

联合资信、联合国际《2021年中国城投与国企展望》线上投资者研讨会顺利召开

香港，2021年1月29日——联合资信评估股份有限公司（“联合资信”）与联合评级国际有限公司（“联合国际”）于2021年1月27日共同举办了关于《2021年中国城投与国企展望》的线上投资者研讨会。在这个研讨会里，我们也邀请了青岛城市建设投资集团（“青岛城投”）资金管理中心副主任刘慧萍女士就2020年境内违约的教训、政府支持和政策的影响、城投与国企风险较高的区域以及城投及国企潜在的境外资金需求等主题与美元债投资者进行了交流。本次电话会议共有约80余名美元债投资人和72个美元债投资机构拨入，参会机构几乎囊括了所有境外在城投行业活跃的中资机构及诸多大型亚洲基金。

会议由联合资信评级总监丁继平的主题演讲《多维视角下的城投信用风险展望》开始，从城投企业定义、评价方法以及行业政策、长周期全样本城投企业分析、城投企业市场表现以及城投企业信用风险展望四个主题分享了他的看法。从评级方法来看，分析城投企业需重点关注其区域经济、地方财政实力和债务水平，企业有息债务、现金短债比、外部融资等指标，以及平台属性及重要性等，进而分析当地政府对其支持能力和支持程度。从指标统计分析来看，高信用等级城投以及省、市级城投在抵御外部融资环境变化时表现出较强韧性，整体抗风险能力亦较高。从城投企业市场表现来说，城投债高低等级信用利差2020年11月以来显著加大，据不完全统计，2020年境内城投非标违约有36家，主要集中于中西部地方实力较弱、债务杠杆较高、行政层级较低的区域。就未来展望来说，地方政府将替代城投成为基建投资主体，城投企业作为地方基础设施投资建设主体的角色正在逐步被替代。城投债市场分化也会进一步加剧，刚性兑付打破之后将会打破各种信仰，市场出清的广度和深度有可能超出预期。

第二部分是跟青岛城投资金管理中心副主任刘慧萍女士的问与答环节。刘女士认为财政部666号文的政策，除了可以降低已发行外债的城投企业对未来融资的不确定性之外，也可以避免一些资质不好的城投企业出来发债。刘女士也介绍了目前城投企业境外债券发债流程以及就新冠肺炎期间，国家的货币宽松政策帮助了许多城投把债务换成了较低利率且较长期间的债券，减轻了还债压力。对于地方国企违约，刘女士认为永煤事件加速了市场的分化，但是高质量的城投企业也会因此事件受益而在市场定价中被投资人认可。

第三部分是由联合资信债券市场研究部总经理林青为投资者报告了永煤和华晨违约事件的回顾和目前最新的处理情况，以及相关监管部门在此事件后采取的维护债券市场稳定的行动。从信用分析的角度来说，投资人应该淡化“信仰”，企业风险评估应回归基本面，在进行基本面分析时应将集团和子公司分开来看，也应该关注企业资产质量而非仅关注资产规模。再者应对政府支持再评估，不同政府的施政理念及偿债能力差异明显，投资人应审慎考虑。就 2021 年地方国企信用风险展望及违约趋势而言，打破“信仰”是大势所趋，地产、煤炭、消费和交通运输行业信用风险值得警惕，低资质信用主体偿债压力较大的地区也值得关注。

第四部分是联合国董事游志文发表他对城投和地方国企对境外资金的依赖程度和境外发债的需求的看法。游先生认为，境内市场还是城投和地方国企主要的融资渠道，美元债市场的发行将以再融资为主。发行人受到 2020 年地方国企违约事件的影响，在境外美元债市场所要面临的利率要求或发行难度将持续增大。

最后的投资人问与答环节，与会的投资人对于城投违约，城投功能弱化下城投行业的定义以及城投企业对境内及境外投资人的偿债优先次序提出了相关问题。主讲人就投资人关切的问题进行了反馈。联合资信评级总监丁继平认为针对国企违约事件后，地方政府出台的一些政策虽然短期内可以帮助地方企业缓解再融资压力，但长期看，在宏观经济增速从高速转向中高速增长、经济结构调整、产业结构升级的新常态下，信用基本面的改善还取决于企业主体是否能尽快改善盈利水平、降低债务杠杆以及减少对外部融资的过度依赖。就 2021 年城投行业展望来说，市场分化将会更明显也会直接表现在价格上，投资人应重点关注经济发展较差，财政实力较弱，地方政府债务杠杆较高的地区。对于近期市场上传闻监管机构将根据地方债务水平，按照红黄蓝三种颜色来区分城投平台，进而影响其交易所债券发行及使用的说法，丁继平表示此政策的细节尚未落实，长期来看，政策的导向是为了化解地方债务风险。当然如果真正强力执行，可能会对自身抵御外部融资环境变化韧性较差的弱资质平台信用资质带来一定程度的负面影响。一般来说，监管机构的首要目标是防范系统性风险的发生，因此如果上述政策真正实施，估计也会给城投企业时间和空间去提前做出应对措施，以解决债务与流动性问题。

联合资信是目前中国最专业、最具规模的信用评级机构之一，秉持“专业、责任、创新、坚持”的理念，致力于为投资者提供客观、公正、科学的信用评级结果。联合国是联合资信国际化发展的一个窗口和平台，担负着联合资信国际化发展的使命，并履行为国际投资者和中资企业境外债券融资服务的职责。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方政府融资平台和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

联合国际是联合信用管理有限公司（“联合集团”）的全资子公司。联合集团拥有的联合资信评估股份有限公司（简称“联合资信”）专注于银行间市场和交易所市场的评级。联合资信成立于 2000 年，为中国两个最大的信用评级机构之一，拥有超过 30% 的市场份额。截至 2020 年 12 月，联合资信拥有约 350 名分析师，涵盖 3,000 余家发行人，评级对象涉及一般企业，地方政府融资平台，银行和结构性金融产品。

联系人：

业务拓展联系人：

池欣庭
联合国际董事总经理
(852) 3462 9569
joyce.chi@lhratingsglobal.com

游景婷
联合国际联席董事
(852) 3462 9581
elsa.yu@lhratingsglobal.com

陈家林
联合资信投资者服务部总经理
(86) 10 85679696-8657
chenjialin@lhratings.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：
www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合信用管理有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2021