

联合信用评级有限公司 城投板块信用表现 10 月快报

一、本月城投债发行概况

10 月份，市场资金面较为平稳，城投债发行数量及金额较 9 月有所下降，发行利率总体变动不大，发行利差小幅收窄。从城投债发行情况看，Wind 数据显示，经联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）按全市场口径统计并整理，2017 年 10 月共发行城投债 192 支，涉及发行主体 167 个，发行金额合计 1,488.83 亿元，较 9 月份小幅下降 2.85%；发行市场仍以银行间为主，中期票据、企业债和 PPN 的发行数量和规模较大，公司债和 CP 的发行数量和规模相对较小，10 月份净融资规模为 988.78 亿元。从城投债券偿还情况看，根据 Wind 数据，预计 11 月份全市场口径城投企业总偿还量为 447.10 亿元。

二、本月城投板块债券市场跟踪

1. 2017 年 10 月一级市场新发债情况

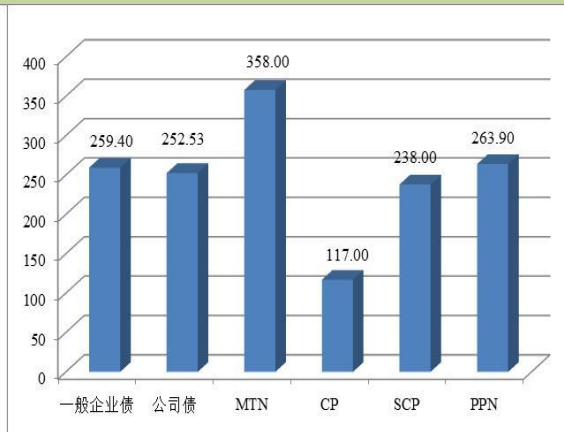
根据 Wind 数据，经联合评级按全市场口径统计并整理，2017 年 10 月共发行城投债 192 支，涉及发行主体 167 个，发行金额合计 1,488.83 亿元；根据联合评级数据整理，10 月份到期债券金额为 500.05 亿元，净融资规模为 988.78 亿元，环比下降 13.32%。资金面看，10 月 9 日开始，市场对于流动性的预期较为谨慎，适逢货币基金流动性新规冲击，叠加资金到期较为集中以及准备金补缴等原因，资金面偏紧；10 月份中旬开始尤其是十九大召开前后，央行通过逆回购、MLF 等向市场投放资金较多，资金较为充足，融资环境稍有宽松；10 月下旬开始，受税期高峰、逆回购到期等因素影响，资金面有所收紧；10 月份市场资金面呈“由偏紧到宽松再到收紧”态势，但总体而言较为宽松。10 月份，城投债发行数量和发行金额较 9 月份略有减少，但降幅不高，其中发行金额环比下降 2.85%；10 月 23 日（周一）至 10 月 31 日发行城投债 105 支、发行规模为 848.13 亿元，分别占 10 月份新发行城投债数量和金额的 54.69% 和 56.97%，受国庆节放假及 10 月下旬开始资金面逐步收紧影响，10 月份城投债主要集中于 23 日以后发行。从发行市场来看，仍以银行间市场为主，交易所发行城投债数量较少，同时存在部分跨市场发行城投债，共有 17 支企业债同时在银行间市场和交易所市场发行。

图1 2017年10月城投债品种构成情况(支)



资料来源: Wind资讯, 联合评级整理

图2 2017年10月城投债各品种发行规模(亿元)

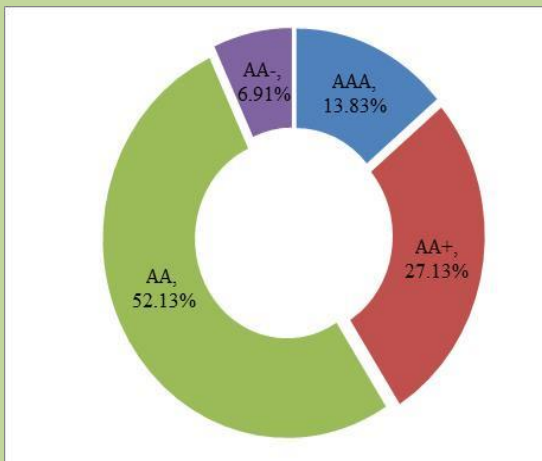


资料来源: Wind资讯, 联合评级整理

根据 Wind 资讯数据, 2017 年 10 月份推迟或发行失败的城投债券共 10 支, 发行规模合计 374.20 亿元, 其中银行间市场发行的债券共 7 支, 交易所市场发行的债券仅 1 支, 跨市场发行的企业债券共 2 支。

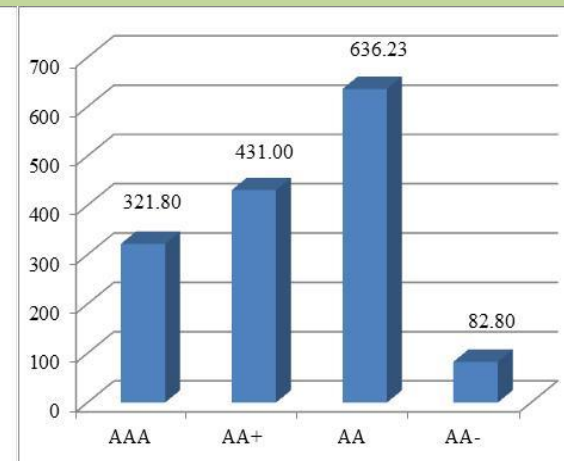
从债券种类来看, 10 月份新发行的城投债共 192 支, 其中 MTN42 支, 发行规模合计 358.00 亿元, 占发行总额的 24.05%; PPN41 支, 发行规模合计 263.90 亿元, 占发行总额的 17.73%; 一般企业债 29 支, 发行规模合计 252.53 亿元, 占发行总额的 16.96%; 公司债 28 支, 发行规模合计 252.53 亿元, 占发行总额的 16.96%; SCP36 支, 发行规模合计 238.00 亿元, 占发行总额的 15.99%; CP16 支, 发行规模合计 117.00 亿元, 占发行总额的 7.86%。总体看, 2017 年 10 月发行的债券规模较大, 以 MTN、PPN 和一般企业债为主。

图3 2017年10月城投债主体级别分别情况



资料来源: Wind资讯, 联合评级整理

图4 2017年10月城投债各主体级别发行规模(亿元)



资料来源: Wind资讯, 联合评级整理

从发行时主体级别来看¹, 2017 年 10 月发行的债券主体评级仍以 AA 及以上为主, AA 及 AA+

¹ 太仓市高新技术产业园有限公司、北海银都城镇化建设有限公司、宜昌长乐投资集团有限公司和四川通融统筹城乡建设投资有限公司及其发行的“17 太高 01”(发行总额为 1.00 亿元, 下同)、“17 北海棚改项目 NPB01”(8.00 亿元)、“S17 长乐”(3.00 亿元)和“17 通

主体发行债券规模较大。其中发行主体为AAA级别的债券26支，发行规模合计321.80亿元，占发行总额的21.86%；发行主体为AA+的债券51支，发行规模合计431.00亿元，占发行总额的29.28%；发行主体为AA的债券98支，发行规模合计636.23亿元，占发行总额的43.23%；主体级别为AA-的有13只，发行规模合计82.80亿元，占发行总额的5.63%。

表1 10月份城投债利率分布情况（支、%、BP）

主体级别	发行数量	发行利率			发行利差		
		利率区间	算数平均数	利率中位数	利差区间	算数平均	加权利差
AAA	26	4.05~6.30	4.92	4.87	65~265	137	139
AA+	51	4.35~6.50	5.40	5.30	94~316	183	181
AA	98	4.70~7.85	6.25	6.24	125~407	258	265
AA-	13	5.80~7.50	6.52	6.58	202~368	272	275

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

10月份，城投债发行主体的发行利率较上月总体变动不大。10月份，AAA级城投主体的债券发行利率平均数及中位数较9月略有提高，AA+、AA及AA-城投主体发债利率的平均数及中位数较9月有所下降。从发行利差看，受资金面影响，国庆节后（10月9日至10月17日），短期、4年期及以上的国债收益率有所上扬，但2年期及3年期国债收益率有所下降；10月17日开始，资金面宽松，国债到期收益率略有下行；自10月25日起，受资金面再度收紧影响，国债到期收益率有所上行。综合影响下，10月份各级别城投债的发行利差较上月略有下降，但总体变化不大，其中AAA、AA+、AA和AA-城投主体的发行利差（加权平均数）分别为139BP、181BP、265BP和275BP，分别较上月下降4BP、30BP、6BP和30BP。

2. 2017年10月二级市场城投企业信用评级变动情况

10月份，共有3支城投债券涉及级别调整，分别为安康市发展投资集团有限公司发行的“13安康国资债”、西安曲江大明宫投资（集团）有限公司发行的“13大明宫债”和重庆宏安投资（集团）有限公司发行的“16渝宏安”。上述三支债券中，“13安康国资债”涉及发行主体及担保方级别上调，“13大明宫债”和“16渝宏安”涉及主体级别调整。

表2 2017年10月城投企业评级调整项目一览表（单位：年、亿元、%）

证券简称	债券期限	到期日期	发行总额	发行票面利率	调整前			调整后		
					主体	债项	展望	主体	债项	展望
13安康国资债	7	2020/03/06	10.00	6.35	AA-	AA+	稳定	AA	AAA	稳定
13大明宫债	7	2020/03/21	6.00	6.39	AA-	AA+	稳定	AA	AA+	稳定
16渝宏安	7	2023/05/03	12.00	5.75	AA-	AA+	稳定	AA	AA+	稳定

融统筹 PPN001”（5.00 亿元）无发行时主体评级，图 3、图 4 和表 1 所示数据的计算过程中已将这四支债券剔除。

根据鹏元资信评估有限公司 2017 年 10 月 17 日出具的《2013 年西安曲江大明宫投资（集团）有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告》显示，西安曲江大明宫投资（集团）有限公司调级的原因主要系“西安市及曲江新区经济和财政实力较强，公司营业收入持续增长，收入来源较为丰富，地方政府及股东给予公司支持力度大”。

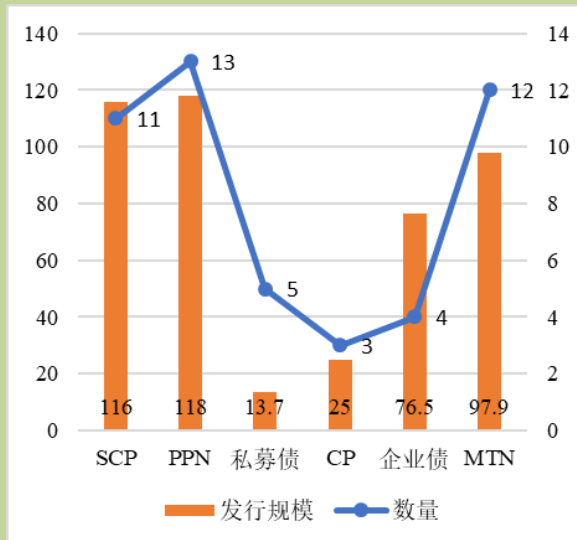
根据联合资信评估有限公司 2017 年 10 月 23 日出具的《安康市发展投资集团有限公司跟踪评级报告》显示，安康市发展投资集团有限公司主体长期级别调整原因系“安康市财政实力稳步增强，政府在财政补贴和资金注入方面给予公司支持”；同时，“13 安康国资债”由重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供担保，由于三峡担保资产“质量良好且流动性强，营业收入保持稳定；此外，国家“一带一路”和“长江经济带”发展战略的推进，以及中国（重庆）自由贸易试验区的设立，将为重庆当地经济金融的发展创造良好的机遇”，联合资信将三峡担保的主体长期信用等级由 AA+ 上调为 AAA，导致“13 安康国资债”级别上调。

根据中诚信国际信用评级有限责任公司 2017 年 10 月 12 日发布的《中诚信关于调升重庆宏安投资（集团）有限公司主体信用等级的公告》，级别调整主要考虑到以下因素：奉节县经济和财政实力进一步增强；公司在奉节县地位突出，公司拥有较为充足的土地资产。

3. 2017 年 10 月城投债到期情况

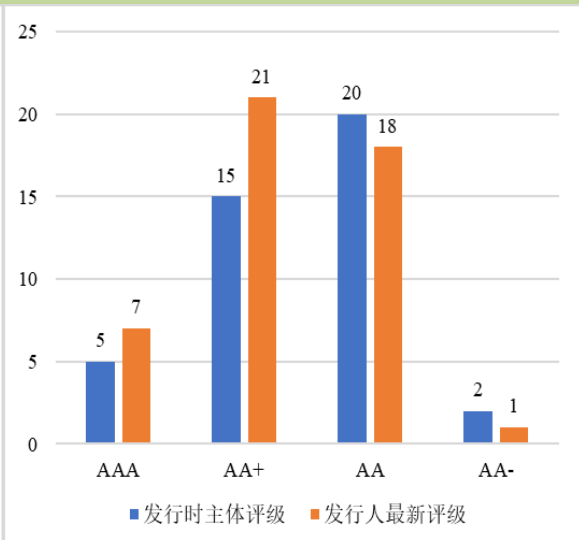
根据 Wind 数据统计，2017 年 11 月城投企业到期债券共 48 支，涉及主体 45 家，发行总额 447.10 亿元，截至本报告出具日，债券余额 417.08 亿元。

图 5 11 月到期的城投债种类情况（支、亿元）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

图 6 11 月到期的城投债信用级别情况（支）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

从债券种类上看，11 月份到期的城投债券主要由银行间的 MTN、SCP、PPN 和企业债构成，其中 SCP 共 11 支，发行规模合计 116 亿元，占到期总额的 25.94%；PPN 共 13 支，发行规模合计

118 亿元，占到期总额的 26.39%；MTN 共 12 支，发行规模合计 97.9 亿元，占到期总额的 21.90%；企业债共 4 支，发行规模合计 76.5 亿元，占到期总额的 17.11%；11 月份交易所未有即将到期的债券。

从发行时主体级别来看，11 月份到期的城投债券在发行时有 6 支债券的发行主体没有信用评级，在 142 支在发行时对主体有过评级的债券中，主体级别为 AAA 的债券有 5 支，主体级别为 AA+的债券共有 15 支，主体级别为 AA 的债券共有 20 支，主体级别为 AA-的有 2 支。在主体最新的评级中，主体级别为 AAA 的债券有 7 支，主体级别为 AA+的有 21 支，主体级别为 AA 的有 18 支，主体级别为 AA-的有 1 支。

从债券期限来看，11 月份到期的城投债券期限主要为 5 年及以内，其中 1 年以内到期的债券占比为 27.08%，1 年期的债券占比为 6.25%，3 年期的债券占比为 33.33%，5 年期的债券占比为 20.83%。11 月份到期的城投债券中，10 年期债券仅 1 支，“07 宁公控债”。11 月份到期的 48 支城投债券共涉及 24 个省份，其中江苏省到期债券规模最高，为 115.2 亿元，占到期总额的 25.77%；其次是山东省，共有 65 亿元的债券到期，占比为 14.54%；到期债券规模最小的分别为青海省与内蒙古自治区，分别仅 5.00 亿元债券到期，分别为“17 西宁经开 SCP001”和“14 包头国资 PPN001”。

4、负面事件

表 3 2017 年 10 月城投企业债券负面事件一览表

债券简称	公告日期	公告名称	关注事项
17 泾河债、15 泾河新城 PPN001、16 泾河 01、14 泾河债、17 泾河债	2017/10/20	山西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司董事长兼总经理因涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施无法履行职责的公告	根据 2017 年 8 月 28 日陕西检察网发布的信息，日前，陕西省人民检察院依法决定，对西咸新区党工委原委员、泾河新城原党委书记、管委会主任、陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司董事长兼总经理李益民以涉嫌受贿罪立案侦查并采取强制措施，案件侦查工作正在进行中。
14 湛江新域债/PR 湛新城	2017/10/27	湛江经济技术开发区新域基础设施建设投资有限公司关于被纳入信用评级观察名单的公告	公司下属子公司湛江经济技术开发区东岛开发投资有限公司未取得相关海域使用权的情况下，擅自占用海域 2.80 平方公里建设填海工程，受到湛江市海洋与渔业局共计 29.45 亿元罚款处罚该重大行政处罚对公司财务状况和经营活动存在较大负面影响。基于此事件，鹏元资信将公司主体长期信用等级和“14 湛江新域债/PR 湛新城”列入信用评级观察名单。

资料来源：Wind 资讯

三、重要相关政策和举措对城投债券信用水平的影响

财政部公布 1-9 月全国财政收支情况，国库司负责人姜洪对土地储备和收费公路专项债

券进行介绍

财政部于10月16日发布了本年前三季度财政收支情况，1~9月份全国一般公共预算收入累计完成134,129亿元，同比增长9.7%，前三季度宏观经济稳中向好，带动一般公共预算收入增速较上年同期上升3.8个百分点。在经济结构转型升级、对外贸易持续回暖等多重因素带动下，财政收入中税收收入增速突出、贡献显著，1~9月累计完成税收收入113,101亿元，同比增长12.1%，税收收入占财政收入比重达到84.3%，较上年同期提高1.2个百分点。同期，地方政府性基金预算本级收入35,565亿元，同比增长36%，其中国有土地使用权出让收入32,031亿元，同比增长39.4%，受一二线城市房地产政策持续收紧的影响，购置需求外溢至三四线城市，带动三四线城市土地成交金额和均价大幅提高，同时在“房子是用来住的，不是用来炒的”思路下，三季度一线城市保障性住房和租赁住房用地大量出让，共同拉动土地出让收入大幅增长。前三季度，全国一般公共预算支出151,873亿元，同比增长11.40%，支出结构方面，社会保障和就业、医疗卫生等民生项目支出占比显著提高。

此外，国库司负责人娄洪还对土地储备和收费公路专项债券进行介绍，并指出发行土地储备、收费公路专项债券，是落实2017年中央和地方预算报告有关“加快按照地方政府性基金收入项目分类发行专项债券步伐，着力发展实现项目收益自求平衡的专项债券品种”要求的一项措施，对于完善地方政府专项债券发行机制，健全规范的地方政府举债融资机制，防范地方政府债务风险等具有积极意义。截至9月底，今年已有14个省份发行土地储备专项债券125只共计1,589.5亿元，5个省份发行收费公路专项债券13只共计253亿元。

简评：2017年前三季度，经济结构转型和供给侧改革初见成效，工业结构持续优化，新旧动能转换加快，实体经济总体表现好于预期，表现在税收方面为二三产业税收收入和占比齐头并进，高端制造及居民文化、旅游、互联网等领域税收收入增速较快，税收总体明显好于上年同期。同时，在今年防风险的经济工作思路下，财政部对地方政府债务管理重视，继续推动建立透明化、市场化和规范化的地方政府融资机制，虽然目前发行专项债券规模较小，但按照“开前门堵后门”的工作思路，可以预计专项债券放量可能性较大。

四、本月城投行业要闻

1、多家城投公司公告提前偿付未到期债券，城投债提前偿付呈常态化

10月份多家城投企业宣告提前赎回部分公开债券并公布赎回计划，具体如下表所示：

债券简称	公告日期	主要事项
10鞍山城投债、12鞍山城投债、13鞍山城投债	2017/10/12	公司计划于2017年11月提前赎回“10鞍山城投债”、“12鞍山城投债”与“13鞍山城投债”剩余本金20亿元、8亿元和12亿元，并支付相应利息，赎回净价高于面值。
PR郑城投、12郑州城投债	2017/10/17	公司将于2017年10月31日提前全额兑付“PR郑城投”与“12郑州城投债”剩余本息4.40亿元和5.96亿元。
14高安城投债01、14高安城投债02	2017/10/19	为避免债券持有人与会不足，公司延期召开“14高安城投债01”、“14高安城投债02”2017年度债券提前兑付持有人会议。

13 晋中公投债	2017/10/19	债券会议未通过提前偿付“13 晋中公投债”剩余本金及利息的议案。
PR 洛城投、12 洛城投债	2017/10/26	公司将于 2017 年 11 月 9 日日前兑付“PR 洛城投”与“12 洛城投债”的剩余本金并支付自 2016 年 12 月 31 日至 2017 年 11 月 9 日期间的应计利息共 0.24 亿元和 5.44 亿元。
13 锦城投债 01、13 锦城投债 02	2017/10/27	公司拟召开提前偿还“13 锦城投债 01”及“13 锦城投债 02”部分本息及变更债权代理人债券持有人会议。

简评：地方政府债务置换已经进行了两年多时间，期间地方政府债务置换内容经历了由非标到贷款及 BT 回购款等非公开债务，置换成本逐渐降低的过程；随着政府债务置换周期截点的临近，在地方财政支出压力和地方政府债务限额由中央统一收回的压力下，地方政府加速推进城投债券的提前偿付。未来政府债务置换不足一年的时间里，随着 88 号文政策的执行，地方政府、城投公司及债权人之间博弈局面日渐清晰，2017 年下半年城投债提前兑付呈常态化。

2、财政部严把 PPP 模式的适用范围和边界，剔除不合规项目，规范项目库管理

11 月 1 日，财政部副部长、PPP 工作领导小组组长史耀斌出席“2017 年第三届中国 PPP 融资论坛”并致辞。史耀斌指出经过四年努力，PPP 改革取得了预期成果，建立了“五位一体”制度体系，形成了一个统一的大市场，落地了一大批支持转型发展和民生保障项目。截至 9 月底，全国已进入开发阶段的项目达 6,778 个，总投资约 10.1 万亿元，其中已落地项目 2,388 个，投资额约 4.1 万亿元，我国已成为全球规模最大、最具影响力的 PPP 市场。同时也指出在 PPP 改革实践中，一些地方对新发展理念贯彻不到位，特别是把 PPP 模式简单化作为政府的一种投融资手段，产生了风险分配不合理、明股实债、政府变相兜底，重建设轻运营、绩效考核不完善，社会资本融资杠杆倍数过高等泛化异化问题，积累了一些隐性的风险。未来将严把 PPP 模式的适用范围和边界，防止将商业项目和纯工程项目包装成 PPP 项目进行融资，坚决剔除不规范项目。

简评：国务院 43 号文提出支持发展 PPP 模式，其出发点是撬动社会资本参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营，其基础是地方政府和社会资本之间建立起平等的合作模式，双杠利益共享，风险共担。但在实际执行的过程中，部分地方政府紧将其作为一种政府基础设施建设投融资手段，为了响应上级政策和吸引社会资本参与投资，存在承诺社会资本固定收益、为其提供担保等违规行为，将原本股权合作关系变为债权债务关系，增加政府隐性债务。在规范政府融资、严控地方政府债务增量的大背景下，未来 PPP 项目库的筛查清理和顶层设计的完善将成为工作重点。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。