

【华西固收研究】2022年城投私募债回售压力测试 20211202

事件概述:

下一行权日(回售)在2022年的城投私募债总计895支,总金额为7520亿元,涉及545家城投平台,94个园区,192个区县,135个地市与29个省份。

分析与判断:

(一)从主体评级看,以AA+和AA为主,292家AA城投的回售压力值得关注

AA+城投私募债2022年回售金额最多,达到3164亿元(占比43%),其次为AA评级(3116亿元,占42%),AAA评级私募债2022年回售金额为1142亿元(占比15%),AA-评级最少,仅有22亿元(不足1%)。主体数量方面,AA评级的主体数量最多,有292家,其次为AA+有195家,AAA和AA-评级分别有42和4家。

(二)从行政级别看,以区县平台为主,共有259家区县城投面临回售

区县级城投主体私募债回售金额最多,为3261亿元(占比43%),地市级平台2022年回售金额为2564亿元(占比34%)紧随其后,园区级平台2022年回售金额1375亿元(占比18%),省级平台最少,仅有319亿元(占比4%)。数量方面,涉及最多的平台级别为区县级,有259家,其次为市级平台163家、园区级平台107家,省级平台最少,只有16家。

(三)从行权月份看,明年回售压力主要集中在3、4月和四季度

2022年私募债回售高峰主要集中在第四季度,回售压力最大的月份分别为11月(1020亿元)、12月(953亿元)和9月(926亿元);回售压力最小的月份为2月份(仅95亿元)、1月份(328亿元)。

(四)从行政区来看,江浙两省占比近半,个别地市明年回售超过300亿,部分区县、园区回售较集中

1、省市排名:江苏省1818亿元、浙江省1284亿元、山东省794亿元、重庆市517亿元、四川省351亿元、湖南省319亿元、河南省290亿元、江西省273亿元、福建省183亿元、安徽省171亿元。

其中,江苏省除9月和12月,各月份回售金额居高不下;9月份和12月回售压力最大的是浙江省。

2、地市排名:绍兴市363亿元、苏州市361亿元、湖州市296亿元、南通市291亿元、青岛市229亿元、南京市185亿元、潍坊市168亿元、盐城市167亿元、嘉兴市167亿元、宁波市167亿元。其中,绍兴市在9月回售金额(91亿元)最高,苏州市在6月(54亿元)和7月(40亿元)回售压力最大。

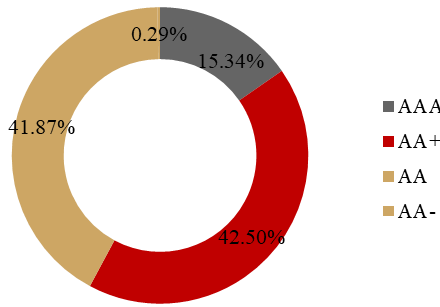
3、区县排名:重庆市沙坪坝区93亿元、苏州市相城区75亿元、绍兴市上虞区74亿元、常州市武进区71亿元、湖州市南浔区71亿元、苏州市昆山市68亿元、济宁市任城区64亿元、青岛市李沧区63亿元、湖州市安吉县63亿元、湖州市长兴县63亿元。其中,重庆市沙坪坝区在7月(22亿元)和9月(29亿元)回售金额最高;苏州市相城区在6月(29亿元)回售压力最大。

4、园区排名:天津市滨海新区99亿元、山东省西海岸新区77亿元、江苏省江北新区52亿元、苏州高新区45亿元、临汾市经济技术开发区37亿元、重庆国际物流枢纽园区37亿元、重庆市万盛经开区30亿元。其中,天津市滨海新区在1月(20亿元)、4月(16亿元)、11月(21亿元)回售金额最高;山东省西海岸新区9月(31亿元)和12月(25亿元)回售压力最大。

风险提示:

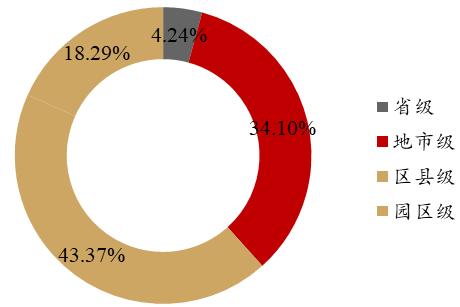
数据提取误差

图 1: 2022 年分主体评级私募债回售金额占比 (单位: %)



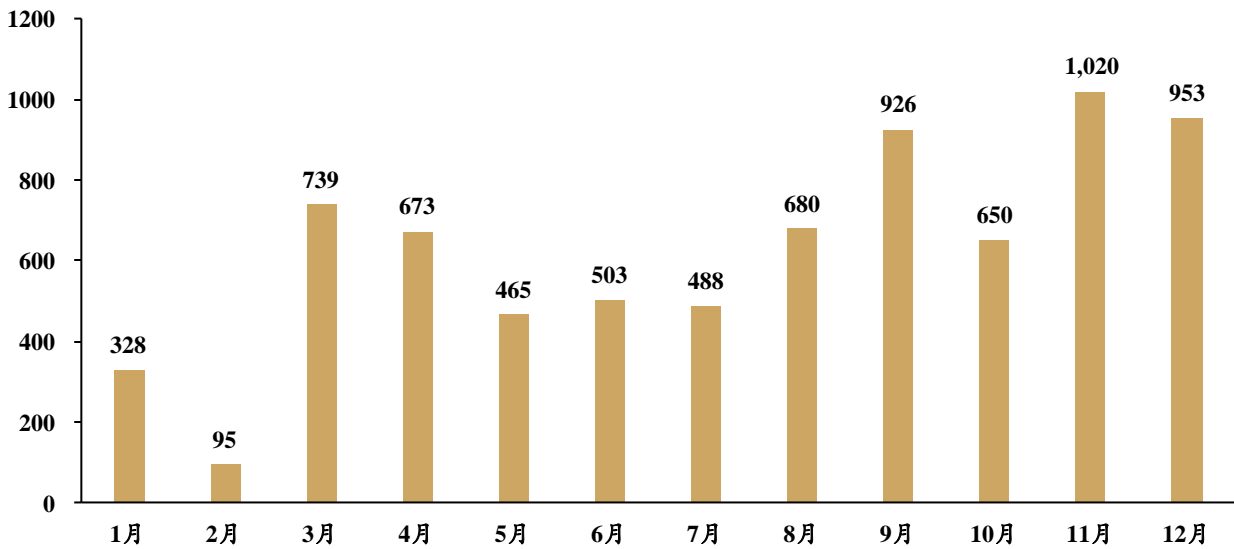
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2: 2022 年分行政级别私募债回售金额占比 (单位: %)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3: 2022 年月度回售总金额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 1: 全国各省份回售总金额 (单位: 亿元)

省份	总计	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
江苏省	1818	105	30	182	168	87	177	130	153	195	170	257	164
浙江省	1284	31	20	88	124	59	77	102	105	227	43	196	214
山东省	794	46	16	49	73	26	14	48	73	121	70	113	147
重庆	517	5		27	35	37	15	62	14	45	124	52	101
四川省	351		13	29	26	37	30	22	26	28	32	66	42
湖南省	319	22		49	26		5	15	52	51	62	3	35
河南省	290	41	15	13	34	34	23	15	15	36	16	49	
江西省	273	10		25	60		17	20	42	38	9	37	15
福建省	183	10		18	32	5	18		31	24	13	8	24
安徽省	171	3		30	3	15	35	6	30	11	13	5	21
天津	170	23		20	24	8	25	15	9	16		31	
贵州省	166	8			10	13	10			17	9	69	31
河北省	141			30		32		18		18	15	9	20
北京	141			60		60			17			4	
湖北省	124			22		9	5		6	11		45	26
山西省	121			35		5	26		15		20	10	10
陕西省	111		1	1	12	1	9	10	12	20		11	35
广东省	103	11			22			15	20	2	5	15	13
广西壮族自治区	89	10		5		4	8	7		8	20	10	17
云南省	82			20		20			37			5	
新疆维吾尔自治区	73			5				3		41	11	10	3
黑龙江省	55						6			17	12	20	
吉林省	35			30		5							
上海市	32				23				6		3		
西藏自治区	30												30
内蒙古自治区	25					10			15				
青海省	15						6		3				
辽宁省	7	5						2					
甘肃省	1				1								

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 2：TOP20 城市回售总金额（单位：亿元）

地域	总计	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
绍兴市	363		10	8	27	16	26	20	24	91	28	65	48
苏州市	361	20	10	32	29	14	54	40	30	42	42	33	16
潮州市	296			46	22	34	26	16	14	60	15	33	32
南通市	291	6		41	24		17	17	23	19	40	54	49
青岛市	229	24	11	5					10	20	46	89	24
南京市	185	5		12	21	7	15	20	14	24		63	4
潍坊市	168		5	5	9	26	8	26	20	30	13		27
盐城市	167	13	2	16	7	5	9	11	11	29	17	19	28
嘉兴市	167	10		6	35	5	5	39	17	30		20	4
宁波市	167	15		2	28				16	26		40	40
成都市	164		3	16		30		15	15	13	8	44	19
常州市	161	20	10	21	19	15		5	10	8	31	22	1
无锡市	150				25	18	10	8	19		16	25	29
长沙市	141			19				5	52	15	41		10
泰州市	127	2		15	4	15	38		3	30	9	3	8
上饶市	105				28			9	10	29	20		
济宁市	97	12		9	15			7		19		16	18
徐州市	86	13	8	14	4	5	2	16		16	1	2	6
淮安市	81	3		15	5		7		16	17	15		3
西安市	74			1	12	1	9			20		2	30

资料来源：Wind，华西证券研究所

表 3：TOP20 区县回售总金额（单位：亿元）

区县	总计	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
沙坪坝区	93				20			22		29	10	12	
相城区	75			10			29	10	10	5	12		
上虞区	74				20		10	10	18			16	
武进区	71			5	15	15				8	21		
南浔区	71			5	11	7	13			25			11
昆山市	68	10	10	10			10		5	17			6
任城区	64	12		8				4		14		16	10
李沧区	63										10	49	4
安吉县	63			10		15	5		10		15		8
长兴县	63			16		13			4	7		10	13
惠山区	62				15	5		8	9		8	7	10
吴中区	62			7	5			10	10	15	5	10	
高密市	60			5	9	11		13		8			14
柯桥区	59									20		19	20
长寿区	55			14		14					10	10	8
普陀区	52				23		10			5		14	
新沂市	52	11		8	4			16		11	1		
泰山县	49				23							7	20
望城区	46			14				5		5	23		
虎丘区	45					10	10	10			10	5	

资料来源：Wind，华西证券研究所

表 4：TOP20 园区回售总金额（单位：亿元）

园区	总计	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
滨海新区	99	20		10	16		10	10	6	7		21	25
西海岸新区	77			10						31	11		4
江北新区	52	8			3		6	20	11				
苏州高新区	45					10	10	10			10	5	
临汾市经济技术开发区	37			22		5	11						
重庆国际物流枢纽园区	37									25		12	
万盛经开区	30	5									15		10
吴中经济开发区	30							10		10		10	
武进高新区	30				15					8	7		
曲江新区	29			1	12	1	9					2	5
上饶经济技术开发区	25				8		9		8				
南通经济技术开发区	23									5		18	
广州经济技术开发区	20	11			7					2			
济南高新技术产业开发区	20				10				10				
江苏省滨湖高新区	20				12							8	
江苏省张家港保税区	20	10		5						5			
莱芜高新区	20			10						10			
钱塘新区	20												20
新沂市经济开发区	19				4			10		5			
天府新区	18										18		

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：颜子琦

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010001

联系电话：021-20227900

分析师：孙嘉伦

邮箱：sunjl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520120001

联系电话：010-59775371

分析师：张伟

邮箱：zhangwei1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521080001

联系电话：010-59775334

分析师与研究助理简介

樊信江，固定收益方向首席分析师，CFA，清华大学工程管理硕士。4年证券研究经验，3年央企海外燃煤、燃机电站工程总承包开发及执行经验，2年国内基础设施融资租赁和PPP投资经验；曾任职于民生证券研究院，2019年加入华西证券。

颜子琦，新加坡南洋理工大学金融工程硕士，曾任卡耐基梅隆大学助理研究员。2019年加入华西证券研究所，主要从事债券交易、利率债、城投债、非标资产研究。

孙嘉伦，约翰霍普金斯大学金融硕士。2019年加入华西证券研究所，主要参与产业债、境外债与地方政府债研究。

张伟，对外经济贸易大学金融学硕士。2019年加入华西证券研究所，主要参与宏观利率、宏观政策、地方债研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。