年度报告

2021 年 1 月 25 日

中诚信国际

地方政府与城投行业

政策回归常态化融资或收紧，关注到期高峰下城投结构性风险

——城投行业 2020 年回顾及 2021 年展望之市场运行篇

联络人

作者

中诚信国际研究院

卞　欢　010-66428877-199

hbian@ccxi.com.cn

杨沛松　psyang@ccxi.com.cn

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖　010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

刘心荷　010-66428877-280

xhliu@ccxi.com.cn

相关报告：

抗疫情专项债大幅扩容助力基建，稳增长下继续发力需兼顾防风险——地方政府专项债 2020 年回顾与 2021 年展望，2021-01-08

专项债券创新聚力稳增长，化债基金助力多地防风险——地方债与城投行业三季度回顾与展望之政策篇，2020-11-10

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——城投行业 2020 年前三季度回顾及未来展望之市场运行篇，2020-11-04

经济稳步修复持续，风险资产结构性机会仍存——2020 年三季度宏观经济及资产配置分析与展望，2020-10-29

融资放宽市场整体回暖，城投信仰分化或进一步加剧——城投行业 2020 年上半年回顾及下半年展望之市场运行篇，2020-07-29

中诚信国际 CCXI

主要观点

✧ **运行情况：发行、净融资大幅增长，交易持续回暖，结构性分化显著**

➢ **一级市场：发行规模持续高速增长，以公司债为主，全年发行利率先降后升**

2020 年城投债发行 4.49 万亿元、净融资额 1.93 万亿元，同比均大幅增长；公司债占比同比增加、仍居首位，借新还旧比例进一步提高；全年发行利率先降后升，弱资质主体的回落更明显，年末发行利率中枢仍略低于 2019 年同期。

➢ **二级市场：交易持续回暖，全年到期收益率先降后升**

2020 年城投债现券交易规模超 9.80 万亿元，同比约增长 21%；到期收益率呈现先降后升态势。债务压力较大地区发生异常交易的城投净价偏离度较大；除 AAA 级外，其他主体所发城投债信用利差较 2019 年底走阔，且级别越低走阔幅度越大。

✧ **信用状况：城投评级调整仍以上调为主，信用事件数量较 2019 年略有增加**

信用事件：根据公开信息整理，城投信用事件总数 31 起，较 2019 年增加 1 起，贵州非标违约总量的占比略超六成。

级别调整：2020 年，公募债券市场城投主体级别调整仍以上调为主，上调级别的城投企业主体共计 118 家，6 家主体级别下调，15 家展望被调整为负面。

提前兑付：2020 年，城投债本金提前兑付规模同比略有回升，总规模约 2700 亿元，同比回升 5.21%，仍以 AA 级发行人为主且占比进一步提高。

✧ **到期情况：到期及回售规模或超 3 万亿元，城投企业盈利能力有所弱化**

➢ **2021 年到期及回售主体资质下降，规模较大规或超 3 万亿元**

➢ **到期回售主体盈利能力有所弱化，依靠自身经营偿债压力仍然较大**

✧ **总结与展望：政策常态化叠加隐性债务化解力度加大，城投企业结构性分化或进一步加剧**

回顾 2020 年，新冠肺炎疫情对宏观经济造成较大冲击，逆周期政策下融资环境改善，城投债发行及净融资规模均大幅增长；展望 2021 年，随着经济延续修复，宏观政策或边际收紧，但在经济运行仍存在不确定性的背景下，中央经济工作会议强调“政策操作不急转弯”，且在较高的再融资需求下，**城投债仍将持续扩容，发行规模或在 4.3-4.6 万亿元之间，结构仍以短融、非公开发行公司债为主。**

伴随城投债到期高峰来临，下阶段需重点关注城投企业还本付息压力，尤其是部分弱资质企业；与此同时，在隐性债务化解持续发力、“两新一重”建设继续推进过程中，城投企业结构性分化仍将加剧，需关注相应风险演变。

1. 政策回归常态关注弱资质城投的偿债压力及担保风险蔓延

2021 年城投债到期回售额大增，且相关主体资质下降，或加剧城投分化。同时，伴随城投企业融资和偿债能力恶化，投资人应警惕弱资质城投因非标违约及担保代偿导致风险蔓延。

2. 关注交易所红黄绿三档分区管理背景下的城投信用实力分化

据媒体报道交易所或根据地方政府债务率和地方政府收入进行城投债发行分档管理，约束发债。此新政策若实际执行，部分位于地方政府债务率较高地区的城投或面临融资环境收紧的可能，从而加剧城投企业分化。

3. 关注建制县试点等隐性债务化解推进背景下的城投信用实力分化

近年来各地采用建制县试点地方债助力化解隐性债务、金融机构贷款置换、直接进行债券置换等多元化方式化解债务风险，但各地债务风险不一，化解节奏不同，对信用实力的影响也将有所分化。

4. 关注“两新一重”建设推进中，城投企业在转型发展过程中的风险分化

经济逐步修复，政策回归常态，新增专项债限额或减少，但仍将大力支持“两新一重”领域，参与其中城投信用实力或得以提升；且重点地区的基层城投或在政策利好下获得更多融资，提升自身信用实力。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。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，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

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。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际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。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、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造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。