



城投债市场月报分析

(2021年6月)

2021年7月21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。

2021 年上半年城投债发行保持增长，但政策收紧导致 5 月净融资转负，下半年偿债规模较高，且分化加剧，需关注重点区域风险和化债进程

主要内容：

- ◇ 城投债监管趋严，多个部门发布城投融资管控措施，核心基调仍以“控增量、化存量，牢牢守住不发生系统性风险的底线”。
- ◇ 1-4 月份城投债发行规模较大，受监管影响，5 月发行骤降，6 月份有所修复。上半年，各品种城投债共发行 3,792 只，发行规模 2.79 万亿元，较去年同期分别增加 35% 和 23%；其中，一般公司债、私募债、短融和定向工具的发行规模增长均在 20% 以上；上半年城投净融资规模 1.11 万亿元，处于历史较高水平。
- ◇ 大部分省份城投呈现净融资，江苏、浙江、山东净融资规模较大。江苏、浙江、山东净融资分别为 3,098.35 亿元、2,536.46 亿元、1,034.27 亿元，位于前三位；四川、广东、江西、湖南、湖北等 5 个省市的净融资规模均在 500 亿元以上；天津、云南、辽宁、吉林、黑龙江和宁夏 6 个省市为净偿还，其中天津净偿还规模 717.43 亿元。
- ◇ 上半年主体评级中枢上移，西南地区主体下调相对较多。上半年城投债发行人 AA+ 级以上级别合计占比 64.1%，较 2020 年上升 7.2 个百分点，主体信用等级中枢有所上移。上半年共 20 家城投主体级别（含展望负面）被下调，其中云南 4 家、重庆 4 家、贵州 3 家。
- ◇ 上半年城投债发行利率中枢上行，各行政级别平台利差中枢基本与 2020 年持平。上半年，1 年期以上无增信 AA 级、AA+ 级、AAA 级城投债平均发行利率较 2020 年分别上行 3BP、8BP、18BP，利差分别收窄 38BP、25BP、17BP。从平台行政等级来看，区县级、地市级、省级平台的平均利差分别为 230BP、222BP、141BP，与 2020 年利差中枢基本持平。
- ◇ 上半年东北、西部地区城投债发行利差高企。上半年，吉林、辽宁、黑龙江、贵州、云南、四川、重庆、内蒙古、天津、湖南等地的 AA 级城投债平均发行利差均在 400BP 以上。
- ◇ 下半年，城投债偿付规模超 1.5 万亿元，8 月、11-12 月偿付压力较大。下半年，城投债到期及提前兑付规模 1.50 万亿元，若考虑新发超短融和回售，8 月、11-12 月的偿付压力较大，偿付规模将在 3000 亿元以



上。分地区看，江苏、浙江、天津偿付压力较大，下半年到期和提前兑付规模分别为 3,989.12 亿元、1,279.85 亿元、1,060.71 亿元。

- ◇ **城投平台强监管趋势下，高负债区域的城投债风险上升，也将是城投化债的重点区域。**关注西南地区、天津、江苏、浙江、山东等地的区域风险和化债进程。

一、2021年1-7月城投政策回顾

2020年12月召开的中央经济会议提出“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”，4月30日召开的政治局会议提出“要防范化解经济金融风险，建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”。防控地方债务风险是近年来国家财政金融工作的重中之重，而防控和化解城投债风险是“防控地方债务风险”工作的重要一环，相关部门高度关注。自2021年年初以来，相关部门陆续发布了一系列针对城投债的管控措施。

2021年1月，据媒体报道，证监会和交易商协会将参照财政部对地方政府债务风险等级（红橙黄绿四类）对区域城投融资分类管理，对红色地区限制发债，橙色区域允许借新还旧，高风险地区城投债融资难度上升。

2月26日，证监会发布修订的《公司债券发行与交易管理办法》，再次强调“发行公司债券应当符合地方政府性债务管理的相关规定，不得新增政府债务”。

4月13日，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，提到“清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。”

4月22日，沪深交易所发布《公司债券发行上市审核规则适用指引》对交易所公司债发行人进行分类管理，具体措施包括限制新增或资金用途等，其中明确指出对总资产规模小于100亿元或主体信用评级低于AA（含）的城市建设企业需要审慎确定申报方案。据统计，多数城投平台属于发债受限或许审慎申报的范围。

5月底，据媒体报道，所有城投公司、房地产企业以及发行受限制名单内企业备案发行公司债均需要经过证监会同意。

6月4日，财政部等四部门《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》决定将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入统一划转税务部门征收，对依赖土地出让金返还的城投公司或受影响。

7月9日，银保监会《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（以下简称“银保监15号文”）中提到“打消财政兜底幻觉，强化合规管理、尽职调查，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务”，“对承担地方政府隐性债务的客户，银行保险机构还应遵守以下要求：一是不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；二是不得为其参与地方政府专项债券项目提供配套融资”，以

及“妥善化解存量地方政府债务”、“强化风险管理”，“强化监管工作”，“严格依法问责机制”等内容。

表 1 2021 年 1-7 月城投债相关政策

时间	部门	文件/会议名称	重点内容	具体影响
1 月		媒体报道	证监会和交易商协会，参照财政部对地方政府债务风险等级（红橙黄绿四类），对城投发债加以约束。	交易所方面，对于红色地区，限制发债；对于橙色地区，允许借新还旧；绿色地区，不受限制；交易商协会将城投企业分为四类：一类企业发行债券只能还银行间市场发行的债务融资工具；二类企业还可以归还贷款、用于项目建设（但需财政出函）等，不能补充流动资金；三、四类企业的限制则较少。
2 月 26 日	证监会	《公司债券发行与交易管理办法》	发行公司债券应当符合地方政府性债务管理的相关规定，不得新增政府债务。	防范地方政府隐性债务，推动地方融资平台转型。
4 月 13 日	国务院	《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》	对失去清偿能力的地方融资平台公司要依法实施破产重整或清算。	防范地方政府隐性债务，推动地方融资平台转型。
4 月 22 日	沪深交易所	《公司债券发行上市审核规则适用指引》	对不同资质企业发债分类管理，限制募集资金使用用途	总资产规模小于 100 亿元或主体信用评级低于 AA（含）的城市建设企业，应结合自身所属层级、业务规模、盈利状况、资产负债结构、现金流量情况等评估自身经营和偿债能力，审慎确定公司债券申报方案，并采取调整公司债券申报规模、调整募集资金用途用于偿还存量公司债券等措施强化发行人偿债保障能力。
05 月 27 日	--	市场报道	所有城投公司、房地产企业以及发行受限制名单内企业备案发行公司债均需要经过证监会同意，项目发行时间有所延长，“证监会主要看募集资金用途，有的快、有的慢，看募集资金用途而定。”	城投平台、地产发债收紧，发债难度及风险上升。
6 月 4 日	财政等四部门	《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》	决定将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入统一划转税务部门征收	规范地方政府对城投公司通过土地出让金返还等注资行为，对城投公司土地整理开发业务，获得政府支持等造成影响。

7月9日	银保监会	《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》	要求银行保险机构严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增地方政府隐性债务，妥善化解存量地方隐性债务，强化风险管理等。	未来加强城投监管将是趋势；城投融资难度上升，偿债压力加大；城投分化加剧，尾部平台或出现风险事件。
------	------	------------------------------------	--	--

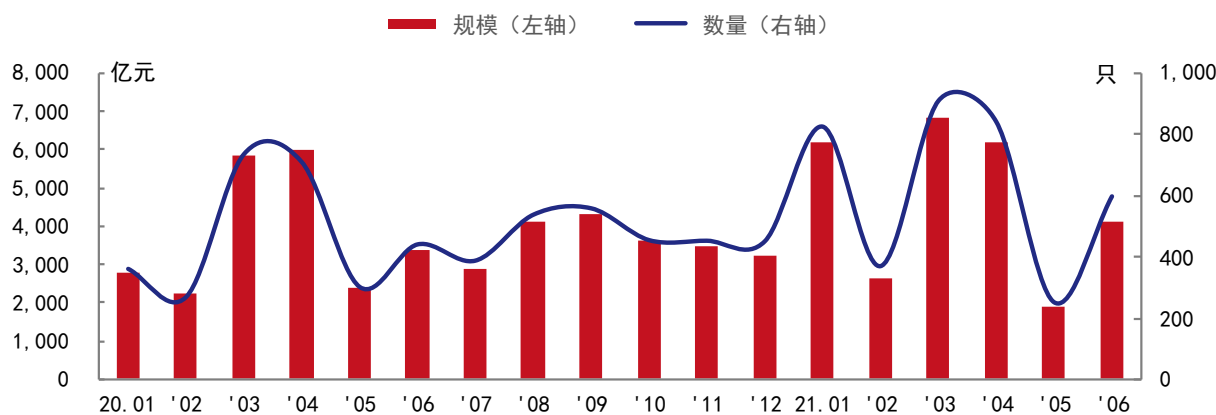
资料来源：中证鹏元整理

二、2021年上半年城投债发行情况

1.1-4月份城投债发行规模较大，5月受监管影响发行骤降，6月份有所修复

2021年上半年，各品种城投债共发行 3,792 只，发行规模 2.79 万亿元，与去年同期相比，发行数量和规模分别环比增加 35% 和 23%。从月度发行情况来看，受城投债发行政策收紧影响，1-4 月城投债发行规模较大，5 月份城投债发行规模大幅下降，6 月份发行规模有所回升，但仍处于近两年来较低发行水平。其中，交易所一般公司债和私募债的恢复力度弱于其他品种。6 月份城投企业债和银行间主要债券品种的规模环比增长均在 100% 以上，一般公司债和私募债的发行规模环比为 25% 和 91%。

图 1 2020 年 1 月-2021 年 6 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，交易所一般公司债和私募债，银行间的短期融资券和定向工具的发行规模增长较快，同比增长均在 20% 以上。上半年，交易所一般公司债品种发行 191 只、发行规模 2,015.28 亿元，同比增长均为 46%；私募债品种发行 1,046 只、发行规模 7,205.18 亿元，同比增长分别为 48% 和 25%；短期融资券品种发行 1067 只、发行规模 7,476.50，同比增长分别为 27% 和 22%；定向工具品种发行 590 只、发行规模 3,752.17 亿元，同比增长分别为 39% 和 27%；企业债和短期融资的发行规模同比增长分别为 18% 和 16%。发行规模上，短期融资券、私募债、中期票据是城投平台的主要融资品种，短期融资券、私募债的发

行规模均超过 7,000 亿元，中期票据的发行规模约 5,600 亿元，远高于其他券种。

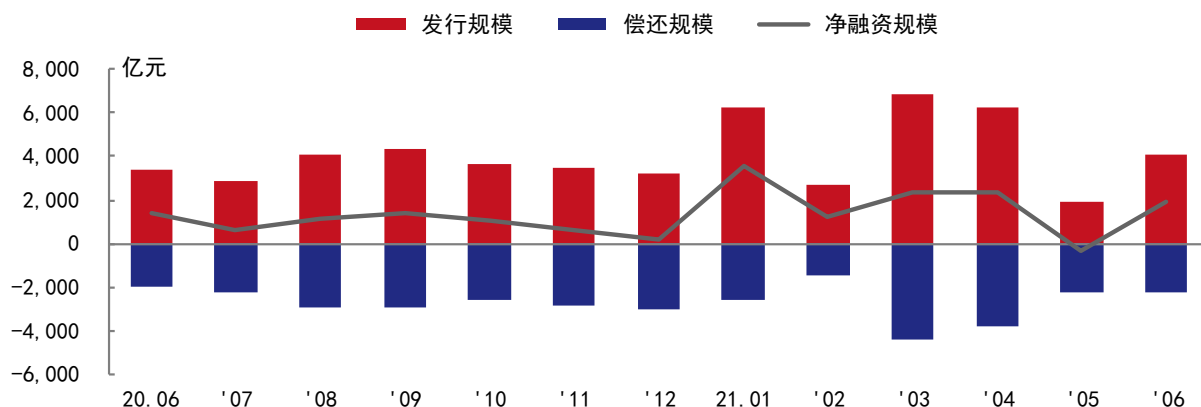
表 2 2021 年 1-6 月份城投债市场发行情况

债券品种	21 年 1-6 月数量 (只)	20 年 1-6 月数量 (只)	同比	21 年 1-6 月规模 (亿元)	20 年 1-6 月规模 (亿元)	同比
发改委	194	137	42%	1,828.30	1,543.90	18%
企业债券	194	137	42%	1,828.30	1,543.90	18%
交易所市场	1,237	837	48%	9,220.46	7,164.50	29%
公司债券	191	131	46%	2,015.28	1,377.83	46%
私募债	1,046	706	48%	7,205.18	5,786.67	25%
银行间市场	2,361	1,839	28%	16,858.21	13,942.78	21%
中期票据	698	575	21%	5,595.24	4,841.50	16%
短期融资券	1,067	839	27%	7,476.50	6,152.70	22%
定向工具	590	425	39%	3,752.17	2,948.58	27%
项目收益票据	6	-	-	34.30	-	-
汇总	3,792	2,813	35%	27,906.97	22,651.18	23%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

上半年，城投债总偿还规模 1.68 万亿元，净融资 1.11 万亿元。分月来看，除 5 月份为净偿还外，其余各月份均为净融资；6 月份净融资 1,904.52 亿元，净融资规模低于 1-4 月份的平均水平，但仍处于近一年的较高净融资水平。上半年，推迟或取消发行的城投债共 105 只，其中江苏、湖南、江西、重庆等地取消发行的债券数量相对较多。

图 2 2020 年 6 月-2021 年 6 月城投债净融资情况

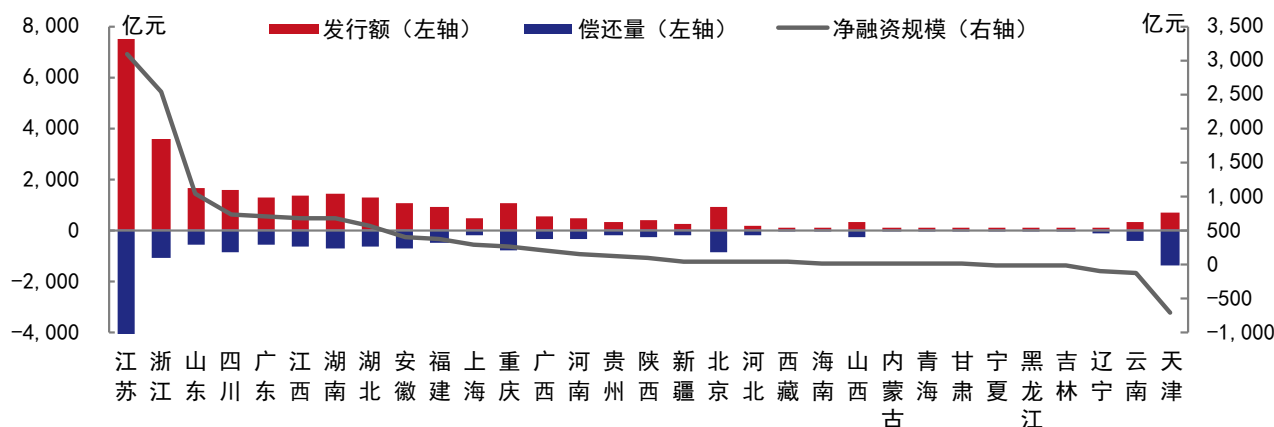


注：总偿还量包括到期、提前兑付、回售；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

2. 大部分省份城投呈现净融资，江苏、浙江、山东净融资规模较大

上半年，天津、云南、辽宁、吉林、黑龙江和宁夏 6 个省市为净偿还，其他地区均为净融资。江苏、浙江和山东仍是净融资规模较大的三个省份，上半年净融资分别为 3,098.35 亿元、2,536.46 亿元、1,034.27 亿元，四川、广东、江西、湖南、湖北等 5 个省市的净融资规模也均在 500 亿元以上。净偿还的地区中，天津上半年累计净偿还规模 717.43 亿元（6 月份仍为净偿还），其次云南和辽宁的净偿还规模分别为 119.71 亿元、94.53 亿元。河南省的信用环境有所修复，6 月份净融资规模 137.30 亿元，位于第四位，上半年累计净融资由负转正，累计净融资 143.59 亿元，位于第十四位。

图 3 2021 年 1-6 月地区净融资规模



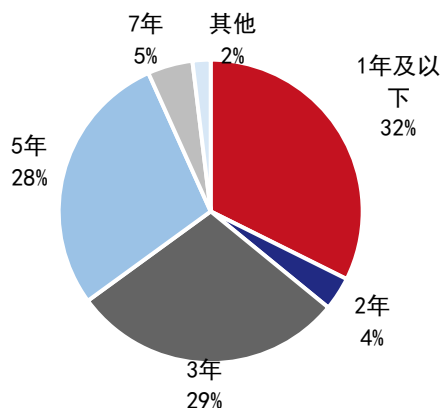
资料来源：Wind，鹏元整理

3. 短期品种及 3 年期债券发行量较大

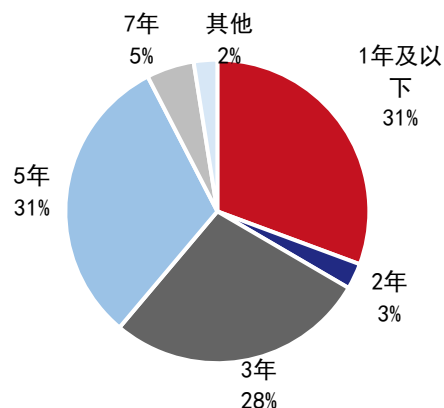
上半年，城投债平均发行年限 3.28 年，以一年期以内的短期债券、3 年期、5 年期债券为主。就发行数量来看，上半年发行的城投债中，一年期以内的短期品种发行 1,227 只，占比 32%，3 年期品种发行 1,102 只，占比 29%，5 年期品种发行 1,073 只，占比 28%；就发行规模来看，短期品种、3 年期、5 年期城投品种的发行规模分别为 8,556.57 亿元、7,734.61 亿元、8,731.13 亿元，占比分别为 31%、28%、31%。

图 4 2021 年上半年城投债期限分布

图 5 2021 年上半年城投债期限分布



注：按发行数量统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理



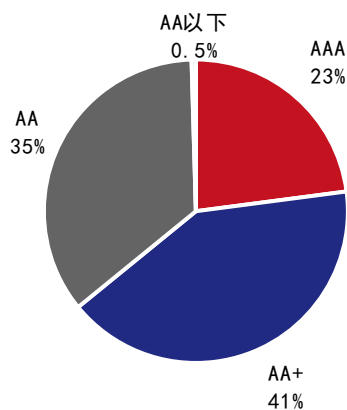
注：按发行规模统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

4. 2021年上半年AA+及以上城投占比提升，主体评级中枢向AA+级别集中

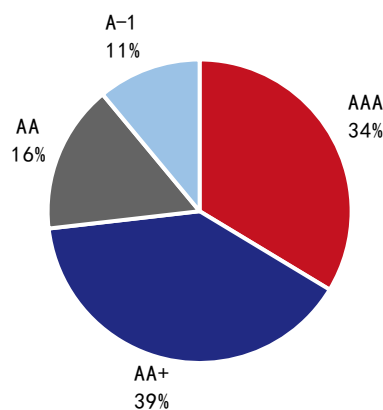
2021年上半年，城投债发行人AA+级别以上级别合计占比达到64.1%。具体看，AAA主体发债857只，占比23%，比2020年下降2.2个百分点；AA+主体发债1,540只，占比41%，比2020年上升9.4个百分点；AA主体发债1,325只，占比35%，比2020年下降4.0个百分点；AA-级及以下和无评级主体的债券数量占比0.5%，比2020年下降3.2个百分点。整体看，城投债主体信用级别中枢有所上移，向AA+级集中。

图6 2021年上半年城投债主体等级分布

图7 2021年上半年城投债项等级分布



注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理



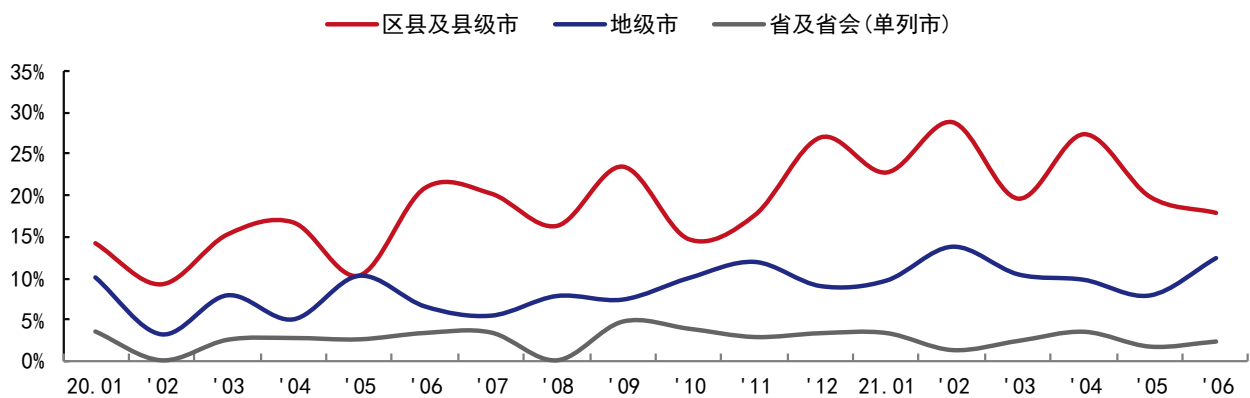
注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

此外，2021年上半年共有20家城投平台主体评级调低（含展望负面12家）。从级别来看，AAA级主体调低1家、AA+级5家、AA级5家、AA及以下主体9家，主体调低主要为低评级主体，AA级以上主体评级调低主要以展望负面为主，AA+和AA级主体等级调低的各1家（吉林铁投、云南城投置业）。分地域来看，西南地区调低的主体数量较多，云南、重庆各4家、贵州3家，山东、宁夏、河南、陕西、天津、广西、吉林、甘肃、辽宁各1家。

5. 城投债增信使用率较 2020 年提高，高级别平台融资环境相对更好

2021 年上半年，城投债总体增信使用率为 17.11%，较 2020 年提高 6.63 个百分点，各类平台的增信使用率分化。与 2020 年相比，地市级平台和区县级平台 2021 年上半年的增信使用率分别上升 2.82 个百分点、5.05 个百分点，省级平台的增信使用率基本与 2020 年持平。6 月份区县级平台的增信使用率较上月下降较大，由上月下降 8.2 个百分点至本月的 18.95%。5 月份之后，城投平台融资环境收紧，区县级平台受影响最大，发行数量下降幅度也高于地市级和省级平台，区县级平台发债难进而导致增信使用率的下降。城投债一级市场的分化现象加重，高级别平台融资环境相对更好。

图 8 2020 年 1 月-2021 年 6 月城投债增信使用率



资料来源：Wind，中证鹏元整理

6. 上半年城投债发行利率中枢上升，短期限利差扩大，1 年期以上品种利差收窄

2021 年上半年，无增信城投债的最高发行利率为 8.20%，最低利率 2.23%，发行利率中枢上行。分级别来看，1 年期以上无增信 AA 级、AA+级、AAA 级城投债平均发行利率与 2020 年相比分别上行 3BP、8BP、18BP；1 年期以内的无增信 AA 级、AA+级、AAA 级城投债平均发行利率与 2020 年相比分别上行 63BP、47BP、74BP。发行利差方面，1 年期以上无增信 AA 级、AA+级、AAA 级城投债分别较 2020 年收窄 38BP、25BP、17BP，1 年期以内无增信 AA 级、AA+级、AAA 级城投债分别较 2020 年扩大 39BP、24BP、54BP。

表 3 2021 年上半年 1 年期以上主要城投债平均发行利率

债项级别	AA	AA+	AAA
平均发行利率 (%)	5.89 (↑3BP)	4.74 (↑8BP)	4.05 (↑18BP)
平均发行利差 (BP)	308(↓38BP)	190(↓25BP)	118(↓17BP)

注 1：选取无增信数据的非短期融资券债券；

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债到期收益率的差值取平均，括号内为 2020 年平均值的变量。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

请务必阅读正文之后的免责声明

表 4 2021 年上半年城投短期融资券平均发行利率

发行人主体级别	AA	AA+	AAA
平均发行利率 (%)	4.85 (↑63BP)	4.00 (↑47BP)	3.27 (↑74BP)
平均发行利差 (BP)	251 (↑39 BP)	170 (↑24 BP)	103 (↑54 BP)

注 1: 选取无增信的短期融资券;

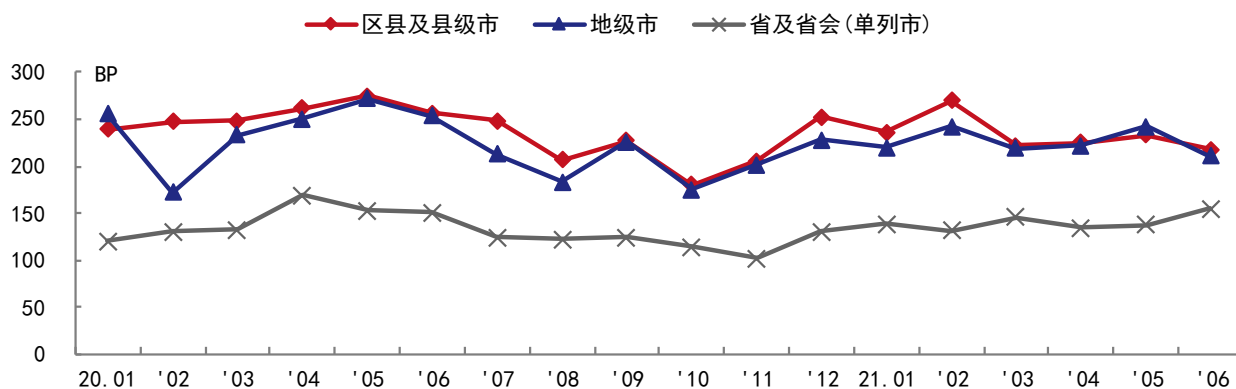
注 2: 平均发行利率为同级别债券发行利率的算术平均值, 利差为发行利率与发行当日同期限国债到期收益率的差值取平均, 括号内为 2020 年平均值的变化量。

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

7. 上半年各行政级别平台利差中枢基本与 2020 年持平

从各级别城投平台平均发行利差来看, 2021 年上半年发行利差中枢基本与 2020 年持平。区县级、地市级、省级平台的平均利差分别为 230BP、222BP、141BP。从趋势来看, 6 月份区县级和地市级的发行利差略有收窄, 处于均值以下水平, 省级平台开始走阔, 在均值水平以上。整体而言, 近年来城投债利差水平表现平稳, 围绕中枢波动。

图 9 2020 年 1 月-2021 年 6 月不同行政级别城投债发行利差走势



注: 利差为发行利率与发行当日同期限国债到期收益率的差值取平均;

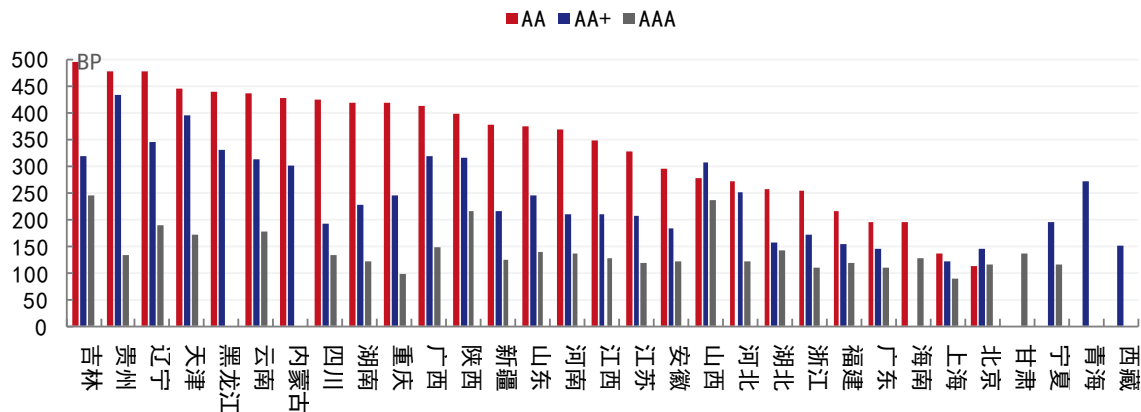
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

8. 东北、西部地区城投债发行利差高企

2021 年半年, 东北、西部地区平均发行利差相对较高。发行利差相对较高的省份: 东北地区, 吉林 AA 级和 AA+级城投平台平均发行利差分别达 494 BP、318 BP; 辽宁 AA 级和 AA+级城投平台平均发行利差分别达 476 BP、344BP; 黑龙江 AA 级和 AA+级城投平台平均发行利差分别达 438BP、331 BP。西南地区, 贵州 AA 级和 AA+级城投平台平均发行利差分别达 477BP、434BP; 云南 AA 级和 AA+级城投平台平均发行利差分别达 435BP、311BP; 四川 AA 级平台平均发行利差 424 BP, 重庆 AA 级城投平台平均发行利差 417BP。北方地区, 内蒙古 AA 级城投平台平均发行利差 428BP, AA+级平台平均发行利差 300BP; 天津 AA

级和 AA+级城投平台平均发行利差分别达 445BP、395BP。中部地区，湖南 AA 级城投平台平均发行利差超 400BP。

图 10 2021 年上半年城投债地区平均发行利差



注：1. 不包括 1 年及以下的短期债券；2. 利差为发行利率与发行当日同期限国债到期收益率的差值取平均；资料来源：Wind，中证鹏元整理

9. 城投债承销机构较上月减少，市场竞争较为激烈

2021 年上半年，共有 137 家机构参与了城投债的承销工作，其中券商 88 家，银行机构 49 家。就承销规模而言，中信银行以 1,797.39 亿元的承销规模位居第一，连续 6 个月蝉联榜首；中信建投以 1,427.13 亿元的承销规模位居第二，兴业银行、民生银行、光大银行的承销规模分别位于第三至五位。就券商机构而言，中信建投、中信证券、国泰君安、国信证券、海通证券的承销规模较大，分别位于第 2、11、12、13、14 位。

表 5 2021 年上半年承销规模前 20 位城投债主承销机构

序号	机构名称	承销规模合计 (亿元)	承销数量 (只)	联席承销数量 (只)
1	中信银行股份有限公司	1,797.39	383	258
2	中信建投证券股份有限公司	1,427.13	323	264
3	兴业银行股份有限公司	1,390.90	309	203
4	中国民生银行股份有限公司	1,171.65	276	169
5	中国光大银行股份有限公司	1,061.33	201	116
6	上海浦东发展银行股份有限公司	822.00	155	101
7	招商银行股份有限公司	805.25	163	127
8	南京银行股份有限公司	792.25	197	87
9	交通银行股份有限公司	752.62	154	109
10	中国建设银行股份有限公司	727.00	165	140
11	中信证券股份有限公司	668.02	150	139

12	国泰君安证券股份有限公司	649.14	159	143
13	国信证券股份有限公司	629.71	133	95
14	海通证券股份有限公司	612.24	131	109
15	江苏银行股份有限公司	576.48	147	103
16	宁波银行股份有限公司	511.23	138	107
17	中国银行股份有限公司	501.30	91	63
18	浙商证券股份有限公司	467.93	70	31
19	华泰联合证券有限责任公司	460.13	105	79
20	华夏银行股份有限公司	447.00	84	59

资料来源：Wind，中证鹏元整理

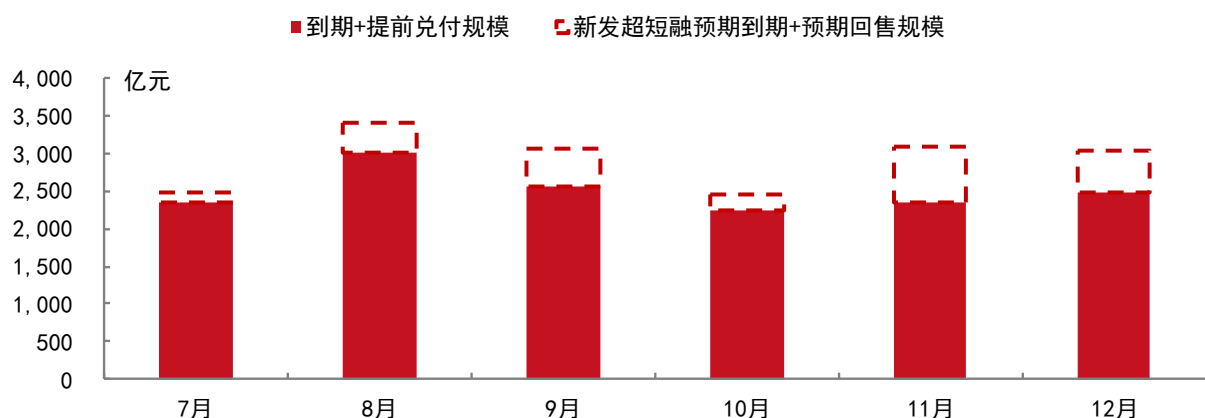
三、2021年下半年城投债到期情况

1. 下半年城投债偿付规模超 1.5 万亿元，8 月、11-12 月偿付压力较大

2021 年下半年，城投债到期及提前兑付规模 1.50 万亿元，其中到期规模 1.38 万亿元，提前兑付规模 1,146.43 亿元。6 月末存量城投债中回售日在下半年的存量规模 4,087.15 亿元，按上半年实施回售比例 43.98%，下半年的城投债回售行权规模约 1,798 亿元。

从各月份的到期和提前兑付规模来看，8 月份的待偿规模相对较大，为 3,022.03 亿元；若考虑月度超短融维持 1000 亿元左右的到期水平，以及回售规模，11 月份、12 月月份城投债待偿规模也将在 3,000 亿元以上，处于历史较高偿付水平。

图 11 2021 年 7-12 月城投债月度偿付规模



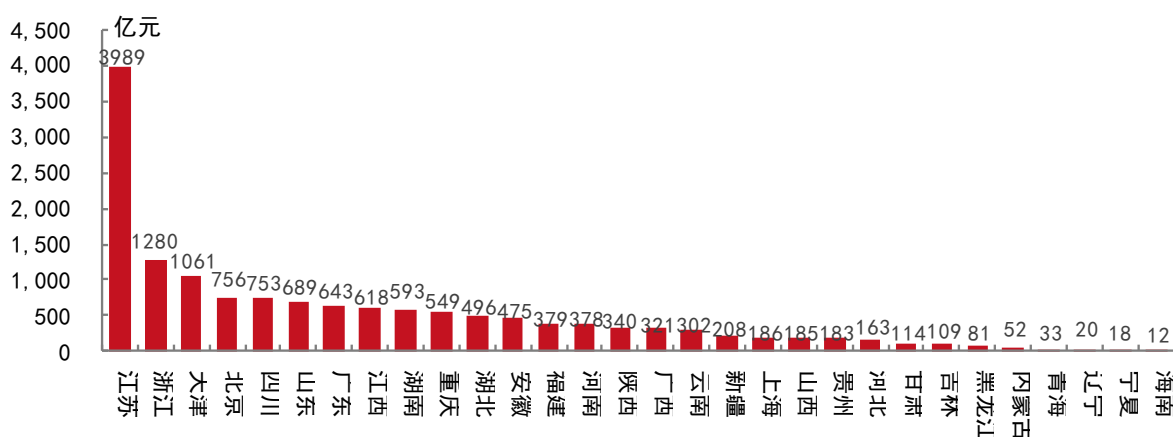
注：1.新发超短融预期到期规模按预期月均到期 1000 亿元与已发行超短融的到期规模差额计算；2.预期回售规模按 6 月回售率 43.98%计算

资料来源：Wind，中证鹏元整理

2. 下半年江苏、浙江、天津待偿付规模较大

从下半年到期和提前兑付规模来看，江苏、浙江、天津的待偿付规模较大。其中，江苏待偿规模 3,989.12 亿元，浙江待偿规模 1,279.85 亿元、天津待偿规模 1,060.71 亿元，远高于其他地区。北京，四川、山东、广东、江西、湖南、重庆等省（直辖市）下半年的待偿规模也在 500 亿元以上。

图 12 2021 年 7 月-12 月城投债偿付规模地区分布



注：1.仅包括到期及提前兑付规模；2. 截至日期 2021 年 6 月 30 日。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

3. 城投平台监管趋势加强，城投分化加剧，高负债区域的城投债风险上升，重点关注西南、天津、江苏、浙江、山东等区域

近两年，城投平台债券发行规模快速扩张，随经济下行压力加大及地方债务风险上升，城投平台债务风险逐渐升高。自 2020 年末以来，城投平台融资再次成为管控重点，监管趋势加强。整体来看，各级政府和有关部门发布的一系列的文件，整体思路与“43 号文”等一脉相承，主要围绕“开前门、堵后门”，“控增量，化存量”，“规范融资，压实责任”等几大方面，核心基调仍是“防范风险”、“守住风险底线”。相较于以前城投监管文件，现行政策则更加具体、更加细化，具有更强的操作性。对低资质的城投公司而言，未来融资难度势必上升，伴随到期压力，风险加大。但市场不必过于悲观，在强监管下，“守住不发生系统性风险”仍是底线，监管政策上留有一定的回旋空间，如“银保监 15 号文”提到“在必要的在建项目允许在不断扩大建设规模和防范风险的前提下，继续提供融资，避免出现工程烂尾”，“对存量隐性债务，要求优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险”等内容。未来一段时间，控制债务增速、化解存量债务将是城投平台监管的重点内容，预期各省将出台具体管控和化债政策。整体而言，城投债风险仍然可控。“国发 5 号文”提高“对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算”，“银保监 15 号文”提到“打消财政兜底幻想”，城投平台与地方政府信用脱钩是必然趋势，首个请务必阅读正文之后的免责声明

城投债违约事件或渐行渐近。在严控城投债务的背景下，高负债区域的城投债风险上升，也将是城投化债的重点区域。重点关注西南地区、天津、江苏、浙江、山东等地的区域风险和化债政策，以及一些高风险地区尾部城投的再融资压力。

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 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世 贸大厦 C 座 23 层 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 总机：021-51035670 传真：021-51917360
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 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 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府三街 19 号新希望国际大厦 A 座 1701 室 电话：028-82000210
山东	吉林	陕西
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 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：吉林省长春市南关区人 民大街 7088 号伟峰国际商务广 场 2005 室 电话：0431-85962598	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679
河南	香港	
地址：郑州市金水区英协路与商 城路交叉口如果爱小区 1 号楼一 单元 404 总机：0371-60308673 传真：0371-60308673	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	