

## 中债监测周报——地方政府及城投行业：

### 1~2 月财政收入增速明显反弹，但高位增长态势难以持续

2017 年第 10 期（总第 103 期）2017.03.13~2017.03.17

#### 【摘要】

- 近日，财政部发布 2017 年 1~2 月财政收支数据。其中，全国一般公共预算收入增速创近年同期最高增速，但后续高位增长态势将难以持续；受季节性因素影响，1~2 月全国一般公共预算收支呈短暂性盈余，但预计年内收支矛盾仍将进一步扩大；政府性基金收入反弹明显，但未来持续性有待观察。
- 上周发布重要公告的城投企业包括青岛城阳、惠民城建、宁波城建、云南城投等，公告内容主要集中于延期兑付、发行人赎回选择权、债券持有人召开会议和人事变更等，上述变化对相关城投企业的经营和偿债能力变化影响不大。
- 地方债发行：（1）上周全国共有辽宁、广西和云南三个省份发行地方债，累计发行规模 765.77 亿元，均为置换债券。其中，公开发行的地方债发行利率较招标下限大致上浮 24 个 BP；定向发行利率较发行当天同期限国债收益率大致上浮 50 个 BP。（2）根据已公告信息，截至本周四（3 月 23 日），云南省、山西省、贵州省和江西省计划发行地方债规模合计 766.60 亿元，全部为置换债。
- 城投债发行：（1）上周城投债发行规模环比增长 63.95%，发行较前一周有所提速；AAA 和 AA+ 城投债期限加权平均利差均较前一周呈现不同程度上浮，而 AA 城投债利差则较前一周有所缩窄；（2）根据已公告信息，本周城投债待发行规模 108.40 亿元，期限主要分布于 5 年期以上。

## 一、上周要闻点评

### 财政部发布 2017 年 1~2 月财政收支数据

【要闻简述】15 日，财政部发布 2017 年 1~2 月财政收支数据。数据显示，1~2 月全国一般公共预算收入 31,454 亿元，同比增长 14.90%，其中，中央和地方一般公共预算收入分别增长 19.10%和 11.10%；全国一般公共预算支出 24,860 亿元，增长 17.40%；同期，全国政府性基金收入同比增长达 29.20%。

#### 【中债观点】

1、全国一般公共预算收入创近年同期最高增速，但高位增长态势难以持续。2017 年 1~2 月全国一般公共预算收入增速较去年同期上升 8.60 个百分点，创近年同期最高增速，其中税收收入大幅增长 16.60%，主要系：（1）供给侧改革推动煤炭、钢铁、有色、化工等行业价格持续快速上涨，PPI 明显回升，加之基建及房地产投资高增长支撑（1~2 月分别同比增长 21.30%和 8.90%），工业经济呈现短期向好态势，企业盈利状况有所改善，工业税基明显改善；（2）区别于去年同期进口贸易低位运行，今年 1~2 月全国进口贸易大幅回升（进口额同比增长 44.70%），拉动相关增值税、消费税和关税快速攀升；（3）延续 2016 年全国土地及房地产市场明显回暖态势，

拉动土地增值税、房地产相关税收高速增长；此外，今年春节放假比去年早，部分收入（春节集中发放职工奖金、分红应缴的个人所得税）提前在前两个月入库体现增收。相比之下，非税收入受政府扩大行政事业性经费免征范围影响，增速持续放缓，1~2月仅同比增长2.90%。但是，上述好转主要依赖投资及年后新开工拉动，考虑近期中央和各地房地产市场限购限贷政策密集出台，基建及房地产投资高速增长难以为继，以及煤炭、钢铁等周期性行业下游需求未明显改善等因素，经济增长内生动力仍较为乏力，经济下行压力将持续加大，税收收入难以维持高位增长，加之《2017年政府工作报告》明确“多举措降税减费”，预计后续一般公共预算收入增速将明显放缓，全年增速仍将维持4%~6%的低位水平。

**2、1~2月收支“常规性”盈余，但预计年内收支矛盾将进一步扩大。**2017年1~2月，全国累计一般公共预算支出24,860亿元，同比增长17.40%，增速较去年同期上升5.40个百分点，一般公共预算收支盈余6,594亿元，与去年同期基本持平，受财政收支易呈先紧后松季节性因素影响，1~2月收支出现“常规性”盈余。但在《2017年政府工作报告》明确“财政政策要更加积极有效”、“适度扩大支出规模”的基调推动下，预计全年财政收支矛盾将进一步加大。但更加积极有效的财政政策实施，将从扩大赤字规模、新增地方政府专项债券扩容、盘活财政存量资金以及加大政府性基金预算和国有资本经营预算调入统筹使用力度等方面弥补财政收支差额。

**3、政府性基金收入反弹明显，但调控重锤下，预计年内土地出让收入高位增长将会终结。**受1~2月全国房地产投资、销售高位增长带动，开发商购地意愿提升（同期，房地产开发投资企业土地购置面积增速自2014年末以来首次实现正增长，达到6.2%），受此影响，地方国有土地使用权出让收入大幅增长36.10%，带动全国政府性基金收入同比增长29.20%。但是，根据2017年全国预算草案，今年全年预计政府性基金收入增速将大幅下调8.30个百分点，降至3.60%，反映出政府主动调低政府性基金收入的增长预期，且自3月以来，北京、广州、石家庄等十几个城市启动升级房地产限购限贷政策，收紧楼市调控政策旨在抑制房价过快上涨，促进市场平稳健康发展，相应调控力度的加强亦将影响基金收入的增长，预计年内土地出让收入高位增长态势将会终结。

## 二、上周城投企业重要事件公告

企业名称	公告时间	事件类型	事件详况及影响	存续债券
青岛城阳开发投资有限公司	2017-03-10	利息及本金兑付公告	由于转账流程问题，延迟1个交易日发放利息及兑付本金；已兑付，对债券偿付无重大影响	14 青岛城阳债 11.20 亿元
凤凰铭城建设投资有限公司	2017-03-15	公司债券更名公告	鉴于债券于2017年发行，由“16 凤凰铭城债”更名为“17 凤凰铭城债”；对债券偿付实质影响	—
云南省城市建设投资集团有限公司	2017-03-15	高管变更公告	董事及总裁发生变更；该人事调整对公司运营无不良影响	企业债 12.00 亿元、CP24.00 亿元、MTN72.40 亿元、PPN70.00 亿元、私募债 31.00 亿元
济宁市兖州区惠民城建投资有限公司	2017-03-15	发行人赎回选择权公告	公司对“14 兖微 01”行使发行人赎回选择权，预计或将对公司资金周转造成一定压力，但对存续债券偿付影响不大	企业债 19.00 亿元、MTN10.00 亿元、PPN30.00 亿元、私募债 10.00 亿元
宁波城建投资控股有限公司	2017-03-16	召开债券持有人会议公告	对“16 甬城投 SCP001”的付息日与付息频率等相关条例进行补充约定；对债券偿付实质影响	企业债 8.50 亿元、SCP5.00 亿元、MTN30.00 亿元、PPN70.00 亿元
贵阳市城市建设投资（集团）有限公司	2017-03-16	外部董事变更公告	贵阳市国资委委派新任外部董事，任期三年；该人事调整对公司运营无不良影响	企业债 80.00 亿元、MTN9.00 亿元、私募债 28.00 亿元

资料来源：Wind 数据库，中债资信整理

### 三、上周地方政府及城投债券发行情况汇总

#### ● 地方政府债券

**发行规模：**上周，全国共有辽宁、广西和云南 3 个省级政府发行地方债，累计发行 28 支债券，发行规模 765.77 亿元，全部为置换债券（详见表 1）。

**发行利率：**公开发行的地方债发行利率较招标下限大致上浮 24 个 BP，其中，广西 10 年期政府专项债发行利率较招标下限上浮幅度较高，超过 30 个 BP；定向发行的地方债发行利率较发行当天同期限国债收益率大致上浮 50 个 BP，高于 2016 年上浮 40BP 的平均水平。

表 1：上周发行地方政府债券详细情况

债券简称	发行规模 (亿)	发行期限 (年)	债券评级	发行方式	票面利率 (%)	票面利率与基准收益率差异 (BP)
17 广西定向 01	9.56	3.00	—	定向	3.36	44.13
17 广西定向 02	9.00	5.00	—	定向	3.59	48.90
17 广西定向 03	13.00	7.00	—	定向	3.69	51.70
17 广西定向 04	13.00	10.00	—	定向	3.89	58.03
17 广西定向 05	22.41	5.00	—	定向	3.59	48.90
17 广西定向 06	9.00	7.00	—	定向	3.69	51.70
17 广西定向 07	13.00	10.00	—	定向	3.89	58.03
17 广西债 01	24.00	3.00	AAA	公募	3.12	20.00
17 广西债 02	22.00	5.00	AAA	公募	3.33	20.00
17 广西债 03	33.00	7.00	AAA	公募	3.47	26.00
17 广西债 04	33.00	10.00	AAA	公募	3.64	25.00
17 广西债 05	95.00	5.00	AAA	公募	3.33	20.00
17 广西债 06	38.00	7.00	AAA	公募	3.51	30.00
17 广西债 07	57.00	10.00	AAA	公募	3.69	30.00
17 广西债 08	4.50	5.00	AAA	公募	3.33	20.00
17 广西债 09	4.50	10.00	AAA	公募	3.70	31.00
17 辽宁债 01	41.70	3.00	AAA	公募	3.13	20.00
17 辽宁债 02	41.70	5.00	AAA	公募	3.30	20.00
17 辽宁债 03	41.70	7.00	AAA	公募	3.48	27.00
17 辽宁债 04	13.90	10.00	AAA	公募	3.65	20.00
17 云南定向 01	20.70	3.00	—	定向	3.37	45.35
17 云南定向 02	61.70	5.00	—	定向	3.58	46.00
17 云南定向 03	61.70	7.00	—	定向	3.69	48.51
17 云南定向 04	61.70	10.00	—	定向	3.91	55.76
17 云南定向 05	5.20	3.00	—	定向	3.37	45.35
17 云南定向 06	5.30	5.00	—	定向	3.58	46.00
17 云南定向 07	5.20	7.00	—	定向	3.69	48.51
17 云南定向 08	5.30	10.00	—	定向	3.91	55.76

注 1：发行债券统计时间为 3 月 9 日 17:00~3 月 16 日 17:00

注 2：公开发行的地方债基准收益率为招标下限，定向发行的地方债基准收益率为发行当天同期限国债收益率

资料来源：中国债券信息网站、Wind 数据库，中债资信整理

● 城投债券

**发行规模：**上周总计发行城投债券 41 只，发行规模合计 311.50 亿元，环比增长 63.95%，城投债发行较前一周有所提速。分级别看，各类主体评级城投债发行只数均较前一周有所增加，上周发债企业级别以 AA 为主，占比为 51%；分行政等级看，省本级和市本级城投企业发行债券只数占比分别为 12%和 39%，均较前一周有所减少，而县本级和园区城投企业发行债券只数占比则分别提升至 12%和 27%；分债券类型看，（超）短期融资券发行规模较大，占比达 35%；分期限看，上周城投债发行期限较前一周显著延长，以 5~7 年期为主，占比达 55%（详见图 1 和图 2.1~2.4）。

**发行利率：**上周 AAA 城投债期限加权平均利差为 21.10BP，较前一周上浮 15.71 个 BP；AA+ 城投债期限加权平均利差 59.27BP，较前一周大幅上浮 39.86 个 BP；AA 城投债期限加权平均利差缩窄 18.95BP 至 61.74BP。其中，“17 宿迁城投 MTN001”、“17 长寿 02”、“17 西秀 01”、“17 阜宁债”和“17 资兴债 01”等五只债发行成本较基准收益率上浮点数较多（详见表 2 和表 3）。

图 1. 城投债券发行规模和增速趋势

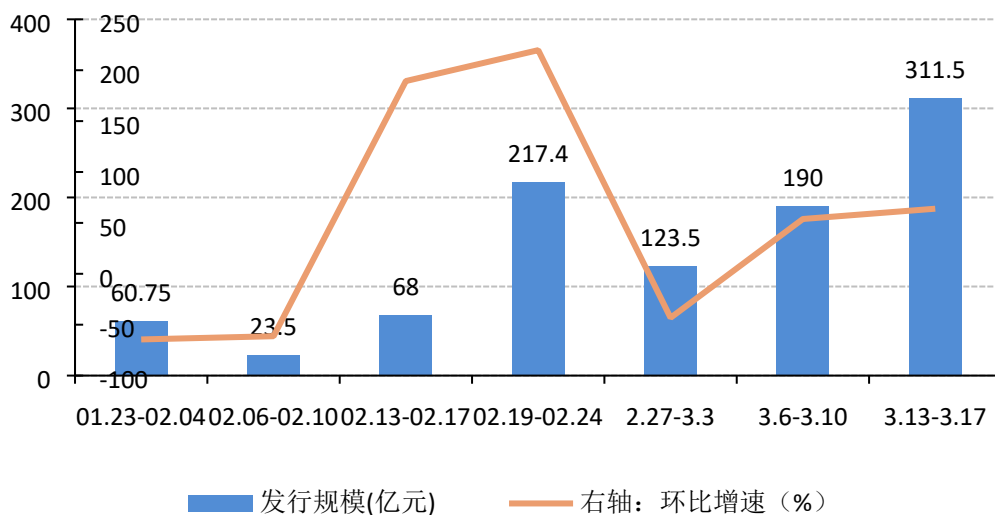
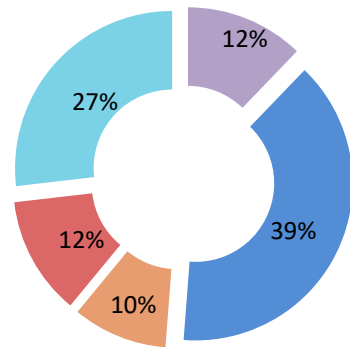
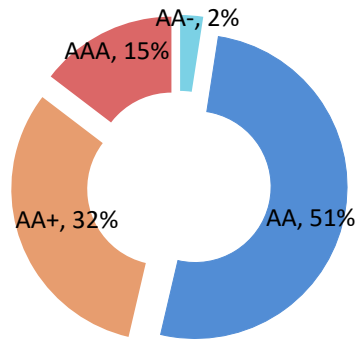


图 2.1 新发债城投企业主体评级

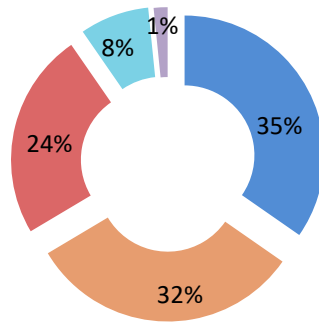
图 2.2 新发债城投企业行政级别



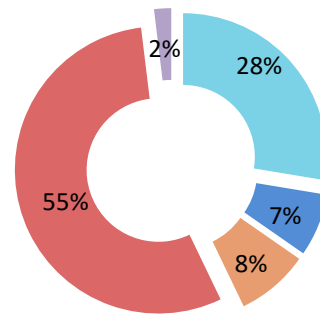
■ 省本级 ■ 市本级 ■ 市辖区 ■ 县级 ■ 园区

图 2.3 新发债城投企业债券类型

图 2.4 新发债城投企业债券期限



■ (超)短期融资券 ■ 中期票据  
■ 公司债 ■ 企业债  
■ PPN



■ 1年以内 ■ 1-2年 ■ 3-4年 ■ 5-7年 ■ 7年以上

表 2：上周发行城投债券详细情况（按主体级别排序）

债券简称	发行主体	债券评级	主体级别	票面利率 (%)	发行期限 (年)	基准收益率 (%)	票面利率与基准收益率差异 (BP)
17 长沙城投 PPN001	长沙市城市建设投资开发集团有限公司	—	AAA	—	5.00	4.7146	—
17 京技投 CP001	北京经济技术投资开发总公司	A-1	AAA	4.45	1.00	4.3912	5.88
17 冀交投 CP001	河北交通投资集团公司	A-1	AAA	—	1.00	4.3955	—
17 川铁投 MTN001	四川省铁路产业投资集团有限责任公司	AAA	AAA	—	5.00	4.6609	—
17 上饶投资 PPN001	上饶投资控股集团有限公司	—	AA+	5.50	5.00	4.8856	61.44
17 吴发 01	江苏省吴中经济技术发展总公	—	AA+	5.00	3.00	4.6583	34.17

债券简称	发行主体	债券评级	主体级别	票面利率 (%)	发行期限 (年)	基准收益率 (%)	票面利率与基准收益率差异 (BP)
	司						
17 宿迁城投 MTN001	宿迁市城市建设投资(集团)有限公司	AA+	AA+	5.95	5.00	4.9476	100.24
17 龙翔投资 PPN001	龙翔投资控股集团有限公司	—	AA+	—	3.00	4.6958	—
17 遵义路桥 PPN001	遵义市道路桥梁工程有限责任公司	—	AA+	—	1.00	4.5212	—
17 吉林高速 MTN001	吉林省高速公路集团有限公司	AA+	AA+	—	5.00	4.9164	—
17 晋江城投 MTN001	晋江市城市建设投资开发有限责任公司	AA+	AA+	5.20	5.00	4.9164	28.36
17 株高科 MTN001	株洲高科集团有限公司	AA+	AA+	—	5.00	4.8709	—
17 星城 01	长沙县星城建设投资有限公司	—	AA	5.49	5.00	5.1856	30.44
17 东泰 01	如东县东泰社会发展投资有限责任公司	—	AA	5.50	5.00	5.1856	31.44
17 阜宁债	阜宁县城市投资发展有限责任公司	AAA	AA	6.00	7.00	5.2817	71.83
17 长寿 02	重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司	—	AA	6.10	7.00	5.2817	81.83
17 长寿 01	重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司	—	AA	5.80	5.00	5.2146	58.54
17 西青经开 PPN001	天津市西青经济开发总公司	—	AA	—	3.00	4.9183	—
17 贵州高投 MTN001	贵州高速公路投资有限公司	AA+	AA	5.39	5.00	5.2376	15.24
17 鸿业 02	重庆鸿业实业(集团)有限公司	—	AA	5.70	5.00	5.2376	46.24
17 长兴 01	浙江长兴经开建设开发有限公司	—	AA	6.10	7.00	5.3022	79.78
17 西秀 01	安顺市西秀区城镇投资发展有限公司	—	AA	6.50	3.00	4.9558	154.42
17 成都开投 PPN001	成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	—	AA	—	5.00	5.2376	—
17 涪陵新城 PPN001	重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限公司	—	AA	—	3.00	4.9558	—
17 普陀建投 MTN001	上海市普陀区城市建设投资有限公司	AA	AA	—	3.00	4.943	—
17 资兴债 01	资兴市成诚投资有限公司	AA+	AA	6.20	7.00	5.2724	92.76
17 紫金江宁 PRN001	南京紫金(江宁)科技创业特别社区建设发展有限公司	AA+	AA	—	8.00	5.2964	—

债券简称	发行主体	债券评级	主体级别	票面利率 (%)	发行期限 (年)	基准收益率 (%)	票面利率与基准收益率差异 (BP)
17 红投 MTN001	红河州开发投资有限责任公司	AA	AA	—	5.00	5.1609	—
17 黄山城投 CP001	黄山城投集团有限公司	A-1	AA	—	1.00	4.6555	—
17 渝南债	重庆市渝南资产经营有限公司	—	AA	5.50	5.00	5.1609	33.91
17 漳州交发 PPN001	漳州市交通发展集团有限公司	—	AA	5.50	3.00	4.8974	60.26
17 凤台城投债	凤台县华兴城市建设投资有限公司	AAA	AA-	5.60	7.00	5.8746	-27.46

注 1: 基准收益率为发行当天同期限同级别对应的城投债到期收益率 (中债)

注 2: 本表不考虑超短期融资券, 因为中债估值只给出期限为 1 个月、3 个月、6 个月和 9 个月的 SCP 城投债到期收益率曲线

注 3: 未有债券级别的, 其与基准收益率的对比以其主体级别为参考

资料来源: 上海清算所网站、中国债券信息网站、Wind 数据库, 中债资信整理

表 3: 上周不同期限不同级别城投债平均发行利率 (%)

	1 年以下	1 年	3 年	5 年	7 年	期限加权平均发行利率
AAA	4.20	4.45	—	—	5.80	4.54
AA+	4.68	—	5.00	5.51	6.20	4.88
AA	4.98	—	6.00	5.60	6.10	5.79

注 1: X+N 型债券, 统计期限时以 X 进行划分

注 2: 未有债券级别的, 以其主体级别为参考

资料来源: Wind 数据库, 中债资信整理

#### 四、本周地方政府及城投债券发行预告

##### ● 地方政府债券

截至 2017 年 3 月 16 日 17 点, 本周云南、山西、贵州和江西将分别发行地方政府债券 4 只、5 只、2 只和 8 只, 发行规模合计 766.60 亿元, 全部为置换债券 (详见表 4)。

##### ● 城投债券

截至 2017 年 3 月 16 日 17 点, 本周已公告将发行的城投债券总计 13 只, 合计 108.40 亿元 (详见表 5)。

表 4: 本周发行地方政府债券详细情况

债券简称	发行起始日	缴款日	发行规模 (亿)	发行期限 (年)	债券评级
17 云南债 01	2017-03-17	2017-03-20	77.00	3.00	AAA
17 云南债 02	2017-03-17	2017-03-20	77.20	10.00	AAA
17 云南债 03	2017-03-17	2017-03-20	88.00	3.00	AAA
17 云南债 04	2017-03-17	2017-03-20	88.40	10.00	AAA
17 山西债 01	2017-03-21	2017-03-22	18.00	3.00	AAA
17 山西债 02	2017-03-21	2017-03-22	18.00	5.00	AAA
17 山西债 03	2017-03-21	2017-03-22	24.00	7.00	AAA
17 山西债 04	2017-03-21	2017-03-22	25.00	5.00	AAA
17 山西债 05	2017-03-21	2017-03-22	25.00	7.00	AAA

17 贵州债 01	2017-03-23	2017-03-24	76.00	3.00	AAA
17 贵州债 02	2017-03-23	2017-03-24	114.00	7.00	AAA
17 江西债 01	2017-03-23	2017-03-24	8.69	3.00	AAA
17 江西债 02	2017-03-23	2017-03-24	26.07	5.00	AAA
17 江西债 03	2017-03-23	2017-03-24	26.07	7.00	AAA
17 江西债 04	2017-03-23	2017-03-24	26.07	10.00	AAA
17 江西债 05	2017-03-23	2017-03-24	12.28	3.00	AAA
17 江西债 06	2017-03-23	2017-03-24	12.28	5.00	AAA
17 江西债 07	2017-03-23	2017-03-24	12.28	7.00	AAA
17 江西债 08	2017-03-23	2017-03-24	12.28	10.00	AAA

资料来源：上海清算所网站、中国债券信息网、Wind 数据库，中债资信整理

表 5：本周发行城投债券详细情况（按主体级别排序）

债券简称	发行主体	发行 起始日	计划发行 规模(亿)	发行 期限 (年)	债券 评级	主体 评级	中债主体 级别
17 长春城投 MTN001	长春市城市发展投资控股 (集团)有限公司	2017-03-20	15.00	5.00	AAA	AAA	—
17 盐城交控 MTN001	盐城市交通控股集团有限公 司	2017-03-17	15.00	5.00	AA+	AA+	—
17 西江 SCP002	广西西江开发投资集团有限 公司	2017-03-17	5.00	0.74	—	AA+	A+
17 珠海华发 SCP002	珠海华发综合发展有限公司	2017-03-17	10.00	0.74	—	AA+	AA—pi
17 海安经技 SCP001	海安县开发区经济技术开发 总公司	2017-03-17	2.00	0.74	—	AA	A—pi
17 徐州高铁 CP001	徐州高速铁路投资有限公司	2017-03-17	8.00	1.00	A-1	AA	A+pi
17 江苏众安债	江苏众安建设投资有限公司	2017-03-23	12.00	7.00	AAA	AA	—
17 中山火炬债	中山火炬开发区建设发展有 限公司	2017-03-22	12.00	7.00	AA	AA	—
17 永专债	永嘉投资集团有限公司	2017-03-21	5.00	10.00	AA+	AA	—
17 南漳债 02	南漳县金财城市建设投资有 限公司	2017-03-23	3.40	7.00	AA+	AA-	—
17 凤凰铭城债	凤凰铭城建设投资有限公司	2017-03-22	8.00	7.00	AA+	AA-	—
17 嘉鱼债 02	嘉鱼县城镇建设投资有限公 司	2017-03-22	3.00	7.00	AA+	AA-	—
17 东乡债	东乡县投资发展有限责任公 司	2017-03-17	10.00	7.00	AA	AA-	—

资料来源：上海清算所网站、中国债券信息网、Wind 数据库，中债资信整理

## 中债资信地方政府及城投行业近期主要研究成果一览：

[《2015 年全国城投债券发行分析》\(2016.02\)](#)

[《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》点评 \(2016.02\)](#)

[《地方债发行新纪元（上篇）——2015 年回顾》\(2016.02\)](#)

[《地方债发行新纪元（下篇）——2016 年展望及政策建议》\(2016.02\)](#)

[《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》点评 \(2016.02\)](#)

[《关于地方政府债务实行限额管理的实施意见》点评 \(2016.01\)](#)

[《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》点评 \(2016.01\)](#)

## 中债资信地方政府及城投行业研究团队

吴冬雯 电话:010-88090037 邮件: [wudongwen@chinaratings.com.cn](mailto:wudongwen@chinaratings.com.cn)

车云亭 电话:010-88090159 邮件: [cheyunting@chinaratings.com.cn](mailto:cheyunting@chinaratings.com.cn)

白子渐 电话:010-88090292 邮件: [baizijian@chinaratings.com.cn](mailto:baizijian@chinaratings.com.cn)

许维克 电话:010-88090291 邮件: [xuweike@chianratings.com.cn](mailto:xuweike@chianratings.com.cn)

中债资信是国内首家以采用投资人付费营运模式为主的新型信用评级公司，以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念，按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

公司网站: [www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)

电 话: 010-88090001

地 址: 北京市西城区金融大街 28 号院盈泰中心 2 号楼 6 层

---

**免责声明：**本报告系根据公开信息做出的独立判断。对于公开信息，本公司不保障其真实性和准确性。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见不构成任何机构或个人做出证券买卖出价或询价的依据。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不承担任何法律责任。本报告版权归中债资信评估有限责任公司所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

---