

行业分析

保险资产管理行业研究

浙江省债权投资计划产品运行分析：

产品登记数量全国领先，区县级基投主体为产品运用主力

联络人

作者

创新产品评级部

唐启元 010-66428877

qytang@ccxi.com.cn

国徽 010-66428877

hguo@ccxi.com.cn

其他联络人

创新产品评级部评级总监

张凤华 010-66428877

fzhzhang@ccxi.com.cn

创新产品评级部首席分析师

刘鑫鑫 010-66428877

xxliu@ccxi.com.cn

摘要

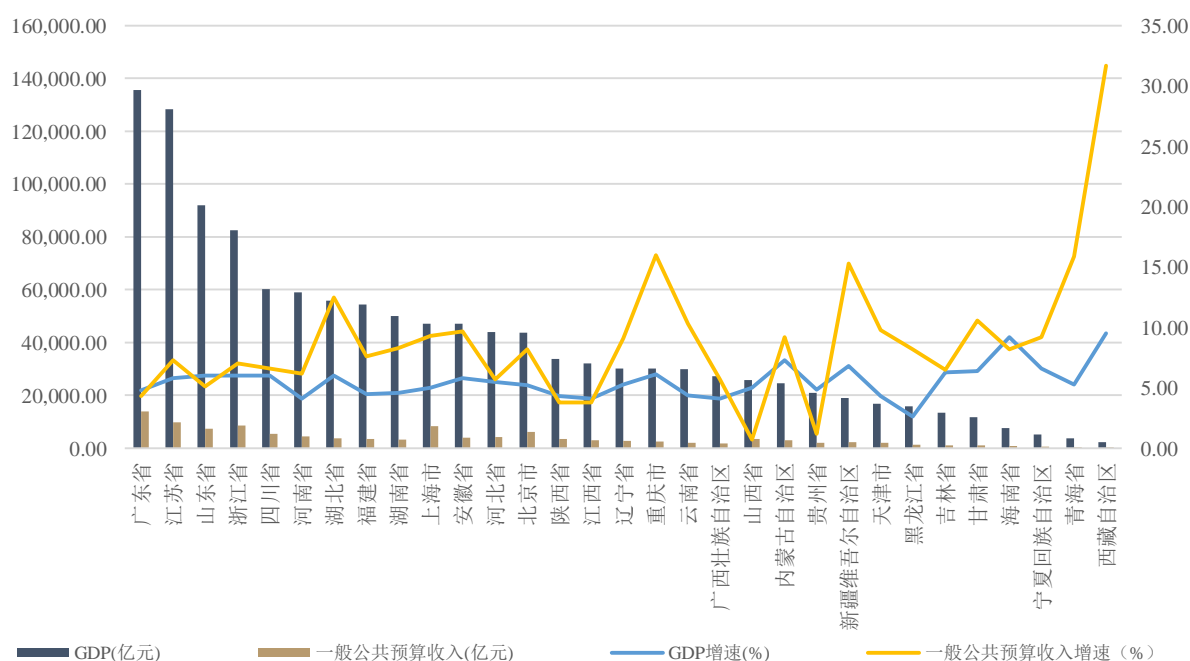
- 2023年，浙江省实现GDP为8.26万亿元，比上年增长6.0%，经济总量位居全国第四，同时人均GDP与人均可支配收入均位居全国前列，综合经济实力较强，“富民强省”的地位持续巩固。2021~2023年，浙江省企业登记债权投资计划产品数量居全国第三，产品运用情况国内领先，具体投向以基投行业为主，债项级别主要为AAA级，且AA+级占比有所增加。
- 浙江省内各地市经济发展水平呈现梯队序列，债权投资计划运用分布情况与各地市经济发展程度、融资需求、债务结构相关，产品投向区域有所下沉，覆盖19个区县，且呈扩张趋势。其中，杭州、宁波作为两大核心城市，保持着很强的经济发展能力和财政实力，各项优势明显，其区县级基投主体产品运用主力；二、三梯队地市登记产品则集中投向地市级和少数强区县基投公司。
- 浙江省地方政府债务快速增长，城投债净融资规模虽持续收缩，但存量规模仍较大。省内第一梯队城市政府债务规模居前列，但债务率均较低，二、三梯队城市主要为以传统制造业为主的工业城市，部分城市存量城投债规模较大，在“控增化存”的基投行业政策主基调背景下，需关注后续债务化解风险。

一、浙江省债权投资计划运行概况

浙江省经济发展水平全国领先，“富民强省”地位巩固，2021~2023年保险资管业债权投资计划登记产品数量及占比居全国前列；浙江省债权投资计划产品主要投向基投主体，且以区县级基投主体为主，基于较强的区域经济实力，产品债项级别主要为AAA级，且AA+级占比有所增加。

- 浙江省位于我国东南沿海，是我国面积较小的省份之一，总面积仅为全国的1.1%，但经济发展水平全国领先，是长三角地区重要经济强省，综合经济实力较强。2023年，浙江省地区生产总值（GDP）8.26万亿元，比上年增长6.0%，经济总量位居全国第四，全年经济增速明显恢复。活跃的经济发展保障了强劲的人口虹吸能力，浙江省持续保持人口净流入态势，2023年全省常住人口同比增加50万人；当年，浙江全省人均GDP为12.50万元，人均可支配收入为6.38万元，城镇居民人均可支配收入为7.50万元，均位居全国前列，“富民强省”的地位持续巩固。

图1: 2023年全国各省份GDP、一般公共预算收入及其增速情况



数据来源：公开资料，中诚信国际整理

图2: 浙江省 GDP、一般公共预算收入情况

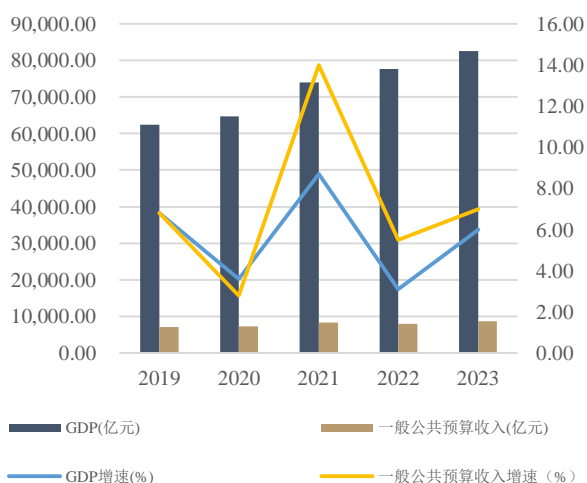
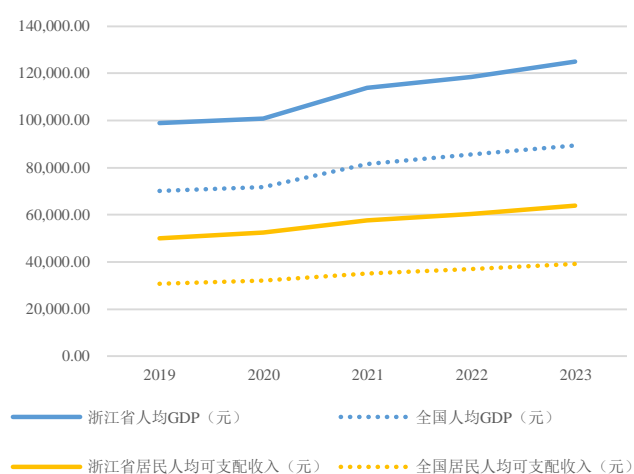


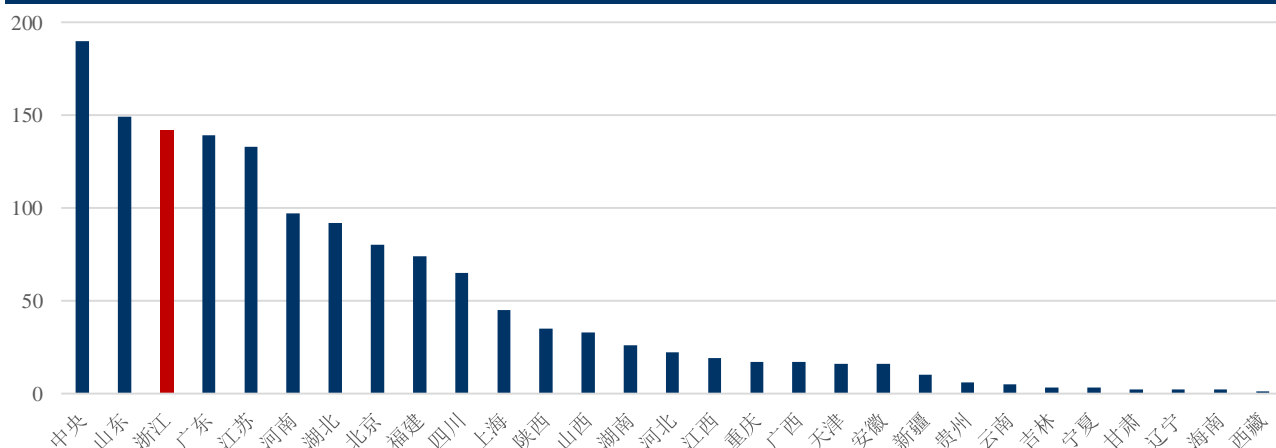
图3: 浙江省人均经济情况



数据来源: 公开资料, 中诚信国际整理

- 基于浙江省较为发达的经济实力, 省内企业在债权投资计划领域的吸引力较强。2021~2023年, 中国保险资管业债权投资计划登记产品中投向浙江省内企业(以最终信用方为准, 下同)的数量合计达142只, 占比为9.83%, 仅次于投向山东省和中央企业数量, 高于投向广东省和江苏省企业的数量。

图4: 2021~2023年全国各省份债权投资计划登记情况(单位: 只)



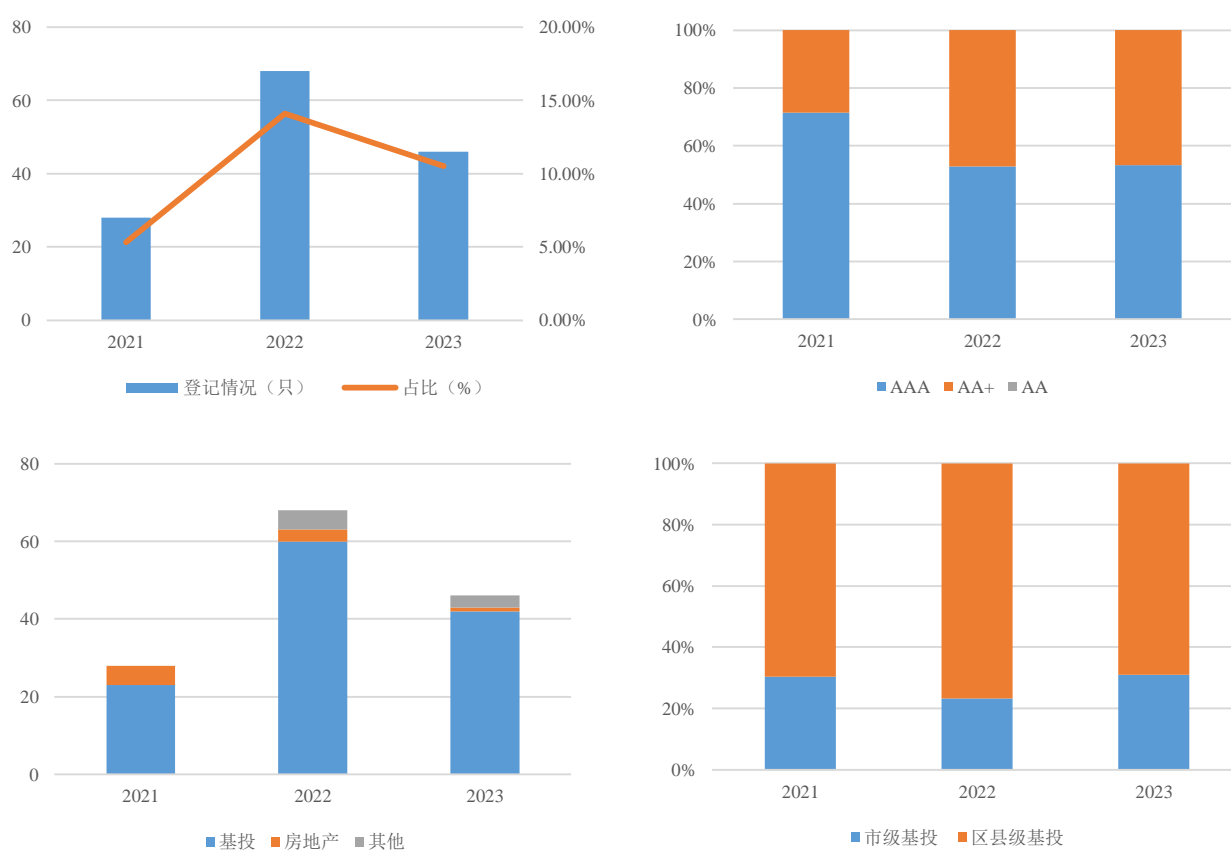
数据来源: 中国保险资产管理业协会, 中诚信国际整理

- 从近年变化趋势来看, 2021~2023年, 浙江省登记债权投资计划产品分别为28只、68只、46只, 占比分别为5.33%、14.11%、10.50%。2022年, 浙江省内企业债权投资计划产品登记数量达到高峰, 占比在各省市企业中位居首位, 进入2023年以来, 受前期集中登记透支一定需求, 叠加整体债权投资计划产品市场

回调等因素影响，登记数量回落，但占比仍居第四位。

- 行业投向方面，2021~2023年，浙江省基投行业登记债权投资计划数量均保持在80%以上，且占比呈现提升态势。此外，区县级基投主体登记注册的债权投资计划产品占比约为70%，占据大多数。
- 产品信用等级分布方面，浙江省债权投资计划产品债项级别为AAA的数量小幅领先，2021~2023年间注册登记产品中占比56.34%。

图5: 2021~2023年浙江省债权投资计划登记情况（单位：只）

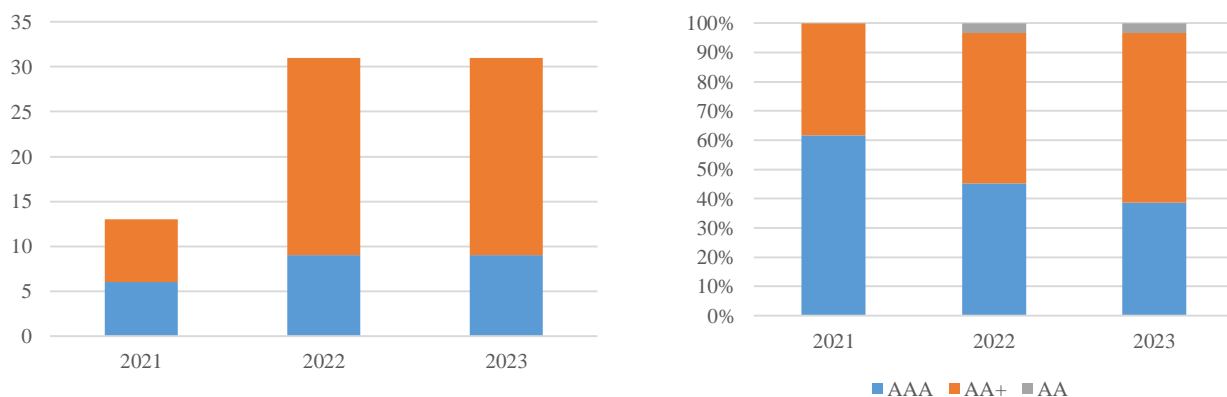


数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

- 基投行业为浙江省债权投资计划产品主要运用方向，2021~2023年，浙江省共有53家基投主体登记注册债权投资计划产品，占全省登记主体的90%以上，其中地市级和区县级基投主体占比分别为30.19%和69.81%，呈现以区县级基投为主的格局。基投主体级别方面，2021~2023年，浙江省运用债权投资计划的基投公司中，主体级别AAA和AA+的基投公司数量占比分别为41.51%和54.72%，AA+级别基投主体占比较高，且持续扩张。结合浙江省近年债权投资计划产品登记情况来看，区县级基投主体为浙江省债权投资计划产品

运用主力，但基于较强区域经济表现，债项级别下沉不明显。

图6: 浙江省注册保险资产业务债权投资计划产品的基投主体情况 (单位: 家)



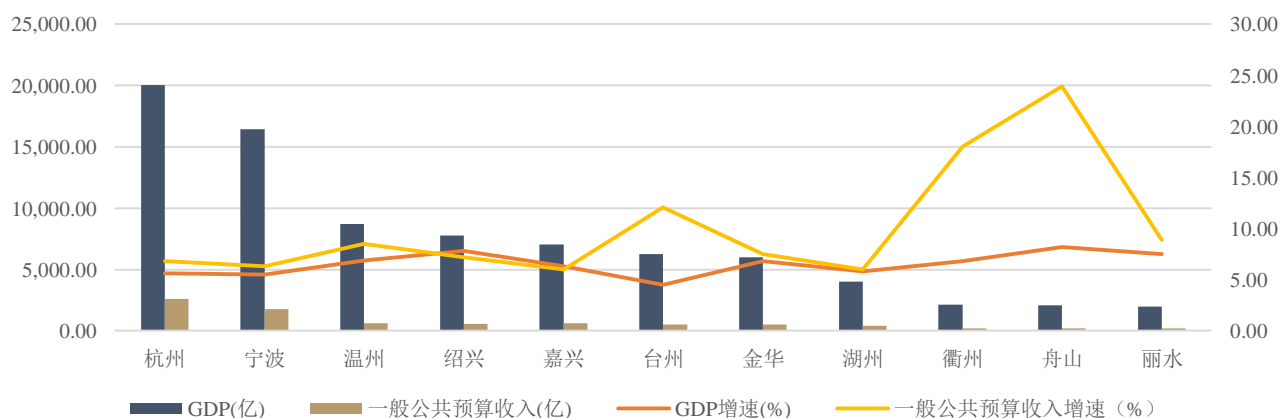
数据来源: 中国保险资产管理业协会, 中诚信国际整理

二、各地市债权投资计划运行情况

浙江省各地市登记债权投资计划情况与经济发展程度较为匹配, 杭州、宁波两大核心城市仍为产品运用主力, 且区县级基投主体占比领先, 二、三梯队地市登记产品全部投向基投公司, 主要集中于地市级和少数强区县。

- 从各地市情况来看, 2021~2023年, 债权投资计划产品投向覆盖了浙江省内大部分地市, 其中以杭州市、宁波市和绍兴市为主, 上述三地市登记债权投资计划数量分别为72只、28只和21只, 占比为50.70%、19.72%和14.79%; 同期, 登记注册债权投资计划的基投主体数量分别为23家、10家和8家, 占比为44.23%、19.23%和15.38%。

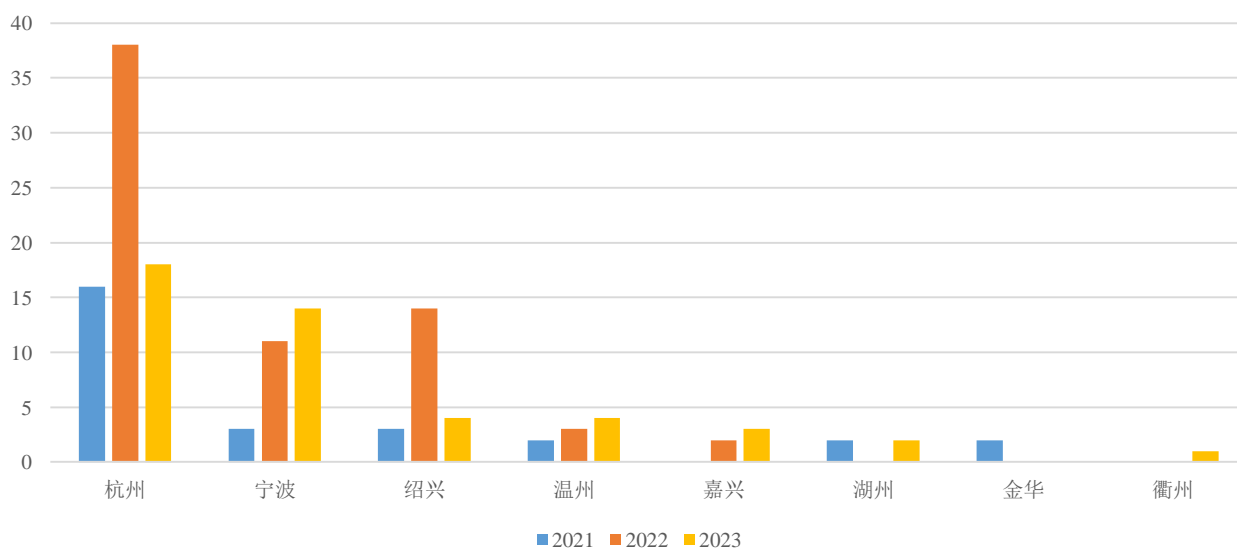
图7: 2023年浙江省各地市GDP、一般公共预算收入及其增速情况



数据来源: 公开资料, 中诚信国际整理

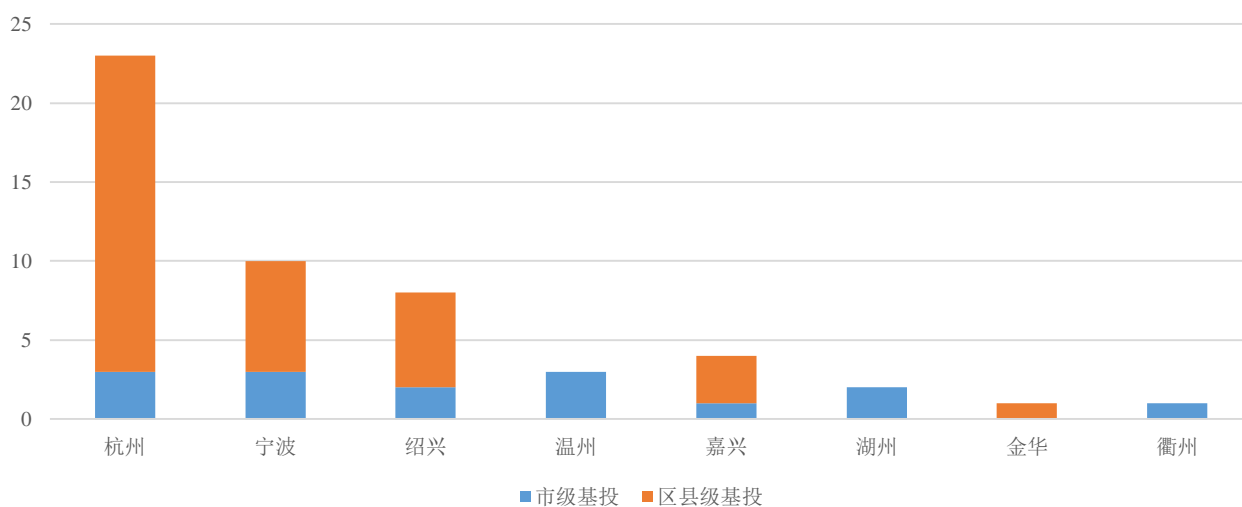
- 浙江省各地市经济发展水平呈现较清晰的梯队序列。杭州为浙江省省会和经济、文化、科教中心，宁波为计划单列市和东南沿海重要港口城市，两个副省会城市位居第一梯队，2023年GDP规模分别为20,059.00亿元和16,452.80亿元，一般公共预算收入为2,616.81亿元和1,785.76亿元，显著高于省内其他地市，保持着很强的经济发展能力和财政实力，且人口虹吸效应强，加之其金融资源丰富，债务水平不高，各项优势明显，综合实力雄厚。第二梯队的温州、嘉兴和绍兴经济体量接近，但与一梯队的差距仍较大，其中温州为沿海重要商贸城市，传统工商业发展水平较高，但由于创新和科技领域产业转型升级效应不佳，经济和财政增长相对乏力；嘉兴毗邻上海、杭州，受益于良好的区域位置，加之其上市公司优势明显，发展势头较好；绍兴为杭州都市圈副中心，经济发展速度较快。三梯队对二梯队保持追赶趋势，其中金华和湖州发展势头强劲，台州增速稍显疲软。四梯队的舟山、衢州和丽水三个城市受限于其区域位置以及资源禀赋，经济和财政各方面指标均居省尾部。
- 浙江省各地市运用债权投资计划情况与经济发展程度较为匹配。其中，杭州、宁波两大核心城市使用债权投资计划的基投公司及登记数量均位居前列。绍兴、温州和嘉兴为省内经济实力二梯队地市，登记债权投资计划产品数量分居三至五位。其中，绍兴市债权投资计划主要集中于2022年登记；温州市登记产品数量维持增长，且主要运用主体为地市级基投公司；嘉兴市登记产品主要投向区县级基投公司。三、四梯队地市使用债权投资计划较少，投向以地市级和少数强区县的基投公司为主。

图8: 2021~2023年浙江省各地市债权投资计划登记情况（单位：只）



数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

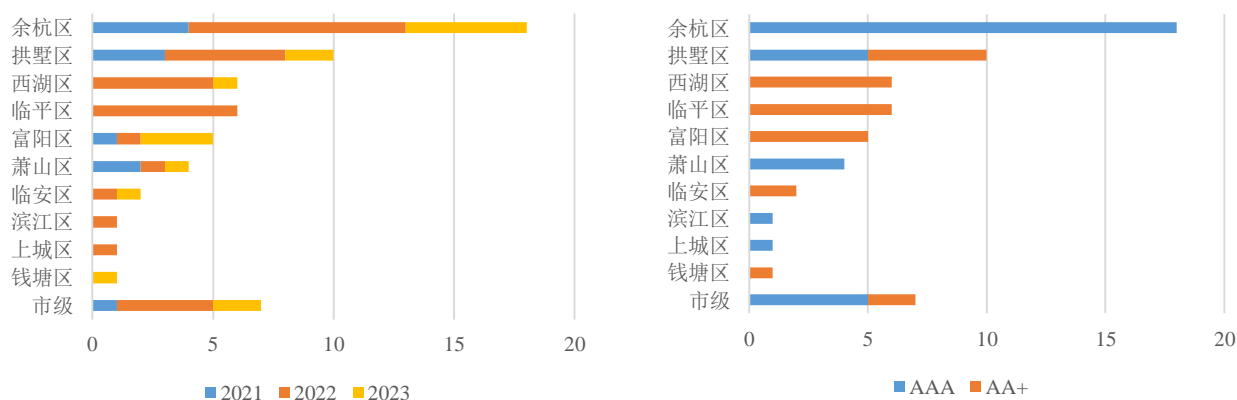
图9: 2021~2023年浙江省各地市使用债权投资计划的基投主体情况 (单位: 家)



数据来源: 中国保险资产管理业协会, 中诚信国际整理

- 2021~2023年, 杭州市分别登记债权投资计划产品16只、38只和21只, 均位居浙江省内首位, 其中投向基投公司的占比分别为68.75%、89.47%和88.89%, 其余主要投向交通企业及个别房地产企业。杭州市登记注册债权投资计划产品的基投主体涵盖了下辖13个区县中的10个区县, 各区县登记数量呈现显著分化。2021~2023年间, 余杭区、拱墅区和市级基投主体分别登记产品18只、10只和7只, 占比为29.51%、16.39%和11.48%。余杭区GDP和一般公共预算收入规模在杭州市属区县中均排名第一, 区内基投公司登记债权投资计划数量亦位居杭州市首位, 且均为AAA级别; 拱墅区系2021年由原拱墅区和原下城区整合新设, 为杭州市中心城区重要构成, 行政区划调整后区属平台公司逐步整合, 登记产品级别呈现向上迁徙态势, 债项等级为AAA级别的产品占比增长。同期, 西湖区、临平区和富阳区基投主体登记产品数量分别为6只、6只和5只, 债项等级以AA+级别为主。此外, 萧山区、滨江区和上城区基投主体登记产品的债项等级均为AAA级别, 但近年注册数量较少。综上, 杭州市债权投资计划主要投向基投主体, 且涵盖了全市大部分区县, 并呈现明显分化。

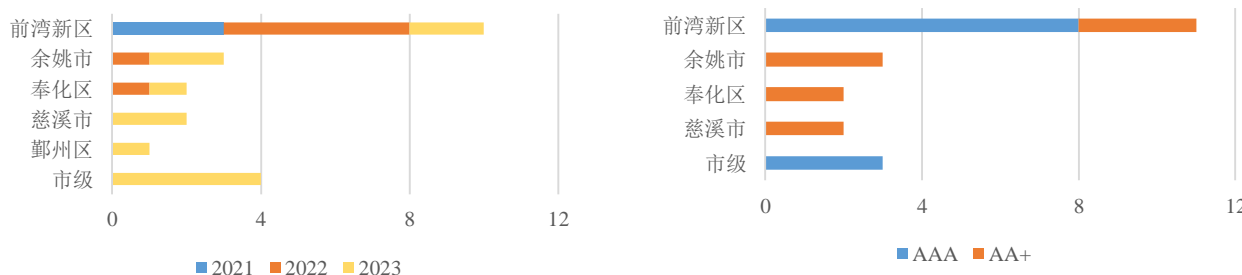
图10: 杭州市基投主体注册债权投资计划产品的情况(单位:只)



数据来源: 中国保险资产管理业协会, 中诚信国际整理

- 2021~2023年, 宁波市分别登记债权投资计划产品3只、11只和14只, 登记注册数量持续上升, 投向基投公司的占比分别为100.00%、63.64%和85.71%, 其中前湾新区内基投主体登记数量占全市基投主体登记数量的45.45%。前湾新区于2019年挂牌成立, 为浙江省大湾区建设发展规划的“四大新区”之一, 宁波市重要的开发园区, 近年GDP和固定资产投资增速均在宁波市内领跑。在前湾新区较快发展推动下, 区内平台公司投融资需求增长迅速, 债务融资规模扩张, 债权投资计划登记使用频繁。除前湾新区, 2021~2023年间, 宁波市使用债权投资计划的基投主体覆盖区县较少, 下辖10个行政区县中仅余姚市、奉化区、慈溪市和鄞州区, 但登记注册数量快速扩张, 上述区县在2022年和2023年登记注册占比分别为25%和75%。级别分布来看, 前湾新区及市级基投主体登记产品债项级别以AAA级为主, 其他区县登记产品债项级别均为AA+级, 区县基投主体登记数量扩张推动AA+级产品的比重升高。综上, 宁波市登记债权投资计划主要投向前湾新区及市级平台公司, 涵盖的区县范围相对较窄, 但投资力度呈现明显扩张趋势。

图11: 宁波市基投主体注册债权投资计划产品的情况(单位:只)

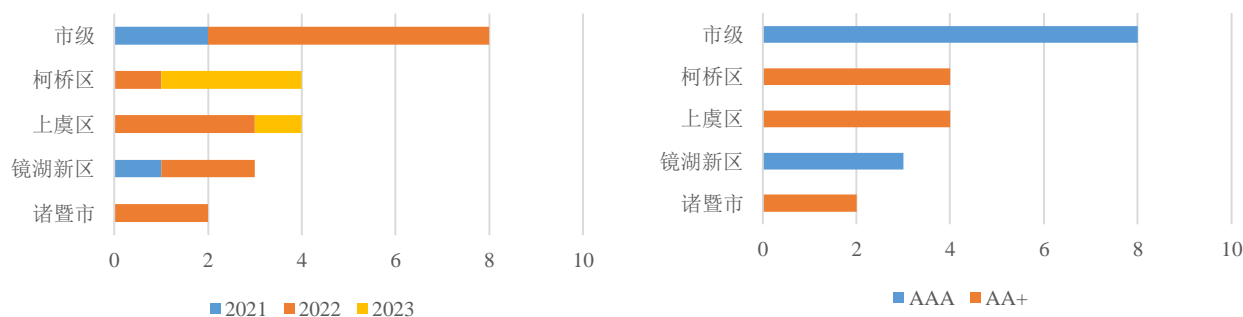


数据来源: 中国保险资产管理业协会, 中诚信国际整理

- 2021~2023年, 绍兴市分别登记债权投资计划产品3只、14只和4只, 投向均为基投行业, 其中区县级和市

级基投主体登记数量占比分别为61.90%和38.10%。绍兴市运用债权投资计划产品的基投主体主要位于市级和经济水平居前列的区县，且主要集中在2022年登记，需关注未来到期行权压力。级别分布来看，市级和镜湖新区的基投主体登记产品债项级别以AAA级为主，其他区县登记产品债项级别均为AA+级。

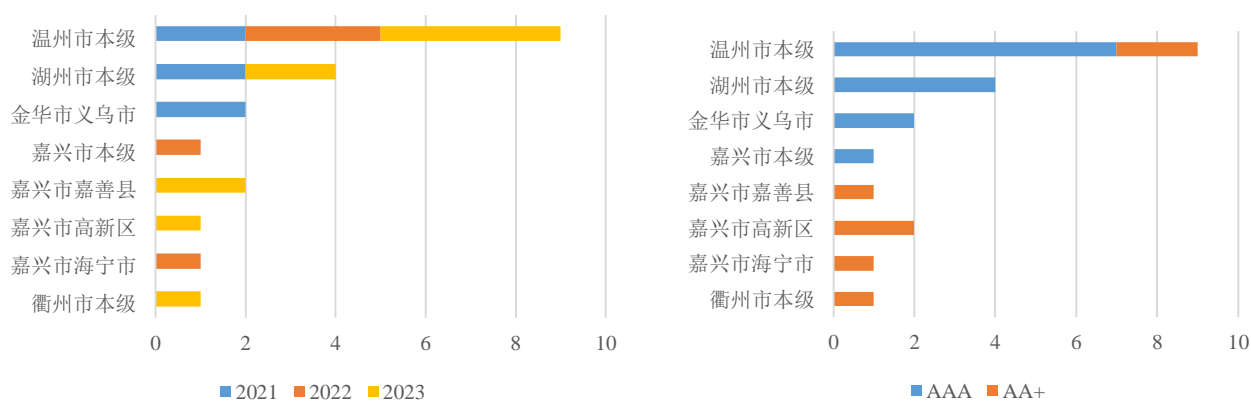
图12: 绍兴市基投主体注册债权投资计划产品的情况（单位：只）



数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

- 温州市、嘉兴市、湖州市、金华市和衢州市登记债权投资计划产品投向均为基投行业，其中温州市、湖州市和衢州市登记主体均为市级平台公司，金华市和嘉兴市登记主体以下属区县级平台公司为主。级别分布方面，上述地市登记债权投资计划产品的市级基投主体以AAA级为主，区县级基投主体以AA+级别为主。

图13: 温州、嘉兴、湖州、金华及衢州市基投主体注册债权投资计划产品的情况（单位：只）



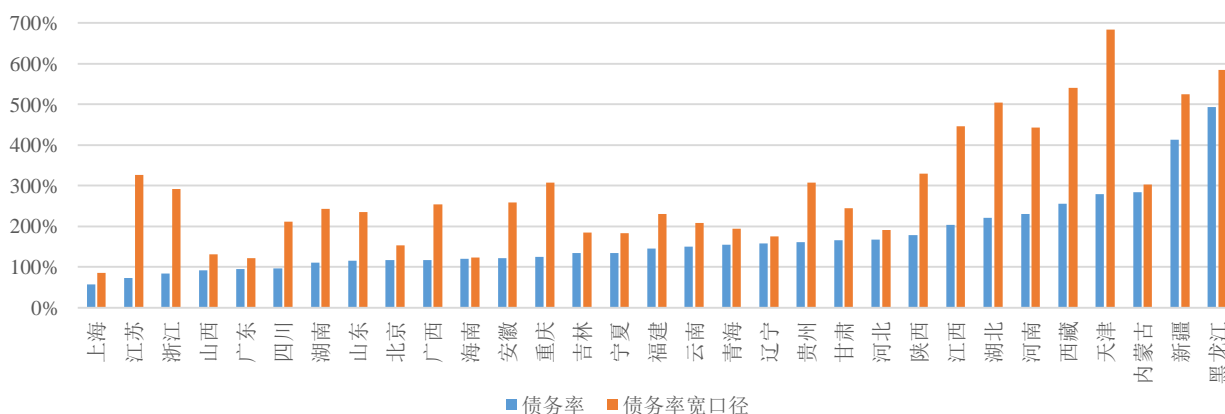
数据来源：中国保险资产管理业协会，中诚信国际整理

三、浙江区域债务负担分析

浙江省地方政府债务快速增长，显性债务率仍处国内较低水平，城投债净融资规模持续收缩，但规模仍较大；浙江省各地市债务规模与经济发达程度相关，二、三梯队地市面临的债务压力较大。

- 截至2023年末，浙江省政府性债务余额为2.29万亿元，同比增长13.5%。相较于浙江省的GDP和综合财力，地方政府负债率（27.72%）和债务率（97.83%）均处于全国较低的水平，显性债务负债率和债务率风险不大，但叠加城投企业有息债务之后，整体债务率高于全国的平均值。2023年城投债融资环境复苏，浙江省城投债发行规模同比上升33.16%至6,381.13亿元，占全国发行总量的13.37%，较2022年上升0.76个百分点，位居全国第二。净融资方面，受债券集中到期影响，2023年浙江省城投债净融资规模持续收缩，同比下滑9.66%至1,587.62亿元，占全国净融资总量的比重较2022年降低3.13个百分点至18.14%，但净融额连续两年位居全国第一。非标债务方面，2021年以来浙江省持续压降非标融资规模，2021~2023年非标净融资合计流出800.70亿元，同期非标发行占浙江省债券发行总规模¹的比例为4.07%。

图14： 2022 年末全国各省债务率情况（单位：%）

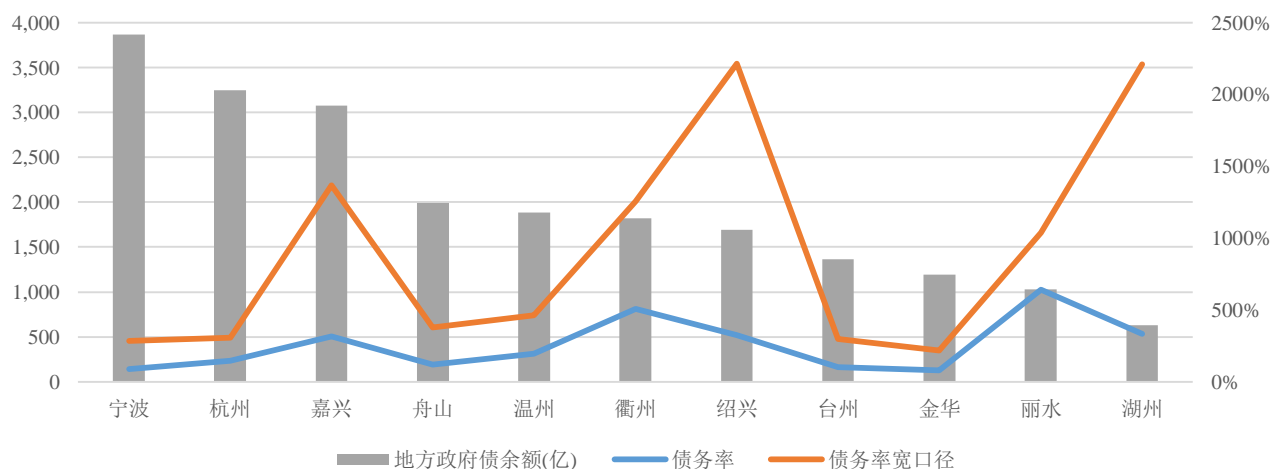


数据来源：wind，中诚信国际整理

- 浙江省各地市地方政府债务规模与经济发达程度相关，2023年末宁波、杭州、嘉兴债务规模居省内前三，城投平台有息债务的前三名为杭州、绍兴、湖州。考虑各地市经济财政情况，杭州、宁波地方政府债务规模虽居前列，但负债率和债务率均较低，而政府债务规模较小的衢州、丽水、湖州的负债率和债务率均属省内前列，政府债务压力较大。叠加城投债来看，债务率（宽口径）超1,000%的地市包括嘉兴、绍兴、湖州、衢州、丽水。其中，绍兴、嘉兴经济体量均属省内第二梯队，债务融资能力较强，同时为推动经济发展具备较高融资意愿，政府债务压力处于省内前列；湖州市经济体量及财政实力在省内靠后，但城投债存量规模较大，化债压力有待关注。

¹ 债券发行总规模=城投债发行+非标发行+一般债发行+专项债发行

图15: 2023年末浙江省各地市债务率情况



数据来源: wind, 中诚信国际整理

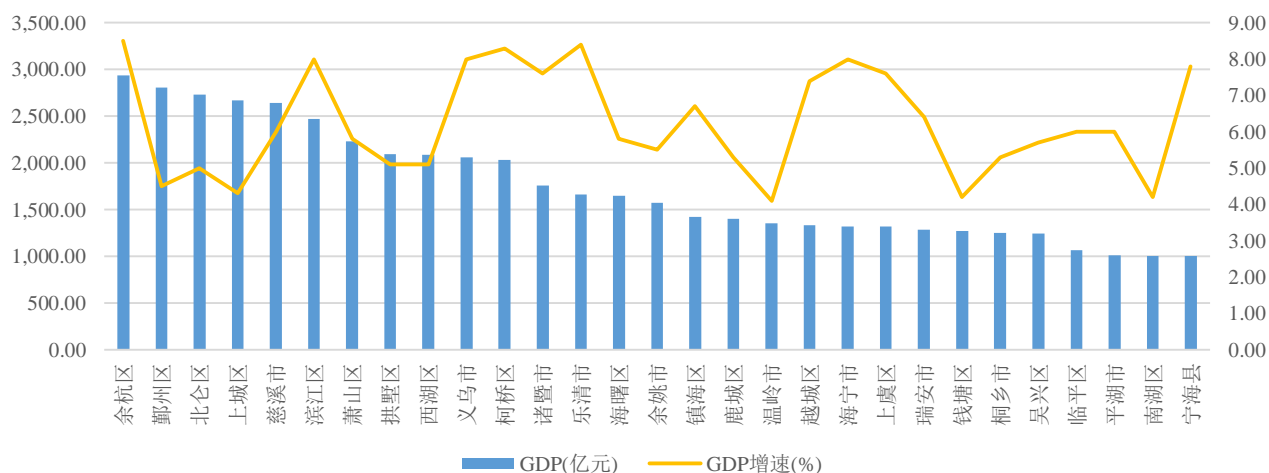
- 2023年的基投行业政策延续了“控增化存”的主基调，并在“一揽子化债政策”的指引下，由中央、地方政府和金融机构等多部门联动加大存量债务的化解力度。2024年基投行业政策主基调预计将延续上年，相关执行细则将逐步落地，非标债务到期置换将是地方政府债务工作的重要内容之一。浙江省目前债权投资计划运营主体仍以杭州、宁波的基投公司为主，在金融资源、行政地位、经济财政实力等方面均保持很大优势，化债风险较为可控；绍兴、湖州、嘉兴等部分二、三梯队地市债务压力较大，债权投资计划的运用相对集中，需关注后续债务化解风险。

四、总结

浙江省部分区县发展形成有鲜明特色的优势产业，经济财政实力较强，区县级基投主体仍将对债权投资计划产品具有较好吸引力，在具体标的选择上，还需结合区域经济债务水平及目标企业主要信用指标进行选择。

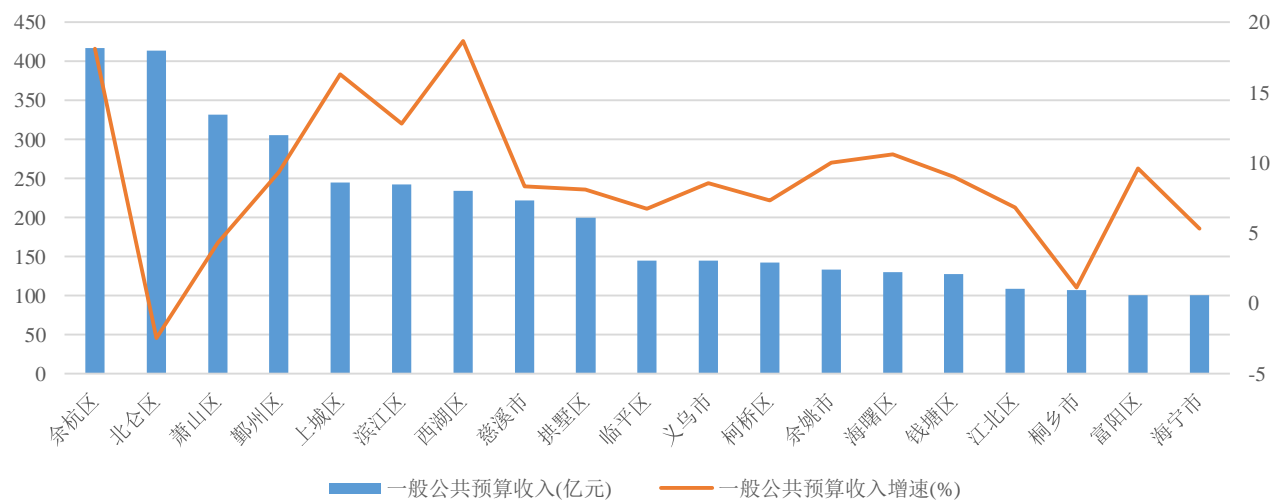
- 浙江省民营经济发达，部分区县结合自身资源禀赋，形成了具有鲜明特色的优势产业，例如义乌市的小商品制造业，余杭区的电子商务业，慈溪市的家电产业，柯桥区的纺织产业等，在特色产业布局支持下，区县经济发展程度较高。2023年，浙江省共有16个县市上榜百强县，排名全国第二，13个区上榜百强区，排名第三。当年，浙江省90个区县（含县级市）中GDP规模超过1,000亿元的共有29个，其中杭州、宁波、绍兴、嘉兴、温州各有8个、7个、4个、4个、3个；超过2,000亿元的共有11个，其中杭州、宁波、金华、绍兴分别有6个、3个、1个、1个；同期，一般公共预算收入超100亿元的区县共有19个，其中杭州、宁波、嘉兴、绍兴、金华各有9个、6个、2个、1个、1个，以一、二线城市下属区县为主。

图16: 2023年浙江省GDP超千亿元区县情况



数据来源: 企业预警通, 中诚信国际整理

图17: 2023年浙江省一般公共预算收入超百亿区县情况



数据来源: 企业预警通, 中诚信国际整理

- 2021~2023年, 浙江省区县级基投主体分别登记注册债权投资计划产品16只、46只、29只, 占比为57.14%、67.65、63.04%, 覆盖了省内19个行政区县(不含开发区), 以一、二梯队地市为主, 且呈现扩张趋势, 但除个别强势区域, 大部分区县运用债权投资计划频次较低。上述区县综合经济及财政实力突出, 且经济规模整体仍保持不断发展趋势, 对各类资金具有较强吸引力。第一梯队的杭州和宁波两个副省级城市的综合实力雄厚, 主城区及区县经济发展程度较高。其中, 余杭、萧山为传统经济强区; 上城、拱墅区域整合后, 核心平台信用水平提升; 滨江区数字经济发展水平和高新技术企业规模全省领先; 西湖区旅游资源丰富,

科创实力突出；钱塘区制造业发展前景较好；临平、临安、富阳经济发展程度居杭州市中游。鄞州、北仑、奉化为宁波市主城区，余姚、慈溪为宁波具备优势产业的强区县。二、三梯队地市主要为以传统制造业为主的工业城市，其中绍兴、湖州、嘉兴债务率较高，需关注部分平台公司后续债务化解风险。此外，在具体标的选择上，还需结合区域经济债务水平及目标企业主要信用指标进行选择。

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a)中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b)即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

唐启元
国徽

创新产品评级部
创新产品评级部

高级分析师
分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号
银河SOHO5号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING
CO.,LTDADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>