



Research and
Development Center

节后城投净融资恢复但审批进度放缓 滚续覆盖利息比重抬升

—— 城投债发行审批周度跟踪

2024年2月28日

李一爽 固定收益首席分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮 箱: liyishuang@cindasc.com

芦 静 固定收益分析师
执业编号: S1500523090001
联系电话: +86 13947210885
邮 箱: lujing@cindasc.com

证券研究报告

债券研究

债券专题

节后城投净融资恢复但审批进度放缓 滚续覆盖利息比重抬升

2024年2月28日

李一爽 固定收益首席分析师
执业编号: S1500520050002
联系电话: +86 18817583889
邮箱: liyishuang@cindasc.com

芦静 固定收益分析师
执业编号: S1500523090001
联系电话: +86 13947210885
邮箱: lujing@cindasc.com

- **节后城投净融资恢复，城投债发行审批天数增加。**本周城投债合计发行726亿元，净融资规模43.3亿元，交易所和交易商协会分别为106.65亿元与-63.35亿元，近四周城投债累计净融资-427.37亿元，净偿还规模较上期减少213.18亿元。分区域来看，浙江、湖北、天津等9省市城投债融资净偿还，本周江苏省城投债净融资转正，但近四周累计净融资仍为负，浙江城投债近四周累计净偿还规模最高。山东城投债近四周累计净融资规模最高，但较上期明显减少，河南城投债累计净融资也较上期减少超过100亿元，陕西累计净融资则出现了明显回升。本周共3只债券提前兑付债券，累计兑付金额5亿元，此外本周另有3只城投债发布拟提前兑付债券持有人会议，拟兑付金额7.3亿元。交易所终止审批城投债2只，数量和规模均持续减少。
- **节后批文审批进度有所放缓，协会仍快于交易所。**本周协会和交易所城投发行审批分别通过8只和4只，低于上周的11只和30只，近四周累计拟发行规模分别为2379.8亿元和647亿元，均较上期明显下降。协会和交易所本周城投发债审批天数分别为43天和60天，均较上周延长9天。
- **近四周城投债发行用于借新还旧的比例为80.35%，较上期下降0.8个百分点。**分区域看，贵州近四周城投发债维持100%借新还旧。广西、四川等11省市城投债近四周借新还旧占比较上期有所下降，北京、上海等6省市城投债占比较上期小幅抬升。近四周借新还旧覆盖利息的规模占全部借新还旧用途发债的比重为18.75%，较上期抬升1.65个百分点。其中大多数均为协会产品，但本周江苏某区县主体也发行1只私募债借新还旧且可覆盖利息，这是2023年10月以来的第二只产品。
- **本周新增1家河南地市级交通基建主体声明市场化经营，目前累计已有119家市场化经营主体，募集资金用途大多数均为借新还旧。**但此前山东某市级主体在声明市场化经营后在12月发行交易所私募债能够偿还有息债务；2月初山东某市级平台在发行超短融时募集说明书中提及其为市场化经营主体，但募集资金还可用于偿还有息债务，该主体主营业务结构偏市场化，我们认为可能也是个案。
- **市场化经营主体借新还旧覆盖利息的比例仍高于其他主体，且占比明显提升。**近四周市场化声明主体发债借新还旧能覆盖利息占其全部发债的比重为45.88%，较上期增加9.3个百分点，其他主体比重为14.38%。市场化声明主体相较于其他平台的利差继续压缩，其中山西利差压缩最为明显，而山东、浙江、新疆非市场化经营主体利差压缩相对明显。
- **本周城投募集资金用于新增发行的数量11只，高于上周的8只。**其中协会产品发行8只，其中偿还有息债务7只，发债主体为交运基建主体和国资运营主体；补流1只，发债主体为交通基建主体。交易所产品发行3只，募集资金用途均为偿还有息债务，发债主体为国资运营主体和园区运营主体。本周暂无城建类主体发债用于新增融资。
- **风险因素：**监管政策调整超预期，数据提取和处理存在误差。

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

目录

一、城投债发行审批天数增加 近四周累计融资仍为净流出	4
二、城投债新增融资占比增加 借新还旧覆盖利息的比例持续抬升	6
三、本周新增 1 家市场化经营主体 市场化主体借新还旧覆盖利息占比明显提升	8
四、本周暂无城建类主体发债用于新增融资	9
风险因素	10

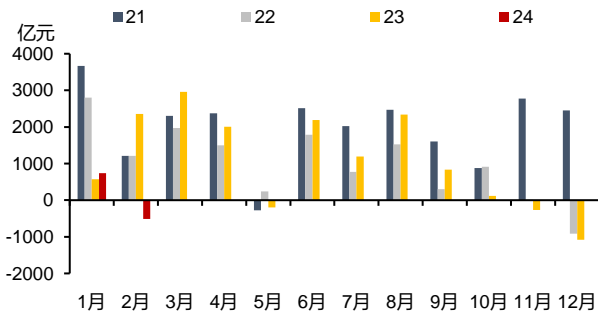
图目录

图 1: 城投债净融资月度分布	4
图 2: 交易所和交易商协会城投债净融资近四周累计规模	4
图 3: 不同省市城投债本周与上周近四周净融资累计规模分布	4
图 4: 城投债提前兑付规模及近四周累计规模分布	5
图 5: 城投债召开债券持有人会议拟提前兑付规模及近四周累计	5
图 6: 本周提前兑付城投债个券信息	5
图 7: 交易所城投债终止审批规模及近四周累计规模分布	5
图 8: 本周交易所城投债终止审批个券信息	6
图 9: 交易所和协会城投债完成注册与审批通过拟发行规模	6
图 10: 交易所和协会城投债发债审批所需天数	6
图 11: 城投债发行三类用途占比	7
图 12: 不同省市城投债募资借新还旧占比近四周累计规模分布	7
图 13: 城投发债借新还旧且含利息规模及近四周累计规模	7
图 14: 各省市城投发债借新还旧且含利息近四周累计规模与占比	7
图 15: 本周借新还旧包含利息的城投债个券信息 (单位: 亿元)	7
图 16: 各省市声明市场化经营主体数量分布	8
图 17: 声明市场化经营主体周度新增数量	8
图 18: 名单内外 AA 城投债信用利差走势	9
图 19: 名单内外 AA(2) 城投债信用利差走势	9
图 20: 区域同级别市场化经营主体与非市场化经营主体信用利差变化情况 (单位: BP)	9
图 21: 城投发债能够新增融资规模及近四周累计规模	10
图 22: 各省市本周与上周城投发债新增融资近四周累计规模	10
图 23: 本周发债能够新增融资的城投债个券信息 (单位: 亿元)	10

一、城投债净融资转正 发行审批天数增加

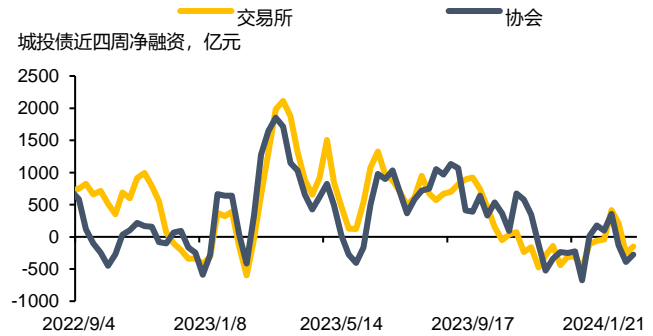
考虑近期 YY 评级对城投口径进行了调整，将个别水务运营主体、园区资本运营主体剔除城投名单，我们也将统计样本券进行了调整。以新口径计算，本周（2024 年 2 月 19 日-2024 年 2 月 23 日）城投债共发行 100 只，合计发行规模 726 亿元，其中交易所产品 272 亿元，交易商协会产品 454 亿元。调整后城投债净融资规模为 43.3 亿元，较上周增加 563.85 亿元，但近四周城投债累计净融资-427.37 亿元，净偿还规模较上期减少 213.18 亿元。交易所和交易商协会本周净融资分别为 106.65 亿元与-63.35 亿元，近四周累计净融资规模分别为-152.34 亿元和-275.03 亿元，净偿还规模分别较上期减少 97.64 亿元和 115.54 亿元。

图 1：城投债净融资月度分布



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心, 注: 2024 年 2 月城投债净融资数据统计时间截至 2 月 23 日

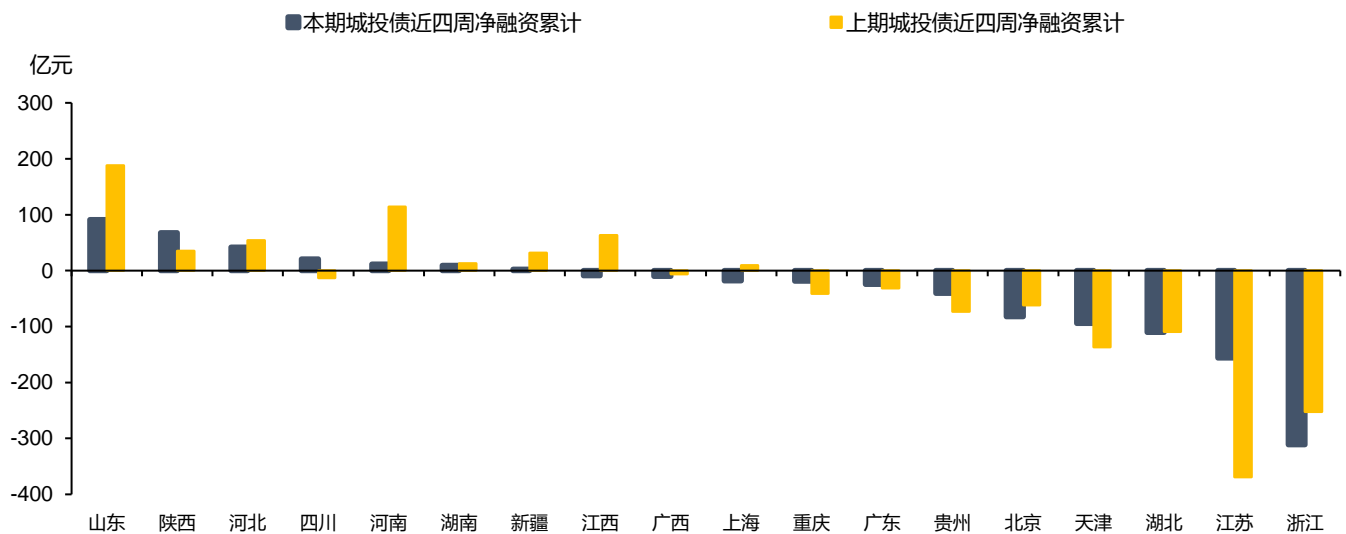
图 2：交易所和交易商协会城投债净融资近四周累计规模



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心, 注: 本周城投债到期数据包含春节递延至本周兑付的债券

分区域来看，本周（2024 年 2 月 19 日-2024 年 2 月 23 日，下同）共 18 个省市发行城投债，7 个省市本周城投债净融资为正，其中江苏本周城投债净融资 71 亿元，净融资本周转正；11 个省市净融资为负，河南、浙江、江西和湖北城投债净偿还规模较高，净融资规模分别为-110 亿元、-94 亿元、-41 亿元和-30 亿元。近四周累计来看，山东、陕西 2 省城投债融资规模较大，分别为 91 亿元和 68 亿元，其中陕西较上期增加 32 亿元，而山东较上期减少 97 亿元；河南、江西 2 省城投债净融资较上期分别减少 103 亿元和 72 亿元；江苏城投债累计净融资规模-156 亿元，净流出规模较上期减少 213 亿元；浙江城投债累计净流出规模最高，近四周累计净流出 311 亿元，净流出规模较上期增加 59 亿元。

图 3：不同省市城投债本周与上周近四周净融资累计规模分布

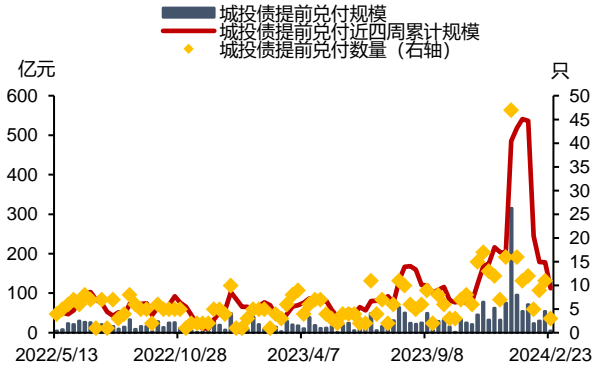


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

注：本期近四周时间范围指2023年1月6日-2024年2月2日，上期近四周时间范围指2023年1月20日-2024年2月23日，后文同

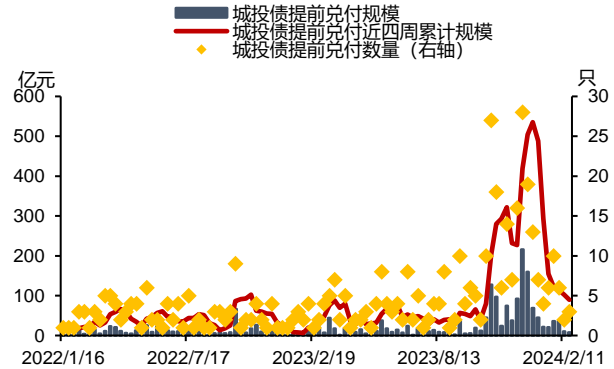
本周共3只债券提前兑付债券，累计兑付金额5亿元，近四周城投债累计实际兑付规模合计112亿元，较上期减少65.84亿元。此外根据企业预警通数据披露，本周另有3只城投发布债券持有人会议公告拟提前兑付，拟兑付金额7.3亿元，近四周发布债券持有人会议拟提前兑付的城投债规模合计89.42亿元，较上期减少13.2亿元。本周暂无现金要约收购公告。

图4：城投债提前兑付规模及近四周累计规模分布



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图5：城投债召开债券持有人会议拟提前兑付规模及近四周累计



资料来源：企业预警通，信达证券研发中心

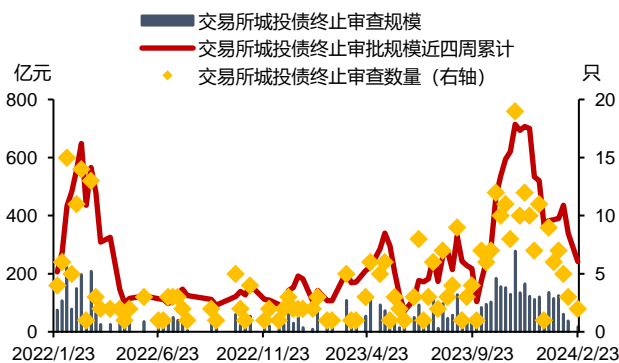
图6：本周提前兑付城投债个券信息

更新日期	主体	债项	品种	偿还量(亿元)	偿还状态	省份	城市	层级
2024/2/18	主体1	债项1	项目收益债	1.5	实际兑付	湖北省	十堰市	地市级
2024/2/19	主体2	债项2	中期票据	0.3	计划兑付	新疆维吾尔自治区	巴音郭楞蒙古自治州	区县级
2024/2/20	主体3	债项3	中期票据	0.5	实际兑付	山东省	济宁市	地市级
2024/2/22	主体4	债项4	私募债	3	实际兑付	重庆	南岸区	区县级
2024/2/22	主体5	债项5	私募债	2.5	计划兑付	安徽省	亳州市	区县级
2024/2/22	主体5	债项6	私募债	4.5	计划兑付	安徽省	亳州市	区县级

资料来源：iFinD，信达证券研发中心

本周交易所终止审批城投债共2只，拟发行规模18.3亿元，较上周减少19.7亿元，近四周累计终止审批规模242亿元，较上期减少96.7亿元。

图7：交易所城投债终止审批规模及近四周累计规模分布



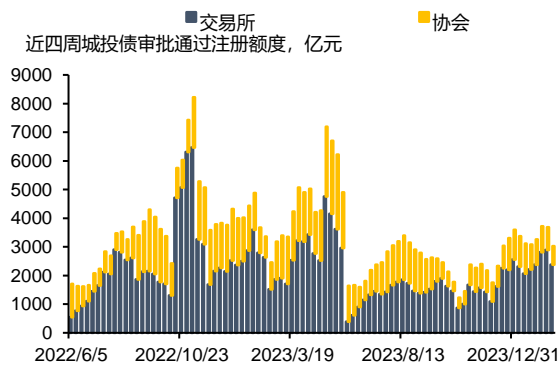
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 8：本周交易所城投债终止审批个券信息

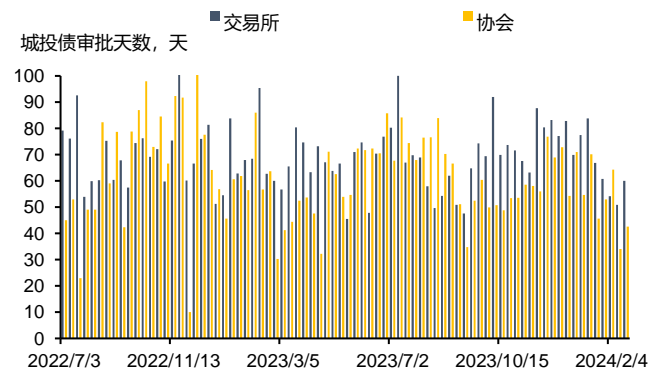
更新日期	主体	债项	品种	偿还量(亿元)	省份	城市	层级
2024/2/20	主体1	债项1	ABS	3.3	江苏省	泰州市	区县级
2024/2/22	主体2	债项2	私募债	15	安徽省	蚌埠市	区县级

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

剔除未披露注册进程债项后，本周协会城投债发行审批共通过 8 只，拟发行规模 78 亿元，交易所城投债发行审批共通过 4 只，拟发行规模 57.22 亿元。从近四周累计审批通过和完成注册规模来看，协会和交易所分别累计完成注册和审批通过拟发行规模 2379.76 亿元和 646.98 亿元，分别较上期减少 509.24 亿元和 147.71 亿元。**近四周交易所审批通过规模明显高于协会产品。**我们根据交易所审批通过、协会完成注册日期与该债项最早已受理日期进行匹配来推测城投债发行审批所需天数。协会本周城投债发行审批天数为 43 天，较上周延长 9 天，交易所本周城投债发行审批天数为 60 天，较上周延长 9 天。

图 9：交易所和协会城投债完成注册与审批通过拟发行规模


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 10：交易所和协会城投债发债审批所需天数


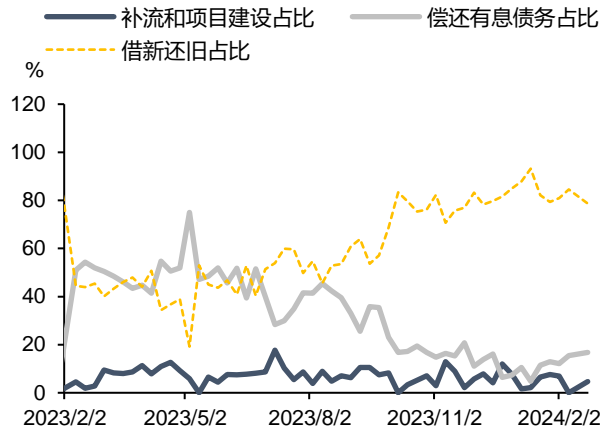
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

二、城投债新增融资占比增加 借新还旧覆盖利息的比例持续抬升

剔除 PPN、深交所私募债及部分未披露募集说明书债项后，“借新还旧”、“偿还有息债务”、“项目建设和补充流动资金”三类城投债募集资金用途分别发行 512.71 亿元、109 亿元和 30 亿元，占比分别为 78.67%、16.73%和 4.6%。其中，借新还旧规模近四周累计发行 2937.49 亿元，占比 80.35%，占比较上期下降 0.8 个百分点。新增融资累计发行 718.18 亿元，占比 19.65%，占比较上期抬升 0.8 个百分点。

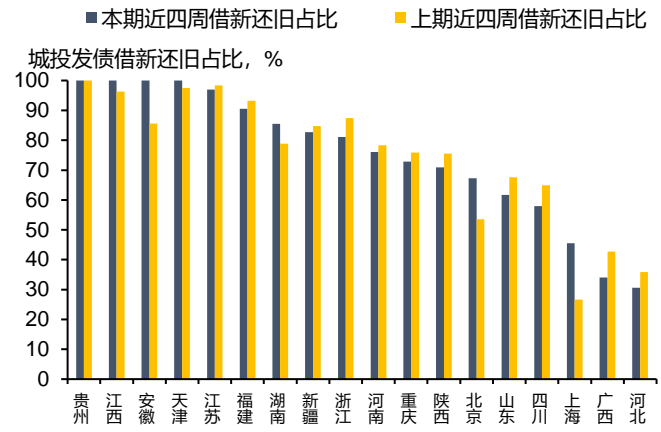
分区域来看，本周发行短融和超短融、中期票据、企业债、私募债和小公募的城投债共涉及 18 个省市，其中贵州近四周城投债借新还旧占比仍然维持在 100%。广西、四川、浙江、山东等 11 省市城投债近四周借新还旧占比较上期有所下降，其中青岛崂山科创集团本周发行 1 只 13 亿元交易所私募债用于偿还有息债务，广西交通投资集团有限公司和广西旅游发展集团有限公司分别发行 1 只 10 亿元中票和 5 亿元短融用于偿还有息债务，蜀道投资集团本周发行 1 只 15 亿元中票和 20 亿元超短融用于偿还有息债务。另外，北京、上海、安徽等 6 省市城投债近四周借新还旧占比较上期小幅抬升。

图 11: 城投债发行三类用途占比



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 12: 不同省市城投债募资借新还旧占比近四周累计规模分布

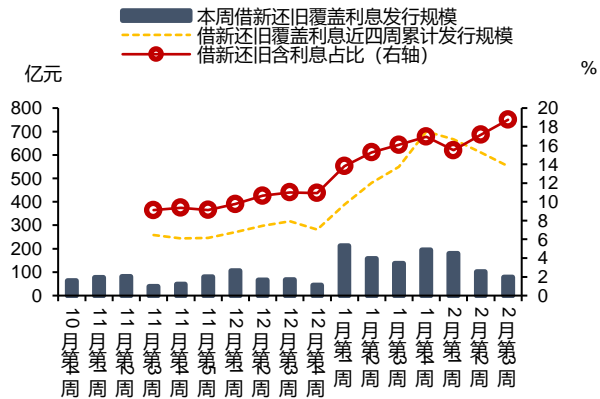


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

进一步梳理城投发债借新还旧是否能够覆盖利息的情况, 本周借新还旧中能够覆盖利息的城投债发行规模为 77.4 亿元, 占全部借新还旧用途发债的比重为 15.09%, 近四周累计发行规模为 552 亿元, 规模较上期减少 58.92 亿元, 占比 18.75%, 占比较上期抬升 1.65 个百分点。这其中大多数均为协会产品, 但本周江苏某区县级主体发行 1 只私募债, 募集资金用于借新还旧且覆盖利息。自 23 年 10 月 23 日以来, 我们统计的交易所发债能够用于借新还旧且覆盖利息的城投债仅发行 2 只, 发债主体分别为江苏南京和苏州的区县级主体, 均为私募债。

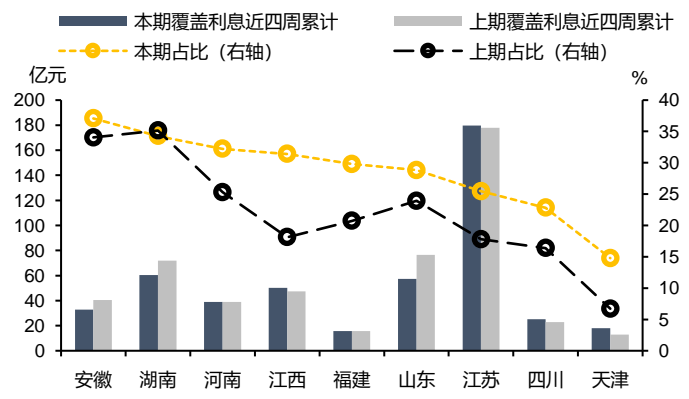
本周城投发债用于借新还旧且能够覆盖利息的省份共 9 个, 江西、四川、天津近四周借新还旧能够覆盖利息规模较上期有所增加, 其中天津主要为武清经开于 2 月 5 日和 23 日分别发行 1 期中票, 合计发行规模 17.9 亿元, 均可用于偿还利息。

图 13: 城投发债借新还旧且含利息规模及近四周累计规模



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 14: 各省市城投发债借新还旧且含利息近四周累计规模与占比



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 15: 本周借新还旧包含利息的城投债个券信息 (单位: 亿元)

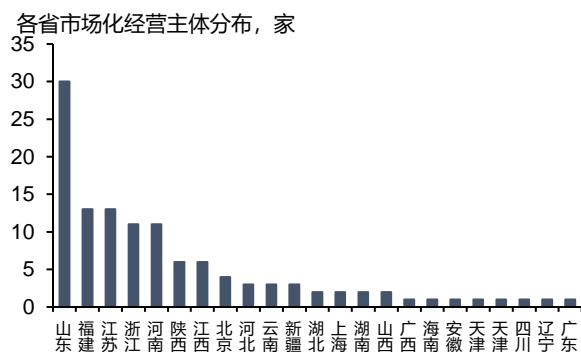
发行日期	代码	证券简称	发行人	主体	债项	主体评级	发行人地域	层级	债券类型	主体存续 债余额	是否市场 化主体	是否wind 名单	主营业务
2024/2/23	102480537.IB	24株洲高科MTN003	株洲高科集团有限公司	主体1	债项1	AA+	湖南省	区县级	中期票据	240	否	是	园区运营
2024/2/23	012480584.IB	24高淳经开SCP003	江苏高淳经济开发区开发集团有限公司	主体2	债项2	AA	江苏省	归属区县级开发区	短融与超短	140	否	是	园区运营
2024/2/23	042480094.IB	24吴中交投CP001	苏州市吴中交通投资建设建设有限公司	主体2	债项3	AA	江苏省	区县级	短融与超短	23	否	是	交通基建
2024/2/23	102480541.IB	24惠源国控MTN001	鹰潭市国有资产控股集团有限公司	主体3	债项4	AA+	江西省	地市级	中期票据	167	否	是	国票运营
2024/2/23	012480585.IB	24宏信国资SCP001	淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	主体4	债项5	AA	江苏省	区县级	短融与超短	26	否	是	国票运营
2024/2/23	042480096.IB	24淮安高新CP001	淮安高新控股有限公司	主体5	债项6	AA	江苏省	地市级	短融与超短	19	否	是	园区运营
2024/2/22	012480571.IB	24宜兴环保科技工业发展集团有限公司	江苏宜兴环保科技工业发展集团有限公司	主体6	债项7	AA	江苏省	归属区县级开发区	短融与超短	52	否	是	园区运营
2024/2/22	253906.SH	24溧开Y2	南京溧水经济技术开发区集团有限公司	主体7	债项8	AA	江苏省	区县级	私募债	286	否	是	园区运营
2024/2/21	102480522.IB	24方洋MTN001	江苏方洋集团有限公司	主体8	债项9	AA+	江苏省	归属地市级开发区	中期票据	128	否	是	园区运营
2024/2/21	102480526.IB	24相城城建MTN002	苏州市相城城市建设投资(集团)有限公司	主体9	债项10	AA+	江苏省	区县级	中期票据	125	否	是	基础建设
2024/2/21	102480515.IB	24太湖新城MTN001	无锡市太湖新城发展集团有限公司	主体10	债项11	AAA	江苏省	地市级	中期票据	315	否	是	基础建设
2024/2/20	012480537.IB	24南昌建投SCP002	南昌市建设投资集团有限公司	主体11	债项12	AAA	江西省	地市级	短融与超短	156	否	是	基础建设
2024/2/20	102480511.IB	24自贡国资MTN001	自贡市国有资产运营集团有限公司	主体12	债项13	AA	四川省	地市级	中期票据	56	否	是	国票运营
2024/2/23	102480545.IB	24武清经开MTN003	天津武清经济技术开发区有限公司	主体13	债项14	AA	天津市	归属区县级开发区	中期票据	110	是	是	园区运营

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

三、本周新增 1 家市场化经营主体 市场化主体借新还旧覆盖利息占比提升

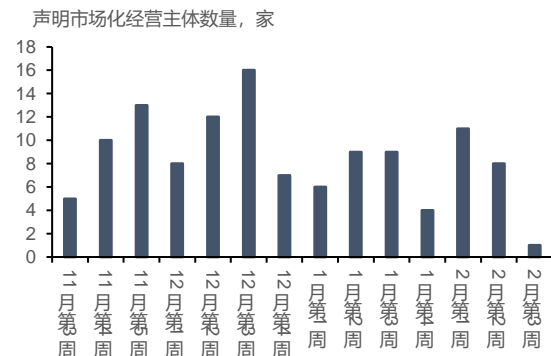
截至 2 月 23 日, 累计 119 家城投主体在发行协会产品时声明自身为“市场化经营主体”, 从业务类型来看, 基础设施建设、园区运营、国资运营和交通基建四类分别有 71 家、26 家、14 家和 8 家。从区域分布看, 山东、福建、江苏、浙江、河南 5 省数量均超过 11 家, 5 省合计有 77 家主体进行了市场化声明, 占比 65.5%, 其中山东青岛共 16 家主体, 泉州、郑州、湖州各 5 家主体, 西安、福州各 4 家, 北京、济宁、泰州、盐城各 3 家, 其余地市多数分布 1-2 家。等级分布主要以 AA+ 主体为主, 占比 62.7%。

图 16: 各省市声明市场化经营主体数量分布



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 17: 声明市场化经营主体周度新增数量



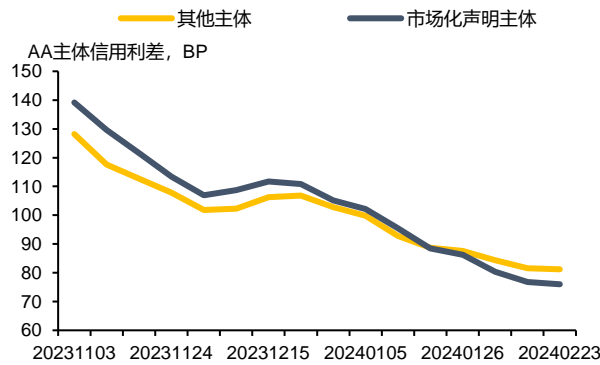
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

从募集资金用途来看, 10 月 25 日以来除 PPN 之外, 市场化经营主体在首次声明后共发行 221 只城投债, 合计发行规模 1594.47 亿元, 募集资金用途主要均为借新还旧。但此前山东某市级主体在声明市场化经营后在 12 月发行交易所私募债能够偿还有息债务。此外, 在 2 月 7 日, 山东某市级平台发行 1 只 10 亿元超短融, 在声明市场化经营的同时, 募集资金还可用于偿还有息债务, 包括融资租赁、银行流贷以及偿还子公司银行法透。但该主体主营业务主要为公用事业, 整体业务结构偏市场化, 下属子公司经营传统基建类安置房业务, 但整体规模不大, 这也是市场化声明主体在协会新增融资的唯一案例。从发债是否包含利息来看, 首次声明市场化经营主体后, 有 59 只城投发债借新还旧能够包含利息, 累计发行规模 428.66 亿元, 占同期市场化声明主体全部借新还旧比重为 26.89%。

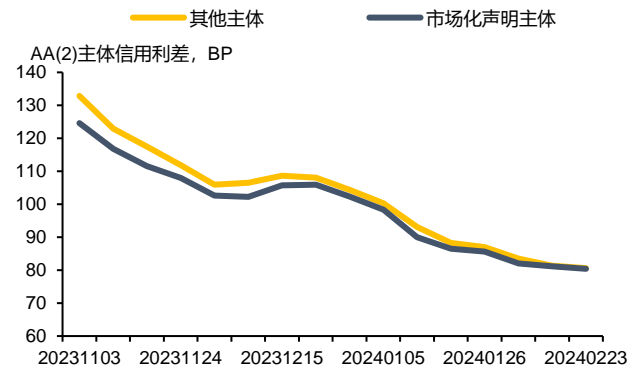
本周新增 1 家河南地市级交通基建主体声明市场化经营, 募集资金用于借新还旧。本周 1 家此前声明主体市场化经营的主体发债能够包含利息, 借新还旧能够覆盖利息的城投债发行 5 亿元, 较上周减少 52.1 亿元。近四周市场化经营主体累计发行 187.44 亿元城投债借新还旧能够包含利息, 占市场化经营主体发行规模的比重为 45.88%, 占比较上期增加 9.3 个百分点, **比例明显提升**。而本周非市场化经营主体借新还旧可覆盖利息的城投债共发行 72.4 亿元, 较上周增加 28.22 亿元, 近四周累计发行 394.33 亿元, 占非市场化经营主体借新还旧发行规模的比重 14.38%, 占比较上期抬升 1.02 个百分点。

我们将在募集说明书里面声明“市场化经营主体”的平台定义为名单外平台, 其他 wind 有存续债的平台定义为名单内平台, 考虑到部分 wind 有存续债, 且没有声明“市场化经营主体”的高速、交运等类型平台有可能是名单内平台, 也有可能被定义为产业类平台, 因此该分类或有一定的误差, 但是考虑到目前没有公开信息可以做进一步的细分判断, 我们暂时按照名单内平台来定义。考虑到大多数平台的主体外部等级是 AA+, 且为了降低样本主体信用资质差异过大影响分析结论, 我们按照债项中债隐含评级进行了分类, 并剔除私募债, 对样本内债券信用利差取算数平均数, 从而制定了主体外部评级 AA+, 中债隐含评级分别为 AA 和 AA(2) 的名单内外平台利差估值曲线。

截至 2 月 23 日，AA 主体市场化经营主体信用利差 76BP，较上周压缩 0.77BP，非市场化经营主体信用利差 81.2BP，较上周压缩 0.32BP，市场化经营主体与非市场化经营主体信用利差偏离在 5.2BP，较上周压缩 0.44BP。AA (2) 主体市场化经营主体信用利差 80.41BP，较上周压缩 0.72BP，非市场化经营主体信用利差 80.6BP，较上周压缩 0.77BP，市场化经营主体与非市场化经营主体信用利差偏离在 0.19BP，较上周小幅压缩 0.05BP。从分区域数据来看，市场化经营主体所处省份中，山西市场化经营主体城投债信用利差明显压缩，利差较节前最后一周压缩 23.91BP，主要为临汾投资成交收益率下行所致。而非市场化经营主体所处省份利差均呈现小幅压缩，其中山东、浙江、新疆城投债信用利差压缩相对明显。

图 18：名单内外 AA 城投债信用利差走势


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 19：名单内外 AA(2)城投债信用利差走势


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 20：区域同级别市场化经营主体与非市场化经营主体信用利差变化情况 (单位: BP)

省份	市场化经营主体													非市场化经营主体												
	20231201	20231208	20231215	20231222	20231229	20240105	20240112	20240119	20240126	20240202	20240209	20240223	利息走势	20231201	20231208	20231215	20231222	20231229	20240105	20240112	20240119	20240126	20240202	20240209	20240223	利息走势
云南省	129.9	122.7	118.4	119.6	112.9	105.2	104.3	100.1	96.6	90.5	88.8	87.0		157.6	149.6	146.6	148.8	148.1	143.6	143.0	135.7	134.0	130.9	128.4	126.3	
陕西省	122.1	117.7	118.3	126.6	125.2	118.6	116.6	109.7	103.3	103.9	99.3	97.1		144.2	136.1	133.7	134.8	135.8	131.9	126.9	119.0	114.3	113.1	108.2	106.5	
山西省	122.0	115.2	114.2	117.7	119.2	117.5	113.9	105.3	100.5	98.9	94.8	92.5		147.2	139.8	138.1	139.0	137.4	132.3	127.1	118.6	112.8	111.4	106.9	103.2	
江西省	115.5	109.2	108.9	110.0	108.3	106.8	103.9	96.4	91.6	90.2	86.4	83.0		143.9	135.7	134.4	137.0	137.8	134.0	129.4	119.2	114.1	112.3	107.5	104.8	
河南省	124.1	119.0	119.6	121.7	122.3	118.1	114.5	107.2	102.3	103.1	99.8	96.4		134.4	127.2	127.1	130.3	130.0	127.5	123.8	115.7	110.3	109.5	104.9	102.1	
河北省	144.8	136.4	132.9	136.9	130.2	126.9	112.8	108.7	105.4	101.7	97.8		123.5	116.7	116.9	119.8	118.5	114.0	111.2	103.2	97.4	96.0	92.4	90.2		
山东省	241.9	228.8	229.4	228.8	212.8	190.4	179.8	162.3	153.5	155.8	147.7	123.8		126.4	121.2	120.0	123.5	126.6	119.5	116.2	108.3	102.8	97.7	93.1	90.1	
湖南省	147.9	139.3	134.2	135.2	133.1	128.3	124.8	117.9	109.9	108.8	102.7	100.2		137.1	129.0	128.3	131.1	130.8	126.8	122.7	114.0	108.1	106.2	101.8	98.9	
福建省	127.9	122.2	122.7	131.0	128.3	122.3	120.4	112.9	106.0	104.9	100.0	97.2		119.8	111.9	112.3	114.1	114.8	111.7	107.6	101.4	96.5	95.9	93.0	90.5	
江苏省	127.7	120.3	119.7	121.1	121.3	121.1	119.0	112.9	108.5	106.7	101.4	98.0		128.6	121.6	120.3	123.3	123.4	119.4	115.8	107.6	102.2	100.7	96.8	93.9	
新疆维吾尔自治区	116.2	110.5	111.2	116.6	116.0	114.4	109.7	99.5	95.1	93.6	89.3	84.9		130.8	124.0	123.5	127.2	125.0	122.0	118.8	110.7	104.8	102.5	98.5	95.3	
浙江省	113.6	105.8	106.2	110.0	109.0	106.9	103.0	94.7	89.7	89.3	86.1	84.0		132.7	126.4	126.4	129.7	129.9	126.1	122.8	114.9	109.6	108.0	103.4	99.9	
湖北省	141.6	133.2	134.6	127.6	131.7	129.8	127.7	123.0	119.4	125.3	122.3	121.3		126.1	118.6	117.9	120.5	121.0	116.9	113.5	106.0	101.3	99.6	96.0	93.1	
安徽省	98.4	97.7	101.1	105.6	105.3	102.8	100.2	94.3	90.4	90.6	89.3	91.6		136.6	128.7	128.6	131.2	131.2	126.6	123.3	114.7	106.9	105.7	101.8	98.7	
北京市	217.2	203.8	195.7	196.5	202.2	196.3	193.6	181.8	162.1	152.7	140.2	132.4		131.0	125.3	121.9	123.9	122.7	116.4	112.2	105.7	100.5	98.9	94.8	92.0	
上海市	101.5	94.7	95.1	97.6	97.7	92.4	91.0	82.5	78.2	80.9	77.8	76.0		125.0	115.0	113.7	116.1	114.7	109.6	106.0	94.7	91.1	89.9	86.6	84.4	

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

四、本周暂无城建类主体发债用于新增融资

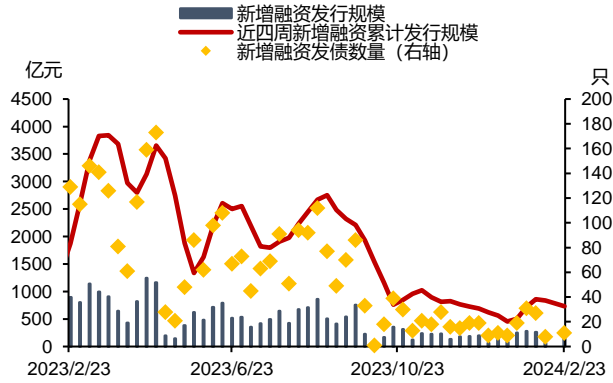
我们将发债能够用于“偿还有息债务”、“补充流动资金和项目建设”均统计为能够新增，本周城投以这两类用途发行的数量分别为 10 只和 1 只，高于上周的 8 只和 0 只，规模分别为 109 亿元、30 亿元，发行规模合计 139 亿元，城投发债新增融资规模近四周合计发行 732.18 亿元，较上期减少 107.2 亿元，占比 19.85%，较上期小幅增加 1.01 个百分点。

在新增融资主体中，本周协会产品发行 8 只，发行规模 111 亿元，其中偿还有息债务 7 只，补流 1 只，发行规模分别为 81 亿元和 30 亿元。其中用于偿还有息债务的主体中，交运基建主体 5 只，国资运营主体 2 只；发债补流主体为交通基建主体。交易所发行 3 只，发行规模 28 亿元，均为偿还有息债务，国资运营主体 2 只，园区运营主体 1 只。本周暂无城建类主体发债用于新增融资。

分区域来看，本周共 10 个省市城投发债用于新增融资，多数省市近四周城投发债新增融资占比较上期有所增加。其中北京、湖南、福建 3 省近四周城投发债新增融资占比较上期有所下降，分别下降 14 个百分点、7 个百分点

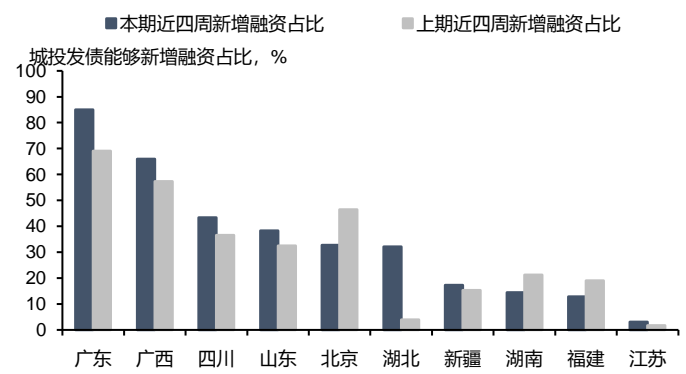
和6个百分点。湖北、广东等7个省市近四周城投发债能够新增融资占比较上期有所抬升，其中湖北、广东分别抬升28个百分点和16个百分点，广东本周新增融资发债主体为深圳地铁发行1只23亿元中票用于偿还有息债务，湖北本周新增融资发债主体分别为湖北省联投发行1只5亿元私募债用于偿还有息债务，省交投发行1只30亿元超短融可用于补流。

图 21：城投发债能够新增融资规模及近四周累计规模



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 22：各省市本周与上周城投发债新增融资近四周累计规模



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 23：本周发债能够新增融资的城投债个券信息（单位：亿元）

发行日	代码	证券简称	发行人	主体	债项	发行人地域	层级	主体评级	主体存续债余额	债券类型	募集资金用途简称	是否wind城投名单	主营业务
2024/2/19	012480533.IB	24鄂交投SCP001	湖北交通投资集团有限公司	主体1	债项1	湖北省	省级	AAA	833	短融与超短	补充流动资金	是	交通基建
2024/2/21	102480521.IB	24桂交投MTN004	广西交通投资集团有限公司	主体6	债项6	广西壮族自治区	省级	AAA	498	中期票据	偿还有息债务	是	交通基建
2024/2/21	102480517.IB	24深圳地铁MTN001	深圳市地铁集团有限公司	主体7	债项7	广东省	地市级	AAA	937	中期票据	偿还有息债务	是	交通基建
2024/2/21	253931.SH	24联投02	湖北省联合发展投资集团有限公司	主体8	债项8	湖北省	省级	AAA	467	私募债	偿还有息债务	是	国资运营
2024/2/21	253893.SH	24科创01	青岛崂山科技创新发展集团有限公司	主体9	债项9	山东省	区县级	AA+	43	私募债	偿还有息债务	是	国资运营
2024/2/21	042480087.IB	24广西旅发CP001	广西旅游发展集团有限公司	主体10	债项10	广西壮族自治区	省级	AA+	88	短融与超短	偿还有息债务	是	国资运营
2024/2/21	042480090.IB	24伊犁州CP001	伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	主体11	债项11	新疆维吾尔自治区	地市级	AA	20	短融与超短	偿还有息债务	是	国资运营
2024/2/22	012480565.IB	24宜兴交通SCP001	宜兴市交通能源集团有限公司	主体4	债项4	江苏省	区县级	AA	15	短融与超短	偿还有息债务	是	交通基建
2024/2/22	012480567.IB	24蜀道投资SCP001	蜀道投资集团有限责任公司	主体5	债项5	四川省	省级	AAA	835	短融与超短	偿还有息债务	是	交通基建
2024/2/23	102480548.IB	24蜀道投资MTN003	蜀道投资集团有限责任公司	主体2	债项2	四川省	省级	AAA	835	中期票据	偿还有息债务	是	交通基建
2024/2/23	240603.SH	24国创G1	昆山国创投资集团有限公司	主体3	债项3	江苏省	区县级开	AA+	301	小公募	偿还有息债务	是	国资运营

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

风险因素

监管政策调整超预期，数据提取和处理存在误差

研究团队简介

李一爽，信达证券固定收益首席分析师，复旦大学经济学硕士，9年宏观债券研究经验，曾供职于国泰君安证券、中信建投证券，在国内外宏观、大类资产配置以及流动性方面具有丰富的研究经验，团队曾获得新财富债券研究2016年第一名、2017年第四名。

朱金保，复旦大学金融硕士，曾供职于资管机构从事信评工作。

沈扬，华东理工大学硕士，曾供职于中泰证券从事宏观利率研究工作。

张弛，复旦大学硕士，曾供职于资管类机构从事市场营销和研究相关工作。

芦静，南开大学金融硕士，曾供职于评级机构、资管机构、方正证券从事信用研究工作。

李劲锋，复旦大学金融学博士，1年房地产行业研究经验。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在地市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。