

地方政府与城投企业债务风险研究报告

四川篇



地方政府与城投企业债务风险研究报告

四川篇

报告编号：

时间：2019 年 12 月 16 日

联合资信 联合评级
公用事业部

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

四川省位于中国西南，地处长江上游，经济规模位于全国前列，但人均 GDP 处于全国下游水平。近三年，四川省经济保持较快增长，产业结构更趋优化；财政收入快速增长，但财政自给率较低；整体债务规模较大，但受益于经济和综合财力的增长，负债率和债务率均持续下降。四川省下辖各市州经济发展和财政实力不均衡，分化较为明显；成都市作为省会及副省级城市，经济和财政实力处于领先地位，其余地区与其差距悬殊。

四川省发债城投企业主要集中在省会成都市，且成都市城投企业信用等级相对较高，其他市州发债城投企业数量较少、资质相对较弱。2018 年以来，在严控政府债务的背景下，四川省各市州城投企业筹资活动净现金流大幅下降，大部分市州城投企业筹资活动后净现金流为负。四川省各市州“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重，其中成都市、遂宁市、资阳市、绵阳市、宜宾市、巴中市和广元市财政收入对发债城投企业债务的保障程度低。未来，需持续关注面临较大债券集中偿付压力和地区债务负担重的市州城投企业再融资情况及偿债压力。

一、四川省经济及财政实力

1. 四川省区域特征及经济发展状况

四川省位于中国西南，地处长江上游，经济规模位于全国前列，但人均 GDP 处于全国下游水平；近三年四川省经济保持较快增长，产业结构更趋优化，固定资产投资是拉动经济发展的主要动力。

四川省简称“川”或“蜀”，位于中国西南，地处长江上游，北连陕西、甘肃、青海，南接云南、贵州，东邻重庆，西衔西藏，是对接国家向西向南开放、打造“一带一路”以及长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地。四川省处于青藏高原和长江中下游平原的过渡带，呈西高东低的特点，地貌以山地为主，拥有山地、丘陵、平原和高原 4 种地貌类型。四川省能源资源以水能、煤炭和天然气为主，分别约占 75%、23.5%和 1.5%；水能资源理论蕴藏量 1.43 亿千瓦，占全国的 21.2%；煤炭资源保有量 122.7 亿吨，主要分布在川南；油、气资源以天然气为主。交通方面，铁路是四川省连接内外运输的大动脉，四川省已形成包括宝成铁路在内的 5 条铁路干线、8 条铁路支线和 4 条地方铁路组成的铁路网。全省公路以成都为中心，干、支线公路呈辐射状分布，截至 2018 年底，四川省收费公路里程达 6877.3 公里，占全省公路总里程 221592.3 公里的 2.1%。航空网方面，全省拥有 13 个已通航民用机场，2018 年全省航空旅客吞吐量接近 6124.9 万人次，其中成都双流国际机场是中国西南地区的航空枢纽和重要客货集散地。水路方面，四川省航道总里程超过 1 万公里，全省以泸州—宜宾—乐山和广元—南充—广安两大港口群为主，其他港口为辅，初步形成了枢纽互通的“6+6”港口体系。截至 2018 年底，四川省城镇化率为 52.29%，低于全国（59.58%）7.29 个百分点。总体来看，四川省公路、铁路、航空和水运网络日趋完善，城镇化率低于全国水平，未来四川省基础设施建设仍将保持较大规模。

从经济运行看，2016—2018 年，四川省经济保持较快增长，地区生产总值增速分别为 7.7%、8.1%和 8.0%，高于全国水平 1.0 个百分点、1.2 个百分点和 1.4 个百分点。同期，四川省地区生产总值分别为 32680.5 亿元、36980.2 亿元和 40678.1 亿元，在国内地区生产总值中的占比在 4.5%左右；2018 年四川省 GDP 规模位居全国各省市第六位、西部地区第一位，处于全国前列。2016—2018 年，四川省人均 GDP 分别为 39695 元、44651 元和 48883 元；2018 年四川省人均 GDP 为全国水平的 75.62%，位居全国第 21 名，处

于全国下游水平。四川省三次产业结构由2016年的12.0:42.6:45.4调整为10.9:37.7:51.4，产业结构更趋优化。固定资产投资方面，2016年—2018年，四川省全年固定资产投资分别为29126.0亿元、32097.3亿元和28065.3亿元，与GDP的比值分别为89.12%、86.80%和68.99%，固定资产投资是拉动全省经济发展的主要动力。2018年，四川省提出重点发展五大支柱产业，构建电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料、能源化工和数字经济“5+1”产业体系。2018年，四川省完成工业增加值12190.5亿元，同比增长8.1%，对经济增长的贡献率为37.6%。总体来看，四川省经济持续平稳发展。

2019年1—9月，四川省完成地区生产总值33892.9亿元，同比增长7.8%，增速高于全国（6.2%）1.6个百分点。其中，第一产业增加值3675.5亿元，增长3.0%；第二产业增加值12479.6亿元，增长7.6%；第三产业增加值17737.9亿元，增长9.0%；固定资产投资增速为10.0%，高于全国（5.4%）4.6个百分点。从支柱产业看，2019年前三季度全省五大支柱产业（含软件）实现营业收入29443.6亿元，同比增长10.9%，占全省工业总量的八成以上。2019年前三季度四川省经济继续平稳较快发展，五大支柱产业的支撑作用进一步增强。

表1 2016—2018年和2019年1—9月四川省部分经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
GDP（亿元）	32680.5	36980.2	40678.1	33892.9
GDP 增速（%）	7.7	8.1	8.0	7.8
人均 GDP（元）	39695	44651	48883	--
三次产业结构	12.0:42.6:45.4	11.6:38.7:49.7	10.9:37.7:51.4	--
固定资产投资	29126.0	32097.3	28065.3	--
固定资产投资/GDP	89.12	86.80	68.99	--
城镇化率	49.21	50.79	52.29	--

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）
广东省	97277.77	6.8	86412
江苏省	92595.40	6.7	115168
山东省	76469.67	6.4	76267
浙江省	56197.15	7.1	98643
河南省	48055.86	7.6	50152
四川省	40678.13	8.0	48883
湖北省	39366.55	7.8	66531

湖南省	36425.78	7.8	52949
河北省	36010.27	6.6	47772
福建省	35804.04	8.3	91197
上海市	32679.87	6.6	134830
北京市	30319.98	6.6	140748
安徽省	30006.82	8.0	47712
辽宁省	25315.35	5.7	58008
陕西省	24438.32	8.3	63477
江西省	21984.78	8.7	47434
重庆市	20363.19	6.0	65933
广西壮族自治区	20352.51	6.8	41489
天津市	18809.64	3.6	120606
云南省	17881.12	8.9	37136
内蒙古自治区	17289.22	5.3	68302
山西省	16818.11	6.7	45328
黑龙江省	16361.62	4.7	43274
吉林省	15074.62	4.5	55611
贵州省	14806.45	9.1	41244
新疆维吾尔自治区	12199.08	6.1	49475
甘肃省	8246.07	6.3	31336
海南省	4832.05	5.8	51955
宁夏回族自治区	3705.18	7.0	54094
青海省	2865.23	7.2	47689
西藏自治区	1477.63	9.1	43397

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 四川省财政收入及债务情况

四川省财政收入快速增长，一般公共预算收入规模在全国排名靠前，但财政自给率较低；四川省整体债务规模较大，但受益于综合财力的快速增长，四川省债务率持续下降。

近年来，四川省地方综合财力快速增长，2016—2018 年分别为 9184.1 亿元、10636.4 亿元和 12722.5 亿元，年均复合增长 17.70%，主要源于政府性基金收入的快速增长。2016—2018 年，四川省一般公共预算收入分别为 3388.9 亿元、3578.0 亿元和 3911.0 亿元，增速分别为 8.3%、9.4%和 9.3%。2018 年，四川省一般公共预算收入规模位居全国第七位、西部省份第一位，处于全国前列。从一般公共预算收入结构看，近三年税收收入在一般公共预算收入中的占比分别为 68.73%、67.92%和 72.10%，一般公共预算收入质量整体呈改善趋势。2016—2018 年，全省一般预算支出分别为 8008.9 亿元、8694.8 亿元和 9707.5 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 42.31%、41.15%和 40.29%,财政自给能力处于较低水平且持续下降。2019 年 1—9 月,四川省一般公共预算收入完成 3043.9 亿元,同比增长 6.3%,其中税收收入 2196.10 亿元,同比增长 6.0%;非税收入 847.8 亿元,同比增长 6.9%,全省一般公共预算收入增长速度有所放缓。

表3 2016—2018年四川省政府综合财力及债务情况(单位:亿元、%)

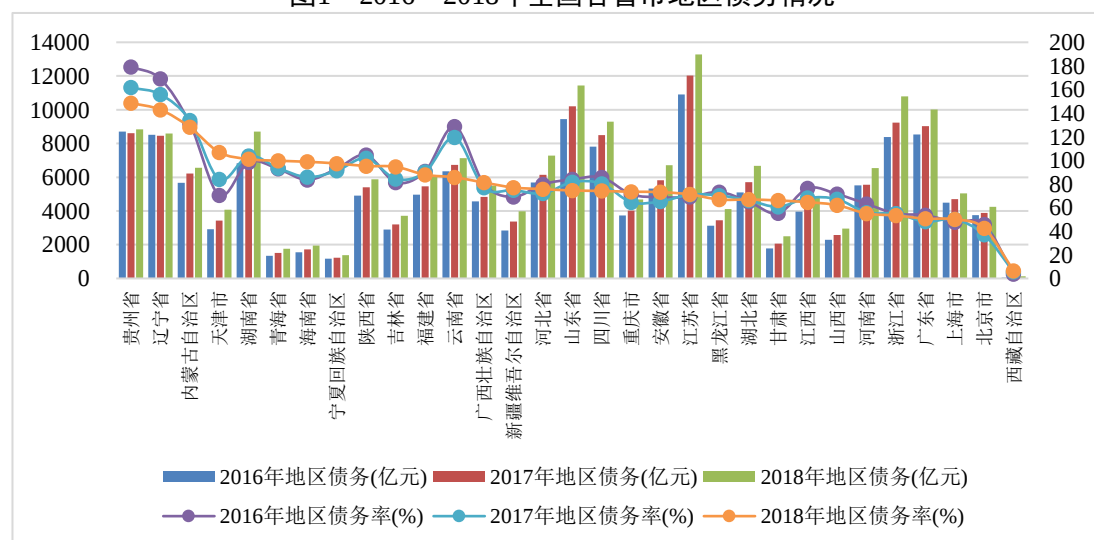
科目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	3388.9	3578.0	3911.0
上级补助收入	4040.7	4343.8	4914.5
政府性基金收入	1699.6	2663.0	3828.8
国有资本经营预算收入	54.9	51.6	68.2
地方综合财力	9184.1	10636.4	12722.5
一般公共预算支出	8008.9	8694.8	9707.5
政府债务余额	7812.0	8497.0	9299.0
债务率	85.06	79.89	73.09
负债率	23.90	22.98	22.86

注:地方综合财力=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入;债务率=债务余额/综合财力;负债率=债务余额/GDP

资料来源:2016—2018 年四川省财政决算报告,联合资信整理

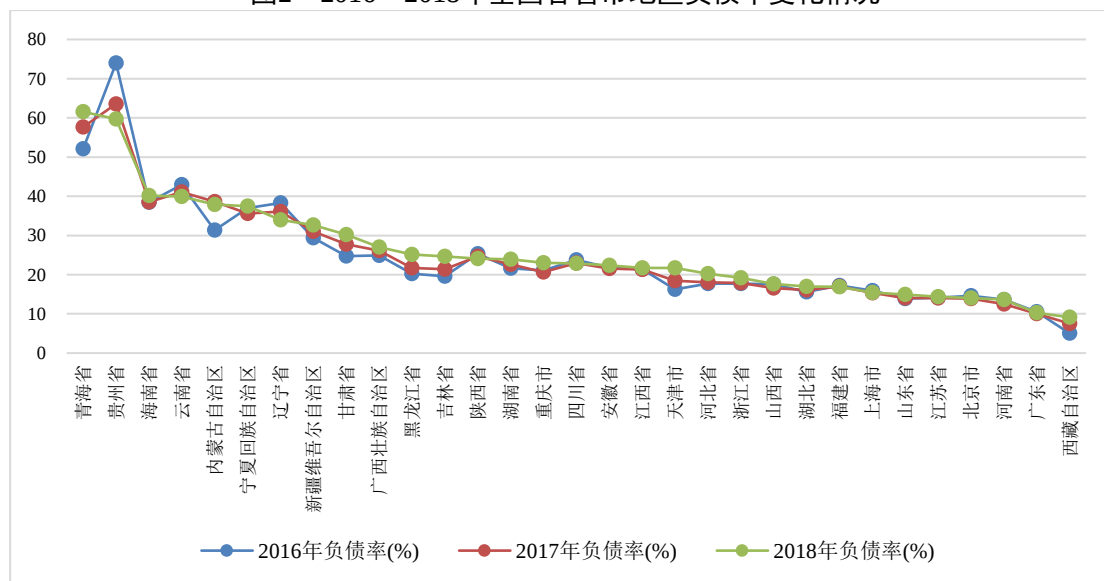
2016—2018 年,四川省政府债务规模持续增长,2018 年底全省一般债务余额 5466.0 亿元、专项债务余额 3833.0 亿元,政府债务余额合计 9299.0 亿元。近三年,四川省地区债务率分别为 85.06%、79.89%和 73.09%,处于全国中游水平;负债率分别为 23.90%、22.98%和 22.86%,亦为全国中游水平。总体看,四川省债务规模较大,但受益于经济和综合财力的增长,负债率和债务率均持续下降。

图1 2016—2018年全国各省市地区债务情况



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



资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、四川省各市州经济及财政实力

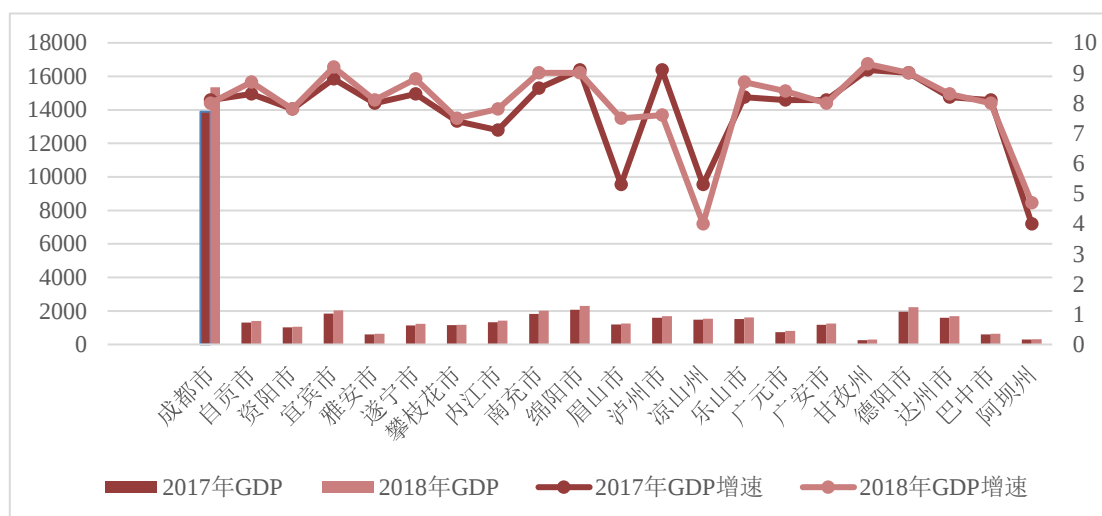
1. 各市州经济实力

四川省各市州经济发展不均衡，分化较为明显；成都市作为省会及副省级城市，经济实力处于领先地位。

四川省下辖 18 个地级市、3 个自治州，分别为成都市、绵阳市、德阳市、宜宾市、南充市、泸州市、达州市、乐山市、凉山州、内江市、自贡市、眉山市、广安市、遂宁市、攀枝花市、资阳市、广元市、雅安市、巴中市、阿坝州和甘孜州。

四川省各地级市及自治州经济实力分化程度较高，成都市作为四川省省会及副省级城市，经济实力处于领先地位。从 GDP 来看，2017 年和 2018 年，成都市 GDP 分别为 13889.39 亿元和 15342.77 亿元，占四川省经济总量 35% 以上；除成都市外，绵阳市、德阳市、宜宾市和南充市的 GDP 超过 2000 亿元，其余各市州的 GDP 均在 2000 亿元以下。从 GDP 增速来看，2018 年，四川省除阿坝州和凉山州增速低于 5% 之外，其余市州的增速均在 7% 以上。

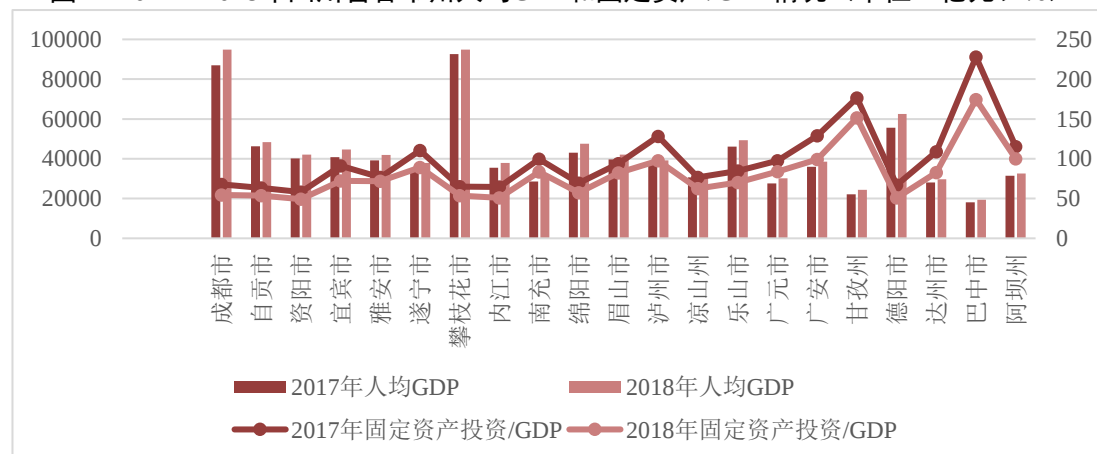
图3 2017—2018年四川省各市州GDP情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从人均 GDP 来看，攀枝花市工业基础雄厚，2017 年和 2018 年人均 GDP 超过成都市。从固定资产投资与 GDP 的比值来看，2018 年，巴中市、甘孜州、阿坝州、广安市、泸州市、遂宁市、广元市、南充市、达州市和眉山市均超过 80%，其余各市州也均在 40% 以上，固定资产投资是拉动四川省各市州经济增长的重要驱动力。

图4 2017—2018年四川省各市州人均GDP和固定资产/GDP情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

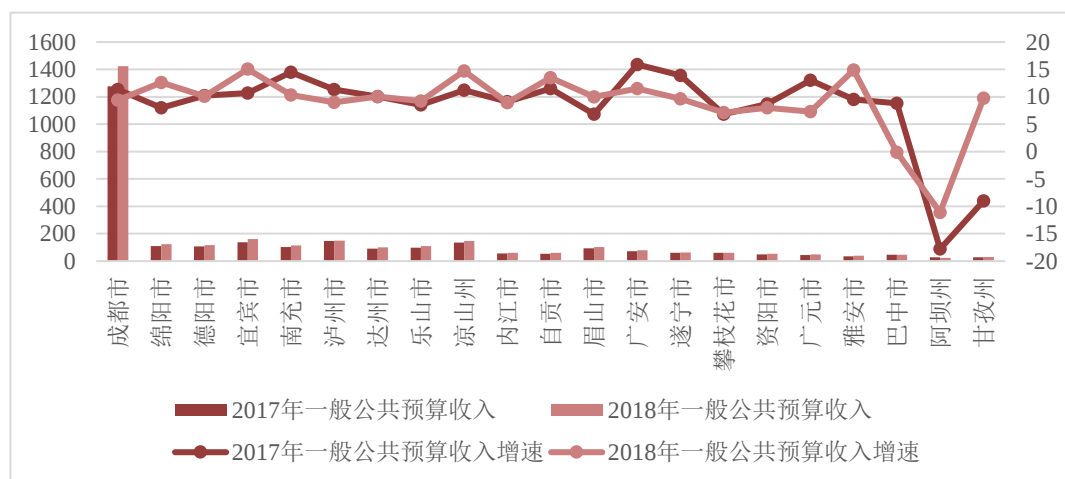
2. 各市州财政收入和债务情况

四川省下辖各市州财政实力不均衡，财政自给率普遍很低，部分地级市债务负担较重。

四川省下辖各市州财政实力不均衡，成都市在一般公共预算收入、综合财力和财政自给率等方面遥遥领先。从一般公共预算收入看，成都市 2018 年为 1424.16 亿元，在四川省的占比高达 36.41%，其余各市州中宜宾市、泸州市、凉山州、绵阳市、德阳市、南

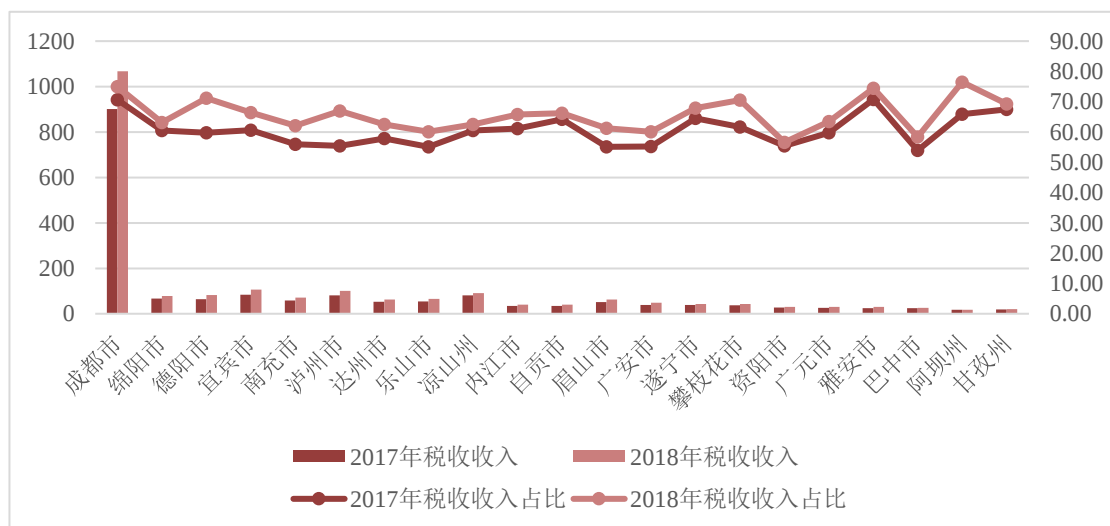
充市、乐山市、眉山市和达州市的一般公共预算收入也超过百亿元。一般公共预算收入增长率方面，除巴中市和阿坝州负增长外，其余市州的增速均超过 7.0%。近两年，各市州税收收入均稳步增长，税收在一般公共预算收入中的占比均不同程度上升，非税收入（除资阳市和巴中市）占比基本控制到 40%以下，一般公共预算收入质量均有所提升。

图5 2017—2018年四川省各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6 2017—2018年四川省各市州税收收入及占比情况（单位：亿元、%）

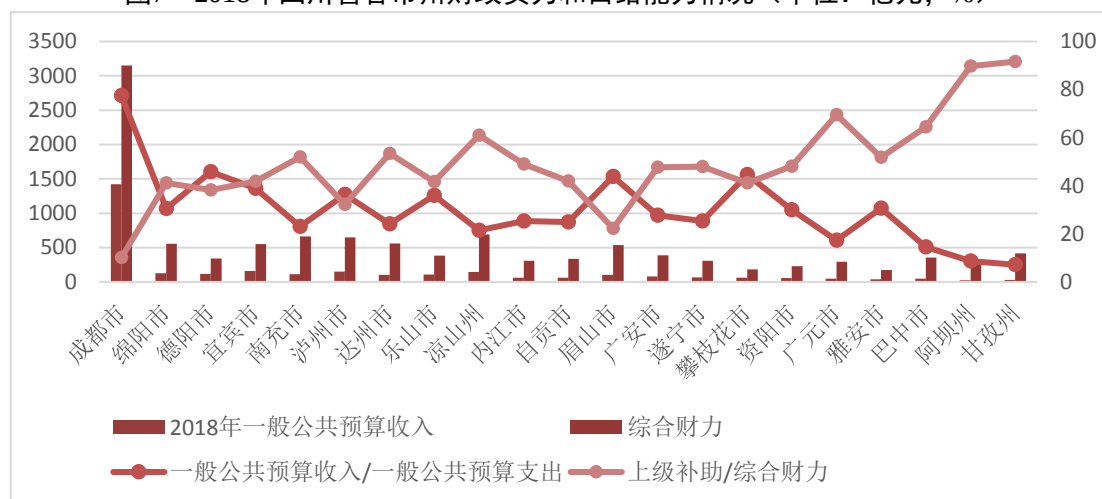


资料来源：联合资信根据公开资料整理

从综合财力看，成都市综合财力最高，达到 3152.84 亿元，凉山州、南充市和泸州市均超过 600 亿元，其余各市州均在 600 亿元以下。四川省各市州财政实力分化明显，成都市处于绝对领先地位。

从自给能力看，2018 年，成都市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）最高，达 77.51%。四川省其他各市州的财政自给率均低于 50%，综合财力对上级补助收入依赖性强，其中甘孜州、阿坝州、广元市、巴中市和凉山州的上上级补助在综合财力中的占比均超过 60%。

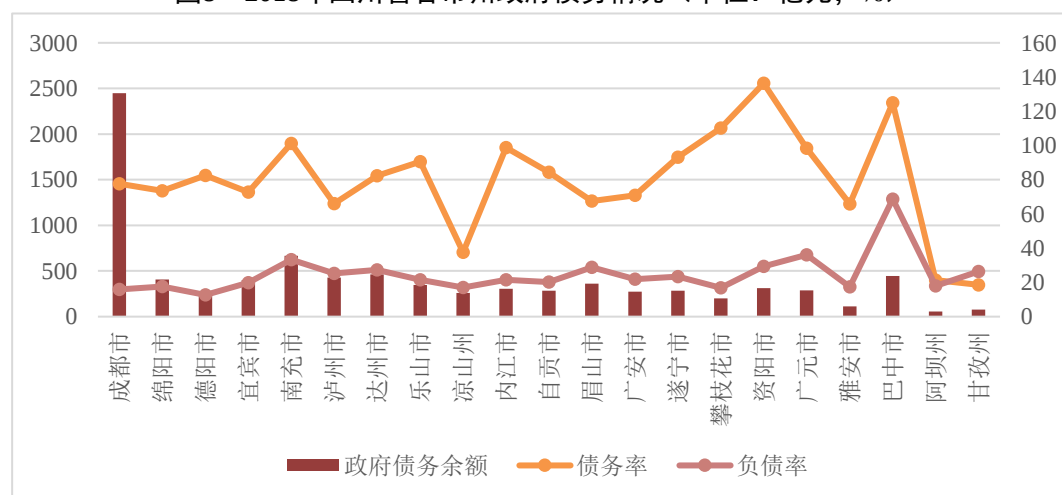
图7 2018年四川省各市州财政实力和自给能力情况（单位：亿元，%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

四川省各市州债务规模差异很大，2018 年底，成都市政府债务余额为 2339.6 亿元，远超其他市州。从各市州政府债务杠杆看，2018 年底，巴中市的负债率高达 68.73%，其余市州均低于 37.0%；资阳市、巴中市、攀枝花市和南充市 4 个地级市债务率超过 100% 的警戒线，其中资阳市高达 136.35%，其余市州均在 100% 以下；成都市的负债率和债务率分别为 15.97% 和 77.70%，债务负担一般。

图8 2018年四川省各市州政府债务情况（单位：亿元，%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

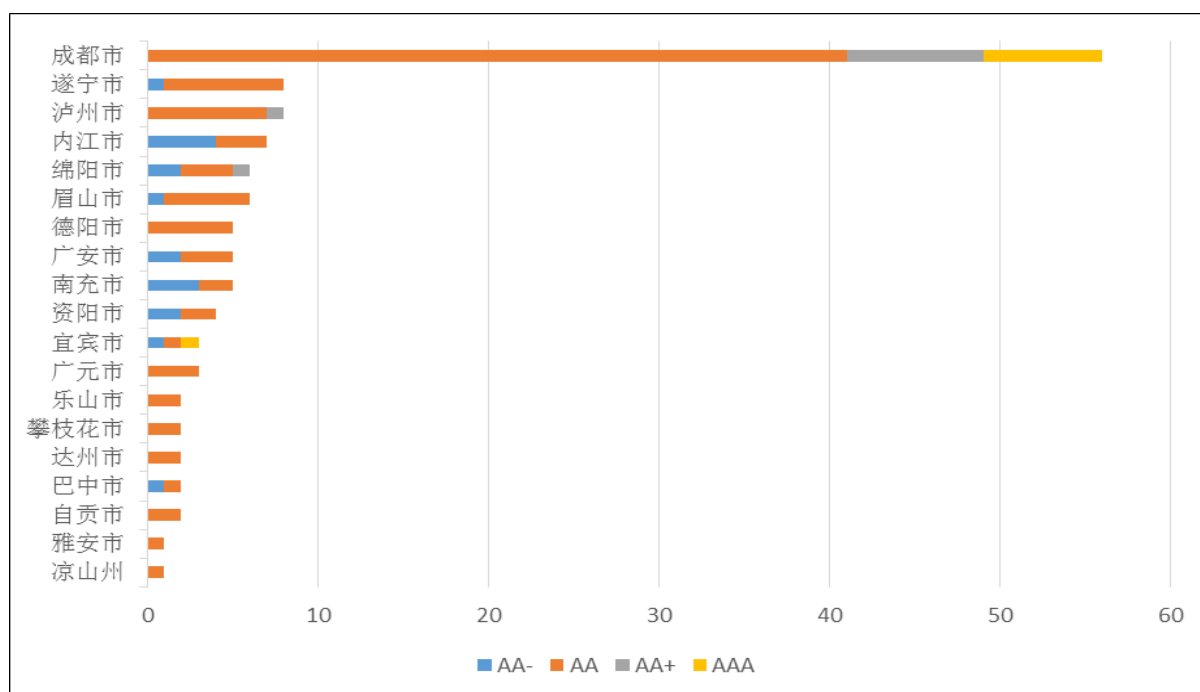
三、四川省城投企业偿债能力

1. 四川省城投企业概况

四川省发债城投企业主要集中在省会成都市，且成都市城投企业信用等级相对较高，其他市州发债城投企业数量较少、资质相对较弱。

截至 2019 年 9 月底，四川省内有存续债城投企业共 138 家（在母公司和子公司均已公开发债的情况下，剔除了子公司），其中市州级城投企业 43 家，区县级城投企业 74 家，园区城投企业 21 家。从各市州城投企业数量看，成都市有 59 家，遂宁市 9 家，泸州市和绵阳市各 8 家，眉山市 7 家，德阳市、广安市、南充市各 5 家，资阳市 4 家，广元市、乐山市、攀枝花市和宜宾市各 3 家，巴中市、达州市、自贡市各 2 家，凉山州和雅安市各 1 家，阿坝州和甘孜州尚无有存续债的城投企业。从主体信用等级分布看（10 家城投企业无主体级别），AAA 级城投企业有 8 家，其中 7 家为成都市属企业，1 家为宜宾市属企业；AA+级城投企业 10 家，以成都市属企业为主；AA 级城投企业 93 家；AA-级城投企业 17 家。

图9 2019年9月底四川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. 四川省各市州城投企业偿债能力分析

2018 年以来，在严控政府债务的背景下，四川省各市州城投企业筹资活动净现金流

大幅下降，大部分市州城投企业筹资活动后净现金流为负，需持续关注面临较大债券集中偿付压力和地区债务负担重的市州城投企业再融资情况及偿债压力。

从各市州城投企业存量债券集中偿付压力看，成都、绵阳、巴中、自贡和泸州将于 2022 年达到兑付高峰，当年分别需偿还 479.95 亿元、103.38 亿元、34.60 亿元、25.00 亿元和 62.72 亿元；南充、眉山、遂宁和内江市将于 2021 年达到兑付峰值，当年分别需偿还 33.00 亿元、36.36 亿元、40.30 亿元和 32.23 亿元；其他各市州城投企业存量债券集中兑付压力相对较小。

表4 未来五年四川省各市州城投企业到期债券规模（单位：亿元）

州市	2020年到期	2021年到期	2022年到期	2023年到期	2024年到期	小计
攀枝花市	4.40	3.67	2.71	0.71	0.71	12.19
达州市	8.30	10.30	11.30	1.65	1.95	33.50
雅安市	0.00	0.00	14.40	10.60	10.00	35.00
凉山州	22.00	8.00	10.00	0.00	0.00	40.00
资阳市	8.90	11.66	7.68	7.68	10.88	46.80
德阳市	2.40	5.30	12.90	2.90	25.40	48.90
广安市	12.32	14.32	13.12	7.72	3.66	51.14
乐山市	9.25	11.45	9.85	7.25	14.25	52.05
自贡市	9.00	12.80	25.00	0.00	7.00	53.80
广元市	16.36	8.36	5.56	8.56	16.40	55.24
宜宾市	0.00	2.40	14.40	15.40	33.20	65.40
南充市	6.00	33.00	21.00	5.00	3.00	68.00
巴中市	10.60	16.60	34.60	2.00	11.00	74.80
眉山市	10.76	36.36	12.76	18.76	17.06	95.70
内江市	11.40	32.23	17.56	31.96	13.96	107.11
遂宁市	26.50	40.30	38.40	24.00	8.00	137.20
泸州市	15.74	57.82	62.72	46.32	29.26	211.86
绵阳市	35.10	101.45	103.38	40.60	67.20	347.73
成都市	214.18	260.28	479.95	216.05	291.19	1461.65
合计	423.21	666.30	897.28	447.16	564.12	2998.06

资料来源：联合资信整理

从短期偿债指标看，2016—2018 年，四川省各市州城投企业现金短期债务比持续下降，均值分别为 4.32 倍、3.14 倍和 1.52 倍，2018 年城投企业现金短期债务比低于 1 倍的市州明显增多，包括巴中市、广元市、凉山州、绵阳市、南充市和雅安市，其中巴中市城投企业短期偿付压力最大。

从长期偿债指标看，2016—2018 年，四川省各市州城投企业经营活动现金流入量/全部债务波动下降，均值分别为 0.47 倍、0.40 倍和 0.44 倍，其中巴中市、德阳市、乐山市、凉山州、泸州市和南充市城投企业经营活动现金流入量/全部债务指标较低，长期偿

债指标较弱。

表5 2016—2018年四川省及各市州城投企业偿债能力情况（单位：倍）

州市	2016年		2017年		2018年	
	现金短期债务比	经营活动现金流入量/全部债务	现金短期债务比	经营活动现金流入量/全部债务	现金短期债务比	经营活动现金流入量/全部债务
巴中市	1.33	0.19	0.57	0.15	0.25	0.26
成都市	1.26	0.34	1.35	0.36	1.13	0.40
达州市	5.54	0.43	3.78	0.31	2.34	0.47
德阳市	3.76	0.51	2.58	0.39	1.32	0.21
广安市	7.91	0.57	4.87	0.72	2.05	1.00
广元市	4.47	0.63	1.39	0.42	0.77	0.38
乐山市	2.10	0.44	2.55	0.11	1.07	0.26
凉山州	3.20	0.18	3.94	0.20	0.95	0.19
泸州市	1.82	0.15	2.77	0.22	1.65	0.44
眉山市	16.66	0.42	4.96	0.41	1.63	0.55
绵阳市	2.31	0.25	1.97	0.27	0.93	0.32
南充市	8.18	0.24	6.56	0.23	0.91	0.22
内江市	2.75	0.47	3.51	0.35	2.31	0.38
攀枝花市	1.28	0.32	3.78	0.28	2.74	0.28
遂宁市	3.43	0.43	2.37	0.39	1.00	0.38
雅安市	4.52	0.40	5.25	0.41	0.67	0.29
宜宾市	3.29	1.78	3.44	1.53	3.71	1.43
资阳市	5.76	0.28	1.64	0.34	1.41	0.25
自贡市	2.50	0.82	2.30	0.55	2.00	0.73
均值	4.32	0.47	3.14	0.40	1.52	0.44

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，2016—2018年，四川省各市州级城投企业筹资活动前现金流主要呈净流出态势，且净流出规模波动中有所增长，2018年为1559.01亿元。2018年，巴中市、攀枝花市和雅安市筹资活动前现金流呈净流入态势，但规模不大。

从筹资活动净现金流来看，2016—2018年，四川省各市州城投企业筹资活动净现金流波动较大，2018年合计为1411.65亿元，同比大幅下降41.80%，反映出在严控政府债务的背景下城投企业净融资规模的放缓。2018年，巴中市、广安市、凉山州、攀枝花市、遂宁市和雅安市城投企业筹资活动净现金流为负，城投企业债务规模有所收缩，部分企业可能存在再融资困难的情况。

表6 2016—2018年四川省及各市州筹资活动情况（单位：亿元）

州市	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
巴中市	-21.65	25.92	4.26	-18.31	15.05	-3.25	22.14	-32.68	-10.54
成都市	-790.23	877.24	86.42	-1103.98	1235.71	131.01	-1009.72	1113.33	102.66
达州市	-14.01	31.69	17.68	-6.09	11.65	5.56	-33.5	17.84	-15.65
德阳市	-38.01	54.44	16.43	-92.29	103.1	10.81	-41.35	25.51	-15.83
广安市	-23.78	31.45	7.67	-23.48	28.17	4.69	-0.18	-9.85	-10.03
广元市	-5.65	24.53	18.88	-29.57	30.12	0.55	-17.35	3.65	-13.7
乐山市	-60.49	70.37	9.88	-91.01	100.83	9.82	-22.41	16.47	-5.94
凉山州	-62.43	93.03	30.6	-45.86	50.58	4.73	-7.25	-9.41	-16.66
泸州市	-77.63	140.94	63.3	-182.23	226.37	43.96	-91.74	52.55	-39.28
眉山市	-66.89	109.41	42.52	-79.75	78.03	-1.71	-92.86	89.63	-3.24
绵阳市	-68.7	109.7	41	-87.79	161.31	73.51	-105.27	2.14	-102.83
南充市	-59.04	83.01	23.97	-74.38	99.72	25.35	-56.52	15.66	-40.86
内江市	-55.03	95.28	40.25	-28.24	27.24	-1.01	-10.62	15.72	5.1
攀枝花市	-4.34	5.12	0.78	1.49	31.81	33.3	2.74	-8.01	-5.27
遂宁市	-97.16	117.07	19.93	-74.29	96.91	22.29	-13.9	-43.19	-57.08
雅安市	-5.73	5.48	-0.25	-7.73	-0.97	-8.69	4.74	-4.38	0.36
宜宾市	70.89	63.61	133.98	24.92	72.72	97.86	-46.94	145.2	97.64
资阳市	-60.58	76.14	15.56	-13.8	35.32	21.52	-34.31	13.32	-20.99
自贡市	-3.91	4.25	0.34	-19.33	21.68	2.35	-4.71	8.14	3.43
合计	-1444.37	2018.66	573.2	-1951.71	2425.35	472.63	-1559.01	1411.65	-148.71

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，2016—2018年，四川省各市州城投企业筹资活动后净现金流持续下降，2018年整体由净流入转为净流出。2018年，四川省大部分市州城投企业筹资活动后净现金流为负，城投企业持有的现金较上年有所减少，其中绵阳市城投企业现金净流出规模最大，为102.83亿元。若城投企业持有的现金持续减少，未来面临的偿债压力将持续加大。

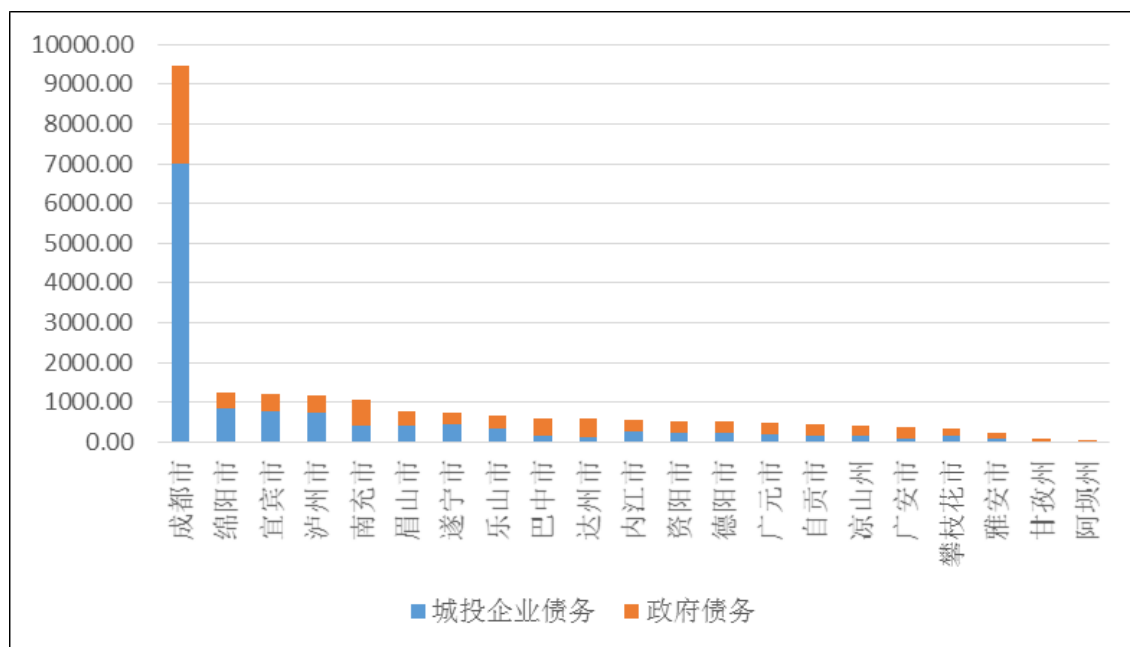
3. 四川省各市州财政收入对发债城投企业债务的保障能力

四川省各市州“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重，成都市、遂宁市、资阳市、绵阳市、宜宾市、巴中市和广元市财政收入对发债城投企业债务的保障程度低。

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“发债城投企业债务+地

方政府债务”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能力。

图10 2018年底四川省各市州“发债城投企业债务+地方政府债务”水平（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

从“发债城投企业债务+地方政府债务”规模看，成都市“发债城投企业债务+地方政府债务”规模最高，2018年底为9456.55亿元，远超其他各市州；其次为绵阳市、宜宾市、泸州市和南充市，均超过1000亿元；眉山市、遂宁市、乐山市、巴中市、达州市、内江市和资阳市“发债城投企业债务+地方政府债务”在500~800亿元之间，其他各市州均低于500亿元。从“发债城投企业债务+地方政府债务”增长率看，雅安市、甘孜州、宜宾市“发债城投企业债务+地方政府债务”规模同比增速在20%以上，成都市、广元市、凉山州、眉山市、遂宁市和达州市“发债城投企业债务+地方政府债务”规模同比增速在10%~20%之间，德阳市和内江市“发债城投企业债务+地方政府债务”规模较上年有所下降。从城投企业债务与“发债城投企业债务+地方政府债务”的比值看，成都市、绵阳市、宜宾市、泸州市、遂宁市和眉山市城投企业债务占“发债城投企业债务+地方政府债务”的比值在50%以上。

表7 2018年四川省各市州“发债城投企业债务+地方政府债务”负担情况（单位：亿元）

州市	发债城投企业债务	“发债城投企业债务+地方政府债务”	城投企业债务/“发债城投企业债务+地方政府债务”	“发债城投企业债务+地方政府债务”/GDP	“发债城投企业债务+地方政府债务”/一般公共预算收入	“发债城投企业债务+地方政府债务”/政府性基金收入	“发债城投企业债务+地方政府债务”/综合财力	“发债城投企业债务+地方政府债务”增长率
成都市	7006.95	9456.55	74.10%	61.64%	664.01%	675.65%	299.94%	19.87%
绵阳市	846.62	1252.92	67.57%	54.38%	1006.04%	637.16%	226.54%	5.13%
宜宾市	785.22	1186.22	66.20%	58.54%	737.29%	897.36%	215.36%	27.96%
泸州市	734.10	1163.61	63.09%	68.65%	775.38%	406.41%	178.99%	9.65%
南充市	395.72	1063.32	37.22%	53.01%	933.56%	524.32%	161.06%	5.24%
眉山市	405.56	767.96	52.81%	61.14%	744.14%	245.10%	143.06%	12.32%
遂宁市	432.48	717.28	60.29%	58.73%	1123.55%	768.23%	234.57%	11.82%
乐山市	322.32	670.47	48.07%	41.51%	610.07%	591.45%	174.25%	1.97%
巴中市	139.91	583.85	23.96%	90.40%	1284.31%	730.70%	164.33%	1.39%
达州市	109.46	570.86	19.17%	33.78%	565.10%	357.03%	101.92%	11.32%
内江市	252.57	556.55	45.38%	39.42%	902.18%	590.16%	180.76%	-0.99%
资阳市	209.57	523.17	40.06%	49.05%	964.90%	804.80%	227.46%	0.69%
德阳市	217.57	498.64	43.63%	22.52%	431.72%	528.17%	146.51%	-10.15%
广元市	200.77	489.56	41.01%	61.05%	1026.54%	1190.56%	166.65%	14.99%
自贡市	149.72	433.25	34.56%	30.80%	717.19%	322.36%	128.88%	7.45%
凉山州	154.14	414.31	37.20%	27.02%	283.38%	338.68%	59.94%	12.49%
广安市	83.14	356.54	23.32%	28.52%	445.39%	295.81%	92.48%	5.47%
攀枝花市	146.08	344.64	42.39%	29.37%	560.39%	775.78%	191.28%	8.37%
雅安市	95.99	208.96	45.94%	32.34%	522.00%	495.44%	121.64%	35.79%
甘孜州	0.00	76.92	0.00%	26.41%	256.14%	1862.47%	18.61%	28.39%
阿坝州	0.00	54.89	0.00%	17.90%	230.63%	2744.50%	21.28%	10.89%

注：甘孜州、阿坝州目前无公开发债城投企业

资料来源：联合资信整理

从“发债城投企业债务+地方政府债务”负担看，巴中市、泸州市、成都市、眉山市、广元市、遂宁市、宜宾市、绵阳市和南充市的“发债城投企业债务+地方政府债务”/GDP超过50%；从各市州的综合财力、一般公共预算收入和政府性基金收入对“发债城投企业债务+地方政府债务”的保障程度看，成都市、遂宁市、资阳市、绵阳市、宜宾市、巴中市和广元市财政收入对发债城投企业债务的保障程度低。

四、总结

综合看，近年来四川省经济保持较快增长，经济和财力规模位于全国前列，但人均水平在全国范围内仍处于偏弱水平，且省内分化程度较为明显，成都市经济和财力实力表现强劲，其余地区经济发展水平和财政实力与成都市差距悬殊。四川省发债城投企业主要集中在省会成都市；2018年以来，在严控政府债务的背景下，四川省各市州城投企业筹资活动净现金流大幅下降，大部分市州城投企业筹资活动后净现金流为负；四川省各市州“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重，部分市州财政收入对发债城投企业债务的保障程度低。未来，需持续关注面临较大债券集中偿付压力和地区债务负担重的市州城投企业再融资情况及偿债压力。