

行业简介

2020 年 9 月 1 日



对本报告评分

目录

我们的城投公司新评级方法	2
我们采用新的城投公司评级方法评估 35 家中国实体	2
我们上调了 6 家城投公司的评级	2
我们下调了一家城投公司的评级	3
我们维持了其余 28 家城投公司的评级，并将其中 3 家公司的展望从负面调整为稳定	3
附录：穆迪评级的城投公司	4

分析师联系人

钟汶权	+852.3758.1399
副董事总经理	
ivan.chung@moodys.com	
李炜乐	+ 852.3758.1606
副总裁 - 高级信用评级主任	
ada.li@moodys.com	
方敬	+ 65.6398.8311
副董事总经理	
gene.fang@moodys.com	
刘长浩	+852.3758.1377
董事总经理 - 企业融资	
gary.lau@moodys.com	

客户服务

美洲	+1.212.553.1653
亚太	+852.3551.3077
日本	+81.3.5408.4100
欧洲、中东、非洲	+44.20.7772.5454

中国城投公司 城投公司信用风险评估新方法说明

- » 目前我们采用新的城投公司评级方法评估 35 家中国实体。我们维持了其中 28 家城投公司的评级，上调了 6 家评级，并下调了一家的评级。我们将 3 家城投公司的评级展望从负面调整为稳定，目前 35 家受评城投公司的展望全部为稳定。上述行动反映了我们根据新的评级方法将这些实体归类为城投公司，也反映了我们对其各自所属地方政府的支持能力评估，以及对城投公司影响政府支持的具体特征的评估。
- » 我们上调了 6 家城投公司的评级。上调评级反映了这些城投公司所属地方政府提供支持的强大意愿，原因是城投公司在各自省份或地区提供必要基础设施和公共政策服务方面发挥着战略作用。鉴于这 6 家城投公司的战略作用，其获得所属地方政府支持的可能性高于政府下属的多数其他城投公司。
- » 我们下调了一家城投公司的评级。下调评级反映了我们认为该公司更符合 Ba1 评级，原因是其所属政府的支持能力分数是 baa3，同时考虑到该公司的特性会影响其所属地方政府的支持意愿，因此有一个子级的向下调整。
- » 我们维持了其余 28 家城投公司的评级，并将其中 3 家公司的展望从负面调整为稳定。上述公司所属的地方政府提供支持的能力以及城投公司影响政府支持的具体特征符合其当前评级。3 家城投公司的展望调整为稳定，反映了我们预计其所属地方政府提供支持的能力以及这些城投公司的业务状况在未来 12-18 个月将基本维持不变，而此前的负面展望反映了其各自的基础信用评估 (BCA) 《政府相关发行人评级方法》之下面临的压力。
- » 城投公司评级方法加大了对预期政府支持的区分度。我们评估城投公司信用质量的新方法比此前的方法更加全面和详细。该方法使我们能够更细致地评估地方政府支持城投公司的能力以及后者影响政府支持的具体特征。我们也可以更好地阐述地方政府和城投公司的差异，并在城投公司的信用评级中体现这些差异。

穆迪报告 [Local government financing vehicles \(LGFVs\) – China: Explanatory comment on our new approach to assessing credit risk for LGFVs](#) 的中文翻译本，英文报告于 2020 年 7 月 31 日发表 (中文为翻译稿，如有出入，以英文为准)

我们的城投公司新评级方法

我们于 7 月 29 日首次发表这一评级方法。我们对城投公司的定义由地方政府直接或间接全资所有¹或实际控制的实体，代表所属地方政府主要从事公共基础设施和公益性项目的投融资和运营²。

我们认为城投公司具有多种特征可表明其活动的公共性质及其与地方政府的密切关联。详情请参阅我们的城投公司评级方法。

我们采用新的城投公司评级方法评估 35 家中国实体

在发表新的城投公司评级方法之后，目前我们将中国地方政府下属的 35 家实体归类为城投公司。我们维持了 28 家城投公司的评级，上调了 6 家的评级，并下调了一家的评级。除了一例上调两个子级之外，其余所有评级调整均为一个子级。对于 3 家维持评级的城投公司，我们将其展望从负面调整为稳定。因此，35 家受评城投公司的展望均为稳定 (关于受评城投公司列表，请参阅附录)。

多数评级行动反映了根据我们自上而下的评估方法，加大了对影响地方政府支持能力和意愿的因素的衡量区分度和精细度。此方法使分属不同地方政府但从事相似活动的城投公司和归属于相同地方政府的城投公司之间的信用区分度扩大。

我们上调了 6 家城投公司的评级

上调 6 家城投公司的评级反映了其所属地方政府提供支持的强大意愿，原因是这些城投公司在各自省份或地区提供必要基础设施和公共政策服务方面发挥着战略作用。鉴于这 6 家城投公司的战略作用，其获得所属地方政府支持的可能性高于政府下属的多数其他城投公司。因此，我们认为 6 家城投公司的评级应更接近其各自所属地方政府的支持能力分数。

这些公司主要从事不产生实质性经济回报的公共政策项目。考虑到上述城投公司的政策性职能和业务模式，评估其个体信用状况的意义不大，其存续主要依赖于政府资金和支持。

上调省级水务基建公司水发集团有限公司 (Baa1/稳定) 和江西省水利投资集团有限公司 (Baa2/稳定) 的评级反映了其作为各自省份唯一的省级水务公用事业和水利企业的战略职能。

上调 成都天府新区投资集团有限公司 (Baa2/稳定) 和湖南湘江新区发展集团有限公司 (Baa2/稳定) 的评级反映了两家公司代表各自省会城市政府在重点国家新区执行公共政策项目的主导作用。

上调 株洲市城市建设发展集团有限公司 (Baa3/稳定) 的评级反映了该公司作为株洲市提供必要公共政策服务的最大的城投公司发挥的重要作用。

上调 中原豫资投资控股集团有限公司 (A2/稳定) 的评级反映了该公司执行公共政策项目 (尤其是保障性安居工程项目) 的战略职能。

本报告并非信用评级行动公告。对于本报告中涉及的任何信用评级，请参阅 www.moodys.com 发行人/实体專頁上的评级索引，了解最新评级行动信息和评级历史。

我们下调了一家城投公司的评级

下调 诸暨市国有资产经营有限公司 (Ba1/稳定) 的评级反映了我们认为该公司更符合 Ba1 评级，原因是诸暨的支持能力分数是 baa3，同时考虑到该公司的特性会影响其所属地方政府的支持意愿，因此有一个子级的向下调整。

向下调整一个子级的考虑因素是该公司来自其他政府相关实体的应收账款不断增长，同时对大宗商品交易业务的商业性风险敞口较大。不过该公司在诸暨市提供必要公共政策服务的主导地位，及其从资产规模衡量是诸暨市最大国企的地位可抵消上述风险。

我们维持了其余 28 家城投公司的评级，并将其中 3 家公司的展望从负面调整为稳定

上述公司所属的地方政府提供支持的能力以及城投公司影响政府支持的特征符合其当前评级。

3 家城投公司的展望调整为稳定反映了我们预计其所属地方政府提供支持的能力以及这些城投公司的业务状况在未来 12-18 个月将基本维持不变，而此前的负面展望反映了其各自的基础信用评估 (BCA) 《政府相关发行人评级方法》之下面临的压力。这 3 家城投公司是广州市城市建设投资集团有限公司 (A3/稳定)、广西交通投资集团有限公司 (Baa2/稳定) 和成都高新投资集团有限公司 (Baa3/稳定)。

城投公司评级方法加大了对预期政府支持的区分度

在城投公司新评级方法和原评估方法中，我们对政府支持的预期是城投公司的主要信用考虑因素。两种方法的主要区别在于新方法可以进一步细化对地方政府和城投公司的评估，重点是影响政府支持的因素。我们目前更详细地评估地方政府支持城投公司的能力以及后者影响政府支持的具体特征。

城投公司的个体信用质量往往较弱，因此在原评估方法中拉低了部分城投公司的评级，但在新方法中该因素的重要性大幅降低。我们的新方法可以更好地阐述地方政府和城投公司的差异，并在城投公司的最终评级中体现这些差异。我们细化对政府支持的评估使 7 家受评城投公司的评级调整多为一个子级。

附录：穆迪评级的城投公司

公司名称	评级	展望
维持评级：		
北京市基础设施投资有限公司	A1	稳定
长春市城市发展投资控股(集团)有限公司	Baa1	稳定
常德市经济建设投资集团有限公司	Ba1	稳定
成都经济技术开发区国有资产投资有限公司	Ba2	稳定
成都高新投资集团有限公司	Baa3	从负面调整为稳定
广西交通投资集团有限公司	Baa2	从负面调整为稳定
广州市城市建设投资集团有限公司	A3	从负面调整为稳定
广州地铁集团有限公司	A1	稳定
汉江国有资本投资集团有限公司	Baa3	稳定
河南水利投资集团有限公司	A3	稳定
湖北省科技投资集团有限公司	Baa3	稳定
湖州市城市投资发展集团有限公司	Baa3	稳定
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	Baa3	稳定
昆明市城建投资开发有限责任公司	Ba1	稳定
昆明轨道交通集团有限公司	Baa1	稳定
兰州建设投资(控股)集团有限公司	Baa3	稳定
拉萨市城市建设投资经营有限公司	Baa2	稳定
南京浦口经济开发有限公司	Ba2	稳定
青岛西海岸发展(集团)有限公司	Baa3	稳定
太原市龙城发展投资集团有限公司	Baa3	稳定
天津滨海新区建设投资集团有限公司	Baa2	稳定
天津轨道交通集团有限公司	A3	稳定
武汉地铁集团有限公司	A3	稳定
武汉地产开发投资集团有限公司	Baa3	稳定
扬州经济技术开发区开发总公司	Ba1	稳定
银川通联资本投资运营有限公司	Baa3	稳定
义乌市国有资本运营有限公司	Baa3	稳定
郑州地铁集团有限公司	A3	稳定
下调		
诸暨市国有资产经营有限公司	从 Baa3 下调至 Ba1	稳定
上调		
成都天府新区投资集团有限公司	从 Baa3 上调至 Baa2	稳定
湖南湘江新区发展集团有限公司	从 Baa3 上调至 Baa2	稳定
江西省水利投资集团有限公司	从 Baa3 上调至 Baa2	稳定
水发集团有限公司	从 Baa3 上调至 Baa1	稳定
中原豫资投资控股集团有限公司	从 A3 上调至 A2	稳定
株洲市城市建设发展集团有限公司	从 Ba1 上调至 Baa3	稳定

尾注

- ¹ 在某些情况下，城投公司可能由地方政府和关联方 (例如地方国企或政府机构等) 共同所有。如果企业几乎由地方政府全资所有，但小部分股权由中央政府持有，或小部分股权实际上由地方政府或关联方担保，我们也将其定义为城投公司。
- ² 公共政策项目是公共基础设施和公益性项目，例如棚户区改造、保障性住房或安置房、公共交通运输、公用事业服务、公共教育和医疗设施。公共政策项目往往不以产生实质性经济回报为目的，而主要依靠地方政府的财务支持来支撑其资本支出、持续运营及其他资金需求，包括偿还债务和利息。

© 2020, 穆迪公司 (Moody's Corporation)、穆迪投资者服务公司 (Moody's Investors Service, Inc.)、Moody's Analytics, Inc.和/或其许可人及关联公司(统称“穆迪”)。版权所有, 翻印必究。

穆迪投资者服务公司和/或其信用评级关联公司所发布的信用评级是穆迪对实体、信用承诺、债务或债务证券的相对未来信用风险的当前意见, 穆迪出版的材料、产品、服务和信息(统称“出版物”)可能包括该等当前意见。穆迪投资者服务将信用风险定义为某实体可能无法履行其到期的合同财务义务的风险, 以及在发生违约或损害事件时的预计财务损失。关于穆迪投资者服务信用评级所指的合同财务义务的种类的信息请见穆迪评级符号和定义出版物。信用评级并不针对任何其他风险, 包括但不限于: 流动性风险、市场价值风险或价格波动。信用评级、非信用评估(“评估”)以及穆迪出版物中包括的其他意见并非对当前或历史事实的陈述。穆迪出版物也可能包括由 Moody's Analytics, Inc 和/或其关联公司发布的以量化模型为基础的信用风险预测以及相关的意见或评论。穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物并不构成或提供投资或财务建议, 穆迪信用评级、评估、其他意见及出版物亦非关于购买、出售或持有特定证券的推荐意见, 也不能提供该等意见。穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物均不会评论某项投资是否适合任何特定投资者。穆迪发布信用评级、评估和其他意见及出版其出版物之时预期并理解每位投资者将以应有的谨慎态度自主研究和评估其考虑购买、持有或出售的每项证券。

穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物不适用于零售投资者的使用, 如零售投资者在做投资决定时使用穆迪信用评级、评估、其他意见或出版物, 将是草率且不合时的。如有疑问, 您应与您的财务顾问或其他专业顾问联系。

本文所载所有信息均受法律(包括但不限于版权法)保护, 未经穆迪事先书面许可, 任何人不得以任何形式、方式或途径对该等信息全部或部分进行复制或翻印、重新包装、进一步传播、传送、散布、分发或转售, 或存储供日后任何上述目的使用。

任何人不得将穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物作为基于监管目的而定义的基准(benchmark), 亦不得以可能导致穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物被视为基准的任何方式使用穆迪信用评级、评估、其他意见和出版物。

本文所载所有信息均系穆迪从其相信为准确和可靠的来源获得。然而, 由于可能会出现人为或机械错误以及其他因素, 本文所载所有信息均按“原样”提供, 不附带任何形式的保证。穆迪会采取所有必要措施, 使其在授予信用评级时采用的信息具备足够质量, 并来自穆迪认为是可靠的来源, 包括独立的第三方来源(如适当)。但穆迪并非审计机构, 亦不能对评级过程或准备其出版物时收到的信息在每个情况下均独立地进行核实或确认。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 即便穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商被事前告知该等损失或损害的可能性, 包括但不限于: (a) 任何当前或未来的利润损失或(b) 因并非穆迪特定信用评级的评级对象的金融工具引起的任何损失或损害。

在法律允许的范围内, 就因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的或与之相关的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害, 穆迪及其董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人和供应商均不承担任何责任, 包括但不限于由穆迪或其任何董事、高级管理人员、员工、代理、代表、许可人或供应商的疏忽(为避免疑问, 不包括法律规定不得排除的欺诈、故意不当作为或任何其他类型责任)、或其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而导致的任何个人或实体的直接或补偿性损失或损害。

穆迪不以任何形式或方式对任何信用评级、评估、其他意见或信息的准确性、及时性、完整性、适销性或特定用途适用性提供或作出任何明示或暗示的保证。

穆迪公司 (“MCO”) 全资拥有的信用评级子公司穆迪投资者服务公司谨此披露: 多数穆迪投资者服务公司评级的债务证券(包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据)和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向穆迪投资者服务公司支付1,000美元至约2,700,000美元不等的信用评级意见和服务费用。MCO及穆迪投资者服务亦执行政策及程序以便保持穆迪投资者服务信用评级及信用评级过程的独立性。关于MCO董事与被评级实体之间, 及获穆迪投资者服务信用评级并已向美国证券交易委员会公开报告其在MCO持股5%以上的各实体之间可能存在某种关联的信息每年会在www.moody.com“投资者关系—公司治理—董事及股东关联政策”栏内刊登。

仅针对澳大利亚的额外条款: 任何出版到澳大利亚的本文文件均依据下述穆迪关联公司的澳大利亚金融服务牌照发布: Moody's Investors Service Pty Limited, 澳大利亚商业注册号码(ABN): 61 003 399 657, 澳大利亚金融服务牌照号码(AFSL): 336969; 及/或 Moody's Analytics Australia Pty Ltd, 澳大利亚商业注册号码(ABN): 94 105 136 972, 澳大利亚金融服务牌照号码(AFSL): 383569(视情形而定)。本文文件仅向2001年公司法(Corporations Act 2001)第761G条所定义的“批发客户”提供。如您继续在澳大利亚境内浏览本文文件, 即代表您向穆迪表示您为“批发客户”或代表“批发客户”浏览本文文件, 您或您代表的实体均不会直接或间接向2001年公司法(Corporations Act 2001)第761G条所定义的“零售客户”发布本文文件或其内容。穆迪信用评级是针对发行人债务的信用度的意见, 并非对零售投资者可获取的发行人股票证券或任何形式的证券的意见。

仅针对日本的额外条款: Moody's Japan K.K. (“MJKK”) 是 Moody's Group Japan G.K.的全资信用评级子公司, 而后者由穆迪公司的全资子公司 Moody's Overseas Holdings Inc.全资所有。Moody's SF Japan K.K. (“MSFJ”) 是 MJKK 的全资信用评级子公司。MSFJ 不属于美国全国认定的评级组织 (“NRSRO”)。因此, MSFJ 授予的信用评级是非 NRSRO 信用评级。非 NRSRO 信用评级由非 NRSRO 的实体授予, 因而受评债务无资格享受美国法律项下的某些待遇。MJKK 和 MSFJ 是日本金融服务厅注册的信用评级机构, 其注册号分别为 FSA Commissioner (Ratings) 2 号和 3 号。

MJKK 或 MSFJ(视情形而定) 谨此披露: 多数 MJKK 或 MSFJ(视情形而定) 评级的债务证券(包括公司债和市政债、债券、票据和商业票据)和优先股的发行人, 在授予任何信用评级之前已同意向 MJKK 或 MSFJ(视情形而定) 支付 125,000 日元至约 250,000,000 日元不等的信用评级意见和服务费用。

MJKK 和 MSFJ 亦执行相关政策及程序, 以遵守日本监管要求。

报告编号: 1240405
报告原文编号: 1237853