



# 2021 年以来重庆市城投债发行特点研究

联合资信 公用评级四部 | 胡元杰

2021 年重庆城投债发行及净融资规模均较 2020 年有所增长，但 2022 年前三季度发行规模同比有所下降，各季度发行及净融资规模波动明显；区县级城投主体为重庆市发债主力，发债规模较大的地区主要集中在中心城区和主城新区，各区县融资以净流入为主，綦江区和黔江区净流出规模较大；AA<sup>+</sup>及 AA 级主体是重庆市城投债净融资的主要来源，AA<sup>+</sup>级主体城投债发行规模占比持续提升。交易所公司债为重庆市城投主体发债品种的主力，但 2022 年以来发行及净融资规模呈收缩趋势；公募债发行规模及净融资保持增长，私募债净融资规模出现下降；募集资金主要用于偿还有息债务且比重持续扩大。2021 年取消发行及终止审查城投债规模同比均大幅增加，2022 年前三季度同比有所回落，行政层级以区县级为主，主体级别以 AA 和 AA<sup>+</sup>为主，AA<sup>+</sup>级主体占比有所上升。



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、重庆城投企业整体发行及净融资情况

### （一）发行及净融资概况

2021 年重庆城投债发行及净融资规模均较 2020 年有所增长，但 2022 年前三季度发行规模同比有所下降，各季度发行及净融资规模波动明显。

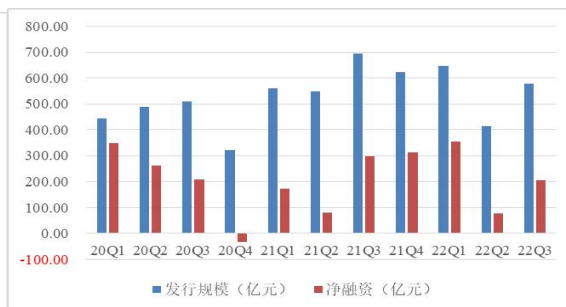
重庆市是我国西南地区唯一的直辖市，经济发展和财政实力处于全国中游水平。重庆市城投主体数量较多，近年来发债规模在全国位居上游，2021 年位列第六。2019 年以来，重庆市城投主体发债规模同比增幅均超过 25%，2021 年及 2022 年前三季度，重庆市分别发行城投债 337 支和 239 支，发行规模分别为 2435.13 亿元和 1633.58 亿元，同比分别变化 37.98%和-9.27%。从季度发行数据来看，除 2022 年二季度受交易所公司债审核指引等趋严政策影响大幅下降外，2021 年以来各季度发行规模均超过 500 亿元，受市场环境波动影响，各季度发行规模波动明显。

净融资规模方面，2021 年及 2022 年前三季度，重庆市城投债净融资规模分别为 871.63 亿元和 634.12 亿元，同比分别增长 10.96%和 13.72%。分季度看，除 2021 年二季度因债券集中兑付，以及 2022 年二季度因债券发行规模大幅下降导致净融资规模环比大幅下降外，2021 年以来各季度净融资规模均呈环比上升趋势。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图1 2013 年以来重庆市城投债分年度发行情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图2 2020 年以来重庆市城投债分季度发行及净融资情况

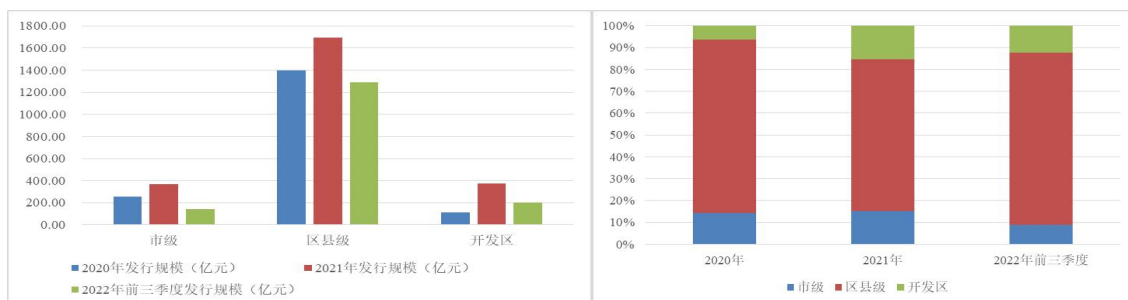
### （二）不同行政层级发行及净融资情况

区县级城投主体为重庆市发债主力和净融资主要来源，但发行规模占比有所波动。

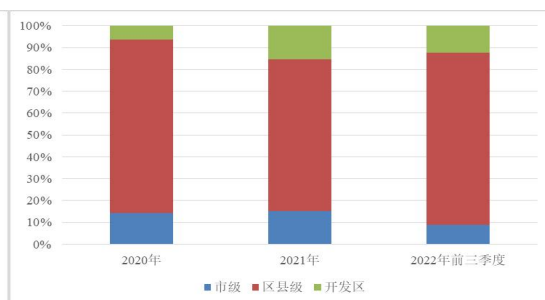
从城投主体行政层级来看，2021 年以来，区县级城投主体为重庆市发债主力。从发行规模变化来看，2021 年，重庆市级城投主体发债规模同比增长 45.85%，区县级城投主体同比增长 21.24%，开发区（含国家级新区、国家级高新技术产业开发区、国家级经济技术开发区、市级开发区，下同）城投主体同比增长 224.97%。2022 年前三季度，重庆市级城投主体发债规模同比下降 47.37%，区县级城投主体同比增

长 3.30%，开发区城投主体同比下降 30.70%。

从发行规模占比来看，2021 年，受开发区城投债发行规模快速增加影响，重庆市区县级城投债发行规模占比同比下降 9.61 个百分点至 69.57%。2022 年前三季度，随着重庆市级和开发区城投债发行规模下降，重庆市区县级城投债发行规模占比上升至 78.92%。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

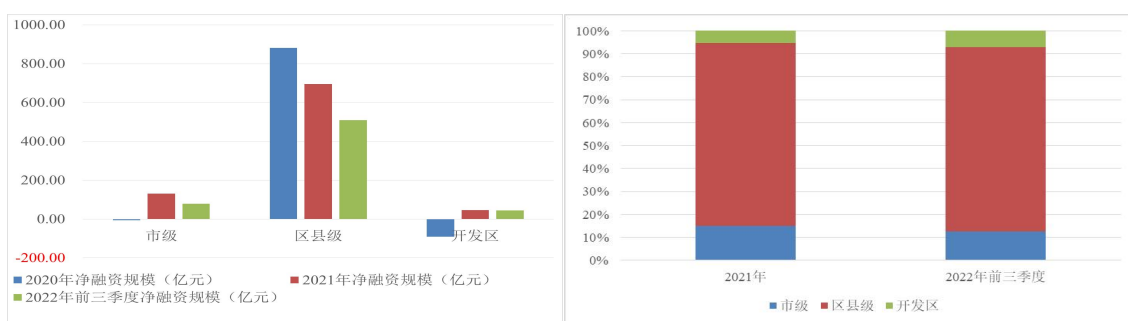


资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

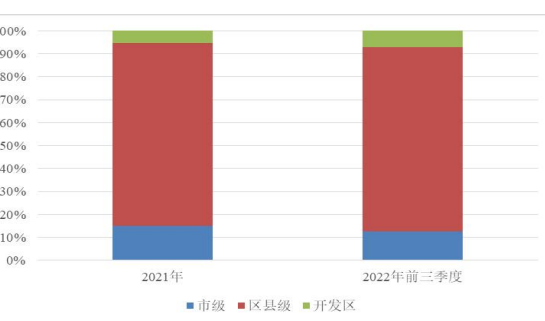
图 3 2020 年以来重庆市城投债分行政层级发行情况

图 4 2020 年以来重庆市城投债分行政层级发行规模占比情况

净融资方面，重庆市城投债净融资主要由区县级城投主体贡献。2021 年，受区县级城投债偿还量大幅增加影响，区县级城投主体净融资规模同比下降 21.16%；市级和开发区城投主体净融资规模均由净流出转为净流入。从占比上看，2021 年以来，重庆区县级城投主体净融资规模占比稳定在 80%左右。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 5 2020 年以来重庆市城投债分行政层级净融资情况

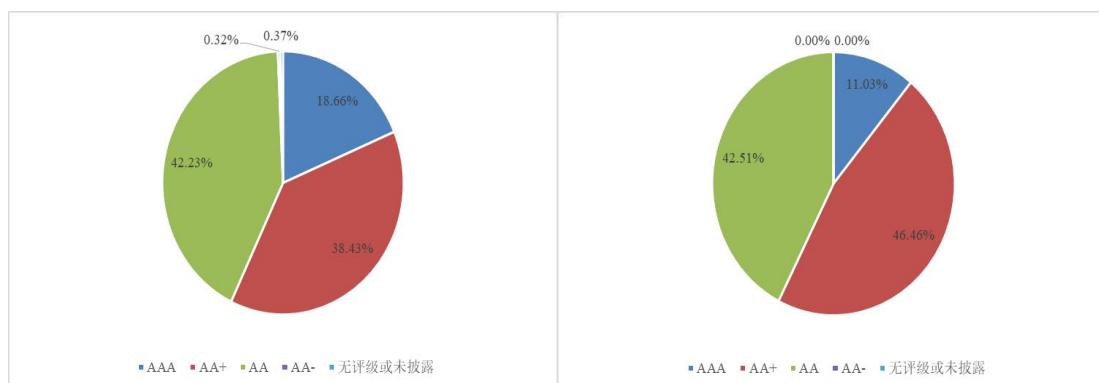
图 6 2021 年以来重庆市城投债分行政层级净融资规模占比情况

### (三) 不同主体级别发行及净融资情况

AA+级主体城投债发行规模占比提升，AA+及 AA 级主体是净融资的主要来源。

从主体级别来看，重庆市 AA+和 AA 的城投主体为发债主力，2021 年以来发债规模合计占比超过 80%，高于全国平均水平。从发行规模占比变动来看，2021 年主体级别为 AAA 和 AA+的城投主体发债规模占比分别较上年提升了 3.92 个和 0.50 个

百分点，主体级别为 AA、AA<sup>-</sup>和无评级或未披露的城投主体发债规模较上年分别下降了 4.36 个、0.04 个和 0.03 个百分点。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图7 2021年重庆市城投债分主体级别发行占比情况

图8 2022年前三季度重庆市城投债分主体级别发行占比情况

从发行规模同比增速来看，2021 年各级别的城投主体发债规模均实现了增长，AAA、AA<sup>+</sup>和 AA 城投主体发债规模增速均超过 25%。从不同主体级别的城投主体净融资来看，2021 年以来重庆市城投债净融资主要由 AA<sup>+</sup>和 AA 级主体贡献。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图9 2021年重庆市城投债分主体级别发行及净融资情况  
(单位: 亿元)

图10 2022年前三季度重庆市城投债分主体级别发行及净融资情况  
(单位: 亿元)

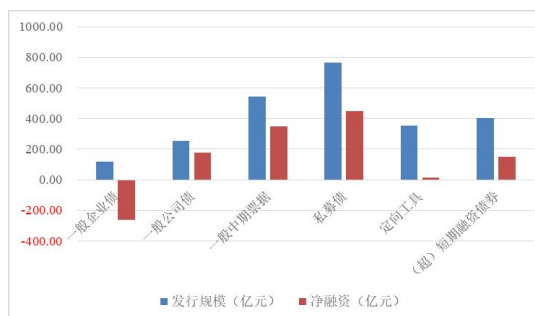
#### (四) 不同债券品种发行及净融资情况

交易所公司债为重庆市城投主体发债品种的主力，但 2022 年以来发行及净融资规模呈收缩趋势。

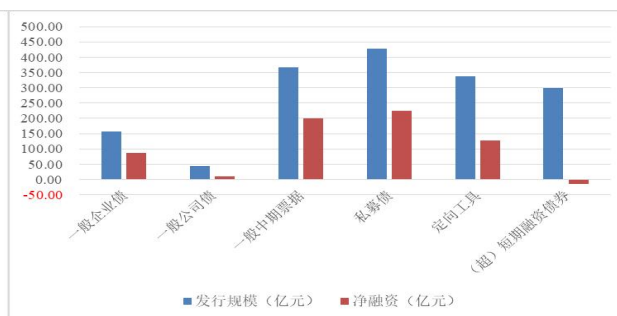
从城投主体发行的主要债券品种来看，2021 年以来公司债为重庆市城投主体发债品种的主力，但受交易所政策收紧的影响，2022 年前三季度公募公司债和私募公司债发行规模分别同比下降 77.58%和 22.67%，降幅均超过全国平均水平。2021 年，中期票据、（超）短期融资债券、定向工具和企业债发行规模分别同比增长 29.79%、



106.70%、65.78%和 58.74%；2022 年前三季度，中期票据发行规模同比下降 18.36%，（超）短期融资债券、定向工具和企业债发行规模分别同比增长 1.42%、33.57%和 162.02%。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 11 2021 年重庆市城投债分品种发行及净融资情况  
(单位: 亿元)

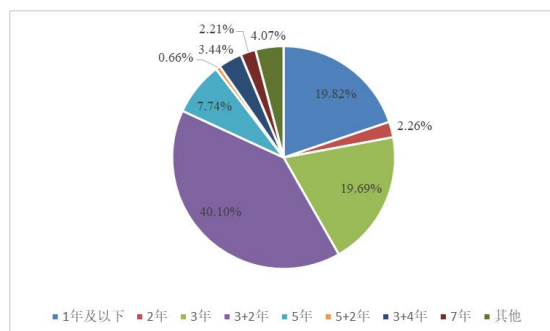
图 12 2022 年前三季度重庆市城投债分品种发行及净融资情况  
(单位: 亿元)

从不同债券品种净融资来看，2021 年及 2022 年前三季度，重庆市城投债净融资主要由私募公司债和中期票据贡献，私募公司债净融资规模同比出现收缩。2022 年前三季度，企业债净融资由负转正，定向工具净融资规模大幅增加，对 2022 年前三季度净融资的贡献有所提升。

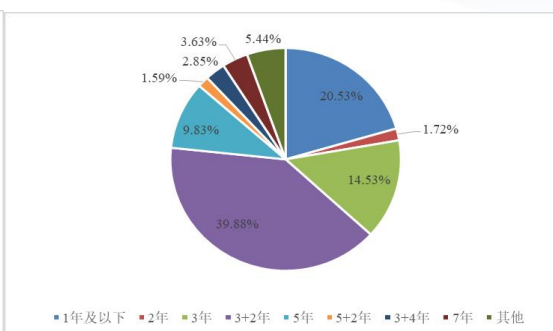
### (五) 不同期限发行及净融资情况

**3 年期（含 3+2 年）产品是市场的主要选择，但 2021 年以来占比有所下降。**

从发行期限来看，3+2 年期、3 年期和 1 年及以下的债券产品为市场的主要选择，2021 年及 2022 年前三季度上述期限产品的发行规模合计占比超过 70%。从占比变动来看，2021 年，1 年及以下和 3 年期债券的发行规模占比分别上升了 5.17 个和 10.71 个百分点；3+2 年期和 5 年期分别下降了 13.97 个和 2.40 个百分点。2022 年前三季度，1 年及以下债券的发行规模占比同比上升了 1.51 个百分点，3 年期同比下降了 4.88 个百分点，其他期限产品同比变化不大。整体看，市场对期限较短的产品青睐度有所增加。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

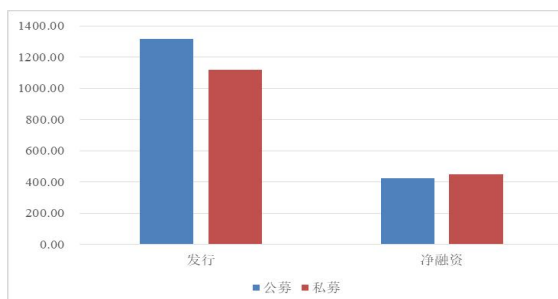
图 13 2021 年重庆市城投债分期限发行占比情况

图 14 2022 年前三季度重庆市城投债分期限发行占比情况

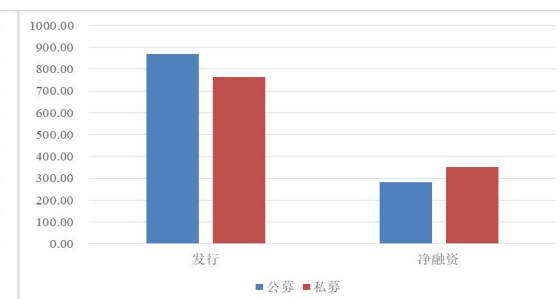
## （六）不同募集方式发行及净融资情况

重庆市城投主体公募债和私募债的发行及净融资规模较为接近。

2021 年，重庆市城投主体公募债和私募债的发行规模分别为 1318.10 亿元和 1117.03 亿元，分别较上年增长 69.27%和 13.28%；公募债和私募债分别实现净融资 423.50 亿元和 448.13 亿元，较上年分别增加 350.60 亿元和减少 264.80 亿元。2022 年前三季度，重庆市城投主体公募债和私募债的发行规模分别为 868.73 亿元和 764.85 亿元，分别较上年同期下降 13.58%和 5.06%；公募债和私募债分别实现净融资 281.58 亿元和 352.54 亿元，较上年同期分别增加 14.28 亿元和 62.21 亿元。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

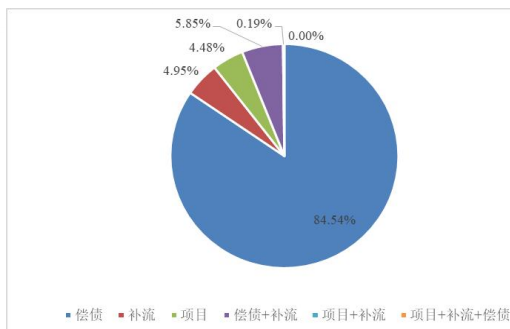
图 15 2021 年重庆市城投债分募集方式发行净融资情况  
(单位: 亿元)

图 16 2022 年前三季度重庆市城投债分募集方式发行净融资情况  
(单位: 亿元)

## （七）募集资金使用情况

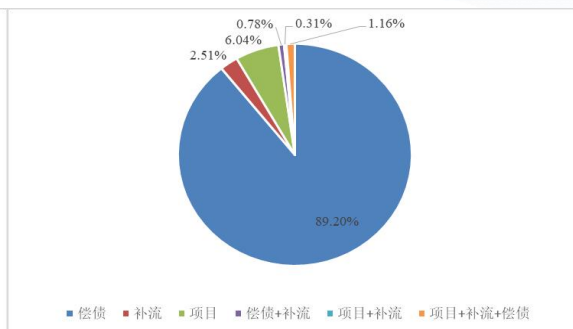
募集资金主要用于偿还有息债务且比重持续扩大。

从募集资金用途来看，2021 年以来重庆市城投债募集资金用途主要为偿还有息债务、项目建设及补充流动性资金。其中，募集资金用于偿还有息债务的部分规模占比超过 80%，且占比持续扩大；募集资金用于项目建设的部分占比在 5%左右；募集资金用于补充流动性资金的部分占比有所下降。



注：募集资金用途数据统计剔除未公开披露用途的城投债  
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 17 2021 年重庆市城投债募集资金用途占比情况



注：募集资金用途数据统计剔除未公开披露用途的城投债  
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 18 2022 年前三季度重庆市城投债募集资金用途占比情况

### （八）2021 年以来首次发行城投主体情况

2021 年以来首次发行城投主体较少，行政层级以区县级为主，多通过私募方式完成首次发行，主体级别以 AA 级和 AA<sup>+</sup>级为主。

2021 年，重庆市首次发行的城投主体共 5 家，较 2020 年减少 1 家。其中，市本级城投主体 1 家、区县级城投主体 3 家、开发区城投主体 1 家。从发行方式上看，4 家主体通过发行私募公司债首次亮相，1 家主体通过发行中期票据首次亮相。从主体级别上看，AAA 级和 AA<sup>+</sup>级主体各 1 家、AA 级主体 2 家、未披露级别主体 1 家。

2022 年前三季度，重庆市首次发行的城投主体共 4 家，均为区县级城投主体。其中，3 家主体通过发行私募公司债和定向工具首次亮相，1 家主体通过发行中期票据首次亮相。从主体级别上看，AA<sup>+</sup>级和 AA 级主体各 2 家。

## 二、重庆市下辖区县发行及净融资情况

### （一）发行及净融资概况

重庆市发债规模较大的地区主要集中在中心城区和主城新区，渝东北三峡库区城镇群、渝东南武陵山区城镇群和部分主城新区发行规模呈下降趋势，各区县融资以净流入为主。

从行政区划上看，2021 年，发行规模超过 200 亿元的地区为涪陵区；超过 100 亿元的地区包括合川区、巴南区、江津区和永川区；超过 75 亿元的地区包括九龙坡区、沙坪坝区、大足区、长寿区和万州区。2022 年前三季度，发行规模超过 100 亿元的地区包括巴南区、沙坪坝区、江津区、涪陵区、合川区和长寿区。2021 年以来，云阳县、巫山县、巫溪县、城口县和石柱县无新增城投债发行，上述地区均位于渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群。2021 年以来，重庆市发债规模较大的地区主要集中在一般公共预算收入规模较大的中心城区和主城新区。

从发行规模同比增速来看，2021 年，重庆市共有 16 个地区城投债发行规模同比实现增长，其中，渝北区、綦江区和北碚区增幅超过 50%。酉阳县、大渡口区 and 沙坪坝区发行规模降幅超过 30%。2022 年前三季度，重庆市共有 11 个地区城投债发行规模同比实现增长，其中，渝中区、开州区、荣昌区、彭水县和长寿区增幅超过 75%，北碚区、璧山区、奉节县、黔江区降幅超过 60%。2021 年以来，渝东北三峡库区城镇群、渝东南武陵山区城镇群和部分主城新区发行规模呈下降趋势。

从净融资上看，2021 年以来，重庆市各区县融资以净流入为主。其中，巴南区、渝北区、江津区、合川区、永川区、万州区净融资规模较大；綦江区和黔江区净流出规模较大。

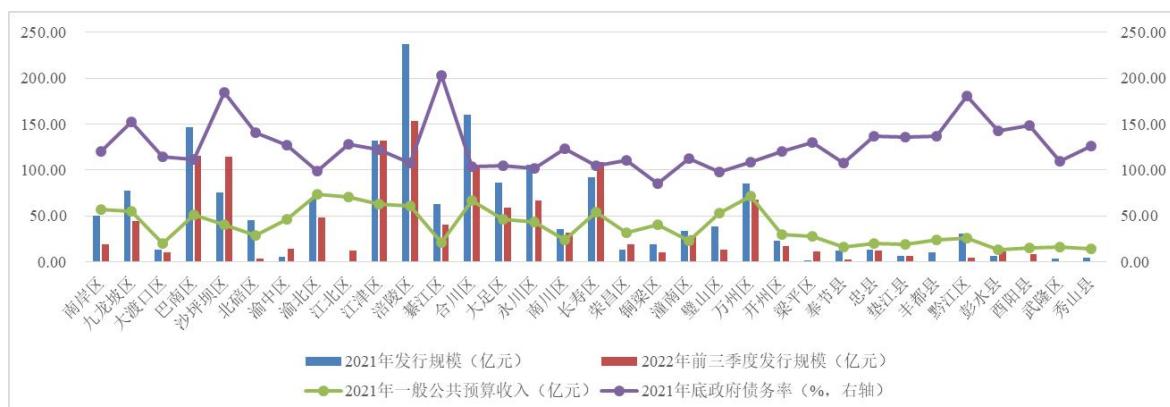
**表 1 2021 年及 2022 年前三季度重庆市城投债分地区发行及净融资情况**

地区		2021 年			2022 前三季度		
		发行规模 (亿元)	同比变化 (%)	净融资 (亿元)	发行规模 (亿元)	同比变化 (%)	净融资 (亿元)
中心城区	南岸区	50.00	11.11	7.30	19.00	-28.30	12.50
	九龙坡区	77.80	92.57	24.80	44.40	-22.92	23.10
	大渡口区	13.50	-65.38	3.50	10.00	/	0.00
	巴南区	146.40	23.65	55.20	115.72	14.12	33.22
	沙坪坝区	75.10	-30.00	15.10	114.41	52.34	39.41
	北碚区	45.40	51.33	45.40	3.00	-92.50	3.00
	渝中区	5.00	0.00	-3.00	14.00	180.00	14.00
	渝北区	69.00	590.00	56.00	48.70	8.22	48.70
	江北区	0.00	/	0.00	12.00	/	12.00
主城新区	江津区	132.00	51.25	61.00	131.57	17.89	41.17
	涪陵区	237.50	68.44	29.30	153.64	-9.57	42.19
	綦江区	62.97	210.20	-13.03	40.90	-28.87	-0.10
	合川区	160.00	25.00	79.50	104.10	-8.92	48.60
	大足区	86.00	38.55	43.00	59.00	-22.37	18.00
	永川区	106.00	41.33	62.00	66.70	-6.06	30.20
	南川区	35.70	-26.71	2.00	31.70	39.65	4.60
	长寿区	92.55	-19.49	41.55	108.52	77.26	44.86
	荣昌区	13.00	-27.78	13.00	19.00	90.00	19.00
	铜梁区	19.20	-28.09	4.20	10.20	-22.73	-1.80
	潼南区	33.40	-7.73	23.40	29.20	-12.57	6.60
	璧山区	39.00	/	39.00	13.40	-60.70	8.40
渝东北三峡库区城镇群	万州区	84.80	-14.00	63.80	67.70	4.48	47.70
	开州区	22.50	-22.41	-8.50	17.53	121.90	2.03
	梁平区	1.70	-78.75	1.70	11.70	/	11.70



	奉节县	12.00	0.84	2.00	2.00	-71.43	0.00
	忠县	13.25	20.45	13.25	12.00	-9.43	12.00
	垫江县	6.00	0.00	6.00	6.00	0.00	6.00
	丰都县	10.00	96.08	10.00	0.00	/	0.00
	黔江区	30.40	-7.88	20.40	4.29	-67.25	-35.71
渝东南武陵山区城镇群	彭水县	6.00	/	-2.00	10.80	80.00	10.80
	酉阳县	0.00	-100.00	0.00	8.00	/	8.00
	武隆区	3.40	0.00	0.00	0.00	/	0.00
	秀山县	4.47	/	-0.53	0.00	-100.00	0.00

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 19 2021 年以来重庆市各区县城投债发行规模及政府债务负担情况

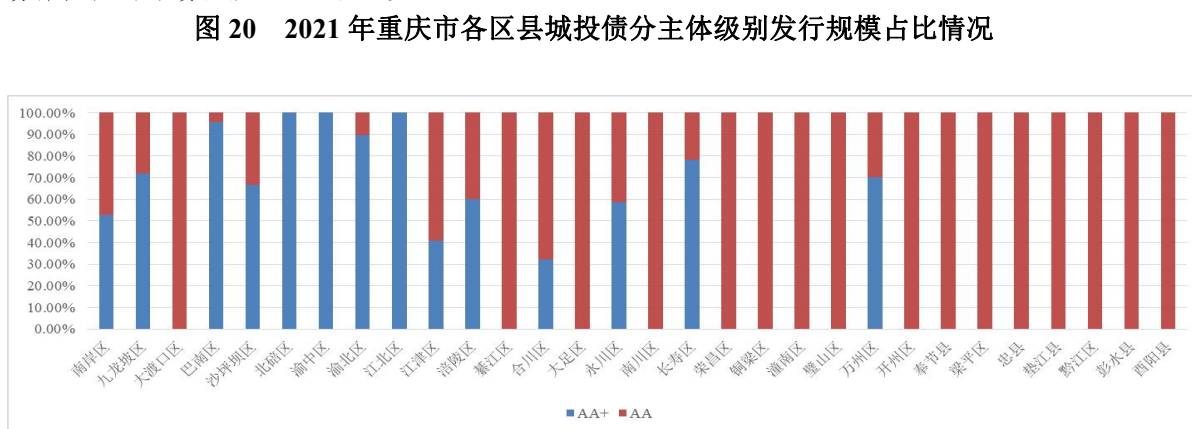
## (二) 不同主体级别发行情况

重庆市各区县发行债券的城投主体级别集中在 AA 级和 AA+级，中心城区和部分财力较强主城新区以 AA+级主体为发行主力，其他地区主要通过 AA 级主体在债券市场融资。

从主体级别上看，2021 年及 2022 年前三季度，重庆市各区县发行债券的城投主体级别集中在 AA 级和 AA+级，无 AAA 级主体。中心城区方面，除大渡口区、九龙坡区、北碚区外，其他地区以 AA+级主体为发行主力。主城新区方面，永川区、涪陵区、长寿区、合川区以 AA+级主体为发行主力，其他地区主要通过 AA 级主体在债券市场融资。除万州区外，渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群地区无 AA+级主体在债券市场发行债券。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

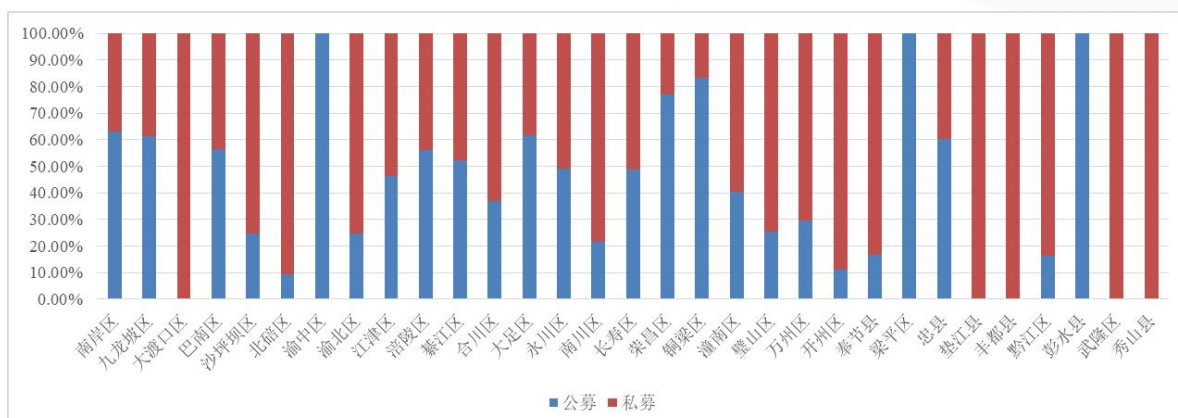


资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

### （三）不同募集方式发行情况

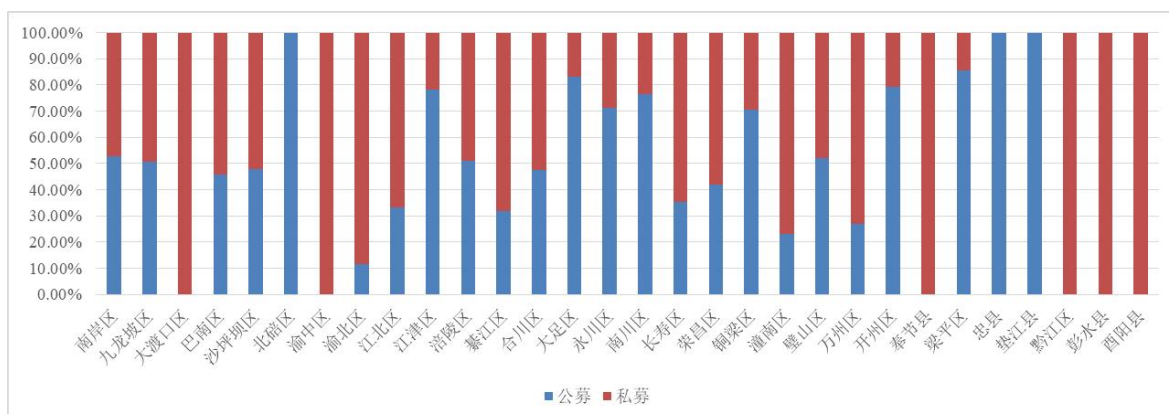
重庆市中心城区和主城新区以公募方式发行债券的地区较多，渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群地区多选择私募方式发行债券，主城新区和渝东北三峡库区城镇群以公募方式发行债券的地区有所增加。

从募集方式上看，2021 年，重庆市共有 12 个区县募集方式以公募为主。其中，中心城区 4 个、主城新区 5 个、渝东北三峡库区城镇群地区 2 个、渝东南武陵山区城镇群地区 1 个。2022 年前三季度，以公募为主的区县个数增加至 14 个。其中，中心城区 3 个、主城新区 7 个、渝东北三峡库区城镇群地区 4 个。整体上看，中心城区和主城新区以公募方式发行债券的地区较多，渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群地区多选择私募方式发行债券。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 22 2021 年重庆市各区县城投债分募集方式发行规模占比情况



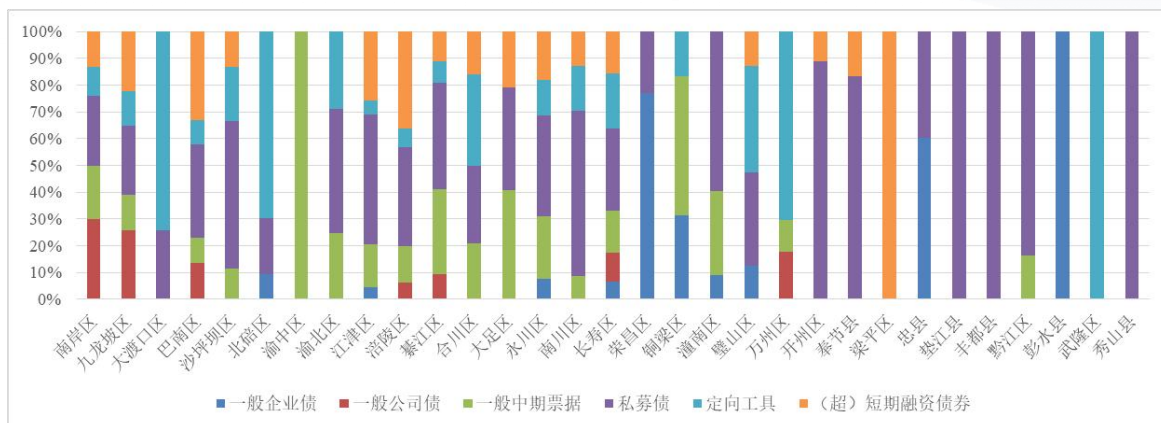
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 23 2022 年前三季度重庆市各区县城投债分募集方式发行规模占比情况

#### （四）不同债券品种发行情况

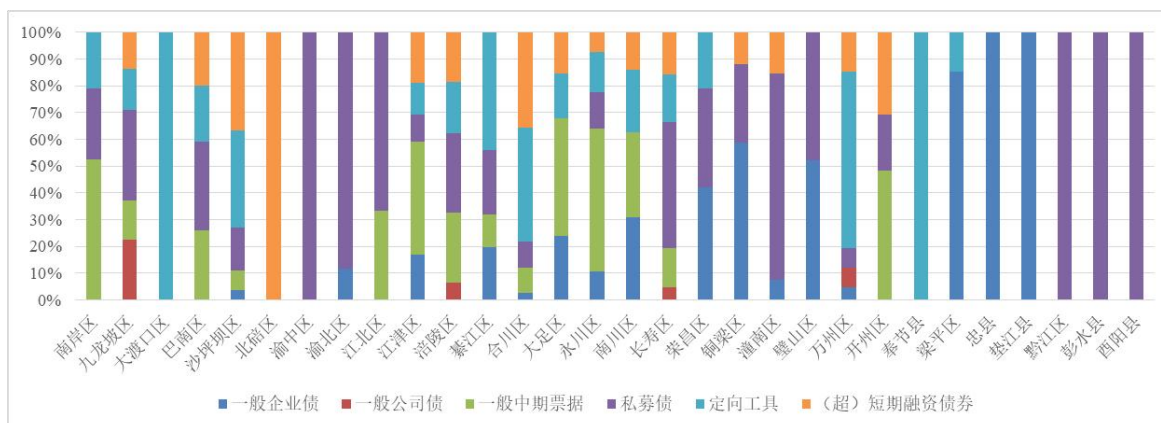
重庆市大部分中心城区和主城新区债券品种较为多元化，部分渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群地区债券品种相对单一，发行一般公司债的地区数量持续下降。

从债券品种上看，2021 年及 2022 年前三季度，除渝中区外，重庆市中心城区和主城新区债券品种较为多元化，主要债券品种包括私募公司债、一般中期票据、定向工具和（超）短期融资券。部分渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群地区债券品种相对单一，以私募公司债为主。2021 年及 2022 年前三季度，发行一般公司债的地区分别为 7 个和 4 个，持续下降，交易所发审政策收紧对一般公司债发行产生一定影响。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 24 2021 年重庆市各区县城投债分债券品种发行规模占比情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

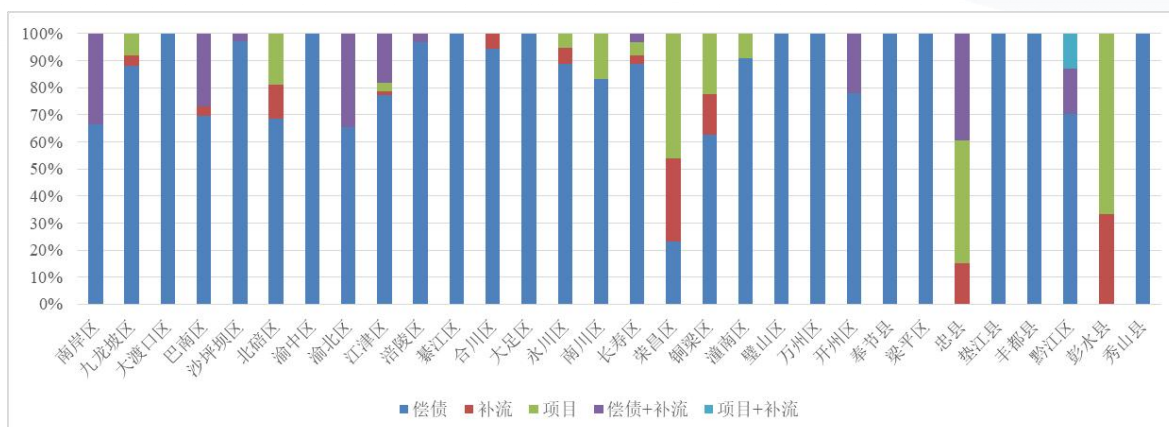
图 22 2022 年前三季度重庆市各区县城投债分债券品种发行规模占比情况

### （五）各区县募集资金用途情况

重庆市大部分区县城投债募集资金用于偿还债务，募集资金全部用于偿还债务的区县个数持续增加。

从募集资金用途上看，2021 年，除荣昌区、忠县和彭水县外，其他地区城投债募集资金用途主要用于偿还债务。其中，大渡口区、渝中区、綦江区、大足区、璧山区、万州区、奉节县、梁平区、垫江县、黔江区、秀山县等 11 个区县募集资金均用于偿还债务。2022 年前三季度，除荣昌区、铜梁区、璧山区、梁平区、忠县和垫江县外，其他地区城投债募集资金用途主要用于偿还债务，募集资金全部用于偿还债务的区县个数上升至 14 个。





注：募集资金用途数据统计剔除未公开披露用途的城投债

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 25 2021 年重庆市各区县城投债募集资金用途占比情况



注：募集资金用途数据统计剔除未公开披露用途的城投债

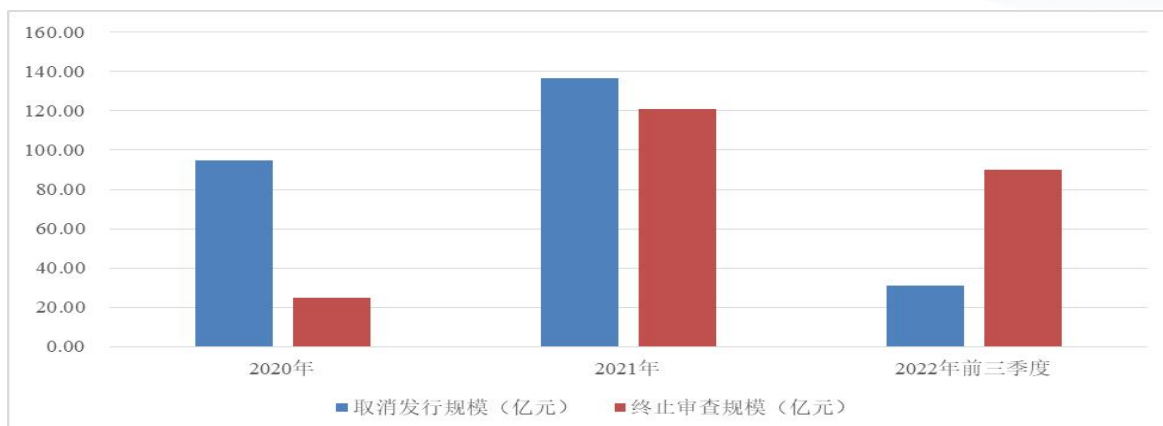
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 26 2022 年前三季度重庆市各区县城投债募集资金用途占比情况

### 三、重庆市城投债取消发行及终止审查情况

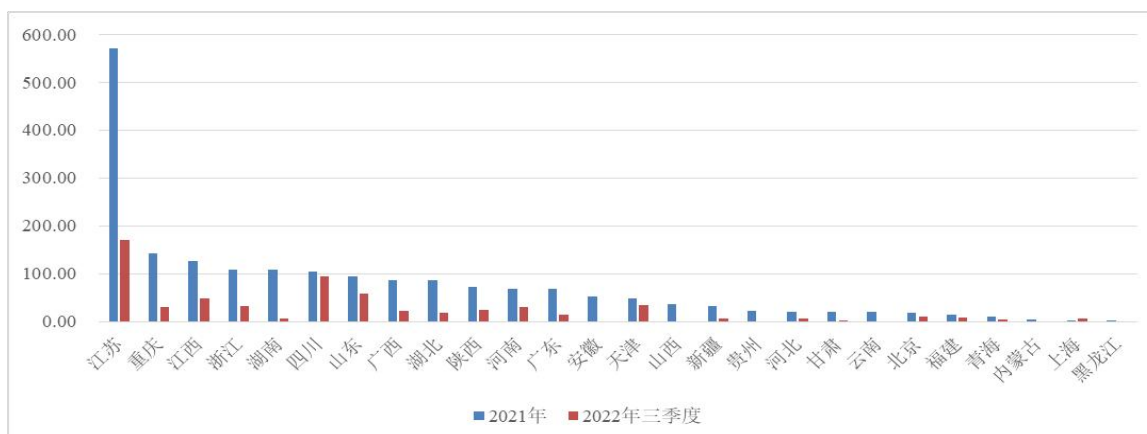
2021 年取消发行及终止审查城投债规模同比均大幅增加，在全国各省份中排名靠前，2022 年前三季度同比有所回落。城投主体行政层级以区县级为主，主体级别以 AA 和 AA<sup>+</sup>为主，AA<sup>+</sup>级主体占比有所上升。

2021 年，重庆市城投债取消发行及交易所产品终止审查规模均创新高。其中，取消发行和终止审查规模均突破 100 亿元，在全国各省份中分别排名第 2 位和第 7 位。2022 年前三季度，重庆市城投债取消发行及交易所产品终止审查规模均有所回落，同比分别下降 71.24%和 21.74%，在全国各省份中均排名第 6 位。



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 27 2020 年以来重庆市城投债取消发行及终止审查情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

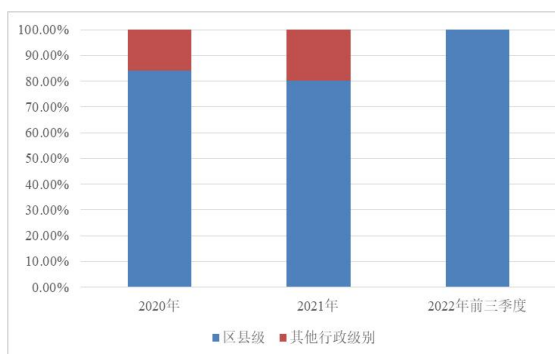
图 28 2021 年和 2022 年前三季度城投债分省份取消发行情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

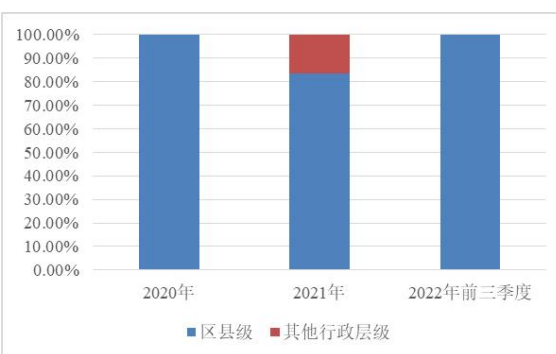
图 29 2021 年和 2022 年前三季度城投债分省份终止审查情况（单位：亿元）

从行政层级上看，2021 年及 2022 年前三季度，重庆市区县级城投债取消发行和终止审查规模占比均超过 80%。从主体级别上看，AA 和 AA<sup>+</sup>级主体取消发行规模合计占比超过 85%，终止审查规模占比为 100%，AA<sup>+</sup>级主体取消发行及终止审查规模占比均有所上升。



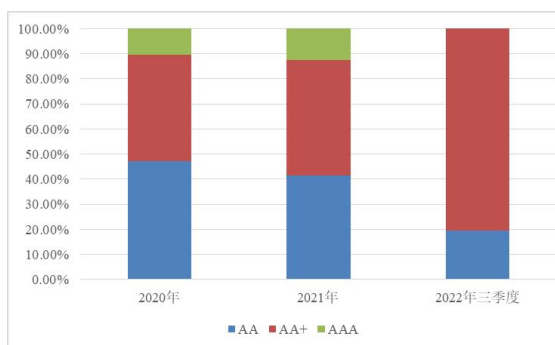
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 30 2020 年以来重庆市取消发行城投债行政级别分布情况



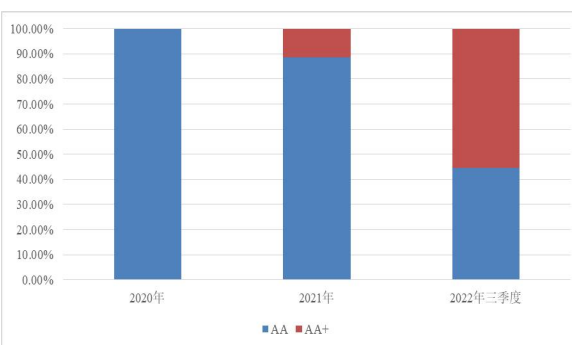
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 31 2020 年以来重庆市终止审查城投债行政级别分布情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 32 2020 年以来重庆市取消发行城投债主体级别分布情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 33 2020 年以来重庆市终止审查城投债主体级别分布情况

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8759    [chenye@lhratings.com](mailto:chenye@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。