

标普信评城投季度观察

2024年第一季度

2024年3月

工商企业评级部

标普信评

S&P Global

China Ratings

城投信用季度点评



融资环境

- 近期城投相关政策及举措在一定程度上缓解了弱区域城投的流动性风险，但随着隐性债务显性化的趋势以及更加规范的财经纪律要求，城投企业再融资政策趋严，城投主体实行名单制管理，名单内企业新增债券融资审批受限。
- 在新增融资政策收紧以及地方债务化解的背景下，2024年1-2月城投债净融资持续走弱，仅江西、新疆、上海等个别区域净融资额同比出现上升。但受益于资产荒及降息预期，城投债利差仍然延续下行趋势，其中青海、宁夏、贵州、云南、辽宁等弱区域利差收窄尤为明显，而市场认可度高的广东、上海、北京、江苏、浙江等地近期利差变动并不明显。



地方财政

- 2023年，各省一般公共预算收入在上年低基数下实现较大增幅，但土地成交依旧低迷，地方政府性基金预算本级收入同比下降10.1%，其中安徽、福建、广西、青海、宁夏下滑超过20%。我们预计2024年房地产和土地市场仍难有起色，区域财政仍将承压。
- 根据2024年预算报告，地方政府财政赤字连续三年保持不变，而中央财政赤字较上年增加1800亿元，并拟发行1万亿元超长期特别国债。中央财政加码，并通过转移支付的方式给到地方，有助于缓解地方政府财政压力。



近期关注重点

- 2024年新一轮特殊再融资债开始发行。2024年1-2月，贵州及天津公告发行新一轮特殊再融资债，有助于区域隐债的进一步化解。
- 贵州发行首只“统借统还”城投债券。此次贵州“统借统还”债券发行符合中央政策精神，也为12个重点省份化债提供了新的思路，关注后续其他重点省份融资平台的跟进情况。
- 关注城投高息非标、境外融资。化债政策利好的背景下，城投融资仍面临较大压力，尤其新增融资需求难以满足，部分城投只能转向非标、境外债等高成本融资，其偿债付息风险不容忽视。
- 中央继续强调对于地方债务管理和存量隐债化解的重视，同时更加注重建立化债长效机制、规范财经纪律、加快财税体制改革、推动一揽子化债方案落地见效，有效防范化解地方债务风险。

近期各地城投相关政策及事件

2024年政府工作报告及预算报告（2024.3.5-3.6）

政府工作报告提出2024年发展主要预期目标：国内生产总值增长5%左右。积极的财政政策要适度加力、提质增效。稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。

财政政策方面，预算报告指出，用好财政政策空间，加强财政资源统筹，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，保持适当支出规模，促进经济持续回升向好。赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元，比上年年初预算增加1800亿元。

地方政府债务管理方面，预算报告表示，统筹好地方债务风险化解和稳定发展，坚持省负总责、市县尽全力化债，层层压实责任，进一步落实一揽子化债方案。健全防范化解隐性债务风险长效机制，加强部门协调配合，完善监管制度，坚决遏制新增隐性债务，有序化解存量隐性债务，逐步降低债务风险水平。

国务院常务会议（2024.2.23）

2月23日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署进一步做好防范化解地方债务风险工作。会议指出，按照党中央部署要求，经过各方面协同努力，地方债务风险得到整体缓解，为做好下一阶段工作打下了坚实基础。要坚持改革创新，强化配套政策支持，持之以恒攻坚推进，进一步推动一揽子化债方案落地见效。要强化源头治理，远近结合、堵疏并举、标本兼治，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，在高质量发展中逐步化解地方债务风险。

贵州发行首只“统借统还”城投债（2024.2.23）

2月23日，贵州宏应达建筑工程管理有限责任公司首次发行私募债“24宏建01”，发行规模18亿元，期限5年，票面利率4.8%，募集资金用途为偿还安顺市西秀区黔城产业股份有限公司发行的“18西秀01”、“19西秀01”。本次债券由贵州省国有资本运营有限责任公司提供不可撤销连带责任担保，债券评级AAA。宏建公司和西秀黔城同属于西秀区，但并无直接的股权关系。西秀黔城信用资质较弱，多次被纳入失信被执行人名单，存在较大的偿债压力。

标普信评
S&P Global
China Ratings

湘潭市成功争取特殊再融资债券650.92亿元（2024.3.6）

根据湘潭市财政局官网，该市成功争取财政部隐性债务置换债券额度650.92亿元，占全省58%，排名全国前列。置换到位后，市本级债务穿透后银行资金占债务总额比重达90%以上，成本降至4%以下，利息负担较2021年减轻近一半。全市争取新增债券资金限额168.24亿元，专项债券获批额度及使用率均居全省第一，争取上级转移支付136亿元。用好“用、售、租、融”四字诀，全年累计处置盘活“三资”105亿元。

湘潭市财政局在2024年工作计划中提到：硬化财经纪律刚性约束，提升财政管理水平。探索建立防范化解债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，推动化债重点由治标转向治本。严格落实“三步走”总体安排，努力实现将债务率降到合理水平的目标。



新一轮特殊再融资债券发行（2024.1-2月）

1月26日，贵州省财政厅公告，计划发行2024年第一批贵州省地方政府债券，总额为375.5761亿元，其中特殊再融资债324.5761亿元，用于偿还存量债务，为2024年首次发行特殊再融资债的地区。

2月27日，天津市财政局披露公告，2024年第二批天津市政府债券于3月5日通过公开招标方式发行，发行总额为215.1亿元，其中发行201.8亿元地方政府再融资债券用于偿还存量债务。

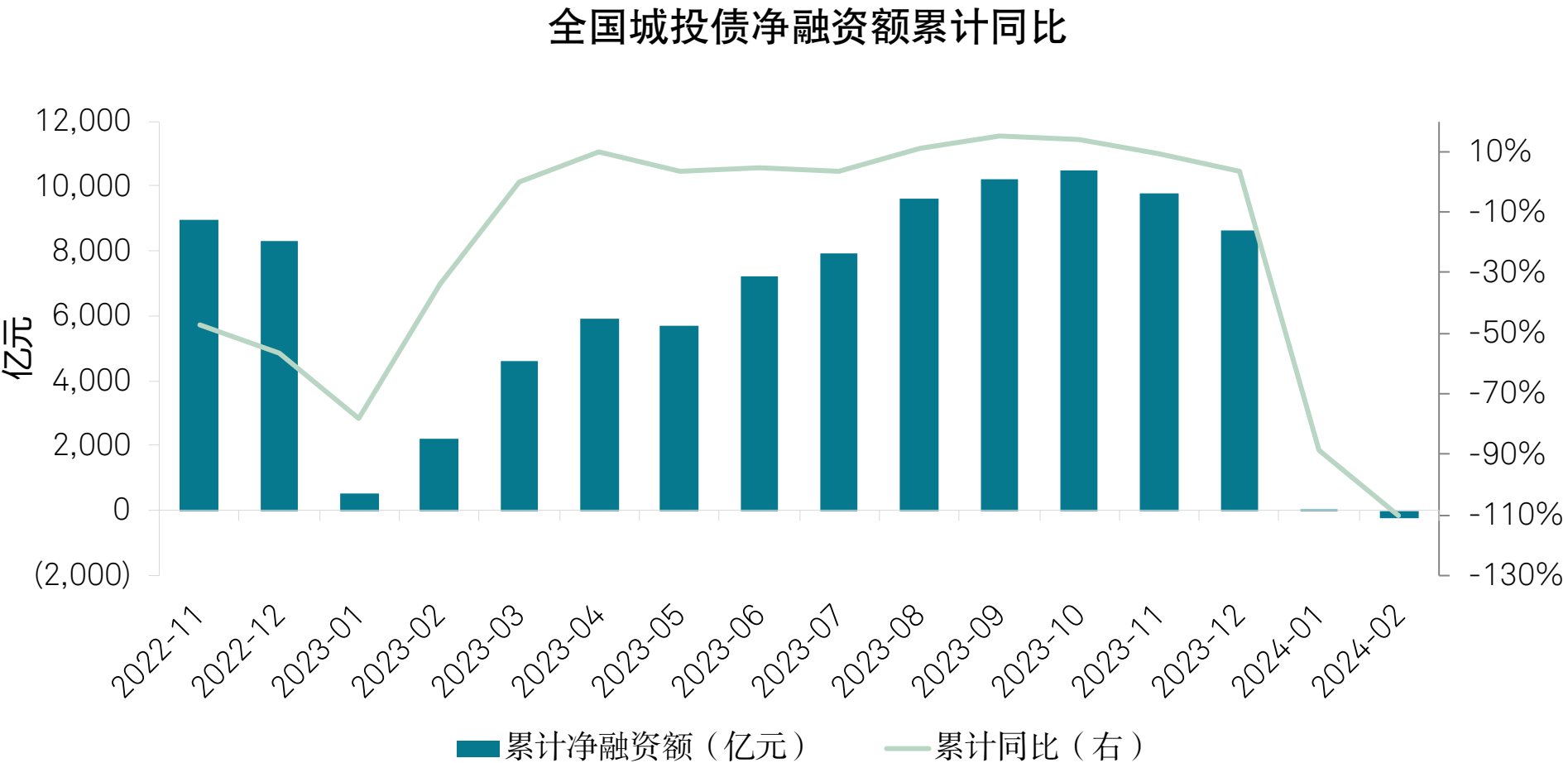
全国财政工作会议（2023.12.22）

加强地方政府债务管理，严肃财经纪律，提高财政资金绩效，谋划新一轮财税体制改革，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期。

要严格落实既定化债举措，加大存量隐性债务化解力度，坚决防止新增隐性债务，健全化债长效机制，有效防范化解地方债务风险。

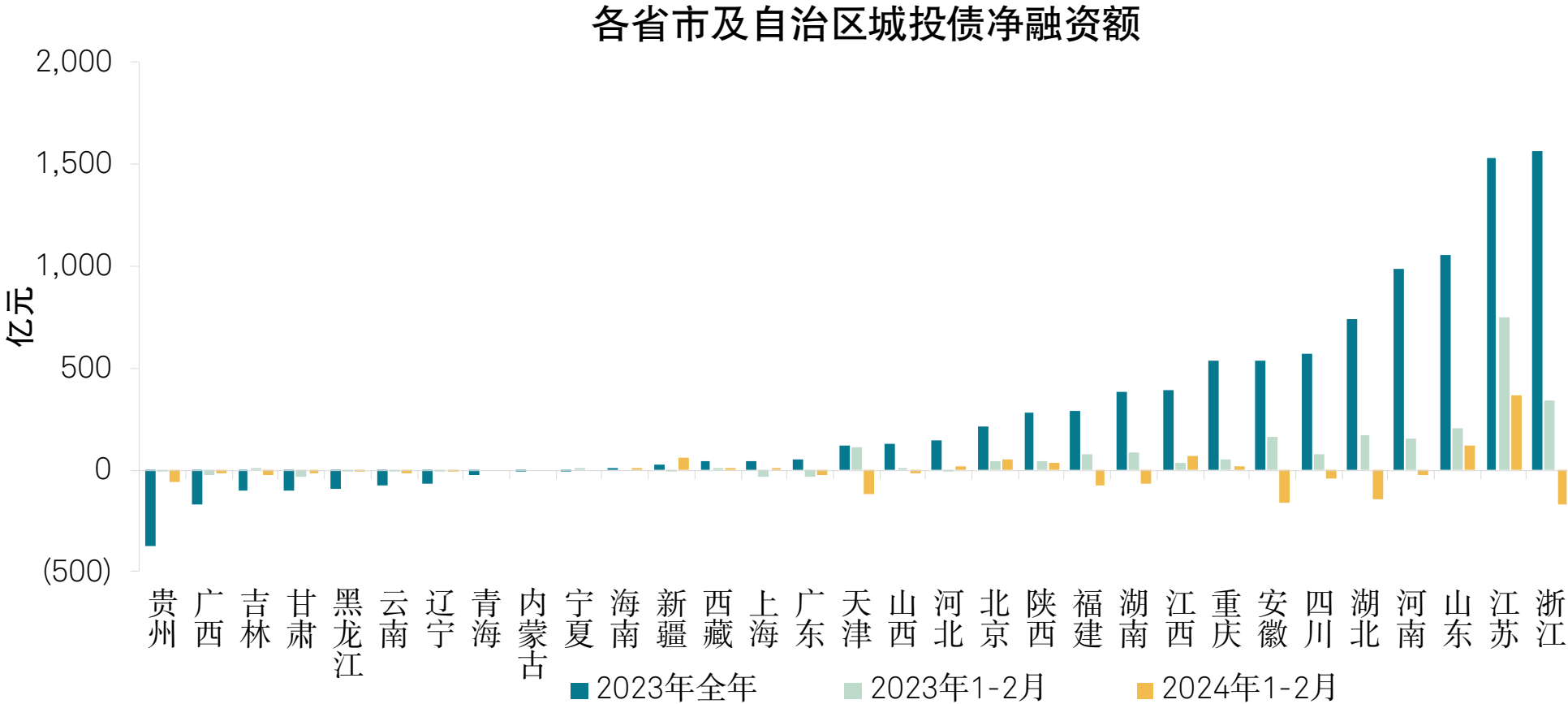
城投债融资收紧

- 2023年全年全国城投债净融资额同比小幅提升，累计增幅3.8%。11月以来净融资持续走弱，仅2024年1月勉强回正，说明一揽子化债以来，城投债发行受到政策影响较大，城投债面临紧张的融资环境。



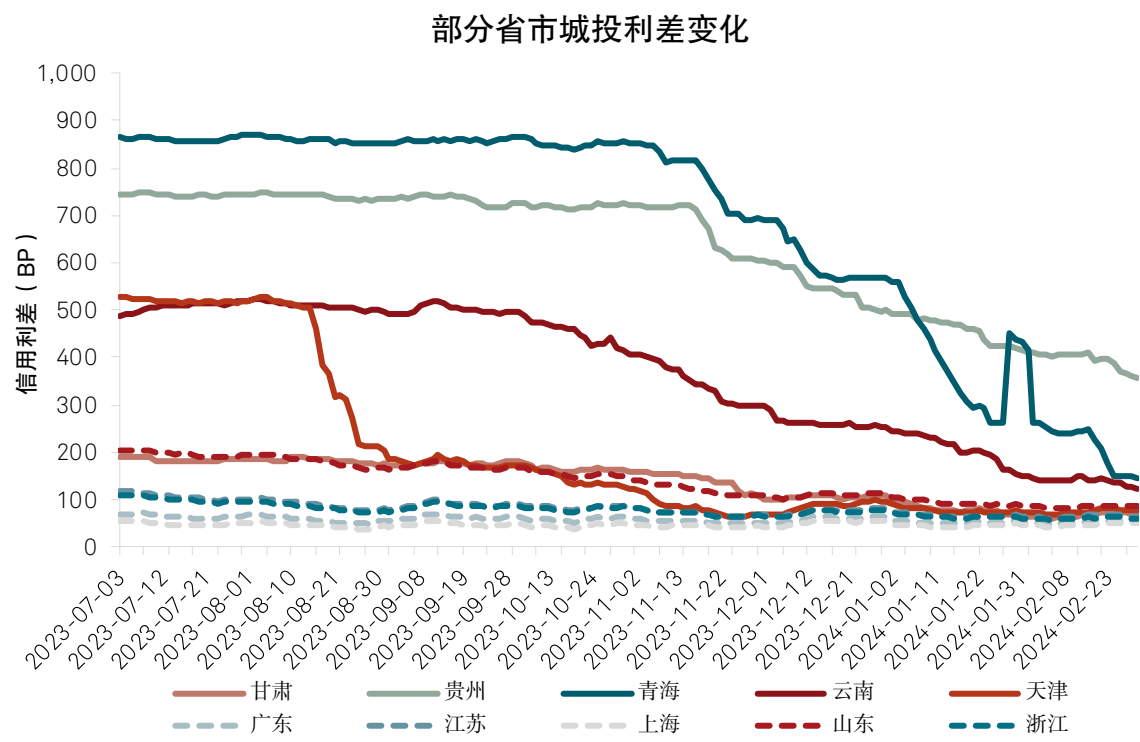
区域融资分化显著

➤ 区域城投债净融资分化依旧明显，但部分高债务率区域融资环境在2023年得到改善，如天津、重庆等地。受集中到期及新增融资收紧影响，2024年1-2月多数省份净融资规模同比大幅下降，仅江西、新疆、上海等个别区域净融资额同比出现上升。

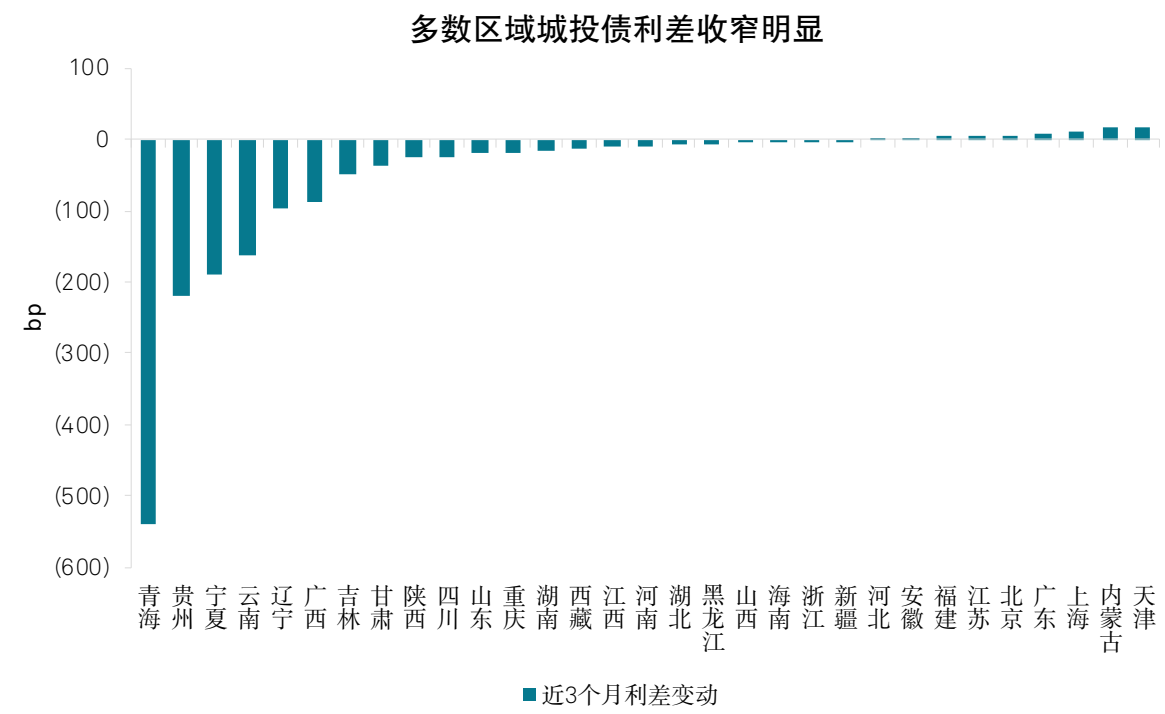


区域城投债利差收窄

➤ 受益于特殊再融资债的发行以及宽松的货币政策，近期多数区域城投债利差持续下行，其中青海、贵州、宁夏、云南等地由于前期利差较高，近3个月利差收窄明显。



注：选取各省份中剩余期限为6个月到6年的全部城投债个券利差中位数代表该省份的城投债利差。个券信用利差=个券估值-同期限国开收益率。
资料来源：DM，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

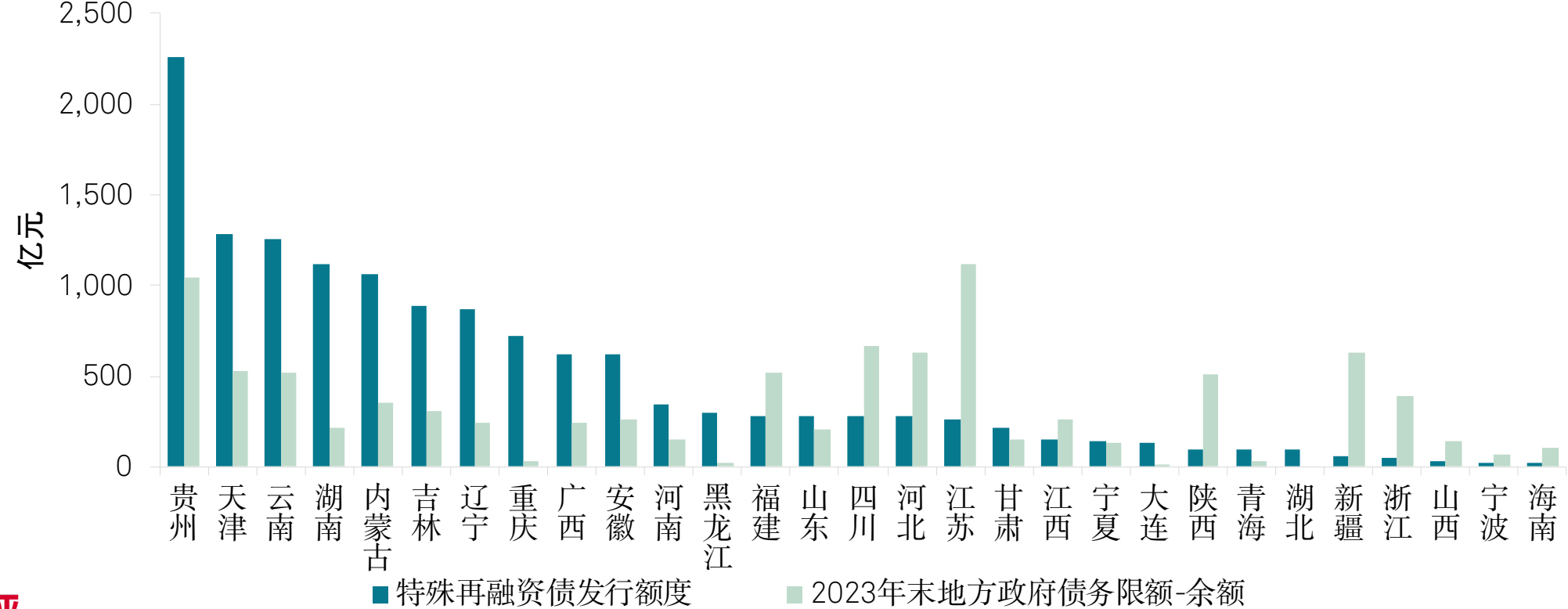


注：时间点为2024年2月26日。
资料来源：DM，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

特殊再融资债发行情况

➤ 2023年全国共有29个省份发行了约1.4万亿元特殊再融资债，其中贵州、天津、云南、湖南、内蒙古等地发行规模较大，体现了中央政策向债务压力大、财政空间有限的地区的倾斜。2024年1-2月，贵州及天津均公告发行新一轮特殊再融资债，合计约526亿元，有助于区域隐债的进一步化解。

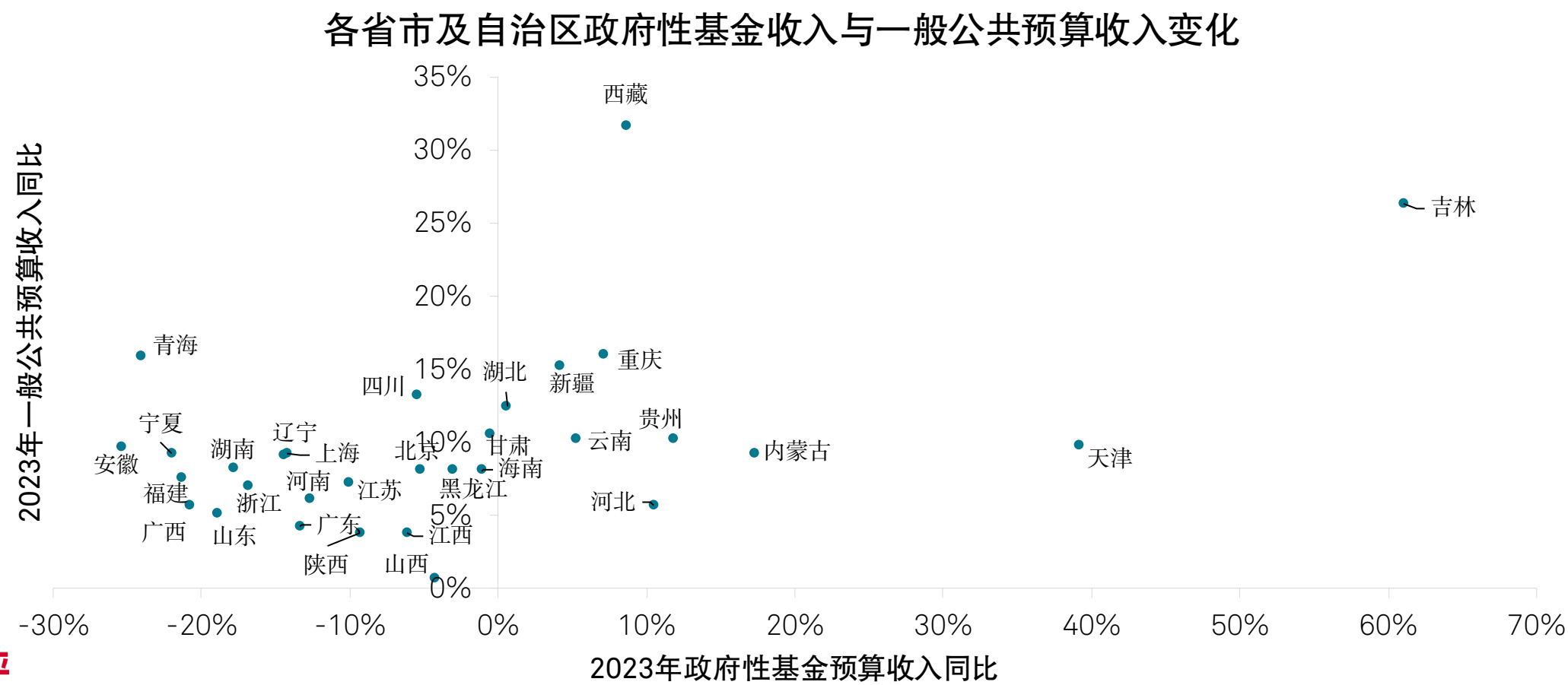
截至2023年底各地特殊再融资债发行情况



注：（1）时间点截至2023年12月31日。（2）计划单列市数据未包含在所在省份中。（3）湖北省未披露2023年地方政府债务数据。
资料来源：公开资料，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

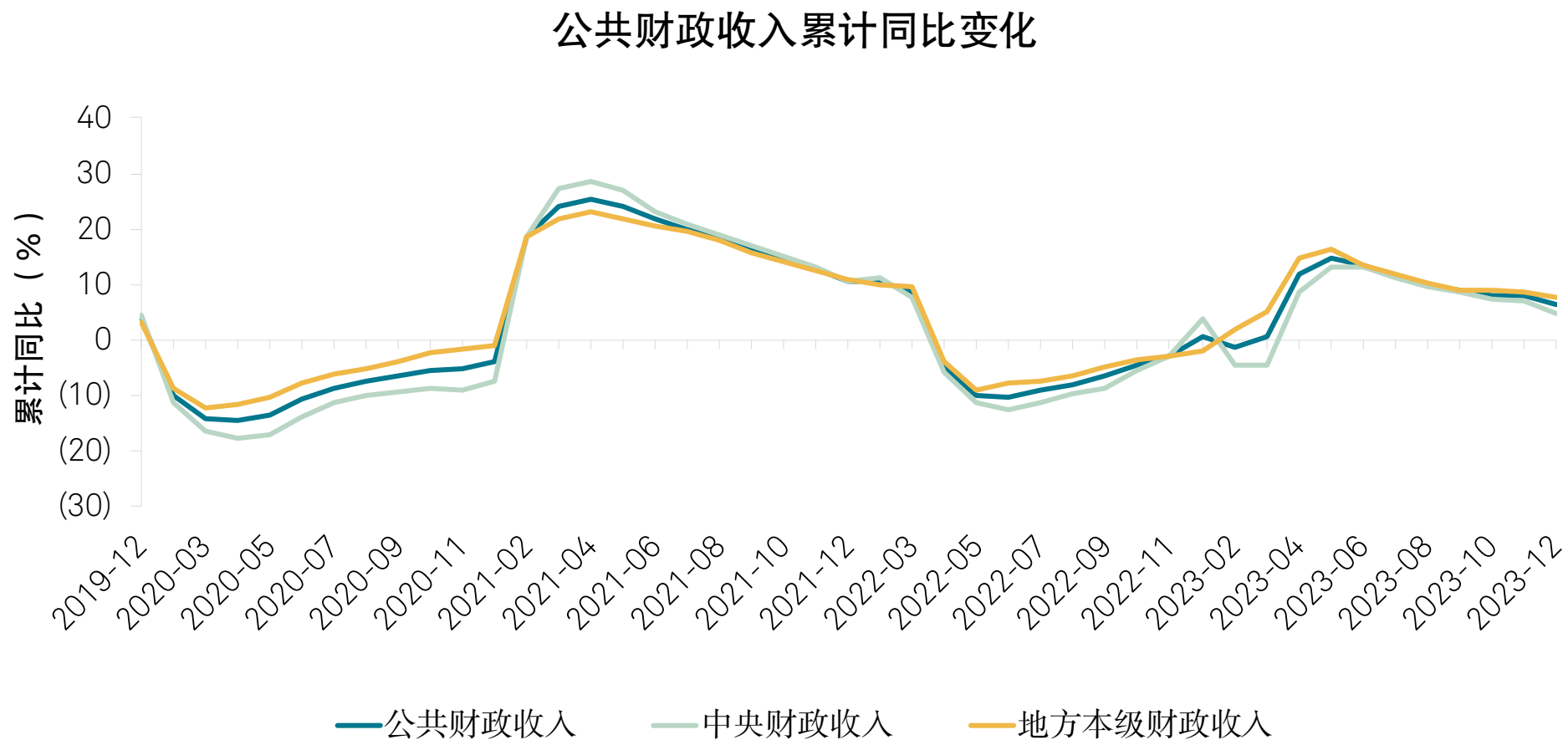
地方政府潜在支持能力仍受土地出让的影响

➤ 2023年，各省份一般公共预算收入在上年低基数影响下均出现明显好转，但土地出让情况仍不容乐观，大部分省份政府性基金预算收入同比仍明显下滑，其中安徽、福建、广西、青海、宁夏下滑超过20%，区域财政进一步承压。



财政收入变动

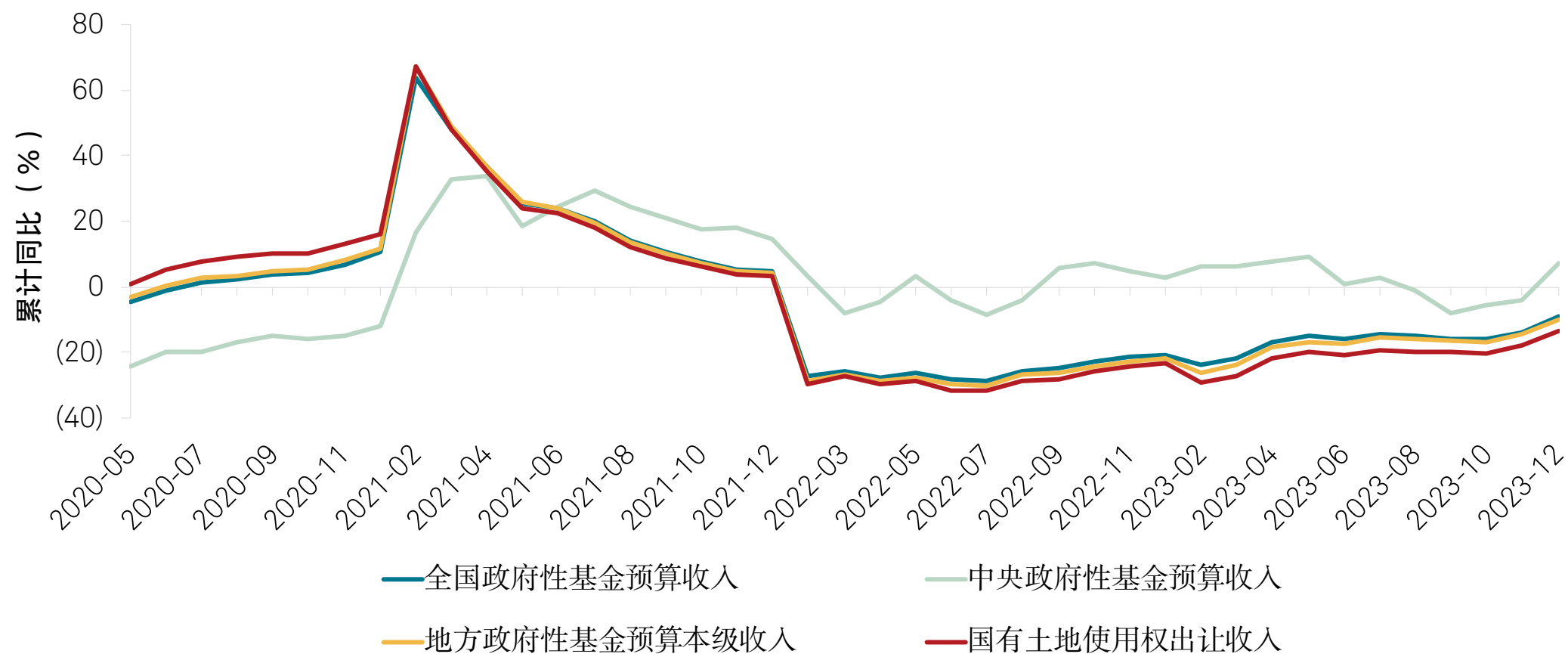
- 2023年，全国一般公共预算收入在上年低基数影响下同比增长6.4%，增幅较为明显，但剔除留抵退税影响后实际改善有限。



财政收入变动

- 政府性基金预算收入同比仍持续大幅下滑，但降幅已有所收窄。2023年，全国政府性基金预算收入同比下降9.2%，地方政府性基金预算本级收入同比下降10.1%。

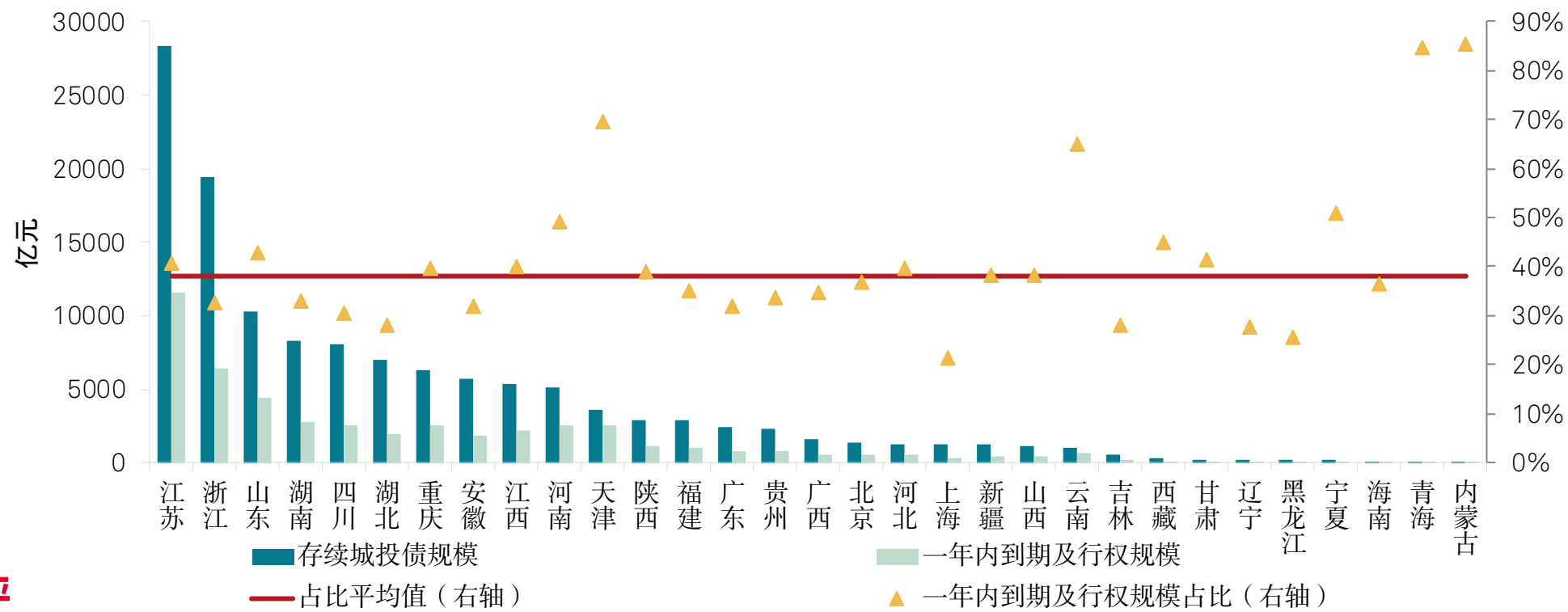
政府性基金收入累计同比变化



流动性压力

- 在新增融资受限、土地财政仍然承压的背景下，城投债兑付压力仍大，在存续债较多的区域中，天津、河南、云南、山东等地城投债一年内到期及行权规模占比较高。2024年，在中央化债政策的支持下，我们认为城投公募债券违约的可能性仍然较低，但部分弱区域城投出现商票逾期、非标违约等风险事件仍难以杜绝。

各省市及自治区城投债一年内到期及行权情况



注：时间节点为2024年2月23日。
资料来源：Wind，标普信评
版权©2024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

©版权所有2024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。