

2016 年债券市场级别调整与违约事件年度分析报告

研发部/何金中 武博夫

概要

2016 年，中国债券市场继续保持高速发展态势，无论是新发行债券规模还是市场存量规模均创新高，信用类债券在债券市场中所发挥的影响愈发重要。截至 2016 年末，债券市场信用类债券¹存量余额达 33.83 万亿元，较上年同期增加 10.17 万亿元。

与此同时，伴随目前宏观经济进入探底区间，债券市场刚性兑付正在逐渐打破，信用违约事件频繁发生。在这一背景下，2016 年债券市场信用环境较往年相比更加复杂多变，表现出较为明显的结构分化特征，这可以从各评级机构的信用级别调整情况中得到反映：一方面，城投企业与金融机构发行人由于具有较好的融资能力与外部支持力度，2016 年正向调整数量较多，同时表现出较为明显的区域分化；另一方面，煤炭、钢铁、有色金属等主要上游产能过剩行业发行人在 2016 年受到较多的负向调整。此外，对于非城投类工商企业而言，债券发行人的所有制结构对信用质量的影响因素在缩小。

在债券市场整体信用环境变化的背景下，2016 年我国债券市场违约事件明显增加，同时呈现出诸多新特征，如单一发行主体集中连环违约；国企“信仰”被打破步伐明显加快；违约民企行业分布较分散，国企则主要集中于钢铁和商业贸易行业；违约主体地域范围明显扩大；违约债项由私募向公募扩散明显，且违约债券期限短期化明显等。此外，债券违约后处置流程仍有待规范，部分地方国有企业违约债券偿付意愿较低，这与民营企业形成了鲜明对比。展望 2017 年，我国面临的外部宏观环境仍较复杂，新的经济增长点仍处培育中，供给侧结构性改革将继续深化，宏观经济增速虽进入探底区间，但增长压力仍不容乐观，信用债发行主体的经营难以取得明显改善，债券市场信用风险爆发仍将呈现常态化。其中，钢铁、煤炭、有色金属、化工、装备制造等主要产能过剩行业、房地产业及以国际市场为主的发行主体的信用风险值得关注；城投债在 2017 年爆发违约的可能性较小，但中长期内存在较大不确定性。

¹ 包括地方政府债、除政策性银行债之外的金融债、银行间市场债务融资工具、政府支持机构债、企业债、公司债、中小企业私募债、可转债、可交换债与资产支持证券。

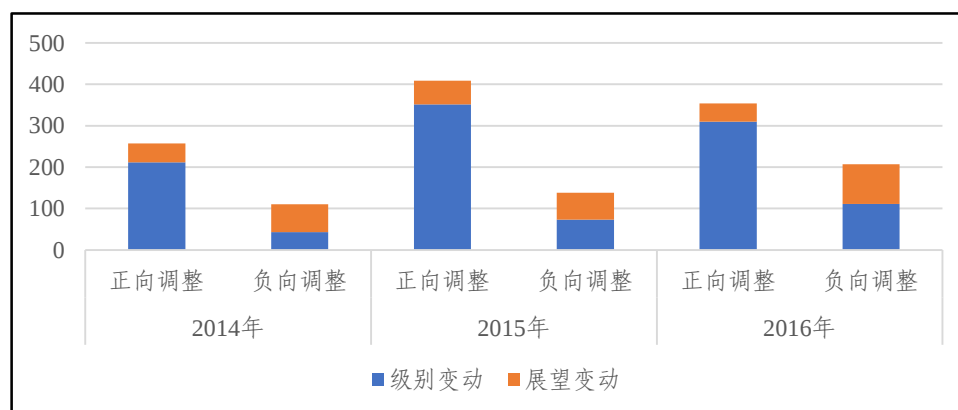
上篇 级别调整

一、级别调整概况²

作为反映债券市场信用风险的重要参考，评级机构对发行人的信用级别调整情况基本反映出了 2016 年债券市场的整体信用风险结构。从整体来看，2016 年债券市场信用风险状况呈现两极分化特征，不同行业发行人之间的信用级别调整情况也有较大的差异。一方面，受政府债务置换、融资环境宽松及保增长压力下基础设施建设规模持续扩大等因素的影响，城投企业的流动资金相对充裕，信用状况与偿债能力在 2016 年普遍改善，从而导致较大规模的级别与展望正向调整；另一方面，对于煤炭开采、钢铁冶炼、有色金属冶炼等上游产能过剩行业，在去产能压力下，上述行业面临较大的盈利压力与流动性风险，虽然信用资质较好的龙头企业仍可以在产业调整中获得优势，但行业内信用资质较差的企业面临较大的信用风险。

具体来看，2016 年各评级机构共对 353 家发行人进行正向调整，其中 310 家的级别被上调；200 家发行人受到负向调整，其中 111 家的级别被下调。从近三年情况来看，正向调整以级别上调为主，2016 年调整数量较上年有所回落；负向调整以展望下调为主，无论是级别下调发行人数量还是全部负向调整数量均呈上升趋势。

图表 1. 2014~2016 年信用级别调整情况变化



数据来源：Wind 资讯

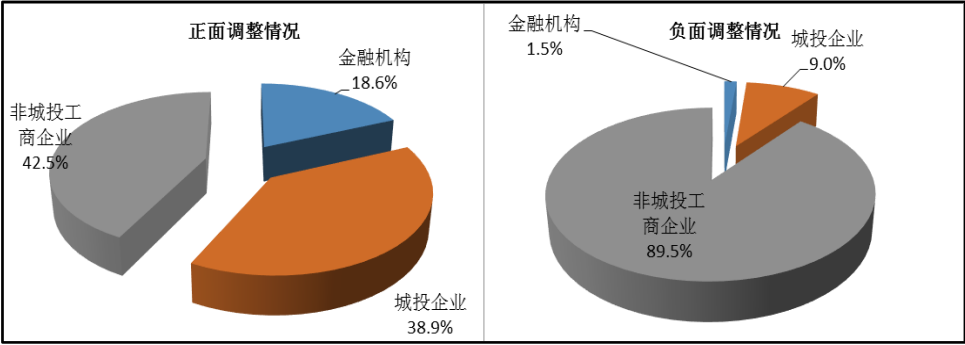
二、级别调整的结构特征

从结构来看，2016 年不同类别发行人在信用级别调整方面分化较为明显。总体而言，对于除资产支持证券以外的信用类债券发行人，可以大致分为城投企

² 正向调整包括发行主体级别上调与展望上调；负向调整包括主体级别下调与展望下调，不含列入关注名单与评级观察名单；对于级别与展望同时遭遇调整的，仅统计级别调整；调整仅限发行人委托评级，不含担保人评级，同时未统计集合发行人的级别调整情况。

业³、金融机构和非城投类工商企业三个部分，这一划分标准主要是基于政府隐含担保力度考虑。一方面，城投企业与金融机构在正向调整中占有较高比例；另一方面，级别与展望下调主要集中于以煤炭、钢铁、有色金属等主要产能过剩行业发行人为主的非城投类工商企业，尤其是东北特钢、广西有色等大型省属地方国有企业发生违约事件后，地方政府与国资委的外部支持能力和支持意愿体现出较大的不确定性。

图表 2. 2016 年正向调整与负向调整企业类别分布



数据来源：Wind 资讯

（一）城投企业

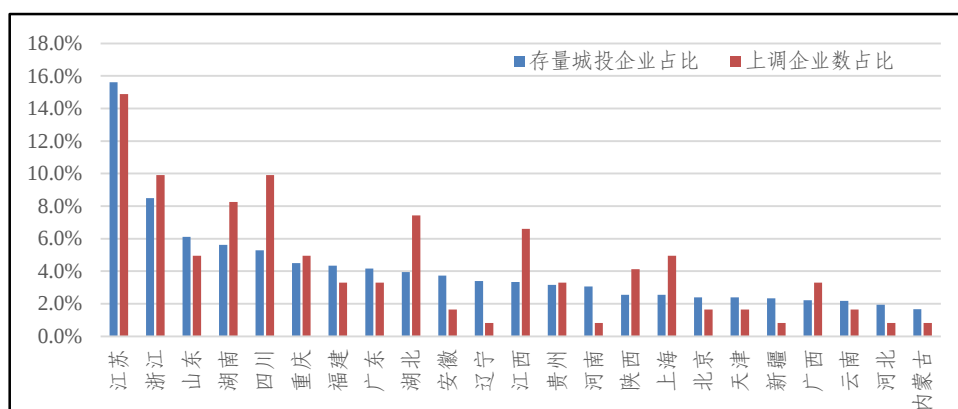
在正向调整发行人中，城投债发行人占比为 38.9%，与城投债存量规模占比相匹配。根据城投债中债口径筛选，截至 2016 年末，城投债存量余额共 62049.76 亿元，占同期债券市场工商企业类债券⁴存量余额的 37.18%。2016 年，在宏观经济疲弱的背景下，由于各地在经济发展、财政实力等方面差异巨大，不同地区城投企业的经营情况也有较大的差异。

具体来看，就正向调整而言，2016 年全年债券市场共有 121 家城投企业被上调主体级别，其中省级（含省会、计划单列市）城投企业共 56 家，地市级 41 家，区县级 24 家。从区域分布来看，2016 年级别上调的城投企业主要集中在江苏、浙江、四川、湖南、湖北等地区。与各省市区内债券市场存量城投企业发行人数量占比相比，湖北、四川、江西、上海等省份上调企业占比较大。

³ 本文中城投企业以中债口径城投债发行人为基准，并根据发行人的收入来源情况做适量小幅调整。

⁴ 非金融机构与地方政府发行的信用类债券，不含国际机构债、政府支持机构债与资产支持证券，不包含票据与集合债。

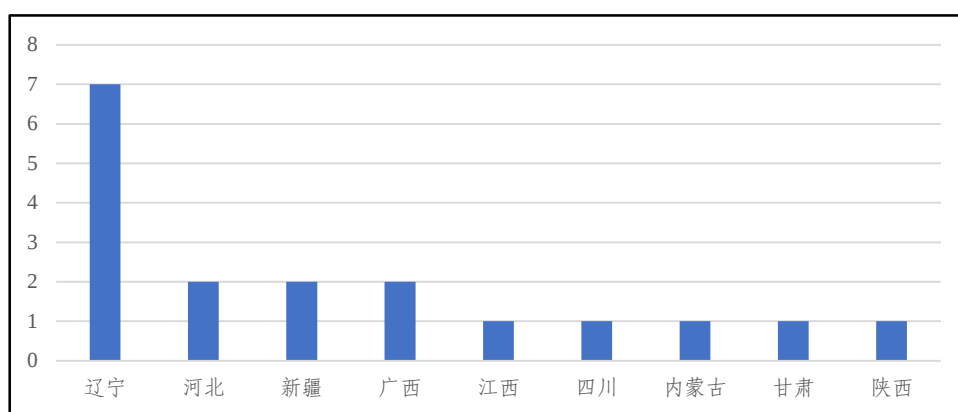
图表 3. 2016 年级别上调城投企业区域分布与年末存量占比分布



数据来源：Wind 资讯

从负面级别调整来看，2016 年，债券市场共有 18 家城投平台企业受到负向调整，其中级别下调 3 家，其余均为展望负向调整。从区域分布来看，由于经济下行压力大、财政实力有明显下降，辽宁省属下城投企业在全部城投企业负向调整的占比在三分之一以上。

图表 4. 2016 年负向调整城投企业区域分布

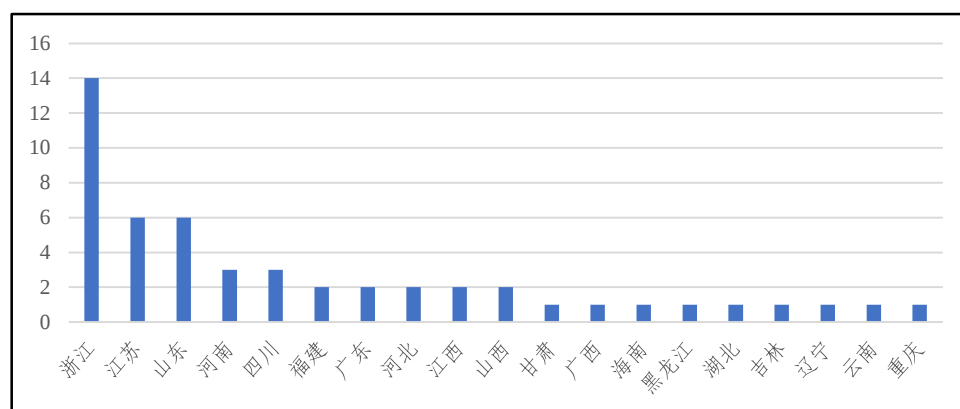


数据来源：Wind 资讯

(二) 金融机构

2016 年金融机构发行人信用评级调整以级别上调为主，全年共有 62 家金融机构被上调主体级别，其中包括 9 家证券公司，51 家银行，2 家融资租赁公司，此外有 4 家证券公司被上调评级展望。从区域分布来看，51 家级别上调银行主要集中在浙江、江苏、山东等东部省份，其中浙江数量最多。

图表 5. 2016 年正面评级调整的银行区域分布



数据来源：Wind 资讯

就负向调整而言，2016 年有 3 家城商行的信用展望被调整至负面，其中 2 家位于山东省，1 家位于贵州省。上述城商行展望下调主要是由于所在地区产业结构较为单一且以产能过剩行业为主，导致不良贷款率上升。整体而言，从级别变动情况来看，债券市场金融机构发行人信用质量呈现上升趋势。

（三）非城投类工商企业

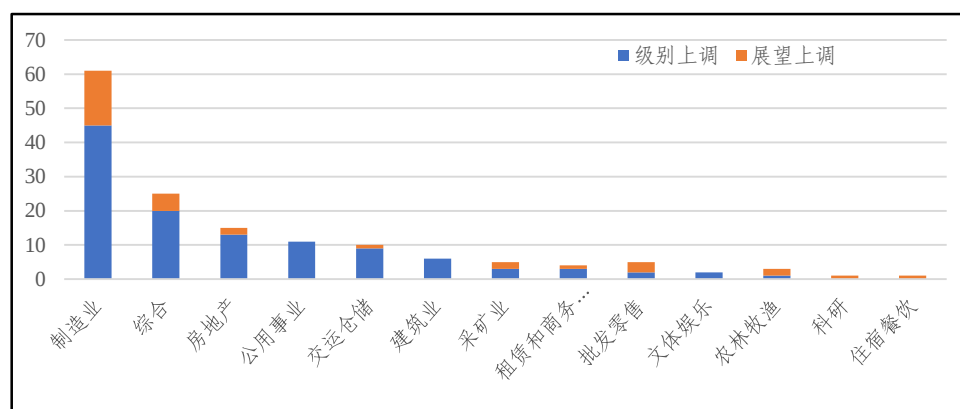
2016 年，伴随宏观经济进入探底区间，煤炭开采、钢铁冶炼、有色金属等主要上游产能过剩行业违约事件时有发生，这也反应在发行人的级别调整情况上。2016 年，各评级机构共对 149 家非城投类工商企业发行人进行正向调整，其中 115 家级别上调；180 家进行负向调整，其中 101 家级别下调⁵。

从行业分布来看，就门类行业⁶而言，2016 年正向调整主要集中在制造业、综合类行业、房地产业、公用事业与交通运输等领域，负向调整则主要集中在制造业与采矿业。其中，制造业无论在正向调整还是负向调整中均占最大比例，但就细分大类行业而言，制造业中正向调整主要集中在电子、汽车、电气与机械制造等技术附加值较高的下游领域，而负向调整则主要集中在钢铁冶炼、有色金属冶炼、化工与石油加工等上游领域。

⁵ 中煤集团山西华昱能源有限公司在 2016 年内先后经历级别下调与上调。

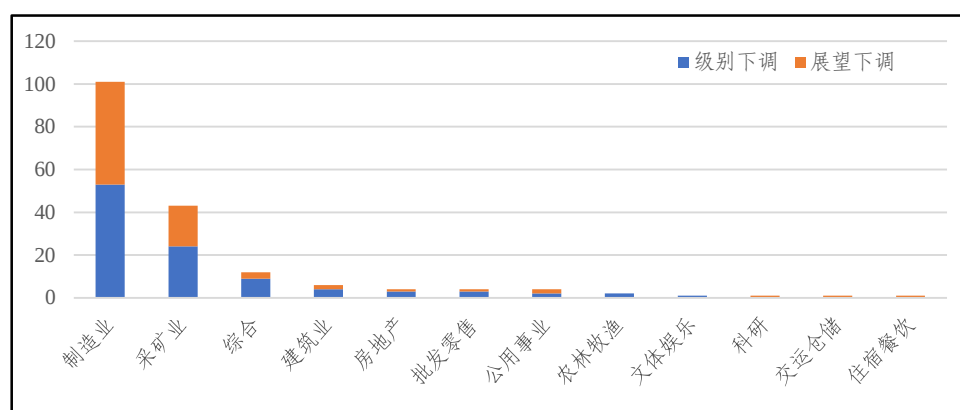
⁶ 以证监会门类行业分类为准。

图表 6. 2016 年非城投工商企业正向调整行业分布



数据来源：Wind 资讯

图表 7. 2016 年非城投工商企业负向调整行业分布



数据来源：Wind 资讯

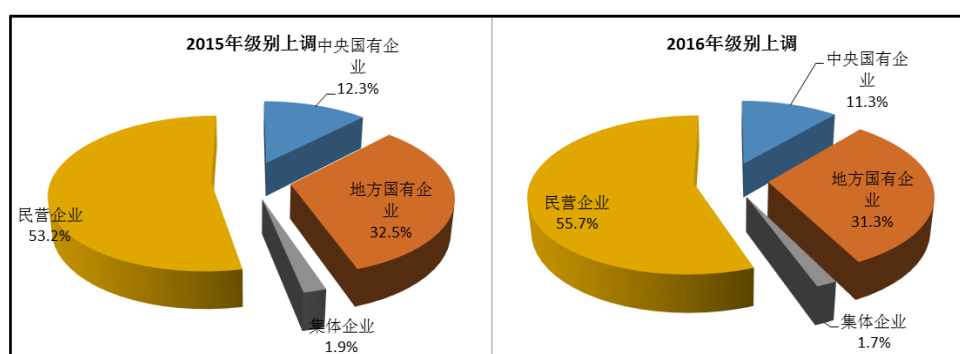
（四）所有制结构

从发行人所有制结构来看，在天威集团、东北特钢、广西有色等国有企业发生违约之后，市场对国有企业信用状况的预期开始逐渐由地方政府/国资委外部支持向企业经营基本面靠拢，但对城投企业发行人信用状况仍保持较高的预期。这与 2016 年级别调整的情况大致相符。

在非城投类工商企业级别调整情况中，与民营企业相比，国有企业信用状况有一定程度的下移。较上年相比，2016 年不同所有制企业在级别上调方面的占比基本保持稳定；但在级别下调方面，非城投类工商企业中地方国有企业发行人所占比例有明显增加，民营企业⁷发行人占比则有显著减少。

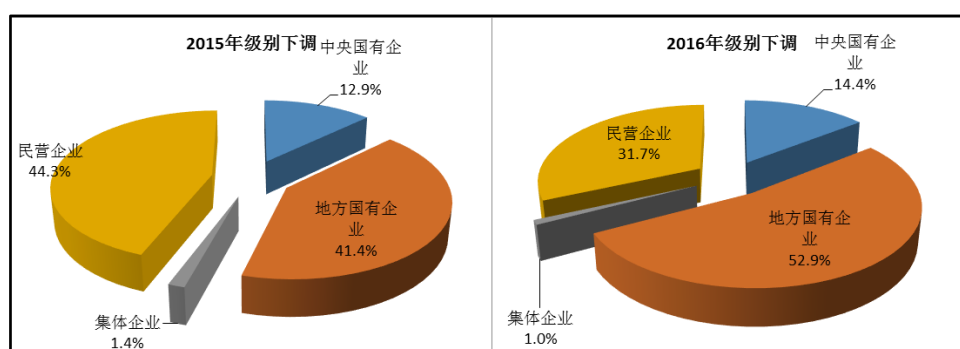
⁷ 包括股权结构较为分散的公众企业与注册地在海外但实际控制人可追溯至境内自然人的外资企业。

图表 8. 非城投类工商企业级别上调情况（所有制结构）



数据来源：Wind 资讯

图表 9. 非城投类工商企业级别调整情况（所有制结构）



数据来源：Wind 资讯

下篇 违约事件⁸

一、违约事件概况

2016 年，我国债券市场⁹共有 57 支债券发生违约，违约债券本金合计 397 亿元，涉及发行主体 28 家。其中，违约债券支数较 2015 年的 24 支大幅增加 33 支；违约债券本金是 2015 年 131 亿元的 3.03 倍；在涉及的 28 家发行主体中，除 6 家在历史年度已发生违约或风险事件¹⁰外，其余 22 家均为 2016 年年内新增违约主体。

从单个违约主体看，2016 年违约债券本金最多的三家主体分别为中城建、云峰集团和东北特钢（本文中针对违约主体的名称不单独注明，均采用市场通行简称），违约债券本金合计分别为 85.5 亿元、66.0 亿元和 57.7 亿元，涉及违约债券支数分别为 5 支、7 支和 9 支，3 家的违约金额及违约债券支数合计几乎接近整个市场的一半。

⁸ 本文对违约的界定是：发行主体未能按照约定按时足额偿付利息和/或本金。

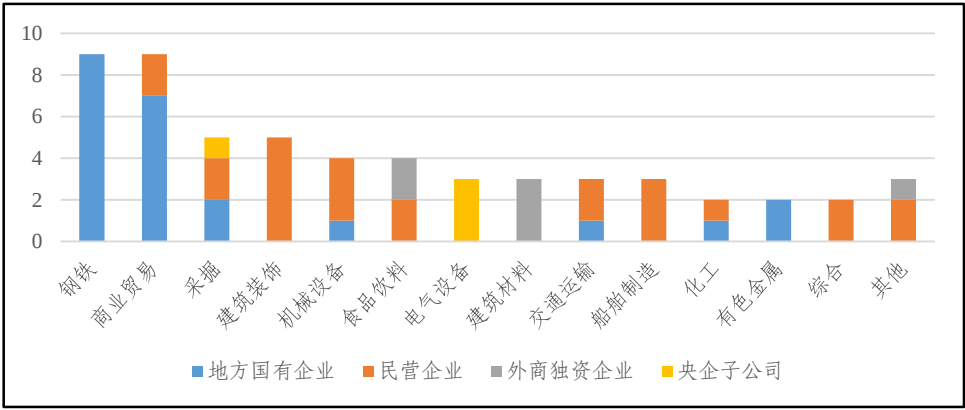
⁹ 本文违约部分所有统计仅针对在银行间市场和交易所市场上市的债券。

¹⁰ 仅指发布了债券兑付风险警示公告。

从违约主体企业性质看，2016 年违约债券发行主体以民营企业为主，高达 16 家，占违约主体总数的半数以上；其余违约主体分别为地方国有企业 7 家、外商独资企业 3 家、央企子公司 2 家。与 2015 年相比，除城投企业外，国有企业“信仰”被打破的步伐明显加快；同时，较国有企业而言，民营企业无疑仍是违约爆发的重灾区，这主要是因民营企业虽与国有企业同处相同的宏观及中观环境，但因规模、再融资能力及应对突发因素的能力较弱，当出现不利情形时，很容易引起金融机构抽贷并发生资金链断裂情况。

从违约债券行业¹¹分布情况看，2016 年违约债券主要集中于钢铁、商业贸易、采掘和建筑装饰等产能过剩行业及周期性较强行业。其中，地方国有企业的行业分布明显集中于钢铁和商品贸易行业，而民营企业的行业分布相对较分散，除建筑装饰、机器设备和船舶制造相对略多外，另外还涉及商业贸易、采掘、食品饮料和交通运输等多个行业。

图表 10. 2016 年违约债券行业分布情况（按债券支数统计）

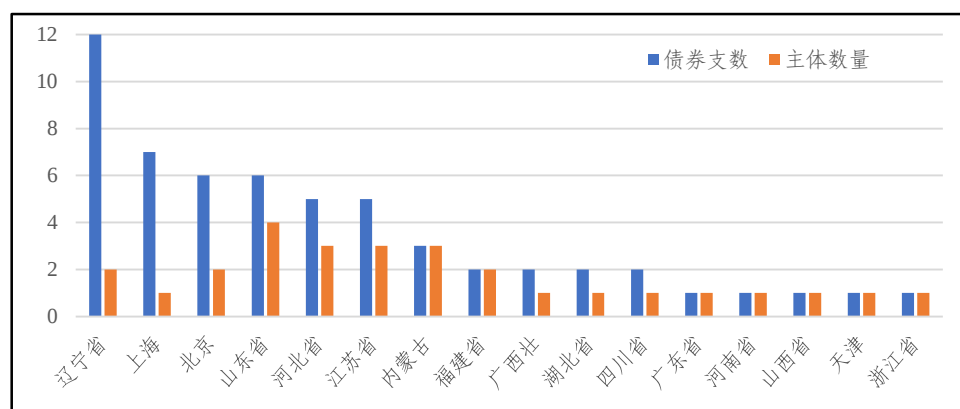


资料来源：新世纪评级整理并绘制

从 2016 年违约债券发行人地区分布情况看：按违约债券支数统计，辽宁违约债券数量最多，为 12 支，其后分别为上海、北京、山东、河北和江苏等。按违约主体数量统计，山东违约主体数量最多，为 4 家，其后分别为河北、江苏、内蒙古等。2016 年，共有 16 个省市或自治区发生债券违约，与 2015 年相比，有 6 个省市为新增地区，分别为辽宁、福建、河南、湖北、山西和天津，发生债券违约的区域范围明显扩大。

¹¹ 以下行业分类为申万一级行业。

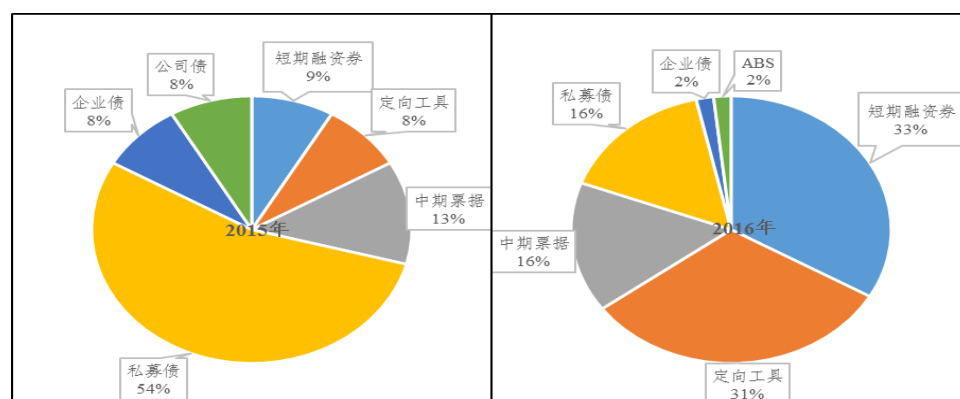
图表 11. 2016 年违约债券及违约主体地区分布情况



资料来源：新世纪评级整理并绘制

从违约债券券种分布情况看，2016 年违约债券主要以短期融资券和定向工具为主，占比均超过 30%，其次为中期票据和私募债，占比均为 16%。与 2015 年相比，违约债券由私募向公募扩散明显，且违约债券期限结构短期化明显，这表明发行主体信用质量短期内快速弱化，面临较大的流动性压力。值得一提的是，在 2016 年所有违约债券中，“14 益优 02”是自 2011 年我国资产证券化业务重启以来首支违约的资产支持证券，该券违约被曝光时曾一度引起市场对收费权类资产支持证券的警觉。

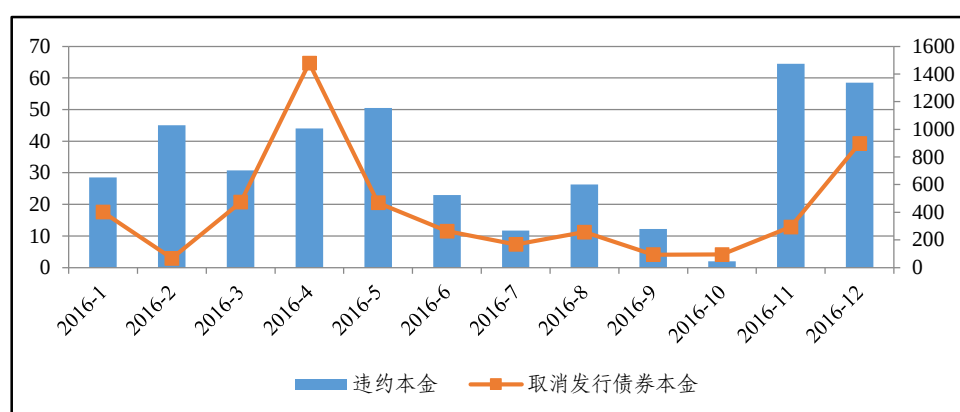
图表 12. 2015 年及 2016 年违约债券券种分布情况



资料来源：新世纪评级整理并绘制

从违约债券的违约时间分布看，主要集中于 2016 年上半年与 11~12 月两个时间段。与此同时，在违约集中爆发时段内，债市取消发行规模明显高于年内其他时段。另外，在 2016 年违约债券规模较 2015 年大幅增加的同时，债市取消发行规模亦大幅增加，2016 年共有 536 支债券取消发行、债券本金合计 4955.37 亿元，分别较 2015 年大幅增加 216 支和 1732.02 亿元，这说明违约事件所体现的信用风险已经成为影响债券再融资环境的重要因素。

图表 13. 2016 年违约债时间分布及债市取消发行情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind 资讯、新世纪评级整理并绘制

二、后续处置概况¹²

从违约债券后续处置情况看,截至年末,2016 年违约的 29 支公募债中,有 8 支到期未兑付的债券已足额兑付完毕、1 支未按期付息的债券已足额付息、2 支到期未兑付的债券仅兑付利息或部分本金。较国有企业而言,民营及外商独资企业对违约债券的处置意愿明显要强,效率亦较高。对于民营企业而言,其可获得外部支持虽弱于国有企业,但如果拥有大量回收期较为确定的应收账款,或者持有大规模的流动性较好的资产,那么违约处置工作能比较顺利地地完成;相反,若国有企业违约,由于国有资产的处置难度比较大,所以更多地依赖政府救助或者债务重组,这个过程相对复杂且漫长,回收情况也存在较大不确定性。

从违约处置路径看,大多数违约主体首选的方式是寻求外部支持,通过多方筹集兑付资金,目前已兑付的违约主体大多是通过此类方式,对于投资者而言,基本可获得 100%回收率;其次是寻求战略投资者并进行债务重组,于 2015 年违约的“12 湘鄂债”就是通过此类方式在 2016 年 4 月完成兑付,投资者最终的回收率亦是 100%;再者是法律途径中的破产重整,目前有部分违约主体已进入破产重整程序,但大部分尚未形成重整草案,处置进度明显较慢,投资人与债务人进入漫长的拉锯战,投资者 100%回收的可能性较低;最后是破产清算,当破产重整失败后,将进入破产清算程序,广西有色就是典型的案例。

图表 14. 2016 年违约债兑付情况 (截至 2016 年末)

名称	发生日期	兑付日期	发行人	公司属性	违约方式	兑付情况
15 宏达 CP001	2016-03-08	2016-03-11	淄博宏达矿业有限公司	民营企业	到期未兑付	已兑付本息
15 华昱 CP001	2016-04-06	2016-04-13	中煤集团山西华昱能源有限公司	央企子公司	到期未兑付	已兑付本息
12 中城建 MTN1	2016-11-28	2016-11-30	中国城市建设控股集团有限公司	民营企业	未按期付息	已兑付利息
15 亚邦 CP001	2016-02-09	2016-03-10	亚邦投资控股集团有限	民营企业	到期未兑付	已兑付本息

¹² 因私募发行的债券公开信息较少,本统计中的处置情况仅包括公募发行的债券。

名称	发生日期	兑付日期	发行人	公司属性	违约方式	兑付情况
15 亚邦 CP004	2016-09-29	2016-12-28	公司		到期未兑付	已兑付 70%本金，利息及部分本金未兑付
15 川煤炭 CP001	2016-06-15	2016-07-28	四川省煤炭产业集团有限责任公司	地方国企	到期未兑付	已兑付本息
15 山水 SCP002	2016-02-12	2016-02-16	山东山水水泥集团有限公司	外商独资	到期未兑付	已兑付利息，本金未兑付
15 雨润 CP001	2016-03-17	2016-03-212016-03-31	南京雨润食品有限公司	外商独资	到期未兑付	已分两次兑付本息
13 雨润 MTN1	2016-05-13	2016-05-16			到期未兑付	已兑付本息
15 冀物流 CP002	2016-11-17	2016-11-18	河北省物流产业集团有限公司	地方国企	到期未兑付	已兑付本息
15 机床 CP003	2016-11-21	2016-11-22	大连机床集团有限责任公司	民营企业	到期未兑付	已兑付本息

资料来源：新世纪评级整理并绘制

整体来看，在宏观经济环境持续疲弱以及供给侧结构性改革不断深化的背景下，2016 年信用债的违约规模明显扩大，也出现了一些新的情况和特征，如同一违约主体集中连环违约、发行人逃废债现象、首支资产证券化产品违约、首个银行间市场发行人破产清算、国有企业“信仰”被打破的步伐明显加快、违约债券由私募向公募扩散明显等，这些均对整个债市形成一定冲击。但是，纵观国外债券市场，违约事件增加是宏观经济下行的正常表现，刚性兑付的打破也是市场成熟发展的标志。同时，债转股的重启、投资者保护机制的完善及信用风险缓释工具的推出，对化解和防范信用风险均具有积极意义。

三、违约原因分析

债券违约的本质在于发行主体无法产生或获得足额的现金来覆盖债券本息。企业的现金无非来源于三类活动：经营活动、投资活动和筹资活动，而每一类活动获取现金的能力均会受到诸多因素的影响，例如：宏观经济、行业环境、市场竞争力和经营管理等因素对企业经营活动获取现金能力影响较大；资产流动性及投资质量等对投资活动获取现金的能力影响较大；资产规模、杠杆水平、外部支持、融资环境及发展前景等因素对筹资活动获取现金的能力影响较大。同时，当企业受到某个或多种负面因素冲击时，极易形成各类活动获取现金能力负反馈路径，最终步入恶性循环，走向违约。

（一）经营因素

从 2016 年违约主体的违约原因来看，大多数都存在经营不佳、经营活动获现能力弱的现象，当面临较大兑付压力时，最终难以为继，出现债券违约。近年来，受宏观经济持续疲弱影响，产能过剩行业及强周期行业的经营主体面临较大的经营压力，经营活动获现能力明显下降，所以产能过剩行业及强周期行业的违约主体相对较多。但不可否认的是，对于同一行业中的经营主体而言，所面临的

宏观及中观环境是相同的，其差别主要体现在竞争能力及经营管理方面，如产品竞争力、财务管理、债务负担等。当受到宏观或中观负面冲击时，对于产品竞争力弱的企业，经营获现下降幅度更大；而财务管理不善、债务负担重的企业，更容易出现经营活动获现不足以覆盖债券本息情况，要依赖投资活动和筹资活动来补充；而投资活动现金回笼受资产流动性及投资质量影响，在无强力外部支持的情况下，筹资活动获现能力也会随着经营的恶化而下降，极易遭受金融机构抽贷或压贷行为，从而逐步进入恶性循环，最终违约难以幸免。

（二）公司治理因素

对于经营尚可的企业，公司治理不善、股权纷争、股东变更及实际控制人被执法机构调查、协助调查等突发事件也是 2016 年部分主体违约的触发因素。例如：河北物流因内部治理缺陷等技术性因素导致未能按期拨付兑付资金致使违约；山东山水因股权纷争，遭金融机构抽贷、压贷，融资渠道受限，资金链断裂致最终违约；中城建因股权变更，触发境外点心债交叉违约，集中兑付压力大增，加之金融机构抽贷，资金缺口较大，最终导致违约；云峰集团因绿地集团单方面解除公司股权托管，导致外部融资环境恶化，筹资活动获现受阻，最终债券连环违约（目前情况显示，云峰集团亦可能涉嫌财务失真的情况）；南京雨润因实际控制人祝义才被检察机关执行监视居住措施，从而对公司融资及经营带来不利影响，导致债券出现违约。从以上案例可以明显看出，突发事件致使发行人外部融资受阻是致使其违约的关键，故对于主要筹资活动实现资金平衡的企业而言，突发事件致使违约的可能相对更高。

（三）增信因素

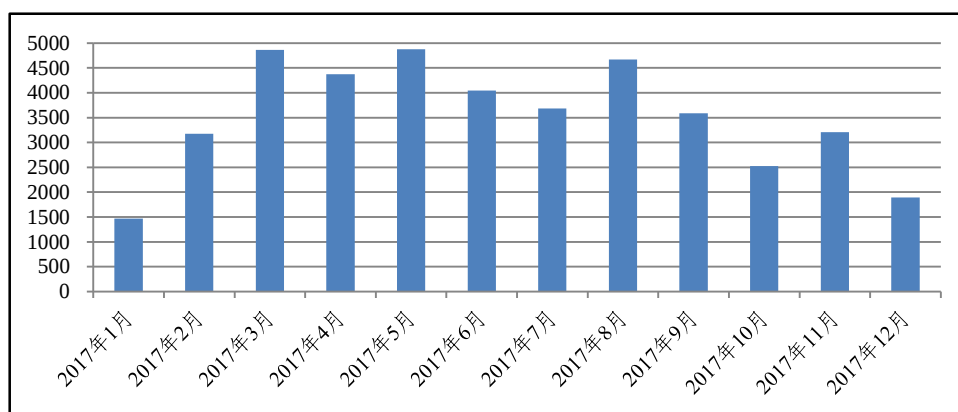
担保方未履行担保代偿责任是导致 2016 年部分债券违约的另一原因，且全部是中小企业私募债。对于中小企业私募债的发行主体而言，其自身规模小、偿债能力弱，为促使债券顺利发行以及降低融资成本，在中小企业私募债发行时，基本都会采取增信措施，且增信措施主要为保证担保。截至 2016 年末，在存续的 319 支中小企业私募债中，有 316 支采取了增信措施，其中 301 支使用的是保证担保。显然，对于中小企业私募债而言，保证人能否履行保证担保责任，对于其能否按期足额兑付至关重要。从 2016 年违约的 9 支中小企业私募债来看，均设有保证担保措施，但保证人均未履行担保代偿责任，最终未能按期兑付。同时，我们注意到，在所涉担保人中，除一般工商企业外，不乏专业的担保公司，如中海信达、中企联合、中元国信和天津海泰，且大部分均有一个共同点：被列入全国失信被执行人名单。被列入全国失信被执行人名单的保证人，意味着其已基本丧失履约能力，对应的中小企业私募债最终能否按期兑付，将主要依靠发行主体自身的偿债能力，出现违约的可能性更高。

四、2017 年信用风险展望

（一）市场展望

展望 2017 年，我国面临的外部宏观环境仍较复杂，新的经济增长点仍处培育中，供给侧结构性改革将继续深化，宏观经济增速虽进入探底区间，但增长压力仍不容乐观。在此背景下，信用债发行主体的经营难以取得明显改善，债券市场信用风险爆发仍将呈现常态化。同时，在 2016 年末存量非金融企业信用债中，将有 4.24 万亿于 2017 年到期，若考虑新发行的超短期融资券，2017 年到期规模将更高，市场的到期兑付压力仍较大。从 2017 年各月份到期规模看，主要集中于 3 月至 9 月，到期规模均在 4000 亿左右，或将是风险事件集中爆发期。从再融资环境看，在防止资产泡沫、去杠杆及人民币贬值压力情景下，2017 年货币政策料难宽松，在面对较大偿付压力背景下，或将进一步加剧发行主体的再融资风险及流动性风险。

图表 15. 2016 年末存量非金融企业信用债于 2017 年到期情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯、新世纪评级整理并绘制

（二）行业展望

从行业层面看，预期仍保持明显的行业差异，产能过剩行业及房地产行业或是违约事件多发行业。随着去产能的不断推进，大宗商品价格如钢铁、煤炭、铁矿石、铜等的价格均有所回升，钢铁、煤炭、有色、化工、装备制造等产能过剩行业的经营状况有所改善，但尚未出现根本性好转，债务偿付能力也未得到实质性提升。产能过剩行业去产能节奏在 2017 年或进一步加快，市场将逐渐出清，同行业内不同主体间的信用分化程度或加剧，对于高杠杆、融资成本高、产品竞争能力弱、大规模关联占款、对外担保比率较高及存在治理缺陷的企业，或更容易发生风险事件。另外，随着 2016 年第四季度房地产企业融资政策收紧，在去泡沫背景下，房地产企业融资环境在 2017 年难言乐观，对于销售回款不畅的中小房产企业而言，面临的流动性风险或明显上升。同时，全球贸易环境存在恶化

趋势，对于以国际市场为主的发行主体而言，其经营环境不容乐观，出现违约的可能性或有所上升。

（三）城投债

城投债方面，在 2017 年爆发违约的可能性较小，但中长期内存在一定不确定性。从到期情况看，于 2017 年到期的城投债本金合计约 8529.55 亿元，除 2016 年发行的 3375.70 亿元短期融资券外，其余主要为 2014 年及以前发行的存量债券，债券本金合计 5050.75 亿元。从政策层面看，根据《地方政府性债务风险应急处置预案》（88 号文）内容显示，对于非政府债券形式存在的政府债务，债权人同意在规定期限内置换为政府债券的，地方政府不得拒绝并全部承担偿还责任。另外，前财政部长楼继伟在 2015 年提到：“国务院准备用 3 年左右时间置换 14.34 万亿地方政府存量债务”，按此推算，2017 年仍处于政府债务置换期，且或是债务置换的最后一年，加之前期宽松的融资环境，大多城投企业的流动资金相对充裕，故城投债在 2017 年爆发违约的可能性较小，但对于经济及财政实力较弱的区域城投平台，信用质量将会逐渐分化。从中长期看，自《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（43 号文）及新《预算法》出台后，城投平台剥离政府融资职能将是大势所趋，地方政府债务与城投平台债务之间的法律关系逐渐趋弱，城投平台是否能够继续作为政府信用的延伸将存在一定不确定性。