

城投化债与转型并行，融资监管偏紧，利率和利差 历史新低——2024年上半年城投债回顾与下半年 展望

2024年7月19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。

主要内容：

- ◇ **2024年上半年政策回顾：**地方化债延续“遏增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策：化存方面，“14号文”打补丁，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地；城投债严控新增，非标、离岸债等融资渠道收紧；同时，城投转型加快，产业化转型路径逐渐明晰。
- ◇ **2024年上半年城投债发行概况：**1) 2024年上半年，城投债券共发行3,317只，发行规模21,638.90亿元，较2023年同期分别下降13.4%和15.4%；总净偿还1,716.80亿元，除1月和6月为小规模净融资外，其余月度均为净偿还；2) 城投债中期票据同比增长49.5%且保持净融资1,880.06亿元，其他均为净偿还；3) 新发债券AAA级、AA+级、AA级主体占比10.8%、42.6%、46.4%，进一步向AA+级集中，AAA和AA+级分别净融资231.89亿元和224.01亿元，AA级主体净偿还1,966.76亿元；4) 城投债发行利率和发行利差持续下行至历史新低，3年期AAA级、AA+、AA级城投债发行利率分别为2.41%、2.48%、2.72%，发行利差39BP、47BP、72BP；5) 长期利率大幅下降和化债需求共同促进长期融资偏好增加，城投债5年期债券增长明显。6) 湖北、安徽、四川、浙江等地城投债发行规模同比下降较快；全国13个地区为净融资、17个地区为净偿还，净融资地区仅山东超过100亿元，12个重点省份合计净偿还564亿元。
- ◇ **2024年上半年信用利差及评级变动概况：**1) 6月末贵州、甘肃、云南的AA级平台利差仍超200BP，山东、四川、河南等非重点省份的AA级平台利差较高；2) 6月末城投利差极高的地市主要分布在贵州和四川；3) 截止6月末，城投债估值收益率高于3%的存量规模约1.00万亿元，占城投债存量规模的8.7%，主要为私募公司债券，地区主要分布在山东、贵州、四川、重庆、广西等地的中低级别主体中；4) 2024年上半年城投主体评级上调12家，下调11家，上调主体以地级市平台及江浙区县级平台，下调主体主要为贵州城投平台。

- ◇ **2024年下半年到期情况：**预计下半年城投债偿付总规模约 2.12 万亿元，环比下降 9.87%，同比下降 0.71%，天津和山东偿债压力上升明显，云南和贵州待偿压力仍大；地市中，青岛、西安、昆明、济南、潍坊等地城投债偿债压力加大。
- ◇ **2024年下半年城投展望：**城投债“化债”总基调延续，持续推进债务置换，新增专项债成新“化债”工具，城投数量压减和分类转型加快；城投债融资呈净偿还但规模或收窄，预计净偿还规模在 1,000 亿元左右；供给受到到期规模影响仍下降，预计发行规模约 2 万亿元左右；离岸城投债发行降温；资产荒下，收益率和发行利差有望继续下探，建议在中低级别的中短期债券以及优质主体的长期债券中挖掘受益机会。

一、2024 年上半年城投政策梳理

2024 年上半年，地方化债延续“遏增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，对化债过程中出现的新情况及时出台补充政策，压减平台数量，推动平台分类转型，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实，当前的地方债务风险得到整体缓解。

1. 化存方面，“14 号文”补丁 35 号文，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地

一是，19 个非重点身份化债难度高的地级市可申报重点化债区域试点。在“35 号文”划定 12 个重点省份的基础上，国务院发布“14 号文”提出 19 个非重点省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地级市参照 12 个重点省份的相关政策化债。潍坊正在积极争取纳入重点化债区域化债试点，加快化解债务风险，潍坊市政府表示将力争在 2027 年 6 月之前实现“3899 名单”之列的融资平台清零。

二是、贵州省率先开启“统借统还”债券。2023 年末，相关监管部门提出允许 12 个重点省份在年度债券发行额度内“统借统还”，支持资质较好融资平台承接弱资质融资平台借新还旧债券发行额度。2024 年 2 月，贵州率先开启“统借统还”债券，由贵州宏应达建筑工程管理有限责任公司发行债券，募集资金用于偿还安顺市西秀区黔城产业股份有限公司名下到期债券。从实施情况来看，“统借统化”模式较为缺乏全国性政策的强力支持，在实际运用中也或存在一定障碍，后续化债中尚未见到其他区域实施这一模式。

三是，除特殊再融资债券外，部分省市可发行新增专项债券用于偿还隐债。2024 年上半年，全国特殊再融资债券共发行 1,087.65 亿元，其中贵州省发行 624.98 亿元、天津市发行 462.67 亿元，均为年初发行。6 月 19 日，河南省计划发行河南省政府专项债券（十六至十七期），根据其发行文件信息披露，其中十六期计划发行额度为 520 亿元将用于化解存量债务，后调整为用于政府投资项目。7 月 5 日，大连市发行第三期新增专项债券 41 亿元，无资金投向为“补充政府性基金财力”，没有明确标出具体项目，用于支持地方化债可能性较大。此外，有其它省份也获得了一定额度新增专项债额度可用于偿还存量债务。

2. 遏增方面，城投债严控新增，非标、离岸债等融资渠道收紧

一是，交易商协会和交易所严格限制城投债新增融资。2024 年上半年银行间市场和交易所市场城投债净融资额均为负，分别净偿还 662.89 亿元、1,053.91 亿元，城投债发行规模用于“借新还旧”占比约 99%（不含定向工具），募集资金用于项目投资的券种主要为企业债券，投向集中绿色领域、一带一路、安居/保障房等领域。

二是，城投多个非标融资渠道收紧。35 号文中明确指出严禁地方金交所新增融资平台债务，严控信托、资管、融资租赁等非标新增。截止 2024 年 6 月，全国 27 个地方金交所共有 19 个已宣布取消辖区金交所相

关业务资质。地方金交所作为城投定向融资的重要渠道，监管部门对金交所的清理一方面城投非标融资渠道受限，另一方面也加快存量非标债务清理。5月，金融监管总局非银机构监管司党支部发布一篇题为《推动非银机构更好服务高质量发展》的文章提到，“推动金融租赁公司积极稳妥退出融资平台业务，严禁将不适格租赁物进行重组、续作”。

三是，**离岸城投债发行监管开始收紧**。2023年10月份以来，离岸城投债发行激增，引发监管部门关注。2024年3月份，离岸城投债监管收紧，要求发债主体不能在“35号文”名单内，区县级城投发行外债（含美元债和点心债），原则上只允许借新还旧，对于一般性公共预算收入不超过50亿元的区县发债，需要市级政府出具相应意见，其次限制部分商业银行为离岸债券提供备用信用证，要求跨境TRS进行额度管理，并以1月末投资余额时点为限，禁止新增跨境TRS投资。

3. 转型城投转型加快，产业化转型路径逐渐明晰

随着“化债”深入推进，推进城投平台转型步伐加快，城投企业的转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。4月25日，上交所组织《城投产业转型的探索与实践》专题培训鼓励并指导城投向产业化转型，强调城投实质性转型而不能是虚假转型或数字转型。转型后的业务定位为支持型和资源型，支持型产业类城投是以投资回报期长、投资回报低、促进民生经济发展的项目为主，如产业类基金等；资源型产业类城投则是以具备真实的现金流回款的产业资源为基础，如人才公寓、科创园区、厂房等。2023年10月份以来，城投债发行主体发布市场化经营主体公告的企业数量增长，截止2024年6月末，市场化经营主体已达273家，其中今年新增175家。

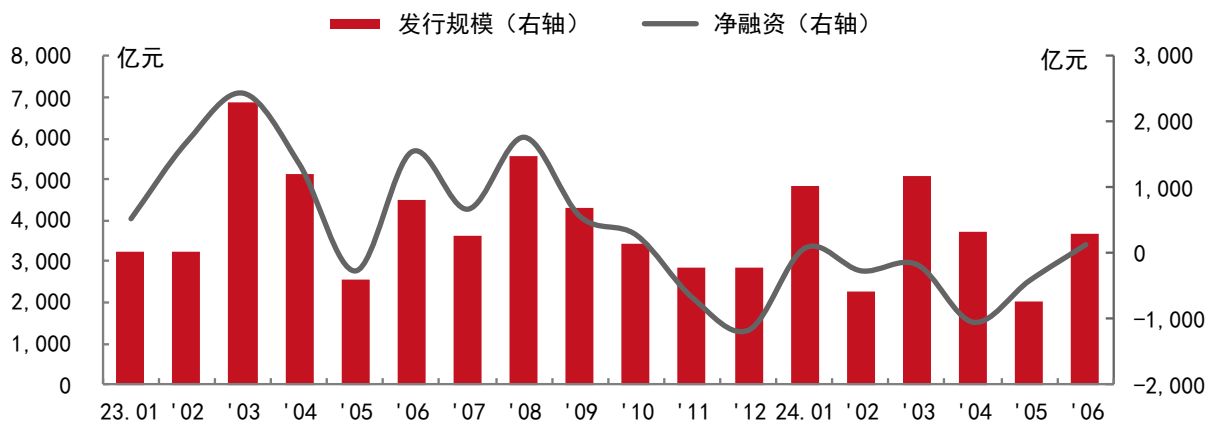
二、2024年上半年城投债发行概况¹

1. 上半年城投债发行规模下降，规模压降，净偿还趋势较为明显

2024年以来，城投化债措施持续推进，城投债务新增受严格限制，上半年城投债发行减速，规模压降。2024年上半年，城投债券共发行3,317只，发行规模21,638.90亿元，较2023年同期分别下降13.4%和15.4%。净融资方面，上半年城投债净偿还1,716.80亿元，净偿还趋势较为明显。从净融资节奏看，除1月和6月为小规模净融资外，其它月度均为净偿还，其中4月份净偿还1,056.26亿元，净偿还规模较大。

¹ 本文城投债债券品种仅包括发改委企业债券、公司公募债、私募公司债、短期融资券、中期票据和定向工具。
请务必阅读正文之后的免责声明

图 1 2023 年-2024 年 6 月份城投债券发行与净融资



数据来源：Wind，中证鹏元整理

2. 上半年中期票据发行规模同比大增且净融入，其他城投债券品种均为净偿还

分市场看，2024 年上半年城投债中期票据同比大增，私募公司债和短期融资券降幅的较大。具体而言，交易所城投债共发行 1,264 只、发行规模 9,059.39 亿元，同比分别下降 26.3%和 23.7%。从规模来看，其中企业债券品种发行规模 215.72 亿元，同比下降 79.4%；公募公司债品种发行 968.93 亿元，同比增长 3.8%；私募公司债品种发行 7,874.74 亿元，同比下降 20.3%。银行间城投债，短期融资券与中票票据分化显著。其中，短期融资券品种发行 3,583.38 亿元，同比下降 40.0%；中期票据品种发行 6,431.14 亿元，同比增长 49.5%；定向工具发行 2,564.99 亿元，同比下降 23.8%。

净融资方面，仅中期票据品种保持净融入，其余债券品种为净偿还，其中短期融资券和定向工具品种的净偿还规模较大。银行间城投债方面，2024 年上半年，中期票据品种净融资 1,880.06 亿元，同比增长 71.5%，且是单月均为净融资的唯一品种；短期融资券和定向工具分别净偿还 1,288.04 亿元和 1,254.91 亿元，两个券种从 2023 年 10 月起基本呈持续净偿还的趋势。交易所城投债方面，企业债券持续净偿还，规模为 758.13 亿元，同比扩大 551.8%；公募公司债和私募公司债的净融资相对平衡，分别净偿还 13.55 亿元和 282.23 亿元。

表 1 2024 年上半年城投债券品种发行与净融资情况

债券品种	发行数量 (只)	发行规模 (亿元)	净融资规模 (亿元)	发行数量同比	发行规模同比	净融资同比
交易所市场	1,264	9,059.39	-1,053.91	-26.25%	-23.67%	-125.06%
企业债券	34	215.72	-758.13	-77.33%	-79.43%	551.81%
公募公司债	110	968.93	-13.55	2.80%	3.76%	-103.97%
私募公司债	1,120	7,874.74	-282.23	-23.13%	-20.34%	-107.09%

请务必阅读正文之后的免责声明

债券品种	发行数量 (只)	发行规模 (亿元)	净融资规模 (亿元)	发行数量同比	发行规模同比	净融资同比
银行间市场	2,053	12,579.50	-662.89	-2.93%	-7.77%	-121.33%
短期融资券	671	3,583.38	-1,288.04	-29.44%	-39.99%	-178.08%
中期票据	916	6,431.14	1,880.06	47.50%	49.54%	71.50%
定向工具	466	2,564.99	-1,254.91	-14.18%	-23.84%	-447.20%
合计	3,317	21,638.90	-1,716.80	-13.37%	-15.17%	-123.48%

数据来源：Wind，中证鹏元整理

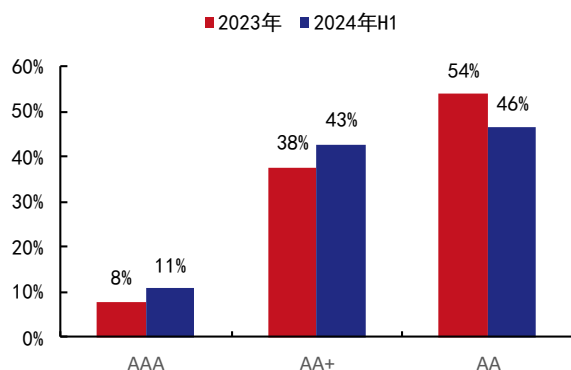
3. 低等级城投融资受限，新发债券主体向 AA+级集中，中高等级与低等级主体融资呈分化态势

2024 年上半年，共有 1,206 家城投主体发行债券，AA 级主体发行人数量占比呈下降趋势，向 AA+级集中趋势明显。分级别看，AAA 级主体 130 家，占比 10.8%，较 2023 年度提高 2.9pct；AA+级主体 514 家，占比 42.6%，较 2023 年度提高 5.1pct；AA 级主体 559 家，占比 46.4%，较 2023 年度下降 7.4pct；AA-级（含）以下级别主体和无评级主体 3 家，占比 0.2%，占比较 2023 年度下降 0.6pct。

各主体级别发行规模同比均下降，AA 级降幅最大，整体呈向 AA+级集中趋势。上半年，AAA 级主体发行 5,430.25 亿元，同比下降 6.9%，占比 25.2%，较 2023 年度提高 1.2pct；AA+级主体发行 10,889.13 亿元，同比下降 10.6%，占比 50.5%，较 2023 年度提高 2.3pct；AA 级主体发行 5,226.57 亿元，同比下降 29.0%，占比 24.2%，较 2023 年下降 3.4pct。

净融资方面，以 AA 级主体净偿还，中高级别仍净融资。上半年，AAA 级主体净融资 231.89 亿元、AA+级主体净融资 224.01 亿元，而 AA 级主体净偿还 1,966.76 亿元，AA-级（含）以下和无主体级别债券净偿还 205.93 亿元。

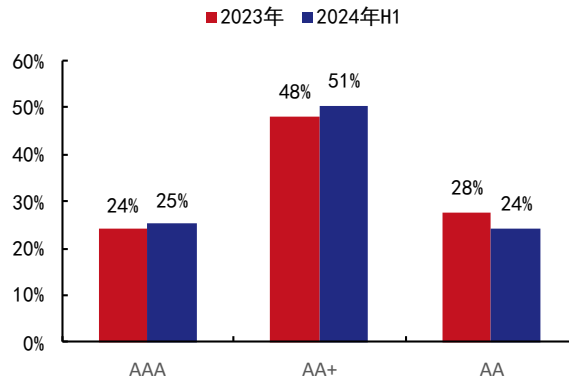
图2 2023-2024 年上半年城投债券主体占比（按发行人）



注：按发行人数量统计，不包含无主体评级发行人。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

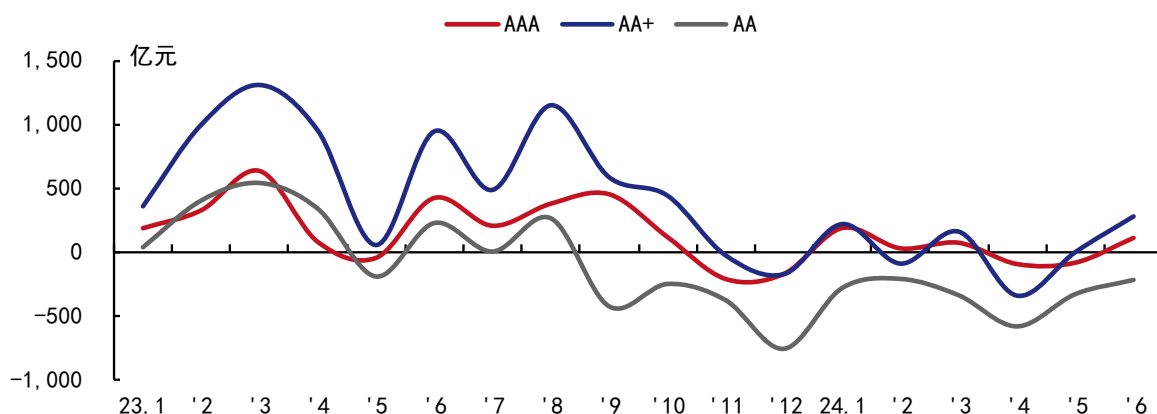
图3 2023-2024 年上半年城投债券主体占比（按规模）



注：按发行规模统计，不包含无主体评级债券。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2023 年 1 月-2024 年 6 月城投债各级别净融资情况



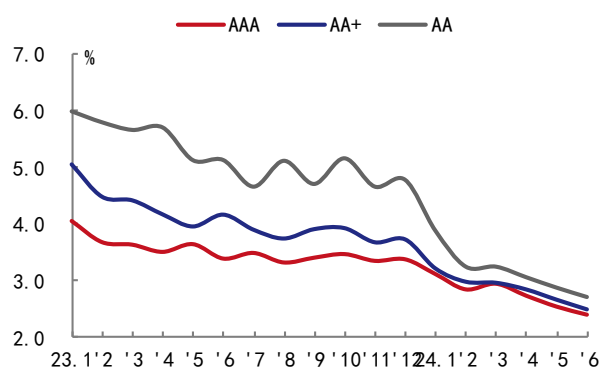
数据来源：Wind，中证鹏元整理

4. 化债政策效果显著，资产荒背景下，城投债发行利率和发行利差持续下行至历史新低

2024 年以来，地方政府加快化债方案推进实施，化债政策效果显著，城投信用风险极大缓解，叠加城投债供给下降，资产荒进一步导致城投利差收窄，尤其 AA 级城投债信用利差自 2023 年 10 月以来大幅收窄，如 5 年期 AA 级城投债发行利差收窄约 365BP。2024 年上半年，国开债收益率持续下降，“双降”格局下，城投债发行利率下行至历史新低。

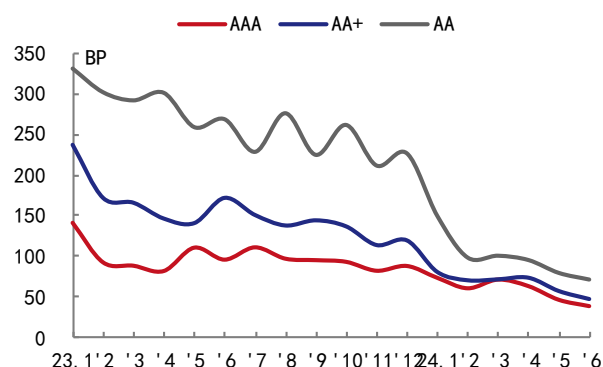
至 6 月份，3 年期 AAA 级、AA+、AA 级城投债发行利率下行至 2.41%、2.48%、2.72%，较 2023 年 12 月份下行 98BP、123BP、207BP；发行利差 39BP、47BP、72BP，较 2023 年 12 月份收窄 50BP、47BP、156BP。5 年期 AAA 级、AA+、AA 级城投债发行利率下行至 2.55%、2.81%、3.21%，较 2023 年 12 月份下行 78BP、120BP、299BP；发行利差 45BP、72BP、113BP，较 2023 年 12 月份收窄 27BP、70BP、113BP。高票息债券占比大幅下降，6 月份新发行债券中 3% 以上票息的债券发行规模占比 16.5%，已较年初下降 49.2 个百分点。

图 5 2023 年以来 3 年期城投债发行利率



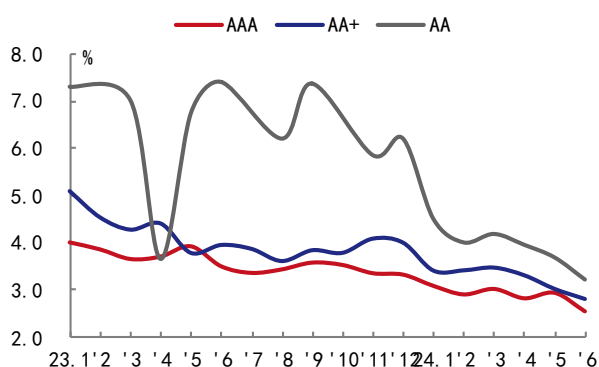
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 6 2023 年以来 3 年期城投债发行利差



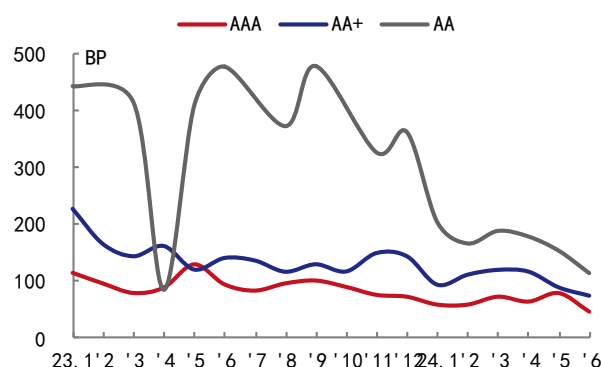
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 7 2023 年以来 5 年期城投债发行利率



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 8 2023 年以来 5 年期城投债发行利差

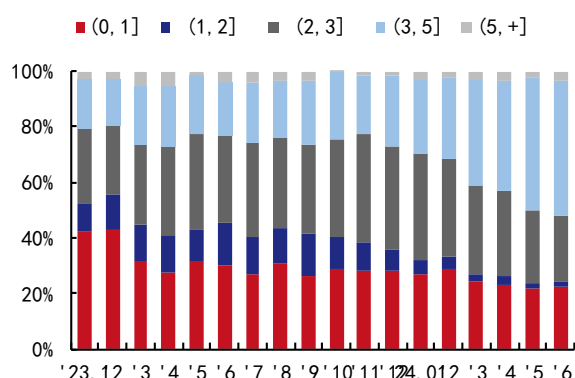


资料来源：Wind，中证鹏元整理

4. 长期利率下降促进长期债券及超长期债券发行

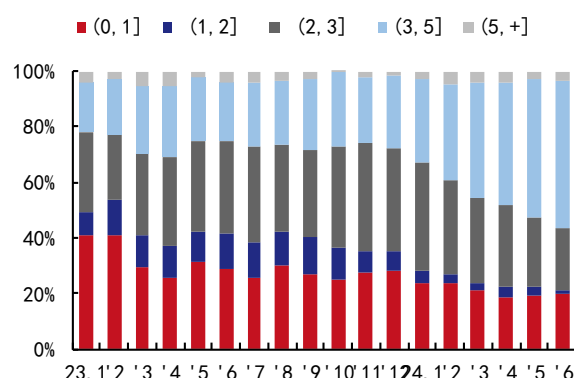
2024 年上半年，长期利率大幅下降和化债需求共同促进长期融资偏好增加，城投债 5 年期债券增长明显。从期限分布看，1 年期以下债券发行数量占比 24.7%，发行规模占比 21.2%，较 2023 年同期分别下降 8.5pct、10.4 pct；1-2 年（含 2 年）期债券发行数量占比 3.3%、发行规模占比 3.1%，较 2023 年同期分别下降 9.8 pct、8.4pct；2-3 年（含 3 年）期债券发行数量占比 29.7%、发行规模占比 30.6%，较 2023 年同期分别上升 1.7 pct、0.5pct；3-5 年（含 5 年）期债券发行数量占比 37.6%、发行规模占比 41.4%，较 2023 年同期分别上升 17.7 pct、19.0pct。5 年期以上债券发行数量占比 3.0%、发行规模占比 3.7%，较 2023 年同期分别下降 1.1 pct、0.6pct。

图 9 城投债券期限分布（按债券数量）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 10 城投债券期限分布（按发行规模）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

5. 湖北、安徽、四川、浙江等地城投债发行规模同比下降较快，13 个净融资地区仅山东超过 100 亿元

2024 年上半年，江浙及山东发行规模仍靠前，江苏发行 6,115 亿元、浙江发行 2,482 亿元、山东发行 1,857 亿元，以上三地合计发行规模占城投债总发行规模的 48.31%。天津、江西、湖南、河南等 4 地发行规

模在 1,000-1,500 亿元。12 个重点地区省份计发行规模 3,115 亿元，占全国比例 14.4%，保持相对稳定。上半年城投债发行规模减少主要因浙江、湖北、江苏、四川等地发行规模减少。与去年同期相比，浙江发行规模同比减少 1,216 亿元，其他三地较上年同期分别减少 532 亿元、497 亿元、407 亿元，四地发行规模减少贡献比例占比 68.5%。从区域相对值看，城投债主要发行地区中，湖北、安徽、四川、浙江的发行规模同比下降幅度超过 30%。

净融资方面，2024 年上半年，全国 13 个地区为净融资、17 个地区为净偿还。净融资地区，除山东净融资 392 亿元外，其他 12 个地区净融资规模均不大；净偿还地区中，江苏净偿还 488 亿元、浙江净偿还 473 亿元、天津净偿还 393 亿元，湖南、湖北、贵州的净偿还也在 200-300 亿元。12 个重点省份合计净偿还 564 亿元，吉林、云南略有净融入，天津和贵州净偿还规模较大，其他 8 个地区城投债净融资相对平衡。

从城投债的发行与净融资可以看出，当前城投债在保持合理融资需求的基础上严格控制新增，全国大部分省份的存量基本稳定，但一些债务负担重的省份，如贵州、天津、湖南，大幅压降城投债存量规模，以及发达地区，江苏、浙江主动控量，对城投债一级市场产生了较大影响。

表 2 2023 年上半年城投债区域融资情况（单位：亿元）

省份	2024 年 H1 发行规模	2023 年 H1 发行规模	发行规模同比	2024 年 H1 净融资	2023 年 H1 净融资	净融资同比	24 年 6 月末存量规模	存量规模较 23 年末变化
山东	1,857.00	1,803.43	2.97%	392.31	665.01	-41.01%	9,524.40	4.47%
上海	179.41	193.34	-7.20%	90.00	56.93	58.10%	1,061.63	9.26%
河北	260.47	190.00	37.09%	86.30	53.64	60.88%	1,561.73	5.85%
陕西	461.43	539.45	-14.46%	86.24	231.28	-62.71%	2,962.71	3.00%
北京	276.30	249.30	10.83%	57.72	114.92	-49.77%	1,355.44	4.45%
吉林	180.50	118.80	51.94%	49.54	-7.86	-730.28%	955.14	5.47%
云南	303.57	169.46	79.14%	43.77	-49.76	-187.97%	954.01	4.81%
新疆	201.31	167.65	20.08%	29.67	10.94	171.21%	936.86	3.27%
江西	1,179.45	1,016.51	16.03%	12.71	303.09	-95.81%	4,800.84	0.27%
青海	39.75	19.50	103.85%	10.35	-3.00	-445.00%	74.45	16.15%
福建	309.52	537.30	-42.39%	6.32	223.05	-97.17%	2,530.12	0.25%
重庆	975.36	966.70	0.90%	4.00	263.28	-98.48%	5,889.51	-0.10%
辽宁	16.00	25.90	-38.22%	3.12	-15.10	-120.66%	186.57	1.70%
海南	13.00	6.00	116.67%	0.00	6.00	-100.00%	19.00	0.00%
西藏	59.09	66.96	-11.75%	-0.91	51.23	-101.78%	256.56	-0.35%
宁夏	4.50	54.70	-91.77%	-0.92	2.10	-143.81%	143.98	-0.63%
内蒙古	0.00	0.00	-	-6.00	0.00	-	25.40	-19.11%

省份	2024年 H1 发行规模	2023年 H1 发行规模	发行规模 同比	2024年 H1 净融资	2023年 H1 净融资	净融资 同比	24年6月 末存量规模	存量规模 较23年末 变化
山西	201.85	176.50	14.36%	-9.20	57.75	-115.93%	1,008.15	-2.81%
黑龙江	14.90	6.00	148.37%	-12.33	-14.52	-15.08%	152.88	-7.46%
广西	170.62	241.05	-29.22%	-20.01	-78.37	-74.47%	1,419.82	-0.84%
甘肃	13.00	20.58	-36.83%	-26.82	-99.90	-73.15%	181.17	-12.89%
河南	1,068.06	1,382.10	-22.72%	-40.39	630.45	-106.41%	4,956.81	-0.82%
广东	491.70	500.99	-1.85%	-51.05	-43.18	18.22%	1,970.66	-2.53%
四川	800.98	1,207.60	-33.67%	-145.07	428.59	-133.85%	6,575.12	-2.16%
安徽	779.94	1,162.30	-32.90%	-178.72	427.88	-141.77%	5,082.39	-3.40%
贵州	76.09	174.90	-56.49%	-215.93	-87.16	147.73%	1,810.83	-10.65%
湖北	646.02	1,178.04	-45.16%	-260.84	543.81	-147.97%	5,527.75	-4.51%
湖南	1,142.01	1,391.05	-17.90%	-267.07	417.15	-164.02%	6,963.60	-3.71%
天津	1,320.23	1,631.64	-19.09%	-393.17	347.92	-213.01%	3,157.94	-10.58%
浙江	2,481.73	3,697.59	-32.88%	-472.58	1,454.63	-132.49%	17,042.84	-2.70%
江苏	6,115.11	6,612.39	-7.52%	-487.84	1,421.59	-134.32%	26,225.31	-1.83%

资料来源：Wind，中证鹏元

三、信用利差及评级变动概况

（一）信用利差及变动情况

1.6月末贵州、甘肃、云南的AA级平台利差仍超200BP，山东、四川、河南等非重点省份的AA级平台利差较高

截至2024年6月末，利差较高的平台主要为重点省份AA级平台及少数省份的中高级平台。各省AAA级平台普遍在50BP以下，内蒙古AAA级平台利差288BP，云南、辽宁、天津、贵州、吉林等5地AAA级平台利差超过50BP。AA+级利差方面，贵州、青海、辽宁等三地利差分别为199BP、111BP、102BP。AA级利差方面，在有利差数据的地区中，除天津AA级利差77BP外，其他重点省份的AA级利差仍在100BP之上，其中贵州、甘肃、云南等地的利差超200BP，分别为320BP、228BP、208BP；非重点省份中，山东、四川、河南三地AA级平台较高，分别为146BP、124BP、102BP。

表3 2024年6月城投债区域利差及变动情况（单位：BP）

区域	AAA			AA+			AA		
	6月末	近3月变动	近半年变动	6月末	近3月变动	近半年变动	6月末	近3月变动	近半年变动
内蒙古	288	-47	41	47	-23	-31	-	-	-
云南	63	-38	-96	91	-32	-197	208	-47	-160

请务必阅读正文之后的免责声明

区域	AAA			AA+			AA		
	6月末	近3月变动	近半年变动	6月末	近3月变动	近半年变动	6月末	近3月变动	近半年变动
辽宁	60	-30	-67	102	-34	-47	157	-44	-155
天津	58	-33	-57	73	-39	-93	77	-36	-239
贵州	55	-38	-64	199	-65	-252	320	-116	-406
吉林	54	-29	-71	52	-35	-112	171	-101	-299
陕西	50	-16	-33	93	-58	-150	89	-47	-118
甘肃	48	-17	-53	-	-	-	228	-51	-175
宁夏	46	-21	-22	58	-46	-160	-	-	-
河南	45	-19	-32	51	-28	-60	102	-50	-133
广西	42	-26	-40	88	-53	-241	110	-38	-131
海南	41	-20	-33	-	-	-	47	-26	-87
山东	40	-19	-31	71	-36	-103	146	-88	-190
山西	40	-21	-71	57	-21	-34	64	-39	-97
湖北	36	-22	-31	43	-25	-45	54	-35	-70
新疆	36	-22	-30	47	-23	-36	77	-32	-102
安徽	34	-19	-17	43	-21	-32	60	-30	-62
江西	34	-20	-27	49	-28	-55	66	-37	-82
江苏	34	-18	-22	43	-22	-32	56	-25	-52
四川	32	-19	-25	44	-25	-53	124	-58	-179
湖南	32	-18	-22	45	-27	-53	86	-44	-131
上海	32	-16	-17	38	-16	-21	42	-21	-26
河北	32	-20	-21	57	-32	-58	51	-21	-43
广东	32	-17	-19	40	-23	-33	47	-31	-40
浙江	32	-18	-23	38	-23	-38	53	-24	-44
北京	31	-19	-24	40	-33	-48	47	-19	-38
重庆	30	-20	-24	54	-29	-61	110	-45	-164
福建	28	-15	-18	41	-22	-30	57	-24	-44
黑龙江	-	-	-	75	-44	-98	113	-57	-213
西藏	-	-	-	42	-21	-44	-	-	-
青海	-	-	-	111	-5	-310	-	-	-

注：“-”表示无利差数据。

资料来源：Ifind，中证鹏元整理

2. 6月末城投利差极高的地市主要分布在贵州和四川

截至2024年6月末，城投债存量规模50亿元以上地级市中，共27个地级市城投利差超100BP，主要分布在贵州和四川。贵州省的毕节、黔东南州、六盘水、遵义四市的城投利差水平平均仍在300BP以上，远请务必阅读正文之后的免责声明

高于全国其他地市，其中毕节 440BP，黔东南州 410BP；安顺和黔西南州的城投利差较 3 月末大幅收窄，安顺利差较 3 月末收窄 257BP 至 246BP，黔西南州利差较 3 月末下降 215BP 至 210BP。四川省内城投利差较高的地级市为巴中、广元、遂宁、南充、资阳、内江等 6 市，其中巴中和广元利差分别为 228BP 和 211BP。此外，云南红河利差 193BP，以及山东聊城利差 257BP、枣庄利差 244BP、潍坊利差 155BP，均相对靠前。

表 4 2024 年 6 月城投债部分地级市利差及变动情况（单位：BP）

省份	地级市	6 月	3 月	23 年末	近 3 月变动	近半年变动
贵州	毕节	440	445	715	-5	-275
贵州	黔东南州	410	508	738	-98	-328
贵州	六盘水	362	469	714	-107	-352
贵州	遵义	315	390	732	-75	-417
山东	聊城	257	452	594	-195	-337
贵州	安顺	246	503	1,052	-257	-806
山东	枣庄	244	271	336	-26	-92
四川	巴中	228	305	481	-78	-253
四川	广元	212	252	350	-41	-138
贵州	黔西南州	210	425	696	-215	-486
云南	红河	193	224	320	-31	-127
山东	潍坊	155	204	446	-49	-291
贵州	贵阳	150	216	415	-65	-265
四川	遂宁	149	212	347	-63	-198
广西	钦州	146	184	255	-38	-109
四川	南充	141	282	439	-141	-298
湖南	娄底	126	181	250	-56	-125
辽宁	大连	120	162	195	-42	-75
四川	资阳	119	220	407	-101	-288
云南	昆明	118	141	290	-23	-172
山西	临汾	118	159	189	-41	-71
广西	柳州	118	175	438	-57	-320
福建	莆田	112	111	155	0	-43
青海	西宁	111	116	421	-5	-310
广西	玉林	111	171	241	-61	-131
四川	内江	110	164	316	-54	-206
陕西	延安	105	144	364	-40	-259

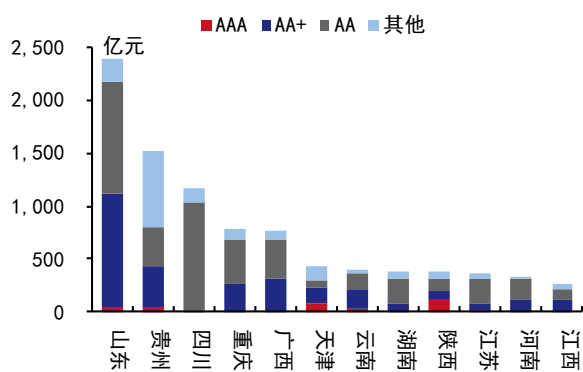
资料来源：Ifind，中证鹏元整理

（二）3%以收益率城投债券占比 8.68%，主要分布在山东、贵州、四川、重庆、广西等地的中低级别主体

截止 6 月末，城投债估值收益率高于 3% 的存量规模约 1.00 万亿元，占城投债存量规模的 8.68%；估值收益率高于 5% 的存量规模仅 266 亿元，占比仅 0.2%。

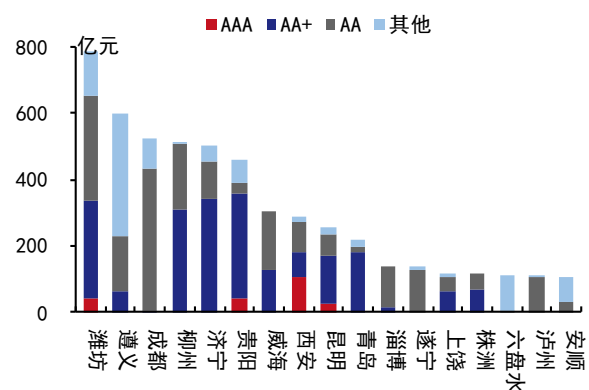
从规模分布上看，3%以上估值收益率的债券主要私募债券，存量规模 7,109 亿元，其次定向工具和中票票据，存量规模分别为 1,304 亿元、1,293 亿元。地区主要分布在山东、贵州、四川、重庆、广西等地的中低级别主体，其中山东、贵州、四川的存量规模较大，分别为 2,401 亿元、1,525 亿元、1,167 亿元，合计占比约 51%。地级市层面，3%以上估值收益率的债券主要分布潍坊、遵义、成都、柳州、济宁、贵阳等市，分别为 785 亿元、597 亿元、524 亿元、509 亿元、502 亿元、457 亿元。

图 11 估值收益率大于 3% 的城投债主要省份分布



注：“其他”包括主体 AA 级以下，以及无主体评级债券。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 12 估值收益率大于 3% 的城投债主要地市分布



注：“其他”包括主体 AA 级以下，以及无主体评级债券。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

（三）信用变动概况

1. 评级上调主体主要为地级市与江浙的区县级主体

2024 年上半年，城投债发债主体评级上调的城投平台共 12 家，较 2023 年度减少 43 家，评级调整均为主体级别上调。评级上调的主体中，原主体级别为 AA+ 级的主体 5 家，AA 级 6 家、AA- 级主体 1 家；行政级别上，地市级平台 8 家，区县级平台 4 家。地区分布上，评级上调主体分布于江苏、浙江、安徽等地，江苏上调 3 家分布于苏州、连云港、徐州，浙江上调 3 家分布于杭州和台州，安徽上调 2 家分布于池州和芜湖。此外，北京、上海、西安、九江分别有 1 家城投平台的主体评级上调。

表 5 2024 年上半年主体评级调高的城投平台

省份	城市	发行人	行政等级	最新评级日期	最新评级	最新展望	上次评级
北京	北京	北京丰台国有资本运营集团有限公司	地市级	2024-06-28	AAA	稳定	AA+

省份	城市	发行人	行政等级	最新评级日期	最新评级	最新展望	上次评级
上海	上海	上海南房(集团)有限公司	地市级	2024-06-20	AA+	稳定	AA
浙江	杭州	杭州滨江城建发展有限公司	区县级	2024-02-05	AA+	稳定	AA
		桐庐县国有资本投资运营控股集团有限公司	区县级	2024-06-28	AA+	稳定	AA
	台州	台州市路桥公共资产投资管理集团有限公司	区县级	2024-06-19	AA+	稳定	AA
江苏	苏州	昆山交通发展控股集团有限公司	区县级	2024-04-25	AAA	稳定	AA+
	连云港	连云港市城建控股集团有限公司	地市级	2024-06-25	AAA	稳定	AA+
	徐州	徐州市国盛控股集团有限公司	地市级	2024-06-06	AA+	稳定	AA
安徽	池州	池州建设投资集团有限公司	地市级	2024-02-01	AA	稳定	AA-
	芜湖	芜湖市建设投资有限公司	地市级	2024-02-02	AAA	稳定	AA+
陕西	西安	西安世园投资(集团)有限公司	地市级	2024-06-28	AA+	稳定	AA
江西	九江	九江市城市发展集团有限公司	地市级	2024-06-25	AAA	稳定	AA+

数据来源：Wind，中证鹏元

2. 评级下调数量减少，地区主要分布在贵州

2024年上半年，主体评级下调的城投平台共11家，其中主体级别调低7家、展望负面4家，主体评级调低的平台总数较2023年度减少17家。主体评级下调主体包括贵州省城投平台10家，分布在贵阳、遵义、六盘水、铜仁、黔西南州五个地级市，以及云南红河1家。

表6 2024年上半年主体评级调低及展望负面的城投平台

省份	城市	发行人	行政等级	最新评级日期	最新评级	最新展望	上次评级	6月末债券余额
贵州	贵阳	贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司	园区	2024-06-27	AA+	负面	AA+	40.90
		贵阳经济开发区城市建设投资(集团)股份有限公司	园区	2024-02-02	AA-	稳定	AA	15.84
	遵义	遵义交旅投资(集团)有限公司	地市级	2024-06-26	AA	负面	AA	78.44
		遵义鸭溪大地投资开发有限责任公司	区县级	2024-06-27	AA-	稳定	AA	3.74
		遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司	区县级	2024-06-27	A	稳定	A+	1.40
	六盘水	六盘水市旅游文化投资有限责任公司	地市级	2024-06-28	AA-	稳定	AA	5.40
		贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司	区县级	2024-06-25	A	稳定	A+	4.00
	铜仁	贵州省铜仁市交通旅游开发投资集团有限公司	地市级	2024-06-25	AA-	负面	AA	0.12

省份	城市	发行人	行政等级	最新评级日期	最新评级	最新展望	上次评级	6月末债券余额
		铜仁市九龙地矿投资开发集团有限责任公司	地市级	2024-06-27	A+	稳定	AA-	1.00
	黔西南	兴义市信恒城市建设投资有限公司	区县级	2024-06-28	AA	负面	AA	4.80
云南	红河	蒙自新型城镇化开发投资有限责任公司	区县级	2024-06-27	AA	负面	AA	6.40

数据来源：Wind，中证鹏元

四、2024年下半年城投债到期情况

1. 预计下半年城投债到期规模 2.12 万亿元，到期规模下降

2024年下半年，城投债总偿还规模预计约 2.11 万亿元，较上半年下降 9.87%，同比下降 0.71%。其中，城投债中长期债券，到期及提前兑付规模 1.20 亿元，按上半年 58.5%的回售行权率计算，回售规模约 4,866 亿元，合计 1.68 万亿元，环比下降 8.88%，但同比增长 6.41%。

表 7 2024 年下半年城投债预期偿付概况（单位：亿元）

债券类型	2024 年下半年				同比增长率	环比增长率
	到期	提前兑付	回售预计	合计		
交易所市场	6,154.67	910.99	3,001.06	10,066.71	1.94%	-0.46%
企业债券	635.22	787.45	272.24	1,694.90	8.45%	74.04%
公募公司债	654.33	0.00	437.21	1,091.55	22.45%	11.10%
私募公司债	4,865.11	123.54	2,291.61	7,280.26	-1.90%	-10.75%
银行间市场	9,106.30	13.10	1,865.21	10,984.61	-3.02%	-17.05%
短期融资券	4,209.02	0.00	0.00	4,209.02	-21.67%	-13.60%
中期票据	2,643.59	5.20	937.26	3,586.05	14.63%	-21.20%
定向工具	2,253.69	7.90	927.95	3,189.54	12.92%	-16.50%
合计	15,260.97	924.09	4,866.26	21,051.32	-0.71%	-9.87%

数据来源：Wind，中证鹏元

2. 下半年山东和重庆的偿债压力加大，云南和贵州待偿压力仍大

分省来看，2024年下半年，江苏、浙江、山东、天津、重庆、河南、湖南等 7 地的偿付规模预计超 1,000 亿元，其中山东和重庆的偿债压力加大。12 个重点省份预计偿付规模合计约 3,574 亿元，占全国的比重约 17.0%，重庆、天津、贵州、云南、广西等几个偿付规模较大的省份中，除天津的偿付规模环同比均下降以外，其他省份环比均有所上升。

具体分省看，主要重点省份，天津预计偿付规模约 1,181 亿元，同环比分别下降 43.8%和 31.1%；重庆

预计偿付规模约 1,126 亿元，同环比分别增长 35.1%和 15.9%；**贵州**预计偿付规模约 415 亿元，同环比分别增长 2.6%和 42.1%。

偿付规模较大的非重点省份中，山东、四川、陕西偿债压力上升。**山东**预计偿付规模约 1,864 亿元，同环比分别增长 29.4%和 27.2%；**四川**预计偿付规模约 989 亿元，同环比分别增长 7.1%和 4.6%；**陕西**预计偿付规模约 634 亿元，同环比分别增长 7.1%和 4.6%；此外，**河南**偿还规模同比增长较大，预计偿还规模 1,049 亿元，同比增长 33.7%

表 8 2024 年下半年城投债偿付规模区域分布

省份	总偿付规模	主体级别				24 年 H2/24 年	24 年 H2/23 年
		AAA	AA+	AA	其他	H1	H2
江苏	5,155.93	943.49	2,717.46	1,474.52	20.47	-21.91%	-7.62%
浙江	2,605.81	401.56	1,194.88	993.74	15.64	-11.80%	-1.60%
山东	1,863.61	514.87	979.83	356.16	12.75	27.24%	29.42%
天津	1,181.15	865.63	260.59	54.93	0.00	-31.06%	-43.81%
重庆	1,125.98	82.33	497.18	534.53	11.95	15.92%	35.13%
河南	1,048.95	286.12	446.03	311.38	5.42	-5.37%	33.70%
湖南	1,044.39	38.85	563.19	416.60	25.75	-25.88%	-7.30%
四川	989.48	28.78	397.04	505.89	57.77	4.59%	7.06%
江西	865.75	70.54	430.38	296.23	68.60	-25.80%	7.09%
湖北	803.90	206.40	238.53	336.14	22.84	-11.35%	5.96%
安徽	792.23	30.60	412.04	329.81	19.78	-17.36%	11.81%
陕西	633.56	278.80	113.11	235.72	5.94	68.87%	30.81%
福建	435.08	89.59	165.60	179.89	0.00	43.50%	11.47%
贵州	415.09	43.40	174.71	147.72	49.26	42.14%	2.58%
云南	393.74	128.63	214.38	49.36	1.37	51.56%	32.22%
广东	276.32	190.60	3.80	80.02	1.90	-49.09%	-18.71%
河北	271.64	20.00	156.98	94.66	0.00	55.96%	34.44%
广西	227.99	5.93	69.80	144.77	7.50	19.60%	-25.97%
山西	206.18	128.28	55.34	21.96	0.60	-2.31%	16.24%
北京	194.87	120.42	65.77	8.68	0.00	-10.85%	90.54%
新疆	175.80	54.75	71.87	49.18	0.00	2.42%	10.52%
上海	75.82	45.97	21.93	7.93	0.00	-15.21%	-17.28%
吉林	52.55	37.41	14.34	0.80	0.00	-59.87%	-74.64%
甘肃	47.05	27.85	11.00	8.20	0.00	18.16%	33.29%
宁夏	40.53	0.00	37.73	2.80	0.00	647.69%	12.88%
辽宁	30.76	0.00	15.50	15.26	0.00	138.82%	-62.60%

请务必阅读正文之后的免责声明

省份	总偿付规模	主体级别				24年 H2/24年	24年 H2/23年
		AAA	AA+	AA	其他	H1	H2
黑龙江	30.57	0.00	26.52	3.05	1.00	12.26%	-72.48%
青海	28.61	0.00	28.61	0.00	0.00	-2.70%	24.37%
西藏	26.28	0.00	26.28	0.00	0.00	-56.20%	17.95%
海南	11.70	11.70	0.00	0.00	0.00	-10.00%	290.00%

注：1.各级别偿还规模=到期+提前兑付+回售预期；2.回售预计规模均按上半年回售率 58.5%计算；
数据来源：Wind，中证鹏元

3. 下半年青岛、西安、昆明、济南、潍坊等地城投债偿债压力上升

就地级市层面，2024 年下半年城投债偿付规模在 100 亿元（含预期回售规模）的地级市共 48 个，青岛、西安、昆明、济南、潍坊等地城投债偿债压力持续上升。其中，山东省中，青岛预计偿付规模 740 亿元，同环比增长 49.6%和 30.3%；济南预计偿付规模 322 亿元，同环比增长 47.6%和 55.6%；潍坊预计偿付规模 242 亿元，同环比增长 31.7%和 17.5%。陕西省，西安预计偿付规模 380 亿元，同环比增长 27.8%和 54.0%；咸阳预计偿付规模 150 亿元，同环比增长 63.3%和 228%，咸阳到期城投债主体以 AA 级为主。此外，属于重点省份的昆明预计偿付规模 366 亿元、贵阳预计偿付规模 159 亿、遵义预计偿付规模 141 亿。

表 9 部分地级市城投债 2024 年下半年偿付规模情况（单位：亿元）

省份	城市	总偿付规模	主体级别				24年 H2/24年	24年 H2/23年
			AAA	AA+	AA	其他	年 H1	年 H2
安徽	亳州	127.07	0.00	78.41	48.02	0.64	-51.60%	-21.01%
	宣城	106.57	0.00	56.00	50.57	0.00	50.37%	51.95%
福建	泉州	143.30	25.85	57.07	60.38	0.00	17.28%	10.14%
广西	柳州	126.92	0.00	66.16	60.77	0.00	46.00%	8.50%
贵州	贵阳	158.86	43.40	84.40	23.98	7.08	36.94%	-31.27%
	遵义	141.00	0.00	90.31	42.20	8.49	139.38%	131.86%
河南	郑州	378.37	286.12	45.50	45.95	0.80	-27.77%	18.44%
	洛阳	134.43	0.00	108.81	25.62	0.00	31.15%	40.93%
	商丘	107.03	0.00	56.18	50.85	0.00	25.22%	93.89%
湖北	武汉	257.11	149.70	61.19	46.23	0.00	-15.13%	50.54%
	黄石	176.89	0.00	118.86	58.03	0.00	17.06%	10.83%
湖南	长沙	310.71	38.85	193.01	74.17	4.68	-10.80%	-1.91%
	常德	161.02	0.00	117.02	39.80	4.20	-16.29%	28.23%
	株洲	134.90	0.00	101.07	28.51	5.33	-48.90%	-9.28%
江苏	南京	1,057.66	397.51	380.99	274.06	5.10	-18.44%	-6.46%
	苏州	770.07	171.15	441.85	151.83	5.24	-10.68%	30.42%
	南通	648.46	105.13	397.54	145.79	0.00	-1.09%	2.20%
	泰州	453.15	3.50	259.80	189.85	0.00	-15.88%	12.94%

请务必阅读正文之后的免责声明

省份	城市	总偿付规模	主体级别				24年 H2/24年 H1	24年 H2/23年 H2
			AAA	AA+	AA	其他		
	常州	390.49	81.22	243.89	62.45	2.93	-28.13%	-16.05%
	淮安	345.78	46.26	211.58	87.94	0.00	-12.79%	16.55%
	徐州	270.80	35.58	67.01	168.20	0.00	-43.61%	-31.46%
	扬州	264.19	27.03	118.12	119.04	0.00	-9.22%	10.03%
	无锡	249.54	15.80	148.38	81.85	3.50	-47.04%	-37.48%
	盐城	214.22	51.01	108.95	51.26	3.00	-41.85%	-40.06%
	镇江	200.67	0.00	169.54	30.43	0.70	-36.59%	-37.28%
	连云港	165.87	9.30	121.12	35.45	0.00	-8.45%	-25.24%
江西	宿迁	125.04	0.00	48.68	76.36	0.00	-37.95%	-2.94%
	上饶	181.07	0.00	128.94	24.20	27.93	18.80%	45.85%
	景德镇	153.68	0.00	124.05	29.63	0.00	-11.37%	41.17%
山东	赣州	135.68	18.00	41.29	50.34	26.05	-29.29%	14.20%
	青岛	740.08	184.14	479.67	74.77	1.50	30.27%	49.55%
	济南	321.57	281.88	35.39	4.30	0.00	55.65%	47.64%
	潍坊	241.73	48.85	94.95	88.88	9.05	17.51%	31.71%
山西	济宁	159.98	0.00	118.57	41.41	0.00	15.87%	32.10%
	太原	163.28	128.28	35.00	0.00	0.00	27.26%	46.44%
陕西	西安	379.62	213.55	111.94	51.99	2.13	54.03%	27.80%
	咸阳	150.06	44.25	0.00	104.81	1.00	227.65%	63.29%
四川	成都	545.61	28.78	244.86	266.21	5.77	9.85%	5.68%
新疆	乌鲁木齐	118.26	54.75	59.51	4.00	0.00	13.88%	24.88%
云南	昆明	366.06	128.63	208.08	29.35	0.00	68.94%	51.76%
浙江	绍兴	567.77	42.16	330.33	195.28	0.00	25.72%	24.59%
	杭州	475.02	255.18	147.61	69.89	2.34	-20.13%	-4.03%
	湖州	466.16	54.77	178.55	232.84	0.00	-3.67%	0.48%
	宁波	320.67	25.85	163.83	127.79	3.20	-11.74%	1.47%
	嘉兴	290.99	10.50	158.57	117.82	4.10	-27.03%	0.94%
	温州	132.88	13.10	51.41	62.38	6.00	-23.32%	-9.22%
	台州	132.20	0.00	96.90	35.30	0.00	4.42%	-24.20%
	金华	115.78	0.00	35.04	80.74	0.00	-17.27%	-20.11%

注：1.回售预计规模均按上半年回售率 58.5%计算；2.仅列示 2024 年下半年总偿还规模在 100 亿元以上的地级市。
 数据来源：Wind，中证鹏元

五、2024 年下半年城投展望

1. 城投债“化债”总基调延续，新增专项债成新“化债”工具

下半年，城投债政策环境平稳，延续“遏增化存”总基调，地方政府将进一步推进落实化债措施，巩固

化债成效。一是持续推进债务置换。近期财政部放松了新增专项债券资金的用途，部分省份获得一定新增专项债的额度用于偿还隐性债务。随三季度地方债发行放量，用于“化债”的新增专项债的发行省份扩大，但用于偿还债务的规模可能有限，重点关注存在较大化债压力的非重点省份。二是，城投数量压减和分类转型加快。多地政府工作明确指出平台整合提级和数量压减及加快推动城投平台加快向产投转型，城投“退平台”、“退名单”事件未来更加频繁。预计未来城投平台行政级别进一步向地市级集中，区县级平台数量趋于逐步减少。

2. 预计下半年仍呈净偿还但规模或收窄，供给受到期规模影响仍下降，离岸城投债发行降温

融资政策上，上半年地方税收收入和土地出让收入下行，地方财政压力加大，到期城投存量债对再融资滚续的依赖性增强。在守住不发生系统性风险底线，城投债发行政策再度收紧和放松的可能性均不高，下半年城投债存量规模将继续压降，但压降程度或逐渐减弱，弱资质城投债券仍受限。

从市场情况来看，城投债券供给主要受到期规模影响。2024年下半年，城投债到期和回售规模约2.1万亿元，预计净偿还规模在1,000亿元左右，发行规模约2万亿元左右，较去年同期下降12%。由于江苏、浙江两省的基数较大，两省下半年到期规模下降同时借新还旧规模压缩对城投债市场的发行与融资影响较大。重点省份中城投债规模相对靠前的几个地区，如贵州、天津等地在化债政策支持下继续压降城投存量债券规模。部分尾部地区城投平台或逐渐退出债券市场，AA级城投债持续净偿还，AAA级和AA+级净融资或处于相对稳定的状态。

离岸城投债发行将降温。3月份城投平台境外融资监管收紧，第二季度的发行已经开始降温，而且扣除通道成本后实际收益率对投资者的吸引力开始降低，下半年离岸城投债发行预期回落。

3. 资产荒下，收益率和发行利差有望继续下探

资产荒下，城投债收益率和信用利差或继续下探，城投债延续牛市。当前，城投债票息进入“2”时代，3%以上收益率债券主要分布在山东、贵州、四川、广西、重庆等地的低评级主体。未来3%以上收益率的债券将更加稀缺。城投债收益率趋势向下，国债利率的波动短期对城投债收益率带来一定上行压力，信用利差进一步收敛，尤其长久期债券利差仍有一定下降空间，建议在中低级别的中短期债券以及优质主体的长期债券中挖掘受益机会。

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	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层	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
邮编：518040	邮编：100022	邮编：200120
电话：0755-82872897	电话：010-66216006	总机：021-51035670
传真：0755-82872090	传真：010-66212002	传真：021-51035670
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	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	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
邮编：410000	邮编：210000	邮编：610000
电话：0731-84285466	电话：025-87781291	电话：028-89102569
传真：0731-84285455	传真：025-87781295	
山东	陕西	香港
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	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室
邮编：		
总机：0531-88813809	电话：029-88626679	电话：+852 36158343
传真：0531-88813810	传真：029-88626679	传真：+852 35966140
