

圆桌讨论

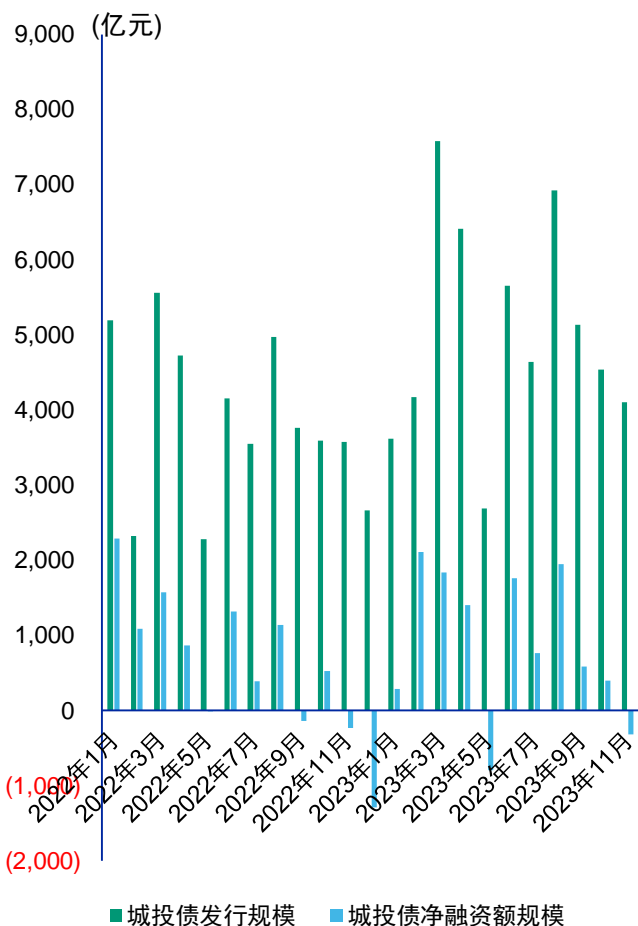
地方债与城投行业：修复与化债中的机遇及挑战

■ 城投债融资短暂改善，认购情绪持续高涨

8月城投债融资明显回暖，但9月以来供给缩量净融资持续下行

8月27省城投债净流入、七成省份净融资改善，但8-11月10省城投债合计净流出；8月以来天津等区域发行利差显著压缩

8月以来城投债认购情绪延续高涨 天津最高认购倍数超过100倍



省份	特殊再融资 债发行规模 (亿元)	8-11月净 融资规模 (亿元)	2023年7- 11月净融 资走势	11月加权 平均发行 利率, %	11月加权 平均发行 利差, %	2023年7- 11月加权 平均发行 利率走势	2023年7- 11月加权 平均发行 利差走势	8月以来 发行利差 变化, BP
贵州	2149	123.55		5.50	300.91			-25.12
天津	1286	(37.02)		3.74	185.18			-290.49
云南	1256	92.27		4.64	343.34			-127.34
湖南	1122	53.52		3.61	167.60			-34.30
内蒙古	1067	15.00		2.84	206.82			206.82
辽宁	1006	(12.46)		.	.			-436.31
吉林	892	(2.38)		3.34	168.42			-78.66
重庆	726	203.51		3.55	113.24			-131.46
广西	623	(32.27)		3.43	175.07			-114.99
安徽	620	34.10		3.35	118.04			-13.33
黑龙江	303	(9.39)		.	.			-451.27
山东	282	595.36		3.75	163.83			-76.03
福建	282	44.18		3.04	111.19			3.90
四川	280	297.92		3.94	148.53			15.83
河北	277	66.67		4.17	168.55			-23.33
江苏	261	187.62		3.18	113.55			-31.00
河南	256	302.99		3.80	142.31			-64.63
甘肃	220	8.50		.	.			.
江西	156	209.74		3.13	119.97			-62.61
陕西	100	48.29		4.57	272.43			24.91
青海	96	(10.00)		.	.			.
湖北	92	161.60		3.16	98.24			-86.38
宁夏	80	(1.40)		3.50	111.11			111.11
新疆	56	54.46		4.40	199.01			28.00
山西	28	51.52		4.10	170.63			-20.10
浙江	25	87.38		3.26	99.97			-21.38
海南	24	3.00		.	.			.
北京		112.52		3.08	10.42			-52.92
广东		181.35		2.93	107.68			22.93
上海		(8.47)		2.84	93.30			34.63
西藏		(12.48)		.	.			.

省份	6月	7月	8月	9月	10月	11月	8月最高 认购倍 数	10月最 高认购 倍数	11月最 高认购 倍数
天津	1.19	0.96	16.22	1.32	4.47	16.88	105.09	47.23	73.08
黑龙江	1.00	-	4.77	2.42	2.20	-	4.77	2.20	-
陕西	1.02	1.41	2.42	1.26	1.00	20.12	13.85	1.00	58.15
湖南	1.19	1.13	2.41	1.17	1.60	0.85	34.23	9.43	2.65
浙江	1.03	1.04	2.34	1.56	0.84	0.91	46.34	1.40	1.46
重庆	1.20	1.31	2.10	1.08	1.53	1.20	11.73	5.25	1.22
安徽	1.56	1.05	2.08	0.86	1.01	1.13	17.38	1.45	2.50
贵州	1.49	-	1.90	-	-	-	2.46	0.00	-
山东	1.18	1.34	1.83	1.15	1.03	2.50	22.85	2.35	23.71
湖北	1.08	1.18	1.82	1.10	1.02	1.15	19.84	1.37	2.60
山西	1.16	1.12	1.76	1.02	1.60	1.42	2.00	2.32	2.54
新疆	1.12	1.13	1.55	1.32	1.49	32.00	3.40	2.33	32.00
北京	1.23	1.10	1.40	1.61	1.17	0.97	2.08	1.54	1.43
吉林	1.24	0.93	1.36	2.01	3.81	4.41	1.78	6.17	7.65
江苏	1.22	1.10	1.35	0.86	0.86	0.89	21.00	1.45	1.96
四川	1.20	1.08	1.34	1.08	1.65	1.36	3.00	6.77	2.06
河北	1.01	1.05	1.29	1.11	1.12	1.09	2.28	1.31	1.19
河南	1.04	1.03	1.23	1.09	1.06	3.36	4.08	1.24	8.00
云南	1.27	1.10	1.15	1.49	2.60	13.11	1.62	6.31	71.15
广东	1.04	1.00	1.15	0.65	0.78	0.65	2.04	1.21	1.52
福建	1.12	1.05	1.12	0.90	0.96	1.02	1.63	1.48	1.42
广西	1.14	1.40	1.04	0.49	0.95	0.86	1.43	1.26	1.38
内蒙古	2.68	-	1.03	-	-	0.65	1.06	-	1.08
海南	-	-	1.00	-	-	-	1.00	-	-
宁夏	-	-	1.00	0.00	1.00	14.45	1.00	1.00	14.45
上海	1.05	1.11	0.97	0.87	0.77	0.82	1.29	1.53	2.10
江西	1.27	1.34	0.91	1.51	1.06	1.44	2.06	3.66	4.25
甘肃	-	-	-	1.17	-	-	-	-	-
辽宁	-	-	-	1.14	-	-	-	-	-
青海	-	-	-	-	-	-	-	-	-
西藏	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：中诚信国际整理

■ 城投债交易情绪持续升温，各区域信用利差收窄

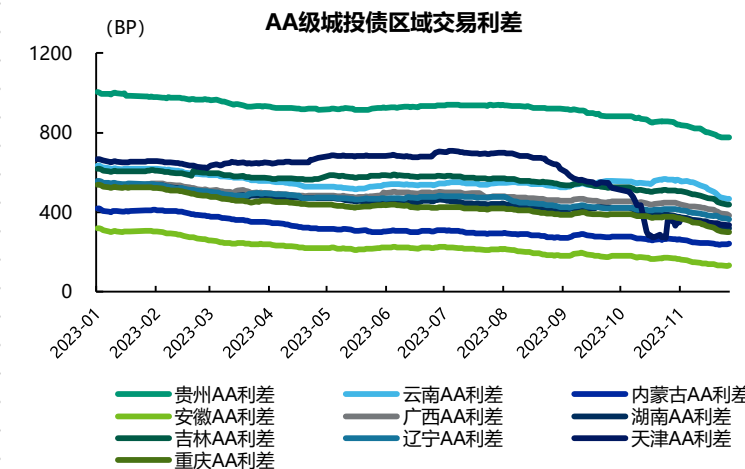
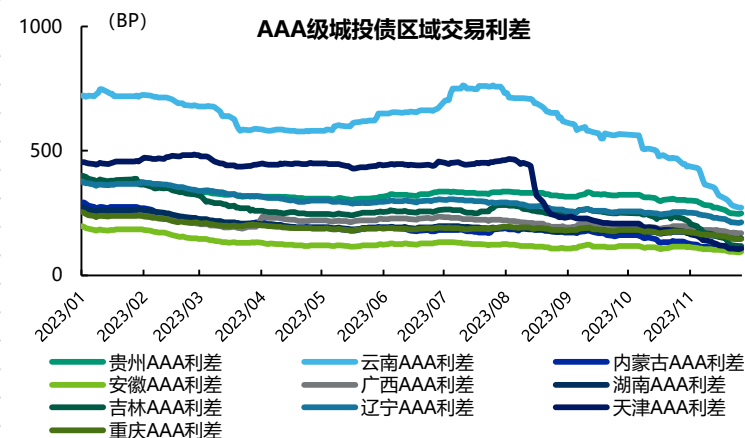
8月除宁夏外其余30省交易利差均收窄，天津收窄幅度最大

10月各区域城投债交易利差有所收窄，云贵收窄幅度最大

特殊再融资债超过500亿的10省城投债交易利差持续压降，天津、云南压降显著

(单位: bp)	全省城投		AAA城投		AA+城投		AA城投	
	8月末利差	环比变化	8月末利差	环比变化	8月末利差	环比变化	8月末利差	环比变化
青海	825.77	-23.72	-	-	825.77	-23.72	-	-
贵州	771.31	-50.55	220.70	6.48	940.78	-120.09	915.27	-16.45
云南	634.24	-64.11	405	-12.26	858.64	-97.98	515.95	-34.46
宁夏	523.88	8.70	-	-	545.48	11.74	364.97	-13.69
广西	452.40	-32.38	99.73	-16.23	820.72	-51.97	527.09	-28.08
辽宁	341.61	-37.54	115.56	-33.33	370.80	-27.90	423.89	-33.27
黑龙江	326.88	-57.73	-	-	304.63	-76.54	365.23	-26.03
天津	274.39	-185.30	219.79	-223.35	440.07	-58.11	428.64	-121.86
吉林	269.54	-32.78	212.85	-26.66	354.06	-38.84	832.27	6.28
甘肃	253.99	-41.51	179.95	-16.93	877.68	-153.43	400.69	-14.07
重庆	235.06	-29.21	63.39	-5.32	204.41	-32.72	367.18	-34.86
陕西	232.16	-29.42	123	-31.71	383	-33.00	336.83	-25.55
山东	230.17	-23.06	104	-18.15	291.98	-27.70	436	-27.31
河北	182.26	-31.24	60.00	-16.18	260.76	-43.34	199.78	-33.65
湖南	182.20	-29.30	59.63	-9.71	150.96	-31.95	304.01	-33.17
四川	180.04	-21.20	65.44	-10.46	143.62	-22.16	346.53	-32.48
河南	179.30	-35.00	125	-41.68	169.65	-27.35	295.60	-38.72
江西	155.75	-25.21	75.81	-12.57	177.85	-31.58	224.84	-30.01
山西	152.29	-23.87	91.33	-20.78	192.00	-27.59	257.00	-1.59
海南	151.76	-33.28	-	-	-	-	151.76	-33.28
湖北	134.79	-19.25	76.46	-11.31	139.98	-21.79	207.73	-28.02
新疆	126.59	-26.52	66.24	-17.20	115.55	-21.87	261.63	-52.94
内蒙古	120.26	-28.97	210	-31.80	85.60	-24.74	279.41	23.77
安徽	113.69	-22.89	50.13	-4.89	96.64	-26.12	169.50	-26.31
西藏	106.43	-29.84	-	-	106.95	-27.97	82.52	-85.35
江苏	105.96	-24.19	64	-12.85	99.31	-25.88	156.15	-29.78
浙江	96.88	-18.84	65.67	-10.62	94.02	-19.35	127.24	-23.94
福建	86.30	-17.98	55.86	-11.46	88.75	-19.32	128.24	-27.01
广东	66.13	-11.69	55.19	-9.04	86.46	-17.03	105.69	-26.58
北京	64.76	-10.47	53.83	-9.05	96.52	-16.44	110.36	-17.33
上海	58.70	-11.21	54.37	-9.15	69.14	-16.21	87.03	-15.64

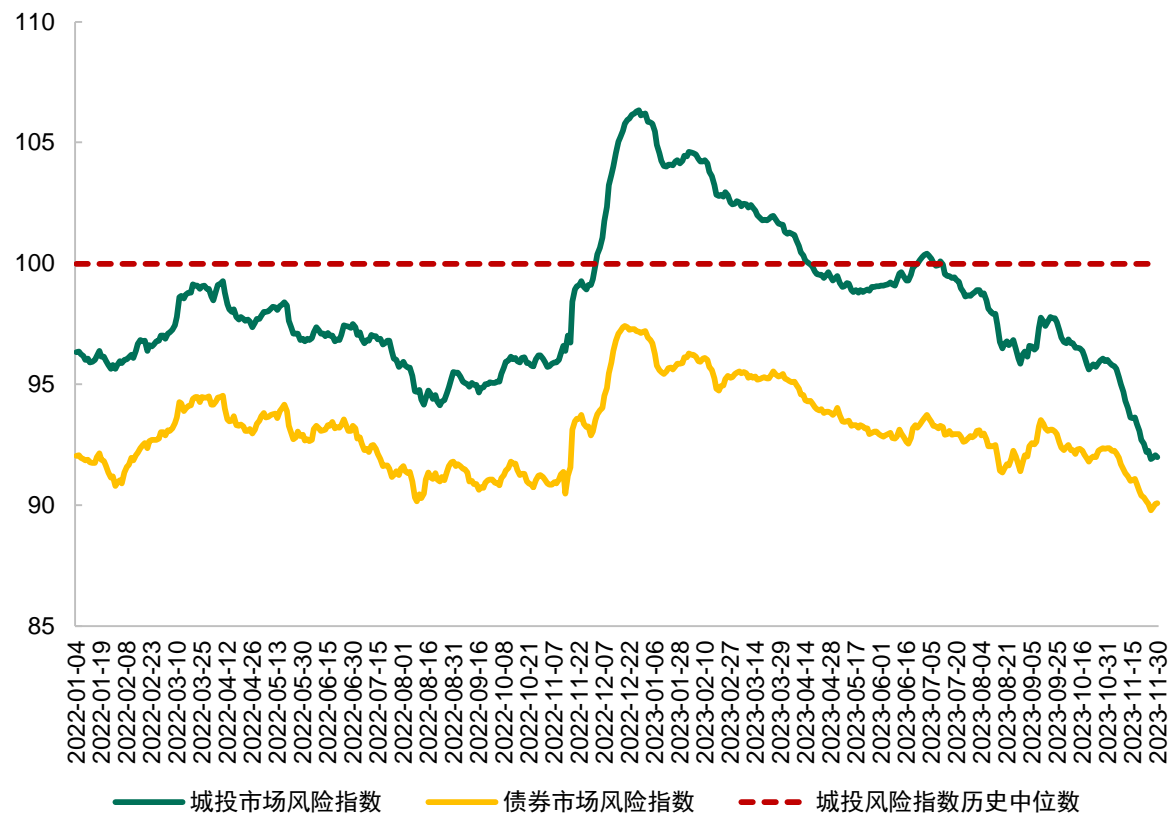
(单位: bp)	全省城投		AAA城投		AA+城投		AA城投	
	10月末利差	环比变化	10月末利差	环比变化	10月末利差	环比变化	10月末利差	环比变化
青海	763.64	-29.86	-	-	763.64	-29.86	-	-
贵州	687.11	-63.92	199.02	-30.52	842.45	-86.64	831.78	-37.96
云南	498.19	-95.50	326	-74.68	637.88	-144.18	501.40	-8.57
宁夏	471.45	-57.11	-	-	485.10	-64.23	358.44	-3.70
广西	396.07	-33.84	100.78	-2.46	687.20	-79.13	479.36	-25.58
辽宁	310.22	-16.29	105.82	-8.66	328.16	-32.40	410.89	-7.12
黑龙江	294.42	-1.34	-	-	266.73	-8.40	344.80	12.21
吉林	251.97	-25.82	203.66	-24.58	295.40	-36.25	824.40	-15.38
陕西	222.98	-8.79	118.43	-12.10	357.80	-17.57	325.40	-2.68
甘肃	214.38	-25.56	149.01	-24.27	868.69	-81.39	386.38	-17.10
山东	212.22	-14.21	99.05	-5.57	265.87	-21.16	414.99	-20.06
重庆	205.14	-18.65	67	-0.26	167	-24.26	331.43	-20.57
天津	190.34	-43.24	161	-36.16	289.16	-61.93	235	-89.70
四川	175.21	-3.06	70.72	1.65	139.87	-1.32	328.74	-10.58
湖南	171.15	-10.56	65.27	0.59	143.12	-9.56	279.30	-17.17
河北	165.96	-16.20	66.15	0.44	239.57	-27.47	171.83	-19.71
河南	158.52	-14.17	95	-14.56	157.55	-10.06	275.58	-20.40
江西	144.68	-10.27	78.97	0.09	163.45	-10.43	204.34	-17.87
海南	144.09	-13.73	-	-	-	-	144.09	-13.73
山西	144.03	-9.14	93.54	-2.09	178.73	-13.70	225.46	-14.11
湖北	131.07	-7.95	82.93	-0.84	130.72	-12.09	197.53	-12.16
新疆	124.79	-9.14	77.68	-5.77	113.99	-6.82	240.10	-16.95
西藏	116.09	-1.77	-	-	116.79	-1.70	84.29	-5.24
内蒙古	115.98	-10.12	181.66	-20.66	84.49	-8.65	249.92	-22.93
安徽	112.56	-4.67	55.68	-0.85	98.77	-4.07	157.55	-9.78
江苏	103.46	-6.00	69	-0.17	98.21	-5.69	145.55	-12.06
浙江	98.68	-1.57	69.62	-0.32	97.89	-0.86	125.48	-3.84
福建	88.00	-3.12	60.28	-0.21	87.90	-5.63	127.57	-6.78
广东	71.23	-0.47	60.57	1.10	90.65	-3.89	115.58	-3.74
北京	70.71	-0.13	59.87	0.30	102.92	-2.81	115.30	-3.99
上海	63.72	-0.20	58.89	0.02	74.84	-0.73	95.41	0.63



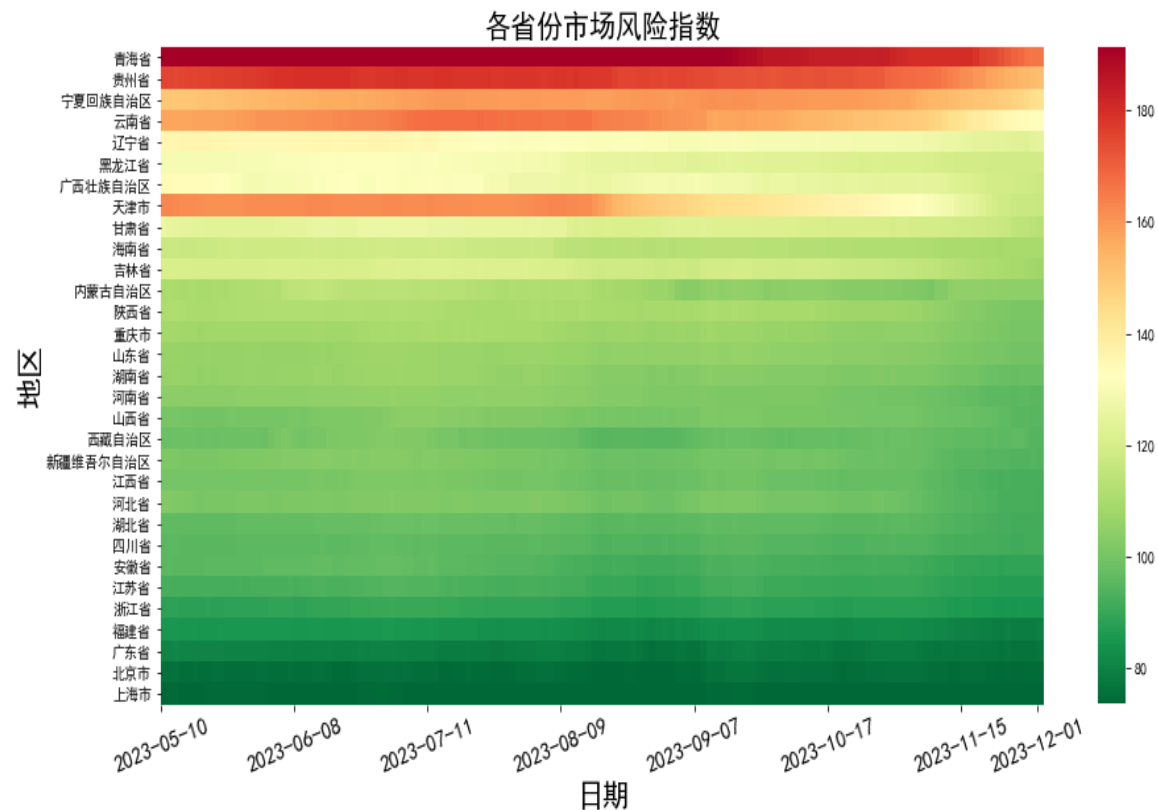
数据来源：中诚信国际整理

■ 城投债CAIR风险指数明显下行，天津、云南降幅较大

“一揽子化债”及“资产荒”持续演绎下
城投债风险指数明显下行、低于历史中位数



青海、贵州、宁夏、云南、辽宁城投风险指数居前，
7.24以来各省指数除北京均下行，津、滇、黔、青下行幅度较大



数据来源：中诚信国际CAIR风险指数

圆桌讨论：地方债与城投行业：修复与化债中的机遇及挑战



主持人



魏芸

中诚信国际
政府公共评级总监

发言嘉宾



李玉平

中诚信国际
政府公共评级总监



费腾

中诚信国际
金融机构部
首席分析师



朱洁

中诚信国际
政府公共评级部
首席分析师



汪苑晖

中诚信国际
研究院
副总监

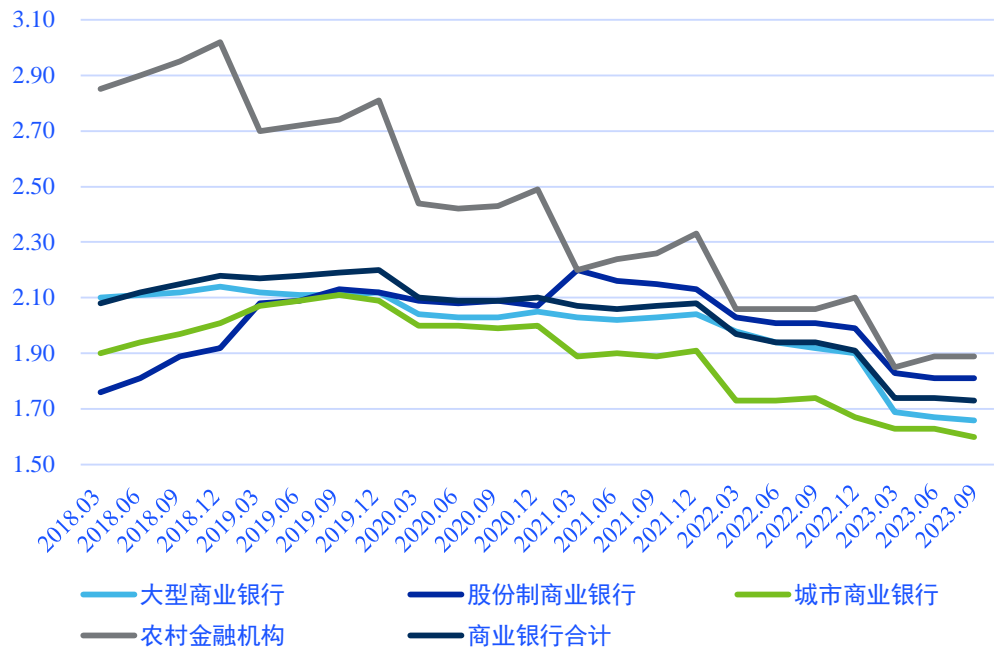
银行参与地方政府债务化解的重要政策梳理

时间	文件/会议	主要内容
2021.7	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（银保监发(2021)15号）	不得以任何形式新增地方政府隐性债务，妥善化解存量地方政府隐性债务
2022.1	国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见（国发〔2022〕2号）	按照市场化、法治化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转
2023.1	新华社记者采访时任人民银行党委书记、银保监会主席郭树清	有序开展地方政府债务置换，推动优化债务期限结构，推动优化债务期限结构，降低利率负担
2023.2	商业银行金融资产风险分类办法	债务人未发生财务困难情况下，商业银行对债务合同作出调整的金融资产或再融资不属于重组资产
2023.7	中央政治局会议	要有效防范化解地方债务风险，制定实施“一揽子化债”方案
2023.8	人民银行二季度货币政策执行报告	统筹协调金融支持地方债务风险化解工作
2023.10	中央金融工作会议	建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构
2023.11	人民银行行长、外管局局长潘功胜在金融街论坛	中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持

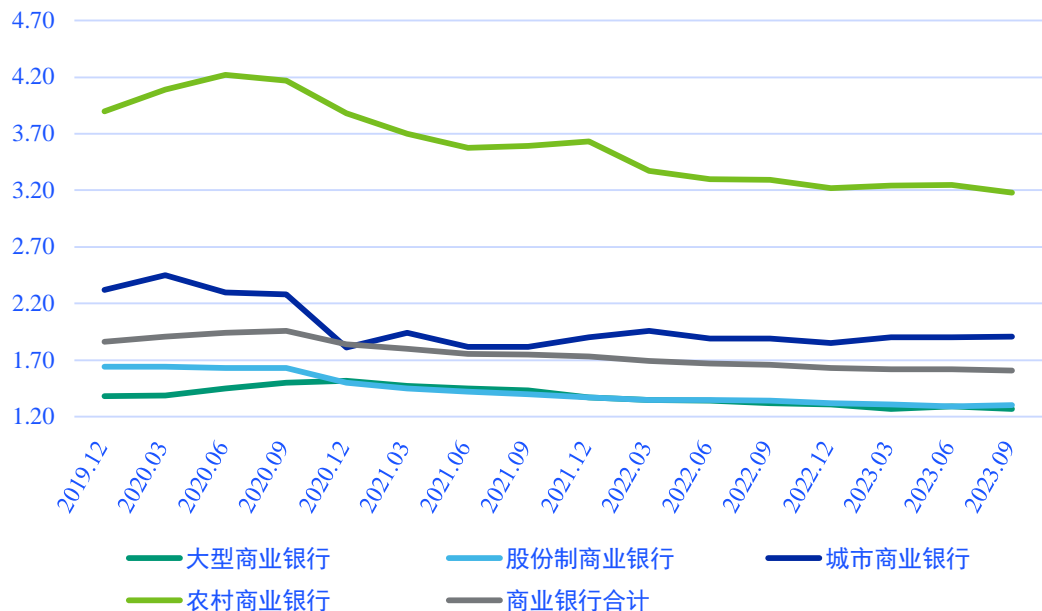
银行参与化债的主要方式

化债方式	具体举措	案例
购买特殊再融资债券	通过低息债置换高息债，缓解地方政府债务压力	超1.3万亿元的特殊再融资债券计划发行
债务展期、借新还旧、贷款置换	延长债务期限，调整贷款利率与还本付息方式	遵义道桥与银行协商，将贷款展期至20年，利率调整为3.0%-4.5%，前10年付息不还本，后10年分期还本
央行应急流动性贷款支持	通过商业银行向地方平台公司提供长期低息资金	疫情期间推出两个创新货币政策工具：普惠小微企业贷款延期支持工具和普惠小微企业信用贷款支持计划

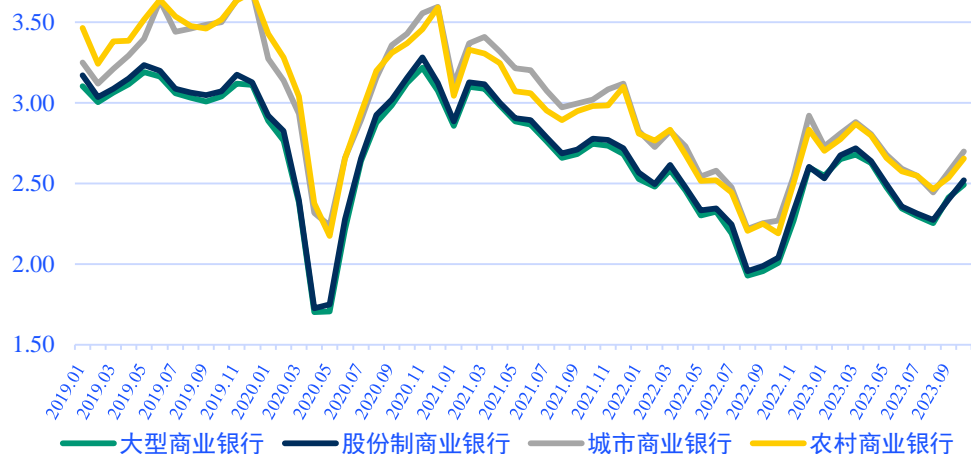
银行业及分机构类型净息差水平 (%)



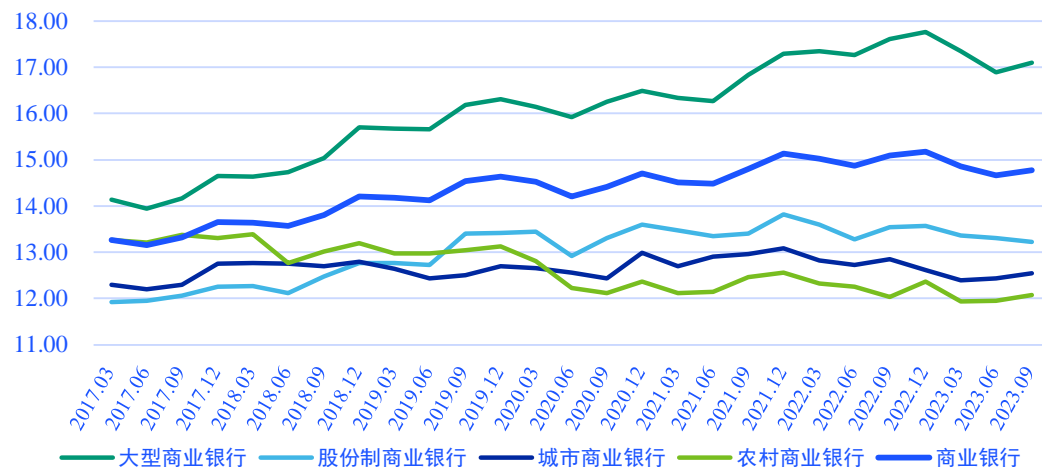
银行业及分机构类型不良率 (%)



分机构类型一年期同业存单发行利率 (%)



银行业及分机构类型资本充足率 (%)



圆桌讨论：地方债与城投行业：修复与化债中的机遇及挑战



主持人



魏芸

中诚信国际
政府公共评级总监

发言嘉宾



李玉平

中诚信国际
政府公共评级总监



费腾

中诚信国际
金融机构部
首席分析师



朱洁

中诚信国际
政府公共评级部
首席分析师



汪苑晖

中诚信国际
研究院
副总监

■ 中长期在发展中解决问题，促进债务形成机制转变

- ✓ 落实落细现有领域划分改革，适当上移教育社保等领域地方支出责任
- ✓ 加速推进省以下改革，为基层减负
- ✓ 优化央地间公共支出的分摊比例，加大中央转移支付力度

2

持续推进财税体制改革 加强中央财政协调作用

- ✓ 推动地方政府由生产型政府向服务型政府转变，合理优化公共财政投资方向
- ✓ 依托国企改革加快城投转型，关停并转淘汰无效国企，提升国资运作效率等

1

发展中解决问题 深化新旧动能转化

- ✓ 传统动能不能丢，避免房地产硬着陆
- ✓ 加快新动能培育，加大政策和资金支持
- ✓ 提升全要素生产率

中长期 发展中解决问题 转变债务形成机制

推动政府职能转变 加快城投市场化转型

4

构建债务管理长效机制 统筹债务发展与安全

3

- ✓ 加快推进地方债务合并监管
- ✓ 健全信息披露、风险预警、考核问责等制度
- ✓ 地方考核要经济增长与债务风险并重

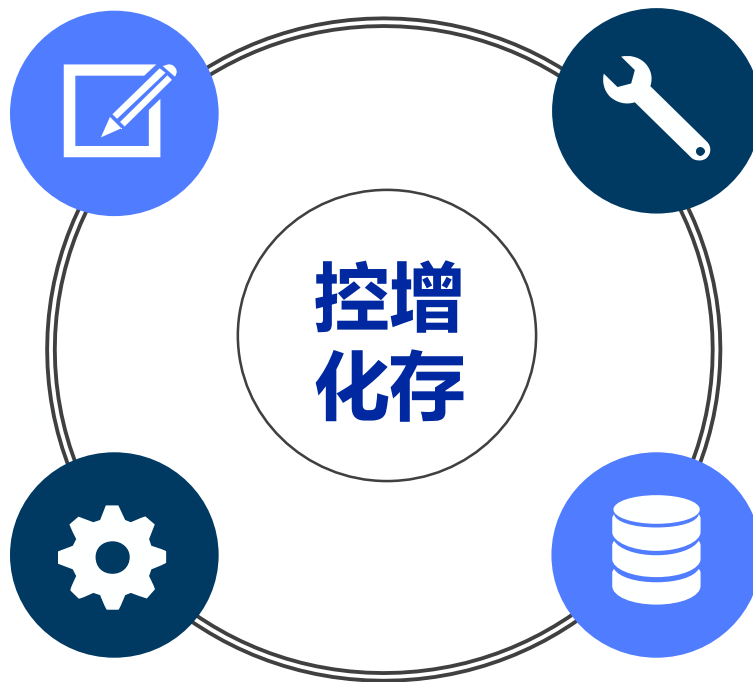
■ 持续推进“控增化存”提升效率，以时间换空间实现风险软着陆

● 基于资产负债视角合理控制增量、优化债务结构、提升债务资产转化效率

1. 基于资产负债视角合理控制债务增量
2. 2024年赤字率可安排3.4%以上，专项债额度3.6-3.7万亿
3. 优化央地债务结构，中央政府适度加杠杆
4. 地方政府优化债务结构、提高“债务-资产”转化效率

● 发挥股权财政作用，积极利用地方国企资源优势，因地制宜稳妥化债

1. 充分发挥股权财政作用，提升国资效率及利润上缴比例
2. 合理划拨优质上市公司股权
3. 地方国企出资成立信用保障基金、债务化解基金等
4. 积极利用财政资金、REITs等推进化债



● 在分类甄别基础上稳妥推进存量债务化解，以时间换空间、加快债务置换

1. 对于存量隐性债务，压实主体责任、分类甄别处理
2. 分类甄别基础上有序推进债务置换重组：
 - ①特殊再融资地方债置换（约1.5万亿，除北上广藏；后续还有近2万亿空间）
 - ②金融化债、央行SPV、政策性金融工具支持等
 - ③必要时考虑以中央加杠杆的有序透明的债务置换

● 考虑宏观债务付息压力及实体经济融资成本，可进一步引导利率下行