

## 募集资金用途有放开吗？

2024年02月27日

名单内外以及城投发债审核相关问题依然受到市场的高度关注，有以下几点缘由：

第一，由于城投债发行滚续及其募集资金用途的范围直接影响主体现金流，对信用状态有所影响；第二，募集资金用途的放开一定程度反应了政策导向，对于社会信用扩张也是一者前提；第三，募集资金用途放开叠加一级发行，能缓和当前信用债供给缺量带来的资产荒。

本文仅选取 2023 年 10 月以来新发的城投债，在此范围内看哪些城投债可以不止用于偿还债券本金，以及哪些城投债募集资金用途有所变化。

### ➤ 12 个重点省份城投债哪些不止偿还债券本金？

我们将全国各省份分成 12 个重点省份和其余省份，由于我们的广义城投名单包括铁路、高速、轨道等交通类平台，我们将此类交通类平台单独划分统计，以免影响数据的准确性。

(1) 广西、天津、云南、重庆：12 重点省份中 10 月以来发行规模 400 亿以上的省份，重庆、天津、广西非偿还债券规模最高，且广西非偿还债券规模占比达 43%。

(2) 吉林、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：10 月以来发行规模不足 100 亿，但黑龙江非偿还债券规模占比高达 50%，青海、辽宁城投债募集资金全部用于偿还债券，内蒙古无新发债。

### ➤ 非重点省份城投债哪些可以不止偿还债券本金？

(1) 总发行规模 1000 亿以上：江苏、山东、广东、浙江，江西非偿还债券的规模最高，有 1193 亿，广东、山东非偿还债券规模占比相对较高，分别是 46%、38%。

(2) 总发行规模 500-1000 亿之间：河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，北京、福建、河南、四川、上海偿还债券规模均在 100 亿以上，且非偿还债券规模占比也达到 30%。江西、湖北、安徽的非偿还债券规模也在 50 亿以上，占比安徽略高为 31%。

(3) 总发行规模 500 亿以下：陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，陕西非偿还债券规模有 79 亿，占比达 30%，其余省份均不算多。

### ➤ 哪些城投债募集资金用途发生变化？

首先聚焦于募集资金用途变更为可以非偿还债券，城投债变更募集资金用途的发行人数量共 24 个，均无 12 个重点省份。其中，广东粤海控股全部用于偿还其他债务且规模最大，达 135 亿元。北京城建、衡水城投、上海陆家嘴金融贸易区虽然也全部非偿还债券规模，但规模相对较小。

其次聚焦于募集资金用途变更为偿还债券，城投债变更募集资金用途的发行人数量共 99 个，从重点省份来看，整体偿还债券的规模并不大，均小于 10 亿元，其中广西林业、重庆市铜梁区金龙城建偿还其他债务主要是用于项目建设及其他。非重点省份，河北交投控股偿还债券规模高于 50 亿，江苏农垦、淮安投资控股偿还债券规模高于 30 亿。其中，淮安投资控股、盐城市城市资产投资、青岛交投城投偿还其他债务主要是用于项目建设及其他。

**风险提示：**城投口径偏差；部分数据缺失所导致的统计偏差；宏观经济、地方政府债务压力、区域及平台评价的主观性。



#### 分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

#### 研究助理 韩晨晨

执业证书：S0100123070055

邮箱：hanchenchen@mszq.com

#### 相关研究

1. 批文审核周度跟踪 20240225：节后首周交易所、协会通过批文均减少-2024/02/25
2. 可转债周报 20240225：下修转债数量再创新高，有哪些看点？-2024/02/25
3. 二永债周度跟踪 20240225：短端补涨后，再度关注长端空间-2024/02/25
4. 信用一二级市场跟踪周报 20240225：发行增加，收益率下行、信用利差普遍走阔-2024/02/25
5. 机构行为跟踪 20240225：农商行基金续力，股份城商行减持-2024/02/25

# 目录

<b>1 12 重点省份城投债哪些不止偿还债券本金？</b> .....	<b>3</b>
1.1 非交通类城投平台表现如何？ .....	3
1.2 交通类平台表现如何？ .....	6
<b>2 非重点省份城投债哪些不止还债券本金？</b> .....	<b>9</b>
2.1 非交通类城投平台表现如何？ .....	9
2.2 交通类平台表现如何？ .....	13
<b>3 哪些城投债募集资金用途发生变化？</b> .....	<b>18</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>20</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>21</b>

名单内外以及城投发债审核相关问题依然受到市场的高度关注，有以下几点缘由：

第一，由于城投债发行滚续及其募集资金用途的范围直接影响主体现金流转，对信用状态有所影响；第二，募集资金用途的放开一定程度反应了政策导向，对于社会信用扩张也是一者前提；第三，募集资金用途放开叠加一级发行，能缓和当前信用债供给缺量带来的资产荒。

**由此聚焦，本文对最新发行情况进行梳理。**

**本文仅选取 2023 年 10 月以来新发的城投债，在此范围内看哪些城投债可以不止用于偿还债券本金，以及哪些城投债募集资金用途有所变化。**

## 1 12 重点省份城投债哪些不止偿还债券本金？

我们将全国各省份分成 12 个重点省份和其余省份，由于我们的广义城投名单包括铁路、高速、轨道等交通类平台，我们将此类交通类平台单独划分统计，以免影响数据的准确性。

### 1.1 非交通类城投平台表现如何？

首先聚焦 12 省份（除交通平台）：

- (1) **广西、天津、云南、重庆**：12 重点省份中 10 月以来发行规模 400 亿以上的省份，重庆、天津、广西非偿还债券规模最高，且广西非偿还债券规模占比达 43%。
- (2) **吉林、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古**：10 月以来发行规模不足 100 亿，但黑龙江非偿还债券规模占比高达 50%，青海、辽宁城投债募集资金全部用于偿还债券，内蒙古无新发债。

图1：12 个重点省份城投债非偿还债券的情况（亿元，%）

省份	广义债务率	广义负债率	GDP	总规模	偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流规模	项目建设规模	非偿还债券规模	非偿还债券占比	发债数量	偿还债券的发行数量	非偿还债券的发行数量	非偿还债券的城投债发行数量占比
广西	689	107	26301	417	236	112	54	16	181	43%	72	46	26	36%
天津	685	148	16311	952	705	246	0	2	248	26%	93	71	22	24%
云南	765	104	28954	794	624	105	10	58	173	22%	70	59	11	16%
重庆	608	108	29129	696	443	44	27	181	253	36%	101	69	32	32%
吉林	560	98	13070	85	51	31	0	3	34	40%	12	7	5	42%
贵州	680	147	20165	114	76	33	5	0	38	33%	14	12	2	14%
宁夏	507	52	5070	46	29	12	5	0	17	37%	9	5	4	44%
甘肃	783	127	11202	50	36	15	0	0	15	29%	7	6	1	14%
青海	675	102	3610	21	21	0	0	0	0	0%	3	3	0	0%
黑龙江	475	56	15901	6	3	0	0	3	3	50%	2	1	1	50%
辽宁	349	43	28975	5	5	0	0	0	0	0%	1	1	0	0%
内蒙古	419	54	23159	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

注：非偿还债券=偿还其他债务+补流+项目建设及其他。

广义债务率=（地方政府债务余额+城投有息债务）/（一般公共预算收入+政府性基金预算收入）；广义负债率=（地方政府债务余额+城投有息债务）/GDP。

城投有息债务规模截至 2022 年 12 月 31 日，债券相关数据截至 2024 年 2 月 18 日，下同。

从时间维度来看，12 重点省份 2024 年 1 月新发债最多，2023 年的 10 月次之，11 月最少；然而非偿还债券规模顺序不同，1 月非偿还债券规模及占比仍为最高，11 月次之，10 月最小。

具体而言：

- (1) 广西、天津、云南、重庆：天津 1 月份偿还其他债务的城投债规模明显增加，云南在 12 月、1 月不用于偿还债券本金的城投债均增加，广西、重庆各月分布较为均匀。
- (2) 吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：宁夏、甘肃发债不用于偿还债券本金的城投债更集中在 11 月，吉林与贵州分别集中在 1 月和 12 月。

图2：12 个重点省份城投债非偿还债券的情况：分月份（亿元，%）

省份	总规模				偿还债券规模				偿还其他债务规模				补流规模				项目建设及其他规模				非偿还债券规模占比			
	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月
广西	86	78	127	117	64	37	68	60	22	25	26	36	0	16	20	18	0	0	13	3	25%	53%	46%	49%
天津	260	179	205	288	224	152	172	135	35	25	32	153	0	0	0	0	0	2	0	0	14%	15%	16%	53%
云南	184	181	187	217	151	147	131	170	18	10	46	31	0	0	0	10	15	25	10	8	18%	19%	30%	23%
重庆	191	95	179	204	146	41	134	117	17	5	17	5	0	17	0	10	27	32	29	72	23%	57%	25%	43%
吉林	32	23	3	27	28	13	0	10	1	10	3	17	0	0	0	0	3	0	0	0	13%	43%	100%	63%
贵州	10	17	39	29	10	17	21	29	0	0	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	46%	0%
宁夏	21	15	0	5	16	8	0	5	0	7	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	24%	47%	-	0%
甘肃	0	10	15	20	0	0	15	20	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	100%	0%	0%
青海	0	0	11	10	0	0	11	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0%	0%
黑龙江	6	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	50%	-	-	-
辽宁	0	0	5	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0%	-
内蒙古	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
汇总	789	597	771	916	643	414	556	555	93	92	143	242	5	33	20	38	48	58	51	84	19%	31%	28%	40%

资料来源：ifind，民生证券研究院

注：10、11、12 月为 2023 年，1 月为 2024 年，下同

分品种来看，尽管定向工具基本未披露募集资金用途，但是，在 12 个重点省份中，协会城投债非偿还债券的规模最大，交易所次之，发改委规模最少。

具体而言：

- (1) 广西、天津、云南、重庆：非偿还债券的规模占比均是发改委较高，广西、天津更是高达 65%。
- (2) 吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：吉林非偿还债券规模占比交易所与协会相同，贵州、宁夏的非偿还债券占比也较高但规模不大。

**图3：12个重点省份城投债非偿还债券的情况：分品种（亿元，%）**

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委
广西	177	206	34	128	95	12	35	73	4	10	26	18	3	13	0	27%	54%	65%
天津	282	644	26	160	536	9	122	107	17	0	0	0	0	2	0	43%	17%	65%
云南	109	483	201	109	355	160	0	74	31	0	0	10	0	55	3	0%	27%	22%
重庆	315	352	28	223	206	15	17	27	0	17	10	0	59	110	13	29%	42%	47%
吉林	33	52	0	20	31	0	13	18	0	0	0	0	0	3	0	40%	40%	-
贵州	75	29	10	57	9	10	18	15	0	0	5	0	0	0	0	24%	69%	0%
宁夏	14	27	5	14	10	5	0	12	0	0	5	0	0	0	0	0%	63%	0%
甘肃	0	50	0	0	36	0	0	15	0	0	0	0	0	0	0	-	29%	-
青海	11	10	0	11	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	-
黑龙江	0	6	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	-	50%	-
辽宁	0	5	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0%	-
内蒙古	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
汇总	1017	1865	304	723	1295	211	206	339	52	27	46	28	62	185	16	29%	31%	32%

资料来源：ifind，民生证券研究院

分评级来看，AAA 平台募集资金非偿还债券比例最高，占比 34%，AA+次之，为 28%，AA 为 22%。

具体而言：

- (1) 广西、天津、云南、重庆：广西、重庆 AAA 主体的非偿还债券规模占比较高，而云南是 AA+主体非偿还债券规模占比最高，AA 次之。
- (2) 吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：仅宁夏、黑龙江是 AA+主体的非偿还债券规模占比最高，吉林、贵州、甘肃均为 AAA 主体的非偿还债券规模占比最高，而辽宁、青海募集资金均是用于偿还债券。

**图4：12个重点省份城投债非偿还债券的情况：分评级（亿元，%）**

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
广西	156	163	97	30	131	73	69	26	17	51	3	0	5	4	7	81%	20%	25%
天津	799	111	42	565	104	35	234	7	5	0	0	0	0	0	2	29%	6%	17%
云南	595	151	48	482	103	38	102	3	0	10	0	0	3	45	10	19%	32%	21%
重庆	120	349	227	50	223	170	32	10	2	27	0	0	11	116	55	58%	36%	25%
吉林	73	12	0	40	11	0	30	1	0	0	0	0	3	0	0	45%	8%	-
贵州	53	23	38	15	23	38	33	0	0	5	0	0	0	0	0	72%	0%	0%
宁夏	9	37	0	9	20	0	0	12	0	0	5	0	0	0	0	0%	46%	-
甘肃	45	5	0	31	5	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	32%	0%	-
青海	17	4	0	17	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	-
黑龙江	0	6	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	-	50%	-
辽宁	0	5	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0%	-
内蒙古	0	0	0	0	0	0	0	8	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
汇总	1867	866	452	1240	633	354	515	66	24	93	8	0	22	167	74	34%	28%	22%

资料来源：ifind，民生证券研究院

分行政层级来看，各平台募集资金非偿还债券的规模占比，省级占比较高，达36%，地级市/直辖市和国家级园区占比相同，均为28%，区县级募集资金均用于偿还债券。

具体而言：

- (1) **广西、天津、云南、重庆**：广西省级平台非偿还债券规模占比较高，高达70%，天津、云南是国家级园区平台较高，而重庆是地级市/直辖市区的平台最高，占比也高达61%。
- (2) **吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古**：除吉林外，其余省份发债平台基本是省级平台的募集资金可以非偿还债券，黑龙江则是地级市/直辖市。

图5：12个重点省份城投债非偿还债券的情况：分行政层级（亿元，%）

省份	总规模				偿还债券规模				偿还其他债务规模				补流规模				项目建设及其他规模				非偿还债券规模占比			
	省级	地级市/直辖市/区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/区	区县级	国家级园区
广西	227	157	0	19	69	144	0	8	95	10	0	7	51	3	0	0	13	0	0	3	70%	8%	-	55%
天津	0	584	0	288	0	431	0	204	0	153	0	81	0	0	0	0	0	0	2	-	26%	-	29%	
云南	579	170	21	14	464	120	21	9	105	0	0	0	10	0	0	0	3	50	0	6	20%	29%	0%	38%
重庆	0	128	0	72	0	50	0	52	0	32	0	5	0	27	0	0	0	19	0	15	-	61%	-	28%
吉林	2	73	0	10	1	40	0	10	1	30	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	50%	45%	-	0%
贵州	53	41	10	10	15	41	10	10	33	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	72%	0%	0%	0%
宁夏	26	20	0	0	9	20	0	0	12	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	65%	0%	-	-
甘肃	50	0	0	0	36	0	0	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	29%	-	-	-
青海	17	4	0	0	17	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	-	-
黑龙江	0	6	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	-	50%	-	-
辽宁	0	0	0	5	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	0%
内蒙古	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
汇总	954	1182	31	418	610	853	31	299	260	225	0	93	71	30	0	0	16	74	0	26	36%	28%	0%	28%

资料来源：ifind，民生证券研究院

## 1.2 交通类平台表现如何？

聚焦于交通类平台：

- (1) **广西、天津、云南、重庆**：广西、天津非偿还债券规模最高，且广西非偿还债券规模占比达82%。
- (2) **吉林、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古**：辽宁非偿还债券规模占比高达100%，内蒙古81%。甘肃、贵州城投债募集资金全部用于偿还债券，宁夏、青海、黑龙江无新发债。

**图6：12个重点省份城投债非偿还债券（交通类平台）的情况（亿元，%）**

省份	广义债务	广义负债	GDP	总规模	偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流规模	项目建设规模	非偿还债券规模	非偿还债券占比	发债数量	偿还债券的发行数量	非偿还债券的发行数量	非偿还债券的城投债发行数量占比
广西	689	107	26301	173	31	142	0	0	142	82%	16	5	11	69%
天津	685	148	16311	77	48	29	0	0	29	38%	93	71	22	24%
云南	765	104	28954	64	64	0	0	0	0	0%	70	59	11	16%
重庆	608	108	29129	41	36	5	0	0	5	12%	101	69	32	32%
吉林	560	98	13070	100	32	68	0	0	68	68%	12	7	5	42%
贵州	680	147	20165	26	26	0	0	0	0	0%	14	12	2	14%
宁夏	507	52	5070	0	0	0	0	0	0	-	9	5	4	44%
甘肃	783	127	11202	20	20	0	0	0	0	0%	7	6	1	14%
青海	675	102	3610	0	0	0	0	0	0	-	3	3	0	0%
黑龙江	475	56	15901	0	0	0	0	0	0	-	2	1	1	50%
辽宁	349	43	28975	5	0	5	0	0	5	100%	1	1	0	0%
内蒙古	419	54	23159	20	4	8	8	0	16	81%	0	0	0	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

从时间维度来看，12重点省份1月新发债最多，且非偿还债券规模最高。10月新发债次之，12月最少；而11月非偿还债券规模占比最高。

具体而言：

- (1) 广西、天津、云南、重庆：广西发债非偿还债券主要集中在11月与1月，云南与重庆几乎均用于偿还债券。
- (2) 吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：吉林非偿还债券得城投债更集中在1月，辽宁集中在1月，内蒙古主要分布在10月与11月，其他省份暂无偿还其他债务。

**图7：12个重点省份城投债非偿还债券（交通类平台）的情况：分月份（亿元，%）**

省份	总规模				偿还债券规模				偿还其他债务规模				补流规模				项目建设及其他规模				非偿还债券规模占比						
	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月			
广西	47	48	20	58	16	8	5	2	31	40	15	56	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	65%	84%	75%	97%
天津	16	7	10	38	5	0	10	27	11	7	0	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	69%	100%	0%	29%
云南	3	18	20	23	3	18	20	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
重庆	18	5	0	18	18	0	0	18	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	100%	-	0%
吉林	20	20	0	60	2	0	0	30	18	20	0	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	90%	100%	-	50%
贵州	26	0	0	0	26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	-	-	-
宁夏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
甘肃	0	0	20	0	0	0	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	0%	-
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
辽宁	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	100%
内蒙古	10	10	0	0	2	2	0	0	4	4	0	0	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	81%	81%	-	-
汇总	140	108	70	201	72	28	55	99	64	76	15	102	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	48%	74%	21%	51%

资料来源：ifind，民生证券研究院

分品种来看，在12个重点省份中，协会城投债非偿还债券的规模最大，交易所次之，发改委暂无。

具体而言：

- (1) 广西、天津、云南、重庆：非偿还债券的规模占比均是协会最高，重庆、广西更是高达100%和85%。
- (2) 吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：吉林非偿还债券规模占比交易所最高达96%，辽宁、内蒙古仅协会的非偿还债券占比最高，但是规模不大。

**图8：12个重点省份城投债非偿还债券（交通类平台）的情况：分品种（亿元，%）**

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委
广西	5	168	0	5	26	0	0	142	0	0	0	0	0	0	0	0%	85%	-
天津	0	54	23	0	25	23	0	29	0	0	0	0	0	0	0	-	54%	0%
云南	11	53	0	11	53	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	-
重庆	36	5	0	36	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0%	100%	-
吉林	50	50	0	2	30	0	48	20	0	0	0	0	0	0	0	96%	40%	-
贵州	20	6	0	20	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	-
宁夏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
甘肃	0	20	0	0	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0%	-
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
辽宁	0	5	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	-	100%	-
内蒙古	0	20	0	0	4	0	0	8	0	0	8	0	0	0	0	-	81%	-
<b>汇总</b>	<b>121</b>	<b>381</b>	<b>23</b>	<b>73</b>	<b>164</b>	<b>23</b>	<b>48</b>	<b>209</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>40%</b>	<b>57%</b>	<b>0%</b>	

资料来源：ifind，民生证券研究院

分评级来看，AAA平台募集资金非偿还其他债务比例较高，占比59%，其次AA+次之24%，AA平台暂无偿还其他债务。

具体而言：

- (1) 广西、天津、云南、重庆：广西、重庆、天津仅有AAA主体偿还其他债务规模，广西占比最大达85%。
- (2) 吉林、贵州、宁夏、甘肃、青海、黑龙江、辽宁、内蒙古：仅吉林、辽宁AAA主体存在非偿还债券规模，内蒙古则是AA+主体。

**图9：12个重点省份城投债非偿还债券（交通类平台）的情况：分评级（亿元，%）**

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
广西	166	2	5	24	2	5	142	0	0	0	0	0	0	0	0	85%	0%	0%
天津	77	0	0	48	0	0	29	0	0	0	0	0	0	0	0	38%	-	-
云南	10	46	8	10	46	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	0%	0%
重庆	20	0	21	15	0	21	5	0	0	0	0	0	0	0	0	25%	-	0%
吉林	100	0	0	32	0	0	68	0	0	0	0	0	0	0	0	68%	-	-
贵州	26	0	0	26	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	-	-
宁夏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
甘肃	20	0	0	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	-	-
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
黑龙江	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
辽宁	5	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0	0	100%	-	-
内蒙古	0	20	0	0	4	0	0	8	0	0	8	0	0	0	0	-	81%	-
<b>汇总</b>	<b>424</b>	<b>68</b>	<b>33</b>	<b>175</b>	<b>52</b>	<b>33</b>	<b>249</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>59%</b>	<b>24%</b>	<b>0%</b>	

资料来源：ifind，民生证券研究院

## 2 非重点省份城投债哪些不止还债券本金？

### 2.1 非交通类城投平台表现如何？

对于非重点省份（除交通平台）：

- (1) **总发行规模 1000 亿以上：**江苏、山东、广东、浙江，江西非偿还债券的规模最高，有 1193 亿，广东、山东非偿还债券规模占比相对较高，分别是 46%、38%。
- (2) **总发行规模 500-1000 亿之间：**河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，北京、福建、河南、四川、上海偿还债券规模均在 100 亿以上，且非偿还债券规模占比也达到 30%。江西、湖北、安徽的非偿还债券规模也在 50 亿以上，占比安徽略高为 31%。
- (3) **总发行规模 500 亿以下：**陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，陕西非偿还债券规模有 79 亿，占比达 30%，其余省份均不算多。

图10：非重点省份城投债偿还其他债务规模（亿元，%）

省份	广义债务率	广义负债率	GDP	总规模	偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流规模	项目建设规模	非偿还债券规模	非偿还债券占比	发债数量	偿还债券的发行数量	非偿还债券的发行数量	非偿还债券的城投债发行数量占比
江苏	486	96	122876	4935	3741	284	45	865	1193	24%	904	686	218	24%
山东	426	86	87435	2194	1362	535	53	244	832	38%	279	196	83	30%
浙江	389	121	77715	2245	1723	277	61	184	522	23%	292	221	71	24%
广东	246	53	129119	1227	667	410	92	58	560	46%	128	69	59	46%
河南	410	67	61345	926	498	220	22	185	427	46%	138	82	56	41%
四川	578	116	56750	976	628	169	5	174	348	36%	144	102	42	29%
北京	482	110	41611	910	386	413	83	29	525	58%	80	43	37	46%
江西	479	109	32075	871	700	98	4	69	171	20%	111	89	22	20%
湖南	579	87	48670	700	567	27	10	97	134	19%	110	86	24	22%
湖北	594	86	53735	693	550	66	33	44	143	21%	97	75	22	23%
安徽	439	81	45045	720	494	68	21	138	226	31%	112	79	33	29%
福建	429	64	53110	816	465	153	187	10	350	43%	112	74	38	34%
上海	172	50	44653	551	309	152	55	36	242	44%	53	34	19	36%
陕西	562	94	32773	526	370	79	5	73	156	30%	67	47	20	30%
河北	317	66	42370	178	117	38	6	17	61	34%	23	17	6	26%
山西	246	57	25643	222	174	32	2	14	48	22%	36	28	8	22%
新疆	617	82	17741	233	189	29	0	15	44	19%	40	32	8	20%
西藏	421	52	2133	36	25	1	0	10	11	31%	4	2	2	50%
海南	278	65	6818	16	7	2	7	0	9	56%	3	1	2	67%

资料来源：ifind，民生证券研究院

从时间维度来看，在非重点省份中，1 月总发行规模最大，10 月次之，12 最少，但是非偿还债券规模 1 月最高，高达 966 亿，11 月次之，10 月最少；非偿还债券规模占比 12 月最高，为 35%，10 月次之，11 月最少。

具体而言：

- (1) **总发行规模 1000 亿以上：**江苏、山东、广东、浙江，山东、浙江各月份非偿还债券规模占比分布相对均匀，而广东在 1 月明显增加。
- (2) **总发行规模 500-1000 亿之间：**河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，江西、湖南、湖北、安徽、福建非偿还债券

占比各月分布相对均匀，北京、上海 1 月份偿还其他债务规模与 12 月份非偿还债券规模占比明显较高。

- (3) **总发行规模 500 亿以下：**陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，陕西、河北非偿还债券规模占比呈现逐月递减的趋势，山西、新疆、西藏、海南主要集中在 11 月与 1 月。

图 11：非重点省份城投债非偿还债券的情况：分月份（亿元，%）

省份	总规模				偿还债券规模				偿还其他债务规模				补流规模				项目建设及其他规模				非偿还债券规模占比			
	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月
江苏	984	1020	776	1936	757	841	510	1447	37	37	64	142	5	0	27	13	185	142	175	335	23%	18%	34%	25%
山东	526	394	483	650	341	248	291	386	128	111	117	147	20	5	3	25	37	30	73	92	35%	37%	40%	41%
浙江	591	481	309	797	432	406	218	613	93	42	46	96	3	8	16	32	63	25	30	55	27%	16%	29%	23%
广东	121	376	266	372	70	278	133	161	20	62	93	168	12	15	34	32	20	21	6	12	42%	26%	50%	57%
河南	180	162	279	239	56	96	157	149	45	56	70	46	3	1	8	10	77	8	44	35	69%	40%	44%	38%
四川	274	264	133	267	192	137	109	173	34	78	6	52	1	0	0	4	48	48	18	39	30%	48%	18%	35%
北京	191	237	131	259	83	116	33	133	78	88	81	116	10	24	17	10	20	9	0	0	57%	51%	75%	49%
江西	153	164	181	297	114	124	158	242	0	40	18	30	0	0	0	4	39	0	5	21	25%	24%	13%	19%
湖南	173	113	119	230	122	102	94	196	15	0	10	3	0	0	0	10	37	11	15	21	29%	10%	21%	15%
湖北	235	123	133	179	176	105	109	156	18	3	23	23	30	3	0	0	11	13	2	1	25%	15%	18%	13%
安徽	113	199	133	220	60	141	95	150	8	28	15	14	0	1	5	15	45	29	18	42	47%	29%	28%	32%
福建	150	203	130	274	109	133	73	142	25	39	40	31	16	31	10	97	0	0	7	3	28%	34%	44%	48%
上海	191	169	30	162	117	104	10	78	37	40	20	55	16	17	0	23	21	8	0	7	38%	39%	67%	52%
陕西	89	93	172	138	52	49	114	120	9	28	26	16	0	4	0	1	29	12	32	1	42%	47%	34%	13%
河北	54	31	40	41	38	26	20	22	15	0	8	14	0	0	6	0	1	5	6	5	30%	16%	51%	47%
山西	52	72	31	64	49	45	31	46	2	22	0	8	0	0	0	2	1	5	0	8	5%	37%	0%	28%
新疆	55	13	30	94	39	3	30	87	16	5	0	3	0	0	0	0	0	5	0	5	29%	79%	0%	8%
西藏	0	10	5	21	0	0	5	20	0	0	0	1	0	0	0	0	0	10	0	0	-	100%	0%	6%
海南	0	5	0	4	0	0	0	0	0	0	0	2	0	5	0	2	0	0	0	0	-	100%	-	100%
汇总	4132	4129	3381	6243	2808	2955	2191	4318	578	679	635	966	114	114	125	278	632	381	430	681	32%	28%	35%	31%

资料来源：ifind，民生证券研究院

分品种来看，在非重点省份中，协会城投债非偿还债券的规模最大，而发改委基本用于补流或项目建设，发改委非偿还债券的规模占比最高，高达 40%，协会次之，为 36%，交易所最少。

具体而言：

- (1) **总发行规模 1000 亿以上：**江苏、山东、广东、浙江，江苏在协会和交易所非偿还债券规模占比均不算高，山东、浙江非偿还债券占比相对较高，广东在发改委非偿还债券占比达 84%。
- (2) **总发行规模 500-1000 亿之间：**河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，北京、福建不论是在交易所还是协会非偿还债券规模占比明显高于其他省份，另外，上海交易所非偿还债券规模占比高达 66%。
- (3) **总发行规模 500 亿以下：**陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，海南在交易所非偿还债券规模占比最高但规模较少，新疆在协会非偿还债券规模占比较高。

图12: 非重点省份城投债非偿还债券的情况: 分品种 (亿元, %)

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委
江苏	1743	2778	414	1542	1933	267	89	187	8	3	38	4	109	621	135	12%	30%	35%
山东	1061	975	158	718	531	113	260	265	11	23	30	0	60	150	35	32%	46%	29%
浙江	1300	697	248	1113	423	187	129	126	22	32	14	15	26	134	24	14%	39%	25%
广东	210	871	146	104	540	23	62	226	123	14	78	0	30	28	0	50%	38%	84%
河南	516	347	63	310	168	20	183	38	0	9	10	3	14	131	40	40%	52%	68%
四川	407	493	77	354	244	31	38	122	10	0	4	1	16	123	35	13%	51%	60%
北京	394	411	105	191	159	35	174	201	38	20	31	33	9	20	0	51%	61%	67%
江西	387	346	138	350	227	123	33	65	0	0	3	1	4	51	14	10%	34%	11%
湖南	333	267	100	310	184	72	18	7	3	2	8	0	3	68	25	7%	31%	28%
湖北	223	400	69	199	318	32	16	43	7	0	13	20	8	26	10	11%	20%	53%
安徽	182	459	78	116	320	57	41	17	10	6	8	7	19	114	5	36%	30%	27%
福建	363	447	6	207	253	5	55	96	1	94	94	0	6	4	0	43%	43%	22%
上海	210	341	0	71	238	0	81	71	0	23	33	0	36	0	0	66%	30%	-
陕西	178	307	41	132	214	23	35	43	0	0	0	5	10	50	13	26%	30%	43%
河北	79	52	48	54	42	22	23	5	9	0	0	6	1	5	11	31%	19%	55%
山西	60	152	10	38	126	10	22	10	0	0	2	0	0	14	0	36%	17%	0%
新疆	67	160	6	60	123	6	7	22	0	0	0	0	0	15	0	10%	23%	0%
西藏	26	10	0	25	0	0	1	0	0	0	0	0	0	10	0	5%	100%	-
海南	4	12	0	0	7	0	2	0	0	2	5	0	0	0	0	100%	42%	-
汇总	7744	9525	1707	5896	6049	1026	1269	1542	242	228	368	94	351	1565	345	24%	36%	40%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

分评级来看, AAA 平台非偿还债券规模占比(41%)显著高于 AA+平台(26%)和 AA 平台 (24%)。

具体而言:

- (1) 总发行规模 1000 亿以上: 江苏、山东、广东、浙江, 江苏、山东、浙江 AAA 平台非偿还债券规模占比显著高于 AA+和 AA 平台, 广东各评级非偿还债券占比均不少, AA 平台非偿还债券规模占比达 68%。
- (2) 总发行规模 500-1000 亿之间: 河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海, 安徽各评级非偿还债券占比均不少, 除湖北、湖南 AAA 平台非偿还债券占比较低, 仅 20%、13%外, 其余省份 AAA 平台占比均在 35%以上。
- (3) 总发行规模 500 亿以下: 陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南, 海南 AAA 平台非偿还债券规模占比为 100%, 陕西和山西 AA 平台非偿还债券规模最大。

**图13：非重点省份城投债非偿还债券的情况：分评级（亿元，%）**

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
江苏	1259	2555	1108	948	2014	780	115	126	43	41	0	4	157	415	281	25%	21%	30%
山东	1133	847	214	672	533	157	367	136	33	30	23	0	65	155	25	41%	37%	27%
浙江	694	1011	516	488	813	413	155	97	25	26	28	8	25	73	69	30%	20%	20%
广东	1034	157	31	596	61	10	354	40	17	46	43	1	39	13	3	42%	61%	68%
河南	215	493	203	60	257	181	66	138	9	0	14	0	89	83	13	72%	48%	11%
四川	305	295	376	132	224	273	140	15	14	3	2	0	30	55	89	57%	24%	27%
北京	709	173	28	274	89	23	343	65	5	83	0	0	9	20	0	61%	49%	18%
江西	193	417	247	88	379	220	85	5	8	0	3	1	21	30	18	55%	9%	11%
湖南	40	528	132	35	412	120	0	24	3	0	10	0	5	82	10	13%	22%	10%
湖北	318	227	148	255	184	111	26	15	26	30	3	0	7	26	12	20%	19%	25%
安徽	98	429	193	45	304	145	29	23	16	20	0	1	5	102	31	54%	29%	25%
福建	487	229	99	204	176	85	114	33	6	169	16	2	0	4	6	58%	23%	14%
上海	467	79	5	256	52	0	127	20	5	50	6	0	34	2	0	45%	34%	100%
陕西	214	191	121	137	158	75	35	17	27	0	1	4	42	16	16	36%	17%	38%
河北	20	141	17	5	97	16	15	23	0	0	6	0	0	16	1	75%	32%	8%
山西	48	164	10	40	129	5	0	27	5	0	2	0	8	6	0	17%	21%	50%
新疆	51	151	31	51	113	26	0	29	0	0	0	0	0	10	6	0%	25%	18%
西藏	0	31	5	0	20	5	0	1	0	0	0	0	0	10	0	-	36%	0%
海南	5	0	11	0	0	7	0	0	2	5	0	2	0	0	0	100%	-	36%
汇总	7291	8118	3495	4285	6016	2649	1971	831	244	502	155	23	533	1117	580	41%	26%	24%

资料来源：ifind，民生证券研究院

分行政层级来看，各平台募集资金不是用于偿还债券的规模和比例，省级占比最高，达 51%，地级市/直辖市占 35%，而国家级园区次之 32%，区县级仅 21%。

具体而言：

- 总发行规模 1000 亿以上：**江苏、山东、广东、浙江，广东除地级市/直辖市平台外非偿还债券规模占比均较高，均在 60% 以上，山东国家级园区平台非偿还债券规模占比也不低，江苏仅省级平台非偿还债券规模占比显著较高。
- 总发行规模 500-1000 亿之间：**河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，仅河南、四川、福建、北京地级市/直辖市平台的非偿还债券规模占比较高，在 30% 以上。上海、湖南国家级园区平台非偿还债券规模占比略高，为 52%，30%，其余省份均相对较低。
- 总发行规模 500 亿以下：**陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，山西区县级平台非偿还债券规模占比为 50%，陕西除区县级平台外其他平台非偿还债券规模占比均较高，海南省省级平台与地级市/直辖市平台非偿还债券规模较小，但占比很高。

图14: 非重点省份城投债非偿还债券的情况: 分行政层级 (亿元, %)

省份	总规模				偿还债券规模				偿还其他债务规模				补流规模				项目建设及其他规模				非偿还债券规模占比			
	省级	地级市/直辖市/市区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/市区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/市区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/市区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/市区	区县级	国家级园区	省级	地级市/直辖市/市区	区县级	国家级园区
江苏	147	1243	1858	1421	55	944	1420	1080	43	99	61	81	35	6	4	0	14	194	373	260	63%	24%	24%	24%
山东	334	903	653	301	181	577	458	142	143	228	66	99	10	43	0	0	0	55	130	60	46%	36%	30%	53%
浙江	142	572	1207	297	101	335	1011	251	20	144	91	19	21	24	13	4	0	68	92	24	29%	41%	16%	16%
广东	202	723	50	253	38	530	20	79	154	110	18	129	10	43	6	33	0	40	6	12	81%	27%	60%	69%
河南	58	610	101	137	34	313	92	47	16	189	4	4	5	15	0	1	3	92	5	85	41%	49%	9%	66%
四川	148	318	413	97	64	146	331	88	78	92	0	0	2	1	2	0	4	80	81	10	57%	54%	20%	10%
北京	0	526	0	76	0	121	0	46	0	313	0	30	0	83	0	0	0	9	0	0	-	77%	-	39%
江西	93	577	74	127	40	472	71	117	50	40	0	8	3	0	0	1	0	65	3	1	57%	18%	4%	8%
湖南	35	301	223	127	35	237	192	89	0	17	0	10	0	0	0	10	0	48	31	18	0%	21%	14%	30%
湖北	130	411	51	91	88	333	48	72	15	39	0	12	10	23	0	0	17	17	4	7	32%	19%	7%	21%
安徽	78	470	43	117	22	337	35	88	36	8	3	20	15	6	0	0	5	119	5	9	72%	28%	18%	25%
福建	106	549	130	31	40	284	115	27	40	105	7	0	26	159	1	1	0	0	7	3	62%	48%	12%	13%
上海	0	207	0	142	0	145	0	68	0	43	0	70	0	16	0	2	0	4	0	2	-	30%	-	52%
陕西	103	105	51	267	61	80	51	177	41	19	0	19	0	0	0	5	0	7	0	67	40%	24%	0%	34%
河北	5	104	69	0	5	55	57	0	0	38	0	0	0	0	0	0	0	11	6	0	0%	47%	17%	-
山西	42	169	10	0	42	127	5	0	0	27	5	0	0	2	0	0	0	14	0	0	0%	25%	50%	-
新疆	37	135	27	34	13	126	17	34	19	5	5	0	0	0	0	0	5	5	6	0	64%	7%	39%	0%
西藏	0	36	0	0	0	25	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	10	0	0	-	31%	-	-
海南	5	4	0	7	0	0	0	7	0	2	0	0	5	2	0	0	0	0	0	0	100%	100%	-	0%
汇总	1664	7964	4961	3523	820	5189	3921	2410	654	1518	260	501	142	422	32	56	48	835	748	556	51%	35%	21%	32%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

## 2.2 交通类平台表现如何?

对于非重点省份 (交通平台):

- (1) 总发行规模 1000 亿以上: 江苏、山东、广东、浙江, 江西非偿还债券的规模最高, 有 364 亿, 山东非偿还债券规模占比相对较高, 达 70%。
- (2) 总发行规模 500-1000 亿之间: 河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海, 仅湖南、河南偿还债券规模均在 100 亿以上, 且非偿还债券规模占比也较高, 分别为 83, 90%。此外, 安徽、四川、福建非偿还债券规模占比相同, 均高于 50%。
- (3) 总发行规模 500 亿以下: 陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南, 陕西均用于偿还债券, 新疆、山西用于非债券规模不大但占比较高。

**图15：非重点省份城投债偿还其他债务规模（交通类平台）（亿元，%）**

省份	广义债务	广义负债	GDP	总规模	偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流规模	项目建设规模	非偿还债券规模	非偿还债券占比	发债数量	偿还债券的发行数量	非偿还债券的发行数量	非偿还债券的城投债发行数量占比
江苏	486	96	122876	773	409	269	23	73	364	47%	106	68	38	36%
山东	426	86	87435	411	124	177	110	0	287	70%	24	9	15	63%
浙江	389	121	77715	297	176	65	50	6	121	41%	44	29	15	34%
广东	246	53	129119	337	214	119	4	0	123	36%	19	15	4	21%
河南	410	67	61345	163	16	114	15	18	147	90%	10	2	8	80%
四川	578	116	56750	159	74	63	5	17	85	53%	14	7	7	50%
北京	482	110	41611	128	66	26	26	10	62	48%	6	3	3	50%
江西	479	109	32075	224	166	47	2	10	58	26%	17	15	2	12%
湖南	579	87	48670	223	39	163	6	15	184	83%	19	6	13	68%
湖北	594	86	53735	93	80	13	0	0	13	14%	8	6	2	25%
安徽	439	81	45045	105	51	34	21	0	55	52%	10	9	1	10%
福建	429	64	53110	105	53	34	4	14	53	50%	18	9	9	50%
上海	172	50	44653	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	-
陕西	562	94	32773	15	15	0	0	0	0	0%	1	1	0	0%
河北	317	66	42370	122	102	10	10	0	20	16%	13	11	2	15%
山西	246	57	25643	64	25	34	5	0	39	61%	7	2	5	71%
新疆	617	82	17741	27	1	23	0	3	26	96%	6	2	4	67%
西藏	421	52	2133	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	-
海南	278	65	6818	0	0	0	0	0	0	-	0	0	0	-

资料来源：ifind，民生证券研究院

从时间维度来看，在非重点省份（交通类平台）中，11月总发行规模最大，1月次之，12月最少，但是非偿还债券规模11月最高，达368亿，1月次之，10月最少；非偿还债券规模占比来看11月最高，为56%，1月次之，10月最少。

具体而言：

- 总发行规模1000亿以上：**江苏、山东、广东、浙江，江苏各月份非偿还债券规模占比分布相对均匀，而山东、浙江在11月明显增加，广东则是12月份。
- 总发行规模500-1000亿之间：**河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，江西、湖南、湖北、安徽、福建非偿还债券占比各月分布差距较大，河南、湖南11、12、1月份非偿还债券规模占比明显较高，福建则是10月、11月较高。
- 总发行规模500亿以下：**陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，陕西、河北募集资金主要用于偿还债券，新疆除11月外，其余各月非偿还债券规模占比均较高。

**图16：非重点省份城投债非偿还债券（交通类平台）的情况：分月份（亿元，%）**

省份	总规模				偿还债券规模				偿还其他债务规模				补流规模				项目建设及其他规模				非偿还债券规模占比			
	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月	10月	11月	12月	1月
江苏	157	201	152	204	78	102	102	93	52	81	47	76	10	7	0	5	16	12	3	32	50%	49%	33%	55%
山东	107	120	110	74	39	20	40	25	43	50	43	42	25	50	28	8	0	0	0	0	63%	83%	64%	66%
浙江	77	50	62	97	35	16	50	65	22	24	6	13	20	10	6	14	0	0	0	6	55%	68%	19%	33%
广东	98	109	80	50	80	71	25	38	13	38	55	13	4	0	0	0	0	0	0	0	18%	35%	69%	25%
河南	30	40	38	55	15	1	0	0	15	39	20	40	0	0	5	10	0	0	13	5	50%	99%	100%	100%
四川	14	10	16	108	5	10	10	38	0	0	3	60	0	0	3	2	9	0	0	8	64%	0%	38%	65%
北京	30	51	37	10	30	21	15	0	0	15	11	0	0	15	11	0	0	0	0	10	0%	59%	59%	100%
江西	22	82	35	65	22	49	20	55	0	32	15	0	0	2	0	0	0	0	0	10	0%	40%	43%	15%
湖南	56	62	38	33	17	0	5	3	23	62	28	30	6	0	0	0	10	0	5	0	70%	100%	88%	90%
湖北	20	43	10	20	20	40	10	10	0	3	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	7%	0%	50%
安徽	15	30	50	0	10	20	18	0	3	5	23	0	2	5	10	0	0	0	0	0	33%	33%	65%	-
福建	14	19	25	38	0	0	15	28	10	19	5	0	2	0	3	0	2	0	3	10	100%	100%	40%	26%
上海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
陕西	15	0	0	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	-	-	-
河北	46	18	27	30	46	18	27	10	0	0	0	10	0	0	0	10	0	0	0	0	0%	0%	0%	67%
山西	10	0	29	25	10	0	0	15	0	0	24	10	0	0	5	0	0	0	0	0	0%	-	100%	40%
新疆	11	0	5	11	0	0	0	1	8	0	5	10	0	0	0	0	3	0	0	0	98%	-	100%	93%
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
海南	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
汇总	721	835	714	821	423	368	336	380	190	368	284	312	68	88	70	49	40	12	24	81	41%	56%	53%	54%

资料来源：ifind，民生证券研究院

分品种来看，在非重点省份中，协会城投债非偿还债券的规模最大且非偿还债券规模占比与发改委并列最高，达 58%，交易所最少尚未达到前两者占比的一半，为 21%。

具体而言：

- 总发行规模 1000 亿以上：**江苏、山东、广东、浙江，江苏在协会非偿还债券规模占比较高，山东、广东在协会和发改委非偿还债券占比相对较高，山东在协会非偿还债券占比达 90%。
- 总发行规模 500-1000 亿之间：**河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海，北京、湖南在发改委非偿还债券规模占比明显高于其他省份，其余省份在协会非偿还占比均较高。
- 总发行规模 500 亿以下：**陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南，陕西募集资金用于偿还债券，河北在发改委非偿还债券规模占比达 100%，而山西在交易所占比最大。

图17: 非重点省份城投债非偿还债券(交通类平台)的情况: 分品种(亿元, %)

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委	交易所	协会	发改委
江苏	122	651	0	118	291	0	0	269	0	0	23	0	4	69	0	3%	55%	-
山东	72	265	74	72	27	25	0	135	42	0	103	8	0	0	0	0%	90%	66%
浙江	108	175	13	76	87	13	13	52	0	14	36	0	6	0	0	30%	51%	0%
广东	26	261	50	21	155	38	0	106	13	4	0	0	0	0	0	16%	41%	25%
河南	40	123	0	15	1	0	25	89	0	0	15	0	0	18	0	63%	100%	-
四川	25	134	0	25	49	0	0	63	0	0	5	0	0	17	0	0%	63%	-
北京	36	82	10	36	30	0	0	26	0	0	26	0	0	0	10	0%	63%	100%
江西	17	187	20	7	139	20	9	38	0	2	0	0	0	10	0	59%	26%	0%
湖南	48	125	50	24	15	0	3	110	50	6	0	0	15	0	0	50%	88%	100%
湖北	20	63	10	20	50	10	0	13	0	0	0	0	0	0	0	0%	21%	0%
安徽	30	75	0	20	31	0	10	24	0	0	21	0	0	0	0	33%	59%	-
福建	64	29	13	45	5	3	11	24	0	4	0	0	4	10	0	30%	82%	77%
上海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
陕西	0	15	0	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	0%	-
河北	34	67	20	34	67	0	0	0	10	0	0	10	0	0	0	0%	0%	100%
山西	10	54	0	0	25	0	10	24	0	0	5	0	0	0	0	100%	54%	-
新疆	0	27	0	0	1	0	0	23	0	0	0	0	0	3	0	-	96%	-
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
海南	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
汇总	652	2333	260	513	987	109	79	996	114	29	234	18	30	117	20	21%	58%	58%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

分评级来看, AAA 平台非偿还债券规模占比(57%)显著高于 AA+平台(26%)和 AA 平台(16%)。

具体而言:

- (1) **总发行规模 1000 亿以上:** 江苏、山东、广东、浙江, 江苏、山东、浙江、广东 AAA 平台非偿还债券规模占比显著高于 AA+和 AA 平台, 山东 AAA 平台非偿还债券规模占比最高, 达 70%。
- (2) **总发行规模 500-1000 亿之间:** 河南、四川、北京、江西、湖南、湖北、安徽、福建、上海, 大部分省份 AAA 平台非偿还债券规模占比都要高于 AA+和 AA 平台, 但湖北 AA+平台与福建 AA 平台非偿还债券规模占比达 100%
- (3) **总发行规模 500 亿以下:** 陕西、河北、山西、新疆、西藏、海南, 山西、新疆主要集中于 AA+平台偿还其他债务, 河北和山西 AAA 平台非偿还债券规模最大。

图18: 非重点省份城投债非偿还债券(交通运输)的情况: 分评级(亿元, %)

省份	总规模			偿还债券规模			偿还其他债务规模			补流规模			项目建设及其他规模			非偿还债券规模占比		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
江苏	474	234	65	167	200	42	267	0	2	23	0	0	18	34	21	65%	15%	36%
山东	411	0	0	124	0	0	177	0	0	110	0	0	0	0	0	70%	-	-
浙江	167	76	54	70	58	48	49	15	1	49	0	2	0	3	4	58%	24%	11%
广东	337	0	0	214	0	0	119	0	0	4	0	0	0	0	0	36%	-	-
河南	163	0	0	16	0	0	114	0	0	15	0	0	18	0	0	90%	-	-
四川	144	0	15	59	0	15	63	0	0	5	0	0	17	0	0	59%	-	0%
北京	128	0	0	66	0	0	26	0	0	26	0	0	10	0	0	48%	-	-
江西	219	5	0	161	5	0	47	0	0	2	0	0	10	0	0	26%	0%	-
湖南	191	10	22	10	7	22	160	3	0	6	0	0	15	0	0	95%	33%	0%
湖北	80	13	0	80	0	0	0	13	0	0	0	0	0	0	0	0%	100%	-
安徽	80	0	25	26	0	25	34	0	0	21	0	0	0	0	0	68%	-	0%
福建	65	37	4	20	33	0	27	4	4	4	0	0	14	0	0	69%	11%	100%
上海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
陕西	15	0	0	15	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0%	-	-
河北	74	24	23	54	24	23	10	0	0	10	0	0	0	0	0	27%	0%	0%
山西	44	20	0	25	0	0	19	15	0	0	5	0	0	0	0	43%	100%	-
新疆	0	27	0	0	1	0	0	23	0	0	0	0	0	3	0	-	96%	-
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
海南	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-	-
汇总	2591	447	207	1106	329	174	1109	74	7	274	5	2	102	40	25	57%	26%	16%

资料来源: ifind, 民生证券研究院

### 3 哪些城投债募集资金用途发生变化？

对 2023 年 10 月前后 4 个月内相同发行人发行城投债的募集资金用途是否发生变化进行统计，主要分以下两类：

首先聚焦于募集资金用途由偿还债券变化为可以非偿还债券，城投债变更募集资金用途的发行人数量共 24 个，均无 12 个重点省份。

其中，广东粤海控股全部用于偿还其他债务且规模最大，达 135 亿元。北京城建、衡水城投、上海陆家嘴金融贸易区虽然也全部非偿还债券规模，但规模相对较小。

图19：城投债募集资金用途变更为可以非偿还债券的主体（亿元，%）

发行人	省份	城市	行政层级	总规模	偿还债券规模	非偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流	项目建设及其他	非偿还债券规模占比
广东粤海控股集团有限公司	广东	-	省级	135	0	135	135	0	0	100%
北京城建集团有限责任公司	北京	-	直辖市	35	5	30	30	0	0	86%
上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司	上海	-	国家级园区	20	0	20	20	0	0	100%
沛县国有资产经营有限公司	江苏	徐州	区县级	17	0	17	2	0	15	100%
成都产业投资集团有限公司	四川	成都	地级市	22	6	15	0	1	14	71%
东营市财金投资集团有限公司	山东	东营	地级市	15	0	15	9	0	6	100%
衢州市城市建设投资集团有限公司	浙江	衢州	地级市	10	0	10	10	0	0	100%

资料来源：ifind，民生证券研究院

其次聚焦于募集资金用途由不止偿还债券变更为仅偿还债券，城投债变更募集资金用途的发行人数量共 99 个，从重点省份来看，整体偿还债券的规模并不大，均小于 10 亿元，其中广西林业、重庆市铜梁区金龙城建偿还其他债务主要是用于项目建设及其他。

图20：12 重点省份城投债募集资金用途变更为偿还债券规模的主体（亿元，%）

发行人	省份	城市	行政层级	总规模	偿还债券规模	非偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流	项目建设及其他	非偿还债券规模占比
贵州省水利投资(集团)有限责任公司	贵州	-	省级	10	10	0	0	0	0	0%
重庆市铜梁区金龙城市建设发展(集团)有限公司	重庆	-	直辖市	10	7	3	0	0	3	31%
甘肃省民航机场集团有限公司	甘肃	-	省级	5	5	0	0	0	0	0%
云南机场集团有限责任公司	云南	-	省级	5	5	0	0	0	0	0%
广西绿城水务股份有限公司	广西	南宁	地级市	4	4	0	0	0	0	0%
广西林业集团有限公司	广西	-	省级	7	3	4	0	0	4	57%
昆明发展投资集团有限公司	云南	昆明	地级市	2	2	0	0	0	0	0%
广西五洲交通股份有限公司	广西	-	省级	2	2	0	0	0	0	0%

资料来源：ifind，民生证券研究院

非重点省份，河北交投控股偿还债券规模高于 50 亿，江苏农垦、淮安投资控股偿还债券规模高于 30 亿。其中，淮安投资控股、盐城市城市资产投资、青岛交投城投偿还其他债务主要是用于项目建设及其他。

**图21：非重点省份城投债募集资金用途变更为偿还债券规模的主体（亿元，%）**

发行人	省份	城市	行政层级	总规模	偿还债券规模	非偿还债券规模	偿还其他债务规模	补流	项目建设及其他	非偿还债券规模占比
河北交通投资集团有限公司	河北	-	省级	54	54	0	0	0	0	0%
江苏省农垦集团有限公司	江苏	-	省级	35	35	0	0	0	0	0%
淮安市投资控股集团有限公司	江苏	淮安	地级市	53	31	22	0	0	22	42%
盐城市城市资产投资集团有限公司	江苏	盐城	地级市	54	29	25	0	0	25	46%
济宁城投控股集团有限公司	山东	济宁	地级市	29	29	0	0	0	0	0%
杭州萧山经济技术开发区国有资本控股集团有限公司	浙江	杭州	国家级园区	27	27	0	0	0	0	0%
青岛胶州城市发展投资有限公司	山东	青岛	区县级	37	27	10	0	0	10	27%
南平武夷发展集团有限公司	福建	南平	地级市	27	27	0	0	0	0	0%
浙江省浙商资产管理股份有限公司	浙江	-	省级	25	25	0	0	0	0	0%
淮安经济技术开发区经济发展集团有限公司	江苏	淮安	国家级园区	23	23	0	0	0	0	0%
吉安市城市建设投资开发有限公司	江西	吉安市	地级市	22	22	0	0	0	0	0%
青岛金水控股集团有限公司	山东	青岛	区县级	22	22	0	0	0	0	0%
安阳投资集团有限公司	河南	安阳	地级市	21	21	0	0	0	0	0%
北京广安控股集团有限公司	北京	-	直辖市	20	20	0	0	0	0	0%
河南投资集团有限公司	河南	-	省级	20	20	0	0	0	0	0%
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	陕西	西安	国家级园区	20	20	0	0	0	0	0%
四川省能源投资集团有限责任公司	四川	-	省级	20	20	0	0	0	0	0%

资料来源：ifind，民生证券研究院

注：仅展示偿还债券规模 20 亿以上的主体

## 4 风险提示

**1、城投口径偏差。**本文所采用的城投口径系非传统产业类的广义城投口径，较传统意义上的城投，口径更为广泛。

**2、部分数据缺失所导致的统计偏差。**由于部分债券募集资金用途披露缺失或相对简略等，或会导致数据在分类计算时出现统计偏差。

**3、宏观经济、地方政府债务压力、区域及平台评价的主观性。**债务风险与经济发展紧密相关，宏观经济不及预期或导致各地偿债压力超预期抬升。

## 插图目录

图 1: 12 个重点省份城投债非偿还债券的情况 (亿元, %)	3
图 2: 12 个重点省份城投债非偿还债券的情况: 分月份 (亿元, %)	4
图 3: 12 个重点省份城投债非偿还债券的情况: 分品种 (亿元, %)	5
图 4: 12 个重点省份城投债非偿还债券的情况: 分评级 (亿元, %)	5
图 5: 12 个重点省份城投债非偿还债券的情况: 分行政层级 (亿元, %)	6
图 6: 12 个重点省份城投债非偿还债券 (交通类平台) 的情况 (亿元, %)	7
图 7: 12 个重点省份城投债非偿还债券 (交通类平台) 的情况: 分月份 (亿元, %)	7
图 8: 12 个重点省份城投债非偿还债券 (交通类平台) 的情况: 分品种 (亿元, %)	8
图 9: 12 个重点省份城投债非偿还债券 (交通类平台) 的情况: 分评级 (亿元, %)	8
图 10: 非重点省份城投债偿还其他债务规模 (亿元, %)	9
图 11: 非重点省份城投债非偿还债券的情况: 分月份 (亿元, %)	10
图 12: 非重点省份城投债非偿还债券的情况: 分品种 (亿元, %)	11
图 13: 非重点省份城投债非偿还债券的情况: 分评级 (亿元, %)	12
图 14: 非重点省份城投债非偿还债券的情况: 分行政层级 (亿元, %)	13
图 15: 非重点省份城投债偿还其他债务规模 (交通类平台) (亿元, %)	14
图 16: 非重点省份城投债非偿还债券 (交通类平台) 的情况: 分月份 (亿元, %)	15
图 17: 非重点省份城投债非偿还债券 (交通类平台) 的情况: 分品种 (亿元, %)	16
图 18: 非重点省份城投债非偿还债券 (交通运输) 的情况: 分评级 (亿元, %)	17
图 19: 城投债募集资金用途变更为可以非偿还债券的主体 (亿元, %)	18
图 20: 12 重点省份城投债募集资金用途变更为偿还债券规模的主体 (亿元, %)	18
图 21: 非重点省份城投债募集资金用途变更为偿还债券规模的 20 亿以上的主体 (亿元, %)	19

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026