

债务展期恐难改善城投企业信用质量

2022年7月13日

要点

- 我们预计，为应对流动性紧张的情况，遵义政府或将推动银行类、非标类债务展期重组，这有助于缓解当地部分城投平台的短期偿债压力，为公开市场债券的兑付腾挪空间。
- 现阶段大面积推广城投债务展期重组的概率较低，短期内或以试点为主。
- 我们认为，债务展期或重组并不能在根本上改善城投企业的信用质量，城投企业的债务化解最终仍需落实到区域产业的发展和地方财政的增长上，盘活存量，做大增量。

我们关注到，今年6月末遵义市成立金融工作领导小组，其中项目融资组的一项职责为“推动一系列展期重组。协调开展各类市场主体银行类、非标类债务展期、重组、降息工作”，这与国务院、贵州省对当地融资平台债务问题化解相关政策保持了一致，市场亦有消息称遵义市正在推动某城投平台银行债务展期。我们认为，2022年贵州地区城投债偿付压力仍然较大，在公开市场融资受阻的情况下，推动银行类、非标类债务展期重组能够部分缓解一些城投平台的短期偿债压力，为公开市场债券的兑付腾挪空间，然而具体实施仍有难度，现阶段大面积推广的可能性较低。另外，推动债务展期、重组凸显当地财政紧张、城投再融资困难，贵州省内市、县的城投平台信用质量仍较弱，公开市场债券的兑付仍存在一定的不确定性。

我们发现，2022年贵州地区城投债面临较为严峻的偿还压力，再融资情况不容乐观，这主要由于地区城投债融资持续净流出、财政收入下滑、多家城投平台在公开市场信用评级被下调等多重压力导致。我们注意到，2021年贵州省城投债融资为净流出状态，2022年1-6月贵州省城投债净融资仍未好转，为95亿元净流出。近年来，随着城投融资政策的收紧，以及弱区域城投风险事件的频发，城投融资的区域分化愈发明显，贵州省财政实力较弱但债务率突出的区域已出现大量城投非标逾期事件，市级及以下城投企业信用质量普遍偏弱，市场投资者规避情绪明显。同时，贵州省土地市场低迷，地方财政承压，2022年1-5月贵州省政府性基金收入同比下降32.7%。6月下旬，约20家贵州地区城投主体被下调评级或展望，其中遵义市占了7家。一系列因素导致贵州省城投债再融资情况不容乐观，短期偿债压力仍然较大。为此，贵州省及各地市政府积极出台文件和举措来化解地方债务压力，而推动城投债务展期是其中一项重要举措。

我们预计，为应对流动性紧张的情况，当地政府或将推动城投企平台银行类、非标类债务展期重组，这有助于缓解部分贵州城投平台的短期偿债压力，为公开市场债券的兑付腾挪空间。我们认为，在财力紧张的情况下，地方政府会采取对当地负面影响最小的方式，有选择性地进行债务重组，银行类或非标类债务展期的可能性高于公开市场债券。一方面，由于债券融资最为公开透明，贵州政府层面也曾表态力保公开债券的兑付，债券一旦违约，整个区域的再融资都将受到更大的冲击，负面影响较大。另一方面，债券展期的操作难度高于银行借款等债务。故此，我们认为，贵州省政府支持城投平台与金融机构协商债务展期主要针对银行类和非标类债务，短期内不会传导到标债上。这样的措施在一定程度上能够缓解地方短期偿债压力，从而为其公开市场债券的兑付腾挪空间。

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

我们认为，城投债务展期重组是有前提、有条件、有代价的，具体实施存在一定难度，短期内可能以试点为主，大面积普及的可能性较低。遵义市于2022年6月27日发文成立金融工作领导小组，其中项目融资组一项工作职责为“推动一系列展期重组。协调开展各类市场主体银行类、非标类债务展期、重组、降息工作”。我们认为，该内容是对国发〔2022〕2号文和黔府发〔2022〕7号文（见文末表1）的贯彻落实，为当地城投平台债务问题的处理提供了相关政策依据，一定程度上降低了当地政府与金融机构协商展期重组的难度，但国发〔2022〕2号文也强调了债务展期需要以不新增地方政府隐性债务为前提，且主要针对符合条件的隐性债务。遵义城投平台债务负担较重，政府财力也较为紧张，该市推动开展债务展期重组等举措，为流动性极其紧张情况下的被动选择。同时金融机构在协商展期的过程中也会存在多方利益的博弈和权衡，存在较大的协调难度。我们预计，该措施现阶段在更大范围内实施的可能性较小，主要原因在于一是中央层面除对贵州省外，没有专门针对某个省份有类似国发〔2022〕2号文件出台，二是遵义的城投债务问题在贵州省较为突出，展期等措施更多被看作试点进行，具有一定难度，效果与影响也有待观察。

我们认为，城投债务展期重组凸显了当地财政紧张、再融资困难，对区域城投企业的信用质量并没有根本上的改善，公开市场债券兑付仍存在不确定性。贵州省区域债务率高企，与当地经济、财政实力不匹配，影响了地方政府对城投平台的支持能力，也影响了城投平台的再融资能力。我们认为，依靠金融机构对城投企业债务进行展期或重组只是一种过渡手段，也凸显了贵州地区财政紧张、再融资困难的问题，该举措虽然一定程度上能缓解其短期偿债压力，但并不会在根本上改善城投企业的信用质量，对公开债投资人的投资信心恢复效果有限。我们认为，城投企业的债务化解最终仍需落实到区域产业的发展和地方财政的增长上，盘活存量，做大增量。目前来看，除贵阳市外，贵州省其他地市依靠财政收入化解债务的能力仍然有限，区域城投企业的整体信用质量仍较弱，公开市场债券的兑付仍存在不确定性。

表1

贵州城投平台相关政策汇总

时间	文件/会议	相关内容
2022年1月26日	国务院印发《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	按照市场化、法治化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，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。完善地方政府债务风险应急处置机制。在确保债务风险可控的前提下，对贵州适度分配新增地方政府债务限额，支持符合条件的政府投资项目建设。研究支持在部分高风险地区开展降低债务风险等级试点。
2022年4月25日	《关于支持黔东南自治州“黎从榕”打造对接融入粤港澳大湾区“桥头堡”的实施意见》黔府发〔2022〕7号文	按照市场化、法治化原则，在黔东南州落实化债责任和不新增隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，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。
2022年5月26日	贵州金融系统贯彻落实新国发2号文件	民生银行贵阳分行一季度对18笔、金额91.85亿元政信类资产业务进行阶段性延本延息。 广发银行贵阳分行向总行申请特别授权、增加隐性债置换额度、加强区域协同等支持。 中信银行贵阳分行建立专项工作台账、政策清单和重大项目库，从推动遵义道桥集团债务重组、支持能源和新能源领域发展、支持白酒行业发展等方面推动落实。
2022年6月27日	遵义市人民政府办公室发布《关于成立遵义市金融工作领导小组的通知》遵府办函〔2022〕71号	协调完善一系列融资要素。帮助各类市场主体协调解决在融资过程中存在的抵质押物、项目手续要件、产权登记办理、征信等方面的困难和问题。 推动一系列展期重组。协调开展各类市场主体银行类、非标类债务展期、重组、降息工作。

2022年7月7日	贵州省委书记谌贻琴主持 召开金融机构座谈会	全力支持防范化解风险。通过展期、降息、续贷等多种方式支持化解债务风险，持续完善公司治理，提升风险管理水平，坚决防范区域性、系统性金融风险。
-----------	--------------------------	-----------------------------------------------------------------------

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 2022 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，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，包括但不限于适用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、特殊或后续的损失、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。