

联合信用评级有限公司 城投板块信用表现 9 月快报

一、本月城投债发行概况

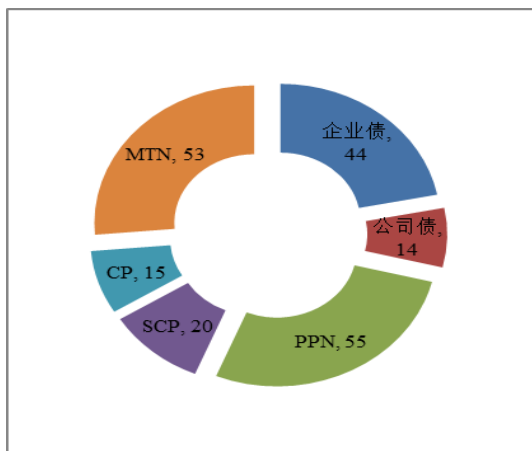
9 月份，市场资金面较为平稳，城投债发行持续放量，城投债发行利率稳中有升，发行利差小幅收窄。从城投债发行情况看，根据 Wind 相关数据显示，经联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）按全市场口径统计并整理，2017 年 9 月共发行城投债 201 支，涉及发行主体 189 个，发行金额合计 1,532.45 亿元，较 8 月份大幅增长 36.87%；发行市场仍以银行间为主，企业债、PPN 和中期票据的发行数量和发行规模较大，公司债和 CP 的发行数量和发行规模较小；从城投债偿还情况看，9 月份全市场口径城投企业总偿还量 306.83 亿元，9 月份净融资规模为 1,225.62 亿元。

二、本月城投板块债券市场跟踪

1. 2017 年 9 月一级市场新发债情况

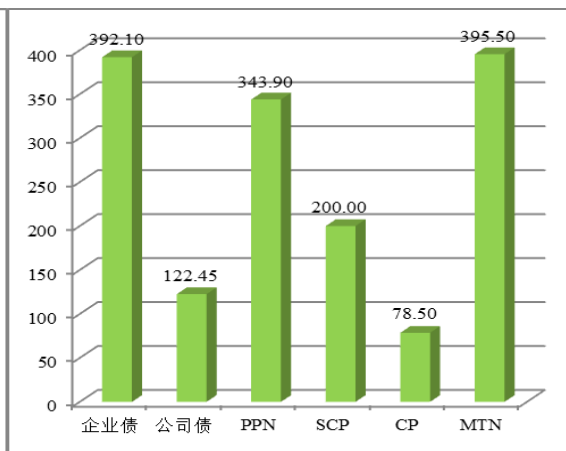
根据 Wind 数据，经联合评级按全市场口径统计并整理，2017 年 9 月共发行城投债 201 支，涉及发行主体 189 个，发行金额合计 1,532.45 亿元，经历上半年融资环境趋紧、市场资金面紧张、城投债发行规模较去年同期大幅下降之后，8 月份以来资金面相对平稳，9 月份城投债发行持续放量，发行规模较 8 月份增长 36.87%。从发行市场来看，仍以银行间市场为主，交易所发行城投债数量较少，同时存在部分跨市场发行城投债，具体来看共有 44 支企业债券同时在银行间市场和交易所市场发行。

图 1 2017 年 9 月城投债品种构成情况（支）



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

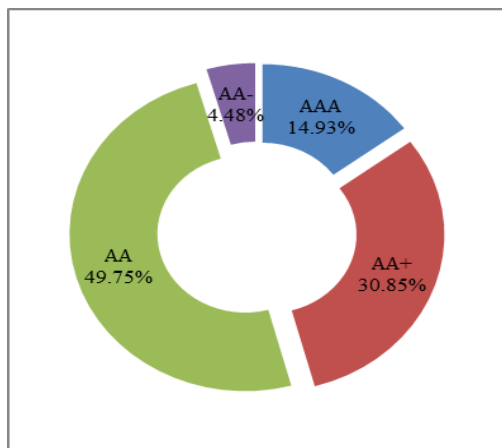
图 2 2017 年 9 月城投债各品种发行规模（亿元）



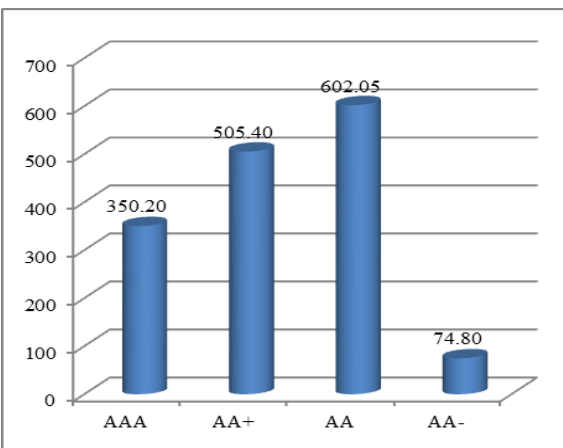
资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

从债券种类来看，9月份新发行的城投债共201支，其中MTN53支，发行规模合计395.50亿元，占发行总额的25.81%；企业债44支，发行规模合计392.10亿元，占发行总额的25.59%；PPN55支，发行规模合计343.90亿元，占发行总额的22.44%；SCP20支，发行规模合计200.00亿元，占发行总额的13.05%；公司债14支，发行规模合计122.45亿元，占发行总额的7.99%；CP15支，发行规模合计78.50亿元，占发行总额的5.12%。总体看，2017年9月发行的债券规模较大，主要以MTN、企业债和PPN为主。

图3 2017年9月城投债主体级别分布情况 图4 2017年9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



资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

从发行时主体级别来看，2017年9月发行的债券主体评级仍以AA及以上为主，AA+及AA主体发行债券规模较大。其中发行主体为AAA级别的债券30支，发行规模合计350.20亿元，占发行总额的22.85%；发行主体为AA+的债券62支，发行规模合计505.40亿元，占发行总额的32.98%；发行主体为AA的债券100支，发行规模合计602.05亿元，占发行总额的39.29%；主体级别为AA-的有9只，发行规模合计74.80亿元，占发行总额的4.88%。

表1 9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	算数平均数	加权利差
AAA	30	4.05~5.93	4.95	4.80	71~232	146	143
AA+	62	4.60~6.90	5.64	5.69	118~338	207	211
AA	100	4.97~7.70	6.34	6.44	149~408	274	271
AA-	9	6.00~7.50	6.76	6.80	231~381	309	305

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

9月份，城投债发行利率普遍小幅上升；其中，发行时主体信用等级为AAA的债券票面利率区间为4.05%~5.93%；主体信用等级为AA+的债券发行时票面利率区间为4.60%~6.90%；主体信用等级为AA的债券发行时票面利率区间为4.97%~7.70%；主体信用等级为AA-的债券发行时票面利率区间为6.00%~7.50%。

从发行利差来看，9月份央行进行MLF净投放操作，释放中长期资金，资金面整体稳定。受

资金面影响，短期国债到期收益率有所上升，中长期国债到期收益率稳中有降，综合影响下各等级别城投债发行利差较8月份均有所收窄，其中主体级别为AAA的城投债加权利差为143BP，主体级别为AA+的城投债加权利差为211BP，主体级别为AA的城投债加权利差为271BP，主体级别为AA-的城投债加权利差为305BP。

2. 2017年9月二级市场城投企业信用评级变动情况

9月份，共有9支城投债券涉及级别调整，分别为嘉鱼县城镇建设投资有限公司的“16嘉建投”、仙桃市城市建设投资开发有限公司的“16仙桃债”、监利县丰源城市投资开发有限责任公司的“17监利债”、安陆市建设开发投资有限公司的“16安陆建投债”、临武县舜发城乡发展投资有限公司的“17舜发债”、浠水县凤翥投资开发有限公司的“17浠凤01”、公安县城建投资有限公司的“16公安城投债”、十堰市郧阳区城市投资开发有限公司的“17郧阳债01”和扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司的“14瘦西湖债”。上述9支城投债券中仅“14瘦西湖债”涉及主体级别调整。

表2 2017年9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
16嘉建投	7	2023/1/19	5	5.7	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
16仙桃债	7	2023/4/18	9	4.59	AA	AA+	稳定	AA	AAA	稳定
17监利债	7	2024/4/28	9	6.78	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
16安陆建投债	7	2023/6/15	5	5.45	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
17舜发债	7	2024/8/23	7	7.00	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
17浠凤01	7	2024/7/28	10	6.52	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
16公安城投债	7	2023/8/30	6.50	4.30	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
17郧阳债01	7	2024/7/10	9.00	6.40	AA-	AA+	稳定	AA-	AAA	稳定
14瘦西湖债	7	2021/6/25	8.00	6.80	AA	AA	稳定	AA+	AA+	稳定

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

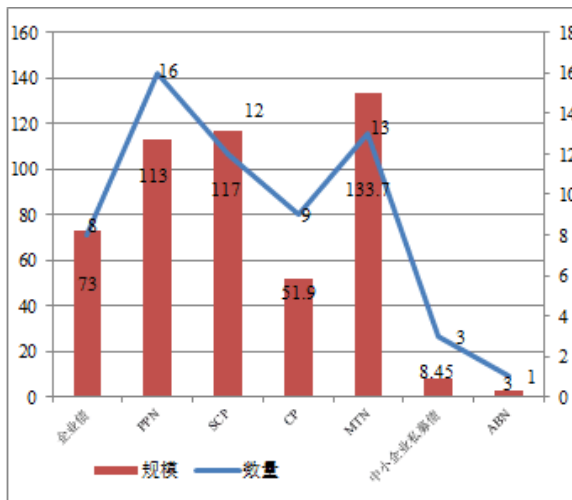
调整原因中，“16嘉建投”、“16仙桃债”、“17监利债”、“16安陆建投债”、“17舜发债”、“17浠凤01”、“16公安城投债”和“17郧阳债01”债项担保方均为湖北省担保集团有限责任公司（以下简称“湖北省担保”），湖北省担保主体信用级别于2017年9月1日由AA+调升至AAA，其担保的债项级别均随之调整。

根据鹏元资信评估有限公司2017年9月6日出具的《2014年扬州瘦西湖旅游发展集团有限公司公司债券2017年跟踪信用评级报告》显示，考虑到扬州市经济和财政实力进一步增强，公司控股股东由扬州市瘦西湖风景区管理处变更为扬州市人民政府，列入财政局市级平台考核体系；作为扬州市瘦西湖风景区主要的旅游资源的开发运营主体，区位优势明显，旅游施工业务收入有所上升，业务未来持续性较好。

3. 2017年10月城投债到期情况

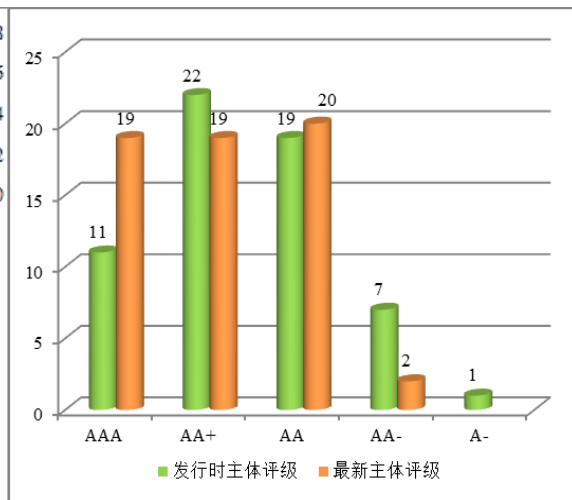
根据 wind 数据统计，2017 年 10 月全口径城投企业到期债券共 62 支，涉及 59 个发行主体，发行总额 500.05 亿元，截至本报告出具日，债券余额 478.95 亿元；其中有 4 支债券同时在银行间市场和交易所交易，分别为“10 楚雄开投债”、“09 汾湖债”、“10 句容福地债”和“14 柳微债”。

图 5 10 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 10 月到期的城投债信用评级情况（支）



资料来源：wind 资讯，联合评级整理

从债券种类上看，10 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，MTN 13 支，发行规模合计 133.70 亿元，占到期总额的 26.74%；SCP 12 支，发行规模合计 117.00 亿元，占到期总额的 23.40%；PPN 16 支，发行规模合计 113.00 亿元，占到期总额的 22.60%；企业债 8 支，发行规模合计 73.00 亿元，占到期总额的 14.60%；CP 9 支，发行规模合计 51.90 亿元，占到期总额的 10.38%。交易所到期的债券主要由 3 支中小企业私募债构成，分别为“14 金国际”、“14 句赤湖”和“14 宿农 02”，合计发行规模 8.45 亿元，占到期总额的 1.69%；此外，10 月份到期的债券还有一支交易商协会的 ABN，发行规模 3.00 亿元。

从发行时主体级别来看，10 月份到期的城投债在发行时有 2 支债券的发行主体没有信用评级，分别为“14 渭南城投 ABN001”和“14 句赤湖”；在 60 支在发行时对主体有过评级的债券中，主体级别为 AAA 债券共有 11 支，主体级别为 AA+ 的债券共有 22 支，主体级别为 AA 的债券共有 19 支，主体级别为 AA- 的有 7 支，主体级别为 A- 的有 1 支。在主体最新的评级中，主体级别为 AAA 的债券有 19 支，主体级别为 AA+ 的有 19 支，主体级别为 AA 的共 20 只，主体级别为 AA 以下的 2 支。

从债券的期限来看，10 月份到期的债券期限主要为 3 年及以内，其中 1 年以内的占 21.00%，1 年期债券占 17.70%，3 年期债券占 40.30%；其中有 1 支债券的发行期限为 10 年，为“07 武汉高科债”。10 月份到期的 62 支城投债券共涉及 20 个省市自治区，其中江苏有 20 支债券，发行规模合计 159.45 亿元，占到期总额的 31.89%；其次是广东省有 3 支债券，发行规模合计 60.00 亿元，

占到期总额的 12.00%；陕西省、四川省、浙江省和福建省均有有 4 支债券，发行规模分别为 32.00 亿元、19.00 亿元、31.60 亿元和 25.00 亿元；上海市、新疆维吾尔自治区、甘肃省、贵州省、河北省和江西省数目最少，均只有 1 支到期债券。

4、负面事件

表 3 2017 年 9 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
12 石经开债	2017/8/30	新疆石河子开发区经济建设总公司 2016 年审计报告	根据公司 2016 年度审计报告，审计方因担保代偿事项对公司审计报告出具保留意见；2016 年公司经营陷入停顿，实现净利润-6.38 亿元，亏损幅度扩大，对公司存在较大的负面影响。
12 德州城投债	2017/9/5	2012 年德州德达城市建设投资运营有限公司公司债券 2017 年提前兑付兑息公告	公司将于 2017 年 9 月 13 日提前兑付“12 德州城投债”的剩余本金 6 亿元，并支付自 2016 年 10 月 18 日至 2017 年 9 月 13 日期间的应付利息。
12 绵阳科发债	2017/9/7	关于关注绵阳科技城发展投资（集团）有限公司董事涉嫌违法违规的公告	公司董事郭颖因涉嫌受贿罪被北川检察院立案侦查和取保候审，经公司党委、董事会研究并报出资人中国（绵阳）科技城管理委员会批准，暂停郭颖党委委员、董事、副总经理职务。

资料来源：Wind 资讯

三、影响城投债券信用水平的重要相关政策和举措

财政部部长肖捷向全国人大常委会汇报 1~7 月份全国预算执行情况，并重申对地方政府债务加强监管。

8 月 29 日，财政部部长肖捷向全国人大常委会汇报了 1~7 月份全国预算执行情况，1~7 月份全国一般公共预算收入同比增长 10%，在实体经济回暖的带动下，一般公共预算增速明显高于上年同期的 6.5%。同期，全国政府性基金收入同比大幅增长 31.6%，地方政府性基金本级收入同比增长 33.8%，其中国有土地使用权出让收入增长 37.3%，增幅均大幅高于去年同期水平，虽然房地产调控政策不断趋紧，但上半年二三线城市销售回暖带动房地产开发投资热情高涨，土地成交量大幅提升。

此外，对于地方政府债务管理，肖捷部长支出地方政府“隐形债务”风险不容忽视，并再次提出加大地方债问责追责和查处力度，完善政绩考核体系，做到终身问责，倒查责任。

简评：上半年在产业转型升级政策影响下，实体经济回暖、进出口贸易增长，经济运行态势向好，1~7 月份预算执行情况明显好于去年同期。同时，财政部对地方政府“隐形债务”高度重视，未来将进一步建立健全地方政府举债机制，加快“开前门”进程，促使地方政府融资透明化、

规范化和市场化，化解隐形债务风险。

四、本月城投行业要闻

城投债提前赎回再现，多家城投公司拟提前兑付未到期债券。

近期，鞍山市城市建设投资发展有限公司（以下简称“鞍山城投”）发布公告称将于10月10日召开债券持有人会议，计划提前赎回“12 鞍山城投债”，赎回资金来源主要依靠鞍山市政府发行的地方政府置换债券；此外，张家口建设发展集团有限公司、德州德达城市建设投资运营有限公司、高安市城市建设投资有限责任公司分别拟就“12 张建发债”、“14 德州城投债”、“14 高安城投债 01”和“14 高安城投债 02”提前兑付事项召开债券持有人会议，拟提前兑付未到期债券，但提前兑付方案尚未公布。

简评：随着债务置换周期的临近，地方政府债务置换工作进入了攻坚阶段，前期置换主要为涉及机构较少的银行贷款、非标产品等，后期陆续出现公开市场城投债的置换，涉及机构较多、博弈难度也较大。为防范未来可能出现的兑付风险，城投公司在获取置换资金后倾向于选择提前兑付存续期内债券，2017年下半年以来城投债的提前兑付呈现出常态化趋势。

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。