

城投债净融资仍承压，信用分化或进一步加剧

香港时间 2021 年 9 月 2 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际研究院”）近日发布题为《城投债净融资同比下降，信用分化或进一步加剧——城投行业 2021 年上半年回顾及展望之市场运行篇》的报告，报告认为，年初至今，新一轮严监管再起，城投平台通过债券、信贷、非标等多渠道获取融资的压力均有所上升，下半年城投债净融资规模或与上半年大体相当，但不排除政策持续收紧、净融资进一步下降的可能。在隐性债务严监管政策持续的背景下，后续需持续关注区域、主体融资分化加剧情况，以及城投融资受限、偿债承压背景下或导致的非标违约及担保风险蔓延。

报告对上半年城投债市场运行情况进行了系统梳理。报告指出，受融资环境收紧的影响，今年以来城投债净融资规模大幅下降，募集资金用于借新还旧的比例进一步上升；二级市场受益于信用债优质资产荒等因素，交易利差整体呈下降趋势。从一级市场看，城投债发行规模达 2.73 万亿元，较 2020 年上半年同比增长 17.35%，较 2020 年下半年环比上升 26.32%，在信用债中占比有所增加，但净融资规模较去年同期下降 26.89% 至 9639.39 亿元。其中，超短融发行规模占比最高，其次为中票；涉及借新还旧的城投债发行数量占比近九成，占比进一步上升。从二级市场看，城投债交易明显回暖，现券交易规模达 53429.08 亿元，同比增长 14.14%，占信用债交易规模的比例为 43.39%，持续上升。各期限城投债到期收益率均呈下降趋势，其中短端下行最为明显。此外，经济财力较弱、行政层级偏低地区的较弱资质城投上半年发生债券交易价格异动较多。

从城投企业信用状况看，上半年共有 27 家城投平台发生级别（展望）调整，调整方向以下调为主，但同期非标违约数量有所下降。在 13 家发生主体级别调整的平台中，触发 6 家主体下调的主要因素有地区信用状况及融资环境恶化、主营业务回款恶化、或有风险较高等。触发 7 家主体上调的主要因素有区域经济实力增强、政府支持力度加大等。在涉及债项级别调整的 12 只城投债中，11 只同期伴随着主体级别调整，1 只由于担保主体级别上调而随之上调。在涉及评级展望负面调整的 16 家主体中，7 家为主体评级展望为负面、8 家为债项评级展望为负面、1 家被列入评级观察名单。信用事件方面，上半年共发生 16 起非标违约涉及 31 家城投平台，非标违约数量同比下降 48.39%。上述城投平台在地域分布上多位于贵州，行政层级上多为区县级，违约产品多为信托计划。

展望下半年，城投债净融资规模或不会较上半年出现明显提升，结合到期及回售规模，预计城投债发行规模或为 2.6 至 2.8 万亿元。若按照 2021 年存量社会融资规模增速小幅下降至 11% 左右估算，2021 年末社会融资存量规模或将达到 316 万亿元左右。假设企业债券及存款类金融机构资产支持证券占社会融资规模的比例延续当前水平，结合存量城投债在信用债中的占比，估算年末城投债规模约为 12.48 万亿元，下半年城投债净融资规模约为 1 万亿元，与上半年基本持平，但不排除城投融资政策持续收紧导致净融资进一步下降的可能。此外，结合城投债到期及回售情况，估算下半年城投债发行规模或在 2.6 至 2.8 万亿元。

最后，报告提醒关注城投企业潜在风险。第一，关注城投融资受限、偿债承压背景下的非标违约及担保风险蔓延。在多融资渠道收紧的背景下，城投平台下半年较为庞大的到期债务负担面临的流动性压力边际上升。考虑到债券市场的信号意义相对较强，因此近年来城投平台在面临债务偿付压力时，倾向于优先保障债券偿还。在融资受限、偿债承压的不利影响下，部分债务接续

难以为继的城投平台可能将首先爆发非标违约,随之而来的担保风险可能将扩大波及范围。**第二,关注政策影响带来的区域融资分化加剧可能。**年初至今,交易所及交易商协会陆续针对融资平台发债进行债务率分档管理,红橙地区的融资平台新发债券及募集资金用途受到一定限制;近期银保监会同样要求各银行保险机构加强融资平台的区域风险管理,设立区域风险限额,相关区域平台的银行融资渠道亦或面临收紧,融资难度将边际上升。在此背景下,区域间融资环境的分化或将体现的更加明显,投资人向强实力地区、强资质平台抱团的趋势或将更加明显。**第三,关注弱资质城投平台面临的流动性压力。**一方面,上半年弱资质城投平台面临的债券发行政策有所收紧,交易所及交易商协会均出台规定对城投平台新发债券实行分类管理。另一方面,出于对区域融资分化等因素的考虑,部分信用债投资人开始主动降低对弱资质城投平台的风险敞口。综合看来,弱资质城投平台面临的流动性压力边际上升,下半年需持续关注相关平台的债务风险。

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。

版权

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**（合并简称“**中诚信**”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、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。中诚信对于该等信息的准确性、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陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、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)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人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。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。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>