

城投债市场月报分析

(2023年5月)

2023年6月5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。

5月城投债发行利率和发行利差持续下行,17省净偿还

主要内容:

- ◇ **市场观察:** 1) 山东省城投债务纳入“三债统管”,城投债务管控加强; 2) 城投境外发债降温,5月份仅发行11只,规模约人民币124.97亿元。
- ◇ **5月份城投债发行持续下降趋势。**5月份,各品种城投债共发行312只,发行规模2,008.97亿元,同比下降15%和21%,环比下降46%和44%;交易所、银行间市场城投债券发行规模同比分别下降42%和15%;5月份,城投债净偿还445.11亿元,同比扩大64%、环比收窄60%。
- ◇ **5月份全国共8省净融资17省净偿还,山东和陕西净融资规模靠前。**5月份,全国共8个省份净融资,17个省份净偿还,净融资省份以山东67.36亿元、江西62.20亿元,规模靠前;净偿还省份以江苏、天津、重庆分别净偿还101.53亿元、87.08亿元、82.01亿元相对较大。
- ◇ **5月份5年期债券规模占比持续上升。**5月份,1年期及以下债券、1-3年(含)期,3-5年(含)期,5年期以上的发行规模为19.6%、28.2%、50.2%、2.1%;其中短期债券占比平稳,3-5年(含)期发行规模占比较上月上升5.7pct。
- ◇ **5月份主体级别分布向AA+级集中。**5月份城投债发行人AA+级及以上级别合计占比67.0%,较上月上升3.1pct;具体而言,AAA级、AA+级、AA级主体债券占比较上月分别下降2.0pct、上升5.1pct、下降2.8pct。
- ◇ **5月份城投债发行利率和利差持续走低。**5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9BP、18BP、8BP,利差较上月分别收窄5BP、18BP、7BP。
- ◇ **5月份贵州、云南以及山东AA级的利差仍相对较高。**5月份,多数城投发债地区利差维持低位,贵州AA级城投发行利差342BP、云南AA+级城投发行利差284BP,山东AA级城投发行利差270BP,处于相对高的利差水平。
- ◇ **6月份,全国城投债待偿规模3,174.33亿元(不含未宣告的回售规模),**同比增长8%。其中,江苏858.82亿元;浙江382.95亿元、天津307.94亿元、江西204.64亿元、山东184.94亿元。

一、市场观察

1. 山东省城投债务纳入“三债统管”，城投债务管控加强

继江苏在全国率先建立起覆盖政府债务、隐性债务、经营性债务的全口径债务管理体系，山东省政府在全省层面实施全口径债务管理。4月23日，山东省政府发布《坚决贯彻落实总体国家安全观 深化以高水平安全保障高质量发展的山东实践》，文中指出，“地方债方面，制定全省防范化解地方债务风险一揽子方案，强化政府债务、隐性债务、城投债务‘三债统管’，坚决遏制增量、消减存量，债务风险防控取得积极成效”。

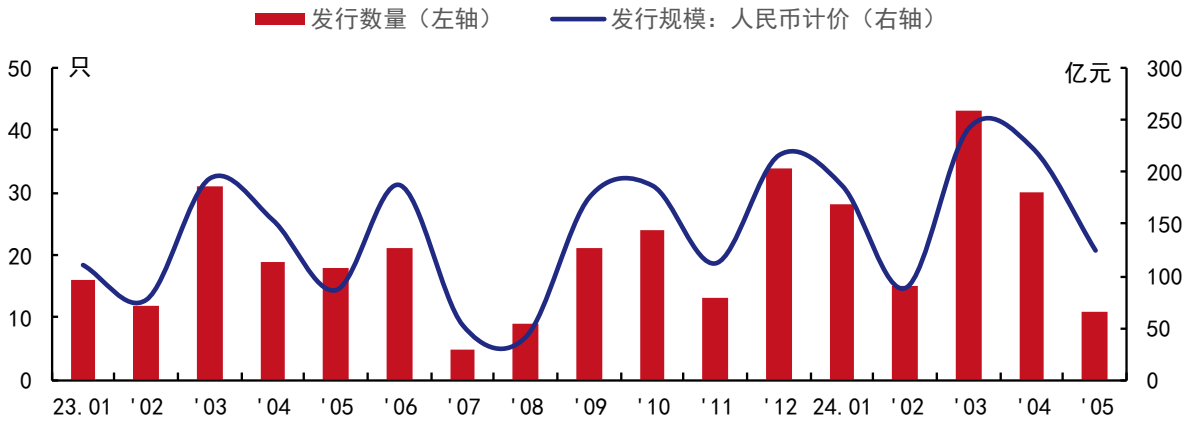
山东省“三债统管”意味着山东省将加强城投债务的监控管理。目前，山东省城投债务规模较大，以地市、区县平台为主，大部分地区的城投债务风险较大。由于近年城投融资监管收紧，山东省发行了大量高息、短期非标债务，进一步加大地区偿债压力，山东省城投债务风险也主要表现为潍坊、李沧、淄博、济宁等多地非标债务逾期。因此，预计非标债务转标、高息债务置换和清理将是未来山东省城投化债的重点，省内城投非标债务有望纳入“三债统管”统一范畴中。

山东省多地市政府也表态要将坚决遏制增量，规范城投举债前置审批，城投债务融资提级管理等防控措施。就城投债而言，2024年1-5月山东省城投债发行规模1,451.08亿元，累计同比下降0.23%，净融资规模183.68亿元，累计同比下降64.3%，降速低于其它省份；截至5月末，山东省存量城投债规模9,292亿元，其中年内到期规模债约1700-1800亿元。鉴于山东省部分省市负债率处于较高水平，融资滚续需求仍较高，预计山东省城投债净融资维持紧平衡状态，城投债发行增速下降有限。

2. 城投境外发债降温，5月份仅发行11只，规模约人民币124.97亿元

2024年5月份，城投共发行境外债券11只，环比下降63.3%、同比下降38.9%；按5月31日汇率计算，人民币计价规模合计约124.97亿元，环比下降44.2%、同比增长43.7%。其中，境外人民币债券5只，发行规模19.90亿元，票面利率3.60%~6.50%，加权平均票面利率5.62%，与上月基本持平；美元债6只，发行规模14.51亿美元，票面利率5.60%~7.50%，加权平均票面利率6.54%，较上月上行33BP。综合2024年1-5月份，境外城投债券共发行127只，累计同比增长32.3%，人民币计价规模约867.42亿元，累计同比增长39.0%。

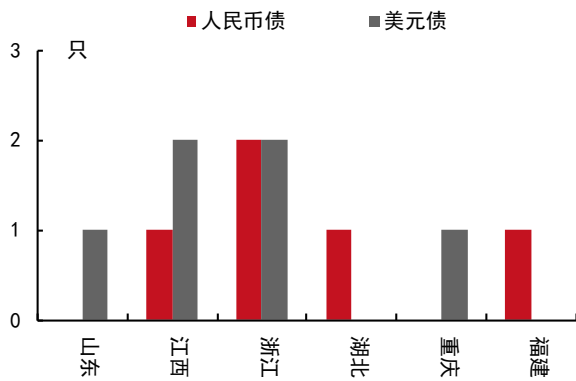
图1 2023年1月-2024年5月境外城投债发行情况



注：外币债券按月末汇率值计算。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

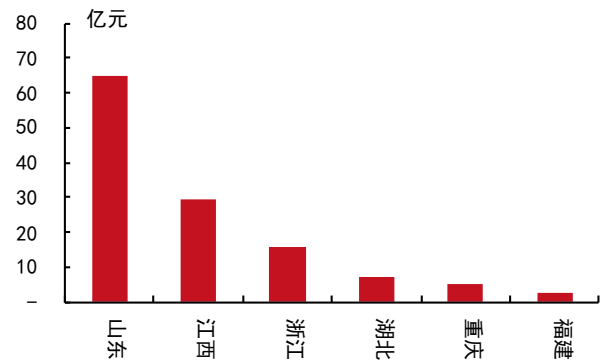
从地区分布看，共有6省发行境外城投债券，为山东、江西、浙江、湖北、重庆、福建。发行规模上，山东仍位于首位，发行1只美元债规模9.90亿美元，人民币规模约65.17亿元；江西发行2只美元债3.90亿美元，1只人民币债券规模1.30亿元，合计人民币规模29.54亿元；浙江发行2只美元债规模0.92亿美元，2只人民币债券规模9.10亿元，合计人民币规模15.76亿元。

图2 2024年5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5月份境外城投债地区分布（按人民币发行规模）



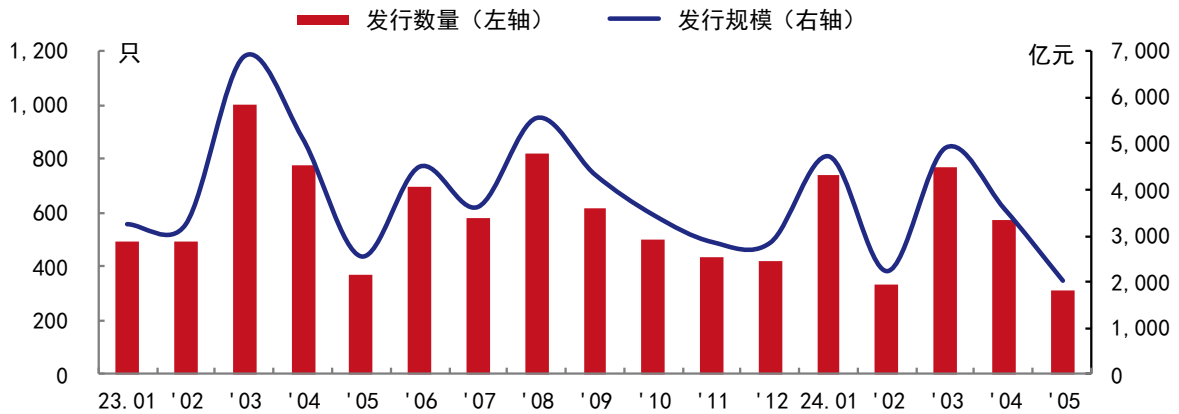
注：外币债券按人民币等值规模列示加总；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

二、2024年5月份城投债发行情况

1. 5月份城投债发行持续下降趋势，同比下降21%

2024年5月份，各品种城投债共发行312只，发行规模2,008.97亿元，发行数量同比下降15%、发行规模同比下降21%，环比分别下降46%和44%。综合2024年1-5月，各品种城投债共发行2,732只，发行规模1.74万亿元，累计同比分别下降13%和17%。

图4 2023年1月-2024年5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，5月份公募公司债和中期票据城投发行规模同比增长。具体来看，5月份交易所城投债发行数量同比下降15%，发行规模同比下降17%。其中，企业债券城投发行4只、发行规模26.98亿元；公募公司债城投发行13只，与去年同期持平，发行规模134.30亿元，同比增长24%；私募公司债城投发行133只、发行规模894.39亿元，同比分别下降17%和22%。银行间市场城投债发行数量同比下降14%，发行规模同比下降24%。短期融资券城投发行52只、发行规模292.14亿元，同比分别下降37%和49%；中期票据城投发行74只、发行规模479.73亿元，同比分别增长28%和18%；定向工具城投发行36只、发行规模181.43亿元，同比分别下降25%和35%。

综合2024年1-5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7,380.60亿元，累计同比下降25%；企业债券、公募公司债、私募公司债的城投发行规模累计同比分别下降78%、8%和20%。银行间市场城投债累计发行规模10,044.07亿元，累计同比下降11%；其中，中期票据城投发行规模累计同比增长40%，短期融资券和定向工具城投发行规模累计同比分别下降40%和24%。

表1 2024年5月份城投债市场发行情况

债券品种	2024年5月		2024年1-5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	150	1,055.67	1,050	7,380.60	-35.34%	-32.34%	-15.25%	-17.44%	-25.43%	-24.52%
企业债券	4	26.98	31	194.72	-55.56%	-35.24%	33.33%	-11.54%	-75.00%	-78.46%
公募公司债	13	134.30	86	735.90	-31.58%	16.18%	0.00%	24.01%	-9.47%	-8.35%
私募公司债	133	894.39	933	6,449.98	-34.80%	-36.25%	-17.39%	-21.54%	-21.53%	-20.08%
银行间市场	162	953.30	1,682	10,044.07	-52.91%	-52.68%	-14.29%	-24.31%	-2.49%	-10.62%
短期融资券	52	292.14	563	2,942.29	-51.40%	-42.47%	-37.35%	-48.95%	-27.63%	-39.96%
中期票据	74	479.73	733	4,998.82	-54.32%	-56.53%	27.59%	17.94%	42.33%	39.74%

债券品种	2024年5月		2024年1-5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	36	181.43	386	2,102.96	-52.00%	-55.03%	-25.00%	-35.32%	-10.65%	-23.81%
合计	312	2,008.97	2,732	17,424.68	-45.83%	-43.81%	-14.75%	-20.85%	-12.80%	-17.09%

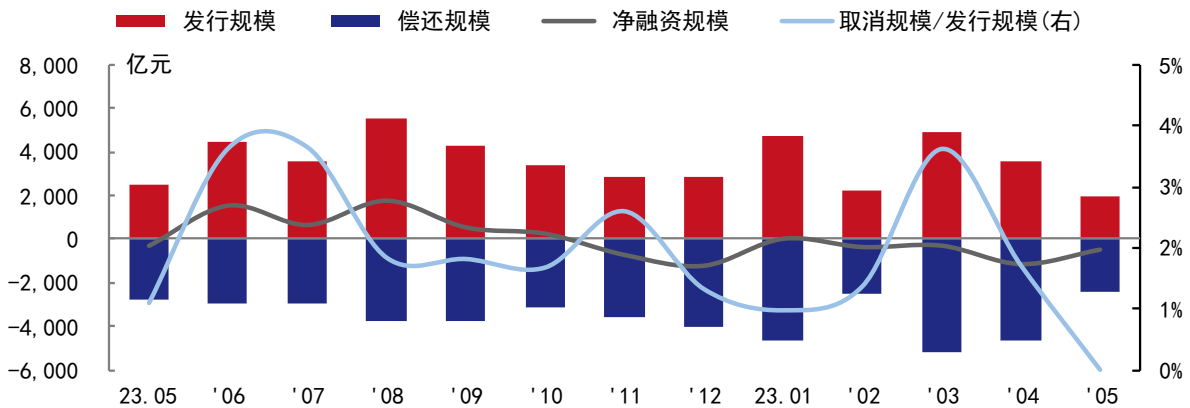
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

2. 城投债连续4个月呈净偿还, 5月份净偿还规模445.11亿元

2024年5月份, 城投债已持续4个月呈净偿还, 净偿还规模445.11亿元, 规模较上月收窄60%, 相应去年同期净偿还规模扩大64%。5月份, 净偿还的城投券种主要为短期融资券, 其次为企业债券和定向工具, 净偿还规模分别为507.41亿元、97.96亿元、85.98亿元; 净融资的城投券种主要为中期票据, 净融资规模198.51亿元, 公募公司债和私募公司债的净融资规模相对较小, 分别为10.52亿元和37.21亿元。5月份, 无推迟或取消发行的城投债券。

综合2024年1-5月份, 城投债累计净偿还2,090.68亿元。各债券品种, 中期票据为净融资主力品种, 规模1,258.91亿元, 累计同比增长56%; 公募公司债净融资1.55亿元, 净融资维持紧平衡; 企业债、私募公司债和短期融资券、定向工具则分别净偿还658.96亿元、376.62亿元、1,171.02亿元、1,144.53亿元。

图5 2023年5月-2024年5月城投债净融资情况



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. 5月份城投债以山东和江西净融资规模较大, 17省为净偿还

2024年5月份, 全国共23省份发行城投债券, 江苏发行562.80亿元、浙江发行201.88亿元、山东发行175.51亿元, 规模靠前; 湖南、江西、天津、重庆、河南等地发行规模在100-160亿元之间。净融资方面, 5月份共8个省份净融资, 17个省份净偿还。净融资省份中, 山东、江西的净融资规模较大, 分别为67.36亿元、62.20亿元, 其余6地均不足30亿元。17个省为净偿还, 江苏净偿还101.53亿元、天津净偿还87.08亿元、重庆净偿还82.01亿元, 规模靠前; 河南、安徽、广西、浙江、湖南的净偿还规模在30-70

亿元之间。

12个重点省份中共7个地方本月有新发行城投债券，以天津和重庆的规模相对较大。除吉林和甘肃为小规模净融入以外，其它省份呈净偿还特征。

表2 2023年5月-2024年5月城投债发行与净融资情况

地区	5月份发行规模（亿元）	发行规模环比	发行规模同比	5月份净融资规模（亿元）	净融资环比	净融资同比
山东	175.51	-33.05%	10.54%	67.36	-184.79%	-225.48%
江西	153.66	-12.90%	59.23%	62.20	-162.68%	26.89%
山西	29.85	-41.01%	171.36%	24.05	-217.89%	-197.76%
河北	31.10	-34.51%	29.58%	10.00	-133.84%	51.52%
吉林	8.80	-	76.00%	8.80	-1200.00%	-2300.00%
甘肃	8.00	-	-	8.00	-260.00%	-500.00%
新疆	20.00	-12.28%	-	6.00	-119.80%	-126.09%
福建	6.80	-91.80%	-87.10%	2.50	-16.39%	-60.94%
西藏	0.00	-100.00%	-	0.00	-100.00%	-100.00%
黑龙江	0.00	-100.00%	-	0.00	-100.00%	-100.00%
宁夏	0.00	-100.00%	-100.00%	0.00	-100.00%	-100.00%
青海	0.00	-100.00%	-	0.00	-100.00%	-
内蒙古	0.00	-	-	0.00	-100.00%	-
海南	0.00	-100.00%	-	0.00	-100.00%	-
辽宁	0.00	-100.00%	-100.00%	-1.00	-150.00%	-86.84%
云南	33.10	-36.31%	136.43%	-2.00	-109.76%	-88.41%
上海	16.00	-77.78%	-33.33%	-2.90	-105.94%	-
北京	0.00	-100.00%	-100.00%	-2.90	-88.85%	-79.29%
四川	68.87	-62.44%	-53.79%	-16.22	-64.16%	-210.94%
广东	50.00	354.55%	-10.71%	-17.00	24.09%	-236.00%
贵州	14.30	-	-21.28%	-26.45	-47.62%	234.51%
陕西	8.15	-82.09%	-85.18%	-27.55	-902.43%	-220.31%
湖北	67.85	-51.56%	-25.88%	-28.93	-57.17%	-8.67%
湖南	160.51	-2.09%	9.71%	-33.59	-45.70%	-36.69%
浙江	201.88	-55.05%	-31.75%	-36.67	-82.77%	-3.55%
广西	4.00	-90.49%	-82.61%	-44.75	-729.40%	39.65%
安徽	38.47	-71.63%	-65.14%	-59.03	342.42%	200.04%
河南	111.45	-55.05%	-49.72%	-64.41	-295.06%	-231.93%
重庆	116.11	-43.59%	-0.81%	-82.01	273.09%	68.98%
天津	121.77	-44.79%	-36.64%	-87.08	176.62%	-7356.58%

请务必阅读正文之后的免责声明

地区	5月份发行规模(亿元)	发行规模环比	发行规模同比	5月份净融资规模(亿元)	净融资环比	净融资同比
江苏	562.80	-36.41%	-8.77%	-101.53	-74.26%	126.67%

注：“-”表示数据不可比。

资料来源：Wind，鹏元整理

综合 2024 年 1-5 月的情况，江苏发行 5,354.42 亿元、浙江发行 2,047.01 亿元、山东发行 1,451.08 亿元，以及天津发行 1,084.53 亿元，规模靠前；江西、湖南、河南、重庆发行规模在 800-1000 亿元之间。净融资方面，全国共 9 个省份净融资，20 个省份净偿还。净融资规模最大的几个省份，山东净融资 183.68 亿元、上海净融资 101.40 亿元；其它 7 省净融资规模不足 50 亿元。净偿还省份中，浙江净偿还 451.05 亿元，天津净偿还 307.83 亿元、江苏净偿还 289.52 亿元、湖南净偿还 275.59 亿元、湖北净偿还 243.62 亿元、安徽净偿还 207.86 亿元。12 个重点省份除辽宁略呈净融入外，其它 11 个省份均净偿还。

表 3 2024 年 1-5 月份城投债地区发行与净融资情况

地区	2024年1-5月发行规模(亿元)	2023年1-5月发行规模(亿元)	发行规模累计同比	2024年1-5月净融资(亿元)	2023年1-5月净融资(亿元)	净融资累计同比	净融资增减额
山东	1,451.08	1,454.37	-0.23%	183.68	513.77	-64.25%	-330.09
上海	179.41	159.84	12.24%	101.40	39.23	158.51%	62.18
江西	986.13	816.96	20.71%	48.34	240.00	-79.86%	-191.66
河北	166.99	163.00	2.45%	33.89	50.84	-33.35%	-16.95
新疆	179.21	154.95	15.66%	31.97	14.64	118.37%	17.33
北京	192.30	233.30	-17.57%	26.62	103.92	-74.38%	-77.30
山西	176.85	126.50	39.80%	10.35	19.15	-45.95%	-8.80
西藏	59.09	66.96	-11.75%	4.09	51.23	-92.02%	-47.14
辽宁	16.00	13.40	19.40%	3.12	-24.60	-112.68%	27.72
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	52.20	-91.38%	-0.90	2.10	-142.86%	-3.00
云南	188.94	134.76	40.20%	-4.36	-42.09	-89.64%	37.73
内蒙古	0.00	-	-	-6.00	-	-	-6.00
黑龙江	10.90	-	-	-7.33	-13.72	-46.57%	6.39
重庆	819.01	740.81	10.56%	-10.56	116.60	-109.06%	-127.16
陕西	267.67	401.95	-33.41%	-16.84	200.24	-108.41%	-217.08
甘肃	13.00	15.58	-16.56%	-18.82	-100.90	-81.35%	82.08
福建	212.43	486.30	-56.32%	-40.52	205.15	-119.75%	-245.67
吉林	35.50	106.90	-66.79%	-41.76	-8.76	376.71%	-33.00
广西	123.92	203.60	-39.14%	-48.72	-66.92	-27.19%	18.20

地区	2024年1-5月发行规模(亿元)	2023年1-5月发行规模(亿元)	发行规模累计同比	2024年1-5月净融资(亿元)	2023年1-5月净融资(亿元)	净融资累计同比	净融资增减额
河南	823.34	1,143.05	-27.97%	-81.91	541.40	-115.13%	-623.31
广东	276.00	354.50	-22.14%	-101.05	-98.89	2.18%	-2.16
贵州	74.36	97.27	-23.56%	-183.05	-50.65	261.38%	-132.40
四川	627.16	1,037.48	-39.55%	-196.84	379.01	-151.94%	-575.85
安徽	626.43	1,016.65	-38.38%	-207.86	369.89	-156.19%	-577.74
湖北	486.21	966.14	-49.67%	-243.62	428.80	-156.81%	-672.42
湖南	905.89	1,049.05	-13.65%	-275.59	215.38	-227.96%	-490.97
江苏	5,354.42	5,622.19	-4.76%	-289.52	1,192.12	-124.29%	-1,481.64
天津	1,084.53	1,277.20	-15.09%	-307.83	307.88	-199.98%	-615.71
浙江	2,047.01	3,095.40	-33.87%	-451.05	1,175.26	-138.38%	-1,626.31

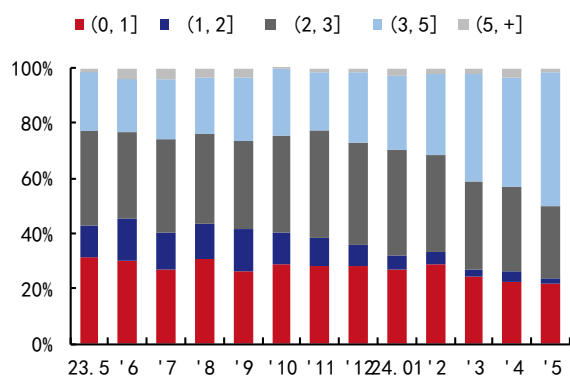
资料来源: Wind, 鹏元整理

4.5 月份, 城投中长期债券占比持续提升

2024年5月份, 5年期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68只, 占比21.8%, 发行规模392.79亿元, 占比19.6%, 占比相对保持平稳, 较上月上升1.0pct; 1-3年期(含3年)债券发行87只, 占比27.9%, 发行规模565.83亿元, 占比28.2%, 较上月下降5.1pct; 3-5年期(含5年)债券发行152只, 占比48.7%, 发行规模1,008.38亿元, 占比50.2%, 较上月上升5.7pct; 5年期以上债券发行5只, 占比1.6%, 发行规模41.98亿元, 占比2.1%, 较上月下降1.6pct。

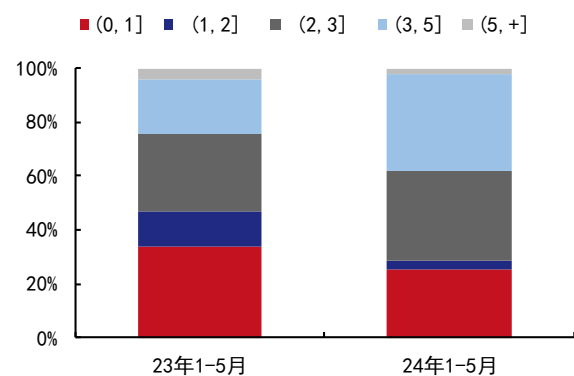
综合2024年1-5月份, 1年期及以下债券发行规模占比21.6%, 较去年同期下降10.6pct; 1-3年期(含5年)债券发行规模占比36.0%, 较去年同期下降4.7pct; 3-5年期(含5年)债券发行规模占比39.2%, 较去年同期上升16.6pct; 5年期以上债券发行规模占比3.2%, 较去年同期下降1.2pct。

图6 近一年城投债期限分布(按发行数量)



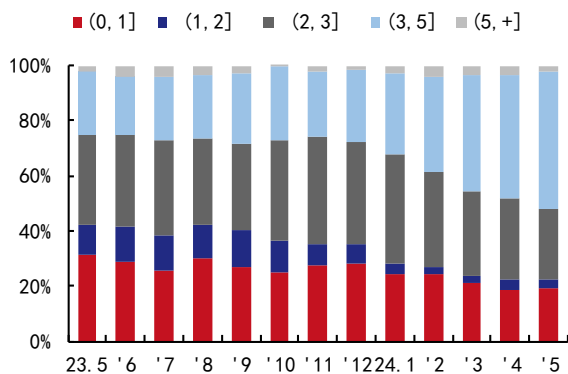
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

图7 2024年1-5月份城投债期限分布(按发行数量)



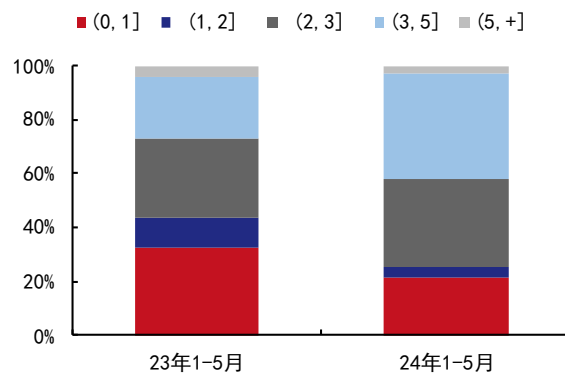
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

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1-5月份城投债期限分布(按发行规模)



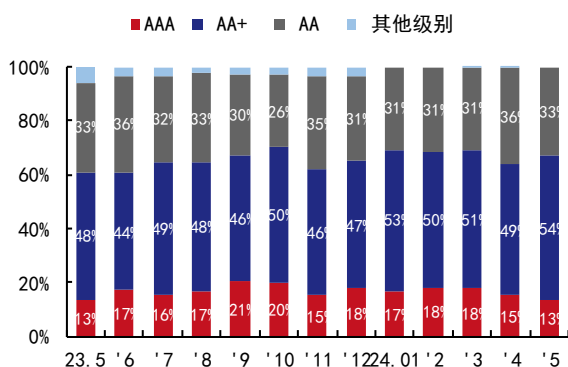
资料来源：Wind，中证鹏元整理

5.5 月份主体级别分布向 AA+级集中

2024年5月份，城投债 AA+级以上级别主体合计占比达到 67.0%，较上月上升 3.1pct。具体看，AAA 级主体发债 41 只，占比 13.4%，较上月下降 2.0pct；AA+级主体发债 164 只，占比 53.6%，较上月上升 5.1pct；AA 级主体发债 101 只，占比 33.0%，较上月下降 2.8pct。净融资方面，AA+级主体净融资 19.45 亿元，而 AAA 级主体净偿还 115.19 亿元、AA 级主体净偿还 345.19 亿元，AA 级主体自去年 9 月份以来持续呈净偿还趋势；AA-级以下和无评级主体净偿还 4.18 亿元。

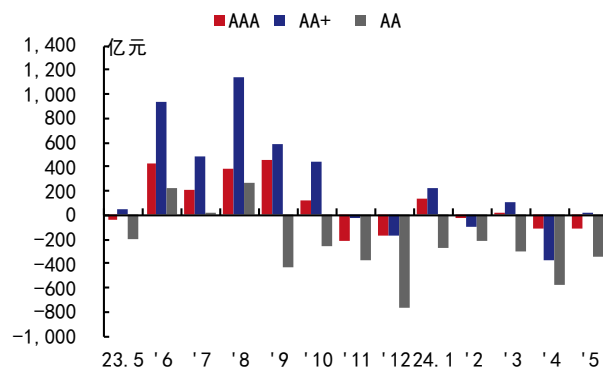
综合 2024 年 1-5 月发行情况，AA+级别以上主体债券合计占比 67.8%，较去年同期上升 5.5pct。AAA 级占比 16.6%，较去年同期上升 0.2pct；AA+级占比 51.2%，较去年同期上升 5.3pct；AA 级占比 32.1%，较去年同期下降 2.4pct。从净融资看，AAA 级主体累计净偿还 111.36 亿元，AA+级主体累计净偿还 118.23 亿元、AA 级主体累计净偿还 1,703.25 亿元，AA-级以下和无评级主体累计净偿还 157.84 亿元。

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



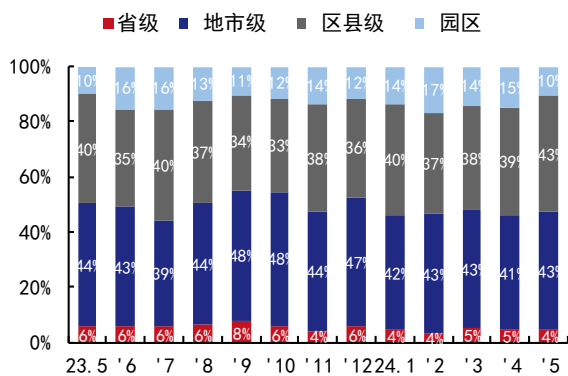
注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

6.5 月份区县级城投发行人占比上升¹

从行政级别分布来看，2024 年 5 月份省级平台发行 133 只，占比 4.5%，较上月下降 0.2pct；地市级平台发行债券 133 只，占比 42.6%，较上月上升 1.5pct；区县级平台发行债券 133 只，占比 42.6%，较上月上升 3.2pct；园区城投发行债券 32 只，占比 10.3%，较去年上月下降 4.5pct。净融资方面，省级平台净偿还 106.36 亿元、地市级平台净偿还 151.26 亿元、区县级平台净偿还 107.93 亿元，园区平台净偿还 79.57 亿元。

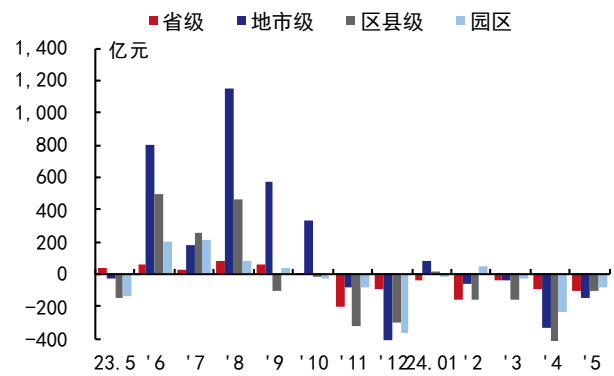
综合 2024 年 1-5 月发行情况，省级、地市级、区县级、园区平台发行债券的数量占比分别为 4.8%、42.6%、0.3%、12.2%。净融资方面，省级、地市级、区县级和园区城投分别累计净偿还 431.85 亿元、505.56 亿元、844.15 亿元、309.13 亿元。

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

7.5 月 AA 级平台增信使用率提升

2024 年 5 月份，城投债券的总体增信使用率 13.7%，较上月上升 0.8pct。AA+级平台增信 0.61%，主要为 AA+级区县级平台。AA 级平台增信使用率 40.6%，较上月上升 7.4pct，其中，地市级平台采用增信的债券 12 只，增信使用率 35.3%，较上月上升 4.6pct，区县级平台采用增信的债券 25 只，增信使用率 46.3%，上月上升 9.0pct；园区平台采用增信的债券 4 只，增信使用率 30.8%，较上月上升 6.5pct。

从增信的效果来看，5 月份有 14 只债券通过增信使债项等级得到提升，占发行数量的 4.5%。AA 级主体中，有 5 只债项级别提升至 AAA 级，8 只债项级别提升至 AA+级；1 只无主体评级债券通过增信债项级别至 AAA 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 5 月份城投债增信率

行政等级/主体评级	AA+	AA	AA-	总体
省级	0.00%	0.0%	0.00%	0.00%
地市级	0.00%	35.3%	0.00%	9.02%
区县级	1.41%	46.3%	0.00%	20.47%
园区	0.00%	30.8%	0.00%	12.50%
总计	0.61%	40.6%	0.00%	13.73%

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 1-5 月份，城投债总体增信使用率 13.5%。AA+、AA 级平台的增信使用率分别为 2.2%和 38.1%，其中 AA 级地市级平台增信使用率为 31.4%、AA 级区县级平台增信使用率为 44.3%，AA 级园区平台增信使用率为 29.1%；增信效果上，1-5 月份共有 136 只债券通过增信使债项等级得到提升，占发行数量的 5.0%。

8.5 月份城投债发行利率和利差持续走低

2024 年 5 月份，“资产荒”致城投债发行利差持续压降。5 月份，长期限无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债较上月分别收窄 5BP、18BP、7BP，短期限无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债较上月分别收窄 12BP、8BP、14BP。

城投债利差压降同时叠加基准利率在 4 月份回调之后继续下行的影响，城投债发行利率持续走低。2023 年 5 月份，城投债平均发行利率 2.73%，较上月下降 18BP。长期限品种的无增信 AAA 级、AA+级、AA 级城投债平均发行利率较上月分别下行 9BP、18BP、8BP；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 12BP、9BP、14BP。

表 5 2024 年 5 月份城投债平均发行利率

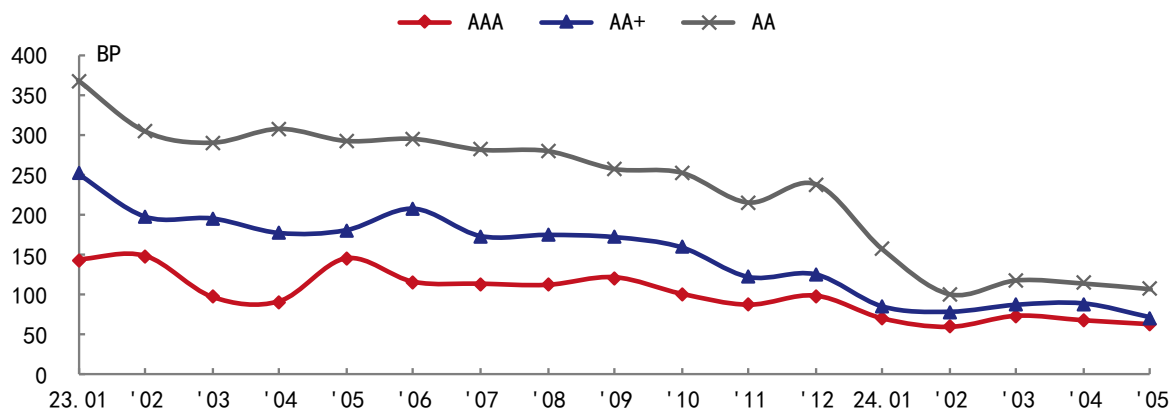
(一) 中长期城投债			
债项级别	AAA	AA+	AA
平均发行利率 (%)	2.74(↓9BP)	2.83(↓18BP)	3.16(↓8BP)
平均发行利差 (BP)	62(↓5BP)	71(↓18BP)	107(↓7BP)
(二) 短期融资券			
发行人主体级别	AAA	AA+	AA
平均发行利率 (%)	1.99(↓12BP)	2.26(↓9BP)	2.34(↓14BP)
平均发行利差 (BP)	23(↓12BP)	47(↓8BP)	50(↓14BP)

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 5 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

9.5 月份贵州、云南以及山东的 AA 级城投利差仍相对较高

就地区发行利差来看，2024 年 5 月份，多数城投发债地区利差维持低位，贵州 AA 级城投发行利差 342BP、云南 AA+级城投发行利差 284BP、山东 AA 级城投发行利差 270BP，处于相对高的利差水平。

综合来看，全国各省城投债利差以收窄为主，但山东 AAA 级城投发行利差走扩 45BP、AA 级发行利差走扩 143BP，湖北 AA+级城投发行利差走扩 70BP，以及陕西 AA 级城投发行利差走扩 43BP。

表 6 2024 年 5 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
贵州	-	-	342	河北	-	77(↓16)	-
云南	-	284	-	山西	-	76(↓25)	-
陕西	-	-	186(↑43)	河南	56(↓18)	98(↓17)	125(↓77)
山东	107(↑45)	126(↓36)	270(↑143)	安徽	-	71(↑6)	73(↓6)
湖北	-	135(↑70)	-	甘肃	63	-	-
重庆	-	64(↓40)	152(↓23)	新疆	-	45(↓27)	82(↓3)
四川	-	98(↑9)	186(↓9)	吉林	54	-	-
天津	98(↓16)	96(↓13)	-	江苏	35(↓13)	46(↓12)	53(↓20)
福建	-	-	85(↑8)	浙江	37(↓14)	41(↓12)	58(↓2)
江西	46(↓5)	87(↓27)	71(↓55)	上海	-	36(↓6)	41
湖南	-	76(↑4)	122(↓19)				

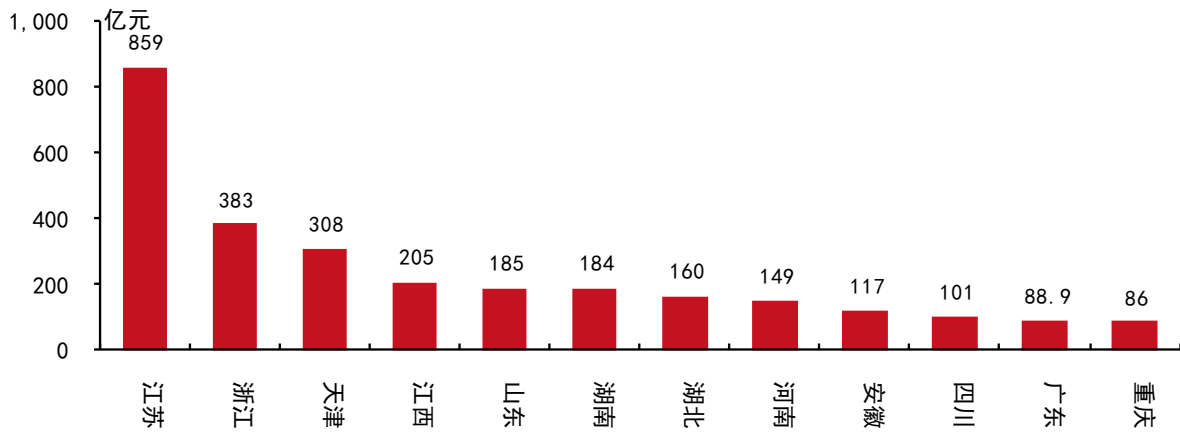
注：1.债券样本为 1 年期（不含）以上无增信债券；2.利差为发行利率与发行当日同期限国开债到期收益率的差值取平均；3.利差变动为当月平均发行利差与上月平均利差之差。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

10. 6 月份全国城投债待偿规模同比增长 8%，除江浙外，天津、江西、山东偿还规模靠前

2024 年 6 月份，全国共 27 个省有城投债待偿，待偿规模 3,174.33 亿元（不含未宣告的回售规模），同比增长 8%，环比增长 29%。待偿规模相对较大地区有：江苏城投债待偿规模 858.82 亿元，同比增长 13%，环比增长 29%；浙江城投债待偿规模 382.95 亿元，同比增长 19%，环比增长 61%；天津城投债待偿规模 307.94 亿元，同比下降 2%、环比增长 47%；江西城投债待偿规模 204.64 亿元，同比增长 50%、环比增长 124%；山东城投债待偿规模 184.94 亿元，同比下降 7%、环比增长 71%。

图 15 2024 年 6 月份城投地区债待偿情况



注：图中仅列示待偿规模较大的区域。
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	北京	上海
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	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022 电话：010-66216006 传真：010-66212002	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	江苏	四川
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	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	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	陕西	香港
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	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	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