

行业研究

2025 年 4 月

浙江省城投债全貌解析

摘要

- 在城投债融资环境持续趋严背景下，2024 年全国城投债发行量和净融资规模持续下滑，浙江省由 2023 年的净流入转为净流出，发债用途仍以借新还旧为主，终止审核项目数量较多。2024 年浙江省各地市的城投债发行和净融资分化较大，发行规模与当地经济财政实力及到期规模保持较高关联度，发行期限以 3 年以上为主。债券净融资方面，2024 年各地市城投债大多处于净流出或少量净流入状态，杭州净流出规模居于首位，超过 200 亿元。在 35 号文和化债政策支撑下，2024 年全国城投债平均发行利率和利差均有所下行，浙江省发行成本持续降低，且仍低于全国平均水平，AA 平台以及 3~5 年期城投债市场认可度高于全国平均水平。从各地市的发行成本来看，2024 年湖州平均发行成本最高，舟山、湖州利差下行幅度较大，各地市整体处于较低水平，商票舆情对当地发行成本无显著影响。
- 2024 年浙江省城投债余额仍保持较大体量，存量余额排名全国第二，仅次于江苏。具体地市来看，存量城投债主要集中在杭州、绍兴、湖州、宁波以及嘉兴等；经济财政实力靠后及债务率较高的地市存量债收益率和利差较高。浙江省未来三年债务到期集中度低于全国平均水平。考虑全额回售情况下，各地市 2025 年到期和回售规模合计占存量债比例均超过 15%，其中金华占比最高（34%），温州和台州总量排名有所前移。从主体资质来看，2025 年到期债券发行主体以区县级、AA+ 为主。
- “一揽子化债”政策以来，浙江省城投企业的债券净融资由净流入转为净流出，为突破债券新增，浙江省城投企业在“退平台”公告及“市场化经营主体”声明等方面走在全国前列，同时通过城投转型、区域平台整合或新组建产投平台实现了债券的首发以及用途的新增。

目录

| | |
|-------------|----|
| 摘要 | 1 |
| 浙江省城投债发行概况 | 2 |
| 浙江省城投债存量情况 | 6 |
| 浙江省债券首发情况分析 | 8 |
| 结论 | 11 |

联络人

作者

政府公共评级部

江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

杨成 chyang@ccxi.com.cn

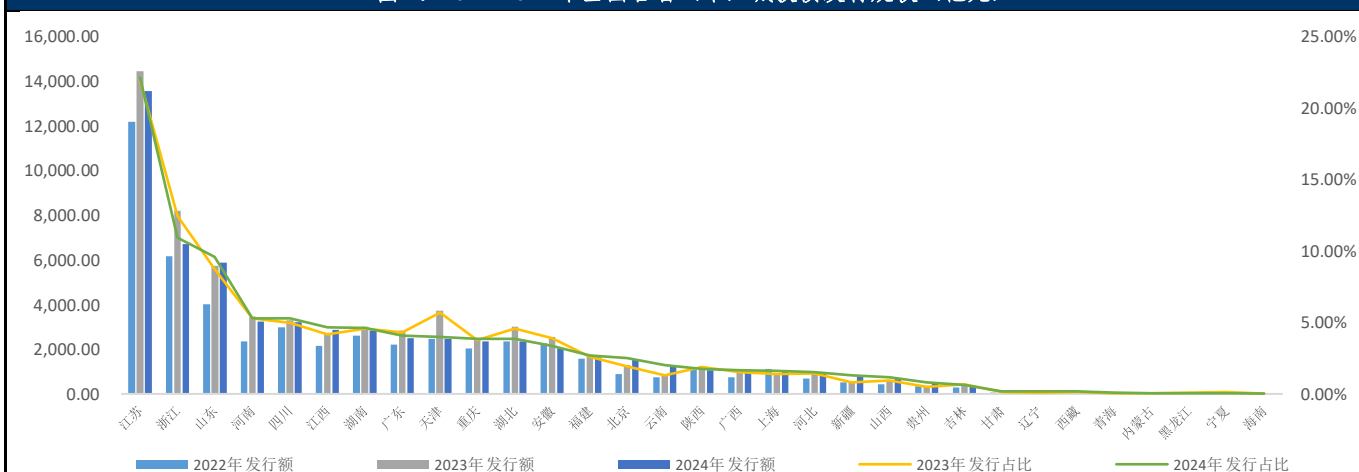
一、浙江省城投债发行情况

在城投债融资环境持续趋严背景下，2024年全国城投债发行量和净融资规模持续下滑，浙江省净融资规模降幅较大，债券净融资规模全国第28位，发债用途仍以借新还旧为主，终止审核项目数量靠前。2024年浙江省各地市的城投债发行和净融资分化较大，发行规模与当地经济财政实力及到期规模依然保持较高关联度，绍兴、湖州、杭州发行量排名靠前。浙江省城投债发行期限以3年以上为主，衢州发债短期化程度较高。债券净融资方面，2024年各地市城投债大多处于净流出或少量净流入状态，杭州净流出规模居于首位，超过200亿元。在35号文和化债政策支撑下，2024年全国城投债平均发行利率和利差均有所下降，浙江省发行成本低于全国平均水平，AA平台以及3~5年期城投债市场认可度高于全国平均水平。从各地市的发行成本来看，2024年舟山、湖州利差下行幅度较大，各地市整体仍处于较低水平，商票舆情对当地发行成本无显著影响。

在城投债融资环境持续趋严背景下，2024年全国城投债发行量和净融资规模持续下滑，其中浙江省城投债净融资规模由2023年的全国第一下滑至全国第28位。2024年城投债延续强监管格局，14号文将名单制债务管理措施从12个重点省份往外拓展，12万亿化债政策缓解了企业偿债压力，加上发债主体退平台持续推进，当年全国城投债发行量同比下降6.86%。2024年浙江省城投债发行规模较2023年降低18.15%，占全国发行总量的比重较2023年降低1.51个百分点到10.94%。债券净融资方面，受融资环境趋严、发行规模下滑且到期规模较大等因素的影响，2024年全国城投债净融资同比下降96.66%，其中全国13个省份净流出。2024年经济强省净融资情况有所分化，山东、河南、四川和广东省仍保持净流入的状态，2023年净融资前二的浙江省、江苏省转为净流出。2024年浙江省净流出规模为296.58亿元，由2023年全国净融资第一降为2024年第28位。

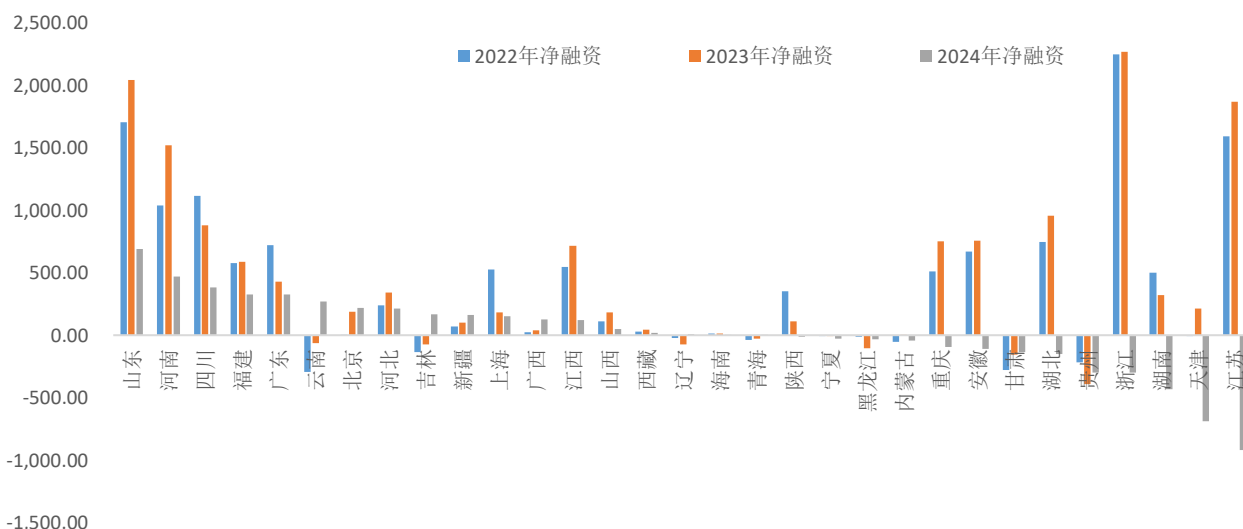
2024年浙江省城投债募集资金用途仍以借新还旧为主，且借新还旧金额占比提高。根据企业预警通数据，2024年浙江省公告募集资金用途的城投债中用于借新还旧的金额占比为86.62%，较2023年提高5.59个百分点；用于补流和项目建设的募集资金占比为仅为2.38%。

图 1：2022~2024 年全国各省（市）城投债发行规模（亿元）



数据来源：中诚信国际城投行业数据库

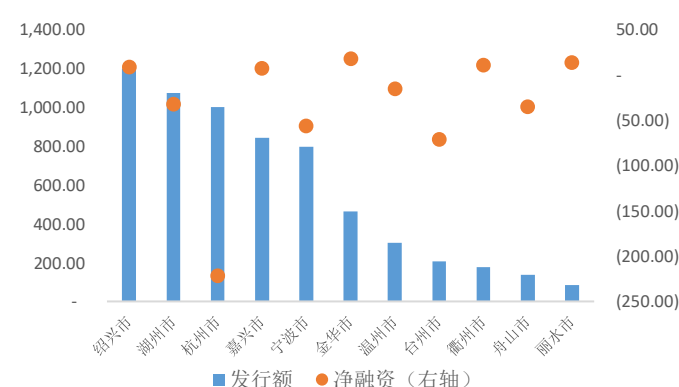
图 2：2022~2024 年全国各省（市）城投债净融资规模（亿元）



数据来源：中诚信国际城投行业数据库

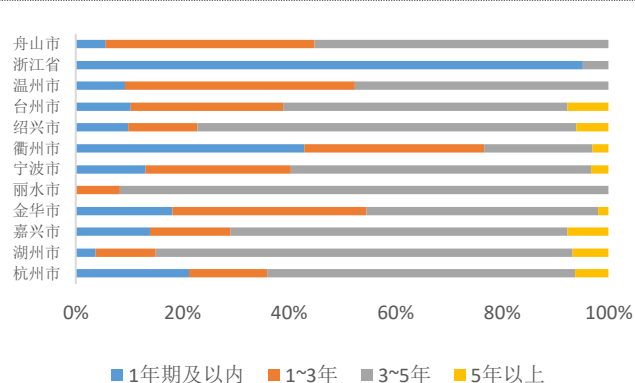
2024年浙江省各地市的城投债发行和净融资分化较大，发行规模与当地经济财政实力及到期规模依然保持较高关联度，绍兴、湖州、杭州发行量排名靠前。浙江省城投债发行期限以3年以上为主，衢州发债短期化程度较高。债券净融资方面，2024年各地市城投债大多处于净流出或少量净流入状态，杭州净流出规模居于首位，超过200亿元。从各地市发行规模来看，发行规模与当地经济财政实力及到期规模关联度较大，绍兴、湖州、杭州2024年发行量排名靠前，均超过1,000亿元；经济财政实力靠后的衢州、舟山和丽水发行规模较小，均小于200亿元。从发行期限来看，2024年浙江省发债期限以三年以上为主，1年及以下、1~3年（含3年）、3~5年（含5年）、5年以上发债规模占比分别为18%、19%、58%和5%，从各地级市来看，3年以上占比较高的区域主要是丽水、湖州、绍兴、嘉兴，衢州发债短期化程度较高，一年期及以下债券占比为43%。从债券净融资来看，2024年浙江省6个地级市净流出，其余5市少量净流入，经济强区域的杭州、宁波净流出规模较大，或因名单外城投发债受限以及当地城投融资渠道较为多元所致，杭州净流出规模超过200亿元。台州净流出规模全省第二，主要系区县级城投债占比较大，受融资政策趋严影响，区县级城投债发行受阻所致；湖州、舟山地方债务压力较大，市场认可度弱于其他地级市，2024年城投债融资处于净流出状态。

图3：2024年浙江省各地市城投债发行和净融资情况（亿元）



数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

图4：2024年浙江省各地市城投债发行期限情况

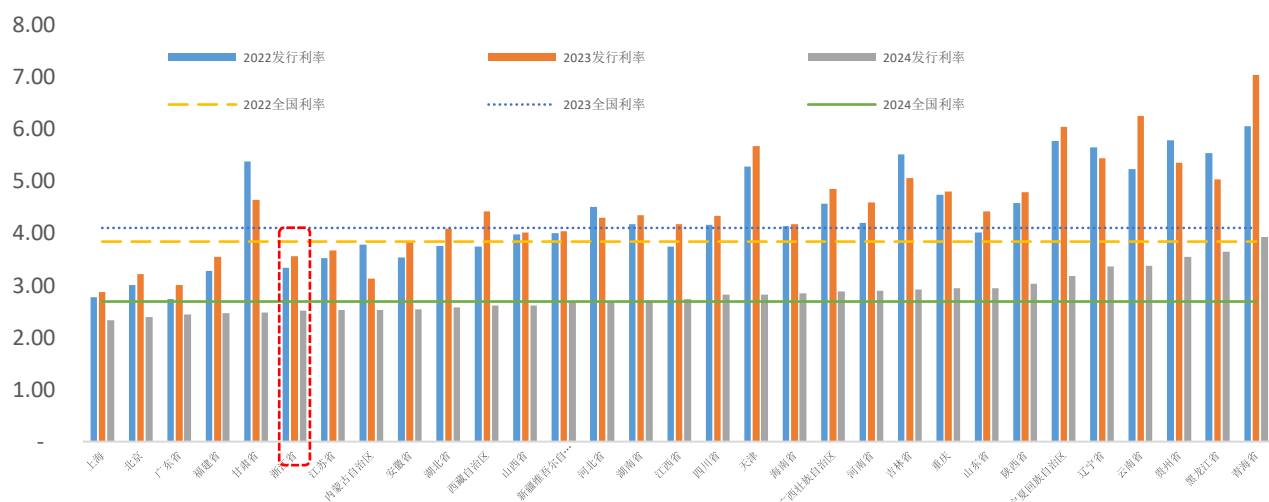


数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

在35号文和化债政策支撑下，2024年全国城投债平均发行利率和利差均有所下降，浙江省发行成本低于全国平均水平，且持续下行，AA平台以及3~5年（含5年）城投债市场认可度高于全国平均水平。受益于一揽子化债政策以及12万亿化债计划，2024年全国城投债平均发行利率下降1.41个百分点，浙江省平均发行利率

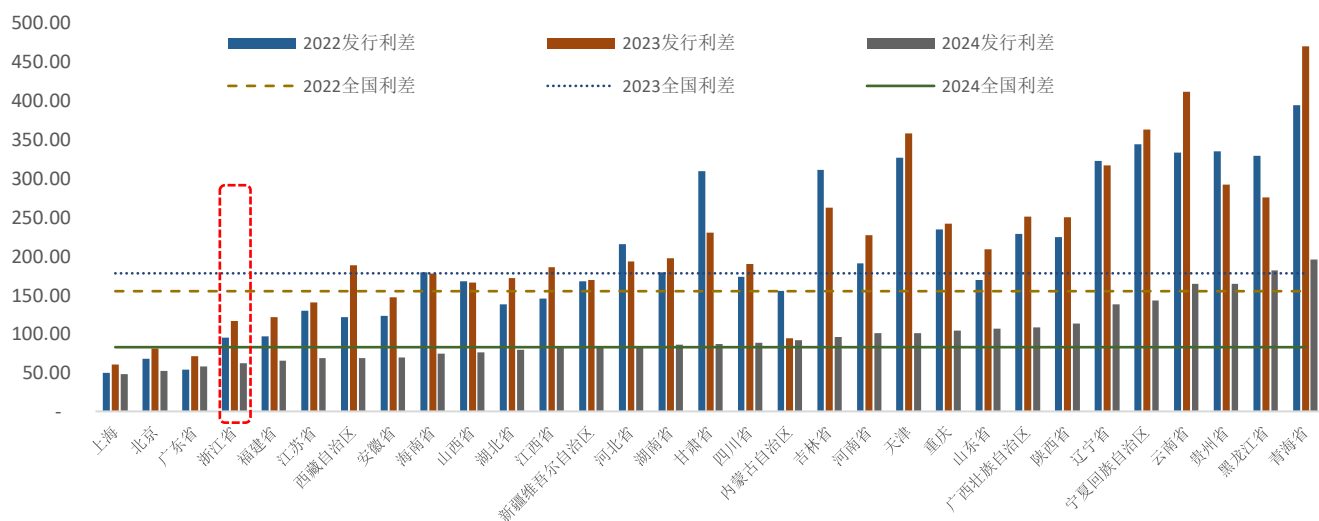
为2.52%，低于全国平均水平（2.69%），且较上年降低1.04个百分点，发行利率位于全国第6位，仅高于上海、北京、广东、福建和甘肃（主要为省级发债主体）。从发行利差来看，2024年全国各省（市）利差均有不同程度收窄，经济弱省（市）发行利差收窄更为明显，2024年浙江省平均发行利差为61.96BP，较上年收窄53.94BP，利差水平位于全国第4位，仅高于上海、北京和广东。分评级来看，AA、AA⁺和AAA城投发行利差分别低于全国36.48BP、25.96BP和13.36BP，反应市场对浙江省AA主体城投债认可度高于全国平均水平。同时，浙江省1年以内（含1年）、1~3年（含3年）、3~5年（含5年）、5年以上发行利差分别低于全国15.15BP、21.50BP、23.83BP和10.70BP，市场对浙江省3~5年（含5年）城投债亦有所偏好。

图 5：2022~2024 年全国各省（市）城投债发行利率情况（%）



数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

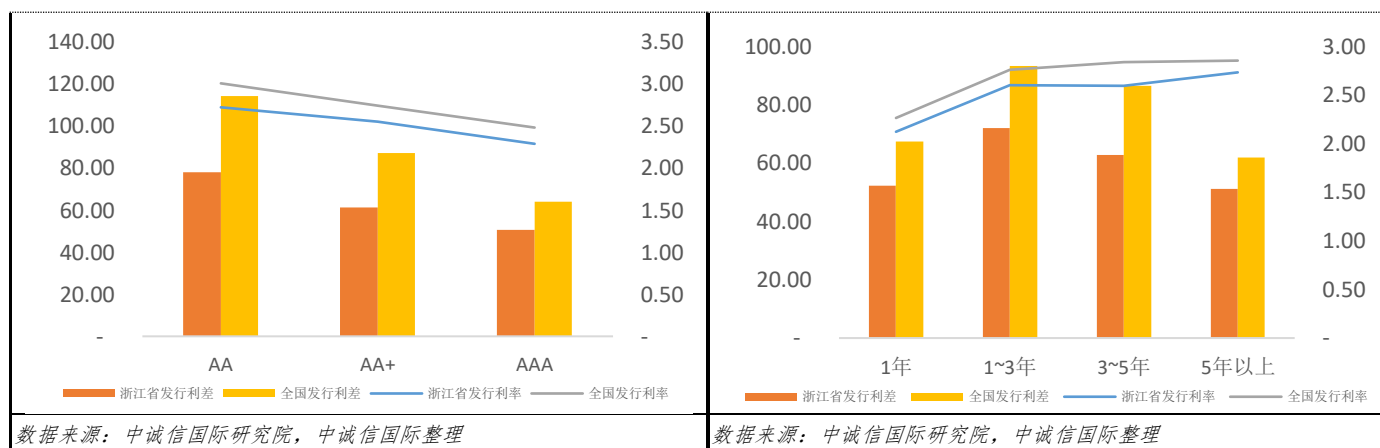
图 6：2022~2024 年全国各省（市）城投债发行利差情况（BP）



数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

图 7：2024 年不同评级城投债发行成本情况（BP、%）

图 8：2024 年分期限城投债发行成本情况（BP、%）



从各地市的发行成本来看，2024年各地市的发行利率和利差均有不同幅度的下行，舟山、湖州利差下行幅度较大，浙江省各地市间的平均发行成本稍有差异，但整体仍处于较低水平，商票舆情对当地发行成本无显著影响。具体来看，2024年浙江省11个地市中，湖州因其历史债务压力较大、区县级平台发行占比较高影响，平均发行利率全省最高（2.74%）；舟山、丽水因经济财政实力靠后，另外温州AA主体发行占比较大，发行利率较高，处于2.56~2.73%区间；宁波、杭州受益于其经济财政实力较好，且下属区县发展相对均衡等因素，加权平均发行利率低于2.5%；台州AA⁺及以上评级发行占比较大、且AA发债多有担保，2024年加权发行利率最低（2.44%）。利差方面，台州、杭州、宁波、嘉兴的加权平均利差较小，小于60BP，湖州的为75.95BP。2024年各地级市利差均下行，舟山下行幅度最大，下行119.68BP，其次为湖州下行75.87BP，显示化债背景下利差较高区域下行幅度更大，各地市利差区间明显收窄。绍兴、舟山、丽水和湖州的发行利率和利差均高于全省平均水平，但从整体来看，各地市的平均发行成本差异不大，且相比全国来说处于较低水平。浙江省经济实力较强，区域再融资渠道较为通畅，但也存在一定商票逾期事件。2024年浙江省城投企业出现商票逾期事件36起，较2023年减少14起，涉及主体16家，其中连续两年处于逾期名单的主体有11家，结合发行成本来看，商票逾期事件对区域发行成本无显著影响。

图 9：2022~2024 年浙江省各地市城投债发行利率情况（左轴利率%、右轴个数）

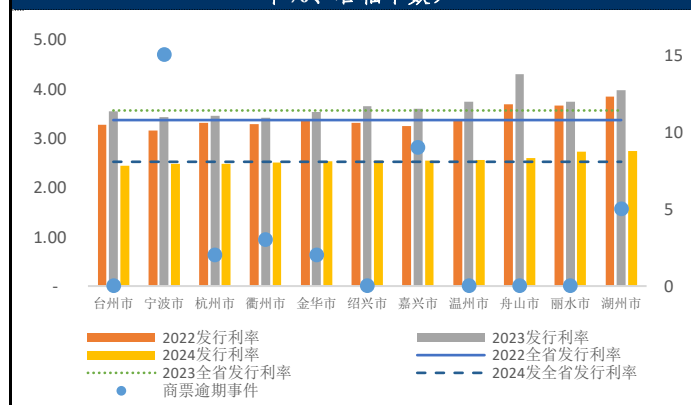
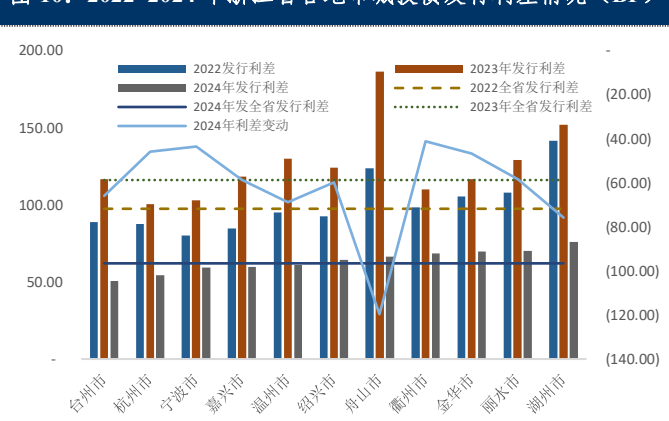


图 10：2022~2024 年浙江省各地市城投债发行利差情况（BP）



随着“一揽子化债”政策的持续推进，城投债审核趋严态势延续，2024年终止发行规模扩大，浙江省城投企业受名单制管理的影响，终止审核项目体量靠前，以区县级为主。浙江省2024年城投债终止审核27支，终止规模较2023年同比提高120.95%至433.07亿元，占全省当年发行总量的9.37%，较2023年提高6.98个百分点。从时间分布来看，2024年浙江省终止审核高峰集中在二、三季度，终止金额达267.57亿元，占全年的61.78%，四季度终止审查明显减少，四季度仅终止审核1支，金额30亿元；同时，2024年终止审核的城投债中仅3支为

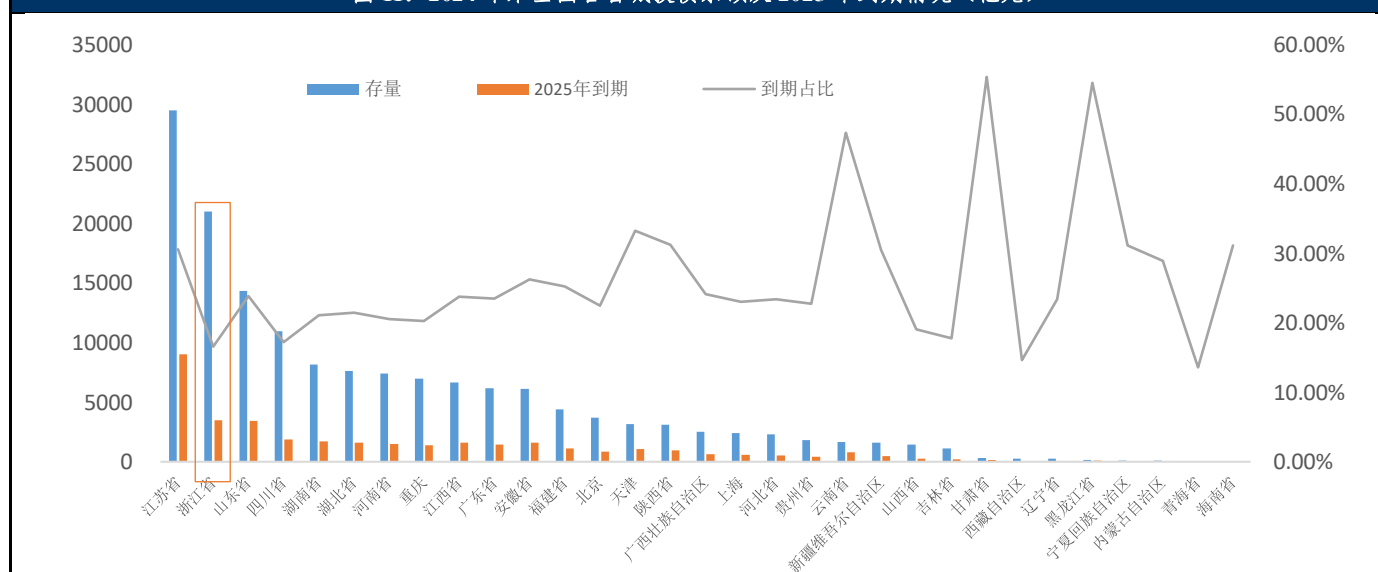
地市级，其余均为区县级，终止审核主体评级多为AA和AA⁺，对应支数分别为11支和13支。

二、浙江省城投债存量情况

2024年浙江省城投债余额仍保持较大体量，存量余额排名全国第二，仅次于江苏。具体地市来看，存量城投债主要集中在杭州、绍兴、湖州、宁波以及嘉兴等，其中债务率较高的绍兴、湖州存量城投债规模排名长期靠前；经济财政实力靠后及债务率较高的地市存量债到期收益率和利差较高。浙江省未来三年债券到期集中度低于全国平均水平，舟山、衢州和宁波未来三年到期占比超过70%，到期占比较小的是湖州和绍兴。考虑全额回售情况下，各地市2025年到期和回售规模合计占存量债比例均超过15%，其中金华占比最高（34%），温州和台州总量排名有所前移。从主体资质来看，2025年债券到期主体以区县级、AA+评级为主。

2024年浙江省城投债余额仍保持较大体量，存量余额排名全国第二，仅次于江苏，一年内到期的债券占比低于全国平均水平。在城投债务“控增化存”管控趋严背景下，2024年浙江省城投债处于净流出状态，但仍保持较大的发行体量。2024年末浙江省城投债余额为2.10万亿元，占全国存量规模的比重为13.53%，存量规模仅次于江苏省。从短期到期情况来看，浙江省2025年到期债券占比为16.53%，短债占比低于全国平均水平（23.76%），短期偿债压力尚可。

图 11：2024 年末全国各省城投债余额及 2025 年到期情况（亿元）

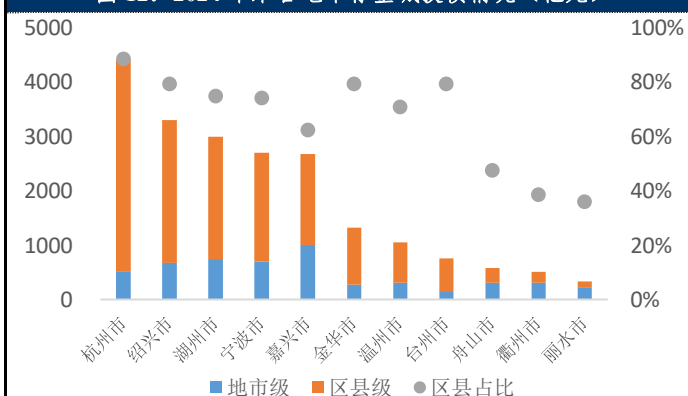


数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

各地市城投债存量余额区域分化较大，浙江存量城投债主要集中在杭州、绍兴、湖州、宁波以及嘉兴等地市，其中债务率较高的绍兴、湖州存量城投债规模排名长期靠前。经济财政实力靠后及债务率较高的地市存量债到期收益率和利差较高，此外温州因发债主体资质下沉，到期收益率较高。杭州、绍兴、湖州、宁波和嘉兴5个地市的存量债余额占了全部地市余额的76.50%，且均超2,000亿元，其中杭州作为浙江省经济财政最强的地级市，存量城投债4,408.00亿元排名第一，绍兴、湖州存量债规模排名长期靠前，存量余额相较于其经济财政实力规模相对较大，上述区域存量债中区县级占比均超过70%；嘉兴经济财政实力尚好，城投债规模适中，区县级占比为62%；温州因区域内发债城投数量相对较少，前期发债体量偏小，存量城投债规模相较于其经济财政实力偏小，区县级主体存量债规模占比超过70%。舟山、衢州和丽水受制于经济财政实力较弱、城投平台资质偏弱等因素，存量城投债体量较小，同时区县级城投前期市场认可度不高、发债较少，区

县级城投债占比相对较低。从到期收益率来看,截至2024年末浙江省存量城投债到期收益率为2.73%,温州、舟山、湖州到期收益率较高,在3.00%左右,温州主要系发行主体以区县级为主,且AA评级发行主体占比较高,整体资质偏弱;舟山、湖州经济财政实力处于中下游,且债务率均较高,区域偿债压力较大。衢州、嘉兴和金华到期收益率较低,其中衢州仅为2.30%,主要系衢州存量债以地市级主体为主、债券多由评级高于发行主体级别的担保方担保,且地方债务率不高。从存量债主体评级来看,经济强区域发行主体评级整体偏高,杭州、宁波AAA评级占比较高,经济财政实力靠后区域的舟山、衢州和丽水AA主体占比处于40~50%区间。从到期利差来看,浙江省存量债平均到期利差55.48BP,其中湖州利差最高(68.18BP),杭州利差最低(48.33BP)。

图 12: 2024 年末各地市存量城投债情况 (亿元)



数据来源: 中诚信国际研究院, 中诚信国际整理

图 13: 2024 年末浙江省各地级市到期收益率情况 (%)

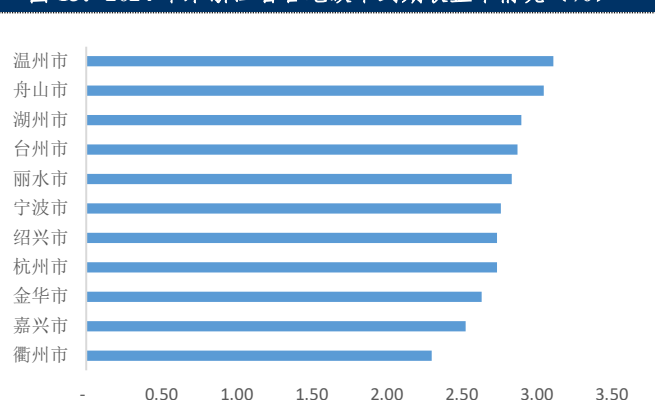
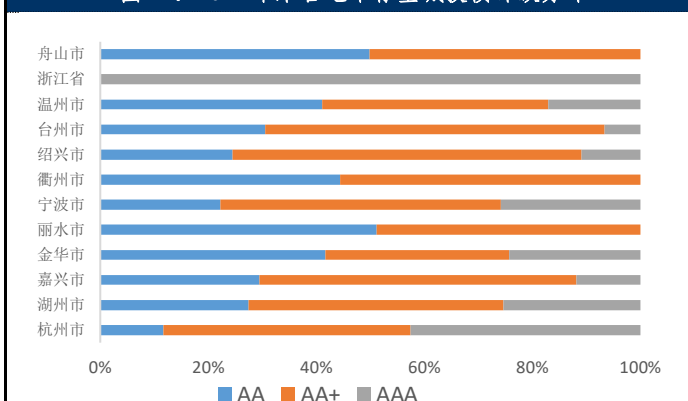
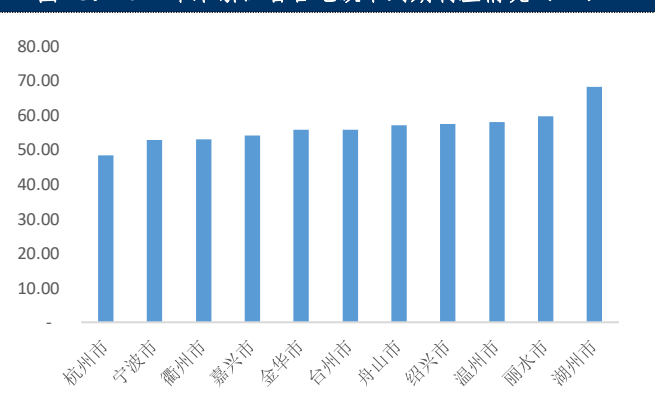
注: 估值交易日期为 2025 年 2 月 17 日
数据来源: Wind, 中诚信国际整理

图 14: 2024 年末各地市存量城投债评级分布



数据来源: 中诚信国际研究院, 中诚信国际整理

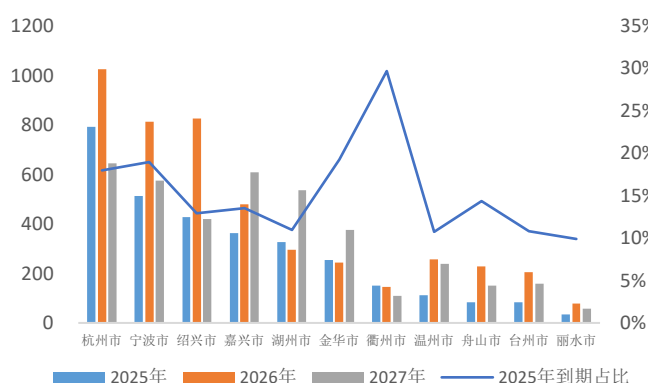
图 15: 2024 年末浙江省各地级市到期利差情况 (BP)

注: 估值交易日期为 2025 年 2 月 17 日
数据来源: Wind, 中诚信国际整理

浙江省未来三年债券到期集中度低于全国平均水平,具体地级市来看,舟山、衢州和宁波未来三年到期占比超过70%,到期占比较小的是湖州和绍兴。从2025年到期来看,衢州、金华一年内到期占比较高。考虑全额回售情况下,各地市2025年到期和回售规模合计占存量债比例均超过15%,其中金华占比最高(34%),温州和台州总量排名有所前移。从主体资质来看,2025年债券到期主体以区县级、AA+评级为主。浙江省未来三年城投债到期规模为1.19万亿元,占债券总额的56.84%,小于全国64.13%的平均水平。具体年份来看,浙江省2025~2027年城投债到期规模分别为3,472.26亿元、4,597.55亿元和3,871.06亿元,占比分别为16.53%、21.89%和18.43%。具体地级市来看,未来三年到期较为集中的是舟山、衢州和宁波,占比超过70%,到期占比较小的是湖州和绍兴,分别为38.66%、50.66%,但考虑到湖州和绍兴的存量债规模较大,未来三年仍面临一定到期压力。从2025年到期来看,衢州、金华到期占比较高,衢州2025年城投债到期占比为29.63%;到期占比较低的是湖州、温州、台州、丽水,在10%左右,短期偿还压力尚可。2025浙江省下属地级市面临回售

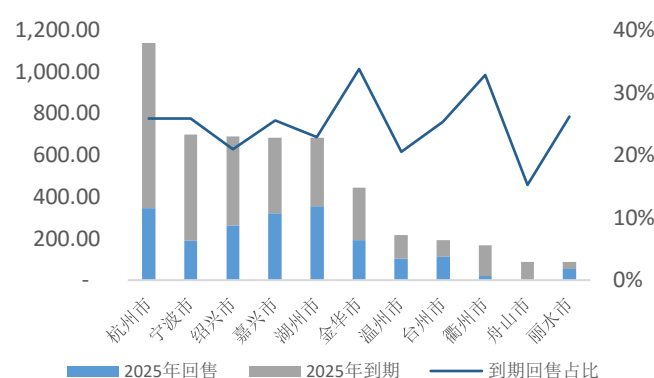
城投债体量为1,953.74亿元，其中丽水、台州和湖州回售规模占比较大。考虑全额回售情况下，到期和回售合计排名方面温州和台州有所前移，杭州到期和回售额合计位居第一，宁波、绍兴、嘉兴和湖州体量相近，2025年到期和回售占总余额的比重最高的是金华和衢州，分别为34%和33%。从行政级别来看，2025年到期债券中区县级占比为64.26%，其中金华、湖州、台州和杭州区县级占比均超过80%；嘉兴和衢州区县级占比小于50%。结合发行主体评级来看，2025年到期城投债发行主体评级以AA⁺为主，占比为40.03%。具体地市来看，2025年到期债券发行主体AAA评级占比较高的是杭州、金华；AA⁺评级占比较高的是绍兴、衢州、台州、嘉兴；AA评级及以下占比较多的是丽水、温州、湖州和舟山。

图 16：2024 年末各地级市城投债到期情况（亿元）



数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

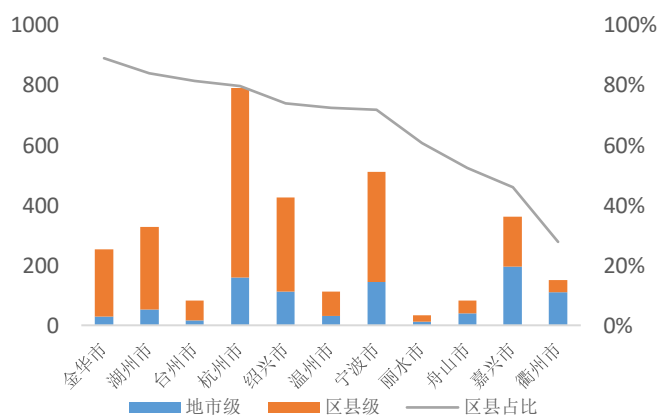
图 17：考虑全额回售情况下 2025 年浙江省各地级市到期情况（亿元）



注：1、到期与回售规模均系预计规模

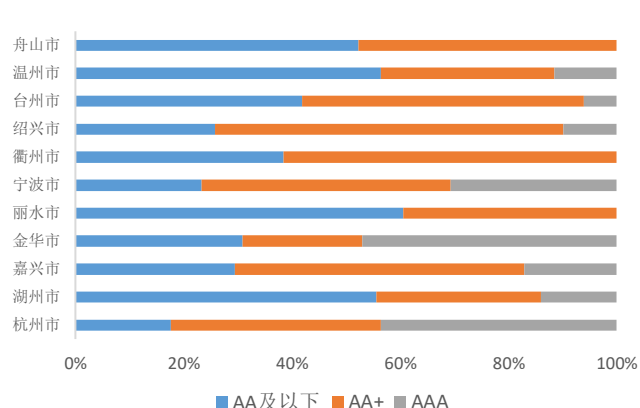
数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

图 18：浙江省各地级市城投债 2025 年到期金额行政层级分布（亿元）



数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

图 19：浙江省各地级市城投债 2025 年到期金额主体级别分布（亿元）



数据来源：中诚信国际研究院，中诚信国际整理

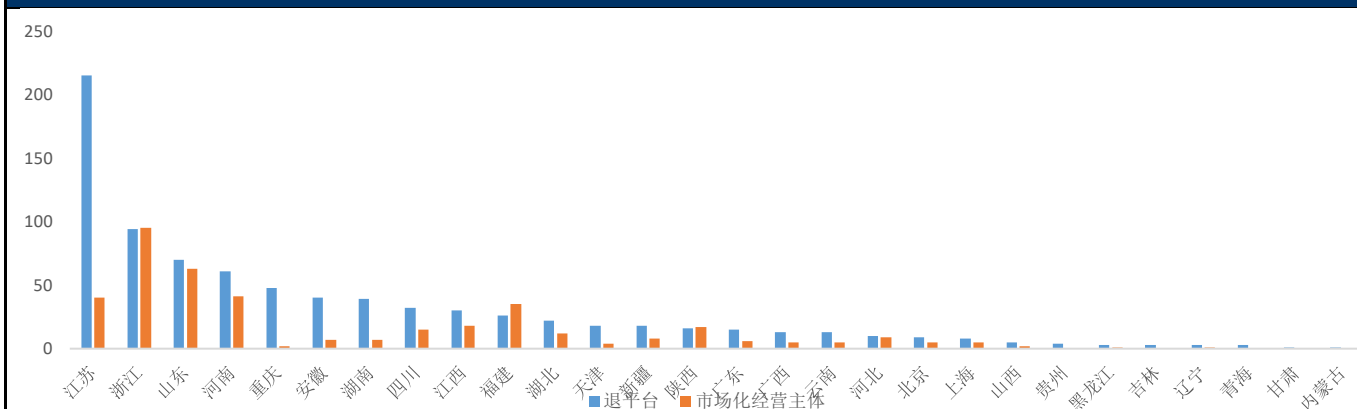
三、浙江省债券首发情况分析

“一揽子化债”政策以来，浙江省城投企业的净融资由正转负，为突破债券段的新增，浙江省城投企业在“退平台”公告及“市场化经营主体”声明等方面走在全国前列，同时通过城投转型、区域平台整合或新组建产投平台实现了债券的首发以及用途的新增。

浙江省“退平台”和声明为“市场化经营主体”的城投数量排名靠前。自2023年7月中央政治局会议提出“一揽子化债方案”以来，浙江省城投企业积极响应政策导向，通过“退平台”公告、明确“市场化经营主体”定位、整合区域资源等举措，率先突破城投企业债券融资新增瓶颈。截至2025年1月17日，全国城投“退平台”企业达820家，其中浙江以94家居全国第二；同期声明为“市场化经营主体”的企业95家，

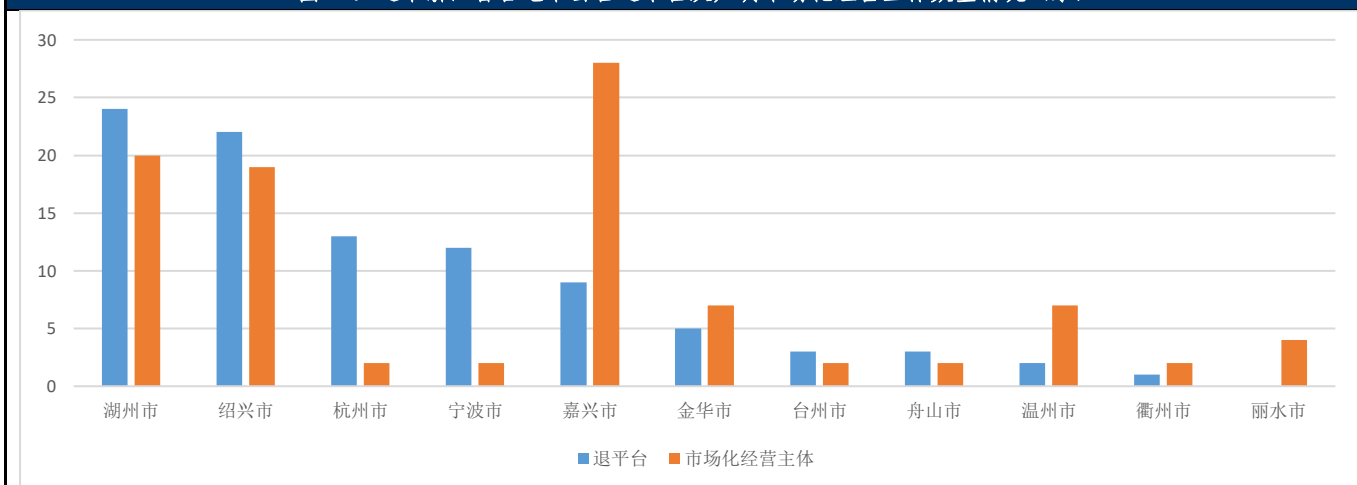
居全国首位。从各地市来看，湖州、绍兴、杭州、宁波“退平台”走在全省的前列，分别为 24 家、22 家、13 家和 12 家；声明为“市场化经营主体”的企业中，嘉兴、湖州和绍兴的数量排名前三，分别为 28 家、20 家和 19 家。其中，绍兴市首批于 2024 年 9 月 25 日公开披露了 4 家城投企业在争取债权人意见后退出融资平台的公告。

图 20：近年全国各省（市）公告退平台及声明市场化经营主体数量情况（家）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

图 21：近年浙江省各地市公告退平台及声明市场化经营主体数量情况（家）



数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

从突破新增债券融资实践情况来看，根据企业预警通数据显示，2023 年 10 月~2024 年末浙江城投公司实现债券首发主体共计 17 家，行政层级以区县级（13 家）为主；主体级别 AAA、AA⁺和 AA 分别 7 家、9 家和 1 家，信用等级较高。从债券发行情况来看，17 家发行主体共计发行债券 38 只，金额合计 270.76 亿元，发行品种以私募债为主，只数占比 73.68%，其次为中期票据（7 只）和公司债（3 只）；期限以 5 年期为主，只数占比 68.42%，其次为 3 年期，占比 31.58%；票面利率区间为 2.12%~3.39%，低于全国城投债平均利率。从募集资金用途来看，84.3%用于偿还子公司到期债券，13.5%用于集团内有息债务，仅 2.2%投向园区建设项目。

从实现城投债券首发的主体特点来看，上述主体在近 2~3 年来均有整合的动作，整合后的主体仍是传统的城投企业，但不在隐债名单内，声明为“市场化经营主体”，新主体在区域的职能定位、业务多元化以及信用级别方面均有所提升，自身整体实力相对较强，且历史债务负担相对较小，有助于降低旗下子公司融资成本，整体优化区域债务结构。另，符合区域发展战略的项目亦可实现债券端的新增，如，丽水市莲都区国有

资本运营有限公司发行的私募债中 6 亿元用于莲都区白桥双创中心南区 A 地块项目建设，该项目系浙江省扩大有效投资“千项万亿”工程 2024 年重大建设项目之一。

| 表 1：2023 年 10 月~2024 年末浙江省城投债首发 | | | | | | | |
|---------------------------------|--------|------|------|----------|------|------|------------------|
| 公司名称 | 所属地方政府 | 行政层级 | 主体级别 | 发行品种 | 发行金额 | 发行只数 | 募集资金用途 |
| 杭州萧山环境投资建设集团有限公司 | 萧山区 | 区县级 | AAA | 私募债 | 12.5 | 1 | 偿还子公司到期债券 |
| 杭州上城区城市建设发展集团有限公司 | 上城区 | 区县级 | AAA | 私募债 | 41 | 4 | 偿还子公司到期债券+偿还有息债务 |
| 杭州市拱墅区城市建设发展控股集团有限公司 | 拱墅区 | 区县级 | AAA | 公司债+私募债 | 68.8 | 8 | 偿还子公司到期债券+偿还有息债务 |
| 浙江嘉兴高新控股集团有限公司 | 嘉兴市 | 地市级 | AAA | 中期票据 | 11.5 | 2 | 偿还子公司到期债券 |
| 嘉兴南湖国有控股集团有限公司 | 嘉兴市 | 地市级 | AAA | 私募债 | 8 | 2 | 偿还子公司到期债券 |
| 嘉兴经济技术开发区国有资本投资控股有限公司 | 嘉兴市 | 地市级 | AAA | 中期票据 | 12.7 | 3 | 偿还子公司到期债券 |
| 浙江兴海控股集团有限公司 | 海宁市 | 区县级 | AA+ | 中期票据+私募债 | 31.5 | 4 | 偿还子公司到期债券 |
| 浙江长兴国有资产投资控股集团有限公司 | 长兴县 | 区县级 | AAA | 私募债 | 12.2 | 1 | 偿还子公司到期债券 |
| 浙江安吉产业控股集团有限公司 | 安吉县 | 区县级 | AA+ | 私募债 | 9 | 1 | 偿还子公司到期债券 |
| 绍兴兰亭国有控股集团有限公司 | 柯桥区 | 区县级 | AA+ | 私募债 | 9.26 | 2 | 偿还子公司到期债券 |
| 诸暨市高新产业投资集团有限公司 | 诸暨市 | 区县级 | AA+ | 中期票据 | 6.2 | 1 | 偿还子公司到期债券 |
| 新昌县高创控股集团有限公司 | 新昌县 | 区县级 | AA+ | 私募债 | 13.6 | 3 | 偿还子公司到期债券 |
| 衢州市城市投资发展集团有限公司 | 衢州市 | 地市级 | AA+ | 私募债 | 8 | 1 | 偿还子公司到期债券 |
| 江山市国有资产经营有限公司 | 江山市 | 区县级 | AA+ | 私募债 | 3.5 | 1 | 偿还子公司到期债券 |
| 武义县国有资本控股集团有限公司 | 武义县 | 区县级 | AA+ | 私募债 | 9 | 2 | 偿还子公司到期债券 |
| 丽水市莲都区国有资本运营有限公司 | 莲都区 | 区县级 | AA+ | 私募债 | 9 | 1 | 项目建设+偿还有息债务 |
| 泰顺县国有控股集团有限公司 | 泰顺县 | 区县级 | AA | 私募债 | 5 | 1 | 偿还子公司到期债券 |

数据来源：企业预警通，中诚信国际整理

在“35 号文”推动下，浙江省加快组建产投公司¹，2023 年 10 月到 2024 年末共有 3 家产投主体²实现债券首发，发行规模 21 亿元。实现债券首发的 3 家产投公司均为嘉兴下属的区县企业。3 家产投公司股东及股权层级差异较大，分别为当地政府下属一级、四级和五级企业。主体评级方面，三家企业中一家为 AA⁺，两家 AA。从债券发行情况来看，三家发行的为私募债，其中两家 AA 企业均有 AAA 担保公司提供债券担保，发行金额合计 21 亿元，募集资金用途均为偿还有息债务。

从组建路径来看，3 家产投均通过划转子公司股权、整合区域内资源，快速增强其自身实力。从职能定位来看，三家均有清晰且重要的职能定位，主要系当地特色产业经营主体以及市场化运营的国有资产经营主体。从业务类别来看，三家产投公司涉及业务包括毛衫城、物流园区、配套酒店设施、园区厂房等资产的日常运营和租赁，以及产品销售、检测、保安服务、技术服务出租、物业服务、殡葬服务、餐饮服务等。

总体来看，实现债券首发的三家产投主体，均有清晰的职能定位，且整合了当地政府或城投企业下属的经营性资产，业务开展具备一定的区域属性且与当地的产业规划有一定的匹配；与传统的城投企业相比，业务更加市场化，但同时又带有一定的功能性。

¹ 是由地方政府直接或通过其他政府关联实体控制，主要服务于地方公共政策目标或履行地方政府赋予的其他职责，承担了政府经济社会发展功能、提供公共产品和服务、盘活或运营地方国有资产等定位，以市场化的方式开展相关业务，并兼顾一定的社会效益，展业范围集中于当地即区域特征明显的地方国有企业。
² 扣除了产业基金、股权投资等投资控股类的主体。

结论

2024年城投行业围绕“35号文”延续强监管政策，虽当前已兼顾化债和发展的平衡，但对城投债新增仍较难，目前对于涉及城市建设的新增项目投资，地方平台更倾向于通过银行融资、政府专项债和特别国债方式获取资金。同时，在谋求摆脱融资限制、促发展的背景下，“150号文”规定退平台不晚于2027年6月末，“99号文”提出退出重点省份的路径，同样要求重点省份在2027年6月全部退出，未来债券新增将更多以产业债方式呈现。2024年全国城投债发行量和净融资规模持续下滑，作为经济强省的浙江省净融资规模处于全国第28位，但浙江省城投企业在“退平台”公告及“市场化经营主体”声明等方面走在全国前列，并通过新组建产投平台实现了债券的首发。城投债不断缩减以及资本市场理财资金规模的增长加剧了资产荒的趋势，在此背景下2024年全国城投债平均发行利率和利差均有所下降，浙江省发行成本仍低于全国平均水平，基于浙江省良好的经济财政基本面，市场对浙江省AA平台以及3~5年期城投债认可度高于全国平均水平，浙江省债券估值收益率不高，收益相对较高的舟山、湖州利差已出现较大幅度下行。基于“35号文”政策框架，2027年到期债券安全性相对较高，浙江省未来三年债券到期集中度低于全国平均水平，短债占比低于全国平均水平，但仍需关注经济财政实力靠后区域的债券滚续情况。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。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，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

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。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、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陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、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造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

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、信用支持人做出自己的研究和评估。

| 作者 | 部门 | 职称 |
|-----|----------|-------|
| 江林燕 | 政府公共评级二部 | 资深分析师 |
| 杨 成 | 政府公共评级二部 | 高级分析师 |

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.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District, Beijing
PRC,100010Beijing,PRC.100010

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>