

城投信仰分化加剧转型持续，关注偿债高峰下债务滚动压力

香港时间 2020 年 11 月 2 日，中诚信国际信用评级有限责任公司发布《城投信仰分化加剧转型持续，关注偿债高峰下债务滚动压力》的报告，对 2020 年前三季度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。报告认为，今年以来，在注册制全面推行等政策利好影响下，城投企业融资环境改善，城投债大幅扩容，但三季度受万亿特别国债和专项债集中发行的挤出影响，城投债发行规模、净融资额环比明显回落。展望下阶段，在国内疫情缓和、经济复苏的情况下，政策继续向常态化回归，明年城投债发行规模或回落至 3.7 万亿元左右。报告同时提醒，城投信仰或继续分化，城投债到期高峰即将来临，需关注其中蕴藏的风险。

报告指出，今年以来，政策利好下城投企业融资环境持续改善，前三季度城投债发行、交易规模同比明显增加，但三季度发行规模环比回落；与此同时，发行成本、到期收益率整体均呈现先降后升态势。从一级市场看，在年初注册制全面推行等政策持续影响下，城投企业融资环境整体宽松，前三季度城投债发行规模超 3.40 万亿元，同比大增约 40%。从三季度情况看，受万亿特别国债和专项债集中发行影响，城投债发行规模环比下降；公司债发行规模占比超三成，借新还旧比例较去年同期和二季度进一步上升至 75%；城投债发行利率波动上行，已接近去年 9 月底水平。从二级市场看，前三季度，城投债现券交易规模近 7.5 万亿元，同比增长 25%，其中，三季度交易规模约为 2.7 万亿元，同比、环比均持续增长；到期收益率于 4 月到达阶段性低点后开始上行，9 月底已接近 2019 年底水平；与此同时，城投债信用利差整体呈现先走阔后收窄的态势、结构性分化加剧，贵州、辽宁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。

从城投企业信用状况看，前三季度城投级别以上调为主，信用事件数量同比减少，三季度疫情逐步缓和后城投企业盈利能力有所好转但仍较弱。前三季度，城投级别以上调为主，上调家数较去年同期增长 16%。其中，三季度共 38 家城投由于 2019 年地区经济产业得到发展、城投处于区域重要地位、政府支持增加等因素上调信用等级，多为财力较强地区的地市级城投，以 AA 级上调至 AA+级为主。另外，吉林省交通投资集团有限公司由于面临盈利能力下滑、短期偿债压力较大、委贷不良回收和或有事项风险等原因在年内第二次被下调级别，由年初的 AA 级下调至 AA-级后再次被下调为 A+级，展望调整为负面；贵州省遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司则由于经营获现情况较差、对外担保比重较大等原因被调整为负面展望。报告指出，前三季度城投非标信用事件数量同比减少 40%，三季度发生两起信用事件、数量较少，其原因或与融资政策放宽、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。值得注意的是，随着国内疫情缓和，城投企业盈利能力较一季度好转，但与去年底相比仍较弱，且债务负担进一步增加，仍有近半数城投经营性现金流无法覆盖有息债务，依靠自身进行偿债仍面临压力。

展望未来，伴随国内疫情缓和、经济持续复苏，政策逐步回归常态化，明年城投债发行规模或回落至 3.7 万亿元左右。城投债整体风险可控，但投资者仍需关注城投转型过程中信仰分化可能蕴藏的风险以及偿债高峰下的债务滚动压力。第一，关注城投企业代偿债务可能引发的或有债务风险。在今年疫情冲击、经济下行压力加剧的背景下，多数企业经营面临一定挑战，偿债能力弱化，债务风险加大，若有城投企业作为担保，需关注违约风险的向上传导，严防区域风险共振，投资者尤其需关注青海、吉林等城投对外担保占比较高省份的城投企业的或有债务风险。第二，关注新基建、新型城镇化建设推进中，城投企业在转型发展过程中的风险分化。参与“两

新”建设的城投信用实力或由于新技术、新知识的应用和业务范围拓展等原因提升，从而拉开与其他城投的差距。**第三，关注《预算法实施条例》上收园区财权对城投企业的影响。**《条例》将园区财权上收，或加大不同园区间城投企业的分化程度。重点园区的重要公益性城投和市场化程度较高城投的信用资质或进一步提升，而处于边缘地位的城投信用资质则有可能进一步削弱。**第四，关注隐性债务化解及转型背景下的城投信用实力分化。**更为丰富的债务化解措施，有利于城投企业缓解债务滚动压力，降低债务成本。但各地债务化解推进节奏快慢不同，债务风险不一，对信用实力的影响也将有所分化。**最后，报告提醒，未来三年城投企业年均到期规模超 2.5 万亿元，投资者需重点关注城投债到期高峰下的城投企业债务滚动压力。**

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 19 楼 1904-1909 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 1904-1909, 19/F, Jardine House, 1 Connaught Place,
Central, Hong Kong
Tel: (852) 2860 7111
Fax: (852) 2868 0656
Website: <http://www.ccxap.com>