

标普信评城投季度观察

2023年第二季度

2023年5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

城投融资政策未见松动，同时监管部门出台政策压降私募产品投资、加强监管结构化发行，尾部区域城投再融资压力加大。2023年1-4月城投债净融资额同比下降1.1%，但呈逐月边际回暖态势。区域净融资分化明显，资金仍然集中流向江苏、浙江、山东等发达区域，甘肃、贵州、云南等地融资净流出；其中天津融资环境有所缓和，1-4月净融资同比表现突出。从利差走势来看，部分省份城投债利差逐渐回落，基本恢复到2022年11月前水平，但负面舆情较多的山东、云南、贵州等地城投债利差回落幅度有限，仍处于相对较高水平。



地方财政

2023年1-3月，大部分省份一般公共预算收入出现回暖，但土地市场成交尚未出现明显修复，多数区域土地出让金仍同比下滑。1-4月，全国政府性基金收入同比下降27.6%。我们预计，2023年土地市场明显反转的概率较低，在对土地出让金较为依赖和债务率较高的区域，地方财政承压明显。



重点关注区域

昆明：昆明政府性基金收入连续三年出现下降，政府财力紧张。2023年以来，昆明多家城投平台出现票据逾期、非标违约等情况，区域流动性压力很大，该市城投平台滇池投资的评级展望遭到国内评级机构的下调。

贵州：贵州政府研究中心经过调研表示，受制于财力水平有限，化债工作推进异常艰难，仅依靠自身能力已无法得到有效解决。同时近期区域内城投平台非标、票据持续“躺平”，区域债务化解情况不甚乐观。

运城及呼市等地：近期运城及呼市等地政府表态当地防范化解债务压力很大。我们认为这主要由于留抵退税政策叠加土地市场持续低迷，地方财政捉襟见肘所致，但这一现象也并不局限于个别地区，而是呈全国蔓延态势，尾部区域城投流动性压力上升。

1.2 近期各地城投相关政策及事件

贵州：仅靠自身能力已无法有效化债(2022.4.12)

贵州省政府发展研究中心财税金融研究处先后赴贵阳贵安、遵义、毕节、六盘水等地开展了化解贵州地方政府债务情况专题调研。调研发现，债务问题已成为摆在各地政府面前重大而又亟需解决的问题，但受制于财力水平有限，化债工作推进异常艰难，仅依靠自身能力已无法得到有效解决。

贵州：允许黔东南州存量隐债适当展期、重组（2023.5.8）

《省人民政府关于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）的批复》中指出：按照市场化、法治化原则，在黔东南州落实化债责任和不新增隐性债务的前提下，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。



昆明：联合资信和新世纪先后下调滇池投资评级展望

4月23日，联合资信将昆明滇池投资有限责任公司（简称“滇池投资”）评级展望由“稳定”调整为“负面”，主要考虑到2022年以来滇池投资短期债务偿付压力进一步增大、筹资活动现金流持续净流出、净水厂资产转让、票据持续逾期、涉及被执行案件等原因。

5月19日，新世纪评级将滇池投资评级展望由“稳定”调整为“负面”，主要考虑到该公司可变现资产对短期债务覆盖不足、数次被列入票据逾期名单及被执行人名单、经营亏损金额较大等。

标普信评

S&P Global

China Ratings

监管规范投资于城投债的固收类私募产品(2023.4.12)

近期监管部门对固收类私募产品进行规范。其中，监管部门要求，存量私募产品投资于城投债的，且自然人投资者超过30人或者自然人投资者的出资比例超过基金实缴出资50%以上的，要求管理人先降低此类产品的数量，然后才可以备案新产品。

运城：政府债务还本付息等刚性支出逐年增大，防范化解隐性债务风险压力较大（2023.4.19）

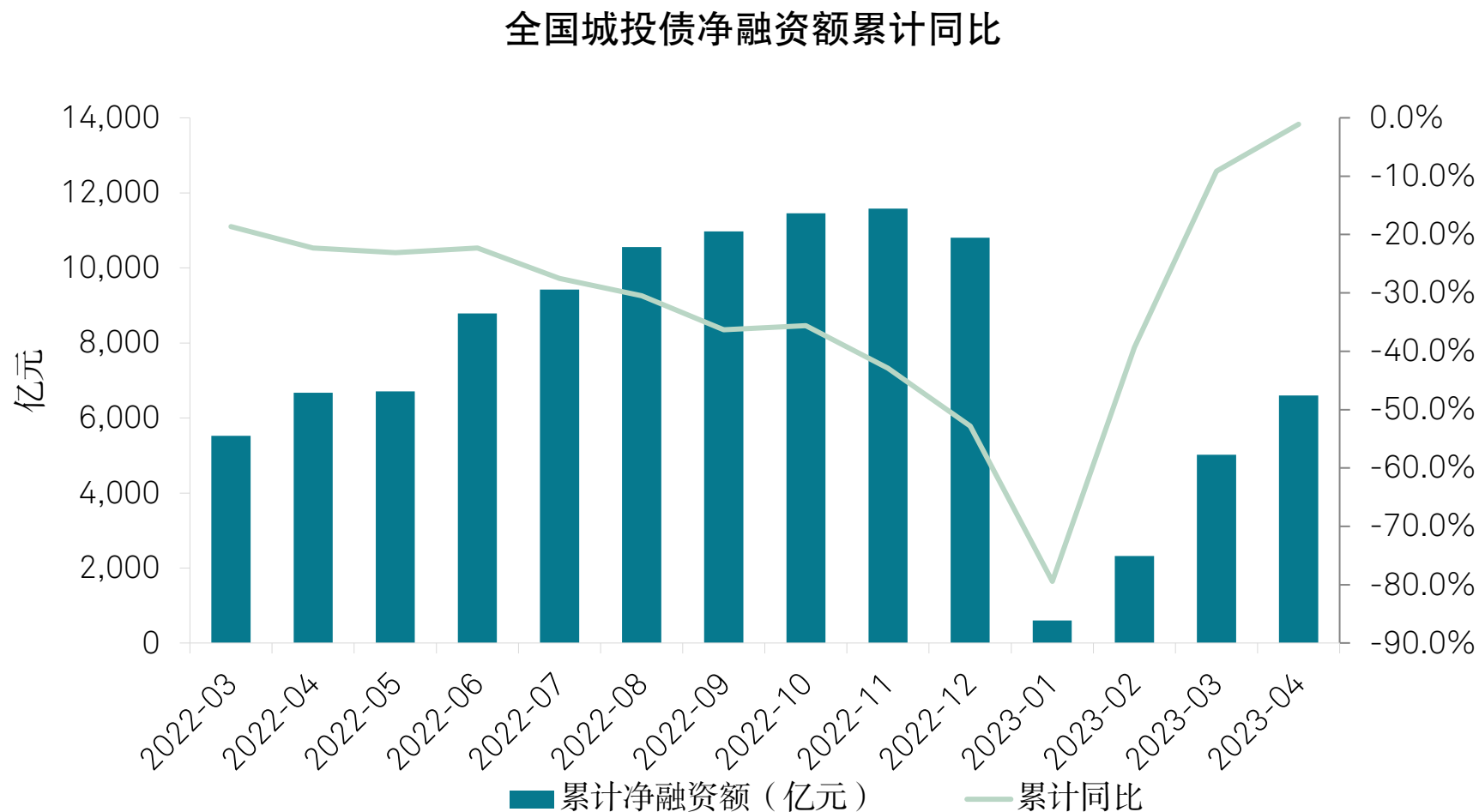
《关于运城市2022年全市和市本级预算执行情况与2023年全市和市本级预算草案的审查结果报告》中指出：在预算执行和财政管理中还存在一些困难和问题，主要是：收入总量偏小，可用财力紧张；部分项目预算安排不够精准，支出执行率偏低；绩效管理需要提质扩面，评价结果运用还需加强；政府债务还本付息等刚性支出逐年增大，防范化解隐性债务风险压力较大等。

呼和浩特市：收支平衡难度大，债务负担重，暂付款消化难（2023.5.15）

呼和浩特市财政局在政务动态中表示：一是收支平衡难度大。今年以来，土地市场回暖缓慢，土地收入对财政收入的支撑作用还未发挥，财政收入增收困难。加上还本付息、解决两轮防疫支出等上年未兑付的刚性支出，财政收支处于紧平衡。二是债务负担重。截至2022年底，我市隐性债务余额928.36亿元，占自治区隐性债务总额的18%。还本付息压力大，全市融资类债务余额657.68亿元，占隐性债务总额的71%，工程类债务仅占29%，通过其他措施化解债务的余地越来越小，对“真金白银”的依赖越来越大。三是暂付款消化难。近年来，化解债务、金融到期还本付息、刚性支出三重叠加，导致暂付款不断攀升，全市暂付款在自治区占比较高，需要用预算财力逐步实现消化，在当前的财政收支矛盾突出的情况下，化解存量暂付款存在较大难度。

1.2 城投债净融资

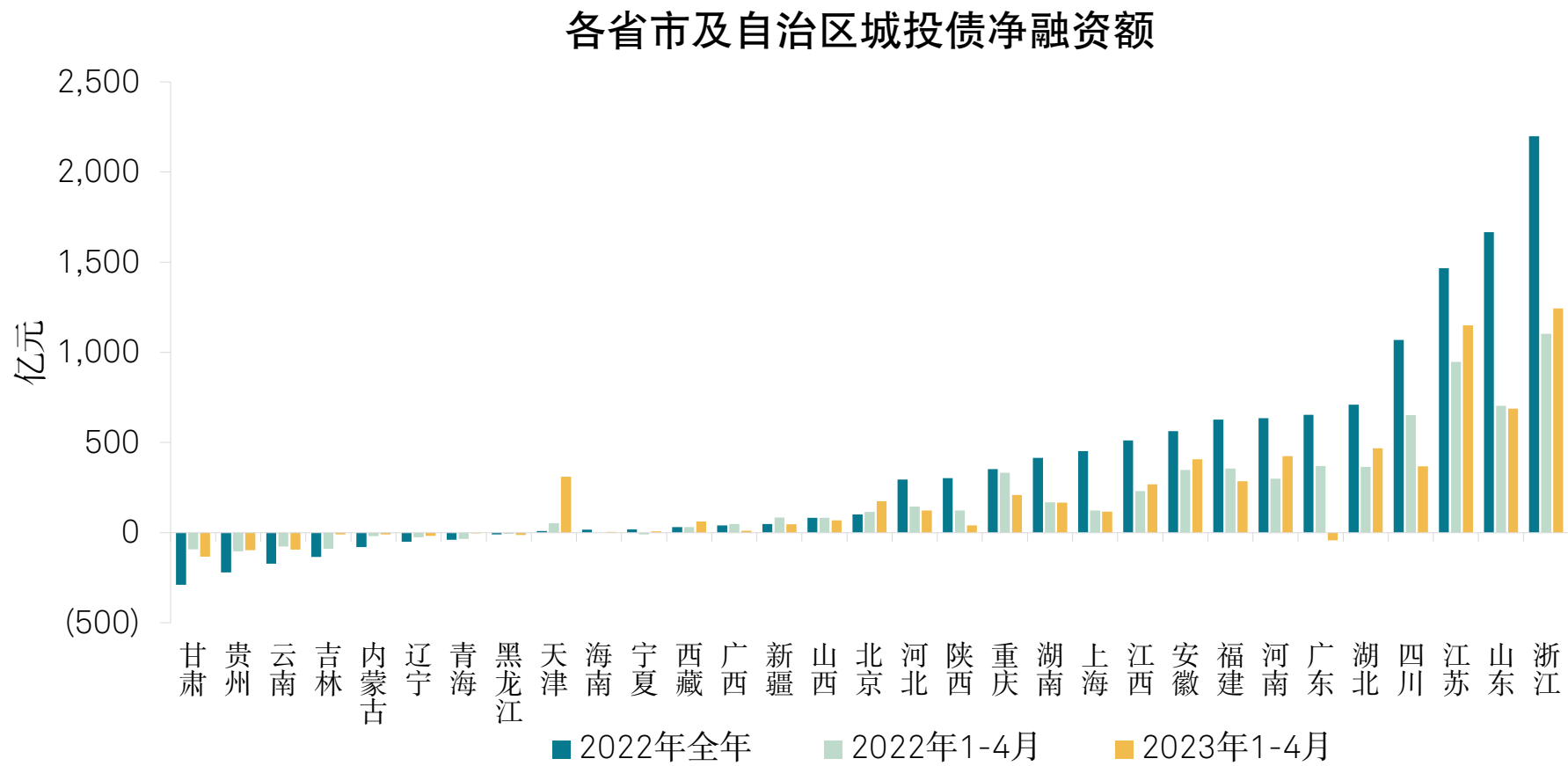
➤ 融资政策仍然偏紧，2023年1-4月城投债净融资额同比下降1.1%，但逐月有所回暖。



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

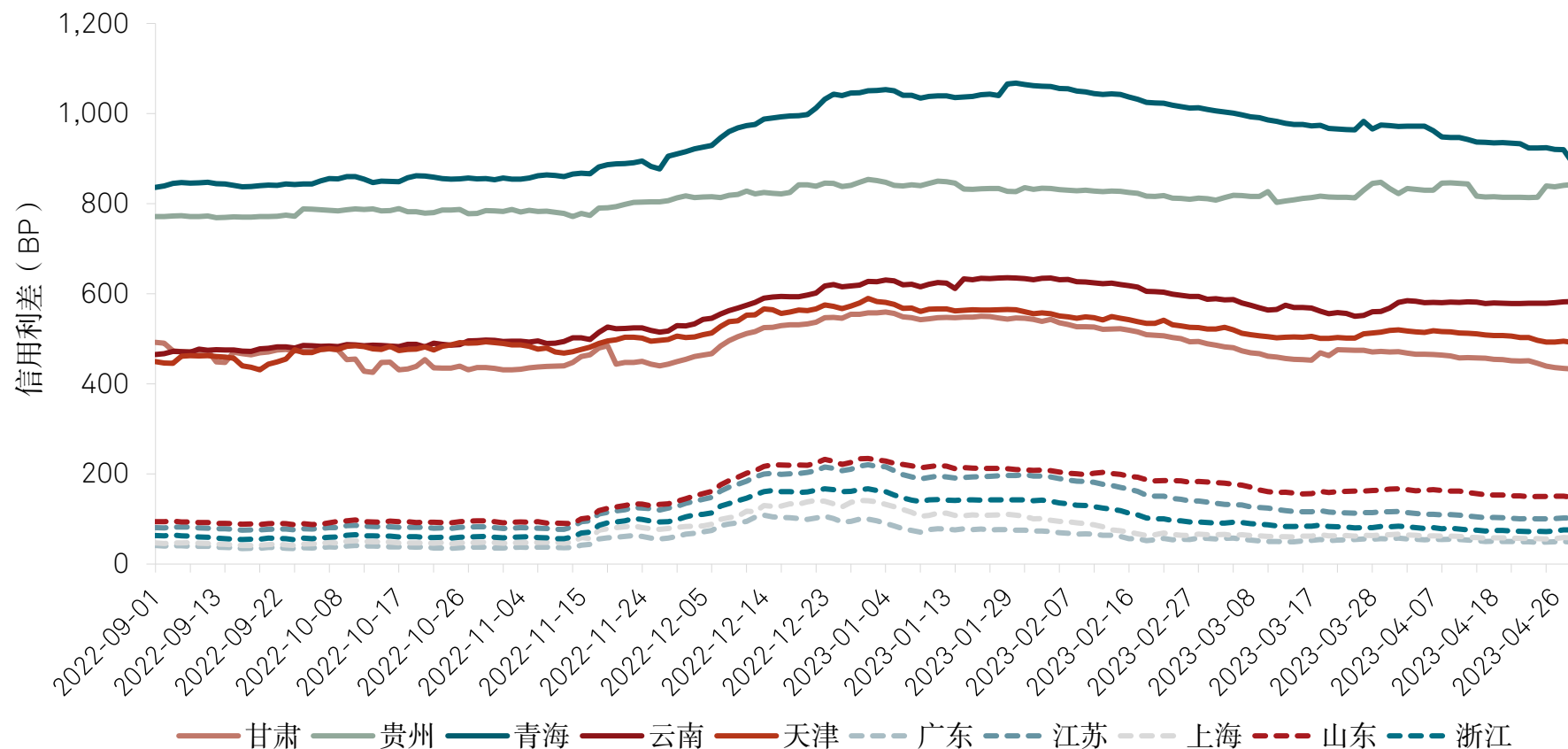
➤ 区域净融资分化明显，资金流向仍然集中于江苏、浙江、山东等发达区域，甘肃、贵州、云南等地融资仍持续净流出；天津融资环境有所缓和，1-4月净融资同比表现突出。



1.2 区域城投债利差

- 2023年1-4月，大部分省份城投债利差逐渐回落，基本恢复到2022年11月前水平，但负面舆情较多的山东、云南、贵州等地城投债利差回落幅度有限，仍处于相对较高水平。

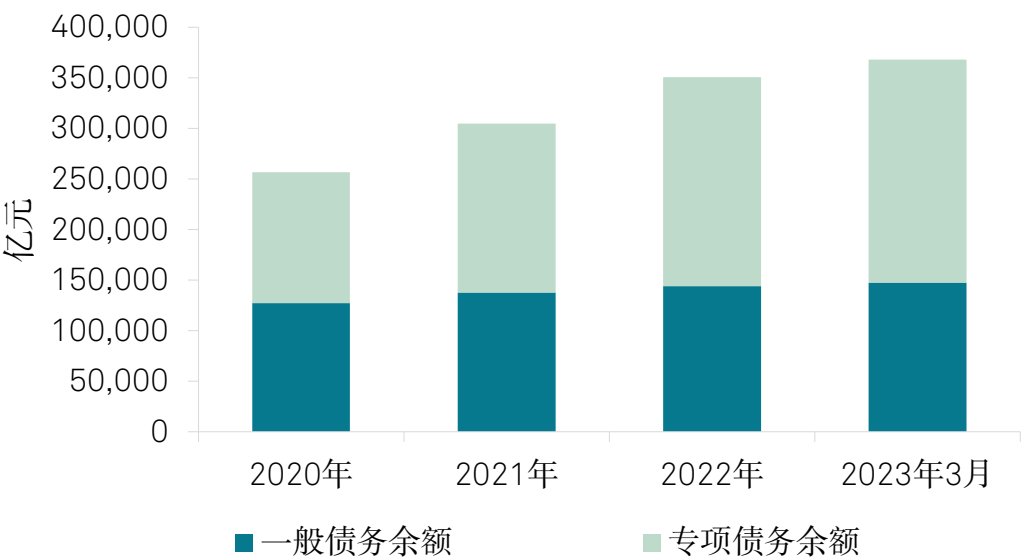
部分省份市级城投债利差变化



1.2 财政政策仍较为积极

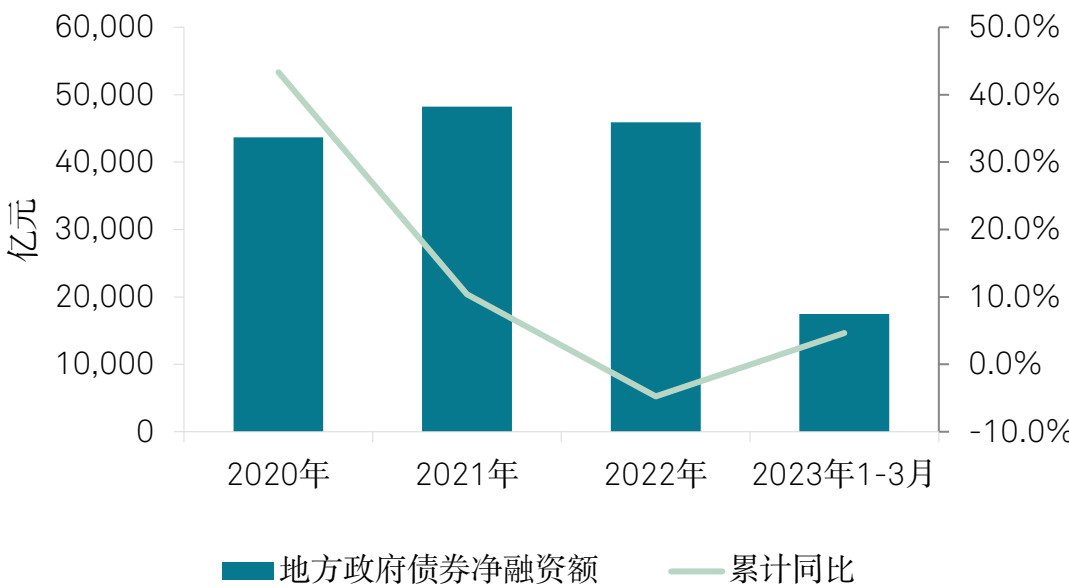
- 近年来专项债发行额显著提升，新增基建项目融资更多转向地方政府专项债。2023年31个省份获得的提前批专项债、一般债额度相比去年分别增长50%、32%。

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

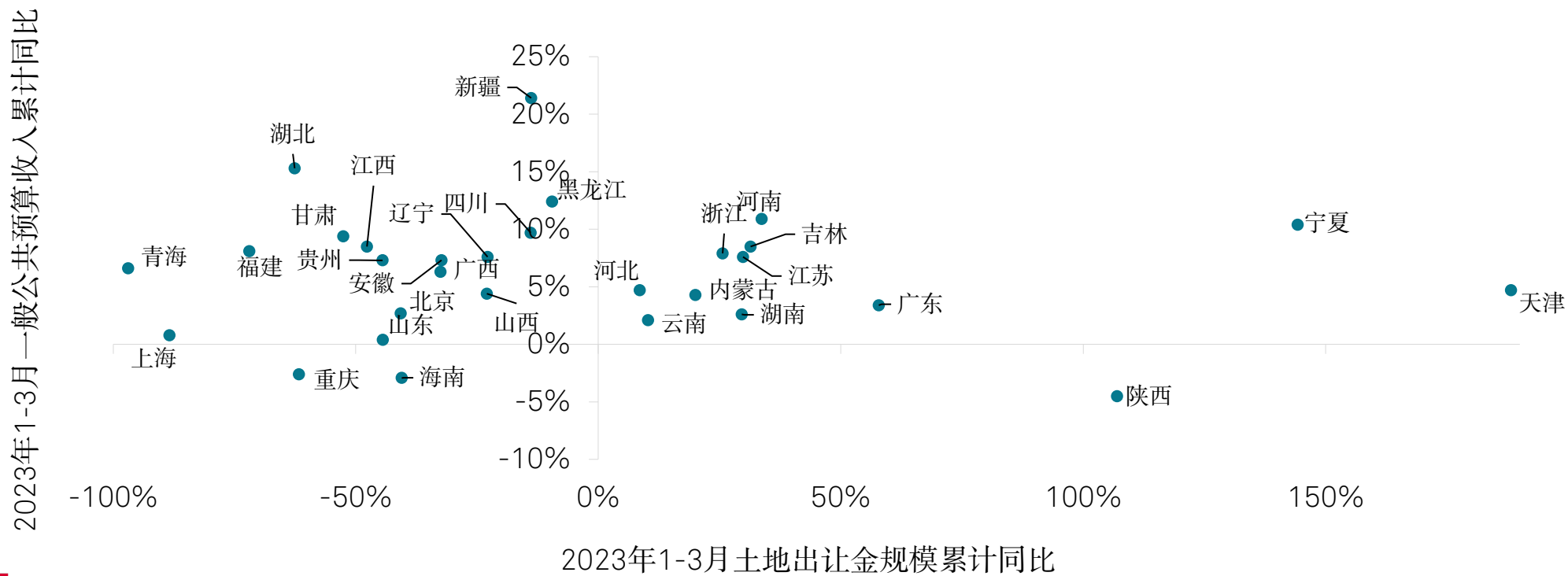


资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.3 地方政府潜在支持能力

➤ 2023年1-3月，大部分省份一般公共预算收入出现回暖，但土地市场成交尚未出现明显修复，多数区域土地出让金仍同比下滑，地方财政依旧承压。天津、宁夏受上年低基数效应影响，同比增幅较大，实际财力恢复有限。

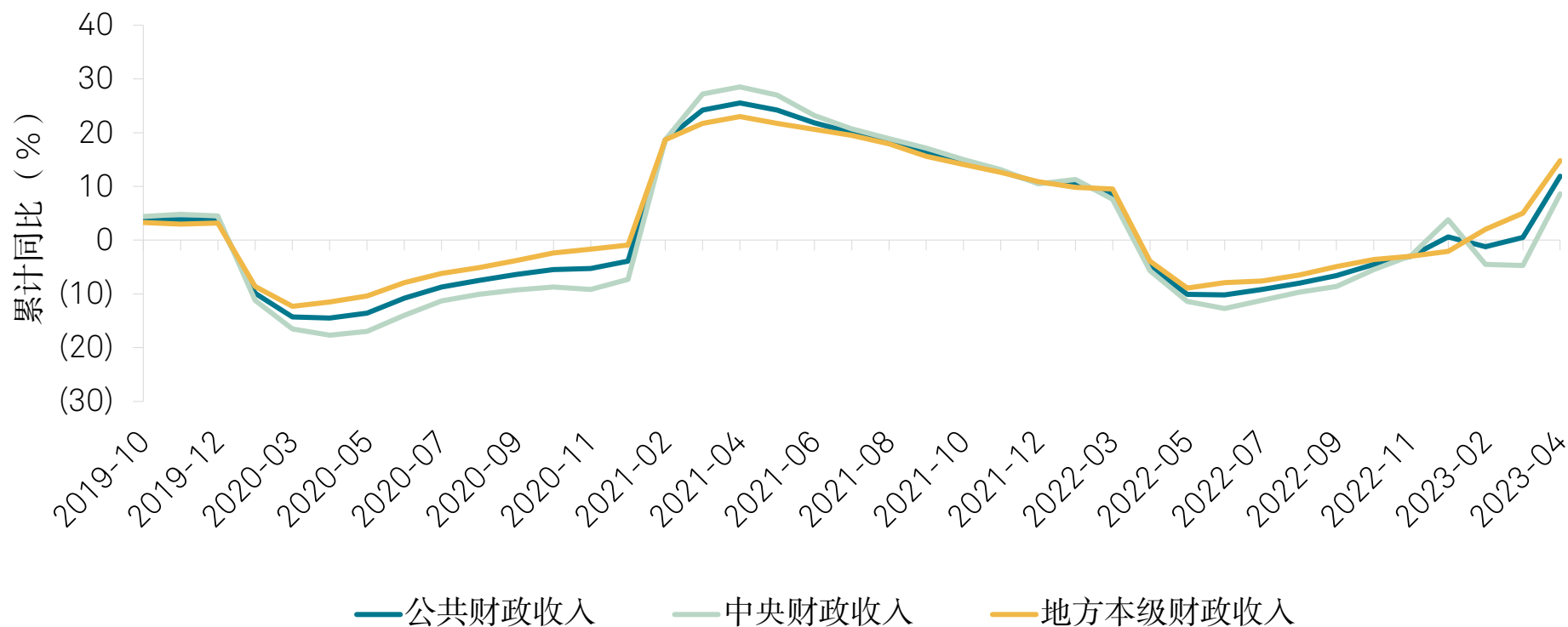
各省市及自治区土地出让金规模与一般公共预算收入变化



1.3 财政收入

- 2023年1-4月，在去年低基数下，一般公共预算收入同比增幅较为明显。

公共财政收入累计同比变化

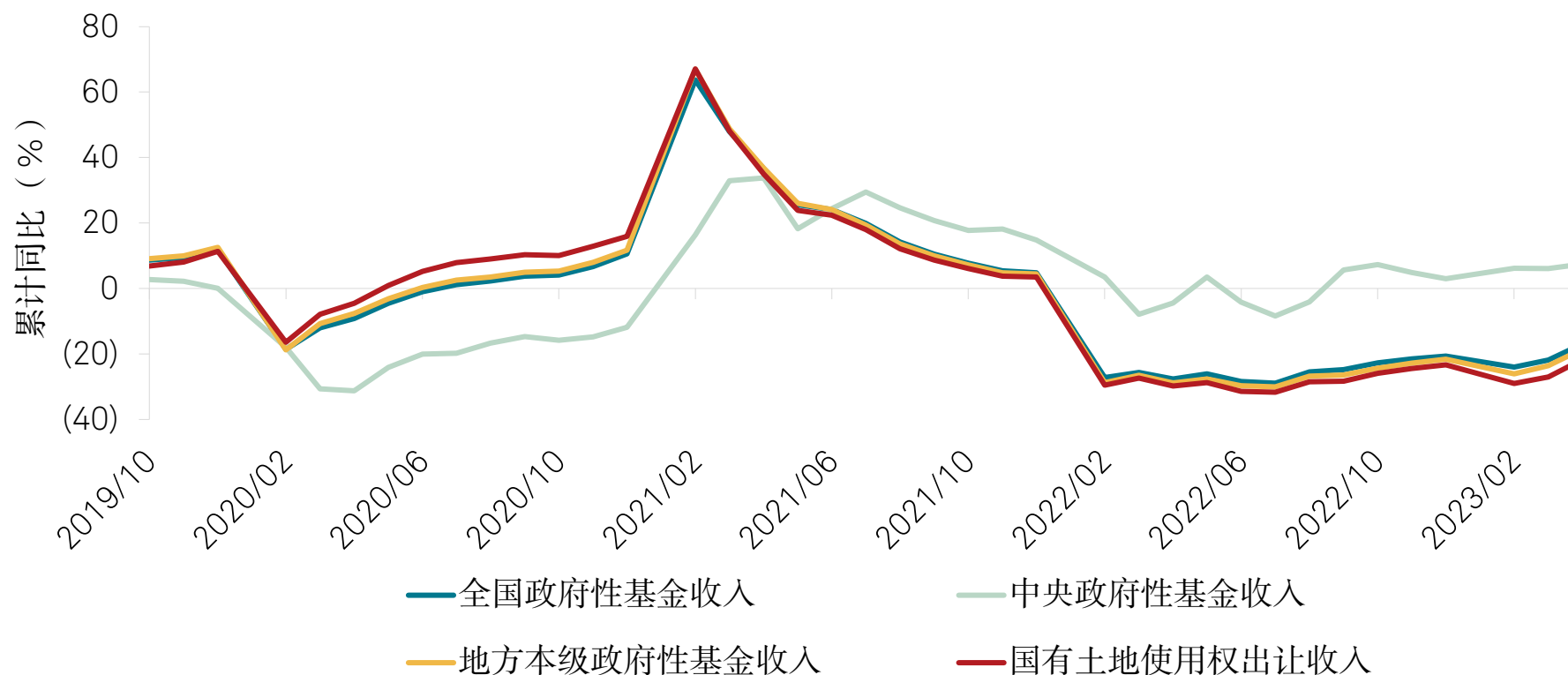


资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.3 财政收入

- 政府性基金收入同比仍持续大幅下滑，1-4月全国政府性基金收入同比下降27.6%。

政府性基金收入累计同比变化

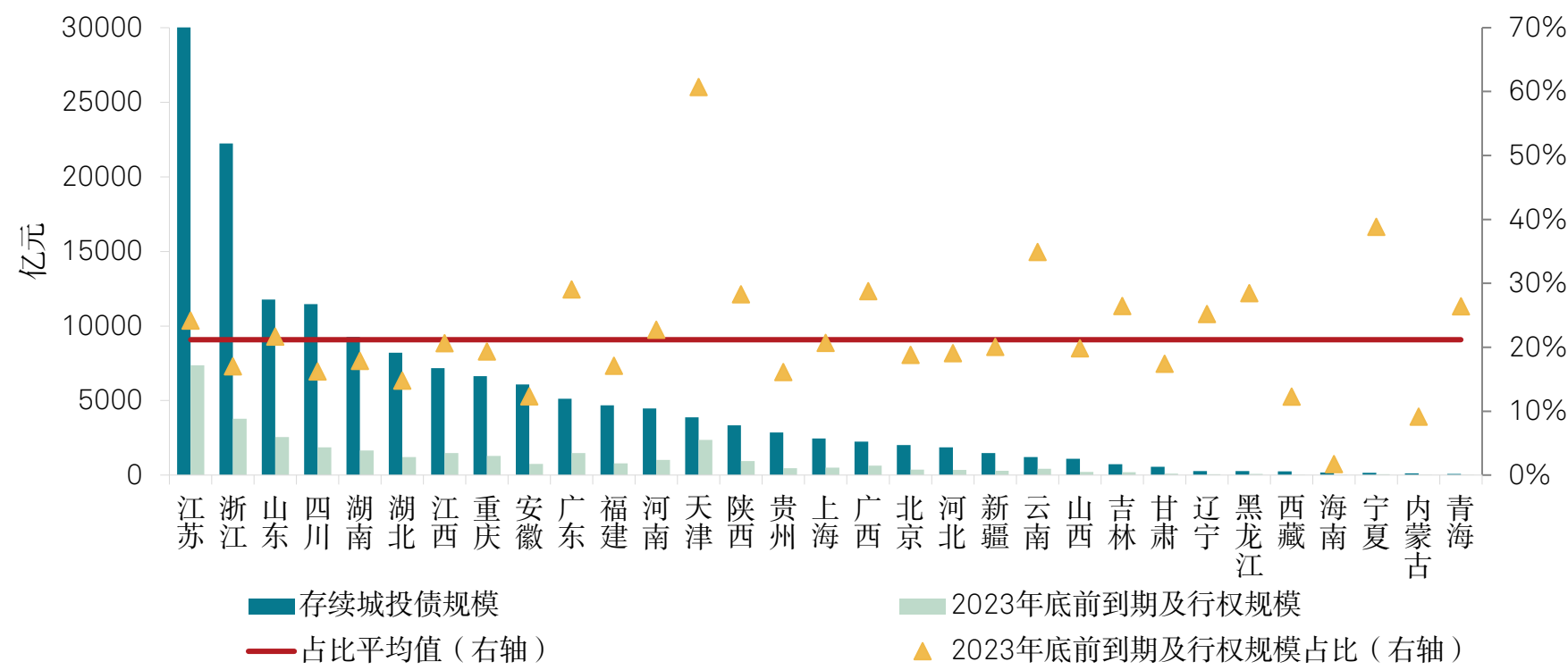


资料来源：Wind，标普信评
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

1.4 偿付压力

➤ 在融资环境持续偏紧、土地财政仍然承压的背景下，同时结合2023年区域城投债券的到期压力，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



标普信评
S&P Global
China Ratings

注：统计时间节点为2023年5月19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、特殊或后续的损失、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。