

# 标普信评城投季度观察

## 2023年第三季度

2023年8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

- 城投融资政策未见转向，尾部区域城投再融资压力仍较大。
- 2023年1-7月全国城投债净融资额较上年同期基本持平，但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，1-7月净融资同比表现突出。
- 从利差走势来看，2023年以来多数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1-6月，31个省份一般公共预算收入均出现回暖，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。1-6月，全国政府性基金收入同比下降16%。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。



## 近期关注重点

- 经济增长放缓、土地市场低迷背景下，地方政府财政压力普遍较大，城投面临的资金压力也有所上升，票据、非标逾期等事件增多，银行借款展期成为部分区域化解债务问题的方式之一。
- 中央政策对隐性债务控制仍然严格，城投企业的债务扩张仍然受到明显的约束。虽然中央可能对某些非常困难的区域有一定政策倾斜，但化债的主要责任仍在地方。
- 近期多地发文要求剥离平台公司的政府融资职能，严控地方债务风险。
- 政治局会议提出，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。市场对特殊再融资债置换预期较高。

## 1.2 近期各地城投相关政策及事件

### 新华社《如何看待当前地方财政运行态势》 (2023.6.6)

财政部相关负责人表示：“当前，地方政府债务主要是分布不均匀，有的地方债务风险较高，还本付息压力较大。我们已督促有关地方切实承担主体责任，抓实化解政府债务风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。”

### 湖南省委省政府举办专题培训班 (2023.6.7)

坚持尽力而为、量力而行，有多大财力办多大的事，决不能寅吃卯粮、透支未来；厘清政府和市场的边界，坚决剥离平台公司的政府融资职能，严肃查处违规借款、变相集资等行为；坚持“新官理旧账”，遏增量、化存量，坚决防止“击鼓传花”，避免风险蔓延和传递；树牢“过紧日子”思想，强化政府预算硬约束，把每一分钱都花在“刀刃上”。

### 《广西壮族自治区政府投资管理办法（公开征求意见稿）》 (2023.6.5)

建立健全相关工作机制，对于政府债务率超过警戒线(300%)或者出现债务风险事件的地区，要合理控制政府投资强度，严格防范政府债务风险，除国家和自治区明确要求建设的项目以及应急抢险救灾项目外，下一年度不得新开工政府投资项目，确有必要开工建设的项目要报上一级政府同意。

国有及国有控股企业举债融资时应主动声明不承担政府融资职能、所举债务是企业债务，地方政府不承担偿债责任。国有企业以市场化方式融资建设的项目，无后续资金保障以及因决策失误难以继续实施的，应按照“谁举债、谁负责”的原则，由国有企业自行负责清理处置，政府不承担偿还债务责任。

**标普信评**

**S&P Global**  
China Ratings

### 宜春财政局“三个强化”做好PPP项目管理 (2023.7.3)

据宜春市财政局官网，宜春市财政局通过“三个强化”，着力做好PPP项目管理。严格遵守政府债务管理规定，加强项目履约风险和财政预算管理，建立与债务风险预警联动机制，防范政府隐性债务风险。实时监控PPP财承空间，定期对财政支出责任占比超过7%的地区进行风险提示，对超过9%的地区禁止新增入库。目前，全市12个有入库项目的县市区本级和全市财承占比均控制在10%红线以下，其中4个地区在5%以下。

### 中央政治局会议 (2023.7.24)

政治局会议提出，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。

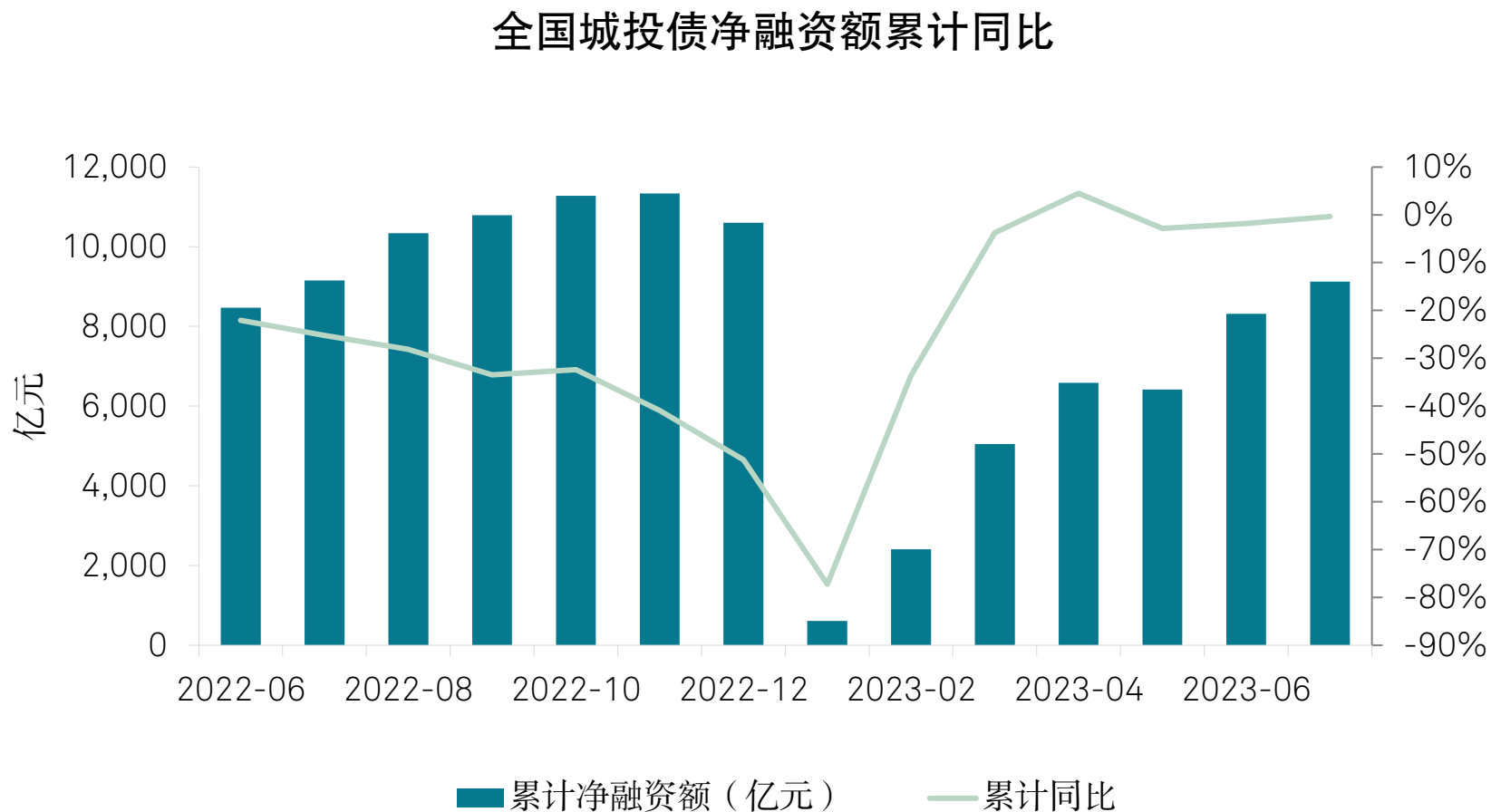
### 《关于四川省2023年1至6月预算执行情况的报告》 (2023.8.11)

加强风险防范化解，兜牢财政安全底线。坚持财力下沉，研究完善财力性转移支付分配办法，确保新增财力向困难地区倾斜，增强基层“三保”能力。实施“三保”支出全流程管理，持续加强对重点地区监测，兜牢“三保”支出底线。强化库款运行监测，科学精准开展调度，全力保障重点支出资金需要，防范化解基层库款运行风险。开展市县政府债券还本付息预算编制情况核查，督促严格落实政府债务偿债资金来源并全额纳入预算管理，探索建立专项债券对应项目专项收入预算执行动态监测机制。坚决遏制新增隐性债务，积极探索债务化解新路径，研究建立化债奖补激励机制，强化隐性债务问责闭环管理。有序推进政府债务和隐性债务合并监管。



## 1.2 城投债净融资

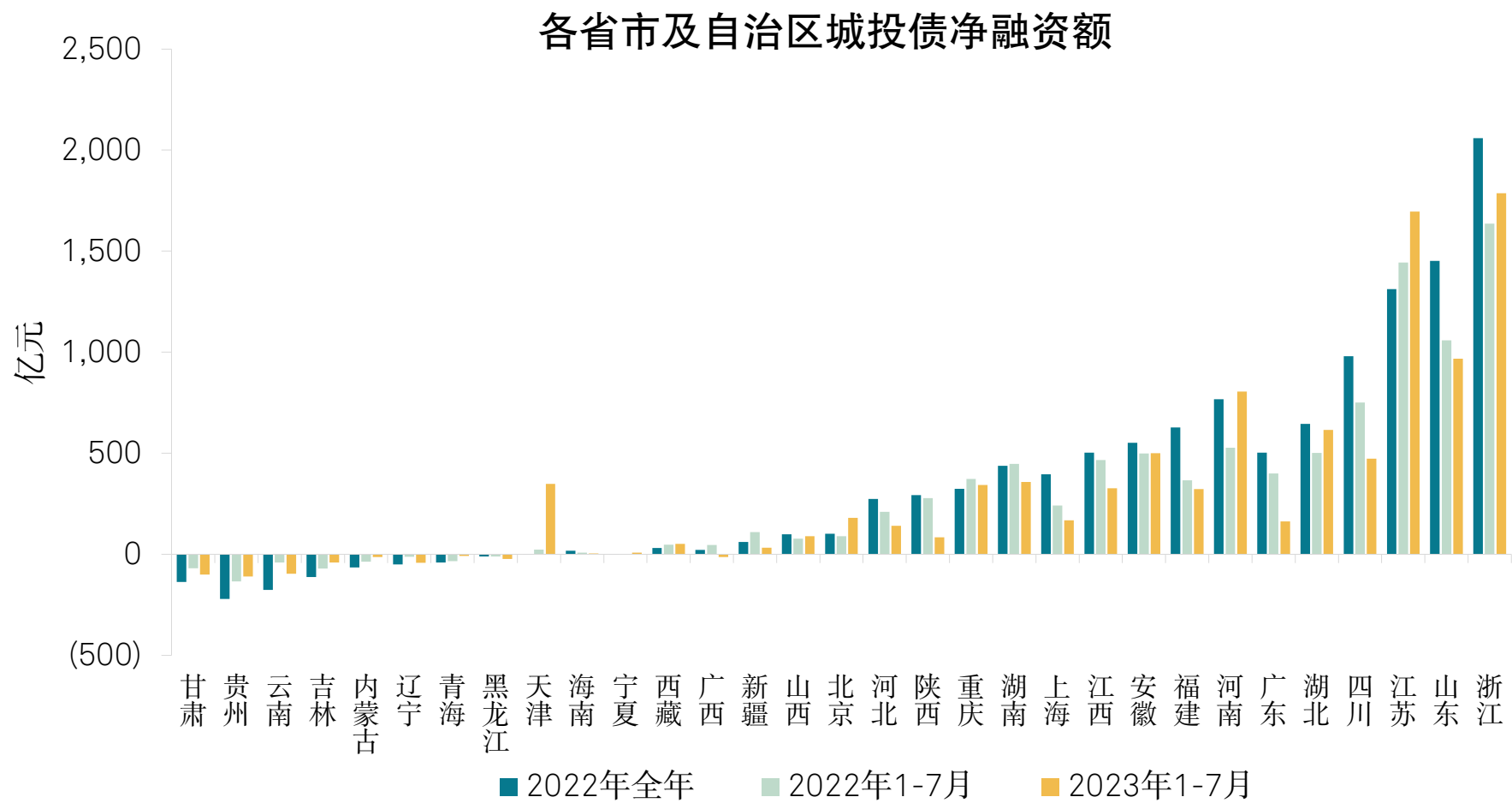
➤ 2023年3月以来，城投债发行逐渐回暖，2023年1-7月全国城投债净融资额较上年同期基本持平。





# 1.2 城投债净融资

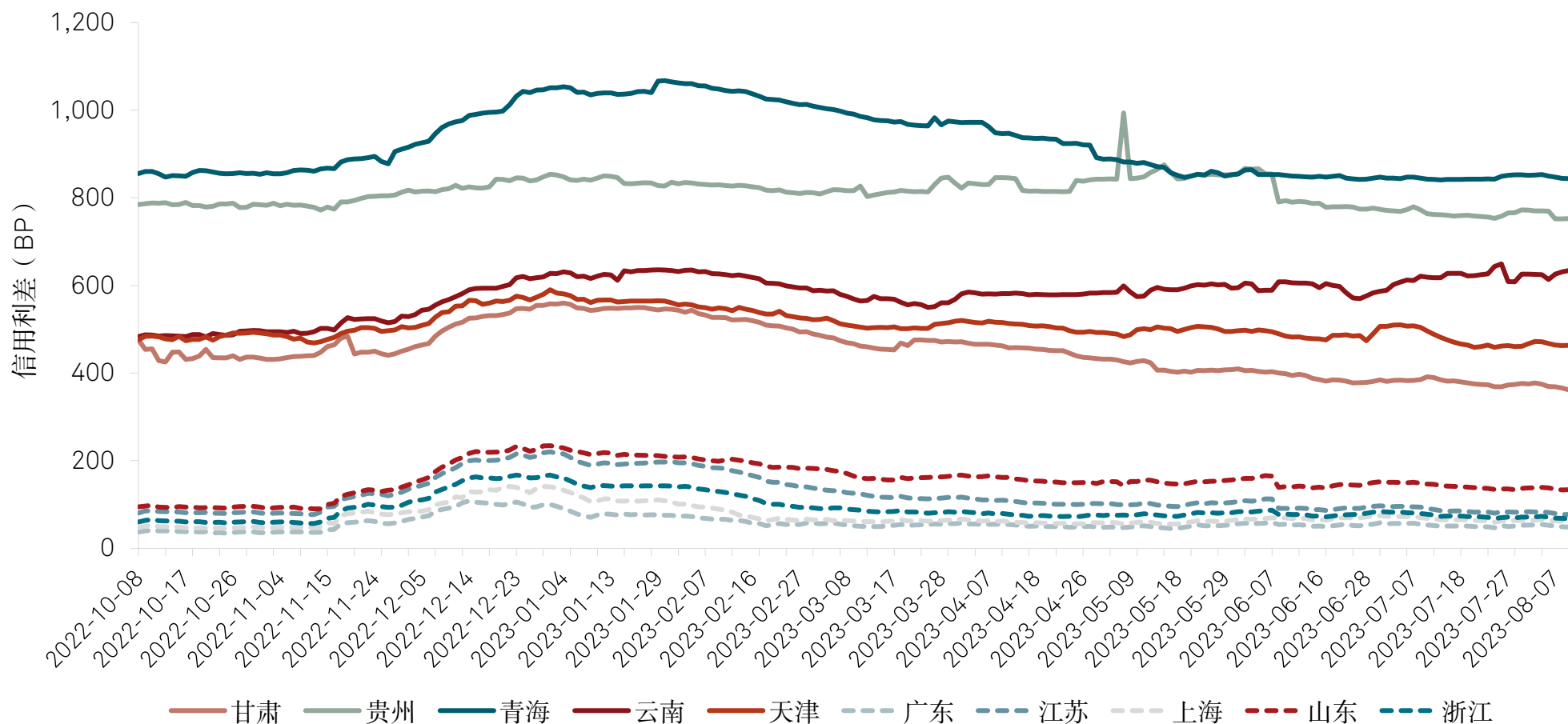
➤ 区域净融资分化明显，资金流向仍然集中于江苏、浙江、山东等发达区域，甘肃、贵州、云南等地融资仍持续净流出；天津融资环境有所缓和，1-7月净融资同比表现突出。



## 1.2 区域城投债利差

- 2023年以来，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。

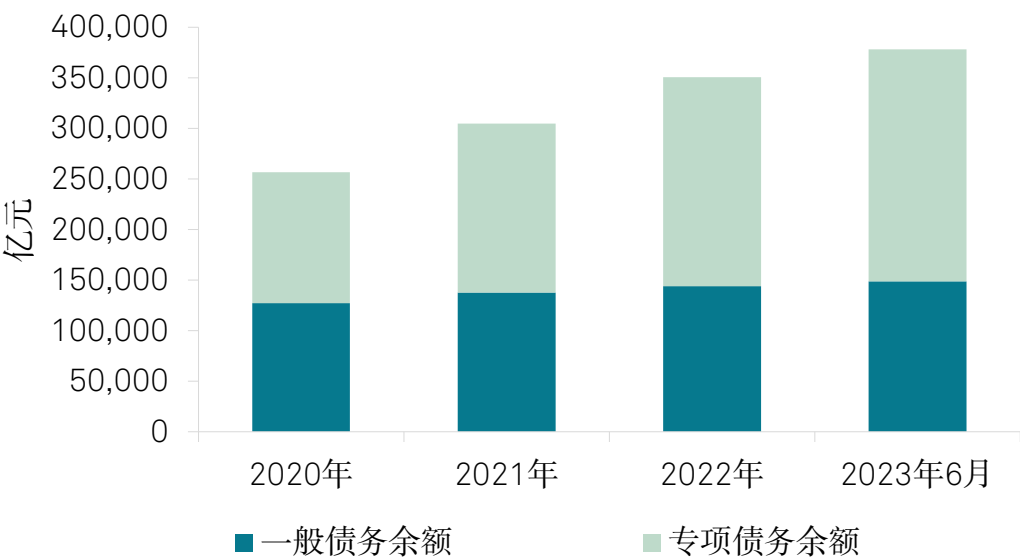
部分省份市级城投债利差变化



# 1.2 财政政策仍较为积极

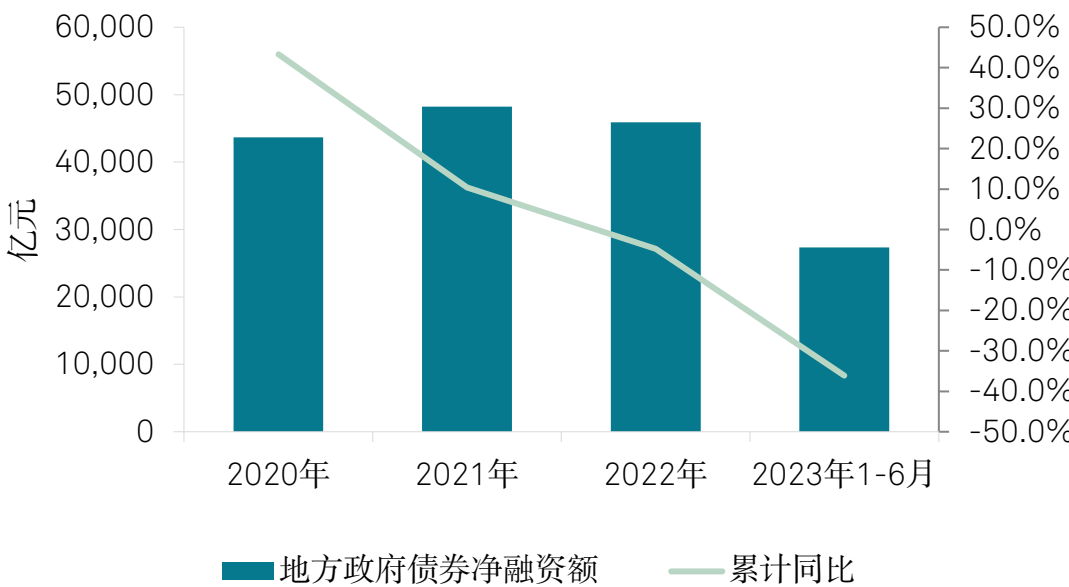
➤ 近年来专项债发行额显著提升，新增基建项目融资更多转向地方政府专项债。2023年31个省份获得的提前批专项债、一般债额度相比去年分别增长50%、32%，但由于今年发行进度同去年相比相对较慢，2023年1-6月地方政府债券净融资额同比有所下降。

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。

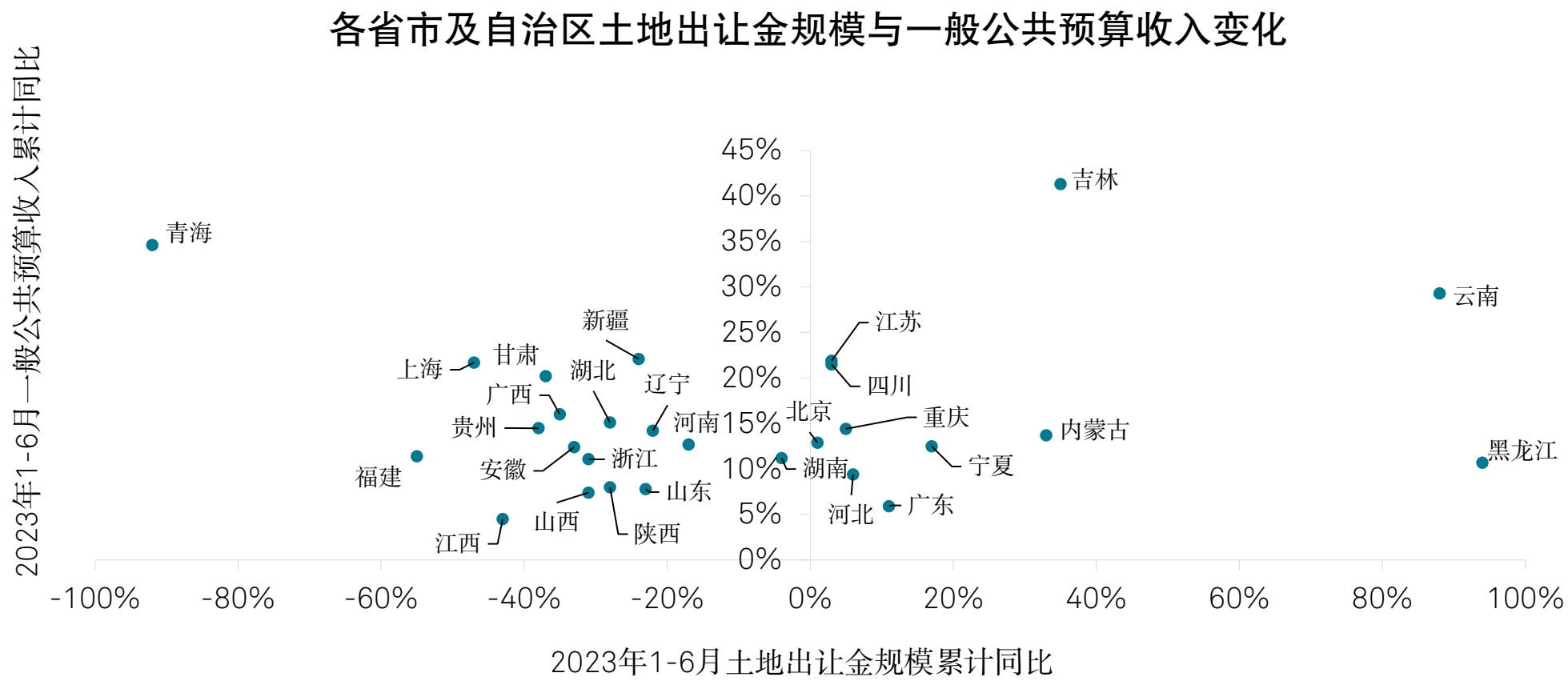
近年来地方政府债券净融资情况



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1-6月，各省份一般公共预算收入均出现回暖，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、云南、黑龙江受上年低基数效应影响，同比增幅较大，但实际财力恢复有限。

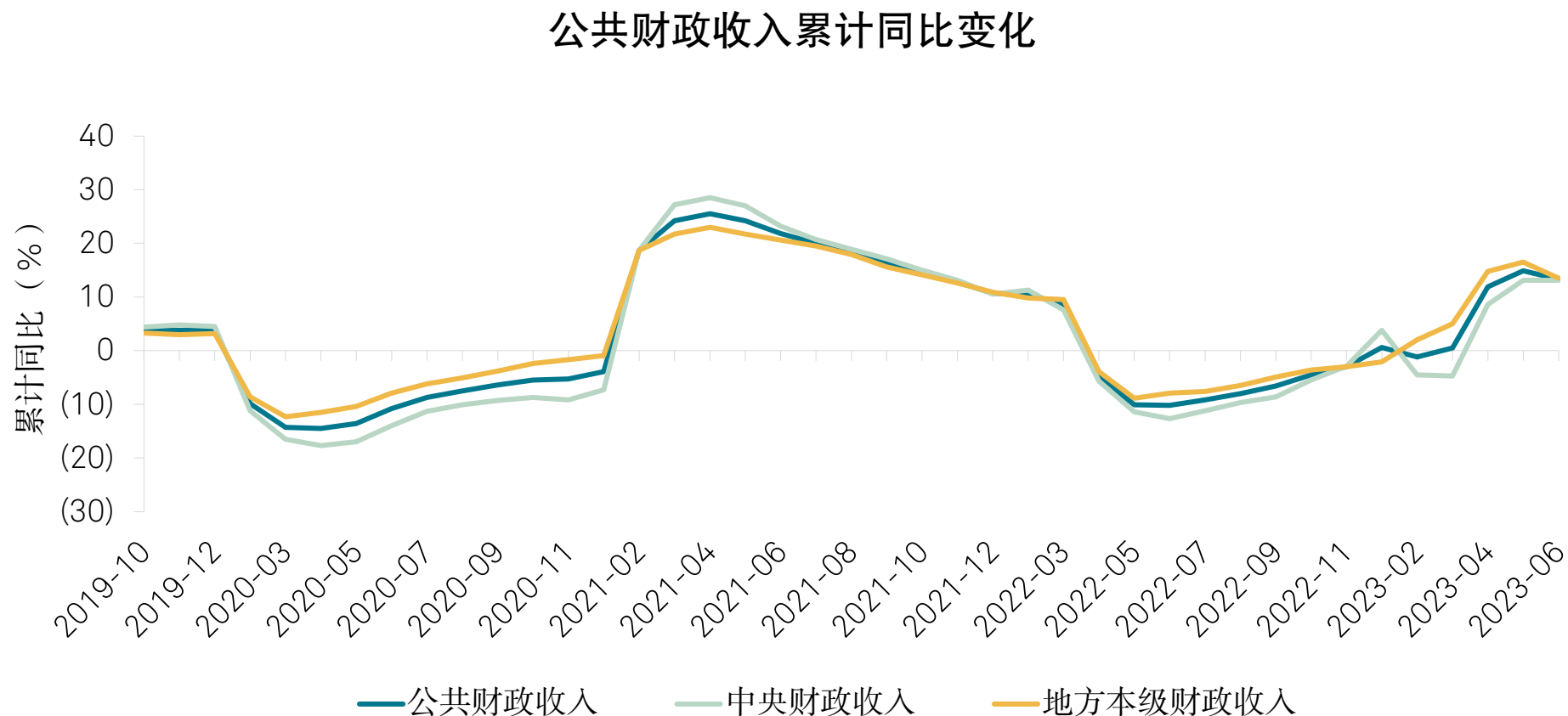


注：因数据可得性原因，本图不包含海南、西藏；另外天津土地出让金同比增速超过300%，极端值影响图表展示，故暂不包含天津。  
资料来源：Wind，标普信评整理  
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。



## 1.3 财政收入

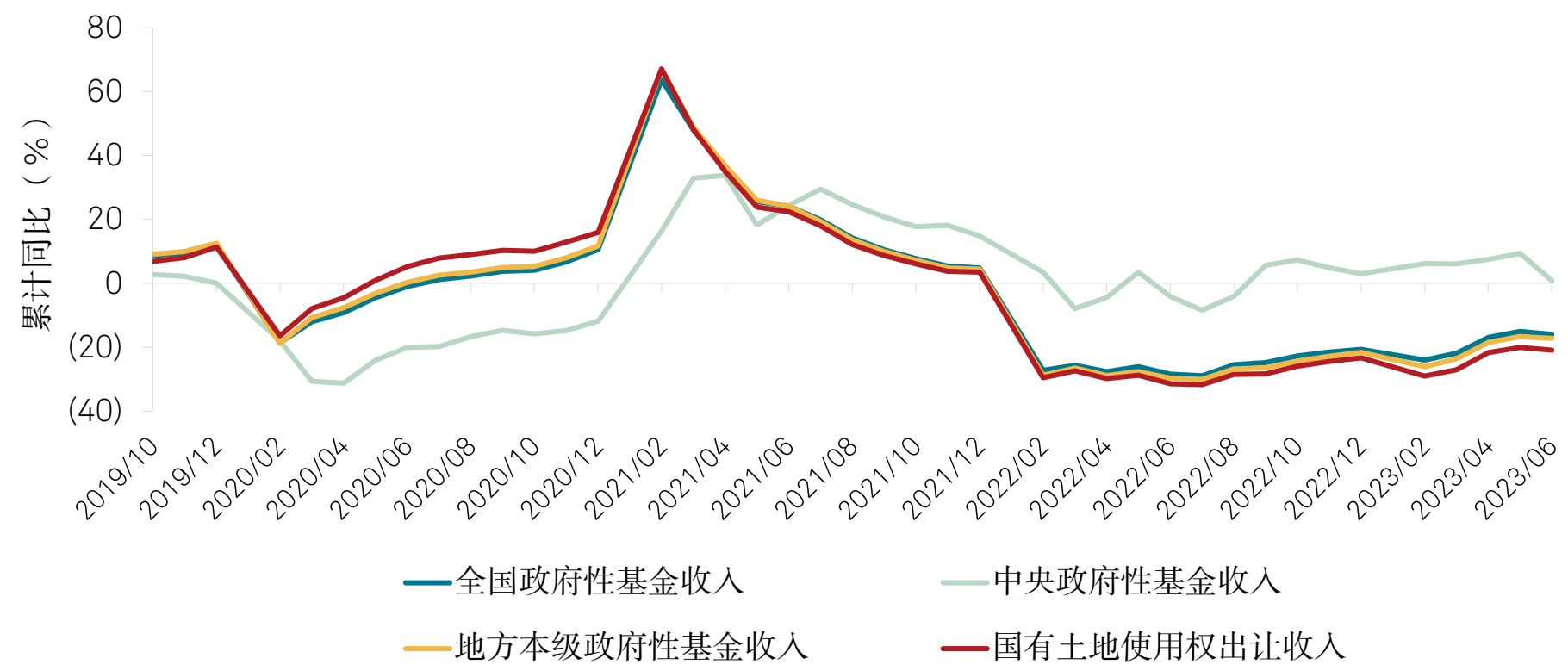
- 2023年1-6月，在去年低基数下，一般公共预算收入同比增幅较为明显，但剔除留抵退税影响后，累计仍下降1.5%。



# 1.3 财政收入

➤ 政府性基金收入同比仍持续大幅下滑，1-6月全国政府性基金收入同比下降16%。

政府性基金收入累计同比变化

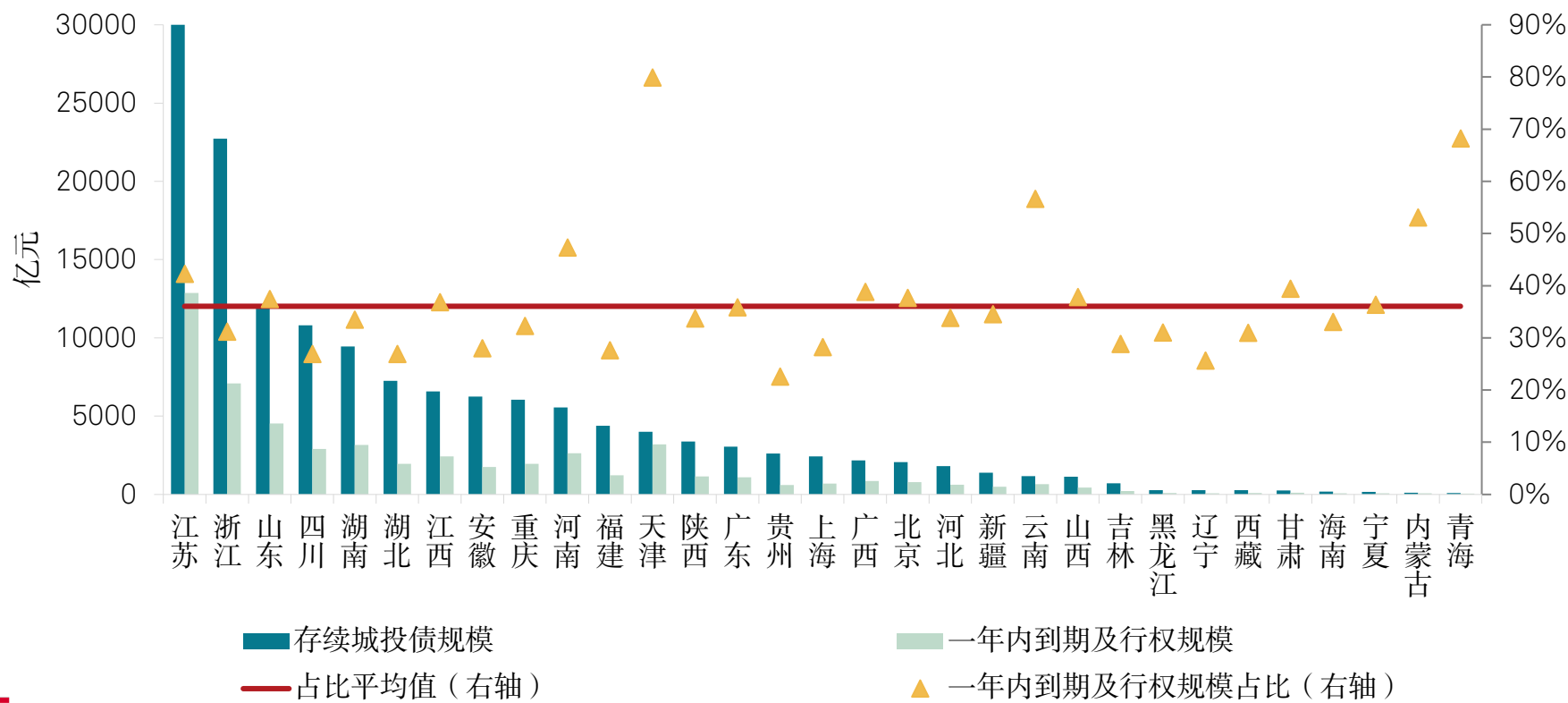


资料来源：Wind，标普信评  
版权©2023标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

# 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，同时结合区域城投债券的一年内到期及行权压力，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：统计时间节点为2023年8月10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](mailto:Lei.wang@spgchinaratings.cn)

龚艺

北京

+86-10-6516 6058

[Yi.gong@spgchinaratings.cn](mailto:Yi.gong@spgchinaratings.cn)

路哲伦, CFA

北京

+86-10-6516 6046

[Bruce.lu@spgchinaratings.cn](mailto: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](http://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。