

地方政府与城投企业债务风险研究报告

湖北篇

地方政府与城投企业债务风险研究报告

湖北篇

报告编号：

时间：2019年12月26日

联合资信 联合评级
公用事业二部
黄琪融 车兆麒 胡元杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2
号中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

报告概要

湖北省位于中国中部，是长江经济带的核心地区之一。近年来湖北省经济稳步增长，GDP总量及人均GDP均处于全国中上游水平，产业结构趋于优化，固定资产投资保持较快增长，经济发展前景良好。湖北省财政收入在全国排名中上，债务规模快速增长，但近三年负债率和债务率均保持相对稳定，均处于全国较低水平。从地市州看，湖北省各地市州经济及财政实力差异明显，武汉市经济及财政实力均处于绝对领先地位，襄阳市和宜昌市的经济发展水平明显领先于除武汉市外的其他地市州，整体符合湖北省“一主两副、多点支撑”的战略发展格局。

城投企业层面，湖北省发债城投企业较多，存续主体主要分布在武汉市、襄阳市及宜昌市；“一主两副”区域的城投企业数量多、资质强，“多点支撑”区域城投企业数量少、资质弱。截至2019年10月底，湖北省城投企业存量债券余额在全国各省中排名第九，主要集中在省本级及武汉市。2018年以来，在去杠杆的政策背景下，湖北省城投企业整体资金流动性趋紧。湖北省各地市州地区不完全统计债务增速较快，大部分地区的财政收入对地区不完全统计债务的支持保障程度低。考虑到湖北省被列入第一批交通强国试点单位名单，未来，需持续关注较大规模的基础设施建设投入对债务负担较重的地市州城投企业的再融资及偿债能力的影响。

一、湖北省经济及财政实力

1. 湖北省区域特征及经济发展状况

湖北省位于我国中部，是长江经济带的核心地区之一。近三年湖北省经济稳步增长，2018年GDP总量位居全国第7名，人均GDP均处于全国中上游水平，产业结构逐步优化，整体经济发展形势良好。湖北省是全国重要的交通枢纽之一，交通网络发达，2019年，湖北省被列入全国第一批交通强国建设试点单位名单，预计未来交通基础设施建设将保持较大规模。

湖北省位于长江中游，洞庭湖以北，故名湖北，简称“鄂”。从区位上看，湖北省位于中国中部地区，东部与安徽省相邻，南部与江西省、湖南省相连，西部接壤重庆市、陕西省，北部毗邻河南省。截至2018年底，湖北省下辖12个地级市、1个自治州、4个省直辖县级行政单位。2016年，中共中央政治局颁布《长江经济带发展规划纲要》，湖北省作为长江经济带的核心地区之一被赋予了重要战略地位。

湖北省地貌类型多样，东、西、北三面以山地、丘陵为主，中、南部为平原湖区地带。在全省18.59万平方公里的总面积中，山地占56%，丘陵占24%，平原湖区占20%。水文方面，湖北省素有“千湖之省”之称，河川纵横，湖泊众多；全省流域面积在50平方公里以上的河流1232条，总长度约4万公里；全省共有湖泊755个，水域面积约2707平方公里。

湖北省是全国重要的交通运输枢纽之一。公路方面，截至2018年底，湖北省公路营运里程27.5万公里，收费公路里程6518.6公里，其中高速公路6366.9公里，初步形成了“七纵七横三环”高速公路骨架网。铁路方面，截至2018年底，湖北省铁路营业里程逾4000公里，其中高速铁路运营里程达1102公里，“三纵三横两斜”高速铁路网正在逐步形成。航空方面，截至2018年底，湖北省共有6座民用机场，其中武汉天河国际机场是中国中部地区规模最大的航空枢纽，旅客及货邮吞吐量位居全国第16位。从周转量看，2018年，湖北省完成货物周转量6605.49亿吨公里，较2017年增长5.2%；旅客周转量1348.98亿人公里，较2017年下降1.2%。从吞吐量看，2018年，湖北省旅客吞吐量达3109.8万人次，较2017年增长10.9%；货邮吞吐量23.1万吨，较2017年增长19.4%。总体看，湖北省公路、铁路、航空和水运网络日趋完善。2019年10月25日，湖北省被列入交通部下发的第一批交通强国建设试点单位名单，预计未来5年内湖

北省交通基础设施投资仍将保持较大规模。

经济运行方面，湖北省是我国重要的工业基地，拥有汽车、冶金、食品、纺织及建材等支柱产业。2016—2018年，湖北省地区生产总值分别为32665.38亿元、35748.09亿元和39366.55亿元，约占全国国内生产总值的4.4%；2018年，湖北省GDP总量位居全国第7名。近三年，湖北省GDP增速较快，分别为8.1%、7.8%和7.8%，分别高于全国水平1.4个百分点、0.9个百分点和1.2个百分点。2016—2018年，湖北省人均GDP分别为55664.6元、60198.7元和66615.7元；2018年，湖北省人均GDP相当于全国水平的103.05%，位居全国第10名。2018年，湖北省三次产业结构由2016年的11.2:44.9:43.9调整为9.0:43.4:47.6，产业结构不断优化。固定资产投资方面，2018年，湖北省全年固定资产投资（不含农户）较2017年增长11.0%，高出全国平均水平5.1个百分点，增速与2017年持平。工业方面，湖北省经过长期发展形成了以汽车、钢铁、石化、电子信息、纺织、食品等产业为主导的工业体系格局。2018年，湖北省规模以上工业增加值增长7.1%，较2017年回落0.3个百分点，但高出全国平均水平0.9个百分点。

2019年1—9月，湖北省地区生产总值30509.42亿元，同比增长7.8%，增速高于全国1.6个百分点，其中，第一产业增加值2767.35亿元，增长3.3%；第二产业增加值13298.90亿元，增长8.2%；第三产业增加值14443.17亿元，增长8.3%。固定资产投资增长10.7%，增速较2019年上半年下降0.1个百分点，但高出全国平均水平5.3个百分点。从重点领域看，制造业投资增长9.5%，房地产开发投资增长8.8%，基础设施投资增长17.1%，重点领域支撑明显。规模以上工业增加值累计增长8.3%，同比上升0.5个百分点，高出全国平均水平2.7个百分点。总体看，2019年前三季度湖北省经济继续保持较快发展势头。

表1 2016—2018年及2019年1—9月湖北省主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
GDP（亿元）	32665.38	35748.09	39366.55	30509.42
GDP 增速（%）	8.1	7.8	7.8	7.8
三次产业结构	11.2:44.9:43.9	10.0:43.5:46.5	9.0:43.4:47.6	9.1:43.6:47.3
人均 GDP（元）	55664.6	60198.7	66615.7	--
固定资产投资增速（%）	13.1	11.0	11.0	10.7
城镇化率（%）	58.1	59.3	60.3	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表2 2018年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP (亿元)		GDP 增速 (%)		人均 GDP (元)	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名
广东省	97277.77	1	6.8	15	86412	7
江苏省	92595.40	2	6.7	17	115168	4
山东省	76469.67	3	6.4	22	76267	8
浙江省	56197.15	4	7.1	13	98643	5
河南省	48055.86	5	7.6	11	50152	18
四川省	40678.13	6	8.0	7	48883	20
湖北省	39366.55	7	7.8	9	66531	10
湖南省	36425.78	8	7.8	9	52949	16
河北省	36010.27	9	6.6	19	47772	21
福建省	35804.04	10	8.3	5	91197	6
上海市	32679.87	11	6.6	19	134830	2
北京市	30319.98	12	6.6	19	140748	1
安徽省	30006.82	13	8.0	7	47712	22
辽宁省	25315.35	14	5.7	27	58008	13
陕西省	24438.32	15	8.3	5	63477	12
江西省	21984.78	16	8.7	4	47434	24
重庆市	20363.19	17	6.0	25	65933	11
广西壮族自治区	20352.51	18	6.8	15	41489	28
天津市	18809.64	19	3.6	31	120606	3
云南省	17881.12	20	8.9	3	37136	30
内蒙古自治区	17289.22	21	5.3	28	68302	9
山西省	16818.11	22	6.7	17	45328	25
黑龙江省	16361.62	23	4.7	29	43274	27
吉林省	15074.62	24	4.5	30	55611	14
贵州省	14806.45	25	9.1	1	41244	29
新疆维吾尔自治区	12199.08	26	6.1	24	49475	19
甘肃省	8246.07	27	6.3	23	31336	31
海南省	4832.05	28	5.8	26	51955	17
宁夏回族自治区	3705.18	29	7.0	14	54094	15
青海省	2865.23	30	7.2	12	47689	23
西藏自治区	1477.63	31	9.1	1	43397	26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 湖北省财政实力及债务情况

湖北省财政实力在全国排名中上，一般公共预算收入质量逐年改善，财政自给率较低。2019年，受减税降费政策影响，全省一般公共预算收入增速放缓。近三年，湖北省债务

规模持续增长，但负债率和债务率保持相对稳定，债务负担处于全国较低水平，偿债能力较强。

2016—2018年，湖北省全省地方一般公共预算收入分别为3102.02亿元、3248.44亿元和3307.03亿元，增速分别为7.3%、8.4%和8.5%。2018年一般公共预算收入在全国排名第10名，处于全国中上游水平。从一般公共预算收入结构看，近三年一般公共预算收入中税收收入的占比分别为68.44%、69.19%和74.49%，税收收入的占比持续提高，一般公共预算收入质量持续改善。2016—2018年，全省一般预算支出分别为6423.0亿元、6831.7亿元和7258.3亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为48.30%、47.55%和45.56%，财政自给能力处于较低水平且略有下滑。2019年1—10月，随着减税降费政策的逐步落实，湖北省一般公共预算收入增速放缓，前十个月湖北省一般公共预算收入完成2966.00亿元，较上年同期增长2.9%，其中税收收入2250.00亿元，较上年同期增长2.7%，非税收入715.00亿元，较上年同期增长3.4%。

表3 2016—2018年湖北省地方综合财力情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
地方综合财力	7922.46	8732.10	10060.07
一般公共预算收入	3102.02	3248.44	3307.03
其中：税收收入	2122.93	2247.82	2463.41
一般公共预算上级补助收入	2840.57	2974.70	3148.00
政府性基金预算收入	1963.14	2491.04	3575.13
国有资本经营收入	16.69	18.01	29.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

表4 2018年全国各省市主要财政及债务数据对比（单位：亿元）

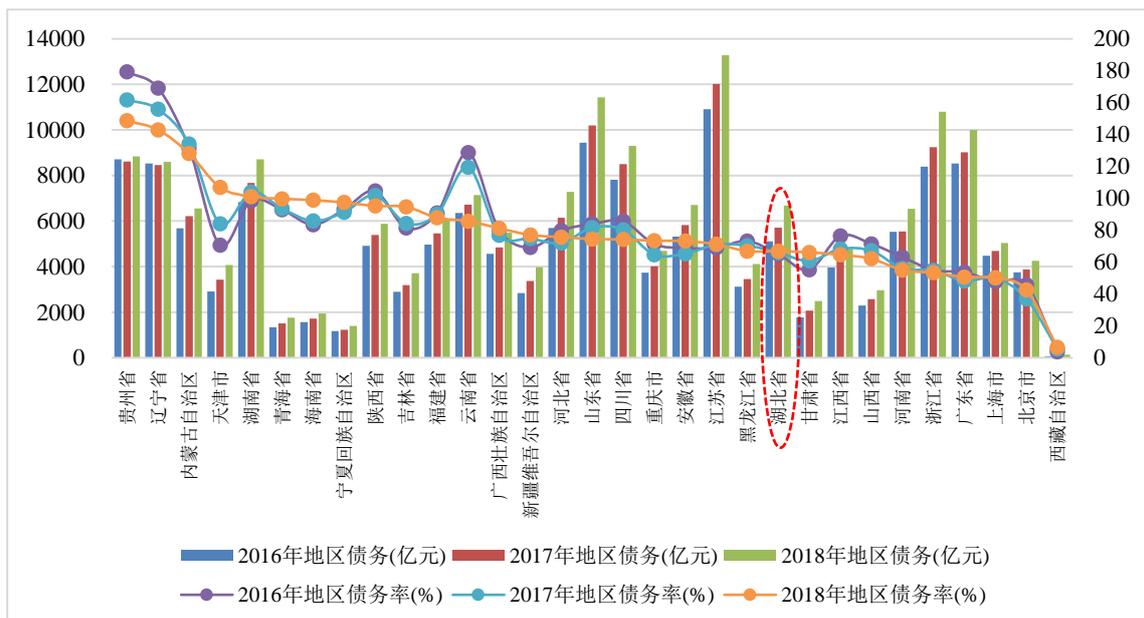
项目	一般公共预算收入（亿元）		财政自给率（%）		政府债务余额（亿元）		负债率（%）		债务率（%）	
	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名	规模	排名
广东省	12102.9	1	76.91	3	10007.81	4	10.29	30	50.66	28
江苏省	8630.16	2	74.03	5	13285.55	1	14.35	27	71.15	20
上海市	7108.1	3	85.11	1	5034.88	18	15.41	25	50.08	29
浙江省	6598.21	4	76.48	4	10794.43	3	19.21	21	53.30	27
山东省	6485.38	5	64.22	7	11436.57	2	14.96	26	74.48	16
北京市	5785.9	6	77.48	2	4248.89	21	14.01	28	42.57	30
四川省	3910.9	7	40.24	19	9298.73	5	22.86	16	74.14	17
河南省	3766.02	8	40.80	18	6541.30	14	13.61	29	55.01	26
河北省	3513.86	9	45.51	14	7278.26	9	20.21	20	75.65	15
湖北省	3307.03	10	45.57	13	6675.69	12	16.96	23	66.82	22
安徽省	3048.67	11	46.39	12	6704.65	11	22.34	17	73.17	19
福建省	3007.36	12	62.18	8	6056.67	15	16.92	24	87.80	11
湖南省	2860.7	13	37.99	21	8708.19	7	23.91	14	101.01	5

辽宁省	2616.1	14	49.14	11	8596.24	8	33.96	7	142.93	2
江西省	2372.3	15	41.84	17	4779.41	19	21.74	18	64.57	24
山西省	2292.6	16	53.50	9	2963.67	26	17.62	22	62.10	25
重庆市	2266	17	49.89	10	4690.41	20	23.03	15	73.41	18
陕西省	2243.14	18	42.31	16	5886.91	16	24.09	13	95.20	9
天津市	2106.24	19	67.85	6	4078.36	23	21.68	19	106.86	4
云南省	1994.3	20	32.83	23	7139.80	10	39.93	4	85.69	12
内蒙古自治区	1857.54	21	38.65	20	6555.31	13	37.92	5	128.10	3
贵州省	1726.8	22	34.42	22	8834.14	6	59.66	2	148.64	1
广西壮族自治区	1681.48	23	31.66	25	5493.45	17	26.99	10	81.19	13
新疆维吾尔自治区	1531.5	24	30.72	27	3980.20	24	32.63	8	77.02	14
黑龙江省	1282.5	25	27.43	28	4116.52	22	25.16	11	66.83	21
吉林省	1240.89	26	32.74	24	3711.62	25	24.62	12	94.59	10
甘肃省	870.8	27	23.07	29	2492.13	27	30.22	9	66.08	23
海南省	752.67	28	44.66	15	1941.71	28	40.18	3	98.81	7
宁夏回族自治区	444.43	29	31.06	26	1389.18	30	37.49	6	97.37	8
青海省	272.9	30	16.56	30	1763.20	29	61.54	1	99.71	6
西藏自治区	230.35	31	11.67	31	134.79	31	9.12	31	6.57	31
全国中位数	2292.60	--	42.31	--	5886.91	--	22.86	--	74.48	--
全国均值	3158.31	--	46.22	--	5955.44	--	25.57	--	79.73	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2016—2018年，湖北省政府债务余额分别为5103.67亿元、5715.50亿元及6675.70亿元，年均复合增长9.36%，债务余额均在政府债务限额内。2018年底债务余额相当于湖北省债务限额的97.4%，2018年湖北省一般债务余额3742.3亿元、专项债务余额2933.4亿元。2016—2018年，湖北省负债率分别为15.62%、15.99%及16.96%，债务负担较轻，在全国处于较低水平；同期，债务率分别为64.95%、66.02%及66.82%，相对其余各省市较低，偿债能力强。

图1 2016—2018年全国各省市地区债务情况

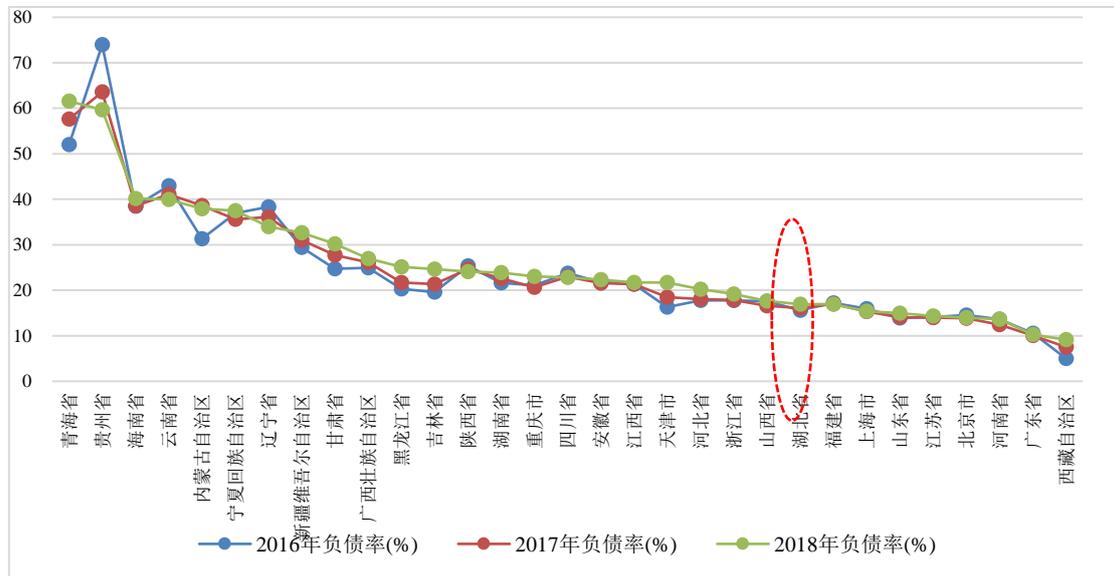


注：1.全省地区债务=政府一般债务+政府专项债务

2.地区债务率=全省地区债务/（全省一般公共预算收入+全省政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图2 2016—2018年全国各省市地区负债率变化情况



注：1.全省地区债务=政府一般债务+政府专项债务
 2.地区负债率=全省地区债务/全省地区生产总值
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、湖北省各地市州经济及财政实力

1. 各地市州经济实力

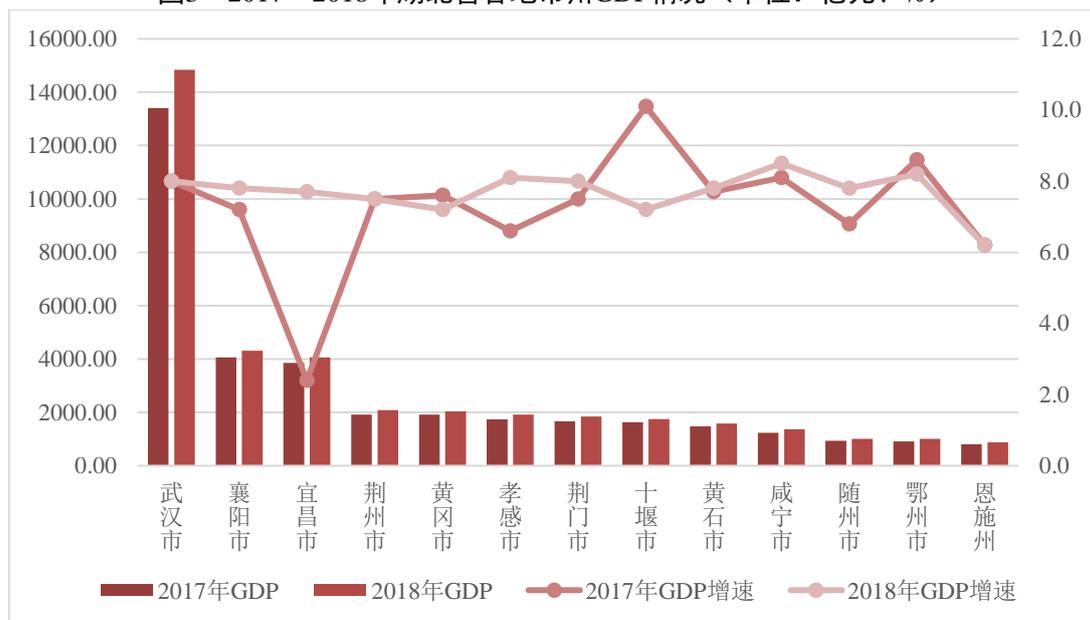
湖北省各地市州经济发展水平差异明显，武汉市经济实力处于绝对领先地位，襄阳市和宜昌市的经济发展水平明显领先于除武汉市外的其余各地市州，呈“一主两副、多点支撑”的经济格局。

湖北省共辖 12 个地级市（分别为武汉市、黄石市、十堰市、宜昌市、襄阳市、鄂州市、荆门市、孝感市、荆州市、黄冈市、咸宁市、随州市）、1 个自治州（为恩施土家族苗族自治州（以下简称“恩施州”））及 4 个省直辖县级行政单位（分别为仙桃市、潜江市、天门市及神农架林区），以下分析以 12 个地级市及 1 个自治州为主。根据区域发展情况以及湖北省提出的“一主两副、两横两纵、三群联动、多点支撑”新型城镇化战略格局，湖北省各地市州可以分为三个梯队：第一梯队为武汉市，其经济实力和财政实力均明显高于其他地区；第二梯队为襄阳市和宜昌市，是湖北省大力发展的两个副中心城市；第三梯队为其余各地市州，其经济实力和财政实力均明显低于上述三个城市。

从 GDP 方面看，湖北省各地级市及自治州经济财政实力分化程度高，武汉市作为湖北省省会处于绝对领先地位，其次是第二梯队的襄阳市和宜昌市。2017 年和 2018 年，

武汉市 GDP 分别为 13410.34 亿元和 14847.29 亿元，分别占湖北省经济总量的 36.72% 和 37.72%；同期，襄阳市 GDP 分别为 4064.90 亿元和 4309.80 亿元，分别占湖北省经济总量的 11.13% 和 10.95%；同期，宜昌市 GDP 分别为 3857.17 亿元和 4064.18 亿元，分别占湖北省经济总量的 10.56% 和 10.32%。第三梯队中除荆州市和黄冈市 GDP 于 2018 年突破 2000 亿元外，其余各市 GDP 均低于 2000 亿元。湖北省各地市州经济实力差异明显，武汉市的 GDP 规模遥遥领先。GDP 增速方面，2018 年，咸宁市、鄂州市和孝感市 GDP 增速分别为 8.5%、8.2% 和 8.1%；武汉市和荆门市 GDP 增速均为 8.0%；恩施州 GDP 增速明显落后于其余地级市，仅为 6.2%。宜昌市 2017 年 GDP 增速大幅下滑 6.4 个百分点至 2.4%，主要系宜昌市主导产业化工受《长江经济带发展规划纲要》的环保督查影响大。

图3 2017—2018年湖北省各地市州GDP情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

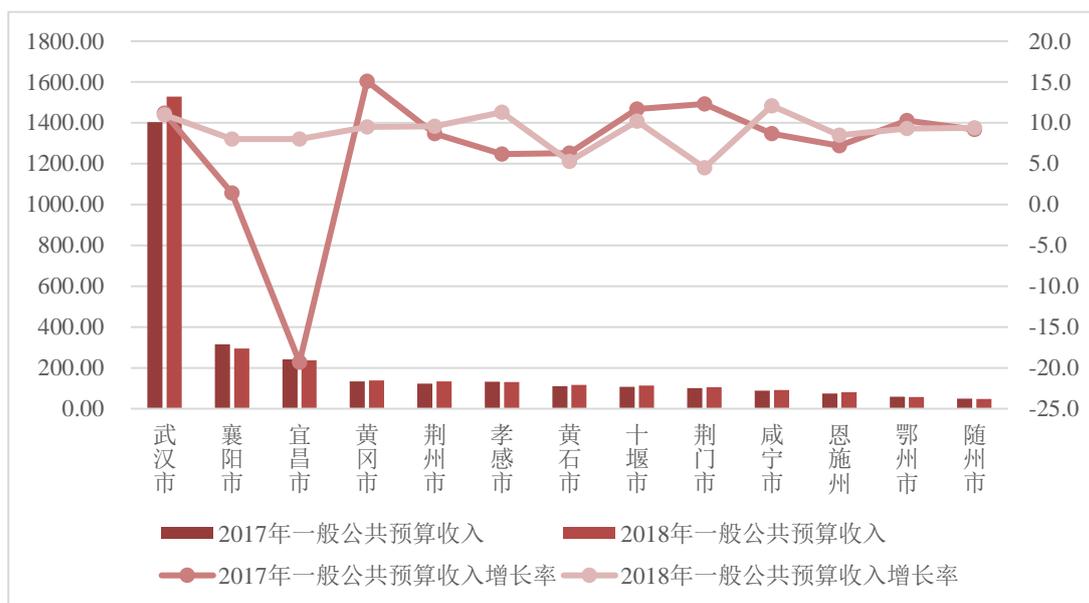
2. 各地市州财政收入和债务情况

湖北省三个梯队的财政实力和自给能力差异明显，武汉市财政实力和自给能力处于绝对领先地位；湖北省各地市州负债率处于较低水平，债务负担较轻。

湖北省各地市州财政实力差距明显，武汉市在一般公共预算收入规模和质量、综合财力以及财政自给率等遥遥领先。从一般公共预算收入看，2018年武汉市达到1528.70亿元；第二梯队的襄阳市和宜昌市分别为295.50亿元和237.23亿元；其余各地市州2018年一般公共预算收入均低于140.00亿元。2018年，咸宁市、孝感市、武汉市和十堰市

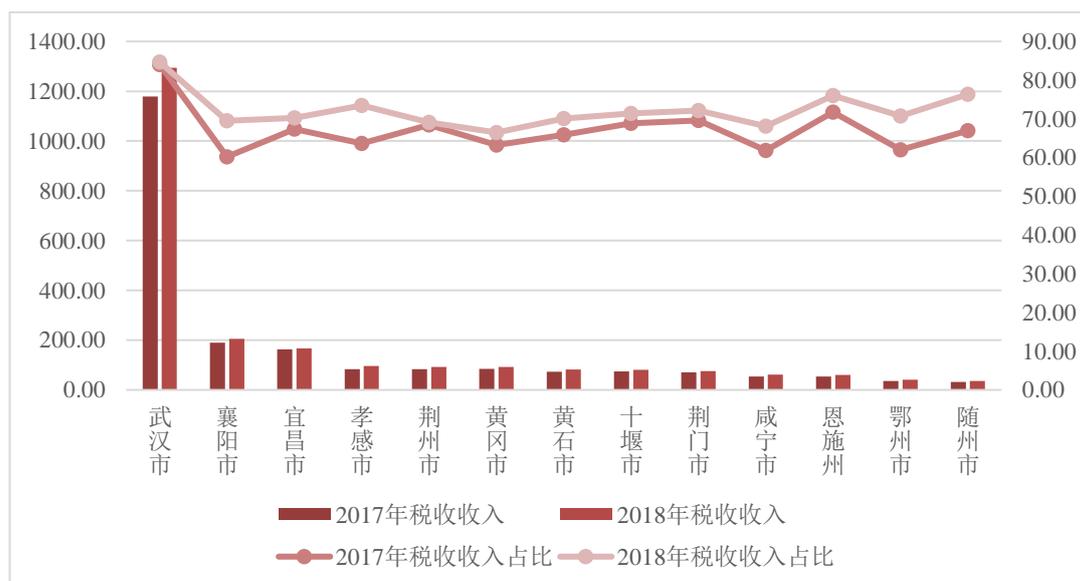
一般公共预算收入增长率超过 10.0%，分别达到 12.1%、11.3%、11.0%和 10.2%；黄石市和荆门市增长率最低，分别为 5.3%和 4.5%；其余各地市州增长率均在 8.0%及以上。2017 年宜昌市受环保督查、安全生产专项整改等政策的影响较大，2017 年一般公共预算收入低于 2016 年。近两年，各地市州税收均有所增长，税收收入占比均不同程度上升，非税收入占比控制在 40%以下，一般公共预算收入质量均有所提升。

图4 2017—2018年湖北省各地市州一般公共预算收入及增长率情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图5 2017—2018年湖北省各地市州税收收入及占比情况（单位：亿元、%）



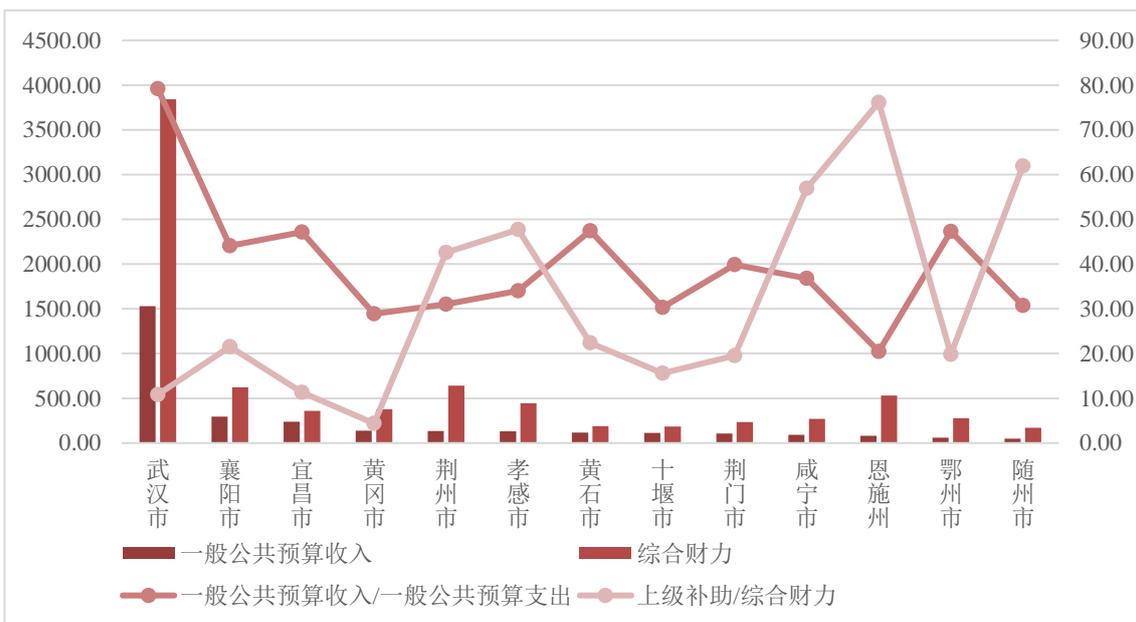
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从综合财力看，2018 年，武汉市综合财力最高，达到 3841.59 亿元，远超其余各地

州市；荆州市、襄阳市、恩施州和孝感市综合财力分别为 640.63 亿元、625.06 亿元、531.53 亿元和 444.84 亿元，其余各地市州均在 400 亿元以下。湖北省各地市州财政实力差异明显，省会武汉市处于绝对领先地位。

从财政自给能力看，2018 年，武汉市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）最高，达到 79.23%，明显高于其他各地市州；第二梯队的襄阳市和宜昌市以及第三梯队中的黄石市和鄂州市的财政自给率均超过 40%，其余各地市州财政自给率均低于 40%。综合财力对上级补助依赖性方面，黄冈市的上级补助在综合财力中的占比最低，为 4.40%，武汉市、襄阳市、宜昌市、黄石市、十堰市、荆门市和鄂州市的占比均低于 23%，其余各地市州占比均超过 40%。整体看，湖北省三个梯队的财政自给能力以及综合财力对上级补助依赖性差异较为明显，武汉市明显领先于其他两个梯队。

图6 2018年湖北省各地市州财政实力和自给能力情况（单位：亿元、%）



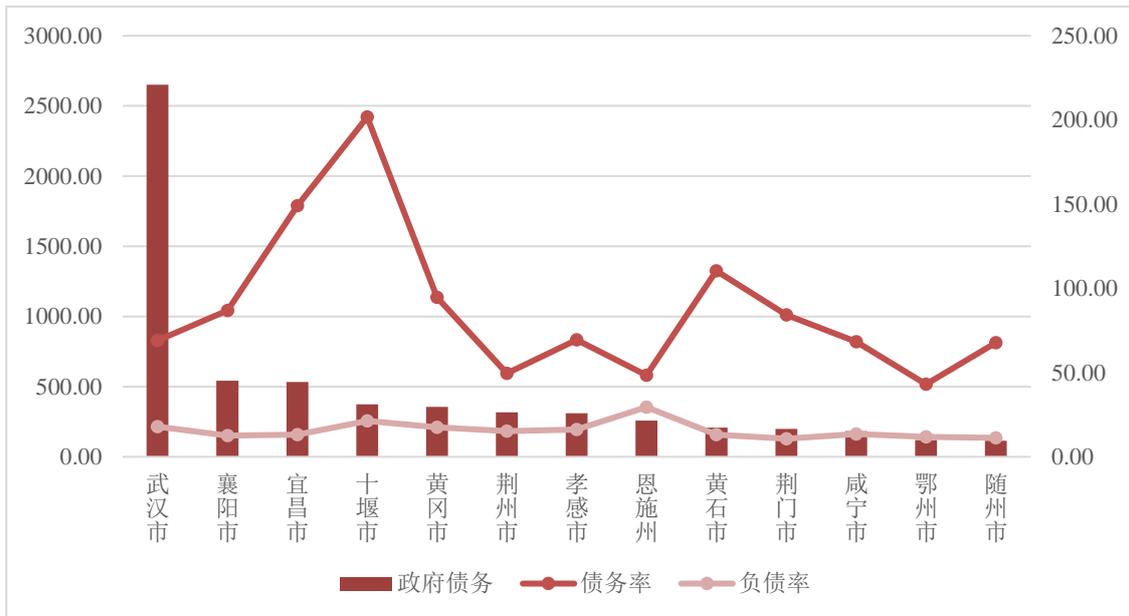
注：黄石市、宜昌市、十堰市均未披露全口径政府性基金收入及上级补助收入，武汉市、襄阳市、黄冈市未披露全口径上级补助收入，咸宁市未披露全口径政府性基金收入。上述地级市的政府性基金收入或上级补助收入均采用市本级口径收入，地方综合财力可能低于正常水平

资料来源：联合资信根据公开资料整理

湖北省各地市州的债务规模差异也大，2018 年底，武汉市地方政府债务余额最大，为 2649.98 亿元，其次为第二梯队的襄阳市和宜昌市，分别为 543.40 亿元和 534.30 亿元。第三梯队的各地市州的地方政府债务余额均在 400 亿元以下，其中十堰市、黄冈市、荆州市、孝感市超过 300 亿元。从负债率来看，仅考虑地方政府债务余额，湖北省大部分地市州的负债率低于 20%，仅有恩施州和十堰市超过 20%，分别为 29.49% 和 21.36%。

从政府偿债能力来看（债务率），因武汉市、襄阳市、黄冈市、黄石市、宜昌市、十堰市及咸宁市未披露全口径政府性基金收入或上级补助收入，湖北省各地市州债务率的可比性较差。

图7 截至2018年底湖北省各地市州政府债务情况（单位：亿元、%）



注：黄石市、宜昌市、十堰市均未披露全口径政府性基金收入及上级补助收入，武汉市、襄阳市、黄冈市未披露全口径上级补助收入，咸宁市未披露全口径政府性基金收入。上述地级市的政府性基金收入或上级补助收入均采用市本级口径收入，地方综合财力可能低于正常水平，债务率指标测算值可能高于实际值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、湖北省城投企业偿债能力

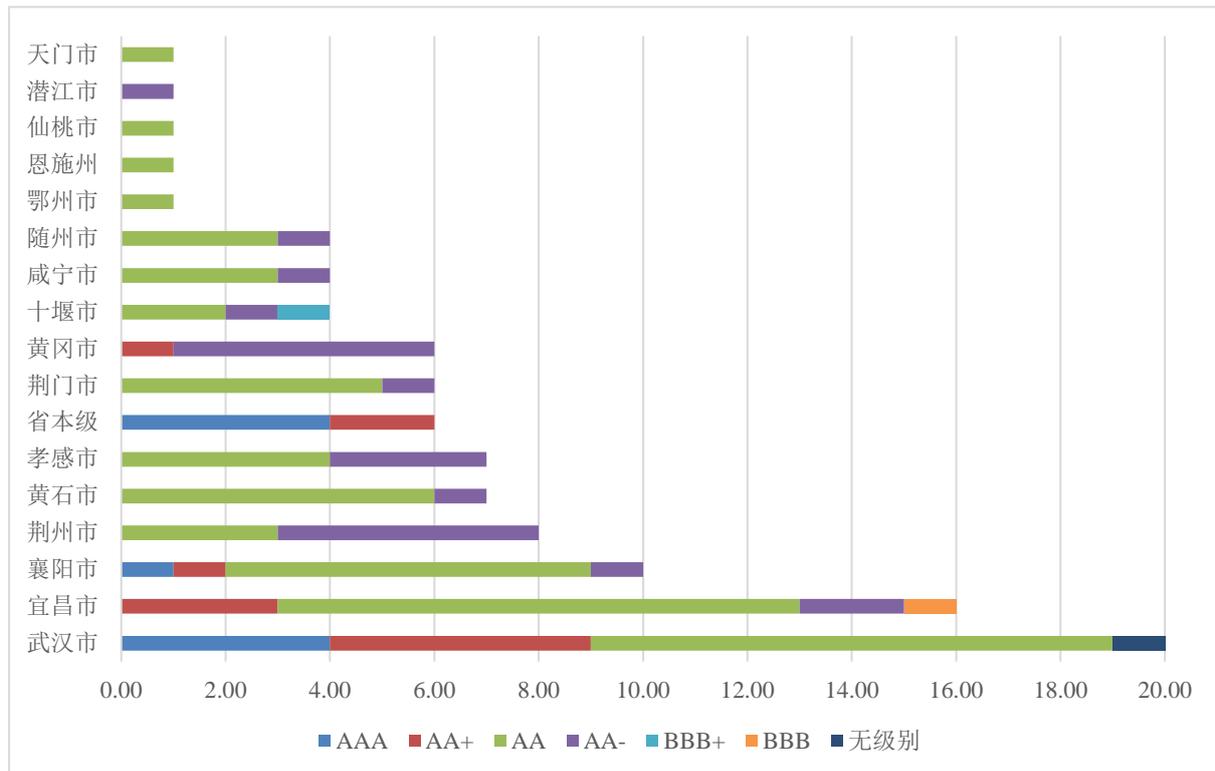
1. 湖北省城投企业概况

湖北省发债城投企业主要集中在“一主两副”地区。从级别分布上看，“一主两副”区域的城投企业整体资质较强；“多点支撑”区域的城投企业资质相对较弱。

联合资信在 WIND 统计数据的基础上进行人工筛选后得出，截至 2019 年 10 月底，湖北省城投平台存量债务余额 3418.63 亿元，涉及发行主体共 103 家；其中省本级城投企业 6 家，地市州级城投企业 35 家，区县级城投企业 62 家。从各地市州发债平台数量的排序上看，武汉市发债平台数量最多（20 家），其次为宜昌市（16 家）、襄阳市（10 家）、荆州市（8 家）、孝感市及黄石市（均为 7 家）、荆门市及黄冈市（均为 6 家）、十堰市、咸宁市及随州市（均为 4 家），其余地市州平台数量相对较少。从级别分布上看，除省级、武汉市及襄阳市以外，其余地区均无 AAA 级城投企业，武汉市、宜昌市、

襄阳市以及黄冈市均有 AA+城投企业，其余地级市的城投企业均以 AA 为主。从主体级别分布占比上看，AAA 级的占 8.74%、AA+的占 11.65%、AA 的占 55.34%、AA-的占 21.36%，目前湖北省城投企业的主体级别以 AA 为主。

图8 截至2019年10月底湖北省存续债有主体级别的城投企业分布情况（单位：个）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

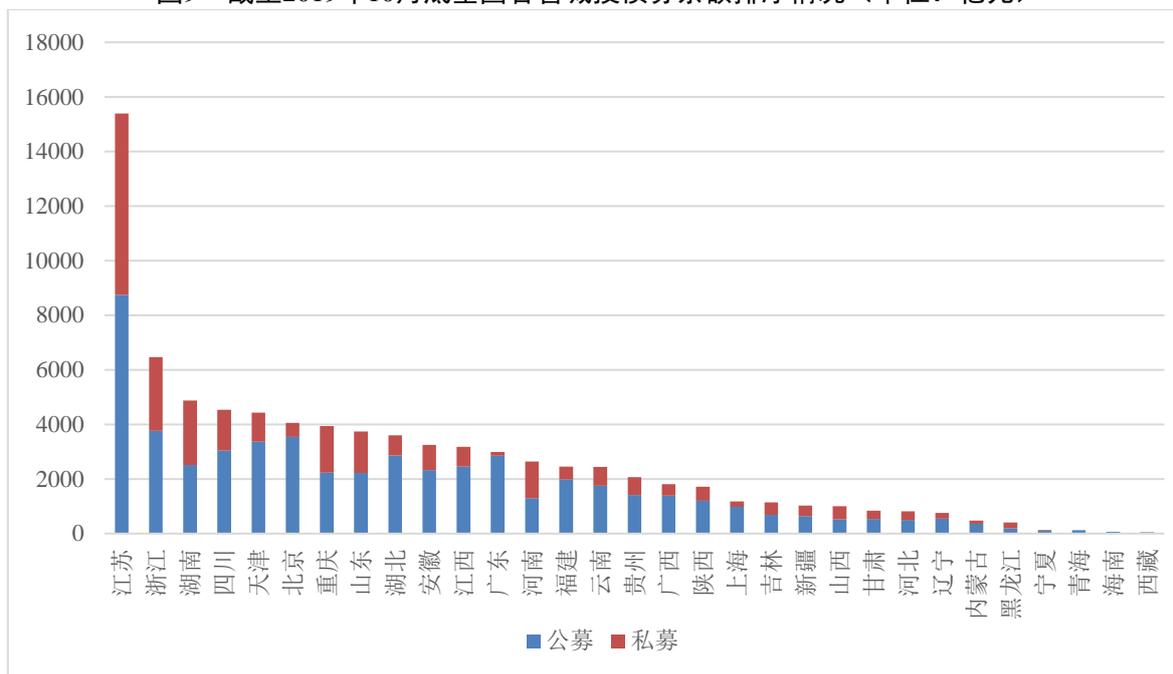
2. 湖北省各地市州城投企业偿债能力分析

截至 2019 年 10 月底，湖北省城投企业债券余额 3418.63 亿元，总规模排名全国第九，主要集中在省本级及武汉市。2018 年以来，在“去杠杆”及“严控政府债务规模”的政策背景下，湖北省城投企业整体资金流动性趋紧，省本级、武汉市、十堰市及荆门市城投企业的长期偿债能力相对较弱。

(1) 湖北省各地市州城投企业债券余额及集中偿付压力分析

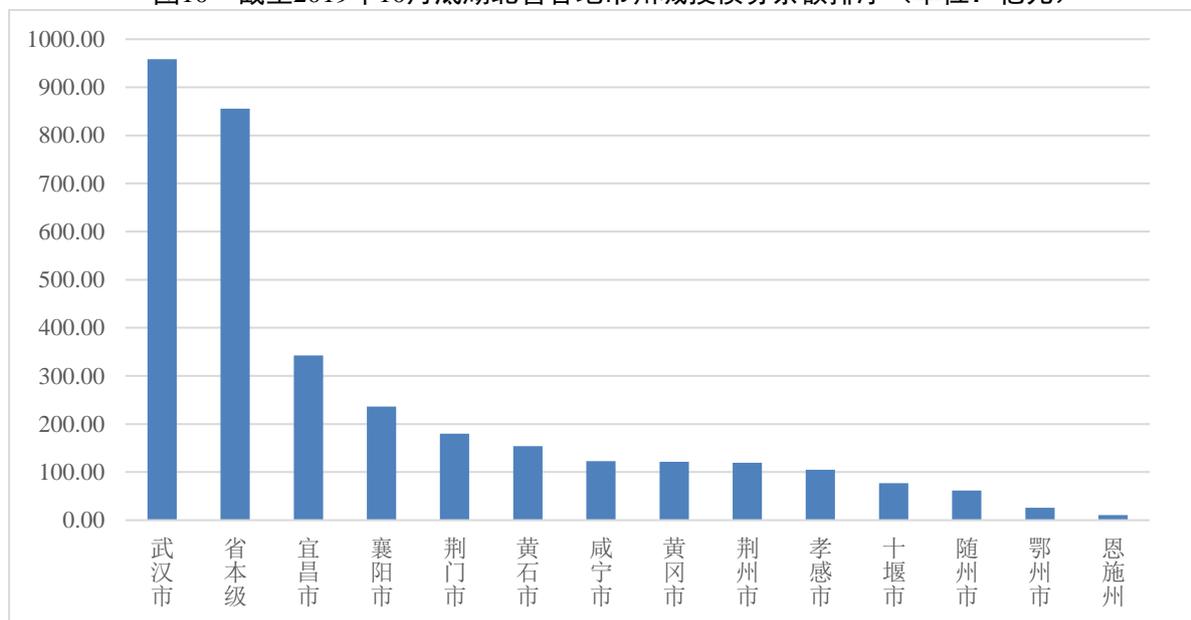
根据联合资信整理的的数据，截至 2019 年 10 月底，湖北省城投企业债券余额为 3418.63 亿元，在全国各省中排名靠前；其中武汉市、省本级及宜昌市的城投企业债余额在全省位列前三，分别为 958.50 亿元（占 28.04%）、855.60 亿元（占 25.03%）及 342.50 亿元（占 10.02%）；随州市、鄂州市及恩施州的城投债余额较少，分别为 61.54 亿元（占 1.80%）、26.00 亿元（占 1.05%）及 10.30 亿元（占 0.30%）。

图9 截至2019年10月底全国各省城投债券余额排序情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图10 截至2019年10月底湖北省各地市州城投债券余额排序（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从湖北省本级及各地市州城投企业未来三年一期（2020—2022年）到期债券规模分布来看，湖北省省本级以及武汉市城投企业未来三年债券到期规模大，单年需兑付规模的分别相对均衡，但兑付金额均较高，存在一定债券兑付压力。从存量债券集中偿付压力上看，襄阳市及黄石市将于2021年达到偿债峰值，分别83.44亿元及55.00亿元；

宜昌市及荆门市将于 2022 年达到偿债峰值，分别为 83.69 亿元及 59.04 亿元；其余地州市州城投企业存量债券集中兑付压力相对较小。

表5 未来三年湖北省本级及各地市州城投企业到期债券规模（单位：亿元）

地级市	2020年到期	2021年到期	2022年到期	小计
恩施州	3.38	3.38	1.18	7.94
鄂州市	4.00	4.00	11.00	19.00
十堰市	10.80	9.00	6.00	25.80
随州市	10.54	9.94	12.54	33.02
黄冈市	15.74	12.54	18.40	46.68
咸宁市	17.85	15.85	13.25	46.95
荆州市	15.85	22.55	38.95	77.35
孝感市	20.28	31.68	26.18	78.14
荆门市	18.74	28.44	59.04	106.22
黄石市	27.00	55.00	49.20	131.20
宜昌市	31.39	40.79	83.69	155.87
襄阳市	33.64	83.44	40.64	157.72
武汉市	157.90	154.20	140.70	452.80
省本级	174.80	149.90	180.90	505.60
合计	541.91	620.71	681.67	1844.29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）湖北省各地市州城投企业有息债务偿还能力分析

2016—2018 年，湖北省城投企业有息债务总额增长较快，分别为 13874.32 亿元、17005.63 亿元及 18637.30 亿元，主要集中在省本级、武汉市及宜昌市的城投企业中，2018 年底，上述地市的城投企业有息债务在全省有息债务中的占比分别为 29.26%、36.33% 及 7.91%。从年增长率看，2016—2018 年，湖北省城投企业有息债务年均复合增长 15.90%，其中，受“去杠杆”及“严控政府债务规模”等相关政策实施的影响，2018 年的增速相较 2017 年明显放缓；从省内看，荆州市、襄阳市、随州市及咸宁市城投企业有息债务年均复合增长率明显高于其余地州市，分别为 45.00%、39.63%、39.51% 及 31.97%；十堰市、鄂州市及宜昌市增长较慢，分别为 1.37%、7.87% 及 9.84%。

从债务指标上看，2016—2018 年，湖北省城投企业资产负债率持续增长，全部债务资本化比率有所波动，2018 年底分别为 62.29% 和 58.99%。省内方面，从资产负债率看，除武汉市、黄石市、十堰市、宜昌市及鄂州市以外，其余地州市均持续上升；2018 年底，仅省本级、武汉市及襄阳市城投企业资产负债率超出 60%。从全部债务资本化比

率看，除省本级及武汉市外，其余地市州城投企业全部债务资本化比率均未超过 58%。整体看，湖北省城投企业债务负担相对可控。

表6 2016—2018年湖北省各地市州城投企业有息债务及偿债指标

(单位：亿元、倍)

地级市	有息债务			资产负债率			全部债务资本化比率		
	2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年
省本级	4266.54	5052.55	5452.57	64.64	66.08	66.74	62.12	63.67	64.24
武汉市	5244.17	6097.03	6770.44	67.01	68.11	66.98	63.83	64.68	62.92
黄石市	588.70	746.97	841.08	48.21	52.01	51.82	47.58	51.07	50.08
十堰市	374.24	327.91	384.58	59.04	53.27	56.97	57.92	51.28	55.44
宜昌市	1222.58	1620.11	1475.07	58.80	63.92	59.95	54.27	60.14	55.54
襄阳市	609.21	937.58	1187.66	49.40	56.52	60.05	47.91	54.17	57.50
鄂州市	95.52	137.86	111.14	52.45	61.26	55.96	50.63	59.10	53.60
荆门市	332.54	490.99	517.99	50.49	55.36	55.49	49.35	54.81	54.69
孝感市	219.43	266.51	306.45	40.70	44.97	48.68	37.78	40.44	43.69
荆州市	271.51	470.11	570.83	44.15	53.98	58.74	41.45	52.01	54.98
黄冈市	277.39	322.11	368.27	39.90	42.49	44.86	37.14	39.58	41.55
咸宁市	177.38	237.59	308.92	44.34	47.72	50.46	38.10	43.03	47.09
随州市	120.83	213.98	235.18	37.79	50.34	52.15	35.73	49.25	51.04
恩施州	74.28	84.32	107.14	52.18	53.71	58.26	47.58	50.12	55.31
合计	13874.32	17005.63	18637.30	59.67	62.16	62.29	56.76	59.25	58.99

资料来源：联合资信根据公开资料整理

短期偿债指标上看，2016—2018年，湖北省全省城投企业现金类资产总额波动较大，分别为 3650.37 亿元、3823.71 亿元及 3418.31 亿元；短期债务规模持续增长，分别为 3148.59 亿元、3285.17 亿元及 4135.66 亿元；现金类资产总额/短期债务总额分别为 1.16 倍、1.16 倍及 0.83 倍。具体看，2016—2018 年，荆门市城投企业的现金类资产对其短期债务的保障倍数持续上升，宜昌市、襄阳市、孝感市、黄冈市、咸宁市及恩施州波动较大，其余地地市州均持续下降。从 2018 年的现金短期债务比的变动情况看，除荆门市及恩施州表现为增长以外，其他地市均有不同程度的下降且大部分城市的现金类资产无法支持其短期债务的偿还。整体看，2018 年湖北省城投企业整体流动性趋紧，短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标上看，2016—2018 年，湖北省城投企业经营活动现金流入量持续增长，分别为 3010.24 亿元、3351.07 亿元及 3820.13 亿元；有息债务总额快速增长，分别为 14596.29 亿元、17919.28 亿元及 19358.75 亿元；经营活动现金流入量/有息债务总

额分别为 0.21 倍、0.19 倍及 0.19 倍，整体长期偿债指标较弱。具体看，2018 年，省本级、武汉市、十堰市及荆门市城投企业的经营活动现金流入量对有息债务的覆盖倍数低于全省平均水平。

表7 2016—2018年湖北省城投企业现金类资产及经营活动现金流入量对有息债务的覆盖倍数

(单位：倍)

地级市	现金类资产/短期债务			经营活动现金流入量/有息债务		
	2016年	2017年	2018年	2016年	2017年	2018年
省本级	1.14	0.85	0.68	0.15	0.15	0.15
武汉市	0.96	0.91	0.70	0.20	0.17	0.17
黄石市	2.02	0.63	0.59	0.15	0.22	0.19
十堰市	0.68	0.66	0.58	0.11	0.25	0.14
宜昌市	1.01	1.54	0.95	0.31	0.21	0.29
襄阳市	1.37	3.20	1.26	0.26	0.26	0.28
鄂州市	0.93	0.82	0.68	0.33	0.10	0.82
荆门市	3.09	2.61	1.02	0.15	0.27	0.14
孝感市	1.84	2.33	1.44	0.42	0.37	0.36
荆州市	1.58	2.31	2.39	0.31	0.22	0.28
黄冈市	1.24	1.67	0.90	0.26	0.23	0.26
咸宁市	1.40	1.83	1.32	0.49	0.18	0.21
随州市	1.62	2.72	1.96	0.48	0.25	0.19
恩施州	1.03	0.95	1.13	0.33	0.24	0.24
合计	1.16	1.16	0.83	0.21	0.19	0.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从筹资活动前净现金流来看，近三年湖北省省级及各地市级城投企业筹资活动前净现金流均呈净流出态势。2018 年，受湖北省省本级城投企业、武汉市和宜昌市城投企业筹资活动前现金净流出规模下降影响，湖北省筹资活动前净现金流缺口有所收窄，但湖北省省级及各地市级城投企业筹资活动前净流出规模仍保持在高位。

从筹资活动净现金流状况来看，近三年湖北省筹资活动净现金流呈波动下降趋势。湖北省各地市州城投企业筹资活动净现金流除荆门市、孝感市、黄冈市和咸宁市不断下降外，其余各地市州均呈波动状态。2018 年，湖北省城投企业筹资活动现金流出规模较 2017 年大幅增长，但筹资活动现金流入规模缩减，整体偿债压力增大。从各地市州的筹资活动来看，依托于湖北省及武汉市强有力的财政实力以及省本级和武汉市市级城投企业较强的资质，省本级及武汉市城投企业表现出的融资能力明显高于其余地地市州。黄石市、十堰市以及恩施州的融资状况有所好转，其余地地市州均有所弱化，其中宜昌市

及鄂州市表现最为明显，筹资活动净现金流转为净流出态势。

表8 2016—2018年湖北省及各地市州筹资活动情况（单位：亿元）

省份及城市	2016年			2017年			2018年		
	筹资活动前 现金流	筹资活动净 现金流	筹资活动后 现金流	筹资活动前 现金流	筹资活动净 现金流	筹资活动后 现金流	筹资活动前 现金流	筹资活动净 现金流	筹资活动后 现金流
省本级	-711.57	579.03	-132.54	-789.35	648.84	-140.51	-438.81	396.76	-42.04
武汉市	-539.53	835.18	295.65	-1095.13	994.96	-100.17	-904.02	947.18	43.16
黄石市	-170.56	323.87	153.31	-133.89	65.62	-68.27	-138.39	110.35	-28.03
十堰市	-89.05	149.19	60.14	-66.39	45.61	-20.78	-50.37	54.77	4.40
宜昌市	-264.48	385.58	121.10	-302.74	427.23	124.50	-138.85	-12.49	-151.35
襄阳市	-197.88	299.19	101.31	-250.71	408.52	157.81	-342.60	260.98	-81.62
鄂州市	-9.00	21.96	12.95	-32.60	32.62	0.01	-3.38	-10.92	-14.30
荆门市	-166.88	217.32	50.43	-156.60	163.19	6.59	-102.31	44.76	-57.55
孝感市	-43.34	85.39	42.05	-13.24	51.63	38.38	-85.19	51.57	-33.62
荆州市	-75.55	112.22	36.67	-219.71	269.20	49.50	-137.75	133.05	-4.71
黄冈市	-51.27	103.49	52.21	-46.60	50.37	3.76	-37.63	23.79	-13.85
咸宁市	-26.23	71.84	45.61	-54.56	71.39	16.83	-56.03	59.18	3.14
随州市	-36.10	64.63	28.53	-39.16	75.49	36.33	-30.92	8.61	-22.31
恩施州	-9.21	22.79	13.58	-10.49	9.87	-0.62	-10.47	20.27	9.80
合计	-2390.67	3271.67	881.00	-3211.16	3314.54	103.38	-2476.74	2139.89	-388.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从筹资活动后净现金流来看，近三年湖北省省本级及各地市级城投企业筹资活动后净现金流持续下降，其中湖北省省本级城投企业持续净流出，2018年流出规模有所收窄。2018年，受宜昌市、襄阳市、荆门市、孝感市及随州市城投企业筹资活动后现金流有正转负的影响，湖北省整体由净流入转为净流出。总体看，湖北省内城投企业融资压力持续提升。

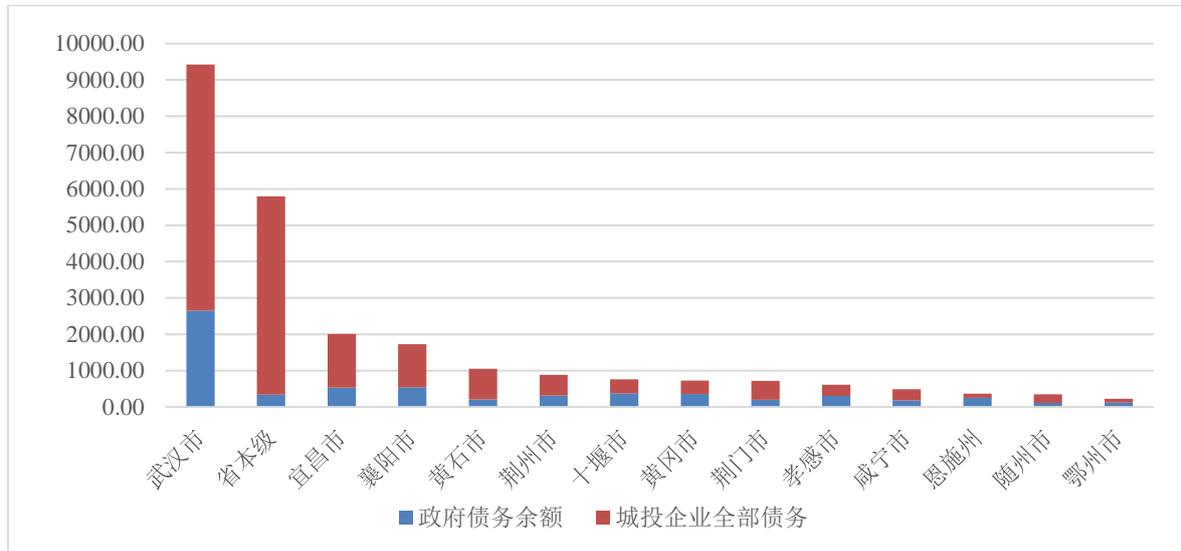
3、湖北省各地市州财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

湖北省地区不完全统计债务体量较大，主要集中在“一主两副”区域内。2018年，湖北省各地市州地区不完全统计债务增速较快，大部分地区的财政收入对地区不完全统计债务的支持保障程度低。

城投企业作为地方城镇化进程项目的实施主体具有自身造血能力不足的显著特点，其基础设施建设项目的资金运转及自身债务的偿还在很大程度上依赖于地方政府低于城投类项目的回款进度以及给予的各项支持。本文对湖北省城投企业偿债压力的分析中，以地方综合财力对地区不完全统计债务的支持保障程度为测量指标判断各地市州城投

企业债务偿还能力。

图11 截至2018年底湖北省各地市州地区不完全统计债务水平（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据联合资信整理，截至 2018 年底，湖北省地区不完全统计债务合计 25142.29 亿元。其中，作为第一梯队的武汉市债务规模遥遥领先，为 9420.42 亿元；其次为省本级，为 5793.57 亿元；第二梯队的宜昌市及襄阳市紧随其后，分别为 2009.37 亿元及 1731.06 亿元；其余地地市州的债务规模相对较小。从地区不完全统计债务增长率看，除宜昌市、黄石市及鄂州市小幅下降以外，其余地地市州均呈不同程度的增长；其中以荆州市的同比增速最快，达 55.28%，襄阳市及咸宁市较上年底的增速在 20% 以上，其余地地市州相对较低。从城投企业债务与地区不完全统计债务的比值看，除孝感市、恩施州及鄂州市以外，其余各地市州城投企业在地区不完全统计债务中的占比均在 50% 以上。

从地区不完全统计债务的负担上看，武汉市及黄石市的地区不完全统计债务/GDP 超过 60%，债务负担较重；宜昌市、襄阳市、荆州市、恩施州的比值在 40%~50% 之间。从各地市州的综合财力、一般公共预算收入和政府性基金收入对地区不完全统计债务的支持保障程度看，武汉市、省本级、宜昌市、襄阳市、荆门市及随州市财政收入对地区不完全统计债务的支持保障程度低。

表9 2018年湖北省各地市州地区不完全统计债务负担情况（单位：亿元）

地市州	发债城投企业债务	地区不完全统计债务	城投企业债务/地区不完全统计债务	地区不完全统计债务/GDP	地区不完全统计债务/一般公共预算收入	地区不完全统计债务/政府性基金收入	地区不完全统计债务/综合财力	地区不完全统计债务增长率
省本级	5452.57	5793.57	94.11%	14.72%	4017.73%	3771.12%	123.40%	9.18%
武汉市	6770.44	9420.42	71.87%	63.45%	616.24%	496.97%	245.22%	13.30%
黄石市	841.08	1049.13	80.17%	66.09%	896.54%	3594.85%	556.69%	-2.49%
宜昌市	1475.07	2009.37	73.41%	49.44%	847.01%	2499.21%	560.76%	-3.23%
襄阳市	1187.66	1731.06	68.61%	40.17%	585.81%	887.00%	276.94%	21.26%
荆州市	570.83	888.07	64.28%	42.65%	661.19%	380.05%	138.62%	55.28%
十堰市	384.58	757.90	50.74%	43.36%	668.93%	1766.18%	404.48%	14.43%
黄冈市	368.27	724.48	50.83%	35.60%	520.31%	328.71%	192.58%	12.30%
荆门市	517.99	716.36	72.31%	38.77%	677.34%	856.99%	304.48%	9.24%
孝感市	306.45	615.62	49.78%	32.18%	472.87%	600.88%	138.39%	14.26%
咸宁市	308.92	492.33	62.75%	36.14%	539.12%	2013.84%	183.18%	22.80%
恩施州	107.14	363.97	29.43%	41.79%	453.78%	781.53%	68.48%	6.69%
随州市	235.18	349.94	67.21%	34.61%	738.57%	2046.03%	206.43%	8.08%
鄂州市	111.14	230.08	48.31%	22.89%	397.17%	140.66%	83.32%	-10.64%

注：黄石市、宜昌市、十堰市均未披露全口径政府性基金收入及上级补助收入，武汉市、襄阳市、黄冈市未披露全口径上级补助收入，咸宁市未披露全口径政府性基金收入。上述地级市的政府性基金收入或上级补助收入均采用市本级口径收入，地方综合财力可能低于正常水平

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、总结

近年来湖北省经济稳步增长，经济总量及人均 GDP 处于全国中上游水平，债务负担处于全国较低水平，偿债能力较强。从省内看，湖北省各地市州经济及财政实力差异明显，整体呈“一主两副、多点支撑”的战略发展格局；湖北省各地市州整体债务负担较轻。湖北省发债的城投企业主要集中在武汉市、襄阳市及宜昌市，而城投企业存量债务主要集中在省本级及武汉市城投企业中。2018 年以来，在去杠杆的政策背景下，湖北省城投企业整体资金流动性趋紧；各地市州地区不完全统计债务增速较快，大部分地区的财政收入对地区不完全统计债务的支持保障程度低。考虑到湖北省被列入全国第一批交通强国试点单位名单，未来，需持续关注较大规模的基础设施建设投入对债务负担较重的地市州城投企业的再融资及偿债能力的影响。