



城投行业 2022 年信用风险展望

监管政策趋严 城投信用分化加剧 尾部风险凸显

目录

宏观与区域经济环境.....	3
监管政策.....	7
债券融资.....	9
城投企业财务状况.....	13
债务压力.....	15
信用水平及信用风险.....	17

分析师

陈 西 010-67413413
公用部 城投一组组长
chenyou@dagongcredit.com

程媛媛 010-67413445
公用部 分析师
chengyuanyuan@dagongcredit.com

于 鑫 010-67413436
公用部 分析师
yuxin@dagongcredit.com

客户服务

电话：010-67413300

客服：4008-84-4008

Email: research@dagongcredit.com

2021 年 12 月 30 日

2021 年以来，地方政府债务监管力度趋严，交易所及各部委陆续出台多项文件，对城投企业融资进行了进一步规范，城投企业融资环境有所收紧；城投非标风险事件频发，弱资质城投企业信用评级出现密集下调，非标风险与地方经济财政实力及地方债务压力关联性较高；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，短期内城投公募债实质性违约风险极小，对于债务压力较重、经济财政压力大的地区的弱资质城投企业，再融资压力将进一步增加，区域分化或将进一步加剧，仍需关注尾部风险。

- **宏观与区域经济环境：**2021 年前三季度我国经济运行稳步恢复，一般公共预算收入同比有所上升；各省之间地方政府负债水平差距较大；预计 2022 年，我国经济发展面临三重压力，全国将积极推出并落实各项有利政策，以保持经济稳定增长。
- **监管政策：**地方政府债务监管力度趋严，交易所及各部委陆续出台多项文件，对城投企业融资进行了进一步规范，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险。
- **债券融资：**2021 年 1~10 月，城投企业融资政策边际收紧，叠加市场信用事件频发，城投企业债券发行量增速同比明显放缓。
- **城投企业财务状况：**受疫情影响，净利润亏损的城投企业数量增加，城投企业资产负债率水平继续上升，融资力度加大；城投企业仍将主要依靠再融资置换到期债务，监管趋严背景下，低信用等级城投企业面临较大融资压力。
- **债务压力：**AA 级及以下信用等级的城投企业 2022 年到期债券规模逾 7,000 亿元，虽主要分布在经济



处于中上游的省份，但在监管政策趋严的背景下，仍需关注信用下沉区域、弱资质主体流动性压力。

- **信用水平及信用风险：**2021年1~10月，共有37家城投企业发生主体级别或展望调整，其中11家为上调，26家下调，下调的数量同比明显增加，弱资质城投企业信用评级出现密集下调；地方财政实力下滑，区域信用环境恶化地区主体信用等级下调较多。2021年以来，城投非标风险事件频发，非标风险与地方经济财政实力及地方债务压力关联性较高，需加强对区域融资环境的关注；预计2022年，城投公募债实质性违约风险极小，仍需关注尾部风险。

宏观与区域经济环境

2021 年前三季度我国经济保持恢复态势，主要经济指标处于合理区间；预计 2022 年，我国经济发展面临三重压力，全国将积极推出并落实各项有利政策，以保持经济稳定增长。

2021 年前三季度，面对国内多重外风险挑战，我国经济保持恢复态势，主要经济指标处于合理区间，经济运行稳步恢复。经初步核算，前三季度我国国内生产总值（GDP）为 82.31 万亿元，按不变价格计算，同比增长 9.8%，增速高于预期目标。从全国各省份看，广东和江苏 GDP 总量超过 8 万亿，全国 12 个省份 GDP 增速超过全国平均增速。

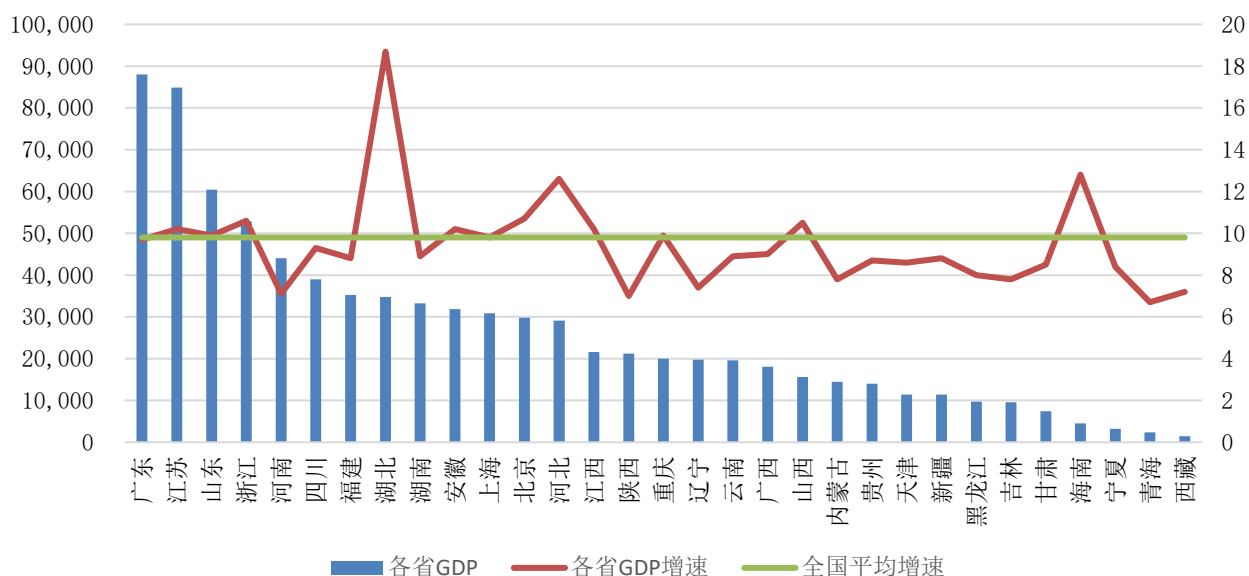


图1 2021年1~9月我国各省GDP数值及增速(单位: 亿, %)

数据来源: WIND, 大公国际整理

2021 年 1~9 月，我国工业增加值累计同比增长 11.8%，增速同比上升 10.6 个百分点。从各省份工业增加值增速情况看，全国 31 个省中，华北、华东和西南地区的部分省份工业增加值增速较高，其中北京、浙江、上海、江苏和重庆的战略性新兴产业及高技术制造业的工业增加值引领工业发展。而河北的工业增加值增速为全国最低，处于产业结构优化调整与转型升级加快推进阶段。同期，全国社会消费品零售总额同比增长 16.4%，消费支出是促进经济增长的主要动力。



图2 2021年1~9月我国各省固定资产投资额增速及房地产投资额增速 (单位: %)

数据来源: WIND, 大公国际整理

2021年1~9月,全国固定资产投资(不含农户)累计完成额39.78万亿,同比增长7.3%,增速同比上升6.5个百分点。其中基础设施投资同比增长1.5%,增速相比去年同期上升1.3个百分点;全国房地产开发投资完成额11.26万亿,同比增长8.8%,增速相比去年同期上升3.2个百分点。从各省份看,我国20个省的固定资产投资增速超过全国水平,其中湖北和新疆的固定资产投资增速均高于23.0%,但同时贵州、西藏、山西、青海和宁夏的固定资产投资为负增长。房地产投资方面,全国17个省的房地产投资增速超过全国水平,其中,湖北、新疆、甘肃和湖南的房地产投资增速高于15.0%。总体来看,我国16个省份的房地产投资增速高于固定资产投资增速。

从进出口贸易方面看,2021年以来随着全球经济及贸易回暖,我国对外贸易增长较快。2021年1~9月,我国外贸进出口总值28.33万亿,货物进出口总额23.12万亿元,同比增长22.7%,同比上升22.0个百分点,增速较快,货物贸易顺差同比扩大,中国继续保持货物贸易第一大国地位。

2022年,我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力,全国各方面将积极推出并落实有利政策,以保持经济稳定增长。预计2022年我国将继续做好宏观政策跨周期调节,实施稳健的货币政策和更积极的财政政策。在投资方面,2022年我国加大对基础设施建设投资及节能环保、高新技术及新能源汽车等相关产业投资。在消费方面,新冠疫情仍是影响消费的重要因素,随着疫情防控压力下降,消费整体将延续修复趋势。在进出口方面,随着国外经济体生产的恢复及对商品需求的降温,我国出口额将有所回落,我国进出口贸易规模面临下行压力。

财政方面，2021年1~9月，全国一般公共预算收入同比有所上升，华东、华北和华南地区部分省份的一般公共预算收入较高；同时，全国一般公共预算支出略有增长，西南、西北和东北地区部分省份的一般公共预算支出增速下降；同期，全国政府性基金收入同比有所增长，其中国有土地使用权出让收入增速略有下降；预计2021年我国财政“超收节支”规模或达2万亿元，为2022年预留了财政支出空间。

2021年1~9月，全国一般公共预算收入16.40万亿，同比上升16.3%，增速同比上升9.9个百分点。全国各省之间的一般公共预算收入及增速差异仍较大，华东、华北和华南地区部分省份的一般公共预算收入较高，全国11个省份的一般公共预算收入增速高于全国平均水平，除西藏以外的省份均实现正增长，而辽宁、云南、河南、广西和西藏的一般公共预算收入增速低于10%。2021年1~9月，全国一般公共预算支出同比增长2.3%，全国共有七个省份的一般公共预算支出增速下降，主要分布在西南、西北和东北地区。

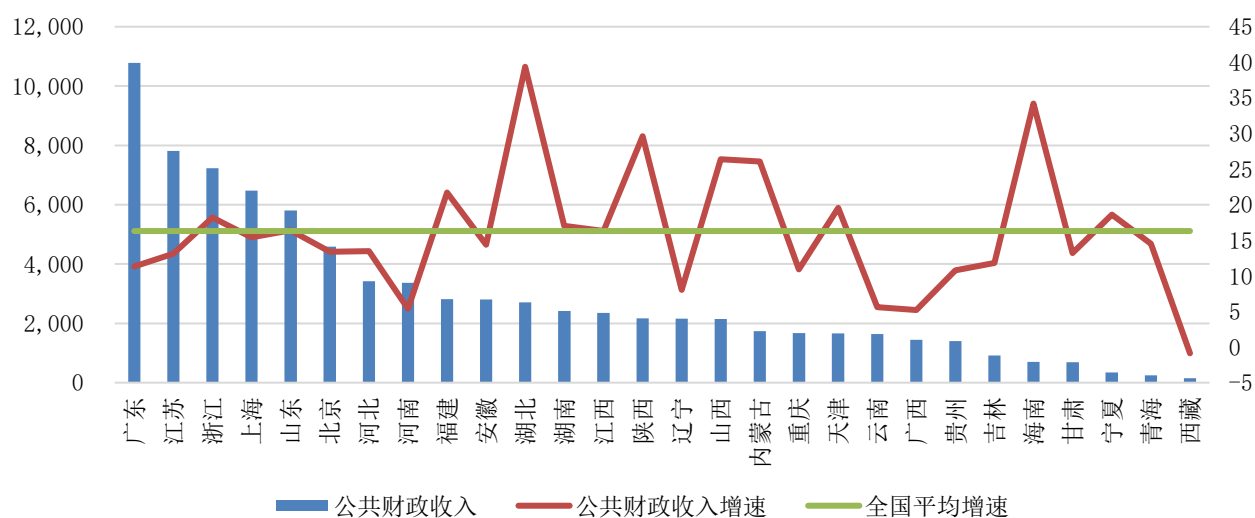


图3 2021年1~9月我国各省份公共财政收入及增速情况¹（单位：亿、%）

数据来源：WIND, 大公国际整理

2021年1~9月，全国政府性基金预算收入6.10万亿，同比增长10.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入0.32万亿，同比增长20.8%；地方政府性基金预算本级收入0.58万亿，同比增长10.0%，其中，国有土地使用权出让收入5.36万亿，同比增长8.7%，增速同比下降1.6个百分点。

2021年我国财政“超收节支”规模有望达到2万亿元，为2022年保增长预留了财政支出空间。2022年我国将加大对基础设施建设尤其是“补短板”、“新基建”领域的投资力度。

¹ 截至本报告出具日，黑龙江、四川、新疆未披露相关数据。

近年来，我国地方政府债务规模逐年加速增长，负债率呈波动上升趋势，但整体仍低于国际通行警戒标准；从全国各省地方政府负债率看，各省之间地方政府负债水平差距较大，部分西部欠发达地区和东北地区省份地方政府负债率较高；发行地方政府债券能够发挥政府投资对经济拉动作用，预计 2022 年我国地方政府债务余额仍将保持较快增长。

近年来，全国地方政府债务规模逐年加速增长，但均控制在财政部要求限额以内，地方政府负债率（债务余额/GDP）小幅波动，2020 年末，地方政府负债率为 25.26%，仍低于欧盟 60% 负债率的警戒线。2020 年末，全国地方政府债务余额合计 256,615 亿元，同比增长 20.40%，增速同比上升 3.66 个百分点；2021 年 10 月末，全国地方政府债务余额 296,549 亿元，其中，一般债务 137,549 亿元，专项债务 159,000 亿元，专项债务高于一般债务。根据审计署于 2021 年 6 月 1 发布的《国务院关于 2020 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，对政府债务风险控制等重大政策落实情况开展跟踪审计，结果表明，截至 2020 年末，重点调查的 55 个地区的平均债务率较上年降低 13 个百分点，债务风险总体呈收敛态势，但仍存在专项债券募集资金未严格按用途使用的情况，其中 5 个地区将专项资金投向无收益或年收入不足本息支出的项目，偿债能力堪忧。

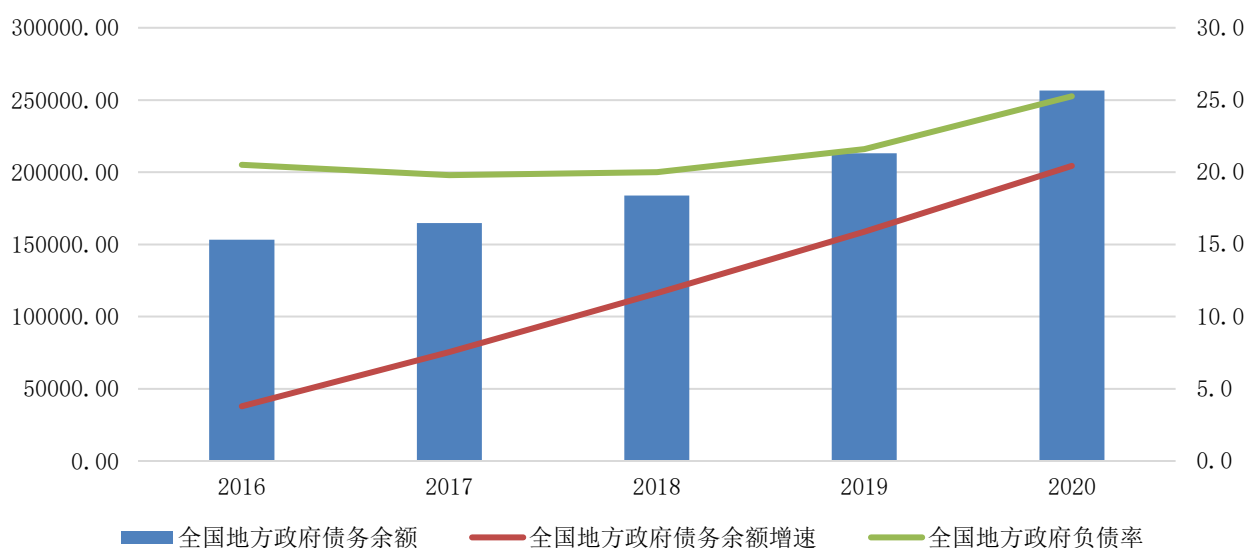


图 4 2016~2020 年末全国地方政府债务情况（单位：亿元、%）

数据来源：财政部公开数据，大公国际整理

从全国各省地方政府负债率看，各省之间地方政府负债水平差距较大，个别省份地方政府负债率很高。2020 年末，全国 20 个省的地方政府负债率高于全国地方政府负债率水平，其中，内蒙古、宁夏、海南、天津、甘肃、吉林、黑龙江和新疆的地方政府负债率高于 40.00%，债务风险较高；青海省和贵州省地方政府负债率则分别高达 81.65% 和 61.64%，高于欧盟警戒线，债务负担过重。对上述十个省份的地方政府债务风险需要特别关注。

2021 年，全国人大批准安排新增地方政府债务限额 4.47 万亿元，其中专项债务额度 3.65 万亿元，截至 2021 年 12 月，全国新增地方政府专项债务 3.42 万亿元，基本已完成全年发行

计划。为稳定经济增长，提升政府投资对经济的拉动作用，2021年12月，财政部已向各地提前下达了2022年新增地方政府专项债务限额1.46万亿元，预计2022年我国地方政府债务余额仍将保持较快增长。

监管政策

2021年以来，随着我国经济的恢复，地方政府债务监管力度趋严，交易所及各部委陆续出台多项文件，对城投企业融资进行了进一步规范，城投企业融资环境有所收紧；预计2022年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险。

2021年以来，城投行业政策以“严控隐性债务增量，防范化解债务风险”为核心，随着我国经济的恢复，地方政府债务监管力度趋严，交易所及各部委陆续出台多项文件，对城投企业融资进行了进一步规范，城投企业融资环境有所收紧。

表1 2021年城投行业主要政策

时间	政策名称	文号	发文部门
2021-02-26	公司债券发行与交易管理办法	中国证券监督管理委员会令第180号	证监会
2021-02-28	关于印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》的通知	国资发财评规[2021]18号	国务院国资委
2021-04-13	国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见	国发[2021]5号	国务院
2021-04-22	关于发布《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第3号——审核重点关注事项》的通知	上证发[2021]24号	上海证券交易所
2021-04-22	关于发布《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第1号——公司债券审核重点关注事项》的通知	深证上[2021]430号	深圳证券交易所
2021-05-21	关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知	财综[2021]19号	财政部 自然资源部 税务总局 人民银行
2021-07-09	银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见	银保监发[2021]15号	银保监会

数据来源：大公国际根据相关网站整理

2021年2月，中国证券监督管理委员会发布了最新修订的《公司债券发行与交易管理办法》（以下简称“《办法》”），主要修订思路包括：一是落实公开发行公司债券注册制改革，明确公开发行公司债券的注册条件、注册程序及相关监管要求，加强对证券交易场所公司债券发行审核及其他公司债券业务监管工作的监督检查。二是结合《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）修订内容进行适应性修订，《证券法》将证券服务机构从事证券服务



业务由行政许可调整为备案管理，并规定了聘请受托管理人、区域性股权市场管理、公开发行公司债券募集资金用途的变更程序等事项，《办法》进行相应修订，做好与《证券法》修订内容的衔接。三是加强事中事后监管，压实发行人和中介机构责任，强化发行人及其控股股东、实际控制人相关义务，压实主承销商和证券服务机构的责任，严禁逃废债，限制公司债券发行人自融，并增加了有关条款和罚则。四是结合债券市场监管实践调整相关条款，包括调整公司债券交易场所、取消在 12 个月内完成首期发行的强制性规定、取消公开发行公司债券强制评级的规定、引入净资产和发债规模方面的条件，以及强调发行公司债券应当符合地方政府性债务管理的相关规定等。此后，2021 年 4 月，上交所和深交所分别发布了《上海证券交易所公司债券发行上市审核规则适用指引第 3 号——审核重点关注事项》和《深圳证券交易所公司债券发行上市审核业务指引第 1 号——公司债券审核重点关注事项》，两份指引文件主要内容基本一致，均重点关注发行人组织机构与公司治理情况、财务信息披露、特定发行人、中介机构执业要求这四个方面；在特定发行人部分，对城投企业发行人信息披露要求进行了特别明确，要求城投企业申报公司债券应符合地方政府性债务管理的相关规定，不得新增地方政府债务，募集资金用于偿还公司债券以外存量债务的，发行人应披露拟偿还的存量债务明细，并承诺所偿还的存量债务不涉及地方政府隐性债务。城市企业总资产规模小于 100 亿元或主体信用评级低于 AA（含）的，应结合自身所属层级、业务规模、盈利情况、资产负债结构、现金流量情况等评估自身经营和偿债能力，审慎确定公司债券申报方案，并采取调整本次公司债券申报规模、调整募集资金用途用于偿还存量公司债券等措施强化发行人偿债保障能力。在公司债发行条件收紧的背景下，弱资质城投企业公司债被终止审查的比例显著增加，短期来看，弱资质城投企业将面临再融资风险，但长期来看，上述指引文件提出的审慎性要求有利于防范公司债的信用风险，尤其是弱资质城投企业的信用风险。

2021 年 4 月，国务院于发布了《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，提出加强风险防控，增强财政可持续性，健全地方政府依法适度举债机制，防范化解地方政府隐性债务风险。2021 年 5 月，财政部、自然资源部、税务总局、人民银行发布《关于将国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入、海域使用金、无居民海岛使用金四项政府非税收入划转税务部门征收有关问题的通知》（以下简称“19 号文”），提出将国有土地使用权出让收入划转税务部门征收，由税务部门负责征缴入库，但征收范围、对象、标准、减免、分成、使用、管理等政策，继续按照现行规定执行。19 号文的出台系对征收权及征收职责的重新梳理，不改变地方财力，但这种“财政部门管理、税务部门负责征收”的模式有利于加强对土地出让金收支的监控和约束，使其更加规范，进而有利于地方债务的管控。

2021 年 7 月，银保监会颁布了《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号）（以下简称“15 号文”），该文件引起了市场的高度关注，15 号文提出银行保险机构要严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门。15 号文明确严禁银行保



险等金融机构向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资料链断裂的风险，强化监管监测工作，对不能按隐性债务化解方案落实资金来源，未能按期偿还的，要指导银行保险机构及时与地方政府进行沟通。从长远的角度看，15号文的出台有益于城投企业的良性发展，逐步有效化解城投债务风险。

2021年12月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作，加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”，预计2022年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险。

债券融资

2021年1~10月，城投企业融资政策边际收紧，叠加市场信用事件频发，城投企业债券发行量增速同比明显放缓；预计2022年，城投企业面临的整体融资环境或将延续收紧态势，对于债务压力较重、经济财政压力大的地区的弱资质城投企业，再融资压力将进一步增加，区域分化或将进一步加剧。

2021年城投企业融资政策边际有所收紧，前十个月城投企业债券发行量相比去年同期增速明显放缓。按照大公国际的分类标准，2021年1~10月城投企业²共发行5,296支债券，发行金额达到3.69万亿元，同比增长24.42%，增速有所放缓；城投企业净融资额为1.69万亿元，同比增长4.42%。从各月发行情况看，1月、3月、4月是发行高峰期，城投企业发债规模分别为5,145.33亿元、5,281.11亿元和4,988.93亿元，同比分别增长130.38%、19.71%和8.49%，主要由于1月、3月和4月是2021年城投债的偿还高峰，城投企业借新还旧压力较大所致。随着5月中央和地方政府出台多项政策，对于城投平台的监管进一步收紧，5月城投债发行规模大幅下降，低于2020年同期城投债发行规模，7月，银保监会针对政府隐性债务下发银保监发【2021】15号文，引发市场对城投债信用的进一步担忧，8~10月城投债发行规模逐月下降，10月城投债发行规模低于去年同期发行规模。从各月净融资额情况看，除了3月、4月、5月及10月外，城投企业净融资额均有所上升。随着5月国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》、沪深交易所发布《公司债券发行上市审核规则适用指引》等多项政策出台，城投企业面临的监管环境进一步收紧，5月城投企业净融资额为负值；

² 本文所指城投企业是按照大公国际的分类标准划分，下同。

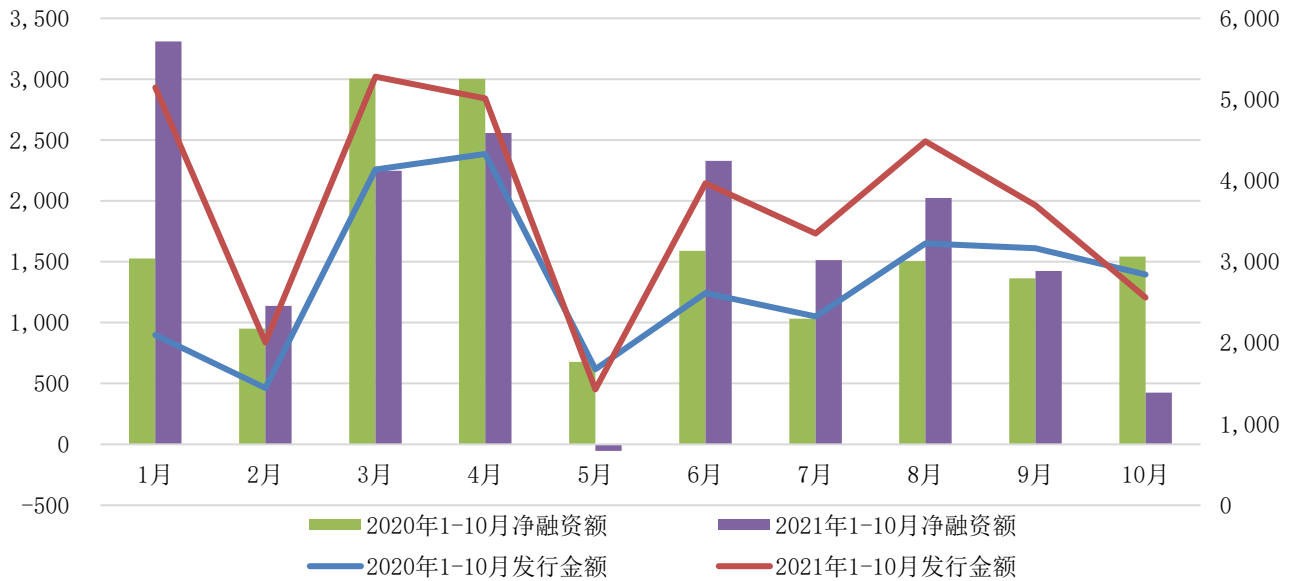


图5 2021年1~10月城投企业发行债券分布特征(单位: 亿元)

数据来源: WIND, 大公国际整理

从发行区域分布来看,2021年以来,城投债发行主体进一步向东部发达经济省份集中,地区之间不平衡现象加重。2021年1~10月,全国31个省(直辖市、自治区)³均有城投企业发债,其中东部地区为城投企业发债的主要地区,江苏省发行规模最大,占2021年1~10月城投债发行总规模的比重为29.44%,是东部地区主要发行省份,其次为浙江省、山东省。2021年1~10月,前三大发行省份城投债发行规模合计占比由2020年的45.83%提升至50.40%,发行主体及债券进一步向低风险的经济发达地区集中,地区间城投平台融资能力不平衡加剧,对于债务压力较重、经济财政压力大的地区的弱资质城投企业,再融资压力将进一步增加。

³ 不包含香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾省。

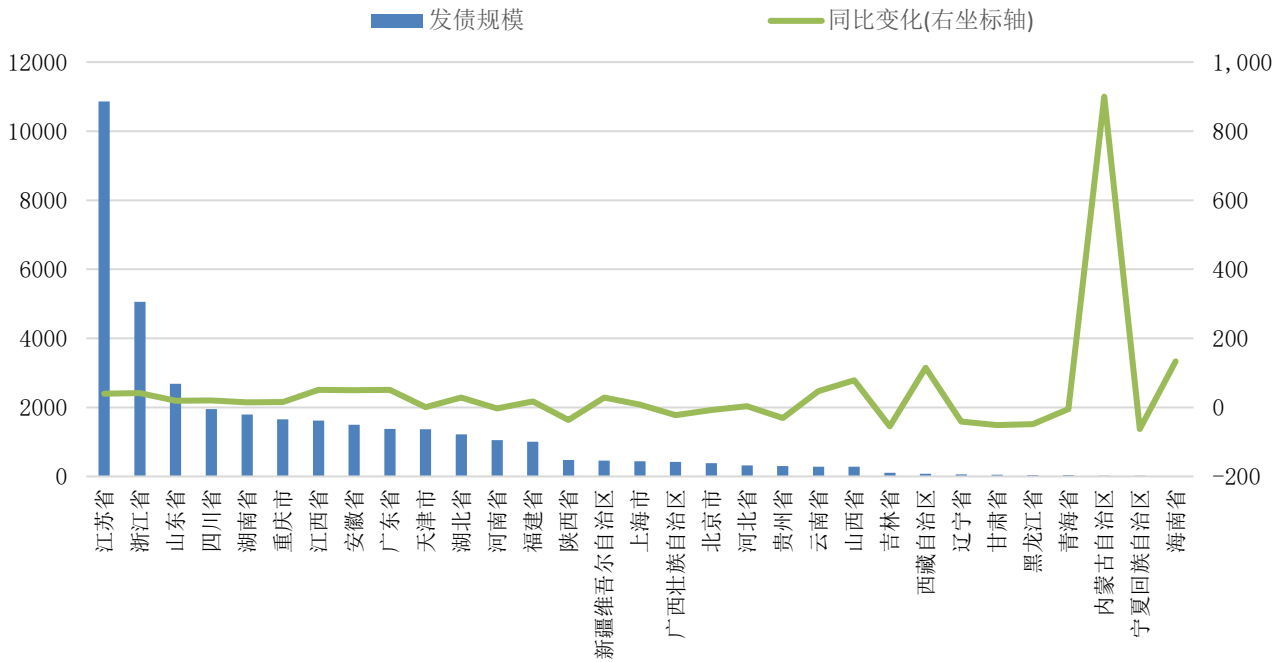


图6 2021年1~10月城投企业发行债券分布特征(单位: 亿元、%)

数据来源: WIND, 大公国际整理

2021年1~10月,中高等级发行主体发行规模进一步上升,城投平台信用分化加剧。按照大公口径⁴,涉及新发债主体数量为1,464个,其中17个发债主体未公开披露主体信用等级。AA级别及以下级别发行规模占比同比下降5.39个百分点至27.24%,AA+及AAA级别发行规模及占比均有所上升,在监管趋严的背景下,低评级主体发债规模占比有所下降,城投平台信用分化加剧。

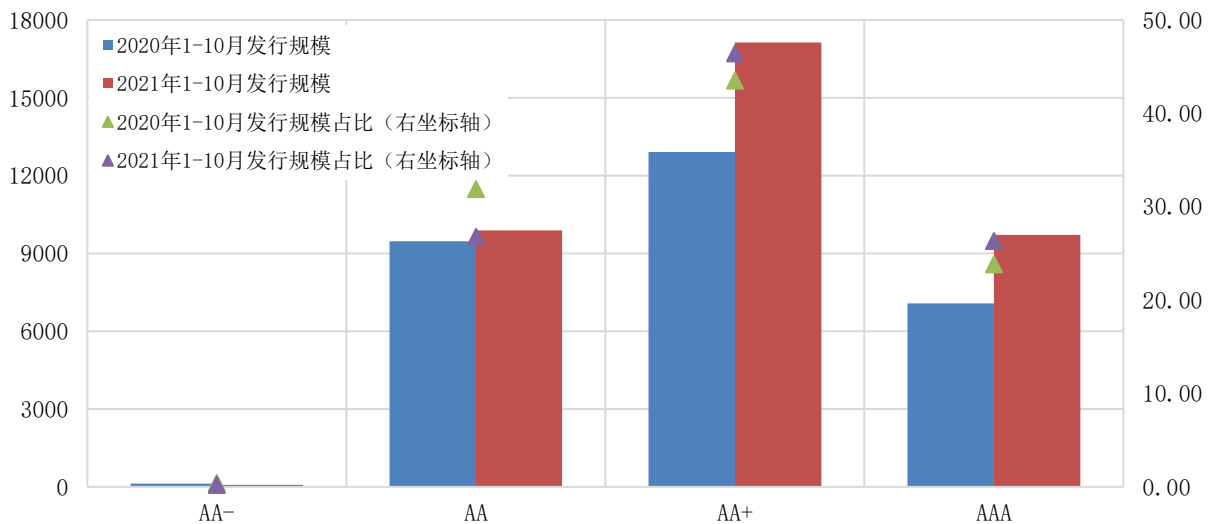


图7 城投债发行主体级别变动情况(单位: 亿元、%)

数据来源: WIND, 大公国际整理

⁴ 本文发行主体的信用级别以截至2021年10月末最近一次发债时主体信用等级为统计口径。

发行债券品种仍以私募债为主，各品种发行数量及规模均有所上升。2021年1~10月私募债发行数量和发行规模分别为1,531支和10,729亿元，为当期发行数量最多、发行规模最大的债券品种，发行数量和发行规模同比分别增长18.96%和6.77%，但增速有所放缓，占总发行数量及规模的比重分别为28.90%和29.08%，同比分别下降3.22个百分点和4.81个百分点。超短期融资债券发行数量和发行规模分别为1,079支和6,781亿元，均继续保持较大幅度增长，同比分别增长43.10%和57.00%，占总发行数量及规模的比重分别为20.37%和18.38%。中期票据发行数量和发行规模分别为931支和6,819亿元，同比分别增长27.01%和19.56%，增速同比均有所放缓，占总发行数量及规模的比重分别为17.58%和18.29%，占比均略有下降。定向工具发行数量和发行规模分别为879支和5,355亿元，同比分别增长37.77%和24.62%，均继续保持稳定增长，占总发行数量及规模的比重分别为16.59%和14.51%，占比较为稳定。一般短期融资券、一般公司债及一般企业债的发行数量及发行规模占总发行量及规模比重均较低，但增速有所差异，其中一般公司债的发行数量及发行规模增速均最快，分别为72.02%和54.43%，增速较去年同期略有放缓；一般短期融资券发行数量及发行规模均最小且增速最慢；一般企业债发行数量和发行规模分别同比增加45.87%和30.38%，实现稳步增长。

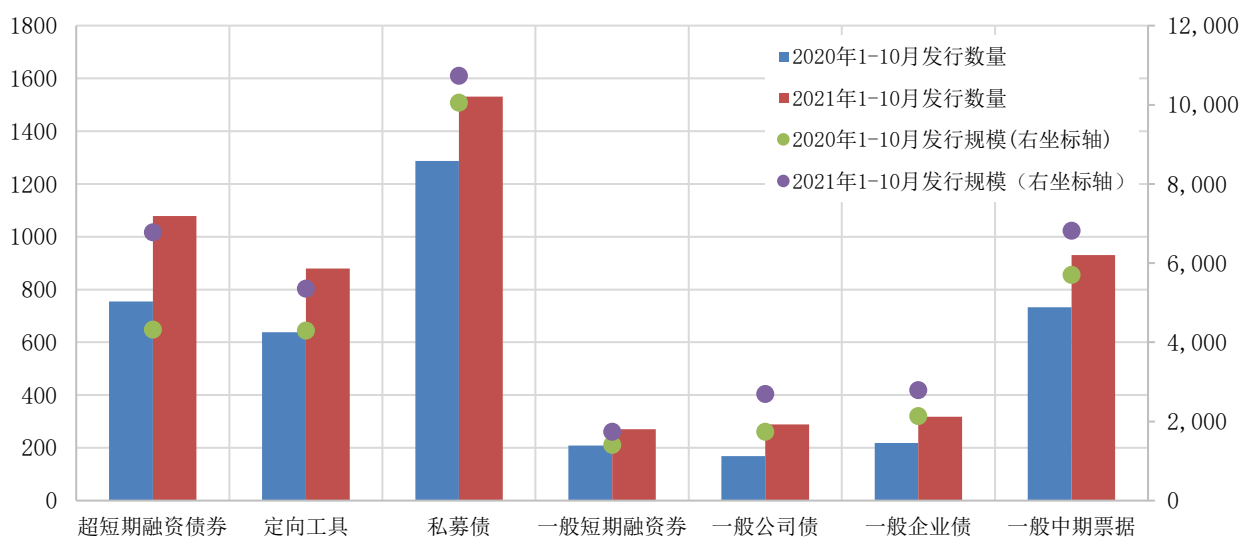


图8 城投企业发债类型变动情况(单位：支数、%)

数据来源：WIND, 大公国际整理

从期限结构来看，新发债期限以中期为主，期限为1年及以下、1~3年的发债规模增速较快，期限偏中短期化。2021年1~10月，新发债券期限为1年以内、1~3年(包含3年)、3~5年(包含5年)及5年以上发行规模占比分别为27.53%，30.54%、33.57%和8.37%，同比分别上升4.43个百分点、上升6.12个百分点、下降9.88个百分点及下降0.67个百分点，发行期限偏好仍以中期为主。从各期限结构发债规模增速看，除3~5年(包含5年)期限的发债规模同比下降3.87%以外，其余各期限发行规模同比均有所增长，其中期限为1年及以下以及1~3年的发债规模增速较快，分别为48.29%和55.58%，企业发债期限偏好由中期逐渐向中短

期集中过渡。

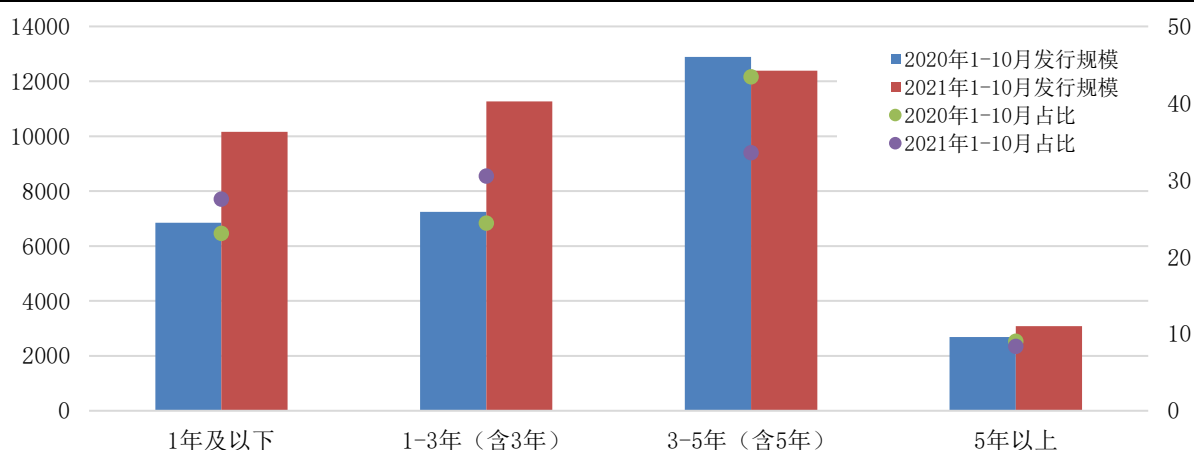


图9 城投企业发债发行期限情况(单位: 亿元、%)

数据来源: WIND, 大公国际整理

2021年以来,在流动性较为宽松的宏观背景下,城投企业融资情况整体表现较好,发债数量及发债规模同比均有所增加,同时,在分档管理的监管模式下,叠加信用事件频发影响,各地区平台的信用分化加剧,债券发行主体进一步向低风险的经济发达地区集中,不同地区间平台的融资能力和融资成本进一步分化。预计2022年,在防范化解隐性债务风险的大背景下,未来城投债的监管趋势仍将是保存量、控增量,城投企业面临的整体融资环境或将延续边际收紧态势,对于债务压力较重、经济财政压力较大地区的弱资质城投企业,再融资压力将进一步增加,区域分化或将进一步加剧。

城投企业财务状况

2020年,受疫情影响,净利润亏损的城投企业数量增加;2020年末,城投企业资产负债率水平继续上升;城投企业筹资性净现金流主要为净流入,融资力度加大;预计短期内,城投企业仍主要依靠再融资置换到期债务,监管趋严背景下,低信用等级城投企业面临较大融资压力。

从盈利能力来看,2020年城投企业利润总额仍主要来自政府补助,政府补助占利润总额比重大于50%的城投企业数量占比60%左右。同期,城投企业净利润亏损企业数量同比增加16家至33家,其中由盈利转为亏损的城投企业16家,其中杭州市地铁集团有限责任公司、龙岩交通发展集团有限公司、龙岩交通发展集团有限公司及上海南汇发展(集团)有限公司亏损金额较大,主要因财务费用上升、盈利能力较强的房地产业务销售收入下降、疫情影响子公司经营亏损及项目亏损等因素影响所致;亏损金额进一步扩大的城投企业主要为温州市交通发展集团有限公司及上海久事(集团)有限公司,前者因财务费用上升所致,后者持续亏损且亏损扩大,主要与经营的地铁、公交业务公益性较强所致。2021年1~6月,城投企业净利润亏损数量同比有所下降,但数量仍较大。

从资产负债率看，2020年末，城投企业资产负债率水平同比上升的占比为64.75%，其中资产负债率上升大于10个百分点的城投企业数量为65家，主要为山东省与浙江省信用资质较弱的区县级城投企业。从资产负债率分布区间看，分布小于30%的占比下降1.92个百分点至3.79%；30%~50%区间的占比下降3.09个百分点至28.11%；50%~60%区间的占比上升1.78个百分点至31.48%；60%~80%区间的占比上升3.18个百分点至35.73%；大于80%的占比0.89%，同比小幅上升，整体来看2020年城投企业资产负债率继续上升，且向更高水平迁移。

从有息债务期限结构看，短期有息债务规模占总息债务比重超过40%的城投企业数量占比18.93%，集中分布在主体信用等级为AA的城投企业，低信用等级城投企业2021年到期债务集中度较高。2021年6月末，资产负债率低于60%的占比下降3.88个百分点至59.49%，因再融资力度增加，城投企业整体资产负债水平进一步上升。

从现金流情况来看，经营性现金流方面，2020年，城投企业平均经营性净现金流波动仍较大，经营性现金流净额为正的城投企业数量与2019年持平。2021年1~6月，城投企业平均经营性净现金流净流出城投企业数量有所增加。筹资性现金流方面，2020年，筹资性净现金流净流入城投企业占比同比上升5.14个百分点至73.77%，筹资力度较大。2021年1~6月，城投企业筹资性净流入数量占比71.34%，筹资力度仍较大。

从短期偿债压力来看，2020年末，城投企业货币资金对其短期债务的覆盖程度主要集中在0.1至1.0倍之间，覆盖程度较弱，面临较大的短期偿债压力。

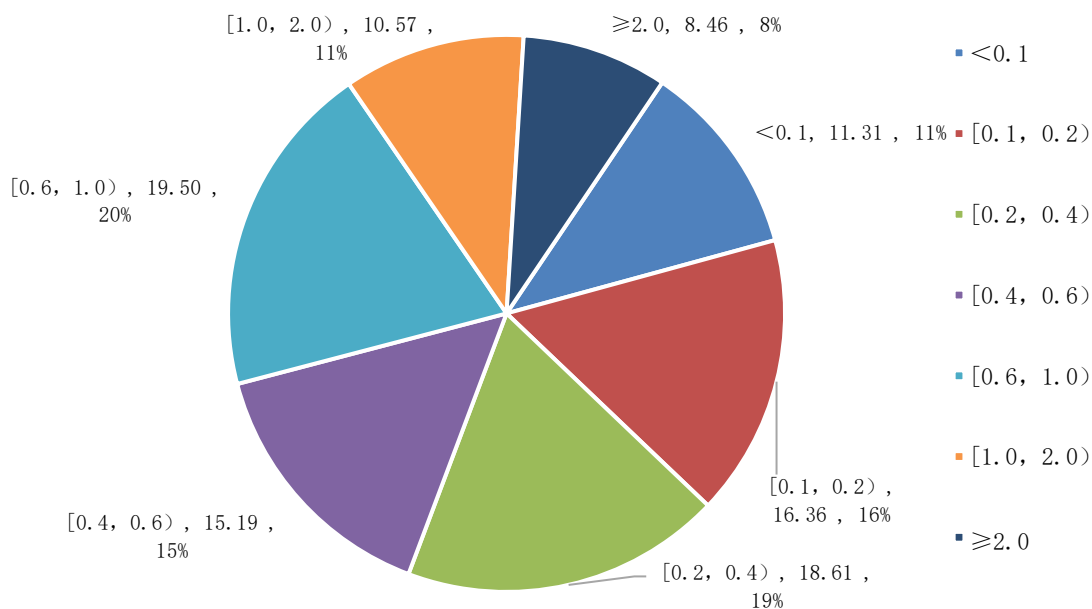


图10 2020年末城投企业货币资金对短期债务覆盖情况（单位：倍数、%）

数据来源：WIND, 大公国际整理

整体来看，2020年，受疫情影响，净利润亏损的城投企业数量增加；2020年末，城投企业资产负债率水平继续上升，低信用等级城投企业2021年到期债务集中度较高；城投企业筹资性净现金流主要为净流入，融资力度加大；预计短期内，城投企业仍主要依靠再融资置

换到期债务，监管趋严背景下，低信用等级城投企业面临较大融资压力。

债务压力

未来三年为城投债到期高峰，到期债券主体信用等级集中分布在AA+级和AA级；AA级及以下信用等级的城投企业2022年到期债券规模逾7,000亿元，虽主要分布在经济处于中上游的省份，但在监管政策趋严的背景下，仍需关注信用下沉区域、弱资质主体流动性压力。

截至2021年11月末，根据大公国际行业分类，城投债余额合计99,858.90亿元，其中2021年12月到期的城投债券金额合计2,090.14亿元，占存量城投债的比重2.09%；存续城投债集中在2022年到2024年到期，合计占存量城投债的比重为60.89%，未来3年是城投债偿债高峰，其中2022年到期城投债占存量城投债的比重为20.87%，偿债压力较大。



图 11 截至 2021 年 11 月末城投企业存续债到期分布(单位：亿元)

数据来源：WIND, 大公国际整理

从发行主体信用等级来看,2022年末前到期的城投债主体信用等级主要分布在AA及AA+,其中AA+的到期规模最大,为9,971.30亿元,其次为AA及AAA城投企业2022年到期债券规模分别为6,861.31亿元和5,627.73亿元。AA级及以下信用等级城投企业2022年债券到期量逾7,000亿元,从区域分布看,AA级及以下信用等级城投企业主要分布在经济排名处于中上游的江苏省、湖南省、重庆、四川省、安徽省及湖北省,占比合计为64.14%,其中江苏省占比27.46%。在监管政策趋严的背景下,仍需关注信用下沉区域、弱资质主体流动性压力。

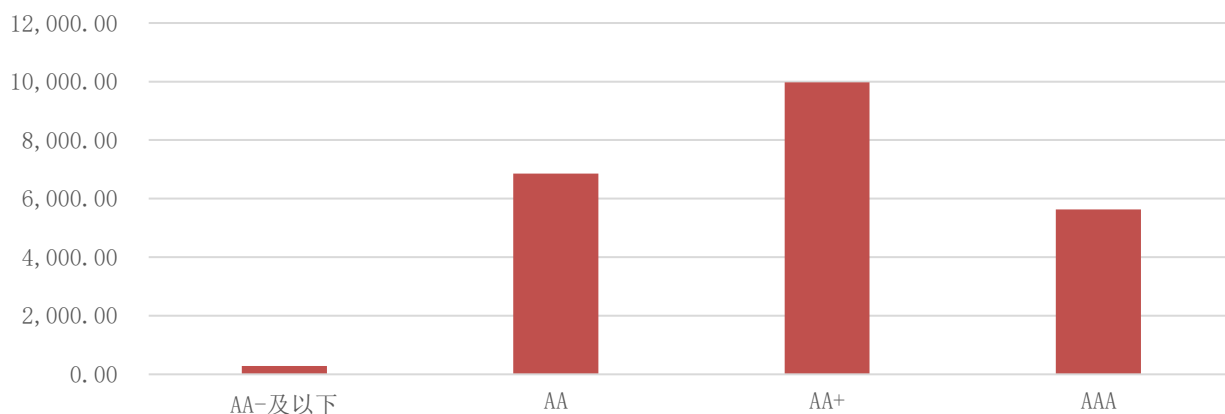


图 12 各主体信用等级城投债发行主体 2022 年到期债券情况 (单位: 亿元)

数据来源: WIND, 大公国际整理

从各省份来看, 2022 年末前江苏省城投债到期偿还规模最大, 近 7,000 亿元, 占存续债券余额的比重为 28.13%, 与其他省份差距很大。其他省份中, 浙江省、湖南省、天津、山东省、安徽省、重庆和四川省到期量均在 1,000~2,000 亿元之间, 处于该区间的省份数量同比有所增加。其中天津 2022 年到期债务占全国 2022 年末前到期债券规模的比重为 39.61%, 规模及占比均较高, 到期债务压力上升, 但到期债券主体信用等级分布中 AAA 等级占比 78.29%, 主要为天津城市基础设施建设投资集团有限公司与天津保税区投资控股集团有限公司到期债券规模很大, 占比分别为 52.99%和 15.44%, 集中度较高。西北地区, 甘肃省、青海省到期债务集中度较高, 但规模相对较小, 到期债务主体信用等级以 AA+为主。东北地区 2022 年到期债务规模较小, 但鉴于东北地区经济增速缓慢, 财政实力较弱, 同时, 2021 年以来发生多起信用风险事件, 尾部风险值得关注。

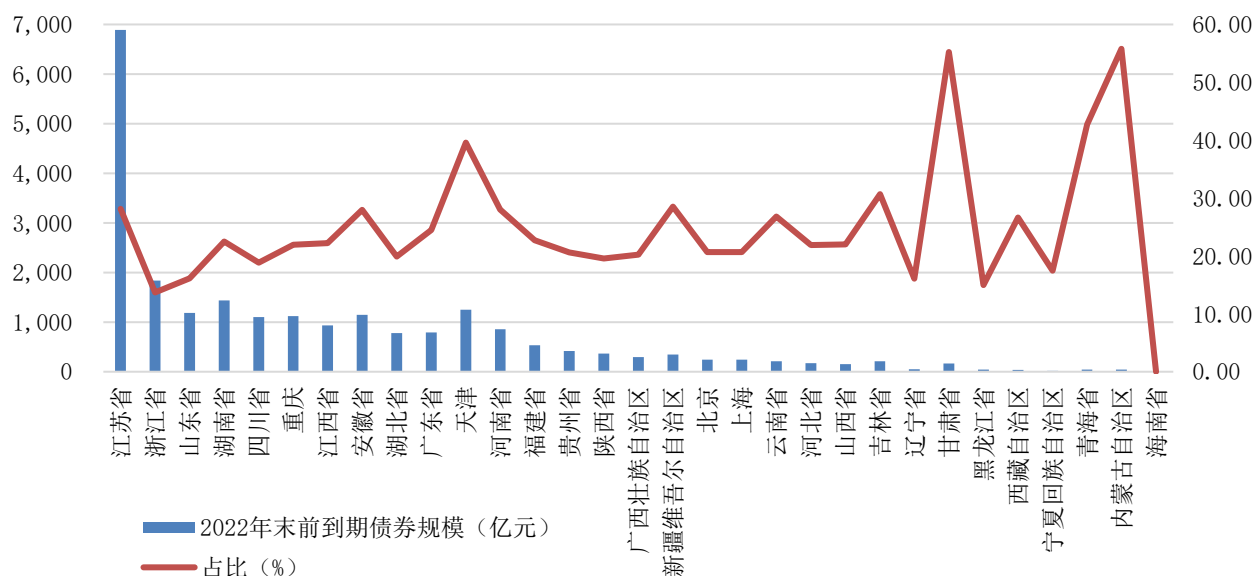


图 13 截至 2021 年 11 月末各省份城投企业 2022 年末前债券到期情况 (单位: 亿元)

数据来源: WIND, 大公国际整理



信用水平及信用风险

2021年1~10月，共有37家城投企业发生主体级别或展望调整，其中11家为上调，26家下调，下调的数量同比明显增加；随着城投企业信用分化进一步加剧，风险的持续暴露，弱资质城投企业信用评级出现密集下调；地方财政实力下滑，区域信用环境恶化地区主体信用等级下调较多。

根据Wind公开统计数据，2021年1~10月，共有37家城投企业发生主体级别或展望调整（见附件1），同比大幅下降（去年同期为124家），其中11家为上调⁵（去年同期为116家），26家下调⁶（去年同期为8家），下调的数量同比明显增加。

从上调情况来看，2021年1~10月，共有11家城投企业涉及级别上调，其中，从AA+上调至AAA的主体有1家，从AA上调至AA+的主体有7家，从AA-上调至AA的主体有2家，展望由负面调整为稳定的主体有1家。从主体级别上调的省份来看，江苏省有3家，河北省有2家，河南省、湖南省、江西省、辽宁省、四川省和浙江省各有1家。上调理由主要包括：区域经济增长；企业获得政府资产注入，使得资本实力、区域专营性及主体地位大幅提升；得益于资产划入或收并购，企业业务结构优化，产业链完善，收入大幅提升；得益于地区战略地位的提升，企业未来收入有望提升；企业获得较大力度的外部支持或得益于财政体制调整，企业债务结构及融资成本得到较好的改善，债务压力得到有效缓解等。

从下调情况来看，2021年1~10月，共有26家城投企业主体或展望发生下调，其中，从AA+/稳定下调至AA+/负面的有4家，从AA/稳定下调至AA/负面的有13家，从AA/稳定下调至AA-/稳定的有2家，从AA/稳定下调至AA-/负面的有1家，从AA-/负面下调至AA-/负面的有1家。从级别下调的省份来看，16家贵州省的城投企业被下调，较为集中，其余的城投企业分布于甘肃省、河南省、湖南省、吉林省、辽宁省、内蒙古自治区、山东省、陕西省、云南省和重庆市。下调理由主要包括：地方财政实力下滑，区域信用环境恶化，公司融资难度加大，公司存在债务逾期、欠息，且涉诉案件执行情况差等负面事件，同时面临很大的债务压力及或有风险，公司业务可持续性弱化，集团化整合重组工作不确定性较大等。

2021年以来，城投非标风险事件频发，非标风险与地方经济财政实力及地方债务压力关联性较高，需加强对区域融资环境的关注；非标违约对于公司债券违约有较好的预警能力，未来仍需关注城投企业非标违约事件的处置进度，以及非标违约向公开债券市场传导风险；预计2022年，城投公募债实质性违约风险极小，仍需关注尾部风险。

2021年以来，城投非标风险事件频发，从区域来看，城投非标风险事件主要发生在贵州省，占比为54.84%，区域集中度较高；其次是河南省，占比19.35%；云南省和甘肃省分别为9.68%和6.45%。

⁵ 其中10家主体级别上调，1家展望上调。

⁶ 其中4家主体级别下调，22家展望下调。

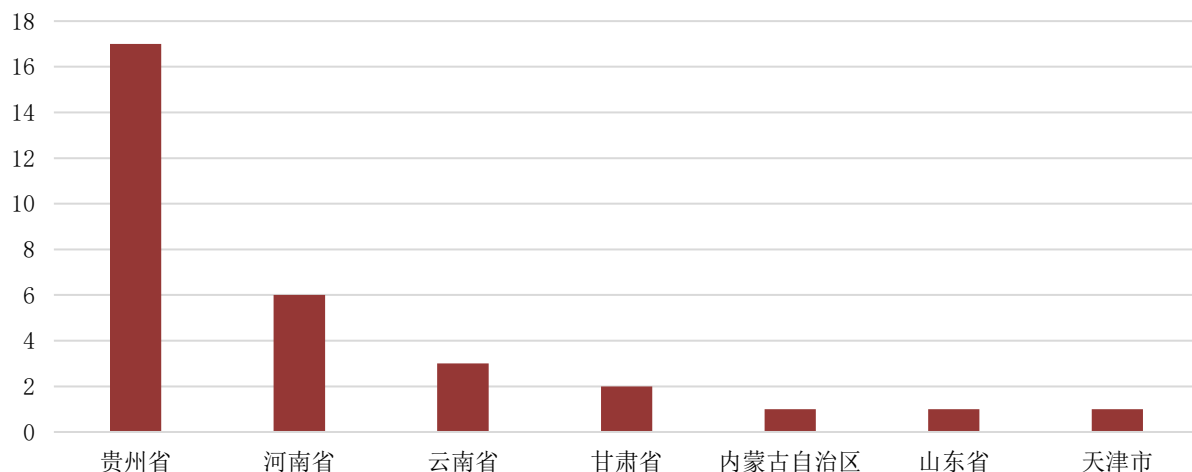


图 14 2021 年以来非标风险事件分布省份情况 (单位: 起)

数据来源: WIND, 大公国际整理

从城市来看, 遵义市发生城投非标风险的事件数量最多。值得关注的是遵义市 2020 年末政府负债率高达 44.48%, 2020 年遵义市一般预算收入 258.66 亿元, 地方政府债务压力很大。非标风险与地方经济财政实力及地方债务压力关联性较高, 需加强对区域融资环境的关注。从时间来看, 2021 年 1 月、3 月和 4 月分别发生 9 起、6 起和 7 起非标风险事件。

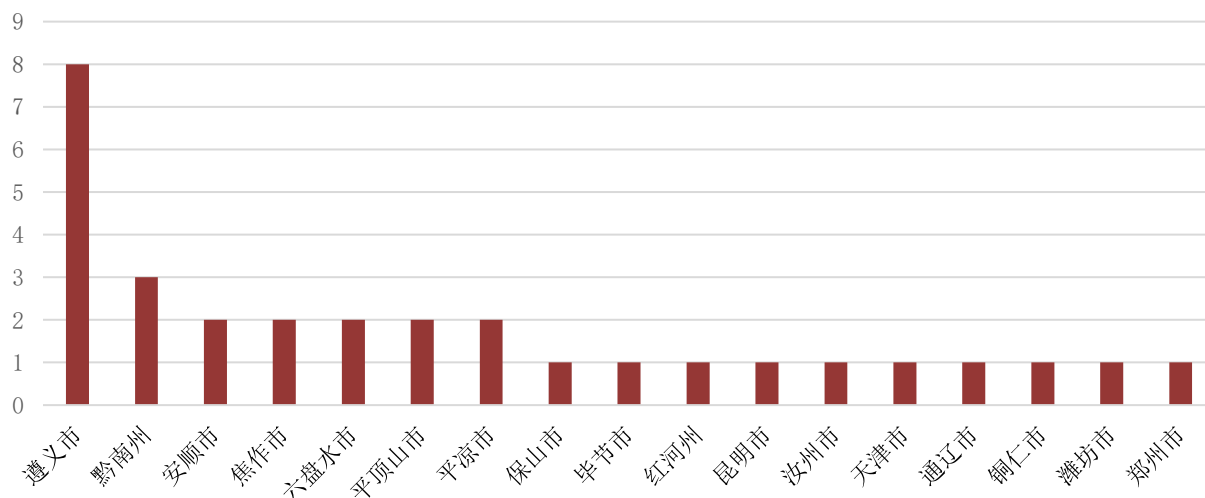


图 15 2021 年以来非标风险事件分布城市情况 (单位: 起)

数据来源: WIND, 大公国际整理

对于非标风险事件发生较多的区域, 当地政府此前也在洽谈会上强调“确保公开债券如期兑付”, 此情况下, 或存在为确保公开债券如期兑付而牺牲非标的做法, 相关城投企业因非标违约受到金融机构起诉和被法院强制执行的案件也在增加, 非标违约对于公司债券违约有较好的预警能力, 未来仍需关注城投企业非标违约事件的处置进度, 以及非标违约向公开债券市场传导风险。

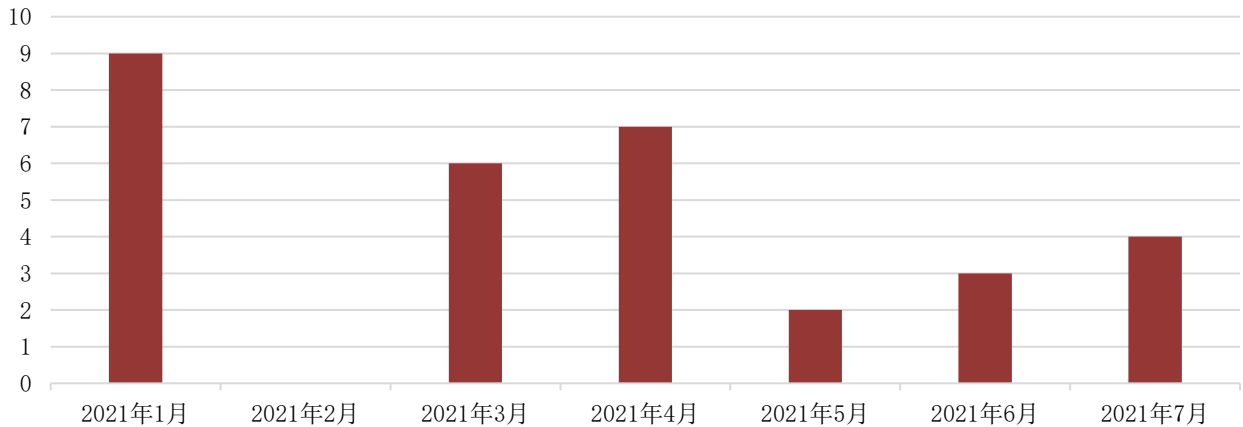


图 16 2021 年以来非标风险事件时间分布情况 (单位: 起)

数据来源: WIND, 大公国际整理

预计 2022 年, 城投企业信用风险将进一步上升, 尾部风险将持续暴露, 但在“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”的政策背景下, 城投公募债实质性违约风险极小, 仍需关注尾部风险。

综上, 2021 年以来, 地方政府债务监管力度趋严, 交易所及各部委陆续出台多项文件, 对城投企业融资进行了进一步规范, 城投企业融资环境有所收紧, 城投企业债券发行量增速同比明显放缓。2021 年以来, 城投非标风险事件频发, 弱资质城投企业信用评级出现密集下调, 非标风险与地方经济财政实力及地方债务压力关联性较高, 需加强对区域融资环境的关注; 非标违约对于公司债券违约有较好的预警能力, 未来仍需关注城投企业非标违约事件的处置进度, 以及非标违约向公开债券市场传导风险; 预计 2022 年, 监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心, 规范城投企业的投融资行为, 强化风险管理等举措, 防范地方政府债务风险, 短期内城投公募债实质性违约风险极小, 对于债务压力较重、经济财政压力大的地区的弱资质城投企业, 再融资压力将进一步增加, 区域分化或将进一步加剧, 仍需关注尾部风险。



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

附件 1 2021 年 1~10 月城投企业级别下调情况

企业简称	地区	最新级别/展望	原始级别/展望	评级机构	调级理由
安顺交投	贵州省	AA-/稳定	AA/稳定	联合资信	公司短期偿付压力很大，非标融资存在逾期情况，且涉诉案件执行情况差，收入和利润规模大幅下降，资产流动性弱等。
西秀城投	贵州省	AA-/负面	AA/稳定	中诚信国际	当地财政收入降幅明显且近几年持续下滑；公司货币资金对短期债务的覆盖能力低，面临较大的偿付风险；公司面临较大的或有负债风险；公司涉诉较多且已被纳入失信被执行人名单等。
河套水务	内蒙古自治区	AA-/负面	AA-/稳定	中证鹏元	公司存在债务逾期、欠息及较大规模的不良担保，面临很大的债务压力及或有负债风险；公司收入大幅下降且出现亏损，工程业务收入持续性较差。
毕节碧海	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	未公开披露。
毕节新宇	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	公司部分借款出现逾期、资产流动性弱、面临较大的偿债压力、资金压力及或有负债风险等风险因素。
凤城园投	辽宁省	A+/负面	AA-/稳定	中诚信国际	公司可用货币资金保有量低，短期偿债压力加大；公司经营业务盈利能力持续减弱；未来业务开展具有较大不确定性；经营管理水平亟需提高；或有风险加大等。
华荣实业	山东省	AA+/负面	AA+/稳定	大公国际	未公开披露。
东湖建投	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，未按时偿还金融债务，且存在较大的或有负债风险等风险因素。
攀登开投	贵州省	AA-/稳定	AA/稳定	中证鹏元	公司所在区域信用环境恶化，公司融资难度加大，未来钢材外贸业务经营存在较大不确定性，资产流动性较弱，面临较大的代偿风险、资金压力和极大集中偿债压力，公司涉诉被列入被执行人名单等风险因素。
水城高科	贵州省	A+/负面	AA-/-	中诚信国际	地区整体信用状况及融资环境仍然值得关注，公司营业总收入持续下滑，主营业务回款能力进一步恶化；公司货币资金无法覆盖短期债务，面临很大的偿债压力，且资产流动性较弱；对外担保存在较大或有风险和自身债务履约情况值得关注等。
水城水务	贵州省	AA/负面	AA/稳定	东方金诚	未公开披露。
钟山开投	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	公司存在多笔借款欠息，且因对外担保违约情形被冻结银行账户和列入被执行人名单，对外担保规模较大，未来仍存在较大或有负债风险。
汉中城投	陕西省	AA/负面	AA/稳定	联合资信	公司非标借款存在逾期情况且部分已涉诉；提供担保的部分借款因逾期被列为次级、部分因逾期涉诉被列为被执行人，公司或有负债风险较大。

凯里文旅	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中诚信国际	未公开披露。
辽源国资	吉林省	AA/负面	AA/稳定	东方金城	辽源市一般公共预算收入继续下降；公司未承接新的基础设施建设相关业务；债务负担进一步加重；对民营企业担保金额大且已出现代偿，未来面临大的代偿风险。
平凉文旅	甘肃省	A+/稳定	AA-/负面	中证鹏元	公司存在欠息及逾期借款，代建业务及旅游产品开发业务持续性差，面临很大的偿债压力，公司资产质量较差且流动性弱，融资弹性较小等风险因素。
黔南州投资	贵州省	AA/负面	AA/稳定	联合资信	公司因信托借款逾期，新增重大未决诉讼；公司本部及多家子公司被列为被执行人；部分被担保企业存在非标逾期，多家被担保企业多次被列为被执行人，公司或有负债风险加大。
		AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	公司本部目前存在多笔未决诉讼且涉及金额较大；公司的部分对外担保对象存在非标违约，同时多家被担保对象被列为被执行人和失信被执行人，且合计执行标的规模较大，公司面临较大的或有负债风险；公司有多家子公司被列为被执行人，且存在被列为失信被执行人的情况；子公司借款存在欠息和未结清关注类贷款。
湘潭交发	湖南省	AA/稳定	AAA/稳定	联合资信	未公开披露。
新郑投资	河南省	AA+/负面	AA+/稳定	东方金城	新郑市以公司为主体的国有企业集团化整合重组工作不确定性较大，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，收入回款水平继续大幅下降，整体现金流状况欠佳，面临一定的短期偿债压力。
滇中产业	云南省	AA+/负面	AA+/稳定	中诚信国际	易见股份不再纳入合并范围，其未按期披露定期报告被立案调查，后续对公司的影响具有较大的不确定性；公司财务杠杆快速攀升，存在较大短期偿债压力；盈利能力弱化，需关注未来收入的可持续性；经营活动净现金流缺口扩大等因素。
鸿业实业	重庆	AA/负面	AA/稳定	上海新世纪	公司在经营风险、资金压力、项目运营、资产流动性及对外担保等方面继续面临压力。
遵义道桥	贵州省	AA+/负面	AA+/稳定	联合资信	未公开披露。
遵义和平	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	未公开披露。
播州城投	贵州省	AA-/负面	AA/负面	中诚信国际	播州区财力下滑，区域融资环境受到较大负面影响；公司业务可持续性弱化，项目结算及回款进度有待关注；应收类款项规模继续上升，部分款项回收存在较大不确定性，短期偿债压力持续上升，代偿等或有风险加大，涉诉较多且已被纳入失信被执行人名单及过往债务履约表现较差等。
播州交投	贵州省	AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	未公开披露。
红花岗城投	贵州省	AA/负面	AA/稳定	东方金城	公司面临较大的资本支出压力，资产流动性较弱，债务管理能力有待提升且到期债务的偿还保障具有一定的不确定性，并存在一定的担保代偿风险。



		AA/负面	AA/稳定	中证鹏元	公司存在较大或有负债风险，存在多笔借款欠息、借款被列为关注和不良、对外担保违约等情形，并有多次被列入被执行人名单。
--	--	-------	-------	------	-----------------------------------------------------------

数据来源：WIND, 大公国际整理

附件 2 2021 年主要城投作为融资方/担保方的非标风险事件梳理

日期	产品名称	融资人	担保人	地区	所属市州
2021/1/5	中江国际·金兔 70 号湘投公司贷款集合资金信托计划	遵义市湘江投资(集团)有限公司	遵义市湘江投资(集团)有限公司, 遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司	贵州省	遵义市
2021/1/5	中江国际·金马 420 号都匀市城投应收账款投资集合资金信托计划	都匀市城市建设投资发展有限公司	-	贵州省	黔南州
2021/1/5	中江国际·金马 558 号都匀市城投应收账款投资集合资金信托计划	都匀市城市建设投资发展有限公司	都匀市城市建设投资发展有限公司	贵州省	黔南州
2021/1/5	中江国际·金鹤 427 号安顺交投贷款集合资金信托计划	安顺市交通建设投资有限责任公司	安顺市国有资产管理有限责任公司	贵州省	安顺市
2021/1/5	中江国际·金兔 2 号遵义市汇川区城投贷款集合资金信托计划	遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司, 遵义经济技术开发区投资建设有限公司	贵州省	遵义市
2021/1/5	中江国际·金鹤 462 号铜仁市万山区开源投资集团有限公司贷款集合资金信托计划	铜仁市万山区开源投资集团有限公司	铜仁市万山区开源投资集团有限公司, 铜仁旅游投资有限公司	贵州省	铜仁市
2021/1/5	中江国际·金鹤 446 号平塘县国有资本营运有限责任公司贷款集合资金信托计划	平塘县国有资本营运有限责任公司	黔南州投资有限公司	贵州省	黔南州
2021/1/26	中信·贵州遵义播州区国投应收账款流动化信托项目计划二期	遵义市播州区国有资产投资经营(集团)有限责任公司	遵义市播州区国有资产投资经营(集团)有限责任公司, 遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司	贵州省	遵义市
2021/1/29	中江国际·金鹤 412 号通辽市天诚城投贷款集合资金信托计划	内蒙古科尔沁城市建设投资集团有限公司	通辽市城市投资集团有限公司	内蒙古自治区	通辽市
2021/3/1	宝丰县发展投资有限公司系列应收账款收益权定融产品	宝丰县发展投资有限公司	-	河南省	平顶山市
2021/3/23	金凤 29 号河南宝丰应收账款私募投资基金	宝丰县发展投资有限公司	河南省宝州租赁有限公司	河南省	平顶山市
2021/3/23	新华信托·华睿系列·星芒 8 号·银河金汇信托贷款集合资金信托计划(八期)	贵州省桐梓县城市建设投资开发(集团)有限公司	-	贵州省	遵义市



2021/3/23	银河远汇 4 号集合资产管理计划第 4 期	贵州省桐梓县城市建设投资建设开发(集团)有限公司	-	贵州省	遵义市
2021/3/24	金凤 35 号龙陵应收账款私募投资基金	龙陵县欣龙工业园区开发有限责任公司	龙陵县万达建设投资有限公司, 龙陵县国有资产经营有限责任公司	云南省	保山市
2021/3/24	金凤 33 号河口应收账款私募投资基金	河口跨境经济合作区投资管理有限公司	河口聚鑫源投资集团有限公司, 河口滨河城市投资有限公司	云南省	红河州
2021/4/1	中信·河南汝州市发展应收账款流动化信托项目计划	汝州市产业集聚区发展投资有限公司	汝州市产业集聚区发展投资有限公司, 汝州市鑫源投资有限公司	河南省	汝州市
2021/4/3	信业-信赢稳晟 2 号特定客户资产管理计划	昆明市盘龙区建设投资有限公司	-	云南省	昆明市
2021/4/6	中融-盛世惠诚 22 号集合资金信托计划	河南圣鸿置业有限责任公司	-	河南省	郑州市
2021/4/17	国投信托·鲲鹏 202 号集合资金信托计划	贵州新蒲经济开发投资有限责任公司	-	贵州省	遵义市
2021/4/22	百瑞信托有限责任公司信托产品	贵州水城经济开发区高科开发投资有限公司	-	贵州省	六盘水市
2021/4/25	中江国际·金鹤 435 号遵义市新区建投集团有限公司贷款集合资金信托计划	遵义市新区建投集团有限公司	遵义市新区投资有限责任公司, 贵州新蒲经济开发投资有限责任公司, 遵义市新区开发投资有限责任公司	贵州省	遵义市
2021/4/29	天津市市政建设开发有限责任公司债权融资计划(定融产品)	天津市市政建设开发有限责任公司	-	天津市	天津市
2021/5/14	徽银金融租赁有限公司融资租赁产品	平凉文化旅游产业投资集团有限责任公司	-	甘肃省	平凉市
2021/5/19	苏银金融租赁股份有限公司融资租赁产品	安顺市西秀区城镇投资发展有限公司	-	贵州省	安顺市
2021/6/2	基石国际融资租赁有限公司融资租赁产品	平凉文化旅游产业投资集团有限责任公司	-	甘肃省	平凉市
2021/6/30	洛银金融租赁股份有限公司融资租赁产品	孟州市投资开发有限公司	孟州市海容砂石有限公司, 孟州市海容中小企业园区建设有限公司	河南省	焦作市
2021/6/30	河南九鼎金融租赁股份有限公司融资租赁产品	孟州市投资开发有限公司	孟州市海容砂石有限公司, 孟州市海容中小企业园区建设有限公司	河南省	焦作市



2021/7/2	远东国际融资租赁产品	毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	-	贵州省	毕节市
2021/7/7	远东国际融资租赁产品	贵州六盘水攀登开发投资贸易有限公司	-	贵州省	六盘水市
2021/7/8	大业信托·政盈 3 号集合资金信托计划	潍坊水务投资有限责任公司	潍坊峡山绿色科技发展集团有限公司	山东省	潍坊市
2021/7/22	中泰·贵州遵义播州水投股权收益权投资集合资金信托计划	遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司	遵义市播州区交通建设投资有限公司, 遵义市播州区国有资产投资经营(集团)有限责任公司, 遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司	贵州省	遵义市