

城投债市场月报分析

(2023年4月)

2023年5月8日

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

张琦

zhangq@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道,通过合理分析得出结论,结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明。

4月份城投债净融资持续为负,平均票息不足3%

主要内容:

- ◇ **市场观察:** 1) 上交所举办城投企业产业化转型专题培训,推动城投加快转型; 2) 4月份城投境外债发行数量较上月下降,规模仍超过200亿人民币。
- ◇ **4月份城投债发行规模同环比均下降。** 4月份,各品种城投债共发行584只,发行规模3,618.39亿元,同比分别下降25%和29%,环比分别下降24%和26%;其中,交易所、银行间市场城投债券发行规模同比分别下降42%、15%,各券种仅中票发行规模同比增长32%,其余券种同比均下降; 4月份,城投债净偿还1,013.93亿元,较上月扩大175%。
- ◇ **4月份23各地区净偿还,8个地区净融资,以上海和河南净融资规模较大。** 4月份,上海、河南净融资规模分别为48.80亿元、32.52亿元,位居前两位; 23个净偿还地区,江苏、浙江分别净偿还394.45亿元、183.80亿元,规模靠前。
- ◇ **4月份AA级城投主体发债占比较1季度上升。** 4月份城投债发行人AA+级及以上级别合计占比64.0%,较上月下降5.1pct; 具体而言,AAA级、AA+级主体债券占比分别较上月下降2.2pct和2.9pct, AA级主体债券占比较上升4.8pct。
- ◇ **4月份城投债发行利率以下行为主,发行利差持续收窄。** 4月份,长期限无增信AAA级、AA+级、AA级城投债平均发行利率较上月分别下行17BP、11BP、16BP,利差较上月分别收窄6BP、扩大2BP、收窄3BP。
- ◇ **4月份大部分区域的利差表现平稳,青海AA+级城投利差扩大相对显著。** 利差相对较高地区主要有云南、天津、广西的AAA级城投发行利差超过100BP; 青海AA+级城投发行利差288BP,黑龙江AA级城投的发行利差337BP; 利差变动上,青海AA+级城投发行利差较上月扩大100BP。
- ◇ **5月份全国城投债待偿规模2,174.71亿元,约为4月份偿还量的一半,同比下降21%,江苏、天津、重庆等地偿还规模靠前。**

一、市场观察

1. 上交所举办城投企业产业化转型专题培训，推动城投加快转型

4月18日，国新办新闻发布会上，财政部副部长王东伟表示，财政部将更好统筹发展与安全，持续推动地方政府债务风险防范化解工作，加快化债方案推进实施，分类推进地方政府融资平台改革转型。4月25日，上海证券交易所举办《城投企业产业化转型》线上专题培训会，为城投转型提供指导。

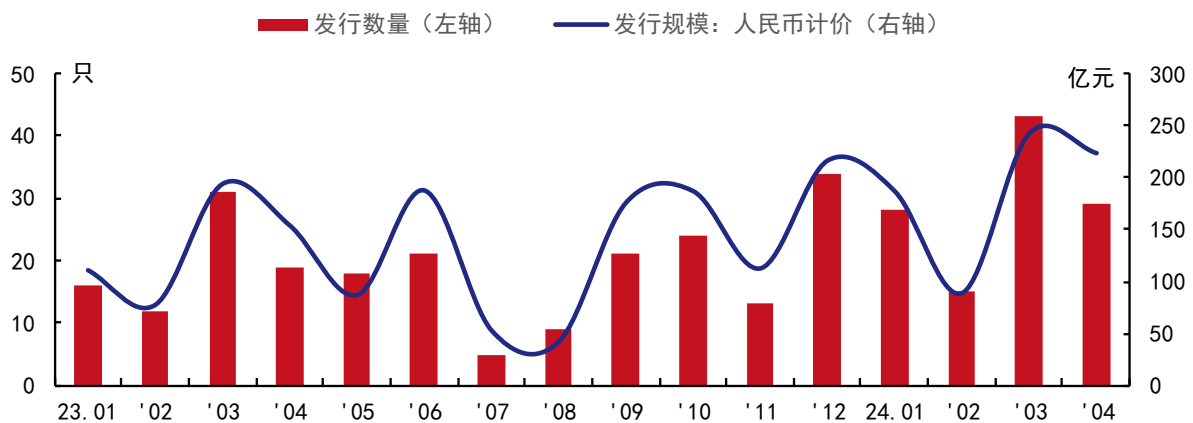
从培训内容看，监管鼓励城投向产业化方向的实质转型，即转型为服务地方经济发展的国有企业，而不能是虚假转型或数字转型。转型后的业务定位上，分为支持型和资源型。支持型产业类城投是以投资回报期长、投资回报低、促进民生经济发展的项目为主，如产业类基金等。资源型产业类城投则是以具备真实的现金流回款的产业资源为基础，如人才公寓、科创园区、厂房等。未来针对城投产业转型主体，可能将更适合开展持有型不动产ABS、乡村振兴、科创债券类产品开展融资，鼓励市级平台、新平台继续推动产业转型；压减平台数量，同一区域的城投产业转型主体不要超过3家。

交易商协会组织召开2024年度主承销工作会议中，鼓励主承销商通过盘活存量资产等方式，助力融资平台市场化转型和规范健康发展。

2. 4月份城投境外债发行数量较上月下降，规模仍超过200亿人民币

2024年4月份，城投共发行境外债券29只，环比下降32.6%、同比增长52.6%；按4月30日汇率计算，人民币计价规模合计约223.78亿元，环比下降7.8%、同比增长45.1%。其中，境外人民币债券19只，发行规模99.35亿元，票面利率3.15%~7.50%，加权平均票面利率5.64%；美元债9只、发行规模16.08亿美元，票面利率5.45%~7.40%，加权平均票面利率6.21%；日元债1只、发行规模77.50亿日元，票面利率1.68%；欧元债1只，发行规模1亿欧元，票面利率5.6%。综合2024年1-4月份，境外城投债券共发行86只，累计同比增长45.8%，人民币计价规模约742.51亿元，累计同比增长38.3%。

图1 2023年1月-2024年4月境外城投债发行情况

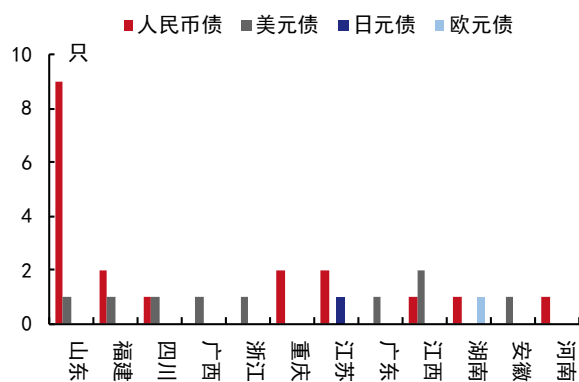


注：外币债券按 2024 年 4 月 30 日汇率计算。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

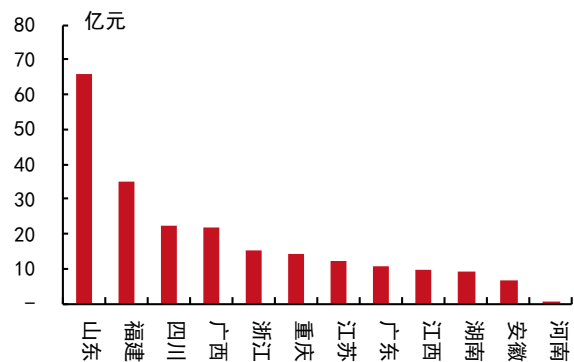
从地区分布看，共有 12 省发行境外城投债券，主要集中在山东、福建、四川、广西等地；发行规模上，山东仍位于首位，发行 1 只美元债规模 1.80 亿美元，9 只人民币债券规模 52.80 亿元，合计人民币规模 65.83 亿元；福建发行 1 只美元债 2.65 亿美元，2 只人民币债券规模 15.76 亿元，合计人民币规模 34.95 亿元；四川发行 1 只美元债规模 3.00 亿美元，1 只人民币债券规模 0.71 亿元，合计人民币规模 22.43 亿元；四川发行 1 只美元债规模 2.10 亿美元，约人民币规模 21.72 亿元。

图 2 2024 年 4 月份境外城投债地区分布（按发行数量）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 2024 年 4 月份境外城投债地区分布（按人民币发行规模）



注：外币债券按人民币等值规模列示加总；汇率按 2024 年 4 月 30 日计算。

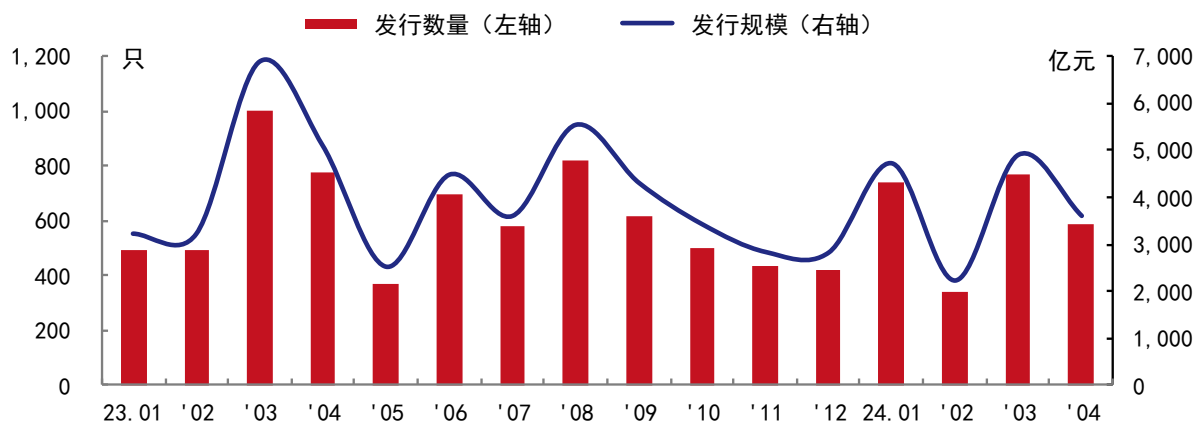
资料来源：Wind，中证鹏元整理

二、2024 年 4 月份城投债发行情况

1. 4 月份城投债发行数量和规模同环比均下降

2024 年 4 月份，各品种城投债共发行 584 只，发行规模 3,618.39 亿元，发行数量同比下降 25%、发行规模同比下降 29%，环比分别下降 24%和 26%。综合 2024 年 1-4 月，各品种城投债共发行 2,441 只，发行规模 1.55 万亿元，累计同比分别下降 12%和 16%。

图4 2023年1月-2024年4月城投债发行情况



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

从主要债券品种来看,4月份仅中期票据城投发行规模同比表现增长,其他券种的发行规模同比的下降幅度均较大。具体来看,4月份交易所城投债发行数量和发行规模均同比下降42%。其中,企业债券城投发行9只、发行规模41.66亿元,同比分别下降80%和85%;公募公司债城投发行19只、发行规模115.60亿元,同比分别下降24%和44%;私募公司债城投发行207只、发行规模1,424.38亿元,同比分别下降37%和36%。银行间市场城投债发行数量同比下降7%,发行规模同比下降15%。短期融资券城投发行108只、发行规模510.84亿元,同比分别下降28%和45%;中期票据城投发行163只、发行规模1,106.46亿元,同比分别增长38%和32%;定向工具城投发行78只、发行规模419.45亿元,同比分别下降26%和34%。

综合2024年1-4月份,仅中期票据城投的发行规模累计同比增长。交易所城投债累计发行规模6,381.75亿元,累计同比下降25%;其中,企业债券、公募公司债、私募公司债的发行规模累计同比分别下降81%、13%和19%。银行间市场城投债累计发行规模9,131.78亿元,累计同比下降8%;其中,中期票据发行规模累计同比增长43%,短期融资券和定向工具发行规模累计同比分别下降39%和22%。

表1 2024年4月份城投债市场发行情况

债券品种	2024年4月		2024年1-4月		环比		同比		累计同比	
	数量(只)	规模(亿元)	数量(只)	规模(亿元)	数量	规模	数量	规模	数量	规模
交易所市场	235	1,581.64	910	6,381.75	-16.37%	-22.72%	-41.54%	-41.55%	-26.08%	-24.91%
企业债券	9	41.66	28	169.74	125.00%	29.78%	-80.43%	-84.96%	-76.86%	-80.57%
公募公司债	19	115.60	73	601.60	-32.14%	-55.77%	-24.00%	-44.19%	-10.98%	-13.39%
私募公司债	207	1,424.38	809	5,610.41	-16.87%	-18.75%	-37.46%	-35.89%	-21.30%	-19.05%
银行间市场	349	2,036.75	1,531	9,131.78	-28.92%	-29.02%	-6.68%	-15.24%	-0.33%	-8.48%
短期融资券	108	510.84	515	2,661.15	-30.77%	-37.16%	-28.48%	-44.76%	-25.90%	-38.52%
中期票据	163	1,106.46	661	4,526.10	-25.23%	-21.09%	38.14%	31.66%	44.64%	42.76%

债券品种	2024年4月		2024年1-4月		环比		同比		累计同比	
	数量 (只)	规模 (亿元)	数量 (只)	规模 (亿元)	数量	规模	数量	规模	数量	规模
定向工具	78	419.45	355	1,944.53	-33.33%	-35.93%	-25.71%	-34.24%	-7.55%	-21.58%
汇总	584	3,618.39	2,441	15,513.53	-24.35%	-26.40%	-24.74%	-29.18%	-11.78%	-16.04%

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

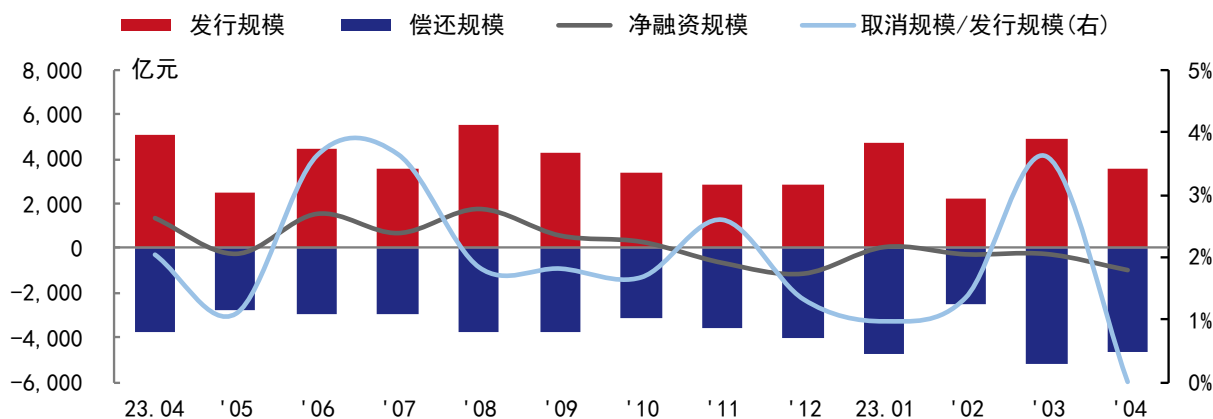
2. 城投债连续3个月呈净偿还, 4月份净偿还规模1,013.93亿元

4月份, 城投债已持续3个月呈净偿还, 净偿还规模1,013.93亿元, 规模较上月扩大175%, 相应去年同期净融资1,357.66亿元。4月份, 各券种城投债均表现为净偿还, 中期票据和公募公司债城投的净偿还规模相对小于其他券种, 分别净偿还1.22亿元、58.83亿元; 企业债、私募公司债、短期融资短券、定向工具品种城投债分别净偿还226.87亿元、236.08亿元、198.24亿元和292.69亿元。

4月份, 推迟或取消发行的城投债共17只, 原计划发行规模61.31亿元, 占发行规模占比1.69%; 取消发行的品种主要为中期票据, 共取消15只, 另外2只为定向工具; 地域分布上, 江苏、山东、重庆等地取消数量较多, 分别取消3只。

综合2024年1-4月份, 城投债累计净偿还1,553.65亿元。各债券品种, 中期票据为净融资主力品种, 规模1,066.40亿元, 累计同比增长24%; 公募公司债净偿还8.97亿元, 整体维持融资平衡; 企业债、私募公司债和短期融资券、定向工具则分别净偿还559.00亿元、401.01亿元、667.62亿元、983.46亿元。

图5 近一年城投债净融资与取消发行情况



注: 总偿还量包括到期、提前兑付、回售;
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

3. 4月份城投债区域融资以净偿还为主, 净融资8个, 以上海和河南净融资规模较大

4月份, 江苏、浙江的发行规模靠前, 分别886.00亿元、465.17亿元, 山东、河南、天津、重庆、四川五地的发行规模在200-300亿元之间。

从净融资情况看, 全国共8个地区为净融资, 区域净融资规模较小, 上海、河南、云南分别净融资48.80

亿元、32.52 亿元、20.48 亿元，规模相对靠前。净偿还地区共 23 个，江苏和浙江分别净偿还 394.45 亿元、183.80 亿元，江西、山东、湖北、湖南、贵州的净偿还规模在 50 亿元以上。

表 2 2023 年 4 月-2024 年 4 月城投债发行与净融资情况

地区	4 月份发行规模 (亿元)	发行规模环比	发行规模同比	4 月份净融资规模 (亿元)	净融资环比	净融资同比
上海	72.00	10.07%	33.73%	48.80	9.66%	35.03%
河南	247.93	25.81%	-18.58%	32.52	-309.27%	-78.95%
云南	51.97	16.22%	76.17%	20.48	-415.50%	-216.38%
福建	89.70	7.75%	-3.96%	9.79	-48.88%	-71.56%
广西	42.06	6.19%	7.97%	7.11	0.60%	-156.75%
陕西	45.50	-46.76%	-47.40%	3.43	-111.58%	-88.82%
西藏	32.80	-	33.99%	2.80	-	-85.07%
辽宁	10.00	66.67%	0.00%	2.00	-66.67%	-33.33%
黑龙江	10.90	-	-	-0.05	-98.33%	-99.44%
吉林	0.00	-	-	-0.80	-96.67%	-94.29%
宁夏	4.50	-	-70.00%	-0.90	-	-75.00%
青海	11.50	36.90%	43.75%	-3.40	-200.00%	-66.00%
甘肃	0.00	-100.00%	-100.00%	-5.00	174.73%	-85.51%
内蒙古	0.00	-	-	-6.00	-	-
海南	6.00	-	-	-7.00	-	-
重庆	205.84	-17.62%	38.42%	-11.98	-116.61%	780.97%
安徽	135.60	-31.05%	-48.44%	-13.34	-151.49%	-111.72%
广东	11.00	-91.54%	-88.16%	-13.70	-64.96%	-0.72%
山西	50.60	-0.59%	74.48%	-20.40	-196.68%	-184.65%
河北	47.49	2.35%	-20.18%	-25.55	-167.42%	-430.04%
北京	3.00	-94.00%	-94.93%	-26.00	-471.43%	-176.02%
新疆	22.80	-37.53%	-55.29%	-30.30	281.61%	-451.10%
四川	203.36	23.98%	-9.65%	-30.86	-63.23%	-128.81%
天津	220.57	-22.42%	-25.98%	-31.48	-58.63%	-588.06%
贵州	0.00	-100.00%	-100.00%	-50.50	20.07%	84.30%
湖南	163.94	-33.00%	-42.19%	-58.87	-49.49%	-144.12%
湖北	140.08	-2.04%	-49.85%	-67.54	1515.79%	-141.18%
山东	261.67	-49.52%	-33.44%	-69.72	-167.69%	-151.01%
江西	176.41	-39.89%	-7.03%	-89.23	-549.23%	-228.22%
浙江	465.17	-24.78%	-40.41%	-183.80	342.00%	-158.88%
江苏	886.00	-33.97%	-29.81%	-394.45	151.53%	-472.12%

注：“-”表示数据不可比。

资料来源：Wind，鹏元整理

综合 2024 年 1-4 月的情况来看，江苏、浙江、山东的累计发行规模 4,799.62 亿元、1,869.13 亿元、1,280.09 亿元，天津、江西、湖南、河南、重庆五地的累计发行规模 700-1,000 亿元之间。

净融资方面，9 个地区表现为净融资，20 个地区表现为净偿还。净融资地区中，山东、上海、重庆的净融资规模靠前，分别为 131.04 亿元、104.30 亿元、81.45 亿元；其余 6 地的净融资规模不足 30 亿元。净偿还省份中，浙江、湖南、天津、湖北分别以净偿还 394.38 亿元、239 亿元、220.75 亿元、214.69 亿元，相对高于其他净偿还的省。

表 3 2024 年 1-4 月份城投债地区发行与净融资情况

地区	2024 年 1-4 月发行规模 (亿元)	2023 年 1-4 月发行规模 (亿元)	发行规模累计同比	2024 年 1-4 月净融资 (亿元)	2023 年 1-4 月净融资 (亿元)	净融资累计同比	净融资增减额
山东	1,280.09	1,295.59	-1.20%	131.04	567.45	-76.91%	-436.41
上海	163.41	135.84	20.30%	104.30	39.23	165.90%	65.08
重庆	702.90	623.75	12.69%	81.45	165.13	-50.68%	-83.68
北京	192.30	192.70	-0.21%	29.52	117.92	-74.97%	-88.40
河北	135.89	139.00	-2.24%	27.89	44.24	-36.97%	-16.35
新疆	162.21	154.95	4.69%	23.97	37.64	-36.32%	-13.67
陕西	259.52	346.95	-25.20%	10.71	177.34	-93.96%	-166.63
辽宁	16.00	10.00	60.00%	4.12	-17.00	-124.24%	21.12
西藏	59.09	66.96	-11.75%	4.09	61.23	-93.32%	-57.14
青海	23.40	19.50	20.00%	0.00	-3.00	-100.00%	3.00
海南	13.00	6.00	116.67%	0.00	6.00	-100.00%	-6.00
宁夏	4.50	37.00	-87.84%	-0.90	6.90	-113.04%	-7.80
江西	834.47	720.46	15.82%	-1.86	190.98	-100.98%	-192.84
云南	155.84	120.76	29.05%	-2.36	-24.84	-90.51%	22.48
广西	119.92	180.60	-33.60%	-3.97	-34.88	-88.61%	30.90
内蒙古	0.00	-	-	-6.00	-	-	-6.00
黑龙江	10.90	-	-	-7.33	-13.00	-43.61%	5.67
山西	147.00	115.50	27.27%	-13.70	43.75	-131.31%	-57.45
河南	711.89	921.40	-22.74%	-18.00	492.58	-103.65%	-510.58
甘肃	5.00	15.58	-67.91%	-26.82	-98.90	-72.88%	72.08
福建	236.43	433.60	-45.47%	-42.22	198.75	-121.24%	-240.97
吉林	26.70	101.90	-73.80%	-50.56	-8.36	504.78%	-42.20
广东	231.50	298.50	-22.45%	-78.55	-111.39	-29.48%	32.84
安徽	587.96	906.28	-35.12%	-148.83	389.56	-138.20%	-538.39

请务必阅读正文之后的免责声明

地区	2024年1-4月发行规模(亿元)	2023年1-4月发行规模(亿元)	发行规模累计同比	2024年1-4月净融资(亿元)	2023年1-4月净融资(亿元)	净融资累计同比	净融资增减额
贵州	60.06	79.11	-24.08%	-156.60	-42.75	266.36%	-113.85
四川	578.29	888.43	-34.91%	-166.22	364.39	-145.62%	-530.61
江苏	4,799.62	5,005.26	-4.11%	-177.99	1,236.91	-114.39%	-1,414.90
湖北	418.36	874.60	-52.17%	-214.69	460.48	-146.62%	-675.17
天津	962.76	1,085.00	-11.27%	-220.75	306.68	-171.98%	-527.43
湖南	745.39	902.75	-17.43%	-239.00	268.44	-189.03%	-507.44
浙江	1,869.13	2,799.60	-33.24%	-394.38	1,213.28	-132.51%	-1,607.66

注：“-”表示数据不可比。

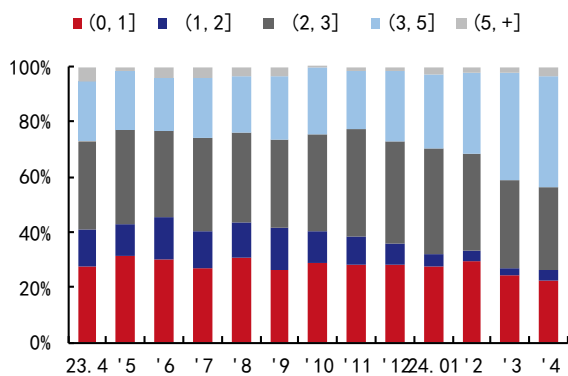
资料来源：Wind，鹏元整理

4.4 月份，5 年期债券发行规模占比持续上升

2024 年 4 月份，城投债短期债券占比下降，同时 5 年期等中长期债券规模占比持续上升。具体看，1 年期及以下债券发行 132 只，占比 22.6%，发行规模 666.65 亿元，占比 18.4%，较上月下降 2.7pct；1-3 年期（含 3 年）债券发行 198 只，占比 33.9%，发行规模 1,196.83 亿元，占比 33.1%，较上月下降 0.3pct；3-5 年期（含 5 年）债券发行 233 只，占比 39.9%，发行规模 1,618.20 亿元，占比 44.7%，较上月上升 2.4pct；5 年期以上债券发行 21 只，占比 3.6%，发行规模 136.71 亿元，占比 3.8%，较上月上升 0.6pct。

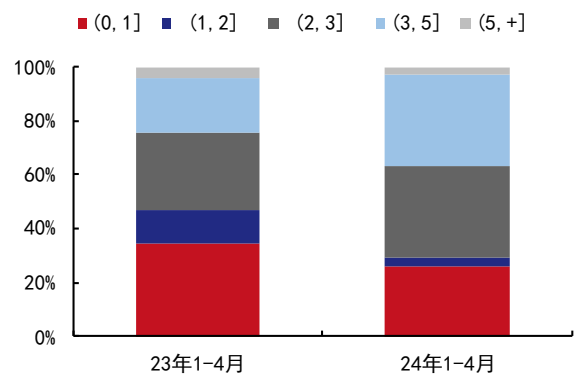
综合 2024 年 1-4 月份，1 年期及以下债券发行规模占比 21.9%，较去年同期下降 10.6pct；3-5 年期（含 5 年）债券发行规模占比 37.0%，较去年同期下降 3.3pct；3-5 年期（含 5 年）债券发行规模占比 37.8%，较去年同期上升 15.2%；5 年期以上债券发行规模占比 3.4%，较去年同期下降 1.3pct。

图 6 近一年城投债期限分布（按发行数量）



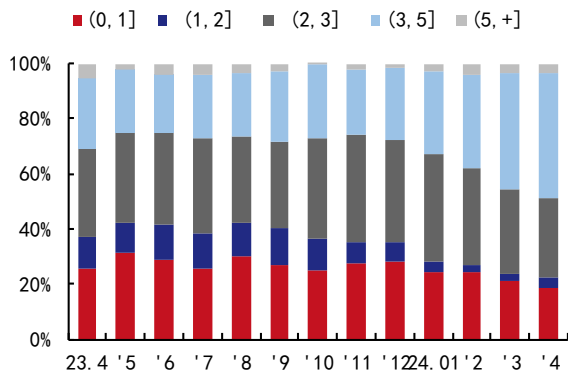
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 7 2024 年 1-4 月份城投债期限分布(按发行数量)



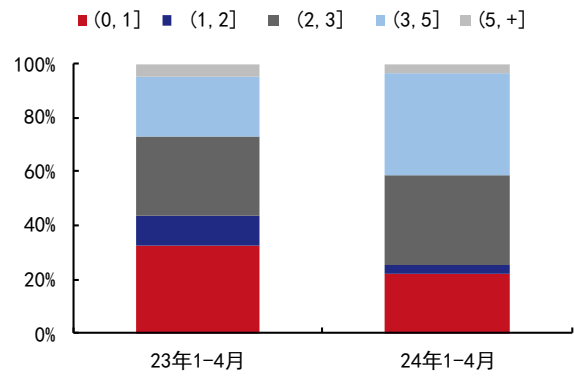
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 8 近一年城投债期限分布（按发行规模）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 9 2024 年 1-4 月份城投债期限分布(按发行规模)



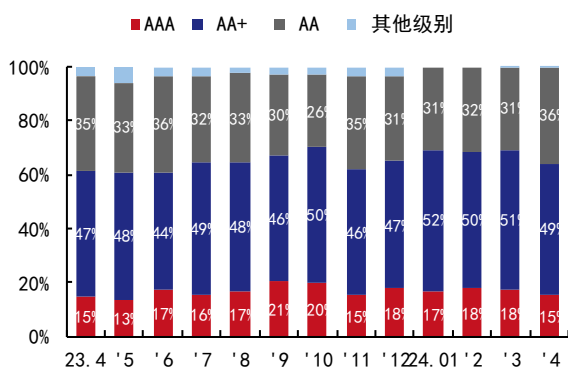
资料来源：Wind，中证鹏元整理

5.4 月份 AA 级城投主体发债占比较 1 季度上升，AA 级城投净偿还呈扩大趋势

2024 年 4 月份，城投债 AA+级以上级别主体合计占比达到 64.0%，较上月下降 5.1pct。具体看，AAA 主体发债 90 只，占比 15.5%，较上月下降 2.2pct；AA+主体发债 282 只，占比 48.5%，较上月下降 2.9pct；AA 主体发债 207 只，占比 35.6%，较上月上升 4.8pct；4 月份，共 2 只 AA-级及以下主体债券，占比 0.3%。净融资方面，AAA 级、AA+级、AA 级主体分别净偿还 97.41 亿元、317.19 亿元、557.66 亿元，其中，AA 级城投净偿还呈扩大趋势；此外，AA-级以下和无主体评级债券净偿还 41.67 亿元。

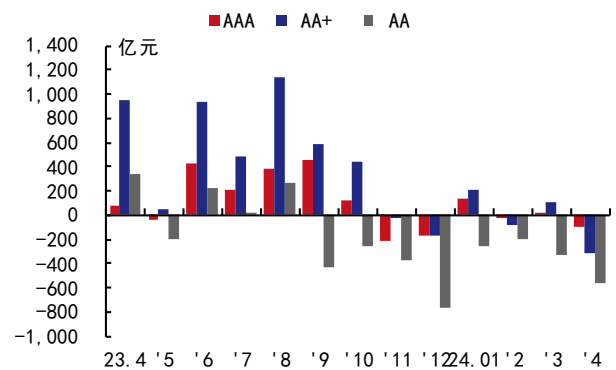
综合 2024 年 1-4 月发行情况，AA+级别以上主体债券合计占比 67.8%，较去年同期上升 1.0pct。AAA 级占比 16.9%，较去年同期上升 1.0pct；AA+级占比 50.9%，较去年同期上升 5.2pct；AA 级占比 32.1%，较去年同期下降 2.7%。从净融资看，AAA 级主体净融资 23.83 亿元，AA+级、AA 级主体累计净偿还 87.22 亿元、1,336.61 亿元，AA-级以下和无主体评级债券累计净偿还 153.65 亿元。

图 10 近一年城投债主体级别分布



注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 11 近一年不同主体级别城投债净融资情况



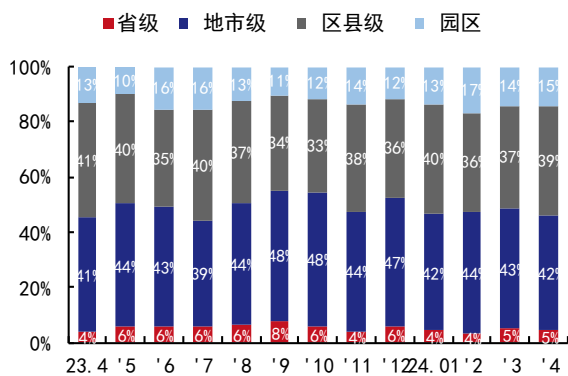
注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

6.4 月份城投债区县级平台发债占比略有上升¹

从行政级别分布来看，4 月份城投债发行人区县级平台债券发行数量占上月略有上升。其中，省级平台发行 207 只，占比 4.6%，较上月下降 0.8pct；地市级平台发行债券 244 只，占比 41.8%，较上月下降 1.2pct；区县级平台发行债券 228 只，占比 39.0%，较上月上升 1.6pct；园区城投发行债券 85 只，占比 14.6%，较去年上月上升 0.4pct。净融资方面，省级、地市级、区县级和园区城投分别净偿还 92.93 亿元、278.43 亿元、404.59 亿元、237.99 亿元。

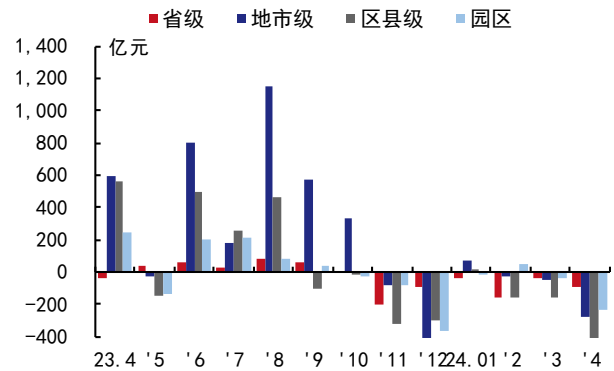
综合 2024 年 1-4 月发行情况，省级、地市级、区县级、园区平台发行债券的数量占比分别为 4.6%、42.6%、38.3%、14.4%。净融资方面，省级、地市级、区县级和园区城投分别净偿还 325.49 亿元、291.00 亿元、703.60 亿元、233.56 亿元。

图 12 近一年城投债行政级别分布



注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 13 近一年不同行政级别城投债净融资情况



注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

7.4 月 AA 级平台增信使用率大幅回落

2024 年 4 月份，城投债券的总体增信使用率 12.7%，较上月下降 1.3pct。从主体评级级别和行政等级来看，采取增信的城投主体主要为 AA 级平台，增信使用率 32.9%，较上月下降 8.1pct。AA 级平台中，地市级城投采用增信的债券 19 只，增信使用率 29.7%，较上月下降 10.1pct，区县级城投采用增信的债券 41 只，增信使用率 37.3%，上月下降 7.4pct；园区城投采用增信的债券 8 只，增信使用率 24.2%，较上月下降 4.3pct。

从增信的效果来看，4 月份有 27 只债券通过增信使债项等级得到提升，占发行数量的 4.6%。债项级别的得到提升均为 AA 级主体，其中有 9 只债项级别提升至 AAA 级，14 只债项级别提升至 AA+级，1 只债项级别为 A-1 级。

¹ 国家新区及各级别园区平台归类为“园区平台”。

表 4 2024 年 4 月份城投债增信率

行政等级\主体评级	AA+	AA	AA-	总计
省级	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
地市级	0.76%	29.7%	0.00%	8.20%
区县级	1.92%	37.3%	100.00%	19.91%
园区	2.33%	24.2%	0.00%	10.71%
总计	1.42%	32.9%	100.00%	12.74%

注：1.增信使用率=增信的债券数量/同级别债券发行数量；

资料来源：Wind，中证鹏元整理

综合 2024 年 1-4 月份，城投债总体增信使用率 13.4%。AA+、AA 级平台的增信使用率分别为 2.4%和 37.5%，其中 AA 级地市级平台增信使用率为 30.3%、AA 级区县级平台增信使用率为 44.0%，AA 级园区平台增信使用率为 28.9%；增信效果上，1-4 月份共有 120 只债券通过增信使债项等级得到提升，占发行数量的 4.9%。

8.4 月份城投债发行利率以下行为主，发行利差持续收窄，短期下行幅度大于中长期

2024 年 4 月份，无增信城投债的最高发行利率为 5.50%，低于上月 80BP，最低利率 1.87%，低于上月 13P。分级别来看，长期限无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债平均发行利率较上月分别下行 17BP、11BP、16BP；短期限品种的无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债平均发行利率较上月分别下行 26BP、17BP、15BP。发行利差方面，长期限无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债较上月分别收窄 6BP、扩大 2BP、收窄 3BP，短期限无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债较上月分别收窄 16BP、15BP、14BP。

表 5 2024 年 4 月份城投债平均发行利率

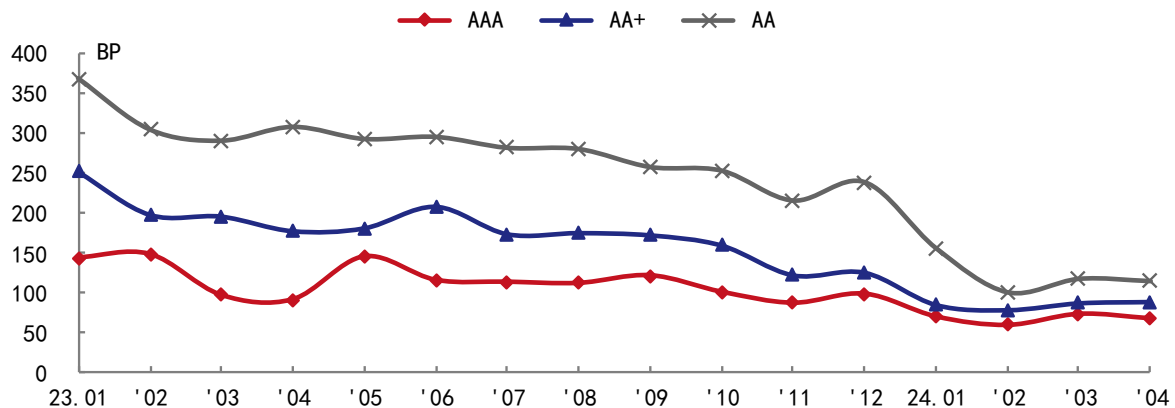
(一) 中长期城投债			
债项级别	AAA	AA+	AA
平均发行利率 (%)	2.84(↓17BP)	3.01(↓11BP)	3.25(↓16BP)
平均发行利差 (BP)	67(↓6BP)	88(↑2BP)	115(↓3BP)
(二) 短期融资券			
发行人主体级别	AAA	AA+	AA
平均发行利率 (%)	2.11(↓26BP)	2.35(↓17BP)	2.48(↓15BP)
平均发行利差 (BP)	35(↓16BP)	54(↓15BP)	64(↓14BP)

注 1：中长期城投债选取无增信的非短期融资券，短期融资券选取无增信的短期融资券；

注 2：平均发行利率为同级别债券发行利率的算术平均值，利差为发行利率与发行当日同期限国开债到期收益率的差值取平均，括号内为与上月平均值的变化量。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 14 2023 年 1 月-2024 年 4 月不同信用级别城投债发行利差走势



注：1.债券样本为 1 年期（不含）以上无增信债券；2.利差为发行利率与发行当日同期限国开债到期收益率的差值取平均；资料来源：Wind，中证鹏元整理

9.4 月份大部分区域的利差表现平稳，青海 AA+级城投利差扩大相对显著

2024 年 4 月份，云南、天津、广西的 AAA 级城投发行利差超过 100BP；青海 AA+级城投发行利差 288BP，黑龙江 AA 级城投的发行利差 337BP。

从利差变动情况来看，青海的 AA+级城投发行利差较上月扩大 100BP，陕西和辽宁 AA+级城投较上月分别收窄 152BP、136BP，其他区域各等级城投利差相对平稳。

表 6 2024 年 4 月份城投债地区平均发行利差及变动情况

地区	AAA	AA+	AA	地区	AAA	AA+	AA
黑龙江	-	-	337	湖南	-	71(↓19)	142(↑5)
青海	-	288(↑100)	-	山西	49(↓21)	100(↓28)	-
云南	141	-	263	新疆	-	71(↓12)	85(↓20)
广西	104(↑30)	199(↑34)	191(↓17)	湖北	-	65(↓24)	89(↓24)
宁夏	-	173	-	河北	28	94(↑18)	98(↓58)
山东	63(↓29)	162(↑36)	127(↓74)	安徽	36	65(↑2)	79(↓4)
四川	42(↓22)	89(↓12)	194(↑17)	西藏	-	66	-
重庆	53(↓1)	103(↓9)	175(↑28)	江苏	48(-)	57(↓14)	74(↓3)
辽宁	-	122(↓136)	-	福建	52(↑12)	51(↓11)	77(↓8)
河南	75(↓15)	117(↓13)	202(↑9)	浙江	51(↑10)	53(↓6)	60(↓20)
天津	114(↑10)	108(↓13)	-	北京	-	-	50
江西	51(↓4)	114(↑13)	126(↑11)	上海	54(↑11)	43(↓13)	-
陕西	-	101(↓152)	143(↓30)	广东	49(↑17)	-	-

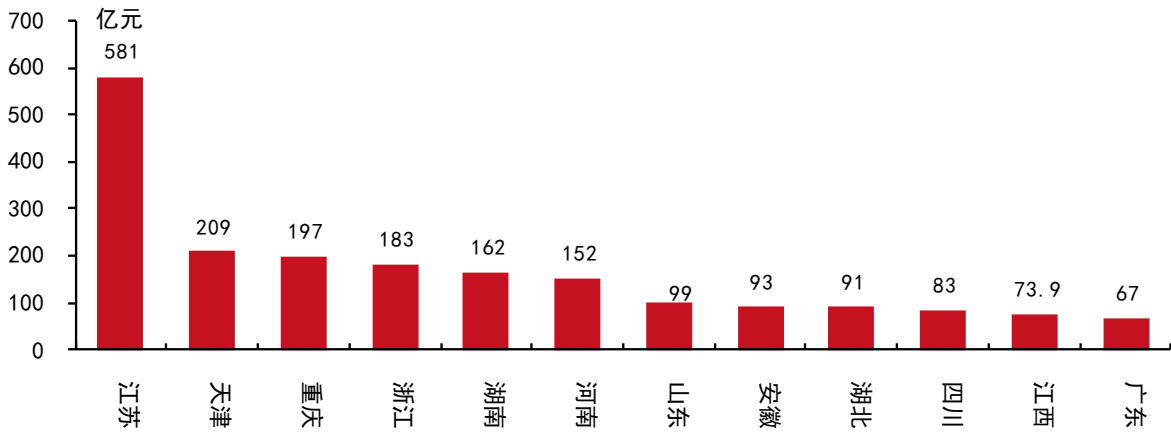
注：1.债券样本为 1 年期（不含）以上无增信债券；2.利差为发行利率与发行当日同期限国开债到期收益率的差值取平均；3.利差变动为当月平均发行利差与上月平均利差之差。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

10. 5月份全国城投债待偿规模同比下降约21%，江苏、天津、重庆等地偿还规模靠前

2024年5月份，全国共22个省有城投债待偿，待偿规模2,174.71亿元（不含未宣告的回售规模），约为4月份偿还量的一半，同比下降21%。待偿规模相对较大地区有：江苏581.18亿元，同比下降12%，环比下降55%；天津208.85亿元，增长9%、环比下降17%；重庆196.85亿元，同比增长19%、环比下降10%；浙江182.62亿元，同比下降45%、环比下降72%；湖南162.49亿元，同比下降18%、环比下降27%。

图15 2024年5月份城投地区债待偿情况



注：仅列示偿还规模大于50亿元的地区。
资料来源：Wind，鹏元整理

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

邮编：518040

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路甲
92 号世茂大厦 C 座 23 层

邮编：100022

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西塔 9
楼 903 室

邮编：200120

总机：021-51035670

传真：021-51035670

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

邮编：410000

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

邮编：210000

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

邮编：610000

电话：028-89102569

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

邮编：250014

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

陕西

地址：西安市莲湖区桃园南路 1
号丝路国际金融中心 C 栋 801
室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39
号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室

电话：+852 36158343

传真：+852 35966140