

## 财政承压背景下，弱资质城投是否安好？

2022年9月5日

### 要点

- 标普信评认为，尽管地方政府积极地努力，但是兰州城投、兰州建投仍接连发生了一系列信用负面事件，直接原因还是在于当地财政紧张、融资环境收紧等不利因素，影响了支持能力。
- 我们预计，在当前执行留抵退税政策和土地市场低迷的背景下，地方政府财政压力较大的情况仍将持续一段时间，部分弱区域发生信用风险事件的情况或将难免，地方政府对融资环境与公开债券有一定的维护，但受到能力的制约。
- 我们认为，甘肃、宁夏、青海三个省份市级及以下城投企业的潜在主体信用质量整体较弱，大部分处于[BB<sub>spc</sub>]序列和以下，宁夏与甘肃省级国企的潜在主体信用质量大体位于[BBB<sub>spc</sub>]和[A<sub>spc</sub>]序列。

分析师

王雷

北京

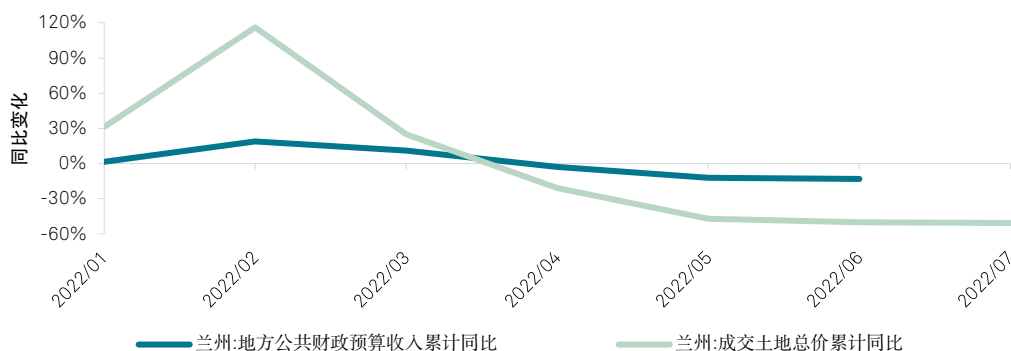
+86-10 6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

我们认为，兰州城投的负面事件更多由于当地政府的支持能力有一定不足。2021年9月以来，兰州市城市发展投资有限公司（“兰州城投”）与其母公司兰州建设投资（控股）集团有限公司（“兰州建投”）的负面舆情不断，包括二级市场抛售、外部评级下调、担保债务的利息逾期、非标利息逾期、私募债技术性违约等一系列负面事。面对这样的情况，当地政府积极表态，提出帮助企业盘活资产、筹措资金、保障债务兑付等措施，传递较强的维护意愿，但依然无法阻止一系列负面事件的发生，这说明当地财政紧张、土地市场低迷、再融资不顺畅等不利因素影响较大，当地政府支持城投企业的能力受到了影响。此外，从兰州市一般公共预算与政府性基金收入的情况来看，当地财政的确存在压力。

图1

### 兰州财政压力不断上升



资料来源：Wind，标普信评。

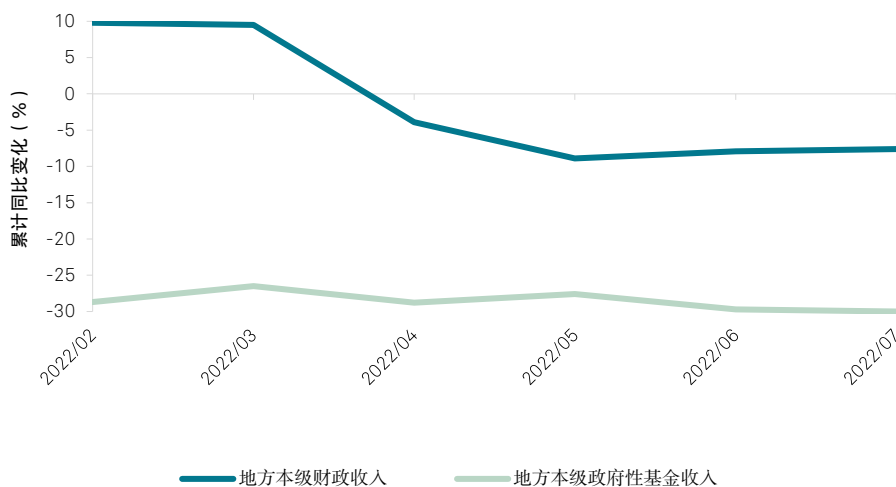
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，在财政实力较弱、债务压力较大的区域，仍有可能继续发生信用负面事件。我们发现兰州城建、兰州城投发生的负面事件并非孤立的事件，城投非标债务违约事件在最近两年时有发生，其背后的直接影响因素也并非只存在于兰州地区。全国范围内来看，从今年4月开始，地方政府一般公共预算同比出现负增长，虽然这与留抵退税政策的实行有很大关系，但地方政府的财力的的确确受到不利影响。而地方政府财政总收入的另一重要来源，土地出让金部分也随着土地市场的低迷同比出现大幅度下降，1-7月地方政府性基金累计收入同比下降30%。地方政府财力紧张，与城投企业之间业务的结算与回款势必受到影响，城投企业流动性压力增大。另外，我们需要认识到，疫情和低迷的房地产市场对经济财政的影响在短期内难以扭转，地方政府财力紧张的情况料将持续一段时间，对于较弱的区域和企业来说，发生负面事件的概率将会上升。

我们认为，地方政府有意维护公开债券和区域融资环境，但受到能力的制约。我们预计，城投债务的削减并非一朝一夕可以完成，在其较长的存续时间内，城投企业需要不断再融资，而地方政府也有意维持区域融资环境的稳定，但部分地区受到能力的制约。地方政府在财力紧张的背景下维护再融资环境的努力将面临挑战，在一定情况下可能选择银行贷款或非标债务展期或重组，甚至私募债展期或重组，此类负面事件仍有可能继续发生，因其带来的冲击与管理难度都小于公募债券的违约。但我们认为目前公募城投债券发生实质性违约（非技术性）而展期或重组的可能性较低，破产清算的可能性更低。

图2

### 地方政府财政压力不断上升



资料来源：Wind，标普信评。  
 版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

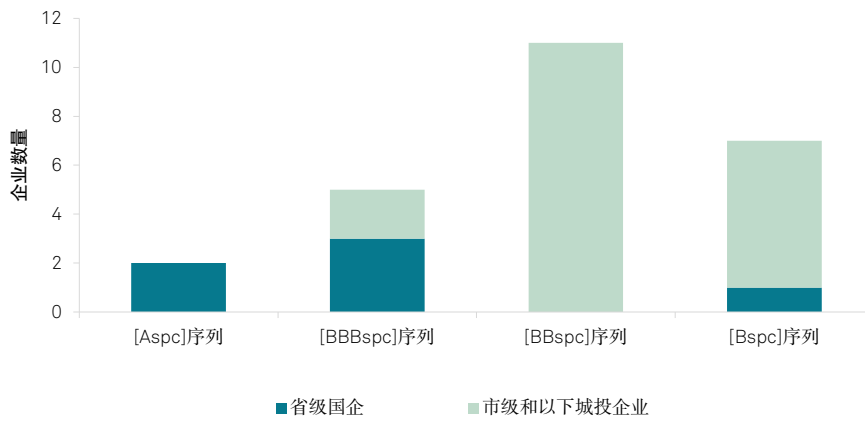
标普信评根据公开信息对甘肃、宁夏、青海三个省份的城投企业及国有产业类企业<sup>1</sup>进行了案头分析，结果表明，城投企业的潜在主体信用质量普遍较弱，大部分位于[BB<sub>spc</sub>]<sup>2</sup>序列及以下，产业类企业主要为省级国企，除兰州兰石集团有限公司外，其余企业的潜在主体信用质量尚可，基本分布在[BBB<sub>spc</sub>]和[A<sub>spc</sub>]序列。

<sup>1</sup> 详细企业列表见附录。

<sup>2</sup> 为区别于其他本土信用评级机构的信用等级和标普全球评级的信用等级，标普信评采用“spc”后缀来标识其等级符号。

图3

### 甘肃、宁夏、青海省级国企及城投企业潜在主体信用质量分布



资料来源：标普信评  
版权©2022标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

本报告不构成评级行动。

## 附录

表1

企业名称	行业	层级	所属省市
甘肃电投能源发展股份有限公司	受监管的公用事业	省级	甘肃省
甘肃省电力投资集团有限责任公司	综合性集团	省级	甘肃省
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	交通基础设施	省级	甘肃省
甘肃省公路交通建设集团有限公司	建筑工程施工	省级	甘肃省
兰州兰石集团有限公司	资本品	省级	甘肃省
宁夏国有资本运营集团有限责任公司	投资控股公司	省级	宁夏回族自治区
银川通联资本投资运营有限公司	城投	市级	银川市
银川市城市建设投资控股有限公司	城投	市级	银川市
银川高新技术产业开发区总公司	城投	市级	银川市
兰州市城市发展投资有限公司	城投	市级	兰州市
兰州国资投资（控股）建设集团有限公司	城投	市级	兰州市
兰州交通发展建设集团有限公司	城投	市级	兰州市
嘉峪关市城市基础设施建设投资开发(集团)有限公司	城投	市级	嘉峪关市
庆阳市经济发展投资有限公司	城投	市级	庆阳市
张掖市城市投资发展（集团）有限公司	城投	市级	张掖市
武威市经济发展投资（集团）有限公司	城投	市级	武威市
酒泉市经济开发投资（集团）有限责任公司	城投	市级	酒泉市
西宁城市投资管理有限公司	城投	市级	西宁市
西宁经济技术开发区投资控股集团有限公司	城投	市级	西宁市
银川市产城资本投资控股有限公司	城投	市级	银川市
兰州建设投资（控股）集团有限公司	城投	市级	兰州市
兰州投资（控股）集团有限公司	城投	市级	兰州市
兰州新区城市发展投资集团有限公司	城投	市级	兰州市
天水市城市建设投资（集团）有限公司	城投	市级	天水市

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_45878](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45878)

