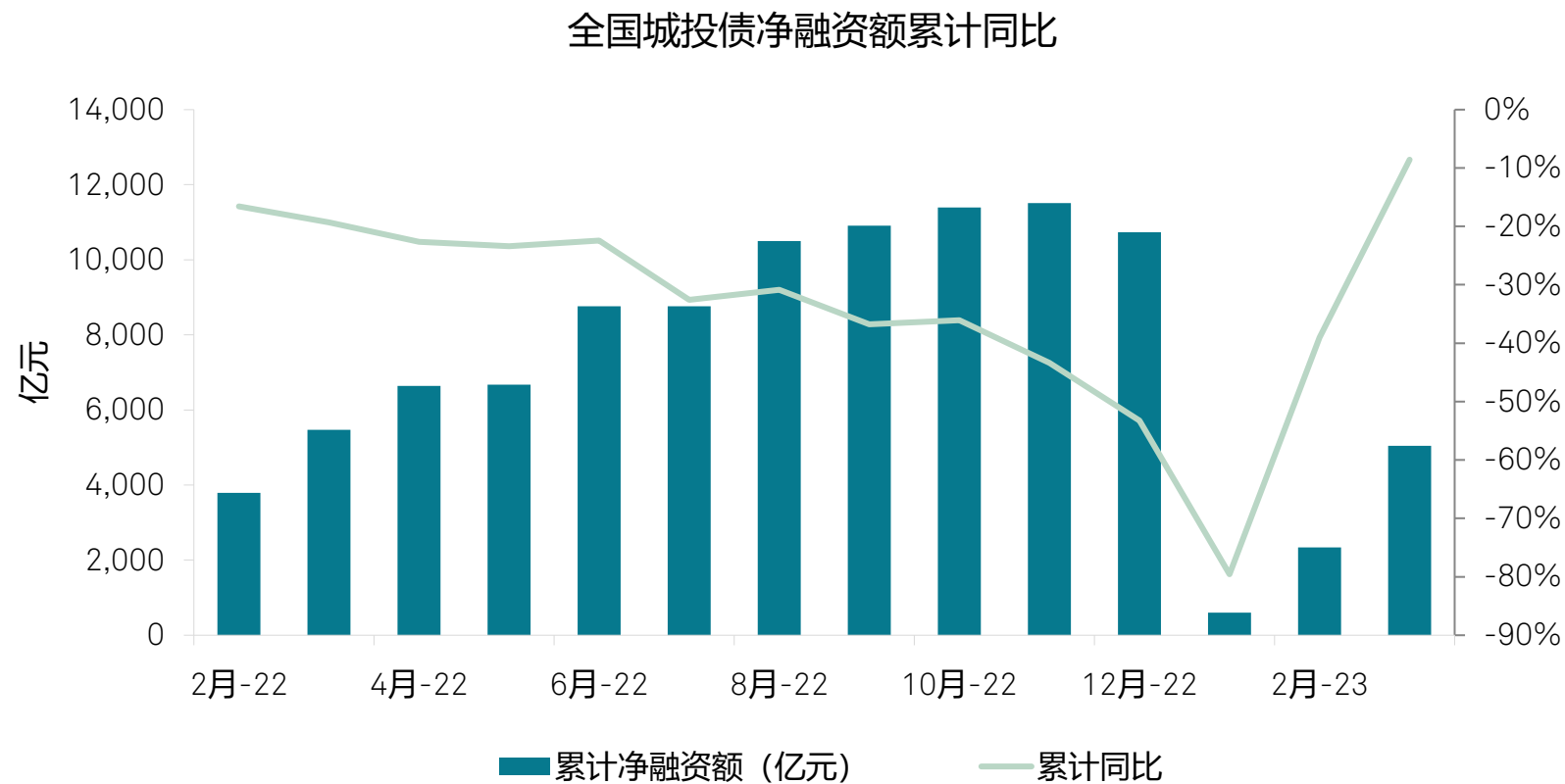
指导山东地方中小银行保险机构及时向地方党委政府报告真实风险状况，推动发挥地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制作用，压实属地维稳和风险化解责任。指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案，积极配合地方推进重点企业风险化解及遗留问题解决，确保重点企业风险和担保圈风险一体化处置。

全国财政工作会议 (2023.2.22)

财政部党组书记、部长刘昆日前在全国财政工作会议上表示，积极稳妥防范化解风险隐患，牢牢守住不发生系统性风险底线。要继续抓实化解地方政府隐性债务风险。要加强地方政府融资平台公司治理。从解决基础性问题入手，对融资平台公司进行有效治理，防范地方国有企事业单位“平台化”。逐步剥离政府融资功能，聚焦主业发展，建立现代企业制度，规范法人治理结构，形成政府和企业界限清晰、责任明确、风险可控的良性机制。要积极配合防范化解重要领域风险。

1.2 城投债净融资

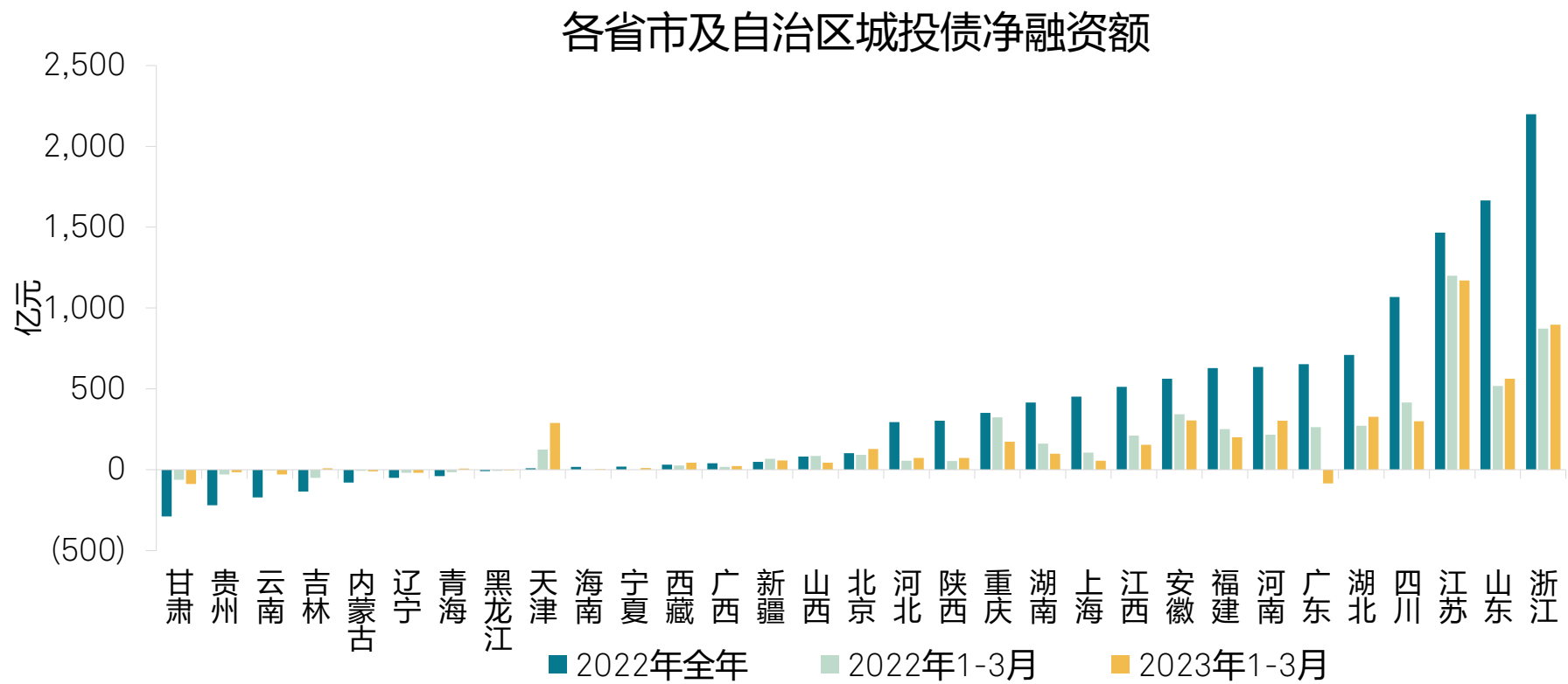
➤ 融资政策仍然偏紧，2023年1-3月城投债净融资额同比下降8.6%，但2月和3月环比有所回暖。



资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.2 城投债净融资

➤ 区域净融资分化明显，资金流向仍然集中于江苏、浙江、山东等发达区域，甘肃、贵州等地融资净流出。

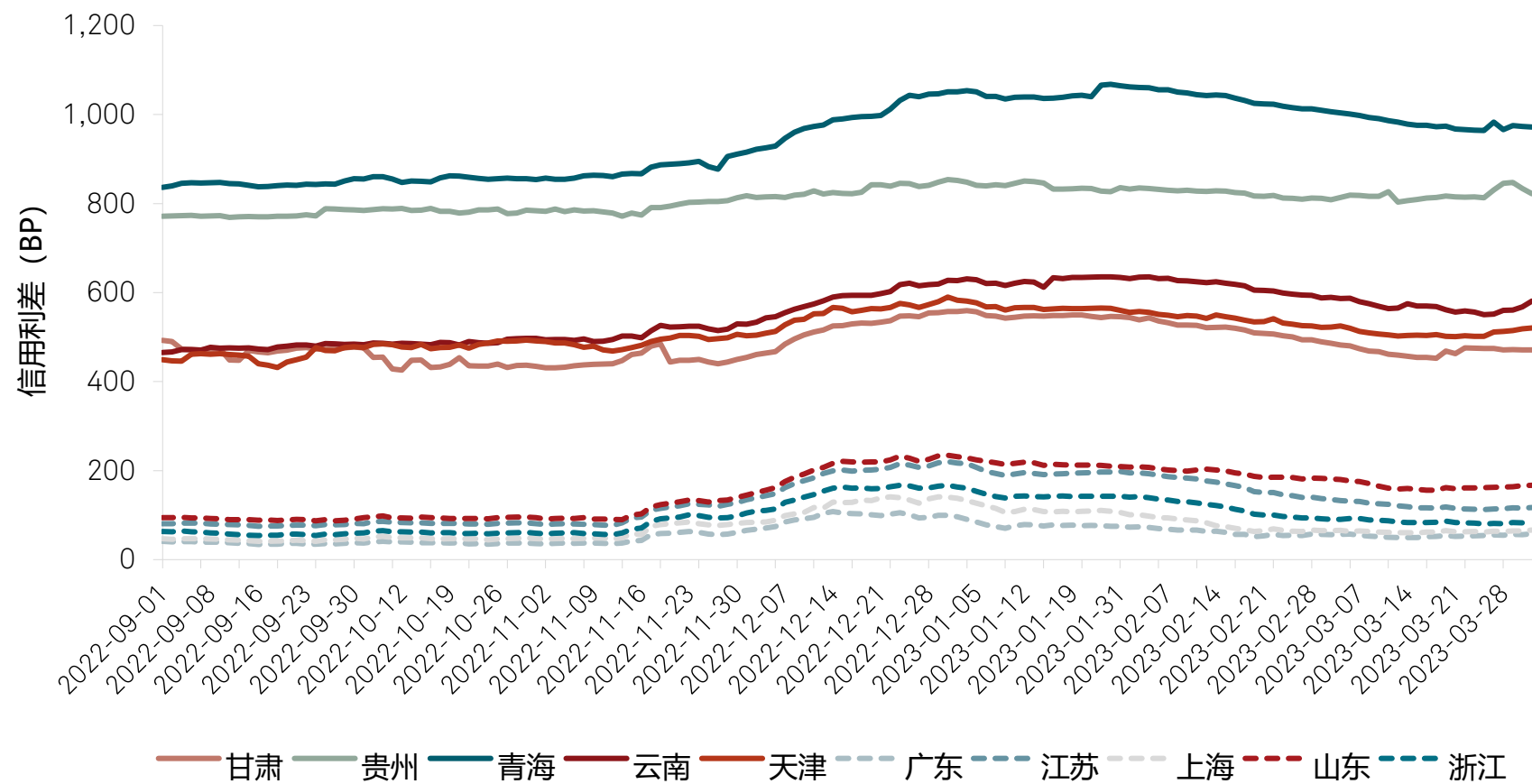


资料来源：Wind，标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.2 区域城投债利差

➤ 2023年1-3月，大部分省份城投债利差呈持续回落态势，但弱区域利差仍处高位。

部分省份市级城投债利差变化

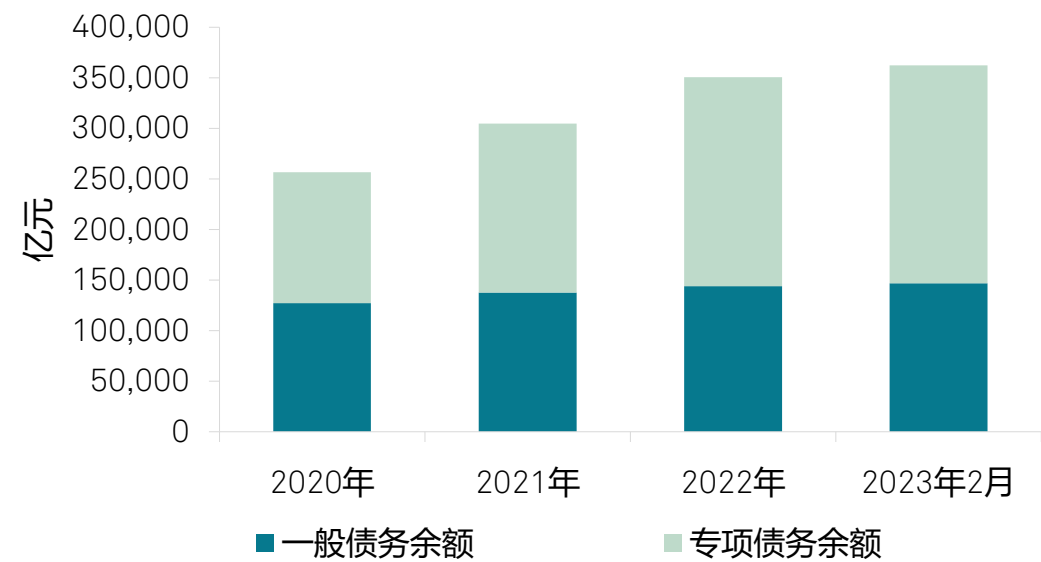


注：选取各省份中的市级城投债、剩余期限为6个月到6年的个券利差中位数代表该省份的市级城投债利差。个券信用利差=个券估值-同期限国债收益率。
资料来源：DM，标普信评整理。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.2 财政政策仍较为积极

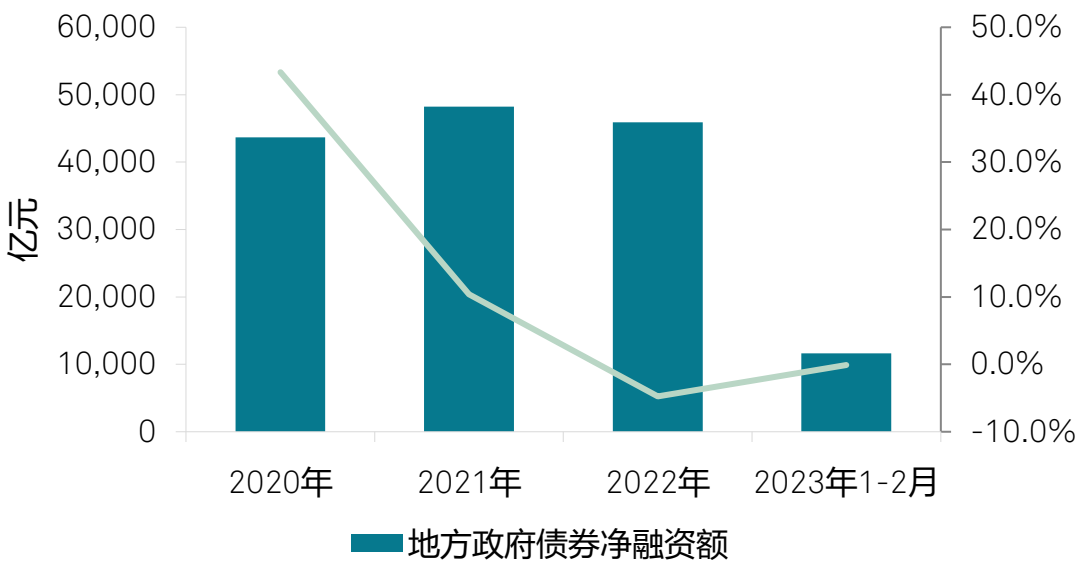
- 近年来专项债发行额显著提升，新增基建项目融资更多转向地方政府专项债。
- 2023年初，财政部部长刘昆提出：2023年，将适量扩大专项债券资金投向领域和用作资本金范围，持续形成实物工作量和投资拉动力，推动经济运行整体好转。

近年来地方政府债务情况



资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

近年来地方政府债券净融资情况

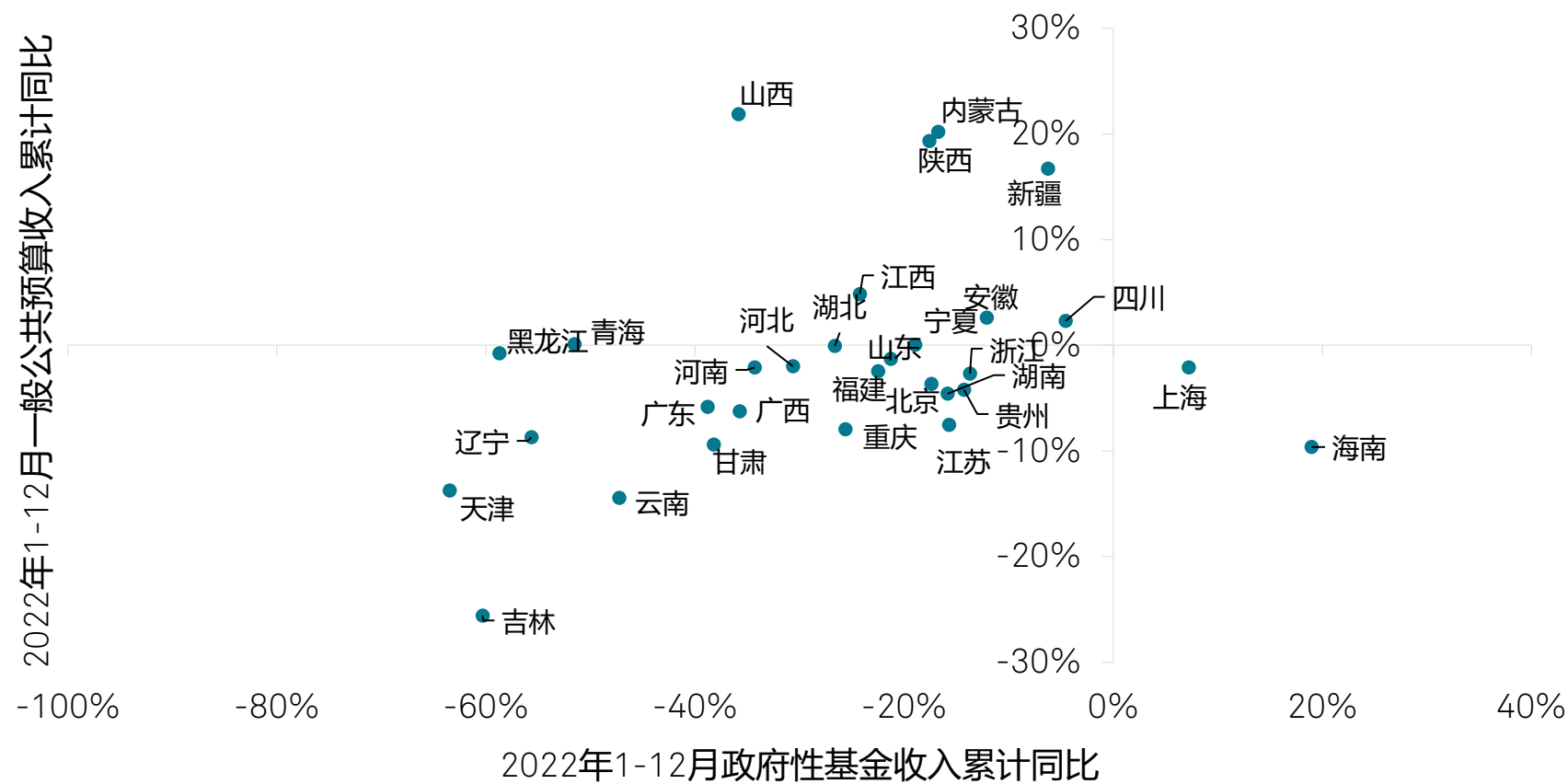


资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.3 地方政府潜在支持能力

➤ 2022年以来大部分省份土地市场低迷，加剧地方财政压力。

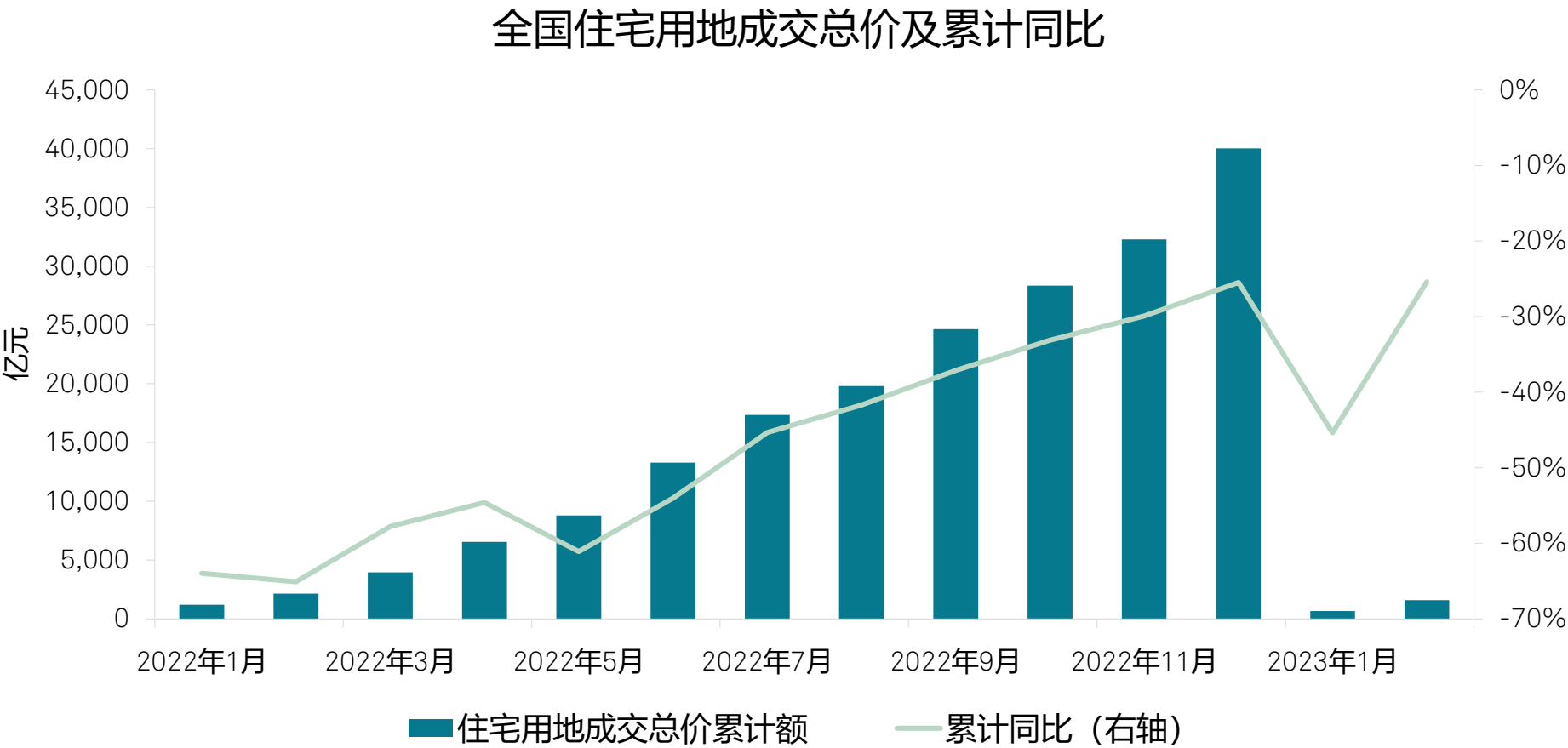
各省市及自治区政府性基金收入与一般公共预算收入变化



资料来源：Wind，标普信评整理
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.3 地方政府潜在支持能力

➤ 2023年1-2月，土地市场成交尚未出现明显修复。

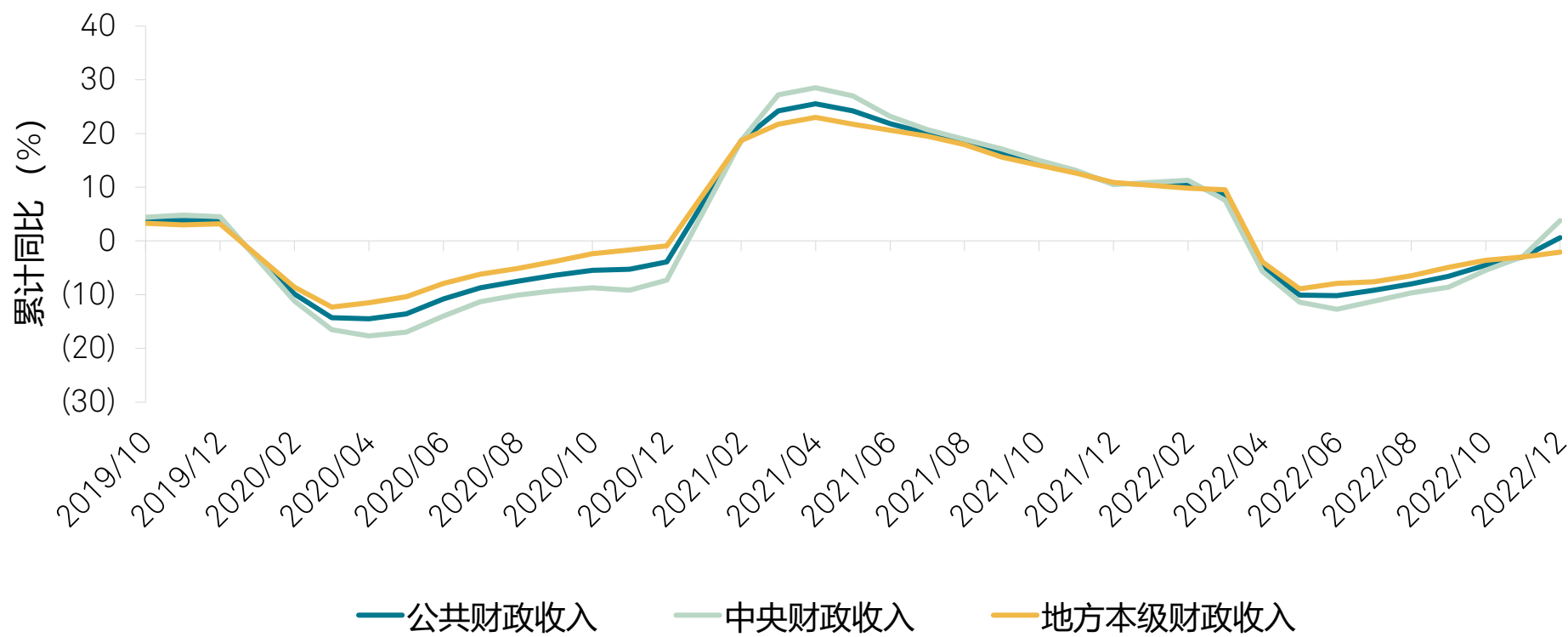


资料来源：Wind，标普信评。
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.3 财政收入

➤ 2022年以来一般公共预算收入降幅收窄，全年同比基本持平。

公共财政收入累计同比变化

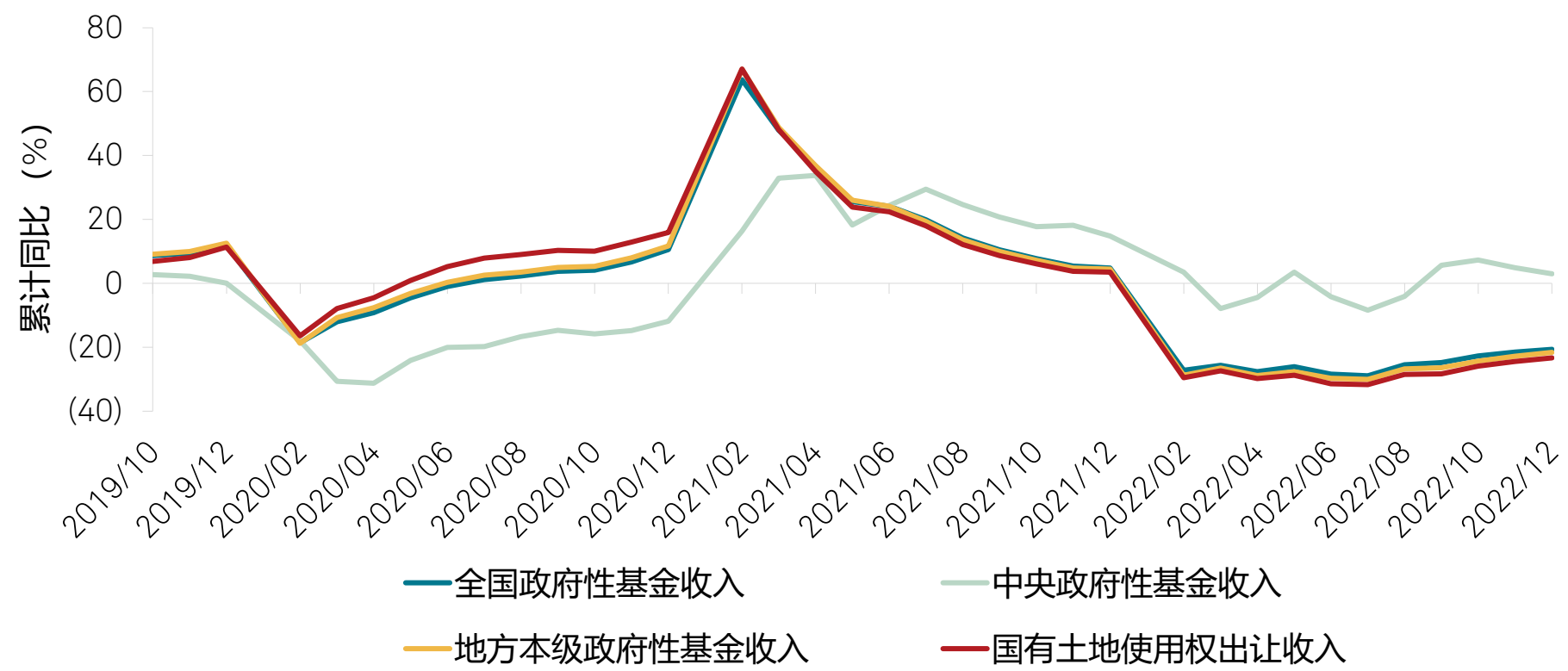


资料来源: Wind, 标普信评
版权©2023标普信用评级(中国)有限公司。版权所有。

1.3 财政收入

➤ 政府性基金收入同比持续大幅下滑。

政府性基金收入累计同比变化

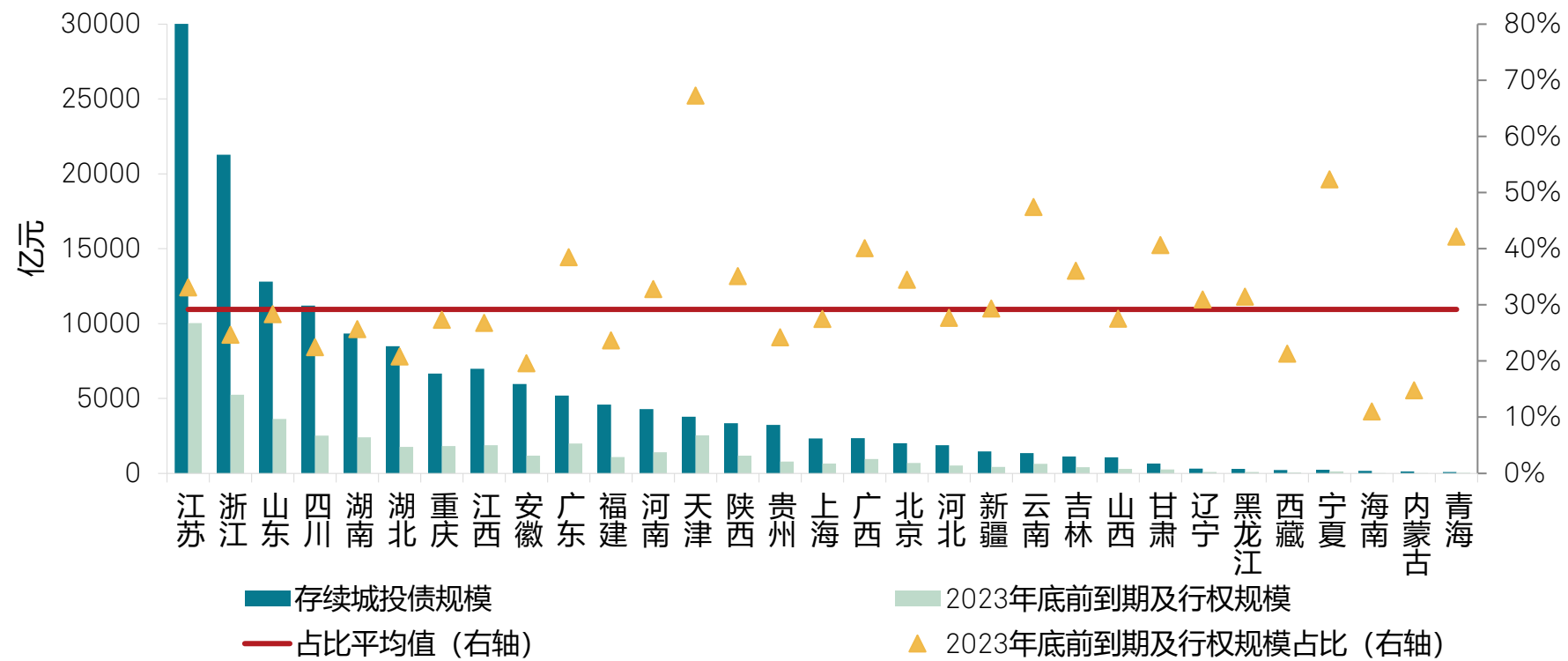


资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.4 偿付压力

➤ 在融资环境偏紧、地方财政承压的背景下，同时结合2023年区域城投债到期压力，我们认为云南、天津、贵州、甘肃、广西等地区的城投企业面临的流动性压力较大。

各省市及自治区城投债2023年底前到期及行权情况



注：时间节点为2023年3月1日。
资料来源：wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

分析师

王雷, CFA, FRM

北京

+86-10-6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

龚艺

北京

+86-10-6516 6058

Yi.gong@spgchinaratings.cn

路哲伦, CFA

北京

+86-10-6516 6046

Bruce.lu@spgchinaratings.cn

标普信评

S&P Global

China Ratings

©版权所有2023标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上www.标普全球评级chinaratings.cn并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。