

城投债发行利率小幅上行，首发和扩容难度仍较高

——2021年9月城投债市场运行情况分析

核心观点：

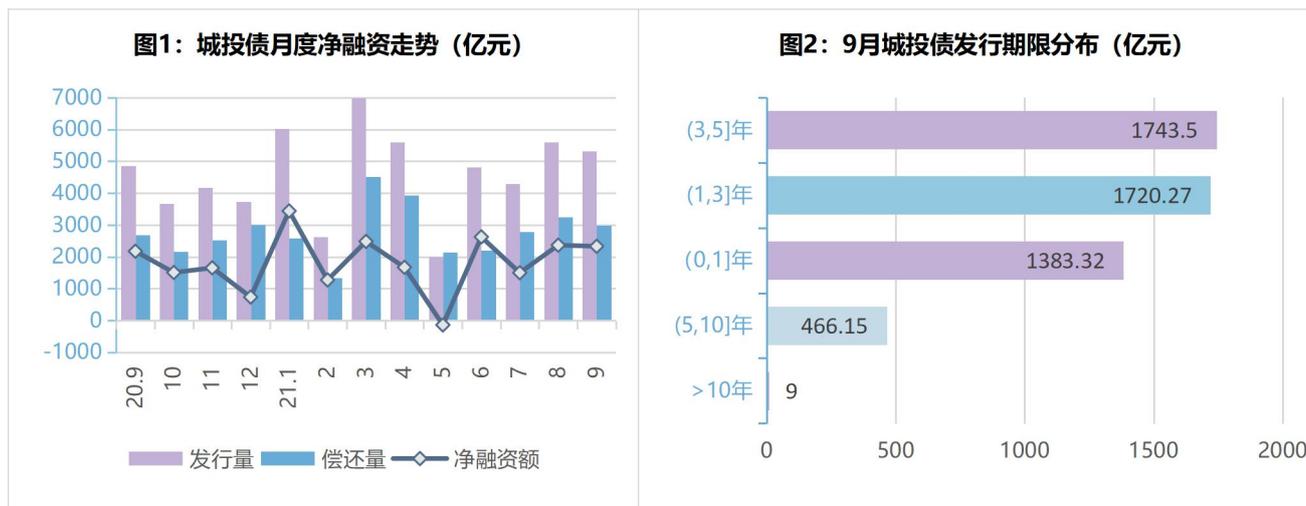
- 9月城投公司债券发行量和净融资规模环比均小幅回落，但较去年同期现一定涨幅。2021年9月，城投债发行规模为5322.24亿元，净融资额2329.64亿元，一级市场融资同比有所改善，环比小幅下滑。
- 9月城投债平均发行期限环比拉长，偏低评级城投发行有所回暖，园区类城投发行小幅增加，城投企业债发行进一步升温；同时，城投债平均发行利率环比上行。
- 9月城投债到期收益率整体回升，利差明显走阔；二级市场交易活跃度有所下降，异常交易债券增多。
- 9月，管控地方债务风险仍是监管主线；涉及负面事件主体较上月有所增加。
- 城投信用聚焦：由于出现担保逾期、境外机构下调信用级别等事件，近期兰州市城投企业成为市场关注的热点。通过分析，兰州建投等兰州市城投企业短期面临较大的偿债压力，但发生违约的概率不高。虽企业自身的盈利能力较弱，仅依靠收入很难填补债务缺口，但兰州市政府的外部支持意愿较高，风险化解的能力较强。从外部支持情况来看，兰州市财政自给程度不高，考虑地区财政和金融资源等因素，通过清偿欠款、注入资本金等直接进行财政补助的规模可能较为有限，未来可能会进一步协调地方金融机构融资以缓和企业流动性压力。

一、一级市场

9月城投公司债券发行量和净融资规模环比均小幅回落，但较去年同期现一定涨幅；平均发行期限环比拉长，偏低评级城投发行有所回暖，城投企业债发行进一步升温；同时，平

均发行利率环比上行。

经历了8月的反弹之后，9月城投债发行规模和净融资额环比均小幅下滑，但同比发行量增加468.50亿元，增幅9.65%。数据显示¹，9月城投公司共发行债券760只，较上月减少31只；总发行量为5322.24亿元，规模较上月下滑282.10亿元，降幅5.03%；同时，9月总偿还量小幅降至2992.60亿元，净融资额环比减少35.34亿元至2329.64亿元，与上月基本持平。



数据来源：Wind，东方金诚

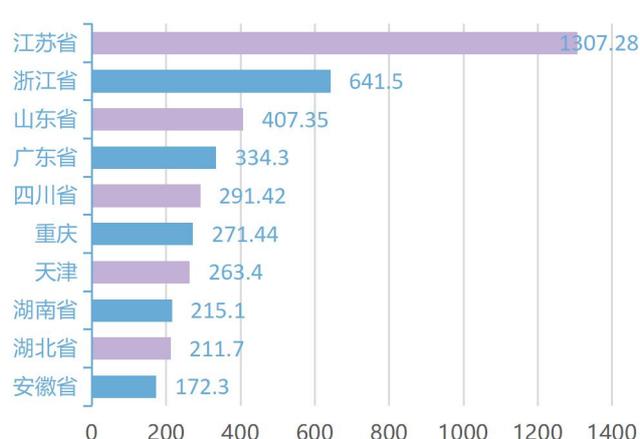
从发行期限看，本月城投债主要发行仍以中短期为主，集中分布在5年期、3年期和1年及以下期限，加权平均发行期限由上月的3.29年升至3.46年，整体小幅拉长。从信用级别看，9月AA+级主体发行规模为2054.02亿元，约占当月全部发行量的38.59%，占比较上月下降6.09个百分点；与此同时，AA级主体发行占比提升5.09个百分点至25.85%，显示弱资质城投发行有所回暖。不过，9月份城投债净融资额仍是AA+级主体最高，约为1026.25亿元。

¹ 本文所涉城投债数据来自东方金诚城投行业数据库。

图3：城投债发行主体级别分布（亿元）



图4：9月城投债发行量前十省份（亿元）



数据来源：Wind，东方金诚

从区域分布看，江苏省9月发行总量达1307.28亿元，仍在所有省份中遥遥领先，发行规模占比约为24.56%，较上月小幅下滑1.09个百分点；其9月份净融资额562.95亿元，位居所有省份第一。浙江、山东、广东三省发行量依然分列二至四位。

图5：9月不同类型城投发行量（亿元）

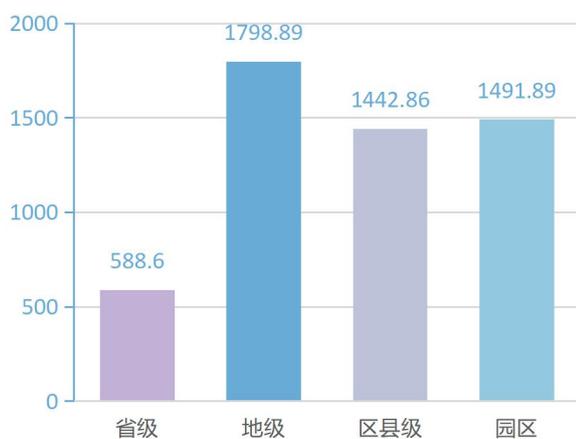
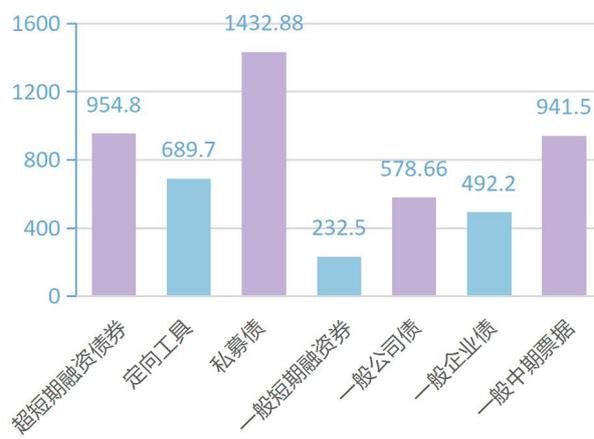


图6：9月不同品种城投债发行量（亿元）

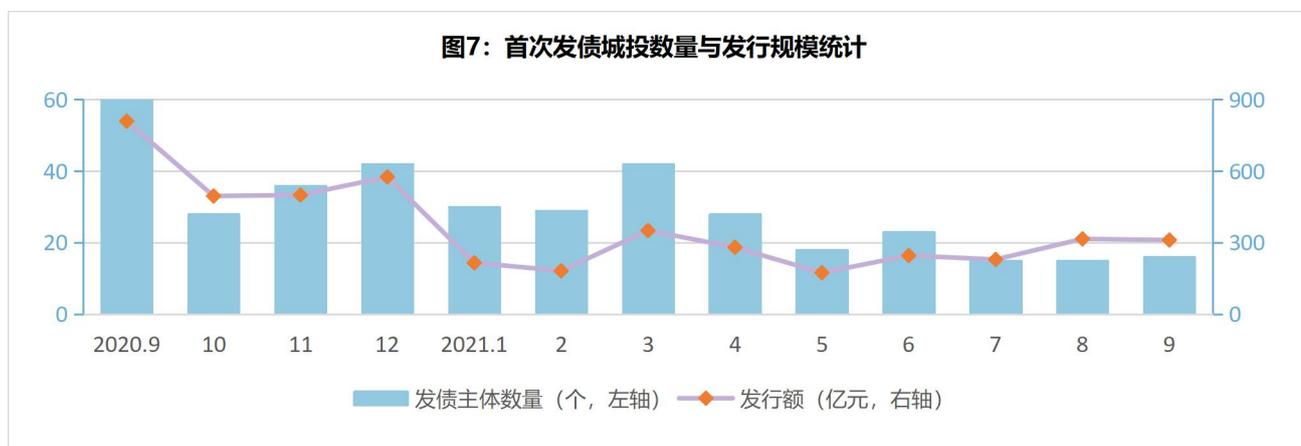


数据来源：Wind，东方金诚

从行政级别看，9月，地市级城投债券发行量在全部城投类型中仍居首位，但较上月小幅减少201.38亿元，同时，省级与区县级城投债券发行量环比分别下滑47.2亿元和135.38亿元，而园区类城投发债量小幅增加134.86亿元，延续了今年以来各类园区发行总体增长的趋势。

9月，私募债发行量在全部品种中依然较高，环比进一步增加112.11亿元至1432.88亿元，净融资额788.32亿元；其后分别为超短融、中票、PPN和一般公司债，本月发行规模均

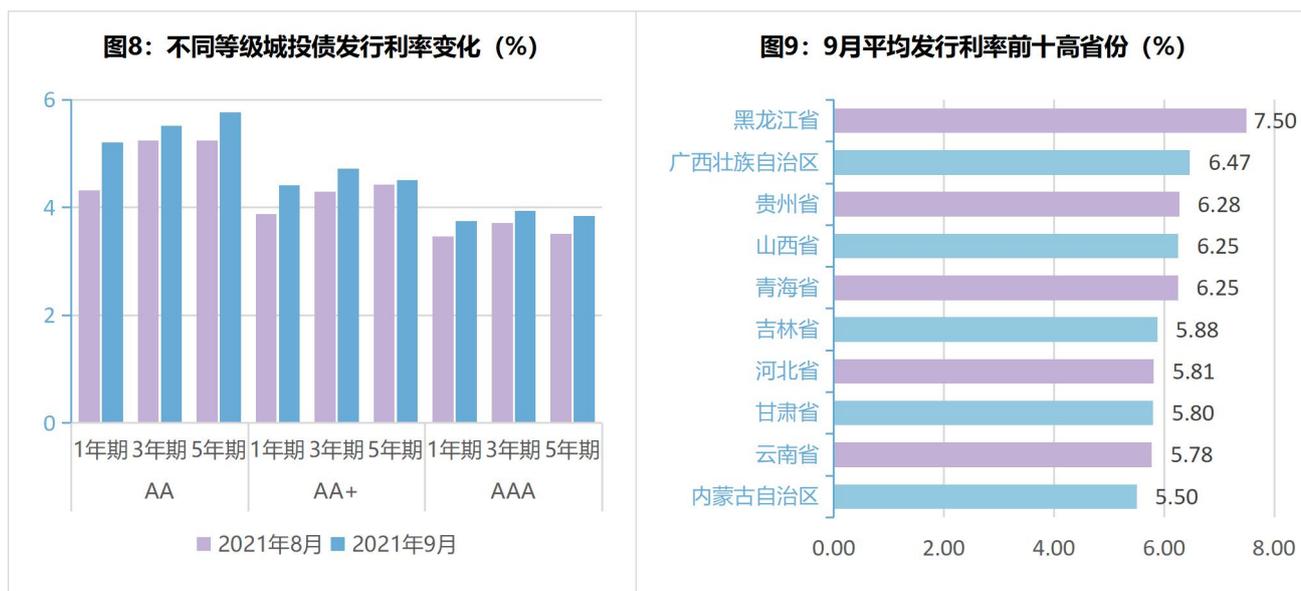
现下滑，下滑幅度分别为 202.6 亿元、175.3 亿元、57.32 亿元和 58.29 亿元，净融资额分别为 -5.7 亿元、507.62 亿元、370.40 亿元和 445.93 亿元。此外，9 月企业债发行量显著回升，较上月增加 173.5 亿元至 492.2 亿元，较去年同期提升 30.14%，净融资规模为 175.07 亿元。城投主体企业债发行的进一步升温，或与交易所和交易商协会对城投发债审批的限制仍有关。



数据来源：Wind，东方金诚

从首次发债的城投数量和发债规模来看，9 月环比表现波动不大，但较去年同期有明显下降，首次发债城投同比减少 44 个至 16 个，降幅超三分之二。这在一定程度上反映了今年政策边际收紧的环境下，监管的分类分档审核限制持续发挥作用，尽管合理融资需求依然被满足，但首次发行和扩容难度较高。

9 月城投债加权平均发行利率为 4.42%，环比上升 0.32 个百分点，各期限和等级城投债平均发行利率均有小幅上行。其中，1 年期 AA 级城投债平均发行利率升幅最为明显，达 89.01BP；1 年期 AA+ 级城投债升幅次之，约为 53.29BP。本月弱资质、弱区域城投发行量回暖，带动平均发行成本明显抬升。



数据来源：Wind，东方金诚

从城投公司所属省份看，9月平均发行利率5.00%以上的省份环比大幅增加11个至15个，黑龙江、广西、贵州、山西、青海五省本月平均发行利率达6.00%以上。9月上述五省发行的城投债中，私募债和定向工具等私募发行占比超过半数，且加权平均发行期限约3.57年，较整体发行期限更长，叠加相关省份多为负面事件集中区域，因此平均发行成本长期处于偏高水平。

二、二级市场

9月城投债到期收益率整体回升，利差明显走阔；二级市场交易活跃度有所下降，异常交易债券增多。

9月，城投债到期收益率整体回升，但波幅较小，仍未升至7月初水平。其中，3年期AA+级、5年期AA+级和3年期AA级城投债到期收益率分别上行14.44BPs、17.68BPs和19.44BPs，其余各等级、各期限城投债收益率波动相对更小，也就是说，9月各期限中债AA+城投债到期收益率上行趋势更为明显，8月份15号文补充通知恢复了部分投资者情绪后，前期城投债政策的边际收紧影响或仍在持续。

图10: 近期城投债到期收益率走势 (%)

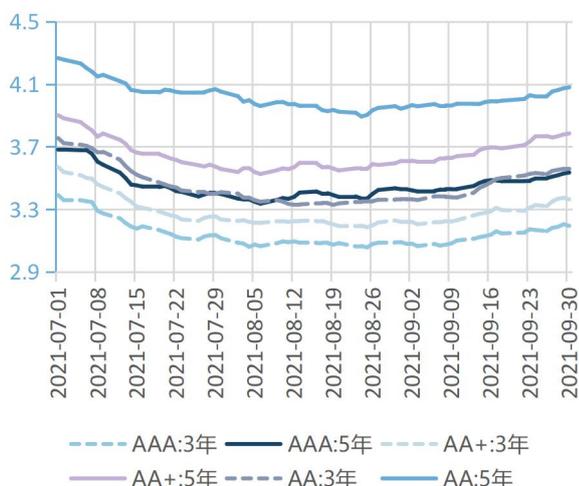
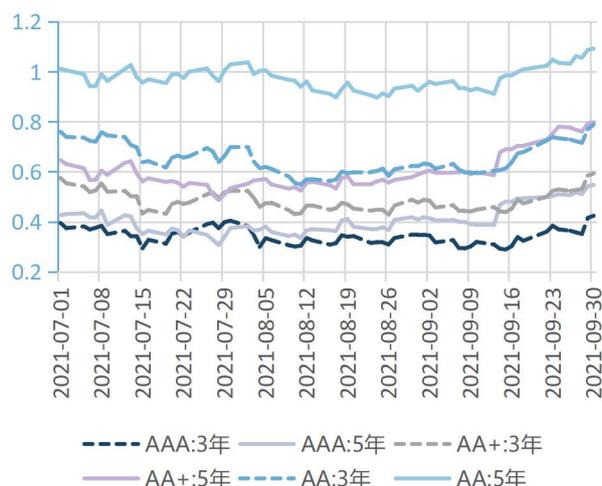


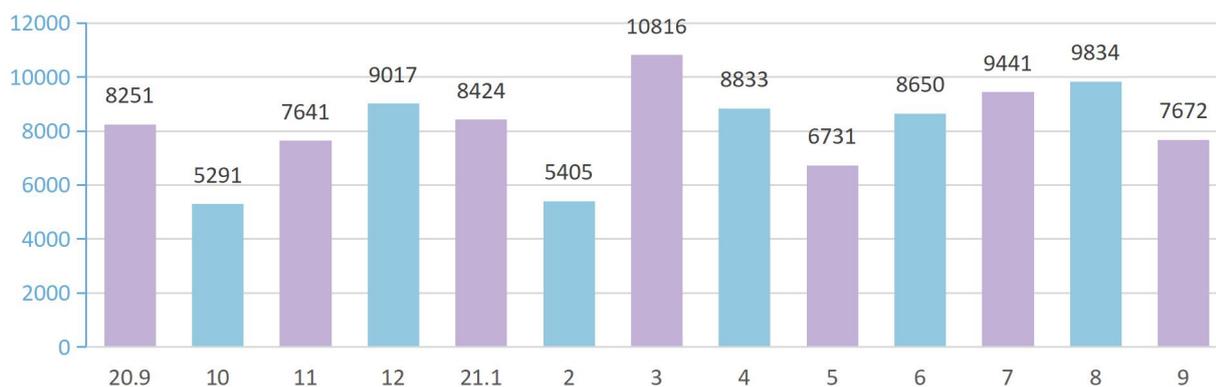
图11: 近期城投债利差走势 (%)



数据来源: Wind, 东方金诚

近期利差走势显示, 9月城投债利差明显走阔, 其中中低评级城投债利差上行更为明显。从相同等级、不同期限城投债利差来看, 5年期AA+级与3年期AA+级利差之差由8月末的11BPs扩大至9月末的20BPs; 从相同期限、不同等级城投债利差来看, 3年期AA级与3年期AAA级利差之差由8月末的27BPs上升至9月末的36BPs, 9月各等级、各期限利差走阔态势较为显著, 利差水平重回前期高位。

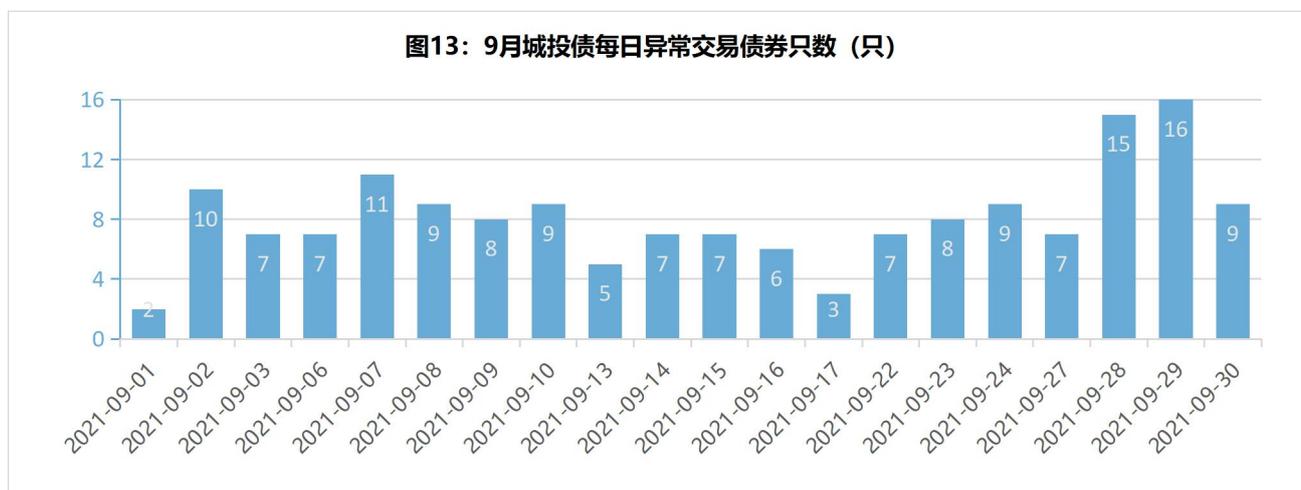
图12: 城投债月度成交额走势 (亿元)



数据来源: Wind, 东方金诚

9月, 城投债交易活跃度有所下降, 当月交易额约7672.45亿元, 同比回落7.02%, 较8月则显著下滑21.98%。永煤违约及地产债风险加大影响下, 投资者更加青睐城投债, 年内城投债成交持续活跃, 但9月交易规模再度触及近期的阶段性低点, 或与资管新规过渡期即将结束、理财产品估值整改要求趋严有关。目前城投债信用利差已处历史低位, 虽然等级利差

和期限利差相对较高，但作为信用债最主要投资者的理财产品净值化转型进入冲刺阶段，风险偏好和期限偏好受到压制，四季度城投债二级交易或持续低迷。



数据来源：Wind，东方金诚

异常交易方面，9月共有107家城投公司主体的债券出现异常交易²，其中23家城投公司多日出现交易价格异动。长沙轨道交通、云南康旅、巴中国资、兰州城市发展，以及银川通联涉及的异常交易日分别达到11天、8天、6天、5天和5天（详见附表1）。由此可见，风险事件较为集中的主体，债券交易价格波动仍偏多，投资者情绪仍较为脆弱。

从本月涉及异常交易的企业来看，最新主体级别AA和AA-的城投合计占比超过一半，弱资质特征较为明显。从成交价格异常的债券量来看，9月28日和29日连续两天出现异常交易的城投债只数较多，分别达15只和16只。另外，9月城投债异常交易平均价差幅度约为-5.92%，较上月小幅收敛，平均到期收益率偏离914.33BPs。

三、城投信用环境及事件

9月，管控地方债务风险仍是监管主线；当月城投债涉及负面事件主体环比增加。

1. 政策热点

- 9月27日，财政部答复函中表示，下一步将细化专项债禁止投向领域范围，强化债务高风险地区专项债券资金投向的约束性管理规定；提到压实地方政府防范化解债务风险的主体责任，明确中央政府实行不救助原则。

² 指价差幅度（%）绝对值大于2的交易。

- 9月底，甘肃省发改委等七部门联合制定印发《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》，推进市县政府融资平台公司整合。

2. 风险事件

9月共有37只城投债推迟或取消发行，仍以中低评级发行人为主，主要原因为近期债券市场波动以及有效申购额不足等，一定程度上反映低评级发行人融资难度仍相对较高。

2021年9月，共有六家（详见表1）城投发债主体发生负面事件³，涉及区域包括吉林、甘肃、云南、江苏、上海和湖南，主要负面事件包括发行人被列入评级观察名单和主体评级下调。从所涉省份看，在城投债发行市场存在较大区域分化的前提下，吉林、甘肃和云南等区域值得持续关注。其中，惠誉对兰州建投主体评级下调，原因主要包括：政府财政支持的力度未达到惠誉对兰州建投盈利能力改善的预期，以及公司商业运营扩张可能会削弱惠誉对公司作为政府融资城投公司的看法等，这与近期兰州区域融资的多重负面信号有很强关联。

表1：9月城投债负面事件汇总

| 城投主体名称 | 事件对象 | 类型 | 主体评级 | 地区 |
|--------------------|------|--------------|------|----|
| 松原市城市开发建设有限责任公司 | 发债主体 | 发行人被列入评级观察名单 | AA | 吉林 |
| 兰州建设投资（控股）集团有限公司 | 发债主体 | 主体评级下调 | AA+ | 甘肃 |
| 云南省工业投资控股集团有限责任公司 | 发债主体 | 发行人被列入评级观察名单 | AA+ | 云南 |
| 南京浦口经济开发有限公司 | 发债主体 | 主体评级下调 | AA+ | 江苏 |
| 上海松江城镇建设投资开发集团有限公司 | 发债主体 | 发行人被列入评级观察名单 | AAA | 上海 |
| 湘潭九华经济建设投资有限公司 | 发债主体 | 发行人被列入评级观察名单 | AA | 湖南 |

数据来源：Wind，东方金诚

与此同时，南京浦口经济开发有限公司出现在9月份负面事件清单中，主要体现了今年下半年以来，惠誉对多家国内城投企业列入负面观察行动的延续。惠誉认为，国内公共部门政府相关实体的差异或将扩大，导致政府的支持分化随之加剧，同时，政府对国企违约的容忍度有所提升。基于此背景，近几月内，惠誉对境内国企发行人的负面评级观察和评级下行动明显增多。此外，上海松江城镇建设投资开发集团有限公司被中诚信列入评级观察名单，主因其股权划转事项将导致公司经营板块发生变动，对公司的职能定位及战略规划产生一定影响。

四、城投信用聚焦

³ 来源为 Wind 债券负面事件统计。

由于出现担保逾期、境外机构下调信用级别等事件，近期兰州市城投成为市场关注的热点。为此甘肃省领导召开债券投资人恳谈会，表态保障债务安全。

1. 兰州市城投风险事件概述

因后续融资和政府支持走弱境外机构下调兰州建投评级，引发市场担忧

9月17日，惠誉将兰州建投的长期外币和本币发行人违约评级（IDR）由BBB-下调至BB+，展望负面。此外，惠誉还将兰州城投发行的3亿美元高级无抵押债券评级由BBB-下调至BB+，该债券由兰州建投提供担保。

9月28日市场流传兰州市召开债务问题的相关会议纪要，市场情绪开始恶化，交易价格下降显著。

9月30日，穆迪公告称，将兰州建投的Baa3发行人评级，以及由兰州城投发行、兰州建投担保债券的Baa3高级无抵押债务评级列入评级下调观察名单。

10月18日，穆迪公告称授予兰州建投Ba1的公司家族评级并撤销其Baa3的发行人评级，同时将兰州城投发行、兰州建投担保债券的高级无抵押债务评级从Baa3下调至Ba1。从穆迪公告来看，对兰州建投Ba1的评级基于：“兰州市政府的支持能力分数baa2；穆迪对公司影响兰州市政府支持意愿的特征的评估产生2个子级的向下调整。”、“在兰州市政府的支持能力分数基础上向下调整2个子级反映了兰州建投较弱的融资渠道、公共政策项目造成大量债务，并且该公司为其他公司提供的外部担保产生的或有风险。”

2. 兰州市城投的概览及负债情况

兰州市城投整体发债规模居省内首位，主要发债主体为兰州建投和兰州城投，债务的集中程度较高，且中短期集中偿债压力较大

甘肃省整体发债规模偏小，主要集中于省属和省会兰州市城投公司。截至2021年9月30日，兰州市存量城投债为54只，债券余额为333.25亿元。从发行方式来看，私募债券余额为264.75亿元，占比为79.44%。

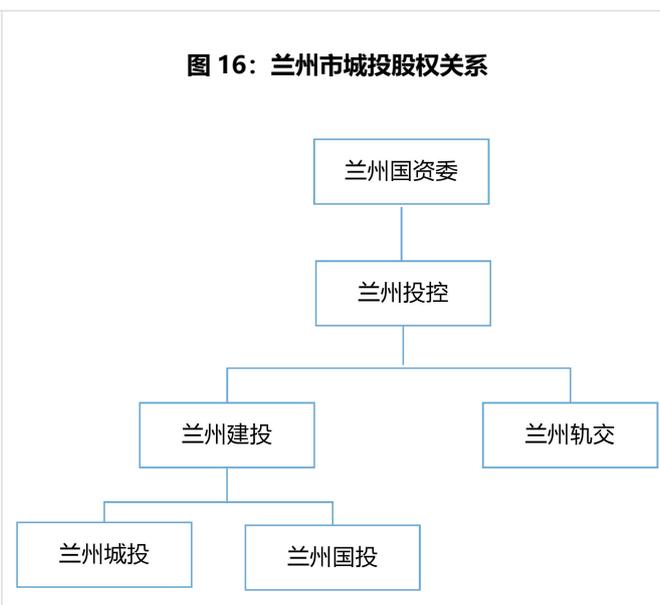
从债务期限结构来看，2022年和2023年为债券到期高峰，公司偿债压力较大。2022年到期债券金额为141.25亿元，其中兰州城投到期债券金额为103.00亿元，多数为2019年发

行的3年期定向工具，债务集中偿付导致公司再融资压力增大。



数据来源：Wind，东方金诚

兰州市城投公司债务集中程度较高。存量债涉及发债主体7个，从层级来看为兰州市级城投和兰州新区城投，其中兰州城投和兰州建投存量债余额占兰州市城投存量债的80.20%。从股权关系来看，兰州市的城投实控人主要有两个：兰州市国资委和兰州新区财政局，根据《兰州市政府关于兰州城投与兰州国投合并重组实施方案的批复》（兰政函【2016】5号），兰州建投和兰州国资投资（控股）建设集团有限公司合并重组为兰州建投。兰州建投成为兰州市重要的国有资本投资运营主体，承担基础设施建设、公用事业等职能，债务负担相对较重。



数据来源：Wind，公开资料，东方金诚

3. 兰州城投的外部支持如何？

兰州市政府的外部支持意愿较高，但考虑地区财政和金融资源等因素，直接资金支持的规模有限，未来可能会进一步协调地方金融机构融资以缓和企业流动性压力，兰州市城投中短期违约的概率不高

外部支持是城投公司信用风险分析中重要的一个因素，也是境外评级机构降级的一个原因。那么我们来盘点一下兰州市城投可能获得的外部支持情况。

3.1 财政支持

作为甘肃省省会，兰州市是西北地区重要的经济中心城市，西陇海兰新线经济带的重要支撑点和辐射源，2020年GDP为2886.74亿元，远超甘肃省内其他城市。财政方面，近三年兰州市一般预算收入在250亿元左右，上级补助收入逐年增长，财政自给率在50%左右，可见转移支付是兰州市财政收入的重要补充，也对地方政府债务清偿和提供外部支持带来了一定制约。兰州市债务负担整体偏高。截止2020年底，兰州市地方政府法定债务余额为645.6亿元。

表 2：兰州市经济财政情况（亿元；%）

| 指标名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|---------|---------|---------|---------|
| GDP | 2732.94 | 2837.36 | 2886.74 |
| 增速 | 6.5 | 6.0 | 2.4 |
| 一般预算收入 | 253.32 | 233.23 | 247.13 |
| 政府性基金收入 | 121.01 | 167.91 | 230.66 |
| 上级补助收入 | 182.24 | 170.57 | 223.07 |
| 一般预算支出 | 465.68 | 456.66 | 486.24 |
| 财政自给率 | 54.40% | 51.07% | 50.82% |

数据来源：Wind，公开资料，东方金诚

兰州市税收收入源较为有限，近年来土地出让金收入增幅明显，对土地财政依赖度有所提高。从兰州市的产业结构来看，兰州是我国重要的石油化工基地、生物制药基地和装备制造基地，以航空航天、石油化工、生物制药、装备制造、现代物流、旅游和农业产业为主。石化产业等央企主导的公司对市税收收入的贡献较为有限，部分直接纳入中央税收；农业产业的增加值和利润率相对较低，对增值税和所得税等两大税种的税收贡献也有限。而目前兰州市其他产业尚未形成规模，税源扩展较难。土地收入方面，2018年-2020年，兰州市国有土地使用权出让收入占当年政府综合财力（一般公共预算收入+政府性基金收入）的比重从18%提升至38%。但2021年以来房地产市场状况发生较大变化，对土地出让金收入将造成较

大影响。

因此债务偿还方面看，兰州市直接从财政预算中给予资金补助的规模可能有限，更多可能是进行资产划拨等。

3.2 金融资源

贷款、信托等金融机构是城投公司非常重要的融资渠道之一，政府对于区域内金融资源的协调也是分析外部支持中较为重要的一方面。城投公司由于业务的特殊性，虽然经过近年来不断的转型，但相对企业行业来说盈利能力仍然较弱，畅通的融资渠道能够降低流动性风险，降低违约发生概率。

从区域金融资源看，总部设在甘肃的金融机构相对较少，根据银保监会披露的数据，甘肃省仅有甘肃银行股份有限公司和兰州银行股份有限公司两家城商行，其余均为农信社（43家）、农商行（37家）和村镇银行（24家）等，金融实力相对较弱。因此甘肃省和兰州市政府可协调可控的金融资源相对有限。但从近年来风险事件发生后政府均进行了积极协调来看，加之考虑到兰州建投和兰州城投等的重要性，政府具有较强的支持意愿。预计甘肃省和兰州市政府亦会积极协调区域内金融资源，这一点从近期的恳谈会等也可以看出。2021年10月15日，甘肃省召开全省债券市场投资人恳谈会，表示“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。”对金融机构自身来说，尤其省内机构在甘肃省已投入了较大的资源，对兰州市城投提供资金支持也是避免其流动性风险导致债务违约，保护已有贷款、债券投资等安全性的措施。从披露的授信数据看，兰州市城投公司的可用额度尚可。截至2021年3月末，兰州建投（含子公司）在各家金融机构的授信总额为922.97亿元，未使用额度为420.84亿元，其中兰州城投尚未使用额度为365.50亿元。

此外，兰州城投和兰州国投有承担政府隐性债务，截至2014年底政府性债务447.79亿元。根据“15号文”等相关文件要求，银行保险机构配合地方政府化解地方融资平台公司到期存量隐性债务，因此这部分债务化解相对有保障，流贷问题也在后续的补充通知中了解释，应该说隐性债务问题不会对兰州城投等的后续贷款造成困难。

综合来看，兰州建投等兰州市的城投企业中短期面临较大的偿债压力，但发生违约的概率不高。虽企业自身的盈利能力较弱，仅依靠收入很难填补债务缺口，但兰州市政府的外部

支持意愿较高，风险化解的能力较强。从外部支持情况来看，兰州市财政自给程度不高，考虑地区财政和金融资源等因素，通过清偿欠款、注入资本金等直接进行财政补助的规模可能较为有限，未来可能会进一步协调地方金融机构融资以缓和企业流动性压力。

附表 1：9 月城投债多次出现异常交易主体汇总

| 债券名称 | 发行人 | 交易日 | 价差幅度 (%) | YTM 偏离 bp |
|----------------|-----------------------|------------|----------|------------|
| 20 云投 MTN001 | 云南省投资控股集团有限公司 | 2021-09-02 | -2.2454 | 159.8789 |
| 19 云投 G2 | 云南省投资控股集团有限公司 | 2021-09-02 | -4.2465 | 163.7596 |
| 19 新平 01 | 新平县城镇建设投资有限公司 | 2021-09-02 | -4.0532 | 214.9457 |
| 18 西工 01 | 安顺市西秀区工业投资(集团)有限公司 | 2021-09-02 | -3.3333 | 216.6155 |
| 19 潍坊滨投 MTN001 | 潍坊滨海投资发展有限公司 | 2021-09-03 | -2.0253 | 91.5864 |
| 20 银川通联 MTN001 | 银川通联资本投资运营有限公司 | 2021-09-03 | -3.8784 | 117.7790 |
| PR 黔投 | 黔南州投资有限公司 | 2021-09-03 | -15.8333 | 1,074.1590 |
| 19 巴中国资 PPN002 | 巴中市国有资本运营集团有限公司 | 2021-09-03 | -4.5483 | 606.0019 |
| 19 云投 01 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-06 | -2.0102 | 382.9642 |
| 19 新平 01 | 新平县城镇建设投资有限公司 | 2021-09-06 | -3.7234 | 198.5179 |
| 20 银川通联 MTN002 | 银川通联资本投资运营有限公司 | 2021-09-06 | -5.9013 | 336.8482 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-06 | -3.7589 | 338.3259 |
| 17 安顺交投债 | 安顺市交通建设投资有限责任公司 | 2021-09-07 | -2.2716 | 169.5058 |
| 17 泰达 02 | 天津泰达投资控股有限公司 | 2021-09-07 | -4.5000 | 509.0279 |
| PR16 晋城 | 福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 | 2021-09-07 | -6.7481 | 373.6757 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-07 | -3.4217 | 307.3264 |
| 19 西工投 01 | 安顺市西秀区工业投资(集团)有限公司 | 2021-09-07 | -5.4979 | 294.4792 |
| 18 银川通联 MTN003 | 银川通联资本投资运营有限公司 | 2021-09-07 | -4.3567 | 289.6408 |
| 17 京文投 MTN001 | 北京市文化投资发展集团有限责任公司 | 2021-09-07 | -19.3878 | 786.6400 |
| 20 任城 01 | 山东任城融鑫发展有限公司 | 2021-09-08 | -4.0239 | 226.7621 |
| 19 新平 01 | 新平县城镇建设投资有限公司 | 2021-09-08 | -4.5714 | 244.2361 |
| 19 湘潭建设 PPN003 | 湘潭县建设投资有限公司 | 2021-09-08 | -19.3970 | 4,272.2328 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-08 | -2.1863 | 199.9521 |
| PR 都新城 | 都江堰新城建设投资有限责任公司 | 2021-09-09 | -8.9909 | 548.5107 |
| 21 西宁城投 MTN002 | 西宁城市投资管理有限公司 | 2021-09-09 | -9.7130 | 600.9721 |
| 20 潍坊滨投 PPN001 | 潍坊滨海投资发展有限公司 | 2021-09-10 | -11.3839 | 358.5686 |
| 18 银川通联 MTN001 | 银川通联资本投资运营有限公司 | 2021-09-10 | -4.2300 | 287.3631 |
| 21 磁湖高新 CP004 | 黄石磁湖高新科技发展有限公司 | 2021-09-10 | -2.0024 | 225.9100 |
| 18 银川通联 MTN002 | 银川通联资本投资运营有限公司 | 2021-09-10 | -3.8697 | 261.4150 |
| PR 安交投 | 安顺市交通建设投资有限责任公司 | 2021-09-10 | -2.9412 | 254.6978 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-10 | -2.8302 | 259.8292 |
| PR 沪建债 | 上海城投(集团)有限公司 | 2021-09-13 | -9.2500 | 583.9201 |
| 17 云投 G1 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-13 | -18.9835 | 3,994.2114 |
| 19 泰达 01 | 天津泰达投资控股有限公司 | 2021-09-13 | -9.0603 | 433.4798 |
| 21 磁湖高新 MTN001 | 黄石磁湖高新科技发展有限公司 | 2021-09-13 | -3.0961 | 198.2334 |
| PR16 晋城 | 福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 | 2021-09-13 | -3.5026 | 185.9277 |
| PR 沪建债 | 上海城投(集团)有限公司 | 2021-09-14 | -5.0769 | 322.4397 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-14 | -3.0117 | 272.2476 |
| 17 云城投 PPN003 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-15 | -9.7371 | 1,018.6951 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-15 | -3.5168 | 318.8411 |
| 19 湘潭建设 PPN001 | 湘潭县建设投资有限公司 | 2021-09-16 | -10.1124 | 3,208.5946 |
| 19 巴中国资 PPN002 | 巴中市国有资本运营集团有限公司 | 2021-09-16 | -5.1105 | 713.7600 |
| PR16 晋城 | 福建省晋江城市建设投资开发集团有限责任公司 | 2021-09-16 | -30.2904 | 2,342.7609 |

| | | | | |
|----------------|--------------------|------------|----------|------------|
| 17 泰达债 | 天津泰达投资控股有限公司 | 2021-09-16 | -2.3694 | 696.4866 |
| PR 巴中债 | 巴中市国有资本运营集团有限公司 | 2021-09-16 | -3.0000 | 460.9802 |
| 19 湘潭建设 PPN003 | 湘潭县建设投资有限公司 | 2021-09-22 | -17.4419 | 4,610.5427 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-22 | -3.5131 | 319.5015 |
| 16 郟城债 | 郟城县水洧城市建设置业有限公司 | 2021-09-22 | -4.7559 | 485.1976 |
| 19 道桥 01 | 遵义道桥建设(集团)有限公司 | 2021-09-23 | -5.6998 | 173.0171 |
| 19 巴中国资 PPN002 | 巴中市国有资本运营集团有限公司 | 2021-09-23 | -5.0623 | 739.4700 |
| PR 黔南投 | 黔南州投资有限公司 | 2021-09-23 | -2.2392 | 507.2405 |
| 20 任城 01 | 山东任城融鑫发展有限公司 | 2021-09-24 | -6.7516 | 382.7039 |
| 19 巴中国资 MTN001 | 巴中市国有资本运营集团有限公司 | 2021-09-24 | -6.3058 | 247.4847 |
| 21 西宁城投 CP001 | 西宁城市投资管理有限公司 | 2021-09-24 | -2.1015 | 261.1800 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-24 | -3.3621 | 313.4293 |
| PR 遵道桥 | 遵义道桥建设(集团)有限公司 | 2021-09-27 | -2.5612 | 265.2333 |
| 21 郟城专项债 | 郟城县水洧城市建设置业有限公司 | 2021-09-28 | -4.8874 | 128.3383 |
| 19 兰州城投 PPN001 | 兰州市城市发展投资有限公司 | 2021-09-28 | -5.8309 | 1,970.9260 |
| 19 云投 01 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-28 | -2.7273 | 576.3068 |
| 18 兰州城投 MTN002 | 兰州市城市发展投资有限公司 | 2021-09-28 | -2.5086 | 171.6646 |
| 17 云城投 PPN003 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-28 | -13.3555 | 1,439.2683 |
| 17 云投 G1 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-28 | -19.9477 | 4,491.9204 |
| 21 西宁城投 CP001 | 西宁城市投资管理有限公司 | 2021-09-28 | -2.0805 | 230.1600 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-28 | -3.1628 | 298.6279 |
| 20 云投 G7 | 云南省投资控股集团有限公司 | 2021-09-29 | -13.0246 | 768.2908 |
| 19 云投 01 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-29 | -9.0154 | 2,071.7479 |
| 20 遵桥 02 | 遵义道桥建设(集团)有限公司 | 2021-09-29 | -6.4601 | 224.4786 |
| 19 云城投 MTN006 | 云南省康旅控股集团有限公司 | 2021-09-29 | -14.8052 | 1,911.0285 |
| 19 巴中国资 MTN002 | 巴中市国有资本运营集团有限公司 | 2021-09-29 | -9.5243 | 373.7407 |
| 19 兰州城投 PPN002 | 兰州市城市发展投资有限公司 | 2021-09-29 | -8.8327 | 1,890.9551 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-29 | -2.1515 | 202.2263 |
| 17 京文投 MTN001 | 北京市文化投资发展集团有限责任公司 | 2021-09-29 | -5.4752 | 777.0900 |
| 18 兰州城投 PPN006 | 兰州市城市发展投资有限公司 | 2021-09-29 | -3.5544 | 1,577.2737 |
| 18 兰州城投 MTN001 | 兰州市城市发展投资有限公司 | 2021-09-30 | -9.0793 | 691.7187 |
| 20 大足国资 MTN001 | 重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 | 2021-09-30 | -4.6007 | 351.2944 |
| PR 都江堰 | 都江堰新城建设投资有限责任公司 | 2021-09-30 | -4.4213 | 351.3736 |
| 20 大足国资 MTN002 | 重庆大足国有资产经营管理集团有限公司 | 2021-09-30 | -8.2232 | 255.6374 |
| PR 长轨交 | 长沙市轨道交通集团有限公司 | 2021-09-30 | -2.7385 | 255.8947 |

数据来源: Wind, 东方金诚

附表 2：兰州市主要城投概况（单位：亿元）

| 名称 | 简称 | 主要业务领域 | 级别 | 资产 | 净资产 | 有息债务 |
|-----------------------------|------|---|-----|---------|--------|---------|
| 兰州市城市发展投资有限公司 | 兰州城投 | 基础设施建设；房地产开发；公用事业（燃气、供水、供热） | AA+ | 1144.29 | 287.77 | 694.56 |
| 兰州建设投资（控股）集团有限公司 | 兰州建投 | 基础设施建设；工程建设；房地产开发；公用事业（燃气、供水、供热）；城市客运；医学产业 | AA+ | 1433.02 | 322.46 | 906.30 |
| 兰州市轨道交通有限公司 | 兰州轨交 | 轨道交通及配套项目建设 | AA | 442.62 | 87.14 | 332.19 |
| 兰州投资（控股）集团有限公司 ⁴ | 兰州投控 | 基础设施、轨道交通项目投建，城市燃气、公交、供水、供热等公用事业运营，房地产开发、中成药生产销售等 | AA | 2314.50 | 559.76 | 1424.87 |
| 兰州交通发展建设集团有限公司 | 兰州交建 | 公路项目建设、客运以及交通相关项目的投融资、开发建设和经营管理等 | AA | 155.55 | 70.22 | 64.58 |
| 兰州新区城市发展投资集团有限公司 | 新区城投 | 兰州新区基础设施建设、贸易、房地产开发等 | AA | 983.51 | 396.76 | 192.20 |
| 兰州西站综合交通枢纽工程建设管理有限公司 | 西站建设 | 西站综合交通枢纽投资、建设 | AA+ | - | - | - |

数据来源：Wind，东方金诚

⁴ 兰州投控财务数据为 2020 年一季度数据。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料, 其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/ 发布方负责, 东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查, 但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性, 东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致, 并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见, 并非是对某种决策的结论或建议; 投资者应审慎使用本研究报告, 自行对投资行为和投资结果负责, 东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用, 且该等使用者必须按照授权确定的方式使用, 相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告, 东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。