

## 青海省投资集团 — 地方政府融资平台还是国有企业？

青海省投资集团有限公司 (“QPIG” 或 “该公司”) 因未能按期支付 2019 年 2 月 22 日的利息而备受瞩目。QPIG 也曾于 2018 年濒临违约。许多媒体在其报告中将 QPIG 认定为地方政府融资平台，并随后开始质疑中国地方和中央政府支持地方政府融资平台的意愿。联合国际认为 QPIG 是国有企业而不是地方政府融资平台。虽然联合国际目前没有对 QPIG 进行评级，但我们依据公开信息对 QPIG 的性质进行了评估。

QPIG 是青海省的一家铝生产商，联合国际将其视为盈利性商业实体。根据该公司 2018 年中期财务报告，该公司由青海省国有资产监督管理委员会 (“国资委”) 拥有和控制。因此，联合国际将 QPIG 认定为国有企业而不是地方政府融资平台。

我们认为这是一个典型的误解例子，该公司的名称青海省投资集团有限公司，可能会给投资者一个该公司是政府相关实体的印象或暗示。

## 联合国际如何区分国有企业和地方政府融资平台？

地方政府融资平台和国有企业都是国家所有的机构，然而地方政府融资平台通常由地方政府直接拥有或最终控制。此外，被归类为地方政府融资平台的实体通常作为政府职能的延伸，例如负责基础设施建设项目的投融资以及与该地区的经济发展和社会福利有关活动的开展。与更加市场化的国有企业相比，地方政府融资平台不以盈利为首要目标。

在大多数情况下，联合国际会对一个行政区域内唯一或最大的（明显大于其他平台且难以替代）的地方政府融资平台采用自上而下的方法进行评级，因为这类地方政府融资平台获得当地政府支持的可能性很高。这类地方政府融资平台通常在许多方面具有优势，例如承担主要政府项目，接收政府或其他地方政府融资平台的大额资产转移以及重大财政补贴。

当有几个地方政府融资平台在同一个政府或派出机构下运作时，我们主要分析每个地方政府融资平台对当地经济的贡献，其垄断地位以及此公司违约对该地区的影响。如果地方政府融资平台对地方政府和地区经济具有重要意义，可以考虑采用自上而下的评级方法。否则，联合国际将采用自下而上的评级方法。

除了具有重要战略意义的国有企业外，联合国际采用自下而上的方式对国有企业进行评级。

请参阅附录一或联合国国际于 2019 年 1 月 29 日发布的“离岸投资者关于中国债券发行人信用状况的十大问题”中的问题七。该报告已发布在我们的网站上：

[https://lhratingsglobal.com/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/Top\\_10\\_questions\\_20190129\\_37.pdf](https://lhratingsglobal.com/wp-content/uploads/bsk-pdf-manager/Top_10_questions_20190129_37.pdf)

注：本稿为中文译本，如与英文版有任何出入，均以英文版内容为准。

## 附录一

### 国有企业与地方政府融资平台的主要特征

	国有企业	地方政府融资平台
职责	支持具有国家战略重要性的重 要产业，以促进经济发展和社 会稳定	主要是作为政府职能的延伸， 可能经营一些盈利性业务
业务	航空航天，航运，军事，石 油，化学工程，重型设备和工 业机械，电子，有色金属等	土地开发，基础设施建设，供 水，供暖，公共交通等
经营	以市场为导向，自负盈亏	依靠盈利性业务的收益和/或政 府补贴来支持日常运营
盈利目标	盈利集中于保护和增加国有资 产的价值	不以盈利为首要目标，主要是 为了完成地方政府的政策和使 命
员工规模	一般较大	相对较小

资料来源：联合国国际

**分析师:**

孔令彦

高级董事

(852) 3462 9577

[alex.kung@lhratingsglobal.com](mailto:alex.kung@lhratingsglobal.com)

**业务拓展联系人:**

池欣庭

董事总经理

(852) 3462 9569

[joyce.chi@lhratingsglobal.com](mailto:joyce.chi@lhratingsglobal.com)

游景婷

联合国国际联席董事

(852) 3462 9581

[elsa.yu@lhratingsglobal.com](mailto:elsa.yu@lhratingsglobal.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](http://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的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/或代表或联合国际有限公司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需参与信用评级流程。

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 2019