



化债背景下城商行的信用表现 与破局之策

联合资信 金融评级一部 | 陈绪童 | 张哲铭 | 盛世杰 | 吴雨柠

近年来，随着地方政府债务规模的持续扩大和债务风险的日益凸显，政府化债成为社会各界关注的焦点，中央及地方政府纷纷出台了一系列化债政策，旨在缓解债务压力，优化债务结构。在此背景下，商业银行作为城投有息债务的最大承接方，主要通过债务重组、债务置换等方式“以时间换空间”配合地方政府稳妥化解存量债务，而城商行作为地方金融体系的重要组成部分，持有的地方政府隐性债务资产占总资产的比重明显高于其他类型商业银行，其化债背景下的信用表现及应对策略备受关注。



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

报告概要

- 化债政策整体结合不同地区以及不同层级债务差异性进行布局，高风险重点省份和非重点省份在化债政策制定侧重点上具有一定差异性，整体政策实施落地性和可操作性有所提升；此外，11月8日“6+4+2”万亿专项化债资金落地，一揽子化债政策的实施力度达到历史新高，地方政府债务压力将大幅缓解，并将释放更多空间增强地方经济发展动能。
- 商业银行作为重要的金融化债主体，一方面向企业提供必要资金缓解短期流动性压力，另一方面以降息、展期等方式调整地方债务期限结构和资金成本，以时间换空间，推动地方债务结构优化；城商行作为地方政府重要的金融资源之一，其在地方债务化解中参与的部分较国股行相比往往资质更加下沉，同时也承担了地方债务成本压降以及期限延长的化债措施，致使其受到风险管理及盈利的双重考验。
- 从资产端来看，在化债进程不断推进的过程中，城商行城投类资产分布向贷款倾斜，高息非标资产有所压降；同时，债务置换、重组以及对城投资产风险容忍度的提高推动城商行不良贷款率有所下降，整体风险抵补能力亦有所提升，长期来看，资产质量未来变化趋势或主要取决于地方经济发展情况以及城投主体在平台整合及市场化转型过程中还本付息能力的实际改善情况，且房地产风险和地方债务风险向金融机构的传导亦值得关注。
- 负债及流动性方面，居民储蓄意愿增强推动存款占比提升，负债结构趋于优化，但受地方财政资金紧张和企业现金流趋紧影响，重点省份城商行公司存款增速低于非重点省份，且部分出现负增长；由于城投资产的展期和重组整体拉长了资产端久期，且压降高成本中长期存款使得负债端久期缩短，需关注城商行资产负债期限错配带来的流动性管理压力。
- 盈利方面，重点省份城商行因降息和债务置换等化债政策的实施，贷款收益率下降更为明显，但同时存款付息率亦相对非重点省份城商行下降更快，整体净息差水平保持收窄趋势，盈利能力承压，但城投资产违约风险下降带动城商行信用成本降低，一定程度上对冲了降息对盈利带来的负面影响。
- 资本方面，盈利水平弱化削弱了城商行资本内生能力，但得益于二永债的发行、资产结构调整带来的风险资产系数下降以及资本新规的实施，城商行资本充足性指标仍有相对充足的安全边际。

一、化债背景概述

（一）地方政府债务现状

1994 年分税制改革以来，我国地方政府在推进基础设施建设、提升城市发展和公共服务水平等方面发挥了重要的作用，但由于财权与事权不匹配，在地方经济持续发展的过程中导致地方政府财政收支缺口扩大，为填补资金缺口，地方政府积累了大量的债务，且随着时间的推移，地方政府债务规模不断扩大，债务风险逐渐显现；近年来，在宏观经济面临下行压力的大背景下，地方政府财政收入增长放缓，叠加房地产市场调控和土地财政收入下降等因素的共同影响，地方政府债务偿还压力逐步上升。根据《国务院关于 2023 年度政府债务管理情况的报告》所示，截至 2023 年末，我国地方政府法定债务余额为 40.74 万亿元。从地方政府债务特点来看，我国地方政府债务呈债务规模大且持续增长、债务种类多样、债务结构复杂、债务期限长、债务风险区域化差异大等特点。为降低债务风险、保障财政可持续性、推动经济良性健康发展，我国政府推出了一系列化解地方政府债务的政策措施，坚持市场化、法制化的原则，通过政府、金融机构、企业等多方面的共同努力，实现债务的平稳化解。

（二）化债政策及相关措施梳理

化债政策整体结合不同地区以及不同层级债务差异性进行化债政策布局，高风险重点省份和非重点省份在化债政策制定侧重点上具有一定差异性，整体政策实施落地性和可操作性有所提升。

2023 年 7 月，中共中央政治局会议提出了要有效防范化解地方债务风险，并制定实施一揽子化债方案。较以往相比，本轮一揽子化债出台政策一方面通过“财政手段+债务管控+金融手段”多渠道多手段共同作用，以不同层级不同地区债务特点为依据进行差异化分类管控，并细化要求，提升了政策可操作性和落地性。此外，从 2024 年 10 月 12 日国务院新闻办公室举行新闻发布会内容来看，未来整体化债政策将进一步坚持调整债务层级结构和“控增化存”两大方向，中央财政杠杆空间仍相对充足，具有置换债务空间，并拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务，调整中央和地方的债务结构，有利于中央更好地发挥统筹调控职能和缓解地方支出压力；针对地方则将健全完善专项债项目资产台账，确保政府负债和项目资产平衡，同时研究出台对经济大省专项债支持力度，扩大专项债使用范围，提升政府投资效率的同时推动政府资金成本合理下降。

从化债举措来看，与以往地方政府化债相比，此次一揽子化债政策细化了针对不同地区不同特点下的具体化债要求，各省市结合中央划定的 12 个高风险重点省份以及各

省所处区域经济发展水平差异制定符合自身的“1+N”化债方案。从目前公开信息披露以及部分省份预算执行情况与预算草案报告披露的相关信息来看，12个高风险重点省份化债政策制定以存量融资平台债务压降和债务结构调整为核心目标，短期着眼于存量债务融资成本及期限结构的调整；而对于非重点省份则着眼于对存量债务的进一步摸排以及辖内重点地区的管理，建立统一监督机制对区域内债务规模、成本以及到期偿付情况进行监督管控，利用特殊再融资债券以及省内金融机构等有效资源，加快存量债务的风险化解，以及推动平台转型等。从特殊再融资债券发行情况来看，自2023年10月至2024年11月11日，全国各地发行特殊再融资债券余额合计17464.25亿元。11月8日，十四届全国人大常委会表决通过了《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，一次性增加了6万亿元地方政府债务限额用于置换存量隐性债务，并自2024年开始连续5年从新增地方政府专项债中每年安排8000亿元专门用于地方债务化解，且明确了2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。结合2023年末需要化解的地方隐性债务14.3万亿来看，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额将大幅下降至2.3万亿元，地方债务化解压力将显著降低。未来，地方政府再融资债券发行规模预计呈上升趋势，且随着发行规模的增加，地方债务在期限、成本、债务层级等方面的结构将会进一步得到优化。

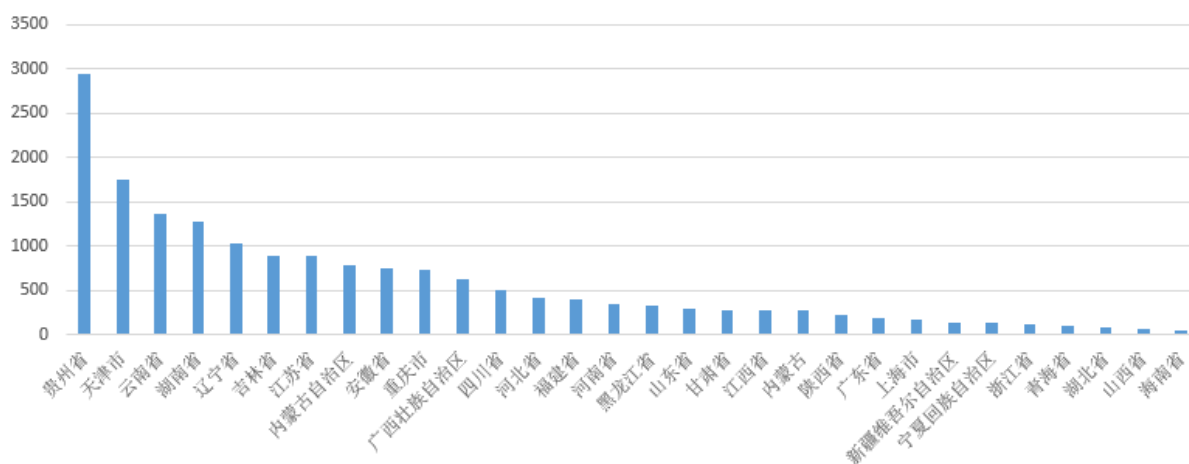


图 1.1 各地再融资债券发行规模分布

(三) 城商行在地方债务化解中承担的角色

商业银行作为重要的金融化债主体，一方面向企业提供必要资金缓解短期流动性压力，另一方面以降息、展期等方式调整地方债务期限结构和资金成本，以时间换空间，推动地方债务结构优化，其参与地方债务化解将有利于整体进程的市场化和法制化，并推动化债过程的稳定性以及保障性的提升；城商行作为地方政府重要的金融资源之一，

由于地方政府对其自有金融资源调动灵活性强，城商行在参与地方政府化债方面所承担的职责除对存量债务进行重组、置换、降息之外，或许更多表现在地方弱资质主体债务承接以及融资等，加之其自身体量有限带来的经营脆弱性等特点，化债相关举措的实施对城商行资产质量、盈利能力和流动性等方面带来的影响需保持关注。

2023年7月中央政治局会议正式提出金融机构参与化解地方隐性债务以来，中国人民银行、国家外汇管理局、国家金融监督管理总局、证监会等在相关工作会议中明确提出了统筹协调金融机构支持地方债务风险化解工作，丰富防范化解债务风险的工具和手段，强化风险监测、评估和防控机制，推动重点地区风险处置，牢牢守住不发生系统性风险的底线等相关要求。从职责和具体操作要求来看，中央政府及监管部门鼓励、协调金融机构对存量债务进行重组、置换、拉长周期、降低成本，以时间换空间；同时，在35号文中也明确了相关债务重组的底线方案以及五级分类划分和核销处置具体要求，即原则上调整后的贷款期限不得超过10年，调整后的贷款利率不得低于（同期限）国债利率，调整后的还款方式应做到每年还本比例至少达到10%，对于2024年到期的相关债务风险化解工作，明确可维持五级分类为正常，且不纳入征信管理，对于已出问题的债务可自主核销，相关情况不纳入考核。此外，在市场上流传的134号文中提到了“双非债务”，即，重点省份的非持牌金融机构债务以及非重点省份的非标和非持牌金融机构债务，也可以进行债务置换和重组，一定程度上为金融机构置换城投公司发行的非标资产提供了明确依据。

目前，国有大行和股份制银行作为参与化解地方政府债务的主力军，主要通过其在各地的分支机构参与地方政府债务的化解。城商行和农商行因其自身规模以及相对的经营脆弱性等因素的限制，在化解地方债务方面提供的资金支持力度较为有限，加之其作为地方性金融机构，地方政府或相关地方国有企业对其持股比例相对较高，自有金融资源调动灵活性强，因此其在参与地方政府化债方面所承担的职责除对存量债务进行重组、置换、降息之外或许更多表现在地方弱资质主体债务承接以及融资等。由于我国农村金融机构自身定位于服务本地“三农”以及大部分农村金融机构在规模和资本实力较小，在地方政府化债方面的参与度低于城市商业银行。而城商行较国有大行及股份制银行相比，其在地方债务化解中参与的部分往往资质更加下沉，同时也承担了地方债务成本压降以及期限延长的化债措施，致使其受到资产质量以及盈利的双重考验。

二、化债背景下城商行信用表现

城商行作为地方金融资源的主力军，其股东普遍具备地方政府国资背景，整体业务经营与地方经济绑定程度较深，随着地方城镇化建设进程不断深入，城商行信贷资源及投资资产配置向城投平台倾斜。本文选取覆盖中国31个省及直辖市的62家与地方政府

绑定程度较深的城商行作为样本，对其近年来资产质量、负债及流动性、盈利能力及资本充足性等方面的相关表现进行分析，以探究地方债务化解背景下城商行信用水平的变化。

（一）城商行资产端分析

样本城商行资产规模保持增长，2024 年上半年增速高于行业平均水平，资产增长主要由贷款增长驱动，贷款置换非标推动资产结构向贷款倾斜，重点省份城商行贷款增速与非重点省份城商行贷款增速的差距有所收窄；从投资资产结构来看，重点省份城商行企业债及非标占比相对较高，2024 年上半年，化债措施推动重点省份城商行非标投资占比下降，政府债占比提升，化债对投资端的影响表现为投资品种的切换。

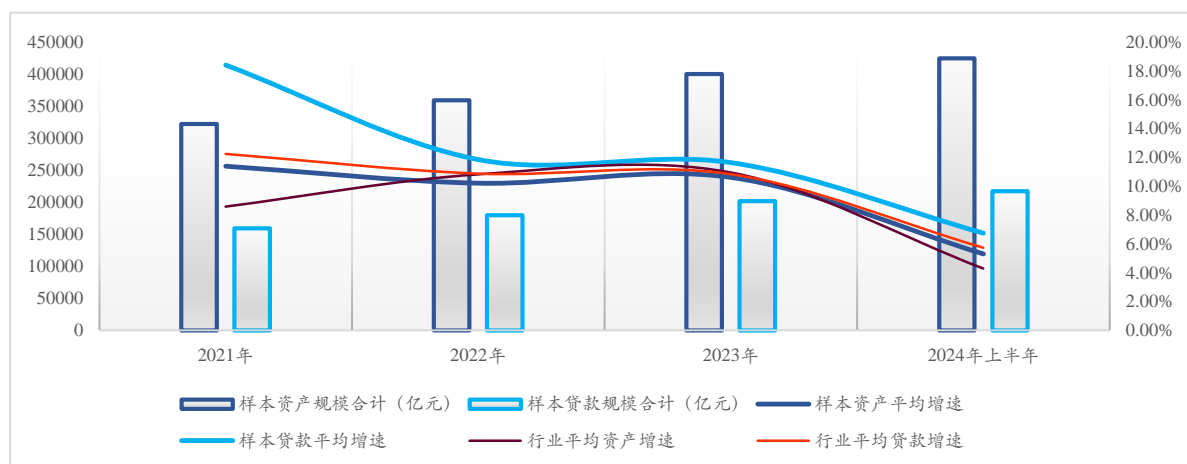


图 2.1 样本城商行资产端概况

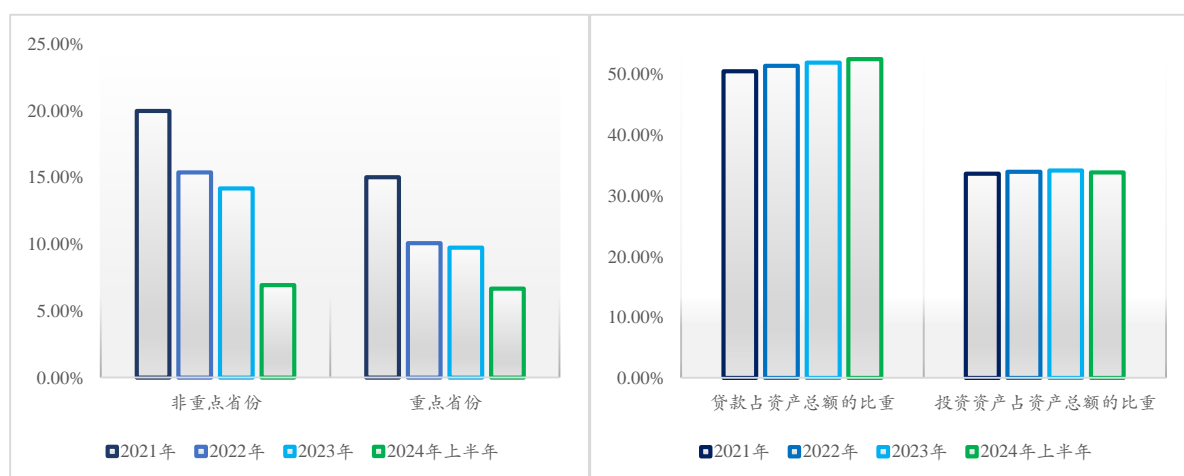


图 2.2 样本城商行贷款增速

图 2.3 样本城商行资产结构

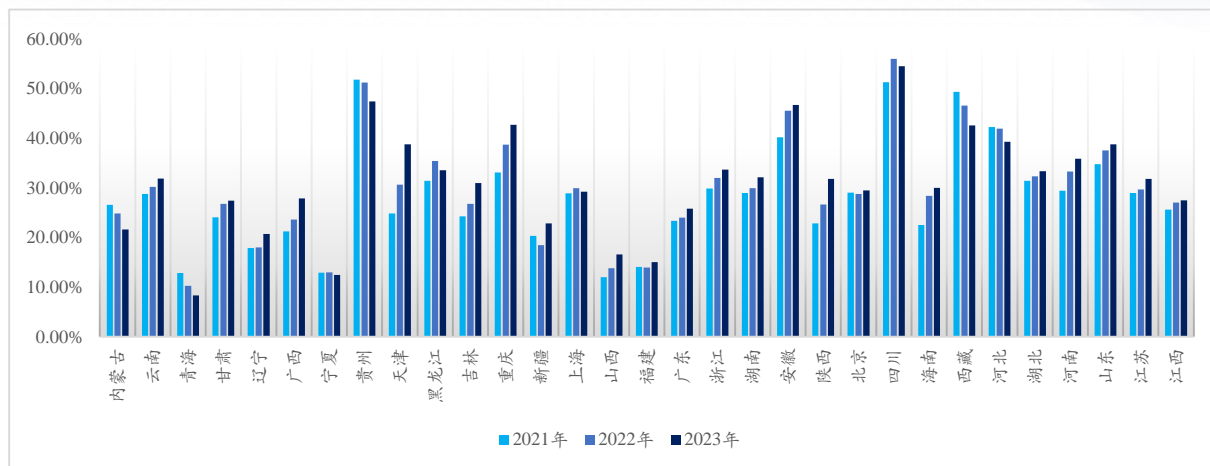


图 2.4 样本城商行城投贷款规模占贷款总额的比重（按区域划分）

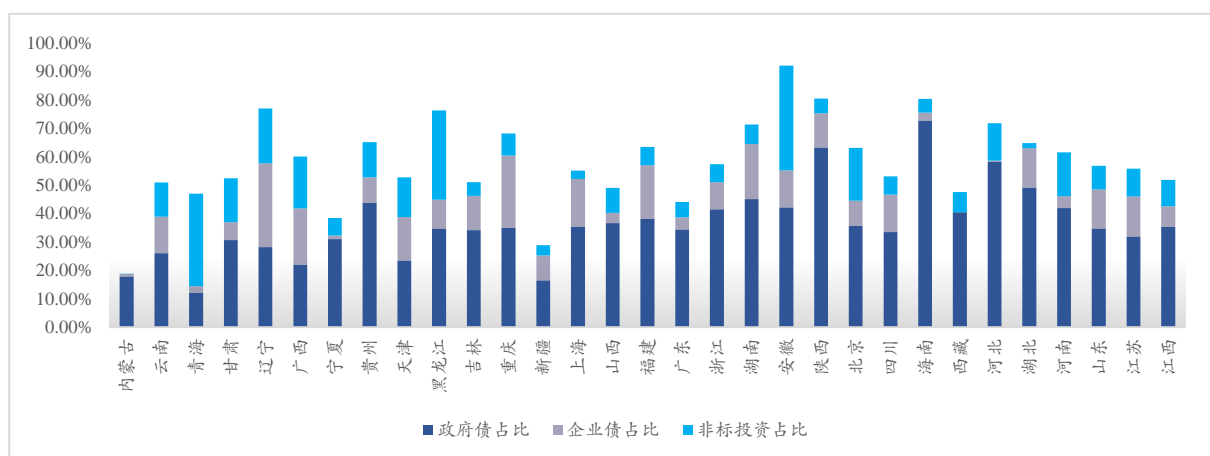


图 2.5 2023 年末样本城商行投资资产结构（按区域划分）

考虑到数据可获取性和口径的一致性，本文选取贷款行业中投向交通运输、仓储和邮政业、租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业、电力、热力、燃气及水生产和供应业以及建筑业的贷款作为城投贷款；同时，由于城商行投资的企业债及非标底层融资主体多为地方城投或国有企业，我们将前文所述的城投贷款及部分企业债和非标投资的合计作为城商行的整体城投类资产，以进一步探究化债对城商行资产端表现的影响。西南部和环渤海区域城商行城投贷款占比相对较高，近年来城商行城投类资产整体有所增长，但随着化债的推进，城投资产中贷款占比提升，企业债和非标占比下降，且该变化趋势在重点省份中体现的更为明显。

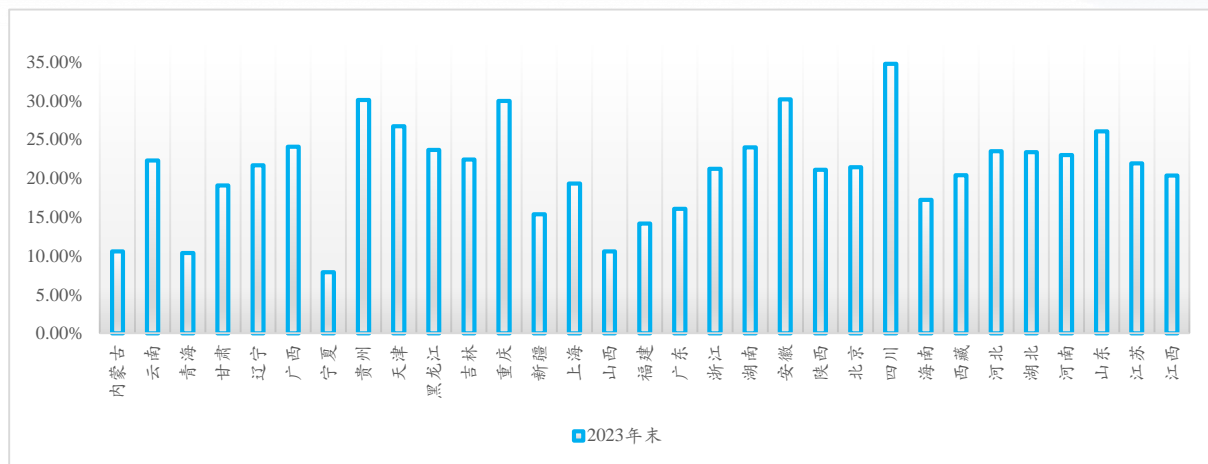


图 2.6 2023 年末样本城商行城投类资产占资产总额的比重（按区域划分）

从资产质量来看，重点省份城商行关注类和逾期贷款占比及不良贷款率相对较高，但 2024 年以来关注类贷款占比和不良贷款率整体下降较为明显，风险抵补能力亦有所提升，但值得注意的是，部分地区城商行贷款及投资资产质量指标的改善是由于债务置换、重组措施的实施以及化债背景下城商行对城投类资产风险容忍度的提高，上述数据表现好转并不等同于城商行资产质量得到实质性改善，城投相关主体还本付息能力的实际改善情况仍有待观察，且需关注部分经济较弱区域的城商行和城投类资产相对下沉的城商行面临的信用风险管理压力，以及展期城投贷款在五级分类新规下面临的风险分类下迁压力。

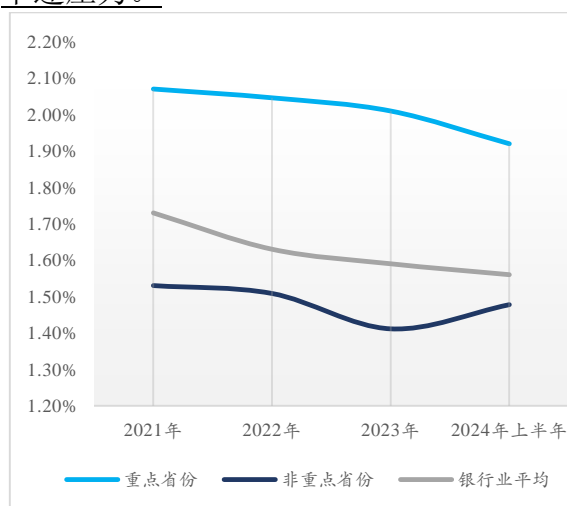


图 2.7 样本城商行不良贷款率

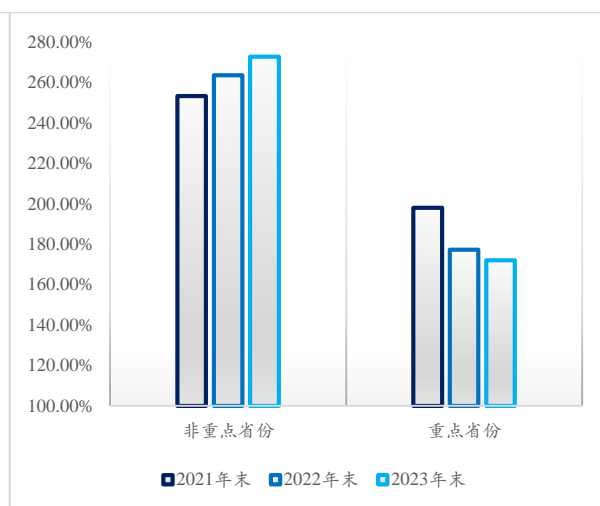


图 2.8 样本城商行拨备覆盖率

（二）城商行负债及流动性

样本城商行负债增速高于行业平均水平，居民储蓄意愿增强推动存款占比提升，市场融入资金占比下降，负债结构趋于优化；存款结构方面，公司存款占比下降，受地方财政资金紧张和企业现金流趋紧影响，重点省份城商行公司存款增速低于非重点省份，且部分出现负增长。整体看，化债对于城商行负债增速以及负债结构的影响不显著，但由于城投资产的展期和重组整体拉长了资产端久期，且压降高成本中长期存款使得负债端久期缩短，需关注城商行资产负债期限错配带来的流动性管理压力。

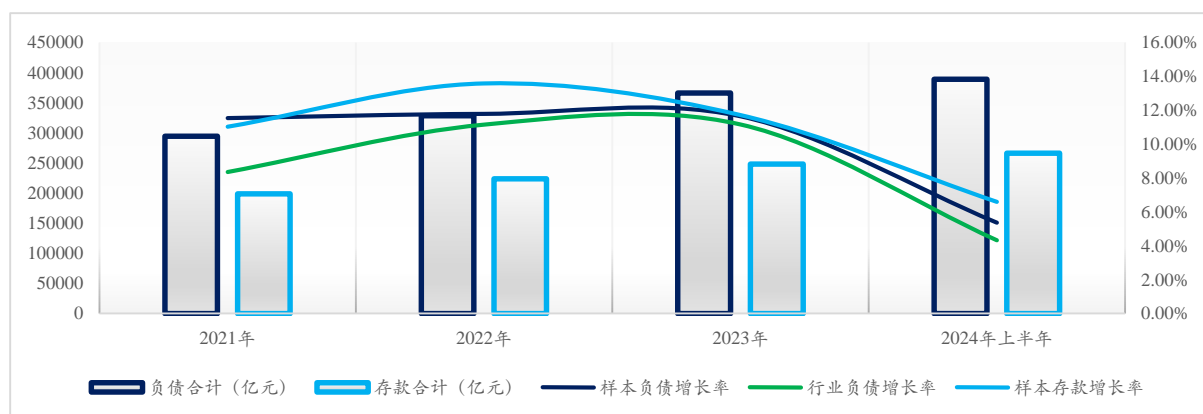


图 2.9 样本城商行负债端概况

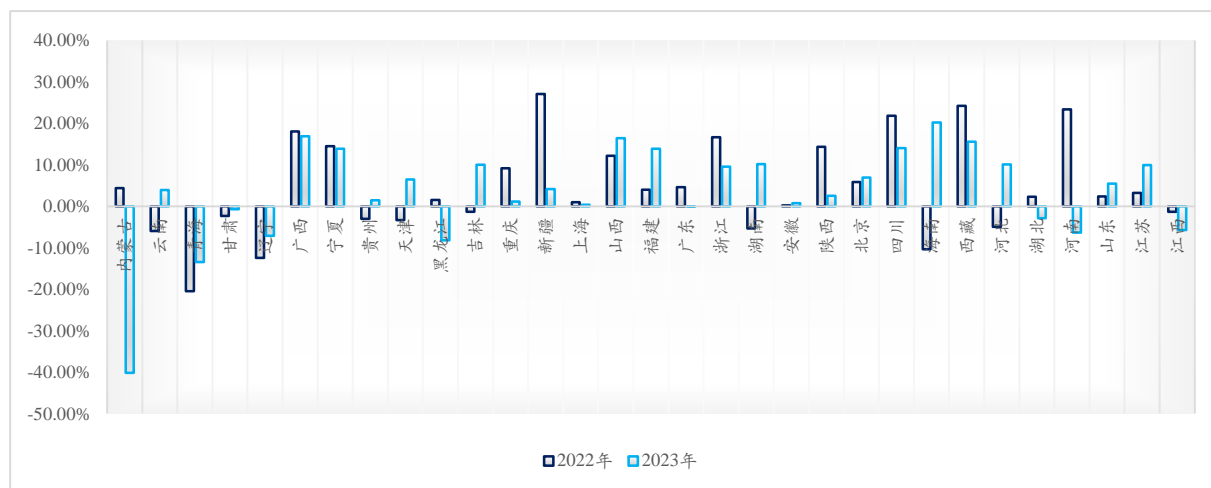


图 2.10 样本城商行公司存款增速（按区域划分）

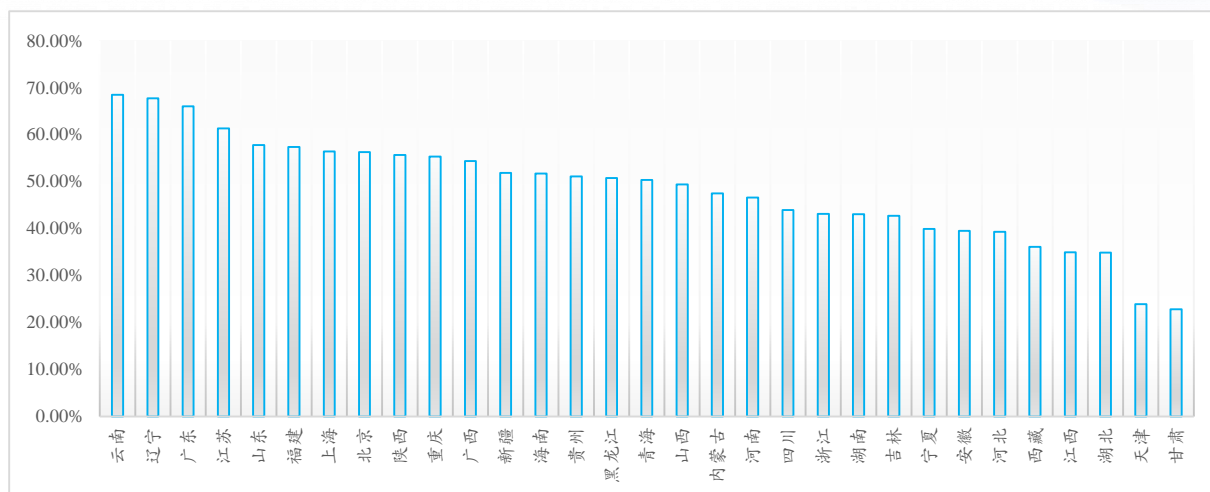


图 2.11 2023 年末样本城商行公司定期存款/公司存款（按区域划分）

（三）城商行盈利能力

重点省份样本城商行因化债政策的实施，贷款收益率下降更为明显，但同时，重点省份城商行的付息成本率降幅相对更大，一方面是由于在自律机制致使各商业银行存款利率定价差异收窄的背景下，存款付息率较高的重点省份付息成本下降幅度更为显著，另一方面，重点省份在资产端收益率下降幅度更为显著的情况下，为保证自身盈利能力，其压降付息成本的需求也更为迫切，此外，重点省份在化解城投平台债务的同时，当地城商行往往会配套引入低成本存款，这也有助于其压降存款付息成本。从净息差情况来看，样本城商行净息差持续收窄，且低于商业银行平均水平，其中非重点省份城商行净息差下降幅度更为明显。

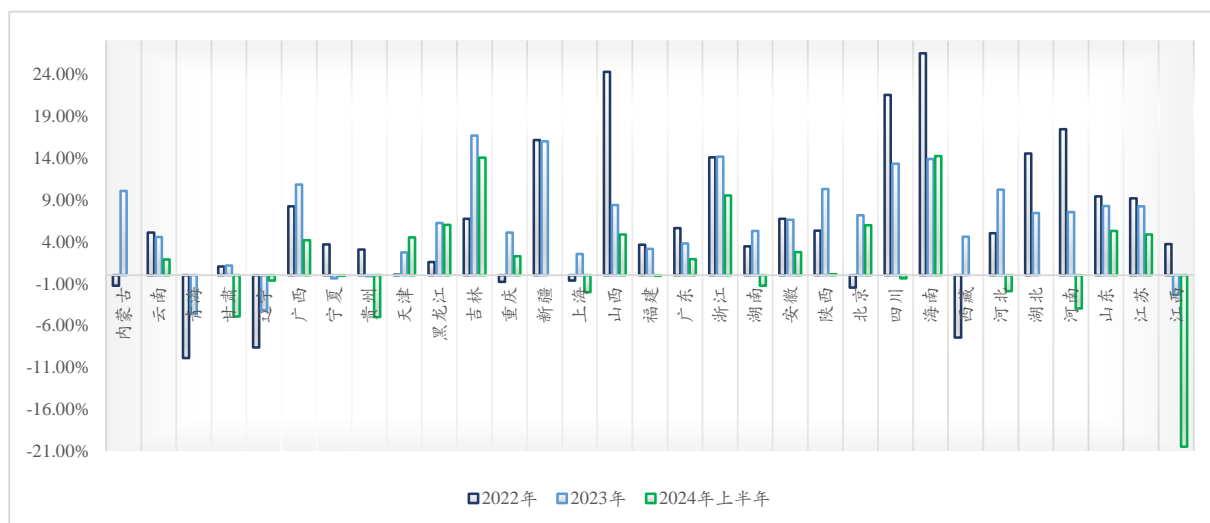


图 2.12 样本城商行利息收入同比增速（按区域划分）

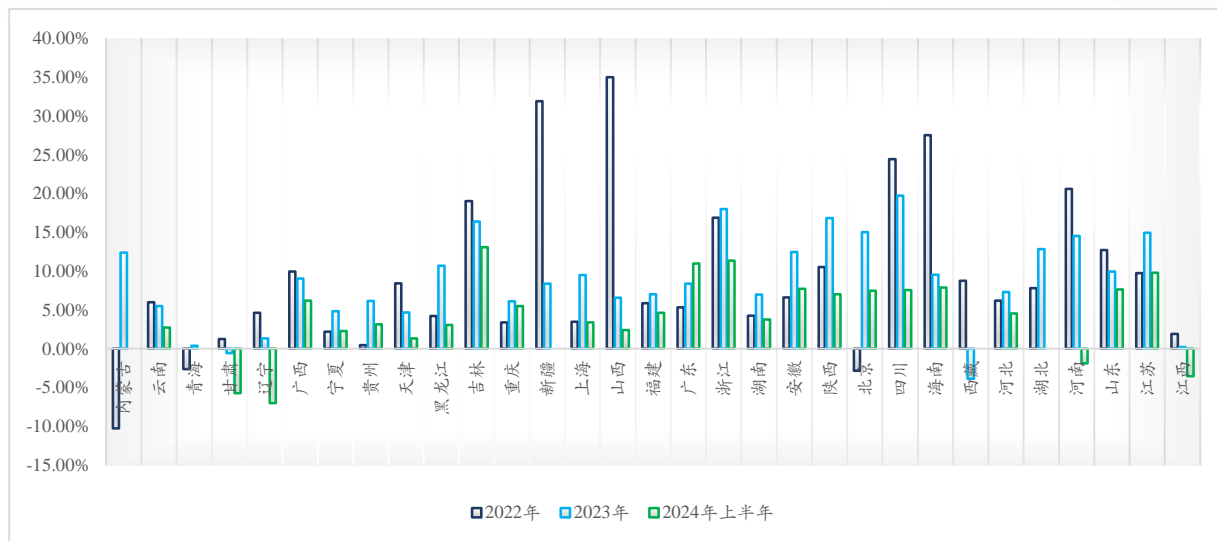


图 2.13 样本城商行利息支出同比增速（按区域划分）

样本城商行利息收入增速呈现下滑态势，重点省份城商行利息收入增速下行压力更大；2024 年上半年，随着降息等化债政策的推进以及 LPR 下调引导实体贷款利率的进一步下行，重点省份城商行利息收入增速保持下滑趋势，但由于资产投放增速回升，其利息收入增速与非重点省份的差距有所收窄。此外，针对重点省份，城商行通过支持城投债务借新还旧、展期等手段缓释债务偿还风险，上述化债政策的实施有助于缓解城投资产占比较高的城商行在未来一段时间内的资产质量下行压力，降低了部分重点区域城商行的信用损失风险。

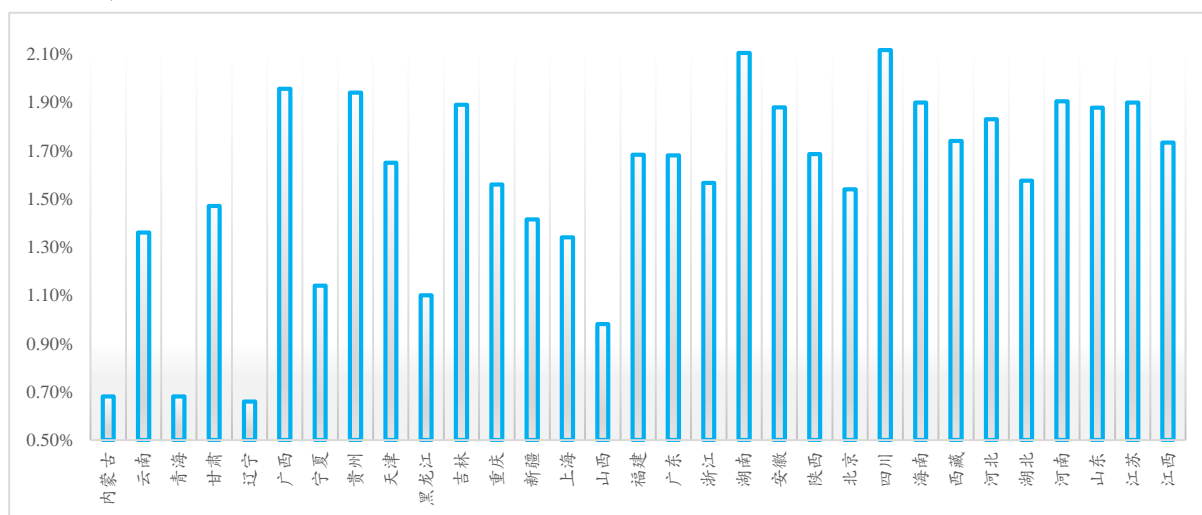


图 2.14 2023 年样本城商行净息差水平（按区域划分）

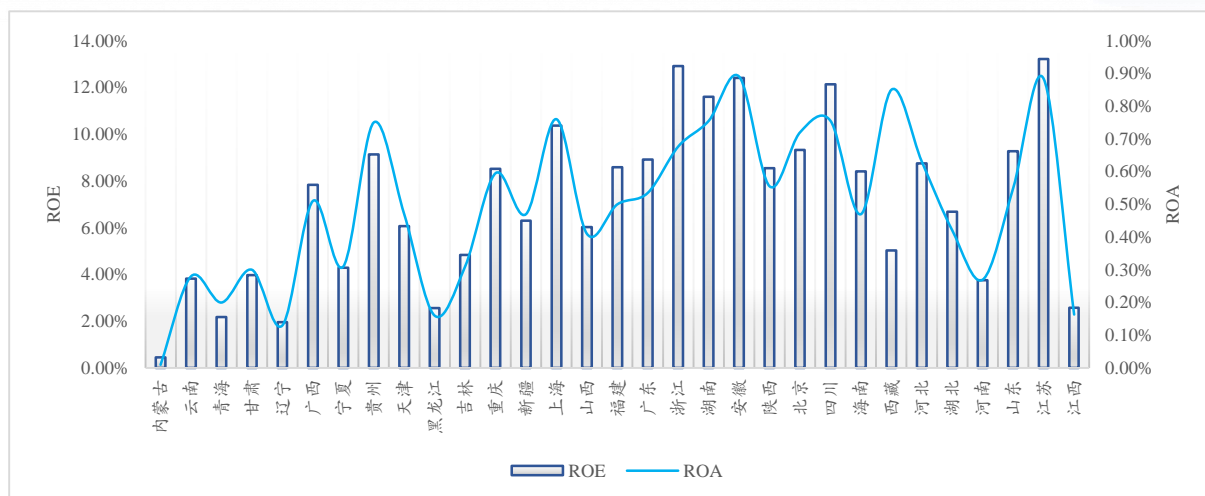


图 2.15 2023 年样本城商行总资产收益率和净资产收益率（按区域划分）

从盈利能力情况来看，由于存量资产投放、资产质量以及付息成本偏高等因素影响，重点区域城商行盈利能力整体相对较弱，在化债政策持续推进的背景下，其盈利水平进一步削弱，但得益于信用成本的下降以及贷款投放增加，其降幅略低于非重点省份。考虑到化债进程的持续推进以及化债范围的逐步扩大，城商行资产收益水平或将进一步下降，盈利能力或将进一步承压。

（四）城商行资本充足性

从资本充足情况来看，样本城商行资本保持在充足水平，2024 年上半年，重点省份城商行风险加权资产增速明显放缓，主要是由于在政府化债政策的持续推动下，当地城商行通过配置低风险权重的特殊再融资债券来替换原有风险权重较高的政府融资平台贷款、企业债及非标资产，有效地降低了重点省份城商行的风险加权资产增速，进而推动了资本充足率的提升。整体看，重点省份城商行盈利能力相对较弱，资本内生能力有待提升，但得益于二永债的发行、资产结构调整带来的风险资产系数下降以及资本新规的实施，重点省份城商行资本处于较充足水平。此外，考虑到化债政策的持续推进，部分资本补充压力较大的重点省份城商行或将在外源资本补充渠道方面得到一定的政策倾斜。

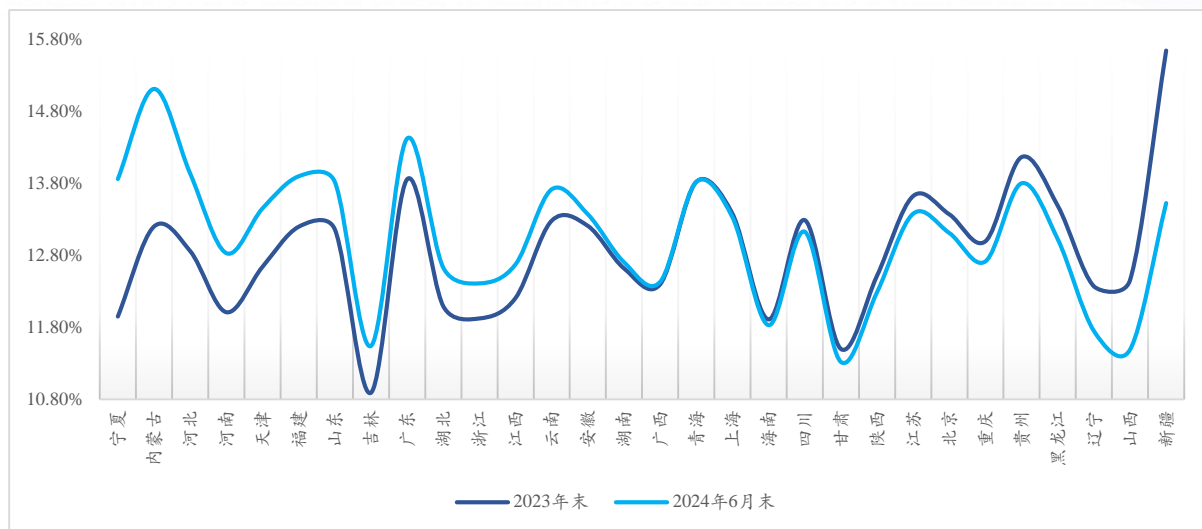


图 2.16 2023 年及 2024 年 6 月末样本城商行资本充足率情况

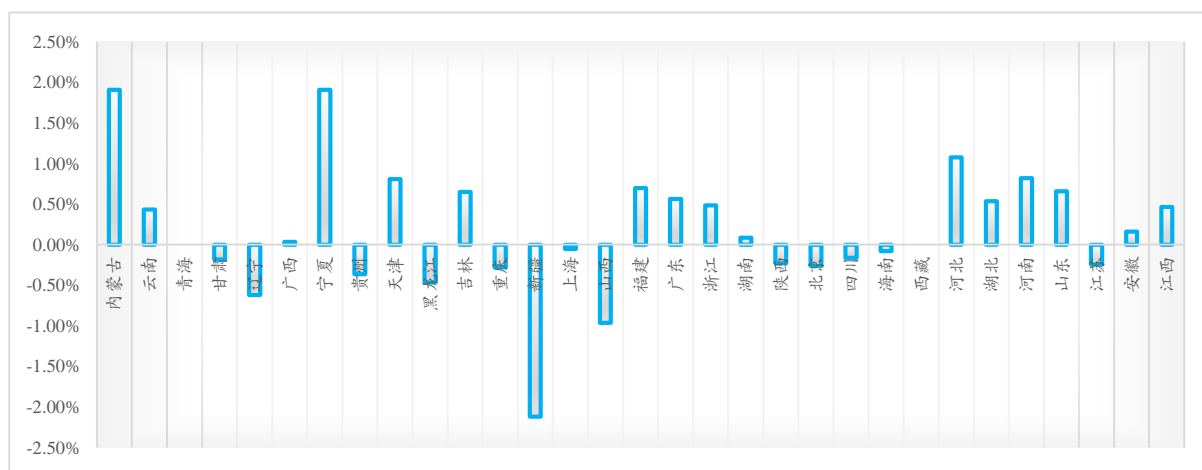


图 2.17 2024 年上半年样本城商行资本充足率变动情况（按区域划分）

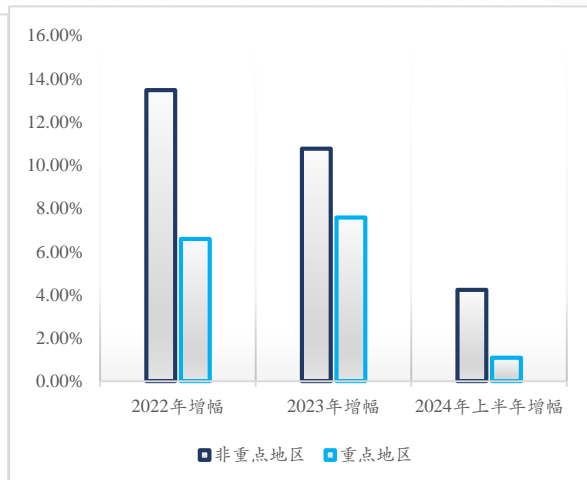
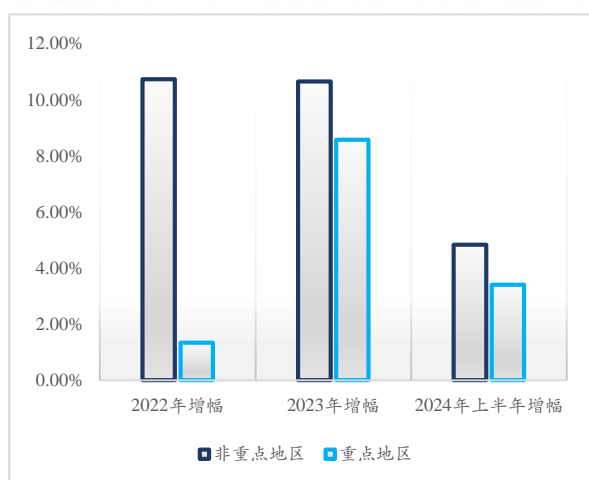


图 2.18 样本城商行资本净额变动情况

图 2.19 样本城商行风险加权资产净额增长率

三、城商行破局之策

（一）化债背景下城商行信用表现展望

2024年10月12日，财政部部长蓝佛安在国务院新闻办新闻发布会上表示，地方债务风险整体缓释，化债工作取得阶段性成效。城商行作为地方的重要金融资源，通过投放贷款及投资等方式向城投平台提供资金支持，随着化债进程的不断推进，各区域城商行由于区域化债举措、进程和成效存在分化，以及其自身城投资产占比存在差异和参与化债的能力及程度不同，整体信用表现亦呈现一定分化。

从资产端来看，在化债进程不断推进的过程中，城商行城投类资产分布向贷款倾斜，高息非标资产有所压降，同时，化债相关举措的实施推动城商行资产质量相关数据表现有一定改善，整体风险抵补能力亦有所提升；盈利方面，重点省份样本城商行因降息和债务置换等化债政策的实施，贷款收益率下降更为明显，但同时存款付息率亦相对非重点省份城商行下降更快，整体净息差水平仍保持收窄趋势，盈利能力承压，但城投资产违约风险下降带动城商行信用成本降低，一定程度上对冲了降息对盈利带来的负面影响；资本方面，盈利水平弱化削弱了城商行资本内生能力，但得益于二永债的发行、资产结构调整带来的风险资产系数下降以及资本新规的实施，城商行资本充足性指标仍有相对充足的安全边际。

展望未来，短期内城投企业违约风险降低一定程度上缓解了城商行不良贷款率上升压力，但在五级分类新规下重组贷款增加可能会导致银行信用风险管理难度加大，且贷款期限的拉长将加大银行流动性管理压力，长期来看，资产质量未来变化趋势或主要取决于地方经济发展情况以及城投主体在平台整合及市场化转型过程中还本付息能力的

实际改善情况，且房地产风险和地方债务风险向金融机构的传导亦值得关注；同时，在当前严控地方政府债务的背景下，对于资产端对城投类资产占比较高的城商行或将面临一定的业务转型压力；随着城投贷款陆续到期重组，不论是存量贷款的降息还是对于高息非标债务的置换，城商行资产端收益水平仍面临较大下行压力，但考虑到降息的同时往往会有相应的低成本存款资金以及政府资源倾斜作为弥补，叠加信用成本的降低，城商行盈利下滑的空间有限；此外，由于资本仍有相对充足的安全边际，且在资本新规下，地方政府债、投资级公司和中小企业风险权重下降，城商行资本面临的补充压力不大。11月8日，十四届全国人大常委会表决通过了《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，“6+4+2”万亿专项化债资金落地，一揽子化债政策的实施力度达到历史新高，地方政府债务压力将大幅缓解，并将释放更多空间增强地方经济发展动能；大规模的债务置换或将进一步拖累银行贷款增速和生息资产收益水平，但一定程度上化解了对于隐债风险暴露的担忧，相关资产质量数据表现或将进一步改善，且信用成本减少对盈利的反哺作用将持续显现，同时，由于政府专项债的风险权重远低于贷款，债务置换将释放出一定资本空间用于支持实体信贷投放；但城投主体在市场化转型过程中自身造血能力及政府支持力度的变化或将对银行信贷投放及风险管理思路转变提出更高要求。

综上所述，我们认为，化债对于城商行信用表现的影响可控，在未来一段时期内，城商行信用水平将保持稳定。

（二）化债背景下城商行的应对策略

财政部部长蓝佛安在国务院新闻办新闻发布会上介绍将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策，主要包括加大力度支持地方化解政府债务风险、发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本、叠加运用多项工具推动房地产市场止跌回稳以及加大对重点群体的支持保障力度等，预示着即将迎来新一轮大规模债务置换；对于地方政府和城投公司而言，债务风险有望进一步得到缓释，同时，地方政府将能够腾挪出更多的财力和精力推动区域经济复苏和发展，对于城商行而言，如何在配合化债的过程中提升自身的抗风险能力和可持续发展能力是关键。在此背景下，城商行可以通过探索创新金融工具，助力城投企业市场化转型，积极跟随政策导向分配信贷资源，推动业务转型和资产结构优化；同时，应加强信用风险管控，稳定资产质量，并强化定价机制，增加非息收入，改善盈利水平；此外，需持续优化资本结构，强化资本管理，增强抵御风险能力。

综上所述，在化债背景下，城商行应积极响应政策号召，与政府、城投平台公司紧密合作，共同推进化债进程，除此之外，需从推动业务转型、加强风险管控、强化定价

机制和资本管理等多方面入手，采取多种策略以应对挑战与机遇，在化债过程中发挥重要作用的同时，实现自身的稳健发展。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@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，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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资信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。联合资信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。