

作者：张妍

邮箱：research@fecr.com.cn

甘肃省保债券足额兑付怎么看？

摘要

11月9日，甘肃省人大网发布《甘肃省人民政府关于全省金融工作情况的报告》（以下简称“报告”）。《报告》从四方面介绍了甘肃省金融工作情况，其中涉及债券市场的共有2个方面，包括提高债券市场直接融资比例、加强债券市场风险监测及守住金融风险底线。

《报告》提到“着力提高直接融资比重，用足用好债务融资工具，开展项目建设、产业培育和资本运营”。从信用债存量规模看，截至11月9日，甘肃省存量信用债规模为113只、956.21亿元，在31个省市区中排名第26名，区域内企业通过债券市场融资规模不大。具体从存量城投债看，截至11月9日，甘肃省存量城投债规模为81只、718.07亿元，在31个省市区中排名第24位，存量城投债规模不大。从有存量城投债的主体看，甘肃省有存续城投债的发行主体共15家，主要为地市级平台，且集中在兰州市，主体评级以AA级别为主。甘肃省的信用债主要以城投公司发债为主，区域内非城投公司发债融资规模很小，反映出区域内企业融资方式有限。

《报告》提出要“加强债券市场风险监测预警，对重点发债企业逐笔督促落实偿债资金来源，对存在兑付风险的到期债券，第一时间进行预警并介入处置，确保所有债券均按期足额兑付”。特别是持续深入开展兰州建投风险处置化解工作，确保兰州建投公开市场债券刚性兑付”。《报告》特别提到对兰州建投的风险处置工作，并确保重点发债企业全部足额兑付债券，可以看出甘肃省开始在政策层面保障城投刚兑，确保所有债券足额兑付也反映出甘肃省政府对区域内城投的支持意愿强烈，稳定市场投资者对省内债券市场的投资情绪。

甘肃省现存存量债券规模不大，且主要以城投存量债为主。虽然近期甘肃省多次出现城投公司的负面事件，在一定程度上对债券发行及交易产生影响，但是甘肃省积极落实中央防范化解地方政府隐性债务风险的工作精神，采取了很多举措，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解隐性债务存量。总体而言，《报告》中再次强调守住金融风险底线并确保重点发债企业足额兑付债券对甘肃省债券市场产生一定利好，可以在一定程度上稳定市场投资者对甘肃省债市投资的情绪。预计未来省政府将会积极解决兰州建投、兰州城投的债务问题，继续加强地方债务风险防范化解工作，改善融资环境；再加上甘肃省存量债券规模不大，未来发生风险的可能性较小。

相关研究报告：

1. 《2022年9月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回落，信用利差收窄明显》，2022.10.20
2. 《2022年8月中国城投债市场运行报告：城投债发行量回升，关注甘肃省未来偿债压力》，2022.10.9
3. 《兰州市城投平台怎么看？》，2022.08.31
4. 《2022年7月中国城投债市场运行报告：净融资环比有所下降，城投债融资区域分化明显》，2022.08.16
5. 《2022年6月中国城投债市场运行报告：遵义成立金融工作领导小组，湖南城投融资情况改善》，2022.07.21

11月9日，甘肃省人大网发布《甘肃省人民政府关于全省金融工作情况的报告》（以下简称“报告”）。《报告》从四方面介绍了甘肃省金融工作情况，其中涉及债券市场的共有2个方面，包括提高债券市场直接融资比例、加强债券市场风险监测及守住金融风险底线。本文将根据《报告》涉及的债券市场要点并结合甘肃省目前信用债发展现状进行分析。

一、报告要点分析

（一）用足用好债务融资工具

《报告》提到“着力提高直接融资比重，用足用好债务融资工具，开展项目建设、产业培育和资本运营”。近几年，甘肃省债券市场融资规模并不大，仅有有限的企业在债券市场融资。从数据上看，2020年以来，甘肃省信用债发行规模逐年下降，信用债偿还量却逐年增加，导致甘肃省净融资在2021年和2022年为净流出状态。2021年，甘肃省信用债发行规模为357亿元，净融资额为-5.44亿元，2022年（截至11月9日），甘肃省信用债发行规模仅为138.5亿元，净融资额大幅下降至-322.06亿元。

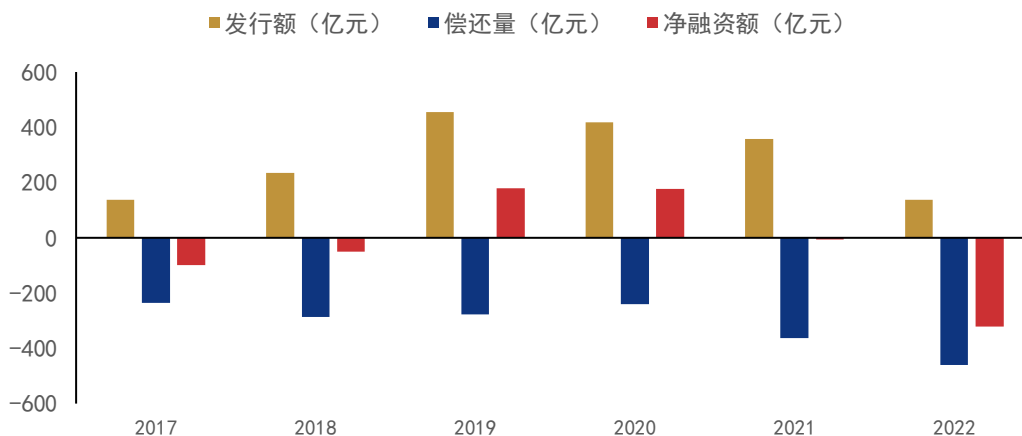


图1：近年甘肃省信用债融资数据（截至2022年11月9日）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从信用债存量规模看，截至11月9日，甘肃省存量信用债共有113只、存量规模为956.21亿元，在31个省市中排名第26名，区域内企业通过债券市场融资规模不大。具体从存量城投债看，截至11月9日，甘肃省存量城投债规模为81只、718.07亿元，在31个省市中排名第24位，存量城投债规模不大。从有存量城投债的主体看，甘肃省有存续城投债的发行主体共15家，主要为地市级平台，且集中在兰州市，发行人委托主体评级以AA级别为主。

甘肃省的信用债主要以城投公司发债为主，区域内非城投公司发债融资规模很小，反映出区域内企业融资方式有限。

（二）主动防范化解资本市场风险

《报告》提出要“加强债券市场风险监测预警，对重点发债企业逐笔督促落实偿债资金来源，对存在兑付风险的到期债券，第一时间进行预警并介入处置，确保所有债券均按期足额兑付。特别是持续深入开展兰州建投风险处

置化解工作，**确保兰州建投公开市场债券刚性兑付**”。此外，《报告》继续强调“牢牢守住金融风险底线，抓好全省高风险机构化险整体方案和“一行一策”方案落实，全力推进不良资产清收处置工作，统筹做好重大金融风险防范化解”。8月发生的兰州城投事件引起了市场投资者对兰州市城投和甘肃省城投密切关注。《报告》特别提到对兰州建投的风险处置工作，并确保重点发债企业全部足额兑付债券，可以看出甘肃省开始在政策层面保障城投刚兑，确保所有债券足额兑付也反映出甘肃省政府对区域内城投的支持意愿强烈，稳定市场投资者对省内债券市场的投资情绪。

近几年，甘肃省债券市场受投资者认可度不是很高，近期的负面舆情加上省内自身经济发展不佳都对甘肃省债券市场融资增加挑战。

1. 负面舆情频发

今年以来，甘肃省内城投公司已经多次出现负面舆情，严重影响市场对甘肃省城投债甚至是债券市场的投资态度。3月，兰州市城市发展投资有限公司担保的“生命资产-兰州高原夏菜采购中心债权投资计划”利息兑付出现逾期，本金为6.5亿，3月21日到期利息1493.25万元。

8月29日，银行间市场清算所发布《关于未足额收到“19兰州城投PPN008”付息兑付资金的通知》，虽然，兰州城投在兑付日晚上完成兑付，保住了“城投信仰”，但是仍对当地债券市场产生较大的负面影响。早在2021年，甘肃省内的兰州城投就被评级公司下调信用级别，其信用风险早有端倪。2021年12月29日，新世纪评级公司维持兰州城投主体信用等级为AA+，但将其评级展望调整为负面。

兰州城投的负面事件可以说是甘肃省债券市场的缩影，或侧面反映出甘肃省债券市场风险偏大的问题。

2. 融资成本上升

甘肃省债券市场融资以中短期为主，且融资成本有上升的趋势。

从发行期限看，甘肃省债券发行期限以中短期限为主。2021年，甘肃省发行的信用债以短期（不超过1年）为主，占比达到40.48%，发行期限为3年（含）以下的信用债占比达到88.10%；今年甘肃省发行的信用债主要以5年期为主，占比达到33.33%，发行期限在3年（含）以下的信用债占比达到61.11%。同样地，甘肃省城投债也是以中短期融资为主。2021年，甘肃省发行的城投债以短期（不超过1年）为主，占比达到44%，发行期限为3年（含）以下的城投债占比达到89%；今年甘肃省发行的城投债主要以3年期为主，占比达到53%，其次是5年期债券，占比达到22%。

从融资成本看，2021年，甘肃省发行信用债的发行利率（简单平均，下同）为4.61%，较2020年（4.51%）上升10个百分点，今年发行的城投债的发行利率为5.88%，较上年大幅上升。考虑到甘肃省信用债发行主要以中短期限为主，但发行利率超过5%，反映出甘肃省融资成本较高。

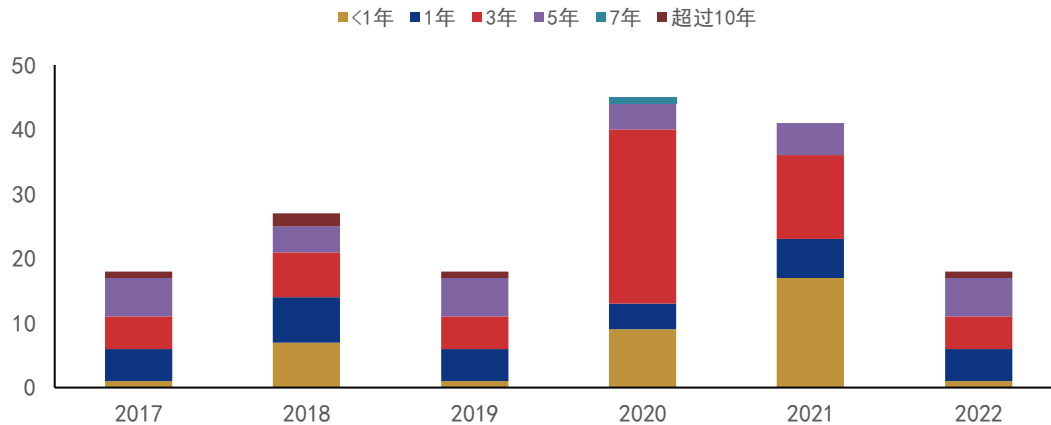


图2：近年甘肃省信用债发行期限分布（截至2022年11月9日，单位：个）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

甘肃省区域利差持续上升且相比全国其他省份较大。从近几年甘肃省产业债利差看，甘肃省利差波动上升明显，尤其是在2020年以来，利差显著上升，最大上升至145BP；截至2022年10月31日，甘肃省产业债利差已经达到125BP。其他省份相比，甘肃省利差处于靠前位置，以10月31日的数据为例，甘肃省信用利差排名第二，全国平均利差为68BP，甘肃省产业债利差远高于全国水平，或说明甘肃省债券市场受市场投资者认可度不高。



图3：近年甘肃省产业债信用利差（截至2022年11月9日，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

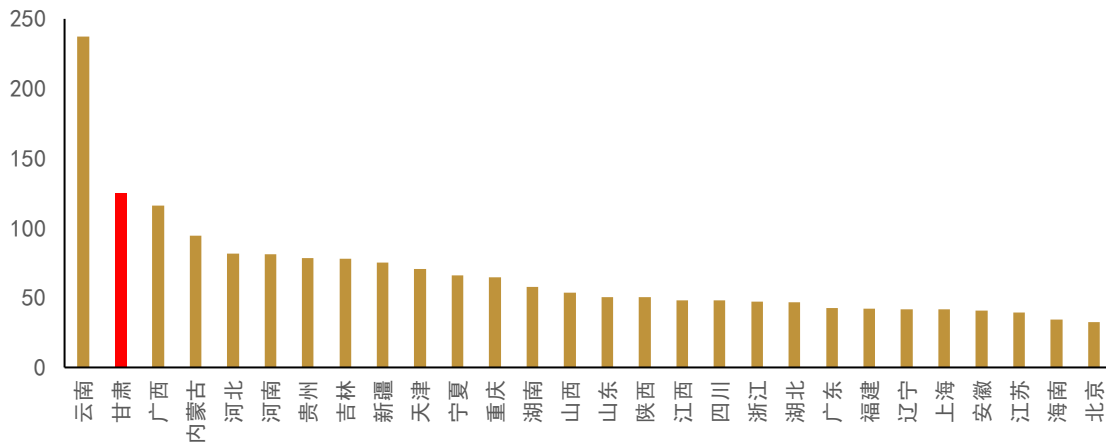


图4：全国产业债信用利差对比（截至2022年10月31日，单位：BP）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

二、甘肃省债市后续看法

甘肃省现存存量债券规模不大，且主要以城投存量债为主。虽然近期甘肃省多次出现城投公司的负面事件，在一定程度上对债券发行及交易产生影响，但是甘肃省积极落实中央防范化解地方政府隐性债务风险的工作精神，采取了很多举措，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解隐性债务存量。

2021年，甘肃省召开两次恳谈会。2021年10月15日，甘肃省债券市场投资人恳谈会在兰州举行，会上副省长明确“针对国有企业存续债券，省市两级坚决采取过硬措施，全力推动风险化解，倾尽所能保护投资者利益，全力维护良好金融生态，坚决守住不发生系统性风险的底线”。同年12月，兰州市政府召开化解兰州建投公司债务问题金融机构通气会，会议介绍了兰州市化解兰州建投公司债务风险的措施，兰州市政府相关领导表示“兰州建投公司的债务问题本质上是金融问题，要用金融的方法解决好金融的问题，将持续主动作为，全力整合全市资源，用专业化的金融方案稳妥推进企业债务化解工作”。此外，工商登记信息显示，2021年11月，甘肃省国企信用保障基金合伙企业（有限合伙）注册成立，注册资本38亿；此信用保障基金由甘肃省8家省属国企出资。此前，兰州市也成立了信用保障基金，据公开新闻，兰州信用保障基金规模为100亿元，首期30亿元。信用保障基金是为企业提供资金周转的资金池，在一定程度上可以缓解甘肃省城投债务问题。

甘肃省也多次在重大报告中强调防范化解债务风险，政府十分重视相关风险问题。例如，甘肃省2022年政府工作报告中继续强调“加大债务高风险市县风险化解力度”“加快推进高风险机构化险工作，强化国有企业债务风险防范，加强地方金融组织依法监管，守住不发生区域性系统性金融风险的底线”“促进市县融资平台转型发展”等方面。甘肃省在《关于推进市县政府融资平台公司整合升级加快市场化转型发展的指导意见》中提出“将通过划分类别、整合资源、注入资产、清理撤销、归并整合、‘以市带县’等方式，着力推动现有市县政府融资平台公司转型成为权属清晰、多元经营、自负盈亏的市场化综合性国有资产运营（集团）公司”，积极推动城投公司转型。

此外，甘肃省区域内的城投主要以省级平台和兰州市市级平台为主，实际控制人主要为甘肃省国资委或兰州市国资委，股东背景较强。因此，在政府着力强调防范化解债务风险、确保重点企业债务足额兑付的背景下，甘肃省内城投公司发生债务未按期兑付的风险较低。

表 2：甘肃省城投公司实际控制人一览表

城投公司名称	主体级别	城投行政级别	实际控制人
天水市城市建设投资(集团)有限公司	AAA	地市级	天水市人民政府国有资产监督管理委员会
平凉文化旅游产业投资集团有限责任公司	-	地市级	平凉市人民政府国有资产监督管理委员会
兰州新区城市发展投资集团有限公司	AAA	国家级新区	兰州新区财政局
兰州建设投资(控股)集团有限公司	AA+	地市级	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会
兰州市轨道交通有限公司	AA	地市级	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会
兰州投资(控股)集团有限公司	AA	地市级	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会
兰州市城市发展投资有限公司	AA	地市级	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会
兰州交通发展建设集团有限公司	AA+	地市级	兰州市人民政府国有资产监督管理委员会
甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	AA	省级	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会
甘肃省铁路投资建设集团有限公司	AA+	省级	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会
甘肃省电力投资集团有限责任公司	AA	省级	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会
甘肃省公路交通建设集团有限公司	AA	省级	甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

总体而言，《报告》中再次强调守住金融风险底线并确保重点发债企业足额兑付债券对甘肃省债券市场产生一定利好，可以在一定程度上稳定市场投资者对甘肃省债市投资的情绪。预计未来省政府将会积极解决兰州建投、兰州城投的债务问题，继续加强地方债务风险防范化解工作，改善融资环境；再加上甘肃省存量债券规模不大，未来发生风险的可能性较小。

【作者简介】

张妍，伦敦国王学院金融学硕士，远东资信研究与发展部研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-65100651

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。