

中国城投债市场 2020 年上半年回顾与展望

融资放宽市场整体回暖，城投信仰分化或进一步加剧

香港时间 2020 年 7 月 29 日，中诚信国际信用评级有限责任公司（“中诚信国际”）发布题为《融资放宽市场整体回暖，城投信仰分化或进一步加剧》的半年度报告，对 2020 年上半年城投债一二级市场情况、城投企业信用状况以及未来发展态势进行了系统分析。

中诚信国际认为，上半年融资政策有所放宽，城投融资与交易均显著回暖；但受疫情冲击，城投企业盈利及偿债能力均明显下滑，叠加年内城投债到期规模同比增长三成，后续城投企业实际偿债能力仍然承压，信用风险或存在延迟爆发可能；此外，疫情及洪灾造成的区域实力分化、政策对“两新一重”领域的重点支持等都将在一定程度上加剧城投信仰在不同地区以及领域间的分化，需重点关注相应风险演变。

中国城投债市场上半年回顾

伴随融资政策放宽，上半年城投债发行创历史新高，交易整体回暖，发行成本、到期收益率均先降后升中枢整体下移，信用利差波动走阔。融资放宽条件下，城投债整体大幅扩容，发行规模超 2.30 万亿元，同比大增约 53%，净融资总额约 1.23 万亿元，同比增加超 100%；其中，公司债发行规模占比近三成，借新还旧比例同比回升 7 个百分点至 75%；城投债发行利率 4 月达到阶段性低点后 5、6 月份波动上行，利率中枢同比整体下移 100BP。城投债现券交易规模为 46765 亿元，同比增长约 16%；到期收益率于 4 月底探底后有所上行，中枢同样整体下移；与此同时，城投债信用利差波动走阔、结构性分化加剧，青海、内蒙古城投债信用利差较大；此外，经济财力较弱、行政层级偏低地区的较弱资质城投多发生债券交易价格异动。

从城投企业的信用状况方面看，上半年城投企业级别以上调为主，信用事件总体同比减少，但疫情冲击下城投企业盈利能力及偿债能力均出现明显下滑。上半年城投企业级别以上调为主，共 84 家城投上调级别，以 AA 级上调至 AA+ 级为主，多为财力较强地区的地市级城投。城投主体上调主因为 2019 年地区经济产业得到发展、城投处于区域重要地位、政府支持增加等。另外，吉林省交通投资集团有限公司级别由于其主营业务盈利能力有所下滑等原因从 AA 级下调至 AA- 级；四川金财金鑫投资有限公司则由于逾期贷款增加、资产流动性弱、偿债压力大等原因从 AA- 级下调至 A+ 级。报告指出上半年城投非标信用事件数量同比减少 47%，其原因或与对冲疫情影响融资政策放宽、地方政府债务化解持续推进以及城投化债途径更为多元，利于短期信用风险有所缓释有关，但同时贵州省仍是非标违约主要发生地且集中于遵义市。但值得注意的是，在疫情负面影响持续的背景下，城投企业整体财务状况较去年底明显恶化。债务负担有所增加，盈利能力明显削弱，同时，超五成城投经营性现金流无法覆盖有息债务。

中国城投债市场下半年展望

展望未来，在城投融资延续改善的背景下，投资者仍然需要关注城投信仰结构性分化加剧可能蕴藏的风险，重点可关注以下四方面。第一，关注疫情、洪灾影响下区域信用实力分化对城投企业的影响。城投融资依赖当地政府支持，且部分收入来自政府回款，疫情、洪灾使得中部地区、西南地区经济财政实力与其他地区的分化，可能引起城投实力的区域分化。投资者需关注受灾害冲击较大的中部、西南地区资质较弱的约 100 家城投企业的信用风险加剧问题。第二，关注

“两新一重”推进过程中的城投分化。在国家明确重点支持“两新一重”领域建设的背景下，约 1100 家从事城市基建的城投企业以及近 100 家承接新基建项目的城投企业的融资环境或受到更多政策支持而持续改善，助力其转型升级，由此进一步拉开与其余城投企业的信用实力差距。**第三，关注新型城镇化推进中低行政层级城投间的信用风险分化。**《政府工作报告》要求重点支持新型城镇化建设工作，能承接特别国债、发行专项企业债来支持项目建设的区县城投信用实力或将提升，拉开与其他区县城投差距。后续或有约 600 家区县城投发行专项企业债无需追加担保，投资者可持续关注相关城投企业投资机会。**此外，报告同时提醒投资者关注经济下行压力较大背景下未来城投企业实际债务偿付压力。**年内城投债月均到期及回售规模均超 2000 亿元的较高水平，而且疫情冲击下，城投企业实际债务偿付能力依旧面临较大挑战，可关注 6 家云南省属城投在债务置换后的实际偿债能力，防范信用风险延迟爆发。

如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111。

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护, 未经中诚信国际事先书面许可, 任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得, 因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响, 上述信息以提供时现状为准。特别地, 中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, 中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害, 或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性, 任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察(如有)应该而且只能解释为一种意见, 而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地, 投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址: 北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编: 100020
电话: (8610) 6642 8877
传真: (8610) 6642 6100
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd

Address: Building 6, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
Tel: (8610) 6642 8877
Fax: (8610) 6642 6100
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址: 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 8 楼 805-808 室
电话: (852) 2860 7111
传真: (852) 2868 0656
网址: <http://www.ccxap.com>

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place,
Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>