

债务压力下的非常之选 ——论遵义道桥银行贷款展期 20 年

2023 年 1 月 9 日

要点

- 标普信评认为，遵义道桥银行贷款展期一定程度上缓解了其短期偿债压力，为债券兑付腾挪了空间，但并没有从根本上改善其信用质量，债券偿付压力仍较大。
- 我们认为，此次贷款展期体现了地方政府对待城投企业不同债务时具有选择性，符合中央对地方化解债务风险的文件精神。
- 我们认为，在当前政策和财政压力背景下，贵州省其他弱区域城投企业或会对此次银行贷款展期进行效仿，云南、甘肃等省份城投企业也有可能跟进，但全国大面积出现类似情况的可能性很低。

分析师

王雷

北京

+86-10 6516 6038

Lei.wang@spgchinaratings.cn

龚艺

北京

+86-10 6516 6058

yi.gong@spgchinaratings.cn

2022 年 12 月 30 日，遵义道桥建设（集团）有限公司（以下简称“遵义道桥”）发布《关于推进银行贷款重组事项的公告》，正式披露了银行贷款重组概况及进展情况。公告显示，遵义道桥本次银行贷款重组涉及债务规模 155.94 亿元。根据重组协议，重组后银行贷款期限调整为 20 年，利率调整为 3.00%/年至 4.50%/年，前 10 年仅付息不还本，后 10 年分期还本。近年来国企进行银行贷款置换或展期其实并不罕见，但此次 20 年超长展期期限以及较大的降息幅度在资本市场上实属空前，引发市场的关注。

我们认为，银行贷款展期在一定程度上缓解了遵义道桥的短期偿债压力，预计其下一步将努力协调非标债务展期的落地，继续为债券兑付腾挪空间，但中短期来看，其债券偿付压力仍较大。遵义道桥债务负担重，流动性紧张，此前已多次出现非标逾期等信用风险事件。根据遵义道桥 2022 年公司债券中期报告，其有息负债余额 457.54 亿元，其中信用类债券 196.71 亿元，银行贷款 164.48 亿元，非银金融机构贷款 72.83 亿元，其他有息债务 24.56 亿元。从上述债务数据来看，此次 155.94 亿元的贷款展期基本涵盖了遵义道桥全部的银行类贷款。若假设贷款利率由 7.5% 降至 3.5%，则每年节省的利息支出超过 6 亿元，较大程度缓解了其短期偿债和付息压力。此次银行贷款展期后，预计遵义道桥下一步将继续协调非标债务展期降息的落地，为债券的兑付腾挪空间。我们认为，依靠金融机构对自身债务进行展期或重组只是一种用时间换空间的过渡手段，难以在根本上改善其信用质量，对债券投资者信心的提振也较为有限。遵义道桥目前还有近 200 亿的债券余额，均将在 3 年内到期或行权，中短期来看债券偿付压力仍较大，其债券兑付或置换债发行情况仍存在一定不确定性。

我们认为，遵义道桥此次银行贷款展期反映了当地政府在努力防范和化解城投企业债务风险时，对待城投企业的不同债务具有选择性，此种方式也符合中央对地方化解债务风险的文件精神。近年来，地方政府在积极防范和化解城投企业的债务风险，但是在经济欠发达、财政实力较弱、债务压力大的区域，政府支持能力有限。因此，当城投企业深陷债务泥潭时，地方政府对待城投企业的不同种类债务将更有选择性，而影响政府选择的因素包括协商的难易程度以及债务重组后的影响。我们认为，银

行贷款由于债权人相对单一，同时当地银行机构通常与地方城投企业或政府关系较为密切，当地政府协调难度相对最低。相比之下，非标融资的协调难度高于银行贷款，而债券展期则协调难度更高。此外，债券违约对区域再融资冲击很大。因此，银行贷款展期、力保公开债券，是地方政府多方权衡后的选择。此次公告强调“本次银行贷款重组不涉及公开市场债券，公司将严格按照募集说明书的约定，做好公开市场债券的偿付工作”，体现了政府的做法具有选择性。

2022 年初国务院下发《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2 号），年中财政部印发《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》（财预〔2022〕114 号），均提出对于符合条件的存量隐性债务，允许城投企业与金融机构协商，采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。这之前中央对于地方政府债务管理的文件精神保持一致，一定程度上降低了当地政府推动城投企业与金融机构达成债务重组协议的难度。

我们认为，在当前政策和财政压力背景下，贵州省其他弱区域城投企业或会对此次银行贷款展期进行效仿，云南、甘肃等省份也有可能跟进，但在全国大面积出现类似情况的可能性很低。基于中央对贵州省区域化债的政策指导，我们认为贵州省内其他债务高地——如安顺、六盘水等区域，存在效仿此次银行贷款展期的可能性。而在同样债务压力较大、经济欠发达的云南、甘肃等省份，在债券融资受阻、地方财政承压的背景下，当地政府也可能寻求通过银行贷款的展期来缓解当地城投企业的偿债压力。但由于中央政府暂未像对贵州一样，对云南和甘肃等省份印发单独文件，金融机构的让步意愿或有所降低，需要地方政府付出更多的努力才可能实现。然而整体来看，银行贷款或非标展期损害了相应投资者的利益，推动实施难度相对较大，同时对区域城投企业再融资也会造成次生伤害。综上，我们认为此次遵义道桥通过银行贷款展期缓解债务压力的操作在全国大范围出现的可能性很低。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2023 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。