地方政府与城投企业债务风险研究报告

--贵州篇

联合资信　公用评级二部

张 依　徐羚晏

报告概要

贵州省地处中国中部和西部地区的结合地带，经济总量位于全国中下游水平。近年来，贵州省经济保持高速增长，产业结构以二、三产为主，基础设施建设投资保持较快增速。2019 年，贵州省财政收入在全国排名靠后，一般公共预算收入稳定性尚可，财政自给率低，对上级补助收入依赖大。2019 年贵州省政府负债率为 57.68%，与其他省市自治区相比，政府债务负担相对重；贵州省政府债务率为 148.47%，偿债能力较弱。

从地市层面看，贵州省下辖六市三州，各地经济发展较为不均衡，分化较为明显。从区域发展看，以贵阳市和遵义市为代表的“双中心”经济圈经济实力较强，其余地区经济发展水平相对落后。与经济实力相匹配，贵州省各市州财政实力亦分化明显，其中贵阳市和遵义市财政实力较强；全省各市州政府负债率差异不大，均低于 60%。

从企业层面看，贵州省发债城投企业数量较多，区域集中度较高，主要分布在经济实力相对较强的贵阳市和遵义市；受区域经济及财政实力影响，多数经济相对落后的市州城投企业的主体信用级别较低。2019 年，贵州省发债城投企业整体债务负担有所加重，省本级、黔西南州和遵义市的债务负担明显高于其他市州；各市州净融资规模持续缩小，遵义市及贵阳市未来两年面临较大存续城投债券集中兑付压力。

一、贵州省经济及财政实力

1. 贵州省区域特征及经济发展状况

贵州省经济增速连续九年位居全国前列，但经济总量相对较小；2017－2019 年，贵州省经济增速及固定资产投资增速均有所放缓，但产业结构持续优化，经济发展态势良好。2020 年前三季度，受新冠肺炎疫情影响，贵州省经济增速和固定资产投资增速明显下滑。

贵州省位于中国西南地区，全省面积 17.62 万平方公里，下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节 6 个地级市，以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州 3 个自治州，2019 年底常住人口 3622.95 万人。贵州省地处我国中部和西部地区的结合地带，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区的重要经济走廊。同时，贵州省拥有能源矿产资源富集、生物多样性良好、文化旅游开发潜力大等自然优势，能有效支撑材料、医药、文化旅游等产业的发展。国家实施“西部大开发”以来，贵州省宏观经济步入快速增长轨道。2012 年出台的《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》明确了贵州省在国家发展中的战略定位，主要包含全国重要的能源基地、资源深加工基地、特色轻工业基地、以航空航天为重点的装备制造基地和西南重要陆路交通枢纽；扶贫开发攻坚示范区；文化旅游发展创新区等。

从经济运行方面看，近年来贵州省经济不断增长，经济增速连续九年位居全国前三位，但增速有所放缓。2017－2019 年，贵州省地区生产总值（GDP）增速均居于全国首位，但有所放缓，分别为 10.2%、9.1%和 8.3%，2019 年 GDP 增速超过全国 GDP 增速 2.2 个百分点。2019 年，贵州省 GDP 为 16769.34 亿元，占全国比重为 1.69%，在全国 31 个省、直辖市、自治区（不含特别行政区）中位居第 22 位。2017－2019 年，贵州省人均 GDP 逐年提高，2019 年贵州省人均 GDP 为全国水平的 0.65 倍。贵州省三次产业结构由 2017 年的 14.9:40.2:44.9 调整为 2019 年的 13.6:36.1:50.3，产业结构更趋优化。

从经济增长的动力结构看，近年来，投资是拉动贵州省 GDP 增长的主要驱动力。其中，固定资产投资增速持续放缓。2019 年贵州省全年固定资产投资较上年增长 1.0%，低于全国增速 4.4 个百分点，增速较 2018 年的 15.80%快速下降。从投资类型看，贵州省固定资产投资主要投向房地产和水利、环境和公共设施管理，两者之和在固定资产投资总额中的占比约为 60%，2019 年两者增速分别为 24.6%和 36.8%，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资增速高于贵州省固定资产投资增速（1.0%），在固定资产投资总额中的占比将进一步上升。综合来看，贵州省在基础设施建设等方面持续大力投入，基础设施投资对全省经济增长的贡献显著。

2020 年 1－9 月，贵州省 GDP12650.00 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.2%，增

速高于全国（0.7%）2.5 个百分点；其中，第一产业增加值 1844.96 亿元，增长 6.1%；第二产业增加值 4347.65 亿元，增长 2.4%；第三产业增加值 6457.38 亿元，增长 2.9%。固定资产投资同比增长 1.0%，高于全国（0.8%）0.2 个百分点。新冠肺炎疫情对贵州省经济和社会发展造成一定影响。

表 1　2017－2019 年及 2020 年 1－9 月贵州省主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
GDP（亿元）	13540.83	14806.45	16769.34	12650.00
GDP 增速（%）	10.2	9.1	8.3	3.2
三次产业结构	14.9:40.2:44.9	14.6:38.9:46.5	13.6:36.1:50.3	14.6:34.4:51.0
人均 GDP（元）	37956	41244	46433	--
固定资产投资增速（%）	20.1	15.8	1.0	1.0
城镇化率（%）	46.02	47.52	49.02	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表 2　2019 年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	亿元	排名	%	排名	元	排名
广东省	107671.07	1	6.2	16	94172	6
江苏省	99631.52	2	6.1	20	123607	3
山东省	71067.50	3	5.5	26	70653	10
浙江省	62352.00	4	6.8	11	107624	4
河南省	54259.20	5	7.0	10	56388	17
四川省	46615.82	6	7.5	7	55774	18
湖北省	45828.31	7	7.5	8	77321	8
福建省	42395.00	8	7.6	5	107139	5
湖南省	39752.12	9	7.6	6	57540	14
上海市	38155.32	10	6.0	22	157300	2
安徽省	37114.00	11	7.5	9	58496	13
北京市	35371.30	12	6.1	21	164000	1
河北省	35104.50	13	6.8	12	46348	27
陕西省	25793.17	14	6.0	23	66649	12
辽宁省	24909.50	15	5.5	27	57191	15
江西省	24757.50	16	8.0	4	53164	21
重庆市	23605.77	17	6.3	14	75828	9
云南省	23223.75	18	8.1	2	47944	25
广西壮族自治区	21237.14	19	6.0	24	42964	29
内蒙古自治区	17212.50	20	5.2	28	67852	11
山西省	17026.68	21	6.2	17	45724	28
贵州省	16769.34	22	8.3	1	46433	26

天津市	14104.28	23	4.8	29	90400	7
黑龙江省	13612.70	24	4.2	30	36183	30
新疆维吾尔自治区	13597.11	25	6.2	18	54280	20
吉林省	11726.82	26	3.0	31	51851.5	22
甘肃省	8718.30	27	6.2	19	33200	31
海南省	5308.94	28	5.8	25	56507	16
宁夏回族自治区	3748.48	29	6.5	13	54500	19
青海省	2965.95	30	6.3	15	48981	23
西藏自治区	1697.82	31	8.1	3	48902	24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 贵州省财政实力及政府债务情况

2019 年贵州省一般公共预算收入全国排名靠后，一般公共预算收入持续增长，但稳定性一般，财政自给率低，对上级补助依赖大。贵州省政府负债率在全国排名靠后（按照债务负担轻重排序），政府债务负担相对重；贵州省政府债务率在全国排名下游（按照偿债能力强弱排序），偿债能力较弱。

2017－2019 年，贵州省一般公共预算收入保持稳定增长，同口径增速分别为 7.2%、7.0%和 2.4%，2019 年一般公共预算收入规模在全国排名第 23 位。2017－2019 年，贵州省税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 73.10%、73.31%和 68.12%，一般公共预算收入稳定性尚可。2017－2019 年，全省一般公共预算支出逐年增长，财政自给率逐年下降，2019 年为 29.71%，整体财政自给率低。2017－2019 年，贵州省政府性基金收入逐年增长，年均复合增长 33.42%；上级补助收入维持高位，三年分别为 2791.07 亿元、3009.94 亿元和 3070.43 亿元。2020 年 1－9 月，贵州省一般公共预算收入完成 1262.88 亿元，同比下降 5.2%。其中，税收收入 779.80 亿元，同比下降 12.9%；非税收入 483.08 亿元，同比增长 10.4%。受新冠肺炎疫情影响，贵州省一般公共预算收入较上年同期有所下滑。一般公共预算支出完成 3859.48 亿元，较上年同期下降 17%。

表 3　2017－2019 年及 2020 年 1－9 月贵州省主要财政数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－9 月
一般公共预算收入（亿元）	1613.84	1726.85	1767.47	1262.88
一般公共预算收入增速（%）	7.2	7.0	2.4	-5.2
税收收入（亿元）	1179.73	1266.02	1204.02	779.80
税收占一般公共预算收入比重（%）	73.10	73.31	68.12	61.75
一般公共预算支出（亿元）	4612.52	5029.68	5948.74	3859.48
财政自给率（%）	34.99	34.33	29.71	32.72
政府性基金收入（亿元）	961.16	1249.89	1710.95	1249.66
上级补助收入（亿元）	2791.07	3009.94	3070.43	--

地方政府债务余额（亿元）	8607.15	8849.81	9673.38	--
债务率（%）	160.40	147.83	148.47	--
负债率（%）	63.56	59.77	57.68	--

注：1.一般公共预算收入、税收收入增速系考虑营改增政策调整和省以下财政管理体制调整因素影响后，按照可比口径调整后的增速
2.财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
3.地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务
4.债务率=地方政府债务/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100%
5.负债率=地方政府债务/全省地区生产总值 *100%
6.上级补助收入=一般性转移支付收入+专项转移支付收入+返还性收入
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2017－2019 年，贵州省政府债务余额持续增长，分别为 8607.15 亿元、8849.81 亿元和 9673.38 亿元。截至 2019 年底，贵州省政府债务余额居全国第七。2017－2019 年，贵州省负债率分别为 63.56%、59.77%和 57.68%，持续下降；2019 年，贵州省负债率在全国各省（自治区、直辖市）中排名靠后（按照债务负担轻重排序），政府债务负担相对重。同期，贵州省政府债务率分别为 160.40%、147.83%和 148.47%，2019 年贵州省债务率在全国各省（自治区、直辖市）中排名下游（按照偿债能力强弱排序），偿债能力较弱。

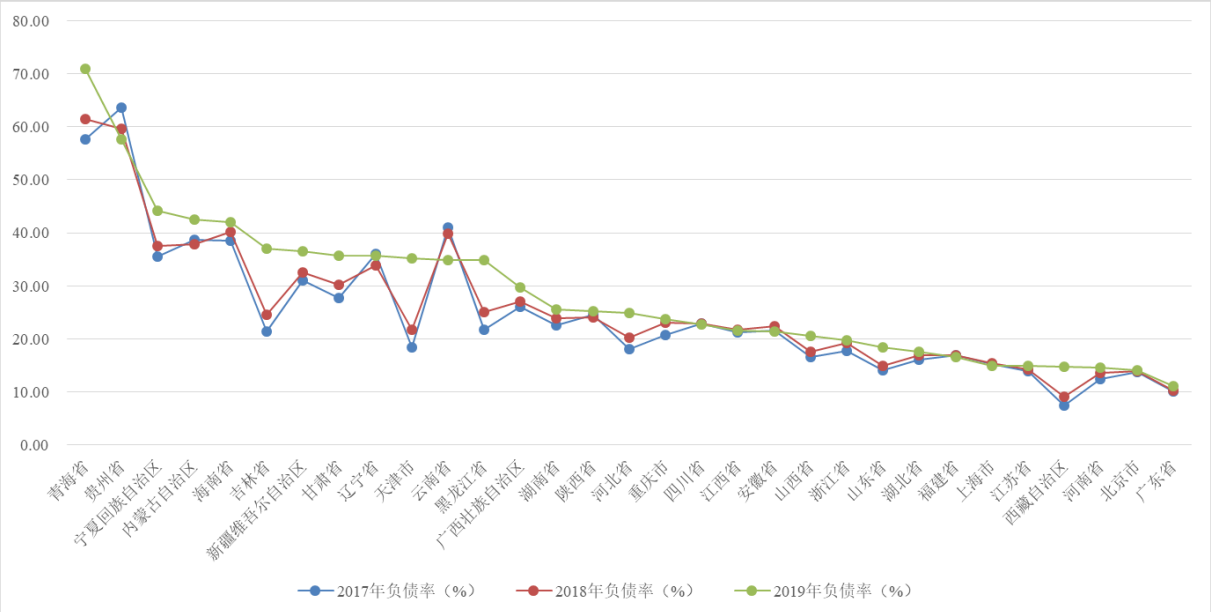
表 4　2019 年全国各省市主要财政及债务数据对比

省份	一般公共预算收入		财政自给率		政府债务余额		负债率		债务率	
	亿元	排名	%	排名	亿元	排名	%	排名	%	排名
广东省	12654.53	1	73.16	3	11948.95	4	11.10	1	57.55	6
江苏省	8802.36	2	70.01	5	14878.38	1	14.93	5	73.48	9
上海市	7165.10	3	87.60	1	5722.10	18	15.00	6	54.58	3
浙江省	7048.58	4	70.11	4	12309.31	3	19.74	10	55.36	4
山东省	6526.71	5	60.77	7	13127.50	2	18.47	9	80.92	14
北京市	5817.10	6	78.52	2	4964.06	22	14.03	2	54.16	2
四川省	4070.83	7	39.34	19	10577.00	5	22.69	14	78.85	12
河南省	4041.89	8	39.77	18	7910.10	13	14.58	3	62.29	7
河北省	3738.99	9	45.00	11	8753.87	9	24.94	16	83.21	15
湖北省	3388.57	10	42.52	15	8039.98	11	17.54	8	78.11	11
安徽省	3183.00	11	43.06	14	7936.40	12	21.38	12	79.89	13
福建省	3052.93	12	60.12	8	7033.91	15	16.59	7	99.13	21
湖南省	3007.10	13	37.43	21	10174.56	6	25.60	18	104.95	23
辽宁省	2652.40	14	46.17	10	8885.09	8	35.67	23	137.06	30
江西省	2486.50	15	38.84	20	5351.00	20	21.61	13	69.00	8
天津市	2410.41	16	67.79	6	4959.30	23	35.16	22	113.45	27
山西省	2347.56	17	49.81	9	3511.89	26	20.63	11	56.72	5
陕西省	2287.90	18	40.01	17	6531.95	16	25.32	17	96.51	20
重庆市	2134.88	19	44.04	12	5603.70	19	23.74	15	89.43	16

云南省	2073.56	20	30.63	23	8108.00	10	34.91	21	108.43	25
内蒙古自治区	2059.69	21	40.38	16	7307.45	14	42.45	28	136.77	29
广西壮族自治区	1811.89	22	30.97	22	6328.42	17	29.80	19	95.82	18
贵州省	1767.47	23	29.71	24	9673.38	7	57.68	30	148.47	31
新疆维吾尔自治区	1577.63	24	29.68	25	4972.43	21	36.57	25	91.54	17
黑龙江省	1262.76	25	25.20	28	4748.60	24	34.88	20	96.00	19
吉林省	1116.95	26	28.40	27	4344.83	25	37.05	26	106.63	24
甘肃省	850.49	27	21.52	29	3116.60	27	35.75	24	76.92	10
海南省	814.14	28	43.80	13	2230.70	28	42.02	27	102.54	22
宁夏回族自治区	423.58	29	29.45	26	1658.63	30	44.25	29	115.79	28
青海省	282.25	30	15.14	30	2102.13	29	70.88	31	112.99	26
西藏自治区	221.99	31	10.15	31	251.39	31	14.81	4	11.12	1
全国中位数	2410.41	--	40.38	--	6531.95	--	24.94	--	89.43	--
全国均值	3260.64	--	44.16	--	6872.96	--	28.38	--	87.99	--

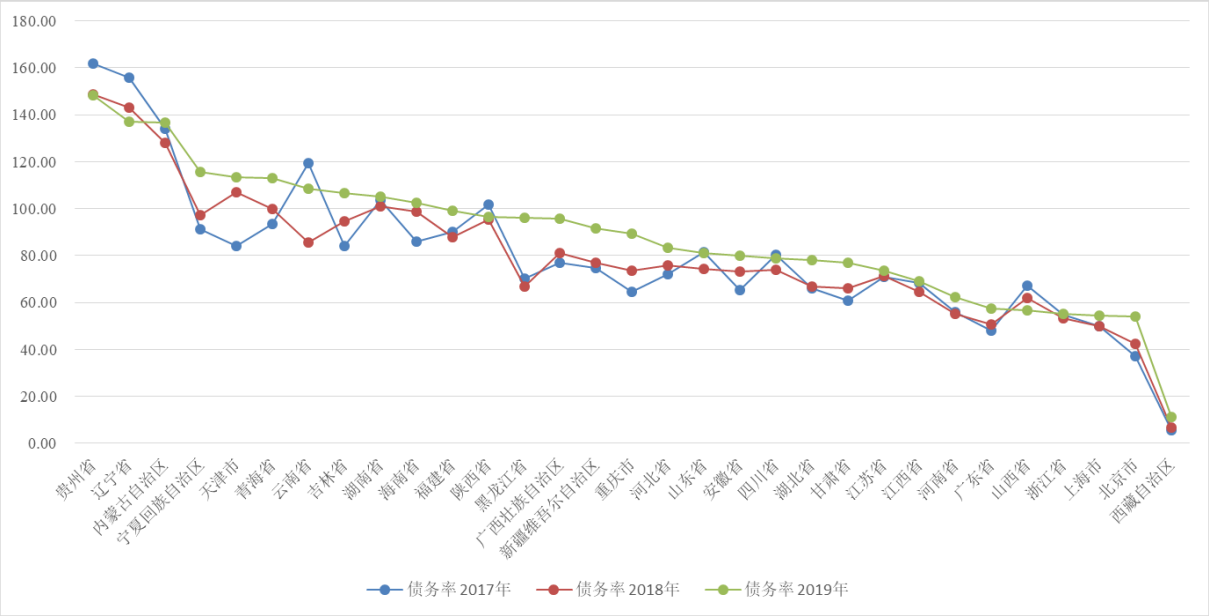
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1　2017－2019 年全国各省市政府负债率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2　2017－2019 年全国各省市地方政府债务率变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、贵州省各市州经济及财政实力

1．贵州省各市州经济发展状况

贵州省下辖各市州经济发展较不均衡，以贵阳市和遵义市为代表的“双中心”经济圈经济实力较强；其他地区经济发展水平相对落后，与贵阳和遵义的差距悬殊。

由于贵州省产业发展较大程度依赖于自然禀赋，贵州省内经济水平较为不均衡。以行政区域划分来看，贵州省所辖的六市三州中，贵阳市和遵义市经济实力较强，大幅领先位居第三的毕节市；安顺市经济总量最低。

从 GDP 规模看，贵阳市和遵义市作为经济圈核心一直处于遥遥领先的地位，2019 年 GDP 分别为 4039.60 亿元和 3483.32 亿元，分别占全省 GDP 的 24.09%和 20.77%；除安顺市外，其余各市州 GDP 均在 1000~2000 亿元之间；安顺市经济实力最弱，2019 年 GDP 为 923.94 亿元，但受益于贵阳-安顺都市圈的打造，近年来安顺市经济快速增长。

从 GDP 增速看，近三年来贵州省各市州 GDP 增速均有不同程度的放缓，2019 年除贵阳市、六盘水市和黔南州之外，其他市州 GDP 增速仍维持在 8%以上。

从人均 GDP 看，2019 年人均 GDP 最高为贵阳市（8.20 万元），其次为遵义市（5.54 万元），其余 7 个市州人均 GDP 均不足 5.00 万元，最低为毕节市（2.84 万元）。

表 5　2019 年贵州省各市州 GDP 及增速情况

地级市	GDP		GDP 增速		人均 GDP	
	亿元	排名	%	排名	万元	排名
贵阳市	4039.60	1	7.4	8	8.20	1
遵义市	3483.32	2	9.7	2	5.54	2
毕节市	1901.36	3	8.0	5	2.84	9
黔南州	1518.04	4	7.9	6	4.60	3
黔西南州	1272.80	5	9.8	1	4.42	4
六盘水市	1265.97	6	7.5	7	4.30	5
铜仁市	1249.16	7	8.0	5	3.93	6
黔东南州	1123.04	8	8.4	3	3.17	8
安顺市	923.94	9	8.1	4	3.92	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2．贵州省各市州财政收入及政府债务情况

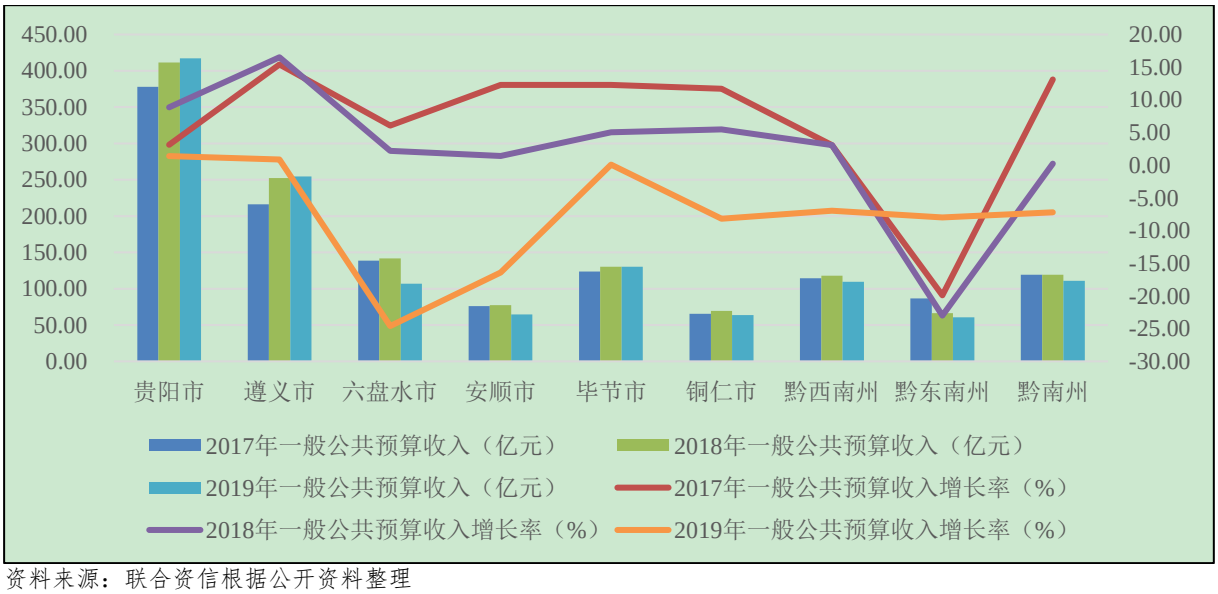
与经济实力相匹配，贵州省各市州财政实力亦分化明显，其中贵阳市和遵义市财政实力相对较强。贵州省各市州一般公共预算收入中税收收入占比较高，但财政自给能力弱，对上级补助依赖大。各市州政府负债率差异不大，均低于 60%。

（1）财政收入情况

一般公共预算收入

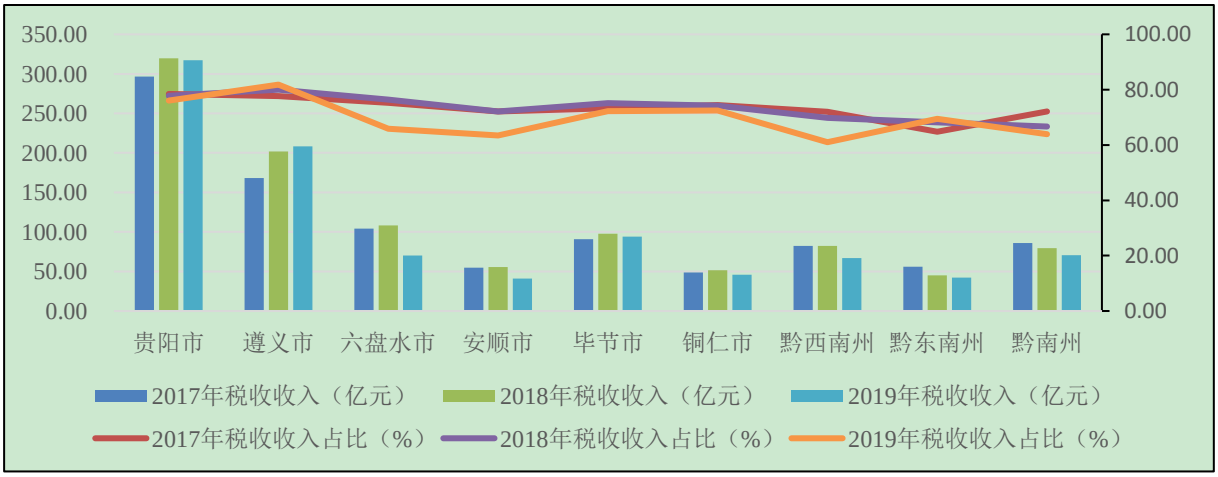
受经济发展水平差异影响，贵州省各市州一般公共预算收入明显分化。贵阳市一般公共预算收入继续大幅领先，2019 年达到 417.26 亿元；遵义市一般公共预算收入居第二位，2019 年为 254.45 亿元；其余市州一般公共预算收入规模相对较小，均未超过 150 亿元，其中 2019 年黔东南州最低仅为 60.76 亿元。从一般公共预算收入增速看，除贵阳市、遵义市和毕节市外的其余市州 2019 年一般公共预算收入均同比下降，且下降幅度较大，其中六盘水市和安顺市分别下降 24.60%和 16.39%；黔东南州近三年一般预算收入连续下降。近年来，除遵义市税收收入稳步增长外，贵州省其他市州税收均呈现下降趋势；各市州税收收入占比较为稳定，非税收入占比基本上都在 35%以下，一般公共预算收入质量整体较好。

图 3　2017－2019 年贵州省各市州一般公共预算收入及增长率情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 4　2017－2019 年贵州省各市州税收收入及占比情况

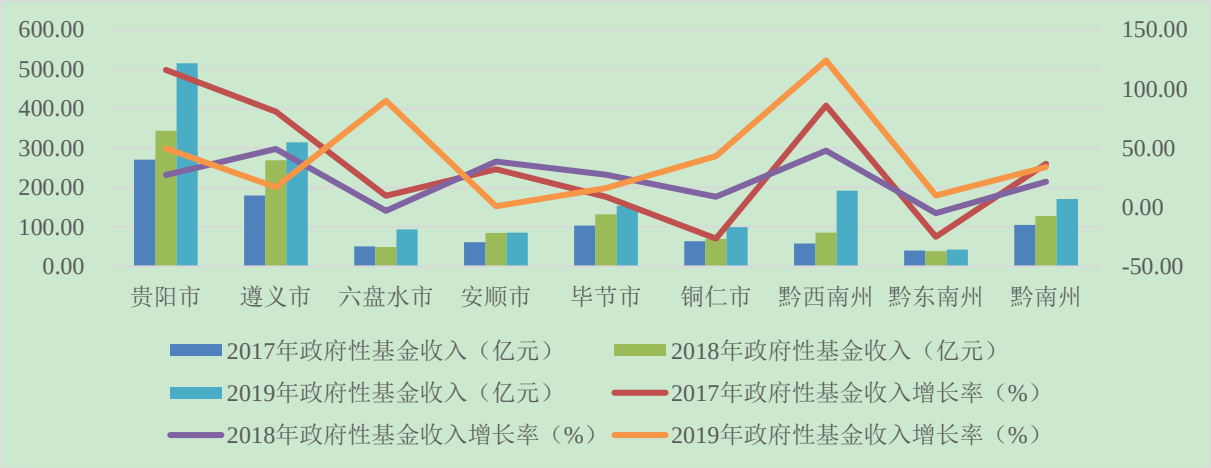


资料来源：联合资信根据公开资料整理

政府性基金收入

从政府性基金收入规模来看，第一梯队为贵阳市和遵义市，2019 年二者的政府性基金收入合计占全省各市州政府性基金收入总和的 49.73%；第二梯队为黔西南州、黔南州和毕节市，2019 年政府性基金收入规模均在 100 亿元以上；其他市州的政府性基金收入规模均较小。近三年，除黔东南州政府性基金收入持续下降外，其他市州均保持增长趋势，其中贵阳市、遵义市、黔西南州增幅较大。

图 5　2017－2019 年贵州省各市州政府性基金收入情况

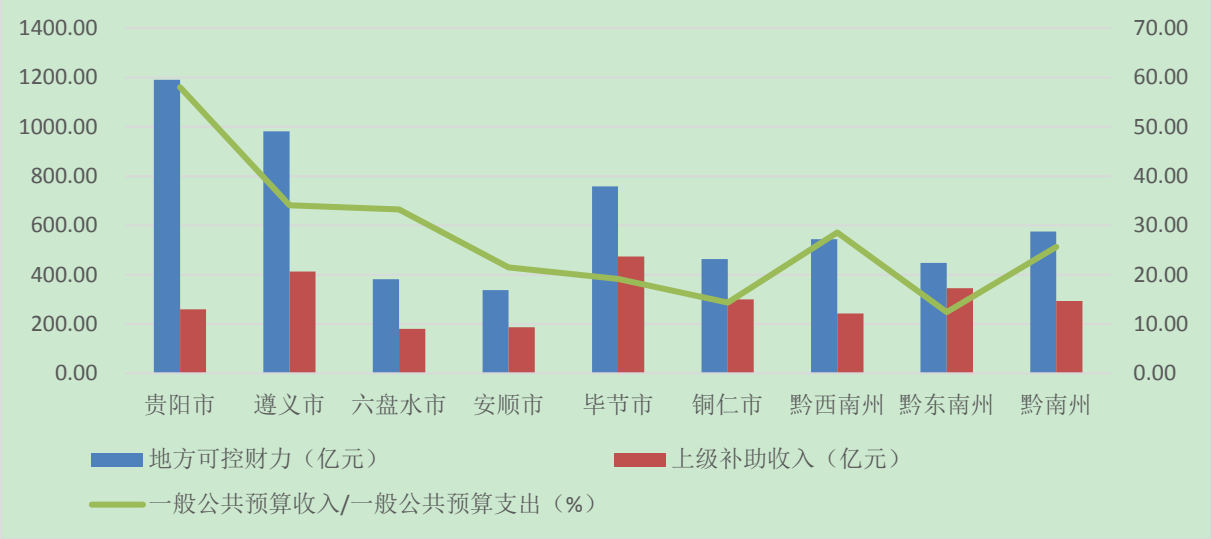


资料来源：联合资信根据公开资料整理

综合财政实力

从综合财政实力看，贵阳市和遵义市可控财力规模远高于其他市州，2019 年分别达到 1191.12 亿元和 982.03 亿元；安顺市可控财力规模最小，仅为 337.31 亿元。除贵阳市外，贵州省各市州财政自给率均低于 50%，对上级补助依赖大，贵州省各市州财政自给能力弱。

图 6　2019 年贵州省各市州财政实力情况



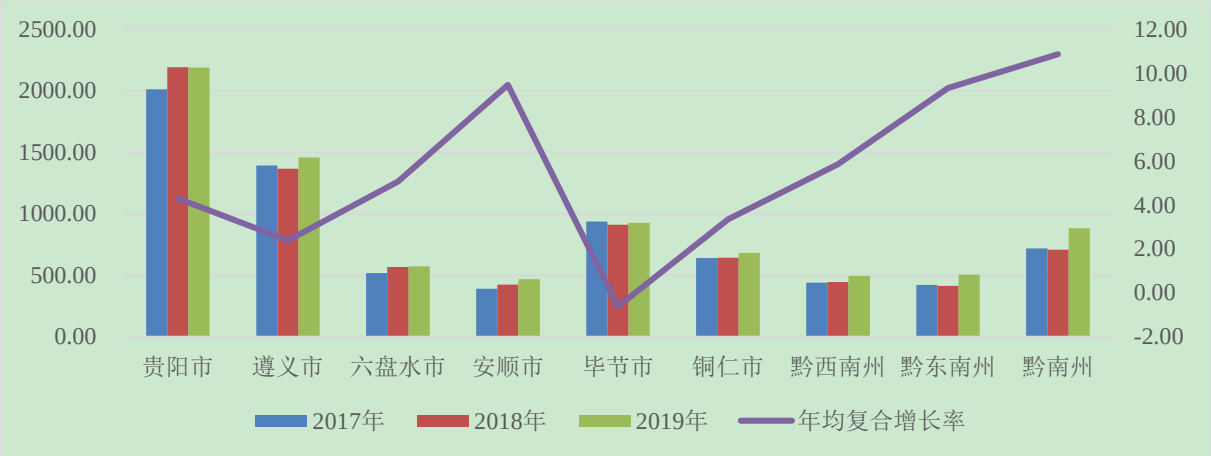
资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）政府债务情况

从政府债务看，贵州省各市州中，贵阳市的债务规模远高于其他市州，2019 年达到 2188.84 亿元；其次为遵义市，2019 年为 1458.30 亿元。2017－2019 年，除了毕节市外，

贵州省其他市州政府债务余额均呈上升趋势，其中黔南州政府债务余额增长最快，年均复合增长率达到 10.00%以上，2019 年较上年增长 24.64%。

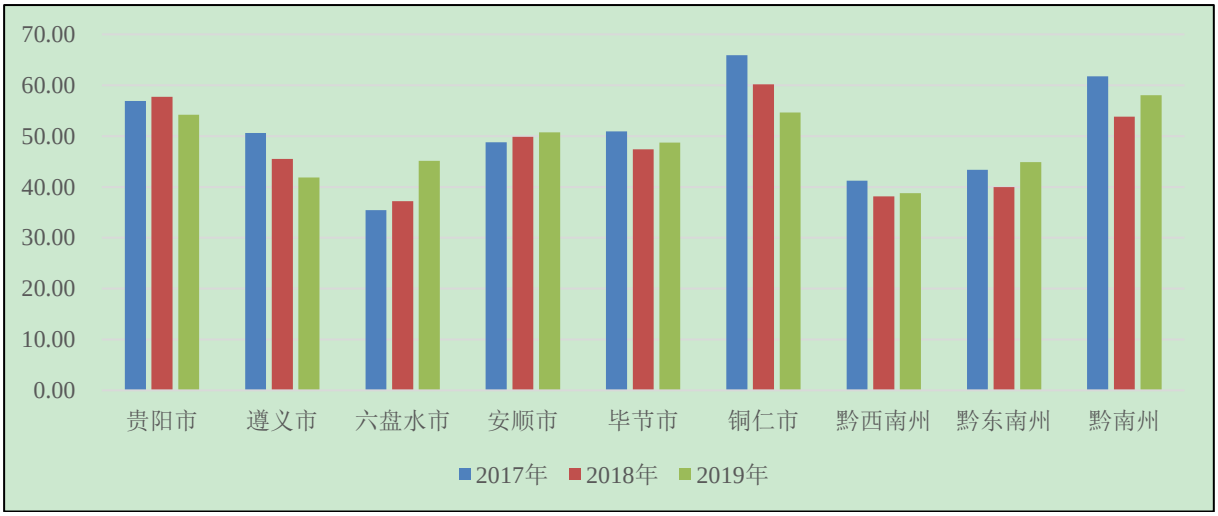
图 7　2017－2019 年底贵州省各市州政府债务余额情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

债务负担方面，截至 2019 年底，贵阳市、遵义市和铜仁市政府负债率较年初均有所下降，六盘水市政府负债率较年初增加 7.93 个百分点，政府负债水平明显提高。截至 2019 年底，黔南州政府负债率最高为 58.05%，黔西南州政府负债率最低为 38.76%，各市州负债率差异不大。

图 8　2017－2019 年底贵州省各市州政府负债率情况（单位：%）

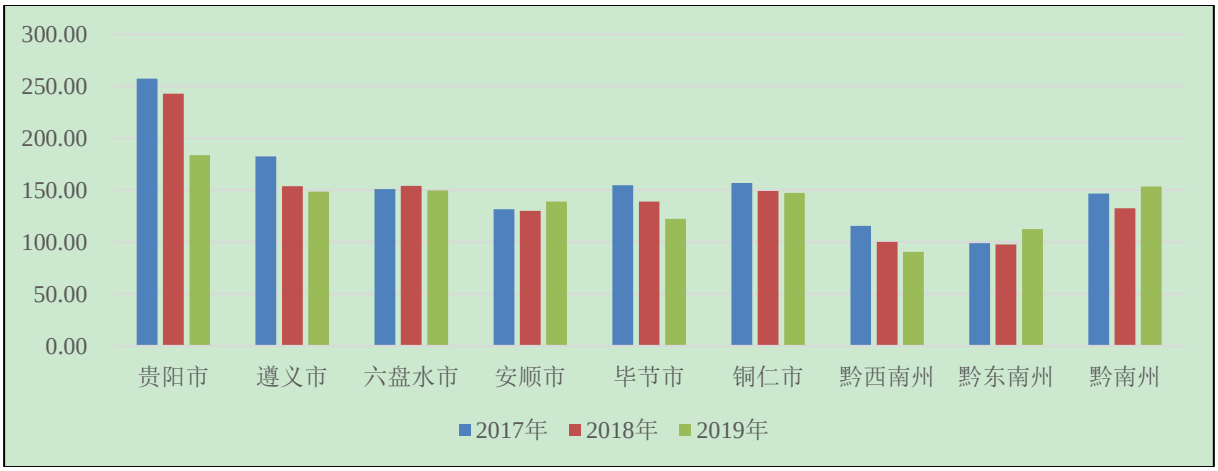


注：政府负债率=政府性债务*100/地区生产总值
资料来源：联合资信根据公开资料整理

偿债能力方面，截至 2019 年底，除安顺市、黔东南州和黔南州外，贵州省各市州政府债务率较年初有所下降，其中贵阳市政府债务率较年初下降 59.01 个百分点。贵阳市和黔南州政府债务率较高，分别为 183.76%和 153.30%；黔西南州政府债务率最低为

90.60%；贵州省其他各市州政府债务率在 100%~150%之间。整体看，贵州省各市州政府债务率整体相对较高，偿债能力较弱。

图 9　2017－2019 年底贵州省各市州政府债务率情况（单位：%）



注：政府债务率=政府性债务*100/地方可控财力
资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、贵州省城投企业偿债能力

1．贵州省城投企业债务区域特征

贵州省发债城投企业数量较多，区域集中度较高，主要分布在贵阳市、遵义市和六盘水市；受区域经济及财政实力影响，多数经济相对落后市州的城投主体级别较低，全省发债城投企业主体级别主要集中在 AA。

截至 2020 年 9 月底，贵州省内存续发债城投共 116 家，其中省级 5 家、市州级 59 家、区县级 41 家、园区级 11 家。从各市州区域企业数量看，发债城投企业在贵州省所有地级市州均有分布；其中贵阳市 25 家、遵义市 23 家和六盘水市 14 家，铜仁市发债城投企业家数最少，仅有 4 家。从主体级别区域分布看，贵州省存续发债城投企业有主体级别的共 103 家。其中 AAA 级城投企业 3 家，2 家为省属企业、1 家为贵阳市新组建企业；AA^{+}级城投企业 10 家，以贵阳和遵义市属企业为主；AA 级城投企业 81 家，除 1 家省属企业外，其他主要为市州或区县级城投企业；AA^{-}级城投企业 13 家，主要为区县级城投企业。

表 6　2020 年 9 月底贵州省各市州发债城投企业级别分布情况（单位：个）

区域	AAA	AA^{+}	AA	AA^{-}	无级别	小计
贵州省本级	2	2	1	--	--	5
贵阳市	1	5	15	1	3	25
遵义市	--	3	13	2	5	23

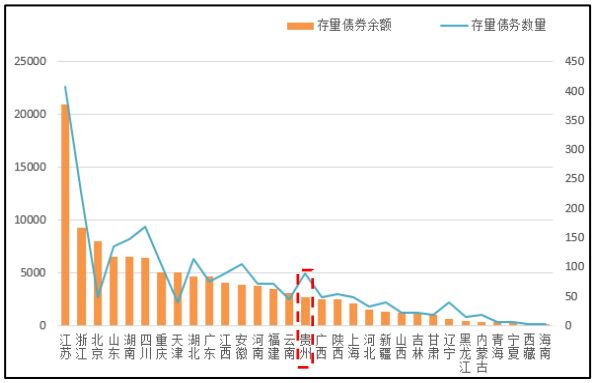
六盘水市	--	--	12	1	1	14
毕节市	--	--	10	1	--	11
安顺市	--	--	7	1	1	9
黔南州	--	--	6	1	2	9
黔东南州	--	--	6	1	1	8
黔西南州	--	--	7	1	--	8
铜仁市	--	--	4	--	--	4
总计	**3**	**10**	**81**	**9**	**13**	**116**

资料来源：联合资信根据公开资料整理

贵州省城投企业债券存量及新发行规模在全国各省市中处于中游，区域主要集中在贵阳市、遵义市和省级；2020 年前三季度全省城投企业债券发行规模明显低于全国水平。

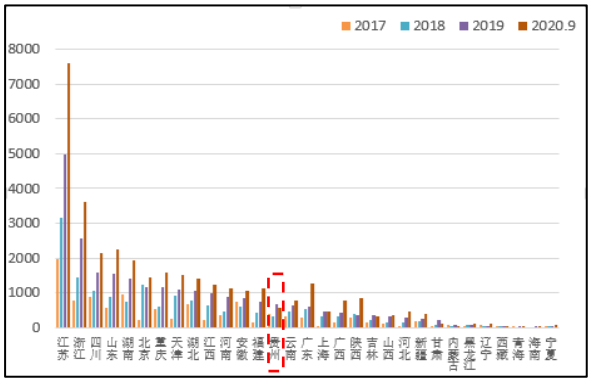
从城投企业存量债券看，截至 2020 年 9 月底，贵州省城投企业存量债券合计 2663.04 亿元，在全国各省市降序排列中位列第 16 位；贵州省城投企业存量债券主要集中于贵阳市、遵义市和省级，三者存量城投企业债券分别为 837.43 亿元、575.01 亿元和 440.60 亿元，三者合计占全省存量城投债券的 69.58%。从城投企业债券发行情况看， 2019 年贵州省城投企业债券发行规模 790.73 亿元，较 2018 年增长 145.69%，在全国各省市降序排列中位列第 14 位。2020 年 1—9 月，全国大部分省市城投企业债券发行规模大幅增长，超过 2019 年全年水平；贵州省城投企业债券发行总规模为 723.53 亿元，相当于 2019 年全年的 91.50%，主要得益于省本级、贵阳市和遵义市城投债券发行带动。

图10　2020年9月底全国各省存续城投债券情况（单位：亿元、支）



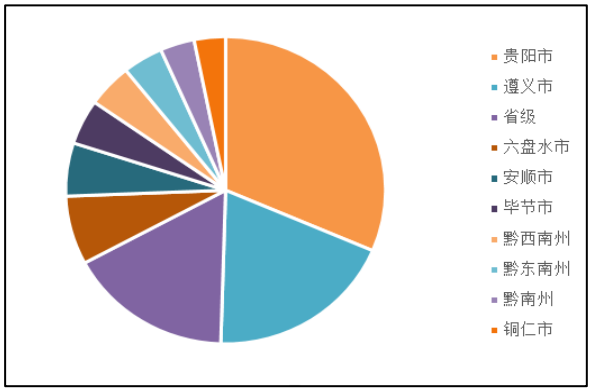
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图11　2017—2019年全国各省城投债券新发情况（单位：亿元）



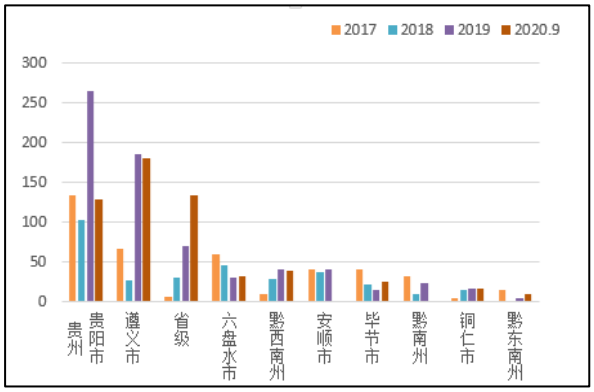
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12　2020 年 9 月底贵州省各市州存续城投债券规模占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 13　2017—2020 年 9 月贵州省各市州城投债券新发情况

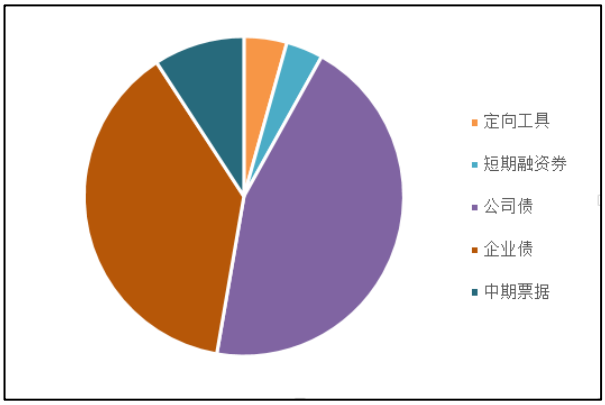


资料来源：联合资信根据公开资料整理

贵州省城投企业债券品种以公司债券和企业债券为主，2017 年以来公司债券发行占比大幅上升，发行方式以私募为主；除省级城投债券发行品种多元化外，其他市州城投企业债券发行品种较为单一。

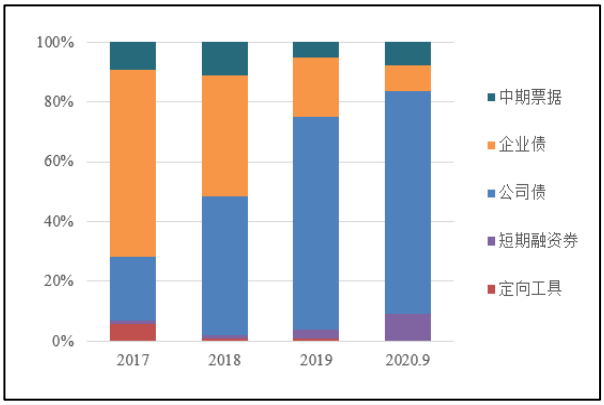
2017 年至 2020 年 9 月底，贵州省城投企业累计发行城投债券 414 只，累计发行金额 4424.88 亿元。其中，公司债券 193 只，发行金额 1975.08 亿元；企业债券 152 只，发行金额 1685.00 亿元；中期票据 33 只，发行金额 407.00 亿元；其他品种包括定向融资工具及短期融资券等，累计发行 36 只，发行金额 357.80 亿元。整体上，贵州省城投债券品种以公司债券和企业债券为主，近年来两者合计占全部发行规模的比重均在 80%以上；2017 年以来，贵州省城投企业公司债发行占比逐年上升，由 2017 年的 21.30%上升至 2019 年的 71.37%，公司债券主要以私募方式发行。值得注意的是，近年来贵州省城投企业发行的债券中募集资金用途涉及扶贫的数量快速增加；2020 年 1—9 月贵州省城投企业共发行扶贫专项债券 11 只，发行金额 65.00 亿元，发行品种以私募公司债券为主。从各市州债券发行品种来看，省本级城投企业债券发行品种较为多元化，发行品种主要以中期票据为主，也发行短期融资券、定向融资工具、企业债券、公司债券等；其他市州城投债券发行主要以公司债券和企业债券为主，发行品种较为单一。

图 14　2020 年 9 月底贵州省存续城投债券品种构成情况



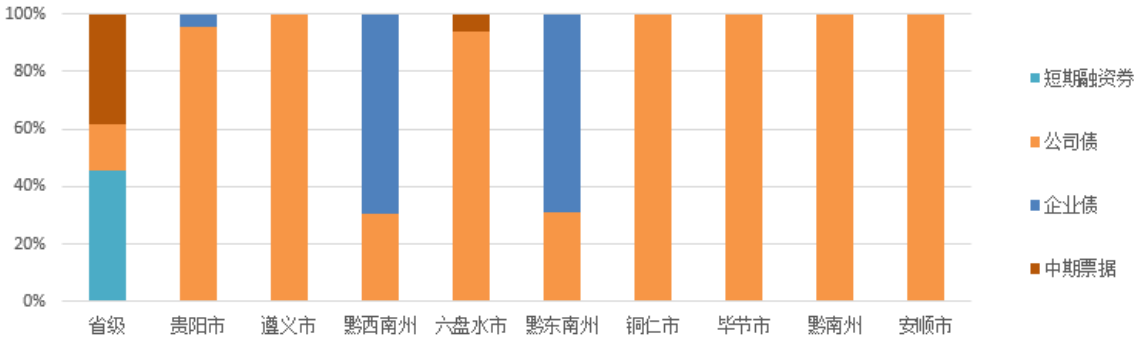
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 15　2017—2020 年 9 月贵州省各市州新发城投债券品种构成情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 16　2020 年 9 月底贵州省各市州存续城投债券品种构成情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

贵州省城投企业的债券发行成本大幅高于全国平均水平。

从全省债券发行利率看，2020 年 1－9 月贵州省城投债券各级别各期限加权平均发行利率均高于全国水平，反映出市场对贵州省城投债券的风险溢价高于全国平均水平，中长期债券中 AA$^+$级的债券发行利率较全国平均水平偏离的程度最高。2020 年 1－9 月，贵州省 AA 级中长期债券加权平均发行利率为 7.63%，比全国水平高 186BP；AA$^+$级中长期债券加权平均发行利率为 6.83%，比全国水平高 227BP，主要系遵义市 AA$^+$级中长期债券发行规模较大、发行利率较高所致。2020 年 1－9 月，贵州短期城投债券发行期数较少，但出现明显分化。其中，遵义市共发行短期城投债券 4 只，全部为遵义道桥建设（集团）有限公司发行的私募公司债，期限均为 1 年，发行利率在 6.40%~7.50%之间；省本级共发行短期城投债券 6 只，全部为超短期融资券，期限均为 270 天，发行利率在 2.60%~3.30%之间。从各市州发行利率看，各市州城投债券信用级别主要集中在 AA 级，发行期限主要为中长期；省级及贵阳市中长期城投债券加权平均发行利率明显低于其他市州。

表 7　2020 年 1—9 月贵州省城投债加权平均发行利率统计　（单位：%）

区域	短期债券			中长期债券		
	AA	AA+	AAA	AA	AA+	AAA
全国	4.09	3.68	2.59	5.77	4.56	3.76
贵州省	--	7.14	2.84	7.63	6.83	4.17
省本级	--	--	2.84	--	4.04	3.69
贵阳市	--	--	--	7.38	6.46	4.45
遵义市	--	7.14	--	7.62	7.50	5.70
六盘水市	--	--	--	7.94	7.00	--
安顺市	--	--	--	8.00	--	--
毕节市	--	--	--	7.50	--	--
黔东南州	--	--	--	7.99	--	--
黔南州	--	--	--	7.87	--	--
黔西南州	--	--	--	7.70	8.00	--
铜仁市	--	--	--	7.28	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

贵州省城投企业有息债务中非标融资占比较高。

城投企业非标融资的资金来源可以分为银行类金融机构、非银类金融机构及非金融机构。其中，银行类金融机构是最主要的资金来源，以“信贷方式”间接实现；非银类金融机构和非金融机构的融资主要包括信托机构的信托贷款、融资租赁公司的融资租赁贷款、保险机构或私募基金的“明股实债”方式等。基于数据可获取口径（2017－2019 年审计报告附注中可拆分出非标融资规模的且剔除有并表关系的公司，样本量共 47 家），2017－2019 年，样本城投企业非标融资规模在全部有息债务规模的占比分别为 22.56%、19.48%和 17.44%，整体看贵州省城投企业有息债务中非标融资规模占比较高。2017 年以来，城投企业进入偿债高峰期叠加地方政府债务管理趋严和金融去杠杆的背景，市场资金面偏紧，样本企业 2017 年非标融资规模同比快速增长 62.98%，高于同期全部债务增速 18.34%；2018 年以来，贵州省部分城投企业陆续曝出非标融资逾期等负面消息，样本企业 2018 年底非标融资余额较 2017 年下降 9.17%，但 2019 年余额较 2018 年有所上升，整体规模维持高位。

表 8　2017－2019 年城投企业非标融资情况（单位：亿元、%）

年份	非标融资规模	全部债务	非标融资比重
2017 年	1666.45	7385.85	22.56

2018 年	1513.65	7770.29	19.48
2019 年	1621.08	9295.18	17.44

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2．贵州省城投企业债务概况

近三年贵州省城投企业有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主；省本级、黔西南州和遵义市城投企业债务负担明显高于其他市州；遵义市和贵阳市城投企业存续债券分别于 2021 年、2022 年进入集中兑付。

截至 2020 年 9 月底，贵州省内存续发债城投企业共 116 家，剔除具有并表关系的子公司后可获得三年数据的样本企业共 94 家，下文数据测算均基于上述统计口径。整体看，贵州省城投企业有息债务规模近三年持续增长，年均复合增长 8.48%，2019 年底为 11602.03 亿元。从贵州省各市州债务规模来看，贵州省城投企业有息债务规模排名前三位的分别为贵阳市、遵义市和省本级，2019 年底上述区域城投企业有息债务规模分别为 4018.51 亿元、2557.86 亿元和 1486.06 亿元，合计占贵州省城投企业有息债务总额的 69.49%；其他市州城投企业有息债务规模相对较小。从各市州城投企业有息债务结构看，贵州省城投企业有息债务结构均以长期债务为主；2019 年底各市州中安顺市短期债务占比最高为 29.69%，铜仁市最低为 15.05%。从各市州城投企业有息债务近三年的变化情况看，铜仁市和毕节市城投企业有息债务复合增速明显高于其他市州，分别为 30.00%和 28.80%；黔南州、黔西南州和黔东南州均呈下降趋势，分别年均复合下降 2.48%、3.28%和 10.89%；除此之外，其余各市有息债务复合增速在 7%~18%之间。

表 8　2017—2019 年城投企业有息债务情况（单位：亿元、%）

地区	全部债务			2019 年底短期债务占比	2017－2019 年年均复合增速	2019 年底同比增长
	2017 年底	2018 年底	2019 年底			
贵州省	9859.19	10834.30	11602.03	20.42	8.48	7.09
省本级	1068.68	1173.10	1486.06	19.84	17.92	26.68
贵阳市	3454.40	3853.69	4018.51	15.14	7.86	4.28
遵义市	2174.87	2555.59	2557.86	26.36	8.45	0.09
六盘水市	837.03	822.44	985.08	23.23	8.48	19.78
毕节市	265.91	300.98	441.13	17.39	28.80	46.56
黔东南州	539.55	458.35	428.39	20.22	-10.89	-6.54
黔南州	544.61	561.83	517.94	23.85	-2.48	-7.81
黔西南州	401.03	407.60	375.18	16.07	-3.28	-7.95
安顺市	495.29	577.66	660.36	29.69	15.47	14.32
铜仁市	77.81	123.05	131.52	15.05	30.00	6.88

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从债务指标看，2017－2019 年，贵州省城投企业整体资产负债率和全部债务资本化比率均呈现上升趋势，2019 年底上述两指标分别为 50.73%和 40.04%。从贵州省各市州债务指标看，2017－2019 年，省本级、黔西南州和遵义市城投企业资产负债率和全部债务资本化比率明显高于其他市州；省本级资产负债率和全部债务资本化比率增长幅度明显大于其他市州，2019 年底上述两指标分别为 63.87%和 58.46%，分别较 2018 年底增加 3.61 个和 4.63 个百分点。整体看，省本级、黔西南州和遵义市债务负担明显高于其他市州。

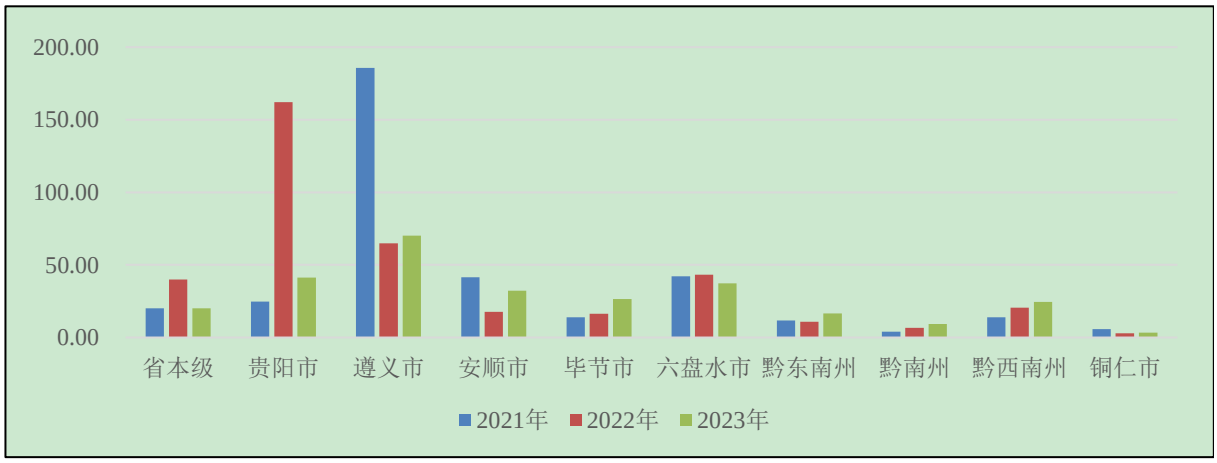
表 9　2017—2019 年城投企业有息债务指标情况（单位：%）

地区	资产负债率			全部债务资本化比率		
	2017 年底	2018 年底	2019 年底	2017 年底	2018 年底	2019 年底
贵州省	47.71	49.79	50.73	39.22	39.63	40.04
省本级	59.40	60.26	63.87	53.39	53.83	58.46
贵阳市	44.91	48.23	50.19	37.93	39.01	40.21
遵义市	51.19	53.25	54.25	42.87	43.48	42.36
六盘水市	43.37	44.89	45.44	33.53	32.81	34.17
毕节市	42.51	43.46	40.84	29.53	30.74	30.77
黔东南州	49.10	48.33	47.46	40.51	36.91	34.10
黔南州	49.36	53.00	50.30	35.23	35.84	32.91
黔西南州	57.07	56.71	55.26	45.32	43.99	40.38
安顺市	38.72	41.65	42.86	30.75	33.65	35.46
铜仁市	48.00	35.68	37.97	42.40	26.59	28.49

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从各市州城投企业存续债券未来五年（2021—2023 年）到期期限分布看，遵义市和贵阳市分别将于 2021 年和 2022 年进入偿债高峰，且集中兑付金额规模较大，其他市州城投债券到期分布较为平均。

表 17　贵州省各市州 2021—2023 年城投企业存续债券到期债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 贵州省各市州城投企业偿债能力分析

近年来贵州省各市州城投企业长短期债务偿还能力均较弱；省本级、贵阳市、遵义市和安顺市城投企业长期偿债压力明显高于其他市州；各市州城投企业的筹资活动净现金流呈现下降趋势，再融资难度明显上升。

从城投企业自身偿债能力看，2017—2019 年，贵州省城投企业整体现金类资产/短期债务持续下降，2019 年底下降至 0.52 倍，短期债务偿还能力较弱；经营活动现金流入/全部债务保持相对稳定，2019 年底为 0.34 倍，长期债务偿还能力较弱。近三年，各市州现金类资产/短期债务均有不同程度的下降；2019 年底贵州省各市州均跌破 1.00 倍，短期偿债能力较弱。从长期偿债指标来看，近三年贵阳市和遵义市城投企业经营活动现金流入/全部债务低于其他市州，主要系上述地区城投企业数量较多、债务规模大导致；省本级、六盘水市、安顺市和毕节市经营活动现金流入/全部债务出现了较大幅度的下降，黔西南州、贵阳市和黔南州有所上升。

表 10　2017—2019 年城投企业偿债能力情况（单位：倍）

地区	现金类资产/短期债务			经营活动现金流入/全部债务		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
贵州省	1.50	0.74	0.52	0.33	0.32	0.34
省本级	1.22	0.93	0.75	0.40	0.33	0.30
贵阳市	2.14	0.98	0.77	0.22	0.18	0.28
遵义市	1.17	0.53	0.29	0.25	0.30	0.31
六盘水市	1.56	0.81	0.48	0.62	0.55	0.50
安顺市	1.28	0.52	0.25	0.39	0.29	0.30
毕节市	0.92	0.43	0.33	0.64	0.64	0.42

黔东南州	1.57	0.64	0.51	0.44	0.55	0.50
黔南州	1.47	0.40	0.46	0.40	0.49	0.49
黔西南州	1.46	1.06	0.88	0.24	0.49	0.52
铜仁市	2.22	0.52	0.71	0.56	0.76	0.59

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从贵州省城投企业筹资活动净现金流状况来看，2017—2019 年贵州省筹资活动现金流入持续下降同时现金流出规模呈增长趋势，整体筹资活动净现金流表现为净流入但规模持续下降。从各市州筹资活动情况看，近三年贵州省各市州城投企业筹资活动净现金流均呈下降趋势，2019 年除毕节市、黔东南州、黔南州和黔西南州筹资活动净现金流表现为净流出外，其余各市州均呈净流入状态。近三年除省本级和铜仁市外，贵州省各市州筹资活动现金流入均出现不同程度的下降，特别是黔南州和黔西南州下降幅度较大（年均复合下降幅度超过 25%），再融资压力明显上升。

表 11　2017—2019 年城投企业筹资活动现金流情况（单位：倍）

地区	2017 年			2018 年			2019 年		
	现金流入	现金流出	现金净额	现金流入	现金流出	现金净额	现金流入	现金流出	现金净额
贵州省	4540.60	2698.43	1842.17	3738.67	3370.20	368.47	3603.63	3296.90	306.73
省本级	611.24	319.99	291.25	501.18	372.63	128.56	649.23	361.73	287.50
贵阳市	1359.65	739.72	619.93	1068.43	889.14	179.29	1020.17	927.56	92.61
遵义市	1017.50	707.61	309.89	1123.75	1004.96	118.79	895.40	873.70	21.70
安顺市	267.64	186.64	81.00	206.04	170.12	35.92	196.80	190.34	6.46
毕节市	95.92	43.94	51.98	110.89	114.67	-3.78	62.15	91.32	-29.17
六盘水市	421.57	239.11	182.46	370.34	297.31	73.03	316.12	281.94	34.18
黔东南州	157.17	173.97	-16.80	53.13	163.90	-110.76	107.53	161.81	-54.28
黔南州	363.82	137.37	226.45	148.94	151.25	-2.30	185.35	196.52	-11.17
黔西南州	205.99	137.14	68.84	119.68	153.04	-33.36	109.11	164.43	-55.32
铜仁市	40.11	12.94	27.17	36.26	53.18	-16.91	61.76	47.54	14.23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 贵州省各市州财政收入对其发债城投企业债务的保障支持能力

贵州省整体城投企业债务总额高于地方政府债务余额，各市州财政收入对辖区内发债城投企业的有息债务保障支持能力低。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性项目的投融资及建设主体，日常经营以及债务偿还对地方政府有很强的依赖，本文通过各市州财政收入对“地方政府债务+发债城投企业债务”的保障程度来反映地方政府对辖区内城投企业有息债务的保障支持能力。

2019 年底，贵州省城投企业债务在“地方政府债务+发债城投企业债务”中的比重为 54.53%，城投企业债务总额高于政府债务余额；贵州省可控财力/“地方政府债务+发债城投企业债务”仅为 30.78%，省可控财力对“地方政府债务+发债城投企业债务”的保障程度低。各市州城投企业债务在“地方政府债务+发债城投企业债务”中的比重普遍较高，除铜仁市、黔西南州、六盘水市、黔东南州和黔南州外，其他市州城投债务规模均大于地方政府债务余额。各市州可控财力对发债城投企业有息债务保障程度普遍较低，其中贵阳市和安顺市保障系数低于全省平均水平。总体看，各市州财政收入对辖内发债城投企业有息债务保障支持能力低。

表 12　2019 年贵州省各市州“发债城投企业债务+地方政府债务”负担情况

地区	城投债务/“地方政府债务+发债城投企业债务”	一般预算收入/“地方政府债务+发债城投企业债务”	政府性基金收入/“地方政府债务+发债城投企业债务”	地方综合财力/“地方政府债务+发债城投企业债务”
贵州省	54.53%	8.31%	8.04%	30.78%
贵阳市	64.74%	6.72%	8.29%	19.19%
遵义市	63.28%	16.35%	20.23%	63.08%
安顺市	63.69%	1.61%	2.14%	8.40%
毕节市	58.47%	11.53%	13.61%	67.10%
六盘水市	16.15%	13.12%	11.53%	46.85%
黔东南州	43.20%	7.00%	4.87%	51.60%
黔南州	32.26%	8.09%	12.50%	42.04%
黔西南州	45.94%	11.76%	20.62%	58.40%
铜仁市	37.02%	4.54%	7.12%	33.10%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

上文数据统计系不完全统计，贵州省实际城投企业有息债务总额高于上述测算值。近年来，贵州省出台了一系列防范化解地方政府隐形债务风险的实际举措，主要包括：出台“七禁止”“八个一批”等债务管控措施，建立省级、市州级债务风险资金池，强化政府性增信体系（加大对已有省级担保机构注资力度），积极推进存量债务置换工作等。在此背景下，贵州省城投企业整体的净融资规模仍呈现持续收窄。此外，近年来贵州省内暴露出部分信用负面事件，区域内城投企业的融资承担了更高的信用风险溢价。考虑到贵州省内城投企业融资压力持续提升，需持续关注面临集中偿付压力的城投企业再融资情况和融资成本的变化情况。