

城投债市场月报分析

(2024年7月)

7月城投债净融资连续两月为正，中长期债券利率利差持续下行

主要内容:

2024年8月5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。

- ◇ **市场观察:**“134号文”将城投化债时间延期至2027年6月，化债范围范围至非持牌金融机构债务。
- ◇ **7月份城投债发行规模下降趋势延续**，各品种城投债共发行503只，发行规模3,320.83亿元，同比分别下降13%和8%，环比分别下降6%和10%；城投债净融资规模117.19亿元，同比下降83%。
- ◇ **7月份，全国共13个省份净融资，13个省份净偿还。**净融资省份，重庆95.22亿元、河北75.47亿元、吉林70.00亿元，规模靠前；净偿还省份，安徽57.12亿元、四川56.11亿元、湖南54.86亿元，相对较大。
- ◇ **7月份5年期债券规模占比持续上升。**1年期及以下、1-3年(含)期，3-5年(含)期，5年期以上的发行规模为17.2%、21.0%、56.6%、5.3%；其中3年期以下(含3年)债券规模占比环比分别下降5.6pct，3-5年(含)期发行规模占比环比上升4.0pct。
- ◇ **7月份城投主体发债进一步向AA+集中。**其中，AA+级及以上主体债券合计占比71.5%，较上月上升1.7pct；具体而言，AAA级、AA+级、AA级主体债券占比较上月分别下降0.9pct、上升2.6pct、下降1.9pct。
- ◇ **7月份中长期城投债发行利率持续下行，发行利差持续收窄。**中期限无增信AAA级、AA+级、AA级城投债平均发行利率较上月分别下行9BP、15BP、13BP，利差较上月分别收窄1BP、8BP、9BP。
- ◇ **8月份，全国城投债待偿规模3,695.04亿元(不含未宣告的回售规模)**，同比下降2%。其中，江苏1,103.58亿元；浙江422.53亿元、天津351.70亿元、山东243.47亿元。
- ◇ **7月份城投境外债券发行24只，人民币计价规模合计约229.36亿元**，环比分别下降25%和23%，同比分别增长380%和331%。其中，人民币债券17只，规模157.95亿元，加权平均票息5.26%，美元债7只、规模9.89亿美元，加权平均票息5.90%；发行人地区主要分布在主要为山东、浙江、四川等地，人民币计价发行规模分别为59.19亿元、48.52亿元、37.11亿元。

一、市场观察

1. “134号文”将城投化债时间延期至2027年6月

7月末召开的中央政治局会议提出“完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险”。国务院发布134号文对35号文在化债四个方面进行修订补充。

一是，**延长化债时间至2027年6月**。35号文主要针对重点省份（以及14号文的重点地级市）的2023年和2024年两年到期的存量债务化解，具体措施主要包括（1）确保城投标债不出现兑付问题，（2）发行地方特殊再融资债券（近期部分地区获得地方新增专项债券的一定额度用于置换）（3）央行设立流动性工具（SPV）支持城投标债兑付，以及设立“紧急贷款”对地方暂难偿还的债务提供流动性支持但最长期限不得超过两年（即最长到2025年），（4）要求金融机构配合展期降息，对于2024年前到期的相关债务风险化解工作，可维持五级分类正常，且不纳入征信管理，对于已出问题的债务可自主核销，相关情况不纳入考核等内容。**134号文将化债的到期时间措施延长至2027年6月**，上述化债措施的期限也可能根据134号作出相应调整，以及47号文规定重点省份在地方债务风险降低至中低水平之前，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，并未以2024年末前为限，134号可能对该项规定时限也作出相应延长。

二是，**扩大化债范围至非持牌金融机构债务**。35号文的化债范围为重点省份（地级市）的标债、银行贷款等，**134号文将范围扩大至重点省份（地级市）的非持牌金融机构债务，以及非重点省份（地级市）的非标和非持牌金融机构债务，但不包括城投公司之间的拆借、民间借贷和不特定社会公众筹集的资金。**

三是，**城投可在境内发债置换境外债**。134号文重申不允许城投新增1年期以内境外债券，但新增允许在境内发行债券置换境外债券。当前境内外融资成本差异较大，境内融资为首选，放开城投平台境内发债置换境外债券，部分城投境外发债需求或转回境内。此前监管部门收紧了城投境外融资监管，未来境外城投发行将进一步减少。

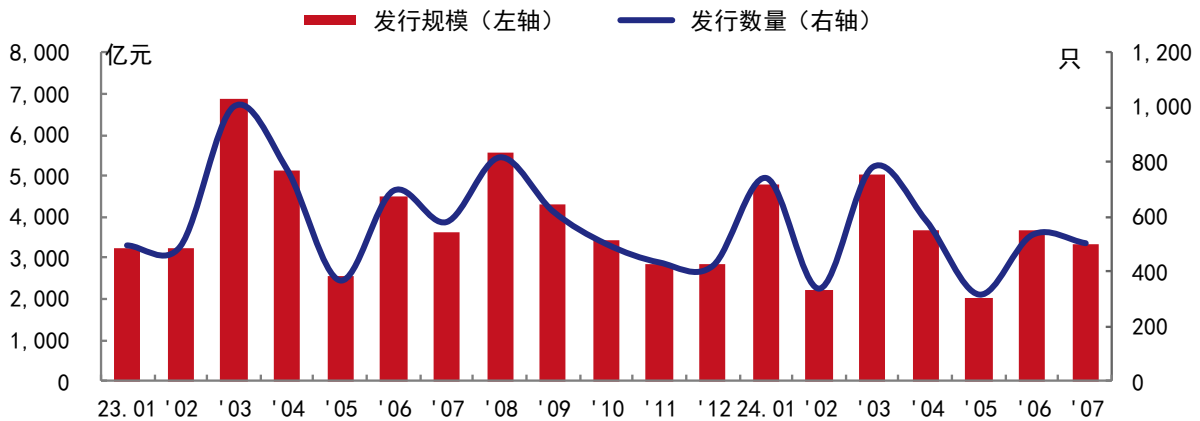
四是，**规定城投“退平台”的1年监测期**。134号文明确，城投公司在退出35号文的名单之后，地方政府仍需对该主体进行至少1年时间的风险监测。该项规则表明城投的认定实质重于形式，城投平台或地方政府发布公告形式上“退平台”不被监管认可，地方政府仍需推动平台实质性转型。

二、2024 年 7 月份城投债发行情况

1. 7 月份城投债发行下降趋势延续，发行规模同比下降 8%

2024 年 7 月份，各品种城投债共发行 503 只，发行规模 3,320.83 亿元，发行数量同比下降 13%、发行规模同比下降 8%，环比分别下降 6%和 10%。综合 2024 年 1-7 月，各品种城投债共发行 3,800 只，发行规模 2.48 万亿元，累计同比分别下降 14%和 15%。

图 1 2023 年 1 月-2024 年 7 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，7 月份**私募公司债和中票票据城投品种同比增长**。具体来看，7 月份交易所城投债发行数量同比下降 16%，发行规模同比下降 5%。其中，企业债券城投发行数量仅 3 只、发行规模 7.20 亿元；公募公司债城投发行 14 只、发行规模 137.50 亿元，同比分别下降 30%和 12%；私募公司债城投发行 199 只、发行规模 1,425.13 亿元，同比分别下降 7%和 5%。银行间市场城投债发行数量同比下降 12%，发行规模同比下降 11%。短期融资券城投发行 87 只、发行规模 465.94 亿元，同比分别下降 32%和 32%；中期票据城投发行 132 只、发行规模 902.52 亿元，同比分别增长 11%和 17%；定向工具城投发行 68 只、发行规模 382.54 亿元，同比分别下降 13%和 18%。

综合 2024 年 1-7 月份，主要为**中期票据城投的发行规模累计同比增长**。交易所城投债累计发行规模 10,615.22 亿元，累计同比下降 21%；其中，企业债券、私募公司债城投的发行规模累计同比分别下降 82%和 17%，公司债城投的发行规模累计同比增长约 1%。银行间市场城投债累计发行规模 14,161.90 亿元，累计同比下降 9%；其中，短期融资券、定向工具城投的发行规模累计同比分别下降 40%和 24%；中期票据城投发行规模累计同比增长 43%。

表 1 2024 年 7 月份城投债市场发行情况

债券品种	2024 年 7 月		2024 年 1-7 月		环比		同比		累计同比	
	数量 (只)	规模 (亿元)	数量 (只)	规模 (亿元)	数量	规模	数量	规模	数量	规模
交易所市场	216	1,569.83	1,478	10,615.22	4.35%	-1.27%	-15.63%	-4.88%	-24.97%	-21.48%
企业债券	3	7.20	36	218.92	50.00%	-57.65%	-86.96%	-94.75%	-79.19%	-81.54%
公募公司债	14	137.50	124	1,106.43	-36.36%	-31.26%	-30.00%	-12.34%	-2.36%	1.45%
私募公司债	199	1,425.13	1,318	9,289.87	8.74%	3.80%	-6.57%	5.08%	-21.08%	-17.36%
银行间市场	287	1,751.00	2,322	14,161.90	-12.23%	-16.34%	-11.69%	-10.95%	-4.84%	-9.25%
短期融资券	87	465.94	752	3,990.72	-12.12%	-17.75%	-32.03%	-36.22%	-30.31%	-40.45%
中期票据	132	902.52	1,038	7,238.66	-12.00%	-15.74%	10.92%	17.31%	40.27%	42.78%
定向工具	68	382.54	532	2,932.53	-12.82%	-15.97%	-12.82%	-17.97%	-14.33%	-23.51%
总计	503	3,320.83	3,800	24,777.13	-5.81%	-9.83%	-13.43%	-8.18%	-13.83%	-14.93%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

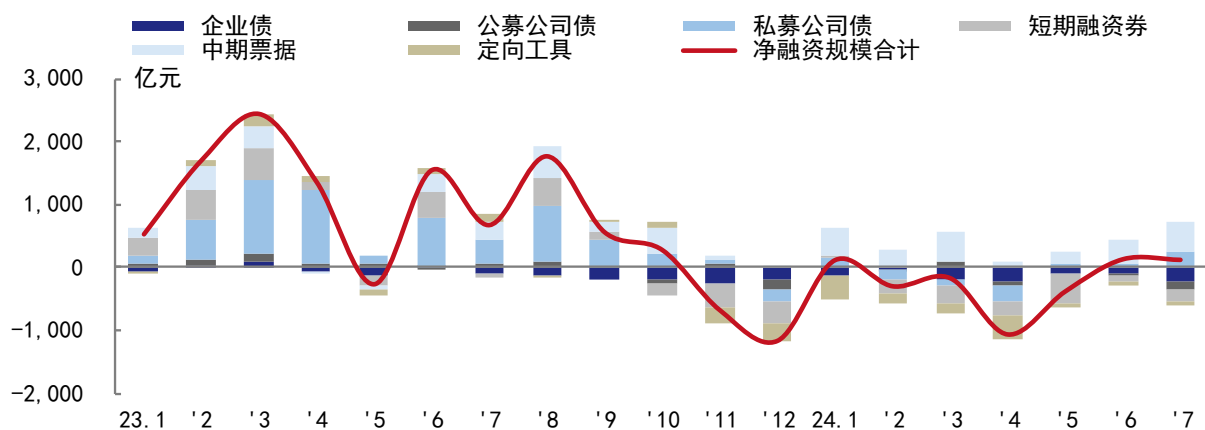
2. 城投债净融资连续两月为正，7 月份净融资 117.19 亿元

2024 年 7 月份，城投债净融资连续两月为正，本月净融资 117.19 亿元，同比下降 83%，环比下降 7%。

从具体券种看，私募公司债和中期票据城投为净融资，规模分别为 253.81 亿元、454.44 亿元。其中，私募公司债城投净融资情况好转，连续 3 个月为正，并呈扩大趋势；中期票据城投净融资持续为正。但是，短期融资券和定向工具城投净融资持续为负，规模分别为 190.35 亿元和 36.96 亿；企业债和公募公司债城投本月分别净偿还 226.53 亿元和 137.42 亿元。

综合 2024 年 1-7 月份，城投债累计净偿还 1,582.21 亿元，相应去年同期为净融资 7,984.77 亿元。各债券品种，中期票据城投为净融资主力品种，净融资 2,264.51 亿元，累计同比增长 67%；其他券种城投均为净偿还，私募公司债和公募公司城投的累计净偿还规模相对较小，分别为 11.92 亿元和 150.97 亿元，企业债、短期融资券和定向工具城投则分别净偿还 988.46 亿元、1,407.69 亿元、1,287.67 亿元。

图 2 2023 年 1 月-2024 年 7 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

3. 7月份城投债以重庆、河北、吉林等地净融资规模较大，共有13个省为净偿还

2024年7月份，全国共25个省份发行城投债券，江苏发行规模777.31亿元、同比下降20%，浙江发行规模392.41亿元、同比下降31%，山东发行373.39亿元、同比增长49%。

净融资方面，共13个省份净融资，13个省份净偿还。净融资省份中，重庆、河北、吉林、山东的净融资规模相对较大，分别为95.22亿元、75.47亿元、70.00亿元，53.28亿元。净偿还省份，安徽、四川、湖南的净偿还规模相对较大，分别为57.12亿元、56.11亿元、54.86亿元。主要发行省份，江苏净融资4.05亿元、浙江净偿还8.49亿元。

12个重点省份共6个省份本月有新发行城投债券，合计发行规模691.28亿元，占比全国发行总额比例21%，较上半年的占比上升，地区发行规模仍以重庆和天津的规模相对较大。净融资方面，重点省份合计净融资151.32亿元，大于全国净融资规模，其中4个省份为净融资，包括重庆、吉林、云南、贵州，4个省为净偿还，包括广西、天津、宁夏、辽宁，规模均较小；其余4个地区本月无融资活动。

表2 2023年7月-2024年7月城投债发行与净融资情况

地区	7月份发行规模（亿元）	发行规模环比	发行规模同比	7月份净融资规模（亿元）	净融资环比	净融资同比
重庆	257.97	65.00%	18.97%	95.22	527.65%	-10.35%
河北	117.67	101.21%	53.42%	75.47	101.74%	99.13%
吉林	70.00	100.00%	366.67%	70.00	100.00%	-281.82%
山东	373.39	6.86%	48.78%	53.28	-62.52%	-5.30%
云南	94.69	-17.40%	511.69%	42.41	-11.88%	-253.55%
河南	203.72	-5.15%	-2.28%	37.20	-9.64%	-63.90%
新疆	54.60	101.48%	65.45%	35.60	1994.12%	223.64%
陕西	118.52	-7.95%	50.22%	25.72	-55.72%	-200.49%
贵州	59.50	3329.54%	142.37%	19.59	-159.58%	-221.97%
湖北	86.44	-45.91%	-39.81%	18.75	-208.86%	-72.94%
山西	24.90	66.00%	-28.86%	7.70	-139.39%	-61.50%
青海	7.10	-56.57%	-	5.00	-51.69%	-200.00%
江苏	777.31	5.73%	-19.54%	4.05	-102.28%	-97.58%
黑龙江	0.00	-100.00%	-100.00%	0.00	-100.00%	-100.00%
甘肃	0.00	-	-	0.00	-100.00%	-
内蒙古	0.00	-	-	0.00	-	-100.00%
西藏	0.00	-	-	0.00	-100.00%	-
上海	6.00	-	-53.85%	-1.00	-91.23%	-107.69%

请务必阅读正文之后的免责声明

地区	7月份发行规模(亿元)	发行规模环比	发行规模同比	7月份净融资规模(亿元)	净融资环比	净融资同比
北京	49.95	-40.54%	47.35%	-6.00	-119.30%	-165.23%
浙江	392.41	1.21%	-31.06%	-8.49	-77.37%	-104.71%
辽宁	1.60	-	-77.14%	-10.80	-	-34.55%
宁夏	0.00	-	-100.00%	-14.10	70400.00%	-351.79%
天津	196.80	-16.50%	-28.51%	-24.67	-71.09%	-182.65%
广西	10.72	-77.04%	-47.19%	-26.32	-191.69%	136.94%
江西	126.53	-30.98%	10.99%	-31.50	-22.46%	-35.88%
广东	11.60	-84.39%	-76.80%	-40.70	138.01%	307.00%
福建	30.40	-66.63%	-53.23%	-41.92	-191.45%	-261.48%
湖南	78.58	-66.72%	-42.06%	-54.86	-743.88%	-440.74%
四川	95.27	-45.19%	-21.33%	-56.11	-208.38%	340.21%
安徽	70.16	-54.30%	-49.29%	-57.12	-296.02%	-226.37%

注：“-”表示不可比；红色地区为“重点省份”。

资料来源：Wind，鹏元整理

综合 2024 年 1-7 月的情况来看，江苏发行规模 6,860.82 亿元、累计同比下降 9%；浙江发行规模 2,874.14 亿元、累计同比下降 33%，山东发行 2,176.39 亿元，累计同比增长 6%。

净融资方面，全国共 10 个省份净融资，20 个省份净偿还。山东累计净融资规模 440.10 亿元，远高于其他省份，其次河北、吉林、陕西三省份净融资规模分别为 161.77 亿元、119.54 亿元、111.96 亿元，相对较高。净偿还省份中，江苏净偿还 491.19 亿元、浙江净偿还 465.07 亿元，天津净偿还 398.14 亿元、湖南净偿还 321.93 亿元，湖北、安徽、四川、贵州等四省的净偿还规模在 190-250 亿元之间。

12 个重点省份合计发行规模 3,739.30 亿元，占全国发行总额比例 15%，天津和重庆是主要发行地区，其他省份发行规模较小；净融资方面，合计净偿还 380.39 亿元，占全国净偿还规模比例 24%，吉林、重庆、云南、青海等四个省市净融资，其他省市为净偿还，以天津和贵州的净偿还规模较大。

表 3 2024 年 1-7 月份城投债地区发行与净融资情况

地区	2024 年 1-7 月发行规模(亿元)	2023 年 1-7 月发行规模(亿元)	发行规模累计同比	2024 年 1-7 月净融资(亿元)	2023 年 1-7 月净融资(亿元)	净融资累计同比	净融资增减额
山东	2,176.39	2,054.39	5.94%	440.10	721.27	-38.98%	-281.17
河北	378.14	266.70	41.78%	161.77	91.54	76.71%	70.23
吉林	250.50	133.80	87.22%	119.54	-46.36	-357.85%	165.90
陕西	579.95	618.35	-6.21%	111.96	205.69	-45.57%	-93.72
重庆	1,233.33	1,183.53	4.21%	99.21	369.49	-73.15%	-270.28
上海	185.41	206.34	-10.14%	89.00	69.93	27.28%	19.08

地区	2024年1-7月发行规模(亿元)	2023年1-7月发行规模(亿元)	发行规模累计同比	2024年1-7月净融资(亿元)	2023年1-7月净融资(亿元)	净融资累计同比	净融资增减额
云南	398.26	184.94	115.34%	86.18	-77.38	-211.38%	163.56
新疆	255.91	200.65	27.54%	65.27	21.94	197.49%	43.33
北京	326.25	283.20	15.20%	51.72	124.12	-58.33%	-72.40
青海	46.85	19.50	140.26%	15.35	-8.00	-291.88%	23.35
海南	13.00	6.00	116.67%	0.00	6.00	-100.00%	-6.00
河南	1,261.78	1,590.57	-20.67%	-0.19	733.49	-100.03%	-733.68
西藏	59.09	66.96	-11.75%	-0.91	51.23	-101.78%	-52.14
内蒙古	0.00	-	-	-6.00	-3.00	100.00%	-3.00
辽宁	17.60	32.90	-46.50%	-7.68	-31.60	-75.70%	23.92
黑龙江	14.90	9.65	54.43%	-12.33	-22.97	-46.32%	10.64
宁夏	4.50	60.30	-92.54%	-15.02	7.70	-295.06%	-22.72
山西	196.75	211.50	-6.97%	-21.50	77.75	-127.65%	-99.25
江西	1,305.98	1,130.51	15.52%	-23.79	253.96	-109.37%	-277.74
甘肃	13.00	20.58	-36.83%	-26.82	-99.90	-73.15%	73.08
福建	339.92	602.30	-43.56%	-35.60	249.01	-114.30%	-284.61
广西	181.34	261.35	-30.62%	-38.34	-89.48	-57.16%	51.14
广东	503.30	550.99	-8.66%	-91.75	-53.18	72.52%	-38.57
贵州	135.60	199.45	-32.02%	-196.34	-103.22	90.21%	-93.12
四川	896.25	1,328.70	-32.55%	-201.18	415.85	-148.38%	-617.02
安徽	850.10	1,300.65	-34.64%	-236.34	473.08	-149.96%	-709.41
湖北	732.46	1,321.64	-44.58%	-242.10	613.08	-139.49%	-855.18
湖南	1,220.58	1,526.66	-20.05%	-321.93	433.25	-174.31%	-755.19
天津	1,443.43	1,906.94	-24.31%	-398.14	377.77	-205.39%	-775.91
浙江	2,874.14	4,266.77	-32.64%	-465.07	1,635.08	-128.44%	-2,100.15
江苏	6,860.82	7,578.43	-9.47%	-491.19	1,588.64	-130.92%	-2,079.83

注：“-”表示不可比；红色地区为“重点省份”。

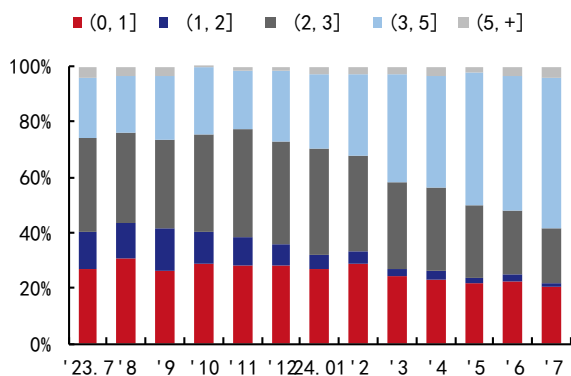
资料来源：Wind，鹏元整理

4.7月份5年期城投债规模占比持续上升

2024年7月份，5年期城投债占比持续上升。具体看，1年期及以下债券发行102只，占比20.3%，发行规模571.31亿元，占比17.2%，较上月下降2.6pct；1-3年期（含3年）债券发行106只，占比21.1%，发行规模696.53亿元，占比21.0%，较上月下降3.0pct；3-5年期（含5年）债券发行274只，占比54.5%，发行规模1,877.94亿元，占比56.6%，较上月上升4.0pct；5年期期以上债券发行21只，占比4.2%，发行规模175.05亿元，占比5.3%，较上月上升1.6pct。

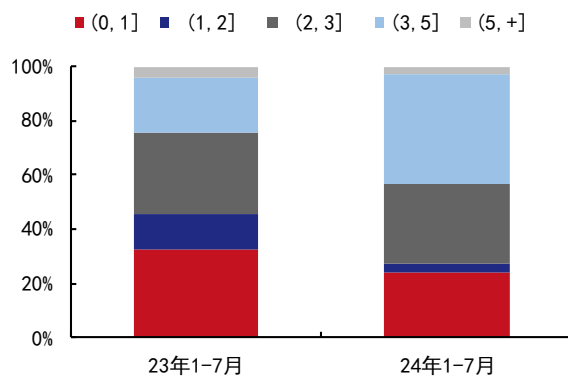
综合 2024 年 1-7 月份，1 年期及以下债券发行规模占比 20.6%，较去年同期下降 10.3pct；1-3 年期（含 3 年）债券发行规模占比 31.8%，较去年同期下降 10.4pct；3-5 年期（含 5 年）债券发行规模占比 43.6%，较去年同期上升 21.1pct；5 年期以上债券发行规模占比 3.9%，较去年同期下降 0.3pct。

图 3 近一年城投债期限分布（按发行数量）



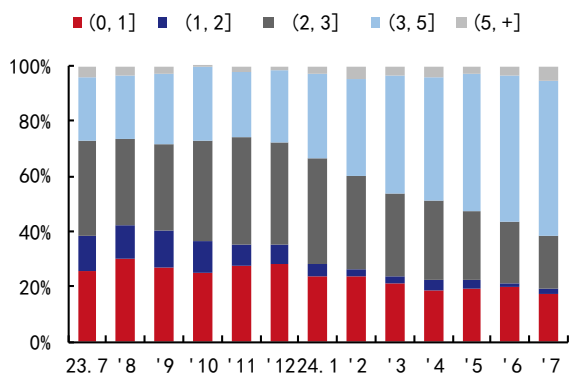
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2024 年 1-7 月份城投债期限分布(按发行数量)



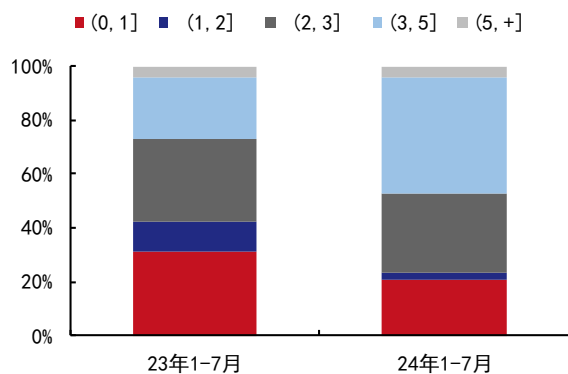
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 5 近一年城投债期限分布（按发行规模）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 6 2024 年 1-7 月份城投债期限分布(按发行规模)



资料来源：Wind，中证鹏元整理

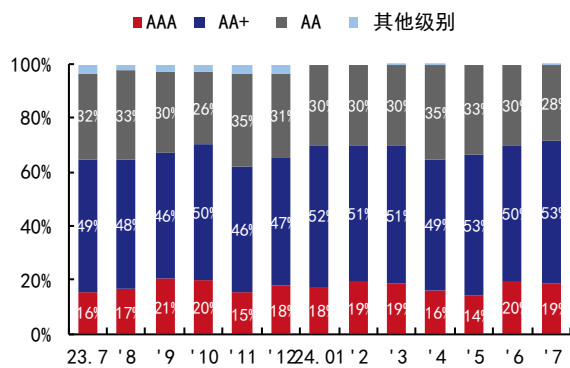
5. 7 月份 AA+级城投主体发债占比进一步提升，中高级别主体净融资连续两月为正

2024 年 7 月份，有主体评级的债券占比 99.60%，较上月下降 0.2pct；债项评级债券占比 7.2%，较上月下降 1.6pct。有主体评级的债券中，城投债 AA+级以上级别主体合计占比达到 71.5%，较上月上升 1.7pct。具体看，AAA 主体发债 93 只，占比 18.6%，较上月下降 0.9pct；AA+主体发债 265 只，占比 52.9%，较上月上升 2.6pct；AA 主体发债 142 只，占比 28.3%，较上月下降 1.9pct；7 月份，AA-级及以下主体债券共 1 只。净融资方面，AAA 级和 AA+级主体均为净融资，规模分别为 187.86 亿元、316.88 亿元，但 AA 级主体仍保持净偿还趋势，净偿还规模为 328.53 亿元，此外 AA-以下和无评级主体净偿还 59.02 亿元。

综合 2024 年 1-7 月发行情况，有主体评级的债券占比 99.61%，较去年同期下降 0.1pct。有主体评级债

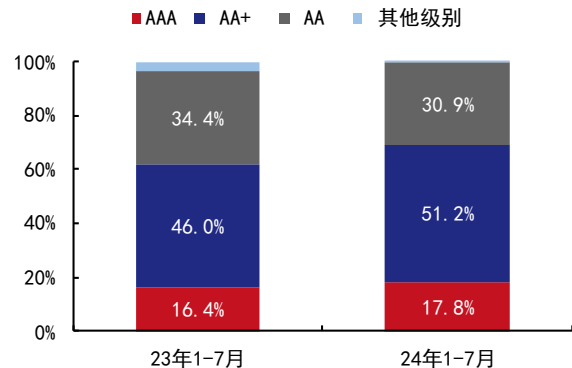
券中，AA+级别以上主体债券合计占比 69.0%，较去年同期上升 1.4pct。AAA 级占比 17.8%，较去年同期上升 1.4pct；AA+级占比 51.2%，较去年同期上升 5.1pct；AA 级占比 30.9%，较去年同期下降 3.5 pct。从净融资看，AAA 级和 AA 级主体累计净融资分别为 415.75 亿元、607.09 亿元、AA 级主体累计净偿还 2,325 亿元，AA-级以下和无评级主体累计净偿还 280.05 亿元。

图 7 2024 年 7 月份城投债主体等级分布



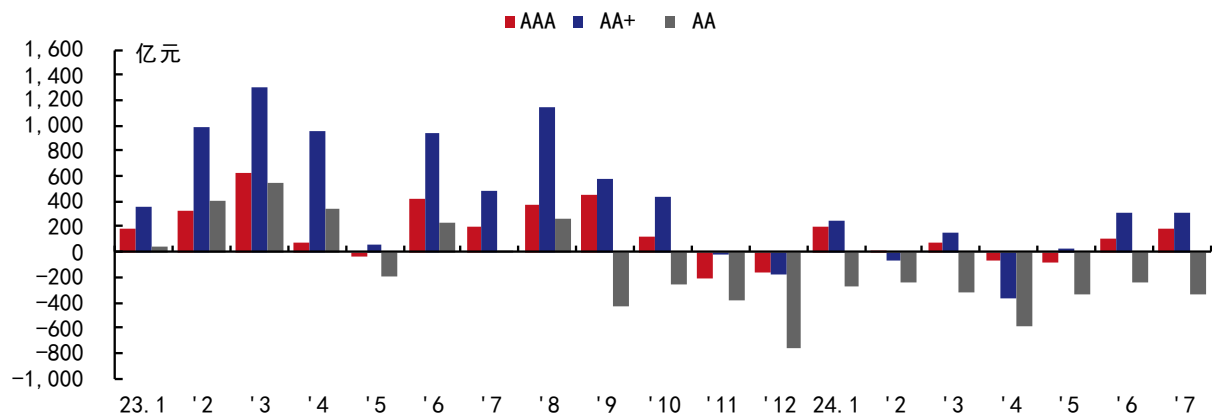
注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 8 2024 年 1-7 月城投主体等级分布



注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 9 2023 年 1 月-2024 年 7 月不同信用级别城投主体净融资情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

6.7 月份城投债行政级别分布相对稳定¹

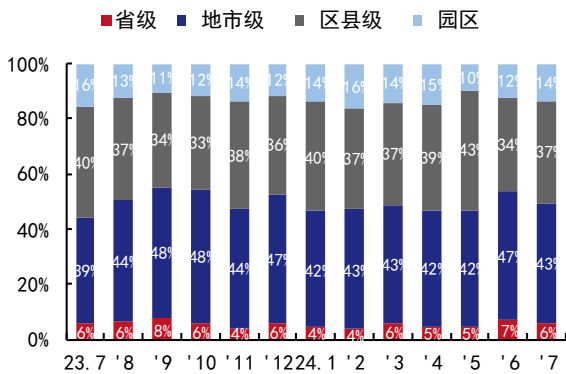
从行政级别分布来看，7 月份城投债发行人行政级别相对稳定，区县级平台债券发行数量占比回升。其中，省级平台发行 199 只，占比 6.2%，较上月下降 0.8pct；地市级平台发行债券 218 只，占比 43.3%，较上月下降 3.7pct；区县级平台发行债券 185 只，占比 36.8%，较上月上升 2.9pct；园区城投发行债券 69 只，占比 13.7%，较去年上月上升 1.5pct。净融资方面，省级和地市级平台分别净融资 77.93 亿元、274.29 亿元、

¹ 国家新区及各级别园区平台归类为“园区平台”。

区县级和园区平台分别净偿还 168.49 亿元、净偿还 66.54 亿元。

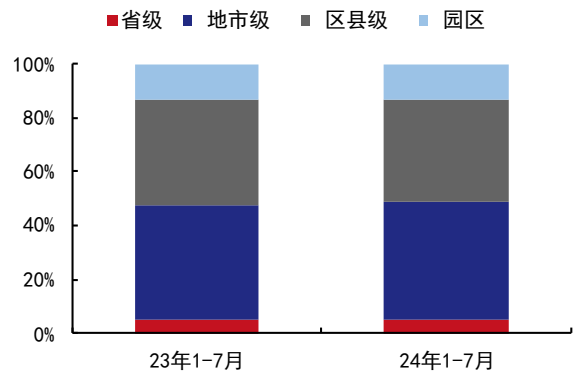
综合 2024 年 1-7 月发行情况，省级、地市级、区县级、园区平台发行债券的数量占比分别为 5.3%、43.3%、37.8%、13.7%。净融资方面，地市级平台净融资 171.73 亿元、省级、区县级和园区城投分别累计净偿还 296.82 亿元、1,150.00 亿元、307.13 亿元。

图 10 2024 年 7 月份城投债行政级别分布



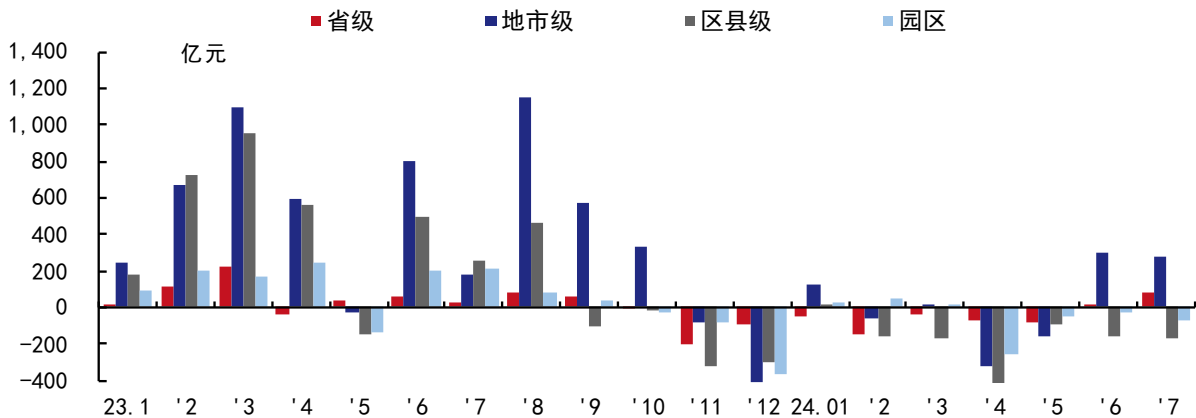
注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 11 2024 年 1-7 月城投债行政级别分布



注：按债券发行数量统计
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 12 2023 年 1 月-2024 年 7 月不同行政级别城投主体净融资情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

7.7 月 AA 级区县城投增信适应率下降明显

2024 年 7 月份，城投债券的总体增信使用率 13.4%，较上月下降 1.4pct。其中，AA+级城投平台的增信使用率 4.53%，较上月上升 0.8pct；AA 级城投平台的增信使用率 38.0%，较上月下降 4.8pct。化债以来，受区县级平台发债限制较严，发债的区县级城投主体资质整体提高，AA 级区县级平台增信使用率呈下降趋势，7 月份增信使用率 39.2%，较上月下降 9.0pct。

从增信的效果来看，7 月份有 21 只债券通过增信使债项等级得到提升，占发行数量的 4.2%。其中 AA+

级主体中有 1 只债项级别提升至 AAA 级；AA 级主体中，有 11 只债项级别提升至 AAA 级，6 只债项级别提升至 AA+级。

表 4 2024 年 7 月份城投债增信率

行政等级/主体评级	AA+	AA	AA-	总计
省级	0.00%	100.00%	0.00%	3.23%
地市级	4.80%	37.25%	0.00%	11.47%
区县级	5.00%	39.19%	100.00%	19.13%
园区	2.70%	31.25%	0.00%	8.70%
总计	4.53%	38.03%	100.00%	13.37%

注：1.增信使用率=增信的债券数量/同级别债券发行数量；

资料来源：Wind，中证鹏元整理

综合 2024 年 1-7 月份，城投债总体增信使用率 13.6%。AA+、AA 级平台的增信使用率分别为 2.8%和 38.8%，其中 AA 级地市级平台增信使用率为 33.2%、AA 级区县级平台增信使用率为 43.8%，AA 级园区平台增信使用率为 31.4%；增信效果上，1-7 月份共有 181 只债券通过增信使债项等级得到提升，占发行数量的 4.8%。

8. 7 月份城投债发行利率继续下降、发行利差收窄

2024 年 7 月份，无增信城投债的最高发行利率为 4.46%，最低利率 1.77%，发行利率区间较上月下移；加权平均发行利率 2.50%，较上月下降 10BP。

分级别来看，中长期债券各等级发行利率均下行、发行利差均下降。中长期无增信 AAA 级、AA+ 级、AA 级城投债平均发行利率 2.48%、2.51%、2.78%，较上月分别下行 9BP、15BP、13BP；发行利差 45BP、52BP、81BP，较上月分别收窄 1BP、8BP、9BP。

短期限品种的发行利率和发行利差分化。AAA 级城投债平均发行利率 2.04%、较上月上行 1BP，发行利差 35BP，较上月扩大 1BP；AA+级、AA 级城投债平均发行利率 2.11%、2.10%，较上月分别下行 5BP、10BP，发行利差分别收窄 1BP、9BP。

表 5 2024 年 7 月份城投债平均发行利率

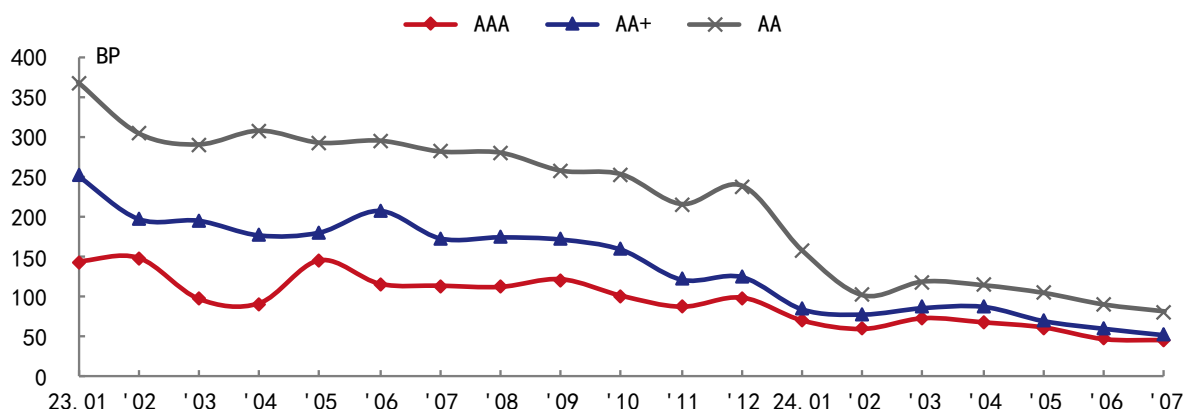
主体级别	中长期			短期融资券		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
平均发行利率（%）	2.48(↓9BP)	2.51(↓15BP)	2.78(↓13BP)	2.04(↑1BP)	2.11(↓5BP)	2.10(↓10BP)
平均发行利差（BP）	45(↓1BP)	52(↓8BP)	81(↓9BP)	35(↑1BP)	43(↓1BP)	40(↓9BP)

注 1：中长期城投债选取无增信的非短期融资券，短期融资券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，括号内为与上月平均值的变化量。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 13 2023 年 1 月-2024 年 7 月不同信用级别城投债发行利差走势



注：1.债券样本为 1 年期（不含）以上无增信债券；2.利差为发行利率与发行当日同期限国开债到期收益率的差值取平均；资料来源：Wind，中证鹏元整理

9.7 月份，辽宁和贵州 AA 级平台利差仍超 200BP，陕西 AA 级和天津 AA+级利差收窄较大

就地区发行利差来看，2024 年 7 月份，中高级别主体中，云南和青海的平台利差相对较高，其中，云南 AAA 级平台发行利差 105BP，AA+级发行利差 123BP，青海 AA+级发行利差 140BP。AA 级平台中，辽宁、贵州两地 AA 级发行利差仍超 200BP，分别为 225BP、212BP，其次山东 AA 级发行利差 162BP。

从利差变动情况看，陕西 AA 级发行利差较上月收窄 67BP、天津 AA+级利差较上月收窄 56BP，云南 AAA 级和 AA+级利差较上月分别收窄 34BP 和 49BP。

表 6 2024 年 7 月份城投债地区平均发行利差及变动情况

地区	AAA	AA+	AA	地区	AAA	AA+	AA
辽宁	-	-	225	河南	51(↓6)	67(↓5)	-
贵州	42	-	212	新疆	-	40(↓15)	78(↓1)
青海	-	140(↓7)	-	湖南	25(↓1)	44(↓3)	117(↑22)
云南	105(↓34)	123(↓49)	-	湖北	-	47(↓6)	60(↓4)
山东	42(↓10)	90(↓8)	162(↑10)	安徽	30(↑8)	53(↑18)	-
四川	-	50(↓7)	124(↑9)	吉林	33(↓41)	58(↓1)	-
天津	74(↑9)	83(↓56)	-	山西	32(↑4)	43(↑7)	-
北京	-	73(↑33)	-	江苏	27(↓3)	33(↓5)	49(↑2)
江西	42(↑10)	62(↓5)	81(↑9)	浙江	23(↓4)	33(↓9)	43(↓3)
重庆	31(↑5)	59(↓7)	102(↓17)	福建	25(↓11)	35(↓17)	38
河北	-	65(↑7)	-	上海	-	17	-
陕西	38(↓1)	78(↓30)	96(↓67)				

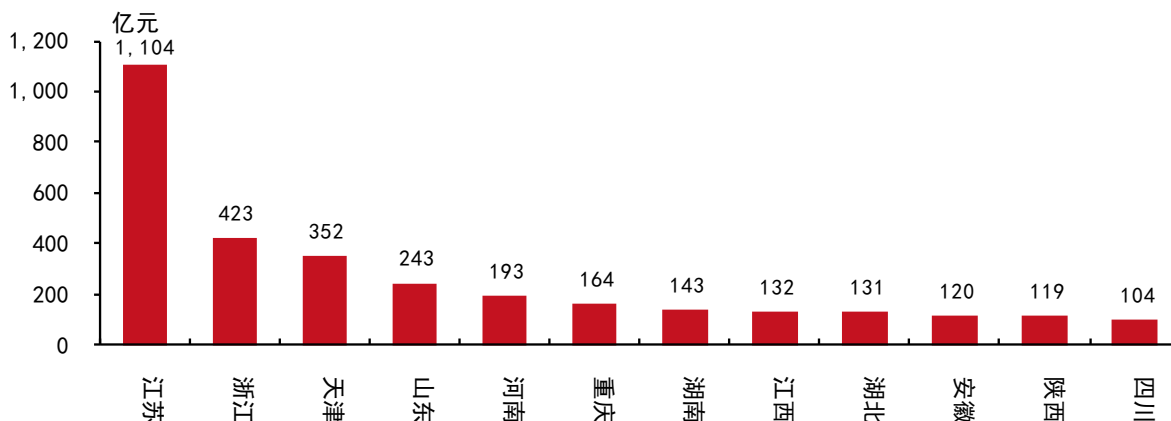
注：1.债券样本为 1 年期（不含）以上无增信债券；2.利差为发行利率与发行当日同期限国开债到期收益率的差值取平均；3.利差变动为当月平均发行利差与上月平均利差之差。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

10. 8月份全国城投债待偿规模同比下降，江浙城投到期规模与去年同期基本持平

2024年8月份，全国共26个省有城投债待偿，待偿规模3,695.04亿元（不含未宣告的回售规模），同比下降2%，环比增长15%。待偿规模相对较大地区有：江苏城投债待偿规模1,103.58亿元，同比增长1%，环比增长43%；浙江城投债待偿规模422.53亿元，同比下降4%，环比增长5%；天津城投债待偿规模351.70亿元，同比下降25%，环比增长59%；山东城投债待偿规模243.47亿元，同比增长65%，环比下降24%；河南城投债待偿规模193.46亿元，同比增长2%，环比增长16%。

图14 2024年8月份城投地区债待偿情况



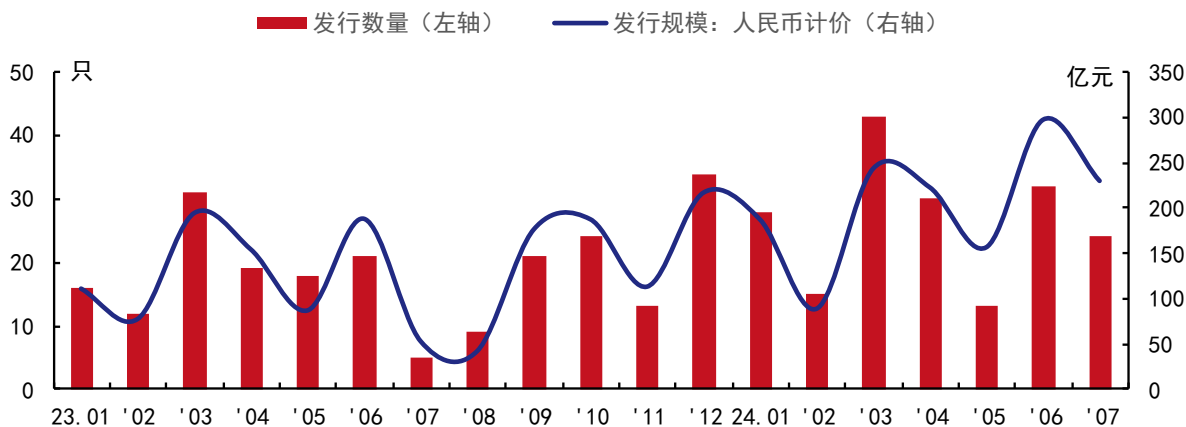
资料来源：Wind，鹏元整理

三、境外城投债发行概况

1. 7月份境外城投债发行规模仍在高位，平均票息下降

2024年7月份，城投共发行境外债券24只，环比下降25.0%，同比增长380%；按7月31日汇率计算，人民币计价规模合计约229.36亿元，环比下降22.6%、同比增长331%。其中，境外人民币债券17只，发行规模157.95亿元，票面利率3.25%-7.90%，加权平均票面利率5.26%，较上月下行39BP；美元债7只，发行规模9.89亿美元，票面利率5.45%-7.50%，加权平均票面利率5.90%，较上月上行45BP。综合2024年1-7月份，境外城投债券共发行185只，累计同比增长51.6%，人民币计价规模约1,423亿元，累计同比增长64.6%。

图 15 2023 年 1 月-2024 年 7 月境外城投债发行情况

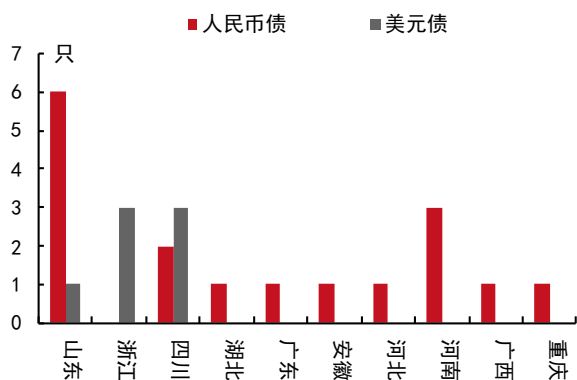


注：外币债券按月末汇率值计算。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

2.7 月份境外城投债发行主体主要分布山东、浙江、四川

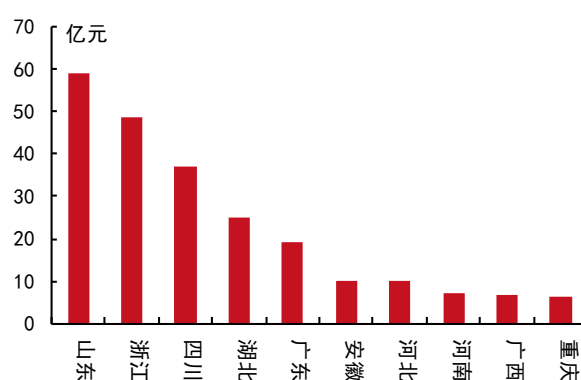
从地区分布看，共有 10 省发行境外城投债券，主要为山东、浙江、四川、湖北、广东。发行规模上，山东仍位于首位，发行 6 只人民币债券规模 48.36 亿元，1 只美元债 1.50 亿美元，合计人民币规模约 59.19 亿元；浙江发行 3 只美元债 6.72 亿美元，合计人民币规模 48.52 亿元；四川发行 2 只人民币债券规模 25.05 亿元，2 只美元债规模 1.67 亿美元，合计人民币规模 37.11 亿元；湖北发行 1 只人民币债券规模 25 亿元。

图 16 2024 年 7 月份境外城投债地区分布（按发行数量）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 17 2024 年 7 月份境外城投债地区分布（按人民币发行规模）



注：外币债券按人民币等值规模列示加总；汇率按月末值计算。
资料来源：Wind，中证鹏元整理

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

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

邮编：518040

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世
茂大厦 C 座 23 层

邮编：100022

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

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：200120

总机：021-51035670

传真：021-51035670

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

邮编：410000

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

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

邮编：210000

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

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：610000

电话：028-89102569

山东

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

邮编：250014

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

陕西

地址：西安市莲湖区桃园南路 1
号丝路国际金融中心 C 栋 801
室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

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