

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION

# 地方政府与城投企业债务风险研究报告—四川篇

联合资信 公用评级三部 | 崔莹 | 彭雪绒 | 王相尹



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.



## 报告概要

四川省区位和资源禀赋优势明显，经济总量在全国各省中排第 6 位，人口基数大且持续净流入，但城镇化率偏低，人均 GDP 处于全国中下游水平。从财政实力看，四川省一般公共预算收入在全国排第 7 位，但财政自给率较低；受土地及房地产市场影响，政府性基金收入有所下降；上级补助收入规模持续居全国首位。四川省综合财力居全国前列，债务负担处于中游水平。

成渝地区双城经济圈建设持续推进，带动综合交通枢纽集群成型起势，先进特色产业集群协同发展。大规模的建设支出对于固定资产投资带动作用明显，也是持续拉动四川省经济增长的重要动力。共建西部金融中心方案细化落地，对突出发挥成都市金融极核作用，并辐射带动全省金融业高质量发展具有重要意义。四川省内区域协调发展已取得一定成效，未来将继续推动五大经济区各具特色的发展，以破解四川省发展不均衡问题。2023 年四川省发布一系列细化精准政策，以推动重点产业增长，激发市场经济活力。

各地市（州）经济发展不均衡，成都市经济实力远强于其他地市（州），常住人口占四川省总人口四分之一，虹吸效应明显。各地市（州）一般公共预算收入整体呈增长趋势，但受经济下行和留抵退税等因素影响，税收占比和财政自给率有所下降；政府性基金收入整体呈下降趋势，上级补助收入对综合财力实现的贡献度较高。各地市（州）政府债务余额均持续增长，整体负债率有所上升。

从城投企业看，受 2022 年城投企业融资整体收紧影响，四川省城投企业债券发行数量和规模同比均有所下降。2023 年 1—7 月，各地市（州）城投企业债券发行情况有所分化，德阳市、乐山市、达州市和广元市债券发行规模已超过 2022 年全年。成都市为四川省债券发行主力，净融资额占全省的比重超 60%。各地市（州）债务负担整体有所上升，2023 年 6 月末巴中市、绵阳市和南充市发债城投企业仍存在较大的短期偿债压力。四川省各地市（州）综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障能力整体处于可控水平。

## 一、四川省经济及财政实力

### 1. 经济发展状况

四川省区位和资源禀赋优势明显，交通整体较发达，为经济发展奠定基础。经济总量居全国前列，但城镇化率偏低，人均 GDP 处于中下游水平。产业结构不断调整升级，第三产业是拉动全省经济增长的主要动力。成渝地区双城经济圈建设等利好区域发展。

区位和资源禀赋优势明显，陆路交通和航空运输较发达。四川省位于中国西南部，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。四川省水能及天然气资源丰富。陆路交通和航空运输发展位居全国前列，“十四五”期间四川省综合交通建设将完成投资 1.2 万亿元以上，重点投资于公路水路项目（投资达 7000 亿元）。

表 1 四川省交通情况及资源禀赋

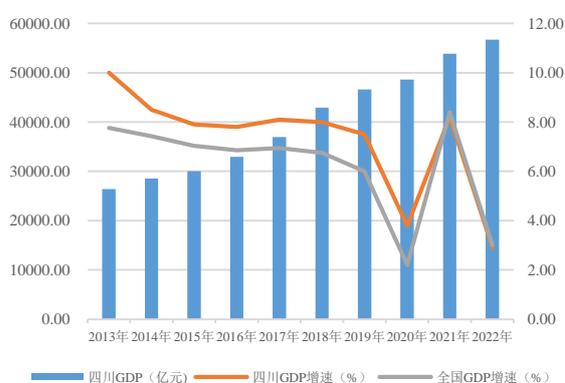
现状				“十四五”期间投资规模
交通情况	陆路	公路	进出川大通道41条，高速公路通车总里程为9179公里，排名全国 <b>第三</b>	7000亿元（含公路、水路）
		铁路	铁路通车总里程5800公里	3000亿元
		轨道交通	城市轨道交通运营里程558公里	2200亿元
	航空	民用运输机场16个，排名全国 <b>第三</b> ；2022年，成都双流国际机场旅客吞吐量和货邮吞吐量分别排名全国民用运输机场 <b>第六</b> 和 <b>第七</b> ，成都天府国际机场旅客吞吐量排名全国 <b>第十</b>	250亿	
	水运	四川省水路货运量仅占全社会货运量的2.95%，高等级航道在通航总里程中仅占8.1%，内河水运发展相对滞后	7000亿元（含公路水路）	
资源禀赋	水能资源	理论蕴藏量1.43亿千瓦，占全国的21.2%，仅次于西藏，排名全国 <b>第二</b> ；水能资源集中分布于川西南山地的大渡河、金沙江、雅砻江三大水系	/	
	天然气（含页岩气和煤层气）	储量为20362.33亿立方米，位居全国 <b>第一</b> ，占全国总储量的27.17%，主要分布在川南片区、川西北片区、川中片区及川东北片区		

资料来源：联合资信根据公开资料整理

人口基数大且保持净流入，但城镇化率偏低。截至 2022 年末，四川省常住人口 8374 万人，位列全国第 5 名。成都市常住人口 2126.8 万人，同比增长 0.4%。四川省城镇化率较上年末提高 0.53 个百分点至 58.35%，但仍低于全国城镇化率（65.22%），主要系甘孜藏族自治州（以下简称“甘孜州”）、凉山彝族自治州（以下简称“凉山州”）

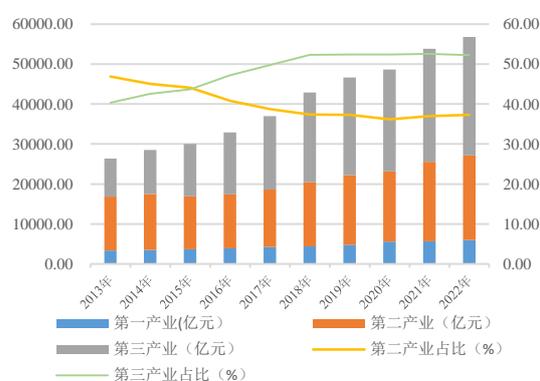
和阿坝藏族羌族自治州（以下简称“阿坝州”）等城镇化率偏低所致。

经济总量居全国前列，固定资产投资是主要驱动，人均 GDP 处于中下游水平。2022 年，四川省完成地区生产总值 56749.81 亿元，在全国各省中排第 6 位；GDP 增速为 2.90%，略低于全国平均水平；固定资产投资是拉动四川省经济增长的主要动力。2022 年，四川省人均 GDP 为 6.78 万元，在全国排第 20 名（较 2021 年下降 2 位），处于中下游水平。2023 年 1—6 月，四川省完成地区生产总值 27901.01 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.5%，经济稳步发展。



数据来源：四川省及全国统计公报

图 1 四川省 GDP 及增速



数据来源：四川省统计公报、统计年鉴

图 2 四川省三产结构

产业结构调整升级，清洁能源转型逐步推进，第三产业是拉动全省经济增长的主要动力。近年来，四川省产业结构不断优化，2022 年四川省三次产业结构由上年的 10.5：36.9：52.6 调整为 10.5：37.3：52.2，第二产业增加值占比有所回升，第三产业是经济发展的主要支柱。二产方面，依托于丰富的自然资源及便利的交通条件，四川省工业经济不断发展，构建了电子信息、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。2022 年，四川省全年工业增加值 16412.2 亿元，较上年增长 3.3%，与全国增速基本一致。三产方面，2022 年四川省第三产业增加值 29628.4 亿元，增长 2.0%，是拉动全省经济增长的主要动力，其中批发和零售、交通运输、仓储及邮电通信业和住宿和餐饮业产值相对较高。此外，四川省清洁能源转型逐步推进，2022 年末装机容量突破 1 亿千瓦，占比提高到 86%以上，其中水电装机 9748.5 万千瓦，居全国第一。

成渝地区重大项目持续推进，带动综合交通枢纽集群成型起势，先进特色产业集群协同发展。共建西部金融中心细化落地，将辐射带动全省金融业高质量发展，为成渝地区建设提供有力金融支撑。四川省一系列政策促进重点产业增长，激发市场活力。

随着《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》发布，以及《共建成渝地区双城经济

圈 2022 年重大项目名单》《共建成渝地区双城经济圈 2023 年重大项目名单》公布的重大项目实施推进，成渝地区双城经济圈重大项目总投资预计超 5.25 万亿元，重大项目以现代基础设施网络和现代产业为主，带动综合交通枢纽集群成型起势，先进特色产业产业集群协同发展。

金融环境方面，从 2021 年 12 月中国人民银行等部门联合印发《成渝共建西部金融中心规划》到 2023 年 1 月四川省人民政府办公厅印发《成渝共建西部金融中心规划》实施方案》，四川省从形成具有竞争力的金融机构组织体系、构建具有区域辐射力的金融市场体系等六个方面，提出 42 条细化措施，对于突出发挥成都金融极核作用，辐射带动全省金融业高质量发展具有重要意义，也为成渝地区双城经济圈建设提供有力金融支撑。

从四川省省内政策来看，“五区共兴”为四川省“十四五”发展的重点，五大经济区分别制定了相关规划，对于破解四川省发展不均衡，促进五大经济区“各有优势、各具特色、相互促进”的区域协调发展具有重要意义。四川省对五大经济区制定实施年度重点任务清单，项目化清单化推进实施五大经济区“十四五”发展规划。此外，2023 年以来，四川省发布了一系列政策，以推动重点产业加快发展，激发市场主体活力。

表 2 2023 年四川省促进经济发展的相关政策

政策	发布时间	发布机构	主要内容
《聚焦高质量发展推动经济运行整体好转的若干政策措施》	2023 年 2 月	四川省人民政府	十个方面 36 条政策措施，其中 20 条涉及资金支持。不仅有精准的财税、金融政策，也聚焦投资、消费、外贸及产业发展，有针对性的提出一揽子刺激政策 产业方面，提出推动重点产业加快发展，安排专项资金支持优势产业提质倍增、产业技术提升和实施“珠峰攀登”行动和“贡嘎培优”计划，开展重大产业化项目招引专项行动，实施大院大所成果转化“聚源兴川”行动
《关于印发四川省深化“放管服”改革优化营商环境 2023 年工作要点》	2023 年 3 月	四川省人民政府办公厅	提出聚焦大力开展营商环境提升行动等五部分重点任务、17 个方面的改革措施，以激发市场主体活力
《关于进一步激发市场活力推动当前经济运行持续向好的若干政策措施》	2023 年 10 月	四川省人民政府办公厅	从强化财税政策支持、积极扩大有效投资、加快消费恢复提振、推动外贸提质增效、帮助企业降本减负推进企业快速增长等六个方面出台 19 条政策措施进一步激发市场活力

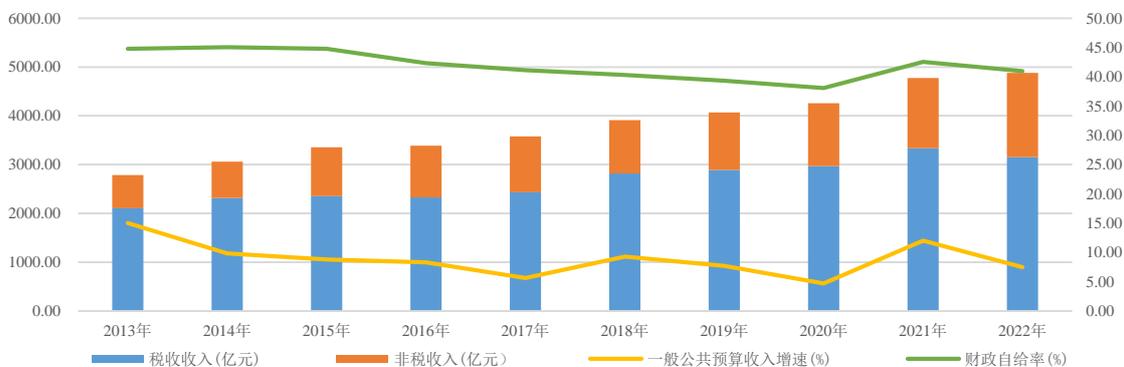
资料来源：公开资料

## 2. 财政实力及债务情况

四川省一般公共预算收入在全国排名处于上游，稳定性较高，但财政自给率偏低；受土地及房地产市场影响，政府性基金收入有所下降；上级补助收入规模持续居全国首位。四川省综合财力居全国前列，政府债务负担处于中游水平。

四川省一般公共预算收入规模排名处于全国上游，但财政自给率偏低。2022 年，四川省一般公共预算收入为 4880.55 亿元，全国排名第 7 位，同口径增长 7.5%；税收占比保持在 70%左右，一般公共预算稳定性较高；财政自给率在 40%左右，财政自给

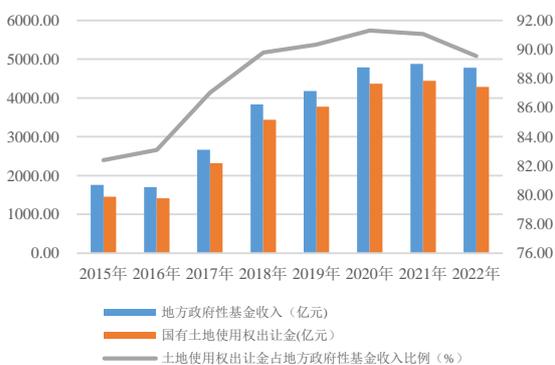
程度偏低。2023年1—6月，四川省一般公共预算收入3012.6亿元，扣除增值税留抵退税因素后同口径增长7.2%。



数据来源：四川省财政厅网站

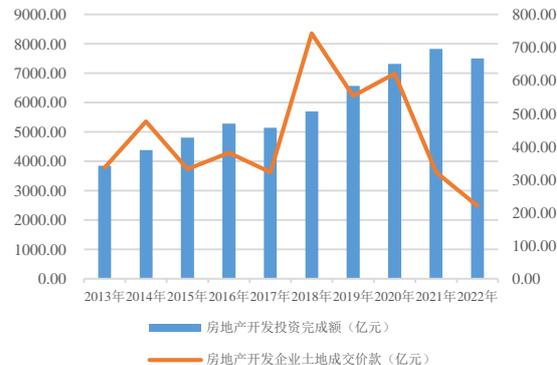
图3 四川省一般预算收入构成、增速及财政自给率

受土地及房地产市场波动影响，2022年及2023年上半年四川省政府性基金收入均有所下降。四川省国有土地使用权出让收入占政府性基金收入比重在90%左右。2022年，四川省政府性基金收入4780.49亿元，较上年下降3.45%，主要系受房地产市场低迷影响土地出让金收入下降所致。2023年1—6月，四川省实现政府性基金收入1340.3亿元，较去年同期下降18.22%，主要系受国有土地使用权出让收入下降影响。



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图4 四川省政府性基金收入、国有土地使用权出让金及占比



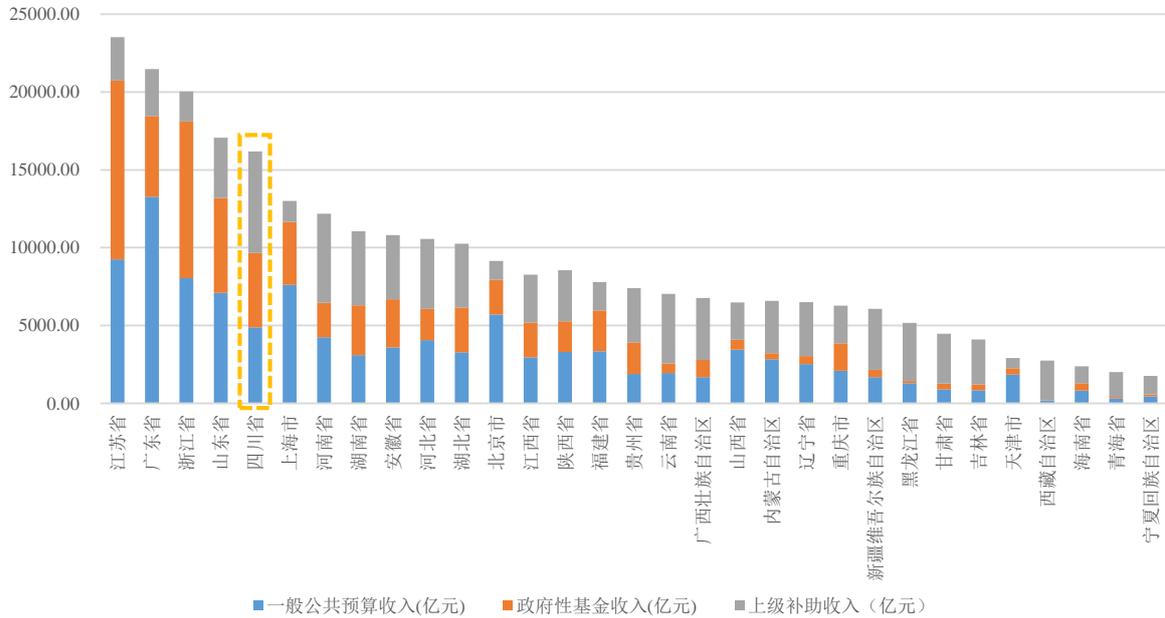
数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图5 四川省房地产开发投资完成额（左轴）及房地产开发企业土地成交价款（右轴）

四川省上级补助收入规模位居全国首位。2020—2022年，四川省上级补助收入波动增长，2022年规模为6520.68亿元，主要是一般性转移支付收入，其中均衡性转移支付、社会保障和就业共同财政事权转移支付收入、税收返还及固定补助占比较高。

四川省综合财力持续增长，规模排名全国前列。2022年，四川省综合财力持续

增长，在全国 31 个省市自治区中排名第 5，居于全国前列。

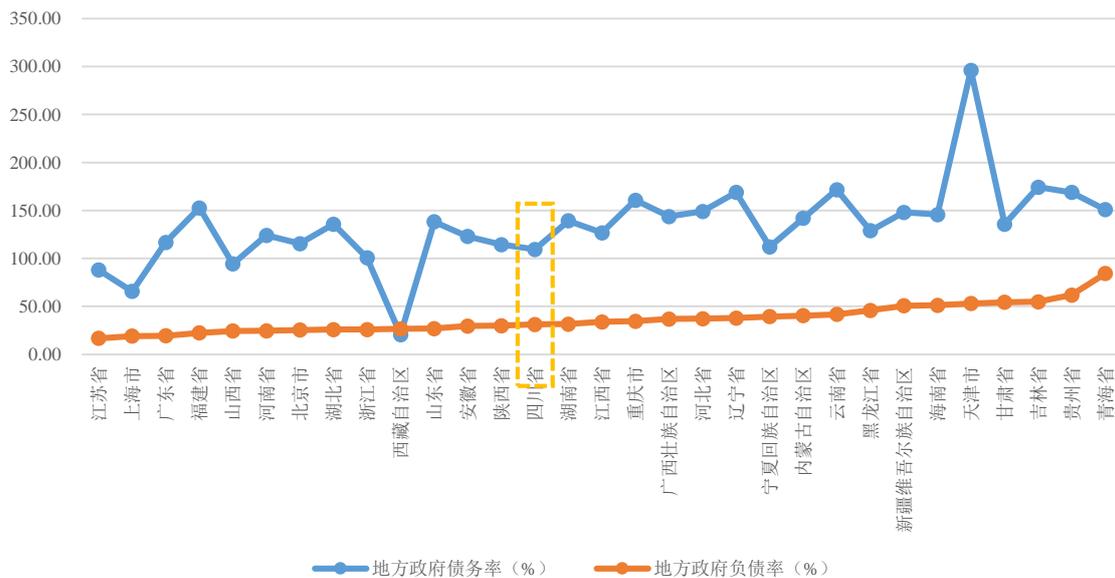


注：综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入

数据来源：企业预警通，各省市自治区财政厅网站

图 6 2022 年全国 31 省市自治区综合财力

四川省政府债务负担处于全国中游水平。2022 年，四川省地方政府债务率（地方政府债务余额/综合财力\*100%）和地方政府负债率（地方政府债务余额/GDP\*100%）分别为 109.42%和 31.20%，在 31 省市自治区中分别排名第 6 和第 14。



数据来源：各省市自治区财政厅网站

图 7 2022 年全国地方政府债务率与地方政府负债率

## 二、四川省各地市（州）经济及财政实力

### 1. 各地市（州）经济发展状况

四川省各地市（州）经济发展不均衡，成都平原经济区和川南经济区产业基础较好。成都市作为省会及副省级市，经济实力远强于其他地市（州），人口虹吸效应明显；攀枝花市受益于丰富的矿产资源，人均 GDP 在省内居首位。

四川省下辖 18 个地级市和 3 个自治州。根据 2018 年四川省提出构建“一干多支、五区协同”区域发展新格局的战略，将四川省划分为五大经济区。



资料来源：公开资料

图 8 四川省五大经济区分布图

成都平原经济区和川南经济区产业基础较好。从产业分布来看，四川省各地市（州）依托自身资源优势等发展相关产业，拥有 1 个国家级新区、18 个国家级高新区/经开区和 120 个省级开发区，以及 A 股上市公司 172 家。其中，成都平原经济区和川南经济区产业基础较好。

表 3 四川省五大经济区产业分布情况

经济区	地市（州）	主要产业	上市公司数量	国家级新区/高新区/经开区
成都平原经济区	成都市	先进制造业（电子信息、航空航天等）、现代服务业	116	天府新区、成都高新技术产业开发区、成都经济技术开发区、成都国际铁路港经济技术开发区
	绵阳市	电子信息、装备制造、先进材料；拥有一批电子、冶金、机械等军工企业；中国唯一的科技城	10	绵阳经济技术开发区、绵阳高新技术产业开发区（含绵阳出口加工区）
	眉山市	食品、化工、装备制造、新能源新材料、电子信息	3	天府新区眉山片区

	德阳市	先进材料、数字经济、通用航空、装备制造、医药食品，且是中国重大技术装备制造基地，全国重要的磷化工和化肥生产基地，拥有剑南春集团、蓝剑集团和什邡烟厂等大型食品工业企业	5	德阳经济技术开发区、德阳高新技术产业开发区
	遂宁市	锂电：以天齐锂业、聚能科技、之江高新为龙头的锂电产业集群；白酒（沱牌）；天然气和盐卤资源丰富；四川省首批电子信息产业配套基地之一	5	遂宁经济技术开发区
	乐山市	旅游、光电信息、先进材料、绿色化工和食品饮料；多晶硅研究开发和产业化；拥有“乐山大佛”“峨眉山”等旅游资源；拥有“竹叶青”绿茶品牌，是中国绿茶之都	6	乐山高新技术产业开发区
	资阳市	造车、食品、医药：“中国西部车城”“中国节能之都”	--	--
	雅安市	农业、大数据、先进材料、清洁能源、装备制造、食品医药；水电资源丰富，拥有雅茶、雅竹、雅果、雅药、雅鱼等“五雅”特色优势产业	1	四川雅安经济开发区
川南经济区	宜宾市	白酒食品：“五粮液”、动力电池、智能终端、高端装备制造、新材料、医疗器械	5	宜宾临港经济开发区
	泸州市	白酒（食品）：拥有“泸州老窖”和“郎酒”，被称为“中国酒城”；电子信息（数字经济）、装备制造、现代医药等	3	泸州高新技术产业园区
	自贡市	全国最大井盐矿生产基地，拥有盐及盐化工、绿色食品加工、纺织服装等优势传统产业	4	自贡高新技术产业开发区
	内江市	国家商品粮生产基地，全省粮食和经济作物的主产区和水产产业化试点市，是老工业城市，产业门类齐全	3	内江高新技术产业园区、内江经济技术开发区
川东北经济区	达州市	天然气、煤等矿藏丰富，粮食、苕麻、富硒茶、黄花等农产品产量均居全国和全省前茅	1	--
	南充市	汽车汽配、油气化工、纺织服装、现代物流、现代农业；重要的商品粮和农副产品生产基地；四川省石油天然气和能源化工基地，石油储量丰富	2	--
	广元市	电子、化学工业基础好、水利水电资源和天然气储量丰富	--	广元经济技术开发区
	巴中市	道地药材丰富，石墨储量亚洲领先，天然气储量丰富	--	--
	广安市	工业以煤炭、建材、火力发电、化工以及农产品加工业为主	1	广安经济技术开发区
攀西经济区	凉山州	矿产资源富集，轻稀土氧化物保有储量居中国第二，有色金属矿产储量全省第一；水能资源可开发量占全国的15%、全省的57%	2	--
	攀枝花市	钒钛、清洁能源、康养等：钒储量居世界第三，钛储量居世界第一。拥有钢铁新兴工业基地	3	攀枝花钒钛高新技术产业开发区
川西北生态示范区	阿坝州	清洁能源：水能丰富、特色农牧产品加工、中藏羌药加工、民族文化艺术、优质矿产	2	--
	甘孜州	旅游业、能源业（水能蕴藏量丰富）、矿产业、现代农牧业	--	--

注：国家级新区/高新区/经开区未涵盖保税区；主要产业根据公开资料查询，可能存在未能全面列举的情况

资料来源：公开资料

成都市所在的成都平原经济区作为全省经济发展的龙头，经济实力明显强于其他经济区，经济实力分化明显。从区域看，省会成都市所在的成都平原经济区经济实力明显强于其他经济区，其中成都市GDP约占全省经济总量的37%。受益于白酒产业，宜宾市和泸州市经济实力强，同比增速均超4%，支撑起了川南经济区在全省经济版图中的重要地位。川东北经济区各地市的天然气储量均较丰富，但各地市经济实力分化明显。川西北生态示范区的经济实力相对较弱，是五大经济区中唯一未提出经济总量目标的区域，未来发展侧重于生态经济发展。

攀枝花市和成都市人均GDP领先于全省。从人均GDP来看，得益于矿产及水

能资源丰富但常住人口较少，2022年，攀枝花市人均GDP超过了成都市，在四川省排名第一；德阳市、宜宾市、绵阳市和乐山市人均GDP在四川省处于相对较高水平；巴中市人均GDP最低。

成都市常住人口占四川省总人口四分之一，虹吸效应明显，省内其余大部分地市（州）常住人口呈负增长。2022年末，成都市常住人口约占全省常住人口的25%。从近五年情况看，成都市常住人口年均增长率约6.8%，绵阳市与宜宾市年均增长率低于0.5%，其余18个地市（州）常住人口均呈净流出趋势。

表4 2022年（末）四川省各地市（州）GDP及增速情况

地市（州）	GDP	GDP 增速	人均 GDP	常住人口	城镇化率	三次产业结构
	亿元	%	万元	万人	%	
成都市	20817.50	2.8	9.81	2126.80	79.90	2.8:30.8:66.4
绵阳市	3626.94	5.0	7.40	489.80	54.29	10.5:41.8:47.7
宜宾市	3427.84	4.5	7.43	461.80	53.55	11.6:50.3:38.1
德阳市	2816.87	3.1	8.14	346.10	57.60	10.5:48.1:41.4
南充市	2685.45	1.3	4.83	554.90	51.75	18.7:37.7:43.6
泸州市	2601.52	4.1	6.10	426.30	51.91	10.7:51.1:38.2
达州市	2502.70	3.5	4.64	537.00	51.00	17.3:36.5:46.2
乐山市	2308.81	3.8	7.32	315.30	54.57	13.0:43.0:44.0
凉山州	2081.36	6.0	4.26	489.10	39.46	22.8:35.1:42.1
内江市	1656.95	1.5	5.34	310.40	--	17.7:32.9:49.4
自贡市	1638.42	0.5	6.68	245.20	56.67	15.5:37.9:46.6
眉山市	1635.51	3.8	5.53	296.10	51.61	14.8:40.2:45.0
遂宁市	1614.47	4.2	5.81	277.20	58.68	13.7:47.9:38.4
广安市	1425.02	0.3	4.39	323.80	45.32	17.3:31.2:51.5
攀枝花市	1220.52	3.5	10.04	121.60	70.23	9.2:55.5:35.3
广元市	1139.78	0.3	5.01	227.10	48.55	18.8:39.1:42.1
资阳市	948.16	3.8	4.15	228.40	--	20.5:30.6:48.9
雅安市	902.51	4.0	6.30	143.30	54.02	18.8:31.4:49.8
巴中市	765.01	1.3	2.86	265.80	47.34	25.1:25.7:49.2
甘孜州	471.94	3.5	4.27	110.30	31.92	17.8:27.8:54.4
阿坝州	462.51	1.3	5.65	82.30	42.55	19.9:24.7:55.4

注：内江市和资阳市2022年末常住人口未获取，采用2021年末常住人口数  
数据来源：公开资料

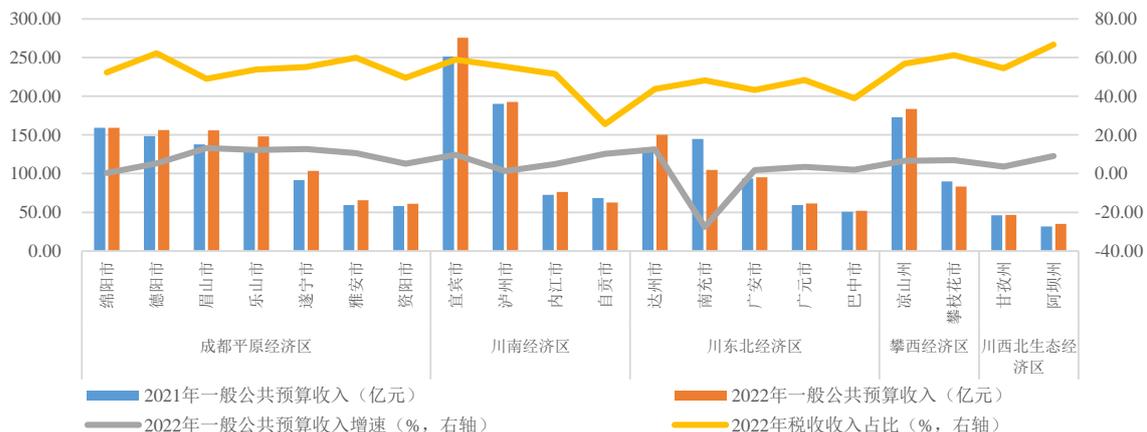
## 2. 各地市（州）财政实力及债务情况

### （1）财政收入情况

四川省各地市（州）一般公共预算收入整体呈增长趋势，但受经济下行和留抵退税等因素影响，税收收入占一般公共预算收入的比重有所下降，财政自给率整体小幅下降。

成都平原经济区内，成都市作为四川省省会城市，一般公共预算收入远超其他地市（州）。受益于白酒行业贡献税收规模较大，位于川南经济区的宜宾市和泸州市一般公共预算收入规模较大，仅次于成都市。川东北经济区中南充市一般公共预算收入为负增长，主要系受留抵退税等因素影响。攀西经济区中凉山州丰富的矿产资源带来较大规模的增值税和国有资源（资产）有偿使用收入，使得其一般公共预算收入排名靠前。川西北生态经济区受限于山区为主、交通不便、人口较少和主导产业税收贡献有限等因素，甘孜州和阿坝州一般公共预算收入规模较小。2023年1—6月，四川省各地市（州）一般公共预算收入均同比有所增长，其中宜宾市和遂宁市增速较高，分别达25.40%和25.14%。

从一般公共预算收入构成看，受经济下行和留抵退税政策等因素影响，四川大部分地市（州）税收收入占比均有所下降。自贡市税收收入占比仅为25.67%，较上年下降27.32个百分点，为四川省各地市（州）中税收收入占比最低且下降最快的城市。从财政自给率看，四川省各地市（州）财政自给率整体小幅下降。



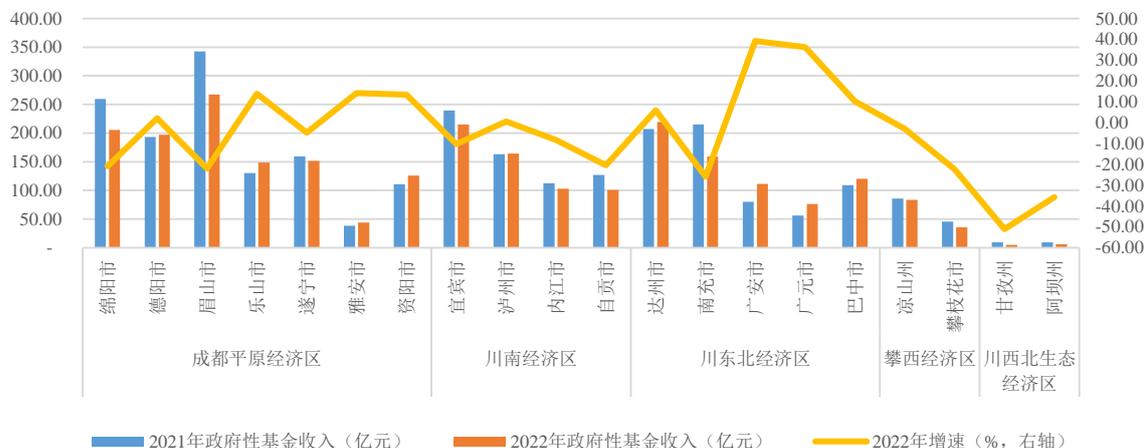
注：因成都市数值大，上图未含成都市

数据来源：联合资信根据各地市（州）《预算执行报告》整理

图9 2022年四川省各地市（州）一般公共预算收入情况

受房地产市场低迷影响，四川省大部分地市（州）政府性基金收入有所下降。成都市政府性基金收入规模大，其他地市（州）政府性基金收入规模与成都市差距较大，川西北生态经济区政府性基金收入规模最小。受房地产市场低迷影响，绵阳市、眉山市、南充市和攀枝花市政府性基金收入降幅均在20%以上。2023年1—6月，各地市

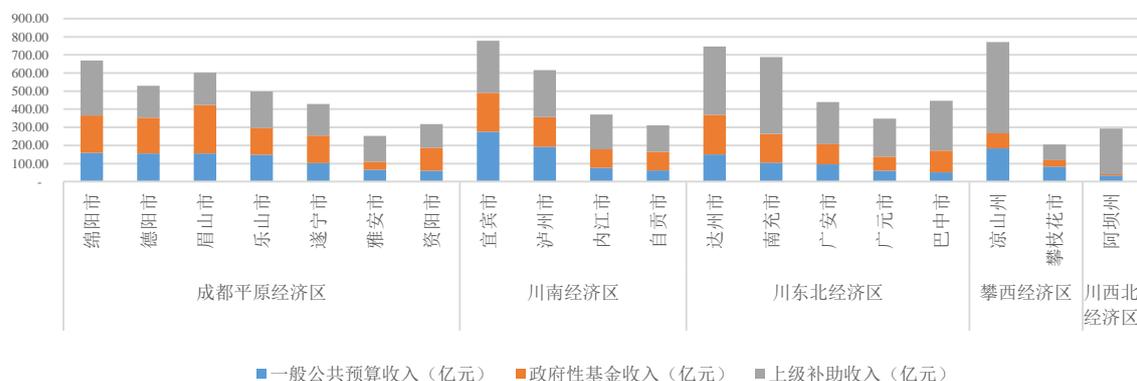
(州)政府性基金收入整体呈下降趋势,部分地市降幅明显,绵阳市和成都市分别同比下降47.2%和26%。



注:因成都市数值大,上图未含成都市  
数据来源:联合资信根据各地市(州)《预算执行报告》整理

图10 2022年四川省各地市(州)政府性基金收入增速情况

四川省各地市(州)上级补助收入对综合财力的贡献度较高。从上级补助收入规模来看,凉山州、南充市和成都市获得上级补助收入规模超400亿元,主要来自对欠发达地区的扶贫补助和对水电、农业等的补贴等。各地市(州)上级补助收入在综合财政收入中占比均较高。



注:因成都市数值大,上图未含成都市;甘孜州上级补助收入缺失,上图亦未包含  
数据来源:联合资信根据各地市(州)《预算执行报告》整理

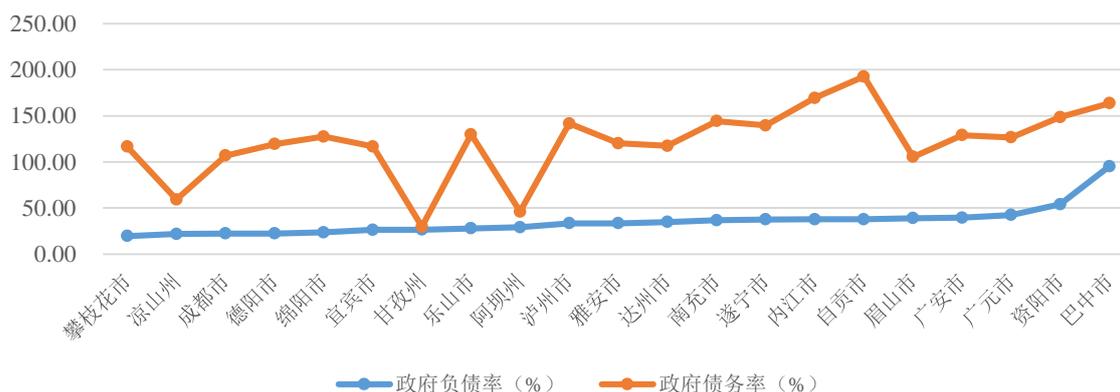
图11 2022年四川省各地市(州)综合财力构成情况

## (2) 债务情况

债务方面,四川省各地市(州)政府债务余额均持续增长,政府负债率整体有所上升,自贡市、内江市和巴中市政府债务率较高。四川省将有序推进政府债务和隐性债务合并监管,遏制新增并按计划有序化解存量债务。

四川省各地市(州)政府债务余额均持续增长,成都市政府债务余额增速有所放

缓，截至 2022 年末成都市政府债务余额占全省比重为 26.21%。政府负债率方面，四川省各地市（州）政府负债率整体有所上升，其中巴中市政府负债率近 100%，其余各地市（州）政府债务率均在 60%以内。政府债务率方面，四川省政府债务率较高的地市（州）集中在川南经济区和川东北经济区，其中自贡市、内江市和巴中市政府债务率超过 150.00%。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 2022 年各地市（州）地方政府债务率与地方政府负债率

**债务管控方面**，针对成渝地区双城经济圈建设投入规模大，国家发展改革委印发的《成渝地区双城经济圈多层次轨道交通规划》指出，建立持续稳定的建设资金保障机制，严禁以债务性资金代替财政资金，严格落实融资资金偿还来源，严禁通过融资平台公司或违规变相举债，坚决防范地方政府债务风险。《关于四川省 2022 年省级决算的报告》亦指出，基层财政平衡压力较大，个别地区债务风险不容忽视。同时，四川省将足额落实政府债务偿还资金，确保按时还本付息；积极探索债务化解新路径，研究建立偿债奖补激励机制；强化隐性债务问责闭环管理，**有序推进政府债务和隐性债务合并监管**；坚决遏制新增隐性债务，**按计划有序化解存量**。2023 年 10 月末，四川省发行 280 亿元特殊再融资债券，用于偿还存量债务。

成都市方面，2019 年研究出台防范化解地方政府隐性债务风险的实施意见和政策措施，2020 年开展地方政府融资平台公司债务信息与银行共享比对试点工作，建立跨部门信息共享机制，2021 年安排区（市）县化解隐性债务奖补资金，加大对债务风险较高地区的帮扶指导。《关于成都市 2022 年财政决算的报告》提出，统筹资金资产资源和各类政策措施有序化解存量债务；**积极探索经营权转化、资产资源转化、债务项目转化等化债路径**，充分运用各类市场化融资工具延期限、降成本、控节奏，逐步降低风险水平。

巴中市方面，持续推进债务风险等级降级行动，落实“四个一批”化债措施；与成都市一样，也提出实施经营权转化偿还债务、资产资源转化抵偿债务、债务项目转

化解债务的“三个转化”举措，并创新探索“债转股”化解存量债务；加强国企债务风险管控，梳理研究风险隐患处置，严格国企融资、融资担保和对外借款管理，千方百计按期还本付息、杜绝债务违约。

### 三、四川省城投企业偿债能力

#### 1. 城投企业概况

四川省城投企业行政层级较为下沉，其中成都市各区县发债城投企业数量占比近一半；发债城投企业主体信用级别以 AA 为主，高信用级别城投企业主要集中在成都市。

截至 2023 年 7 月末，四川省内有存续债券的城投企业共 221 家，其中省级城投企业 2 家、地市（州）级城投企业 56 家、区县级城投企业 163 家。从各地市（州）发债城投企业数量看，成都市发债城投企业数量最多，为 100 家；其次，绵阳市、泸州市、遂宁市和眉山市发债城投企业超 10 家；其他各地市（州）发债城投企业数量在 10 家以下，甘孜州和阿坝州无发债城投企业。从级别分布看，最新主体级别为 AAA 的城投企业共 7 家，其中省级和成都市级分别为 1 家和 6 家；AA+和 AA 城投企业分别为 39 家和 142 家。AA+发债城投企业中 30 家集中在成都市。



注：上图未包括成都市，成都市地市级城投企业 7 家，区县级城投企业 93 家；成都市最新主体级别为 AA 的城投企业 62 家，AA+城投企业 30 家  
数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 13 各地市（州）城投数量、级别和层级分布情况

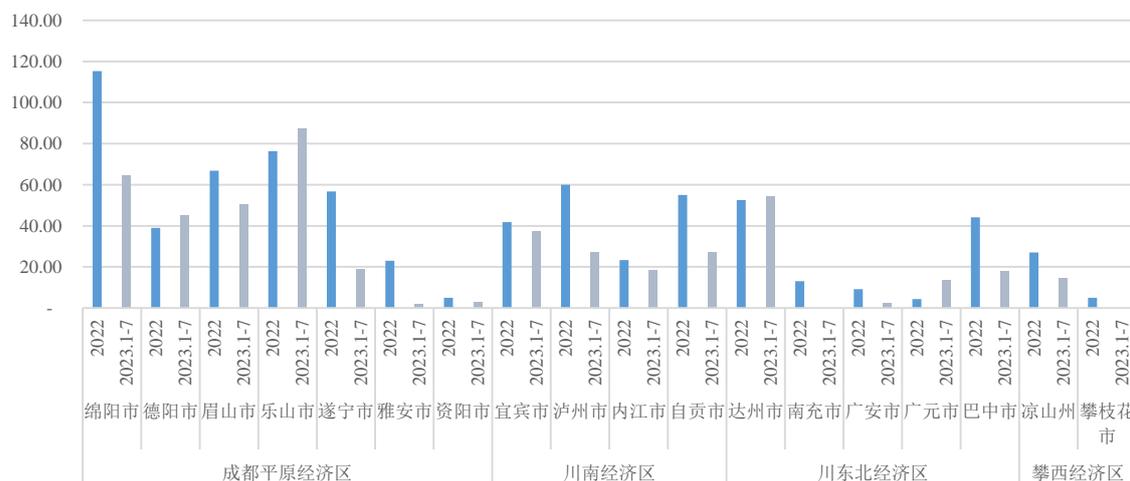
#### 2. 城投企业发债情况

2022 年，四川省整体债券发行数量和规模同比均有所下降。2023 年 1—7 月，部

分地市新发行债券规模超过上年全年。成都平原经济区内多数地市净融资额规模较大，成都市净融资额占四川省比重超 60%。

2022 年，四川省共有 124 家城投企业发行债券，较上年减少 20 家，发行数量合计 308 只，规模为 2368.73 亿元，债券发行数量和规模同比均有所下降，其中成都平原经济区和川东北经济区下降幅度较大。四川省发债城投企业仍集中在成都市，发债规模占全省的 59.16%。2023 年 1—7 月，南充市和攀枝花市未新发行债券，德阳市、乐山市、达州市和广元市债券发行规模已超过上年全年规模。

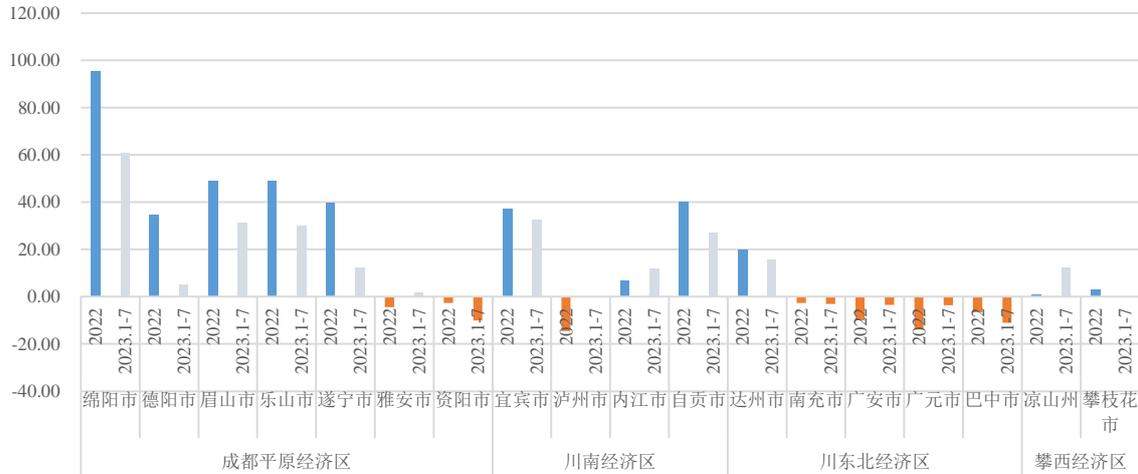
2022 年，成都市城投企业中 AAA、AA<sup>+</sup>和 AA 城投企业发行规模占比分别为 37.46%、38.55%和 23.63%，结构相对均衡。除成都市外，其余地市（州）发行债券的城投企业信用级别以 AA 为主（占合计数的 66.84%），川南经济区、川东北经济区和攀西经济区 AA<sup>+</sup>级别的发债城投企业集中在其区域内的核心城市。



注：成都市、甘孜州和阿坝州未在图中列示，因成都市发行规模大、甘孜州和阿坝州无发债城投企业  
数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 14 各地市（州）城投企业债券发行情况（单位：亿元）

2022 年及 2023 年 1—7 月，成都市净融资额占四川省比重均超 60%。从区域上看，成都平原经济区内多数地市净融资额规模较大；川南经济区中宜宾市和内江市净融资额规模有所增长，泸州市净融资额波动较大；川东北经济区和攀西经济区除达州市和凉山州外，其余地市净融资额均为负。



注：因成都市规模大、甘孜州和阿坝州无发债城投企业，上述区域未在图中列示

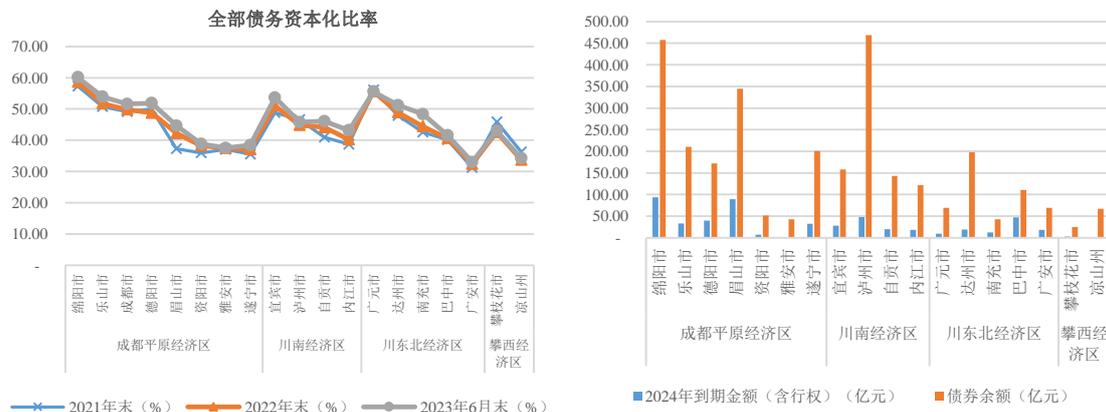
数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 15 各地市（州）城投企业债券净融资情况（单位：亿元）

### 3. 城投企业偿债能力分析

各地市（州）城投企业全部债务资本化比率整体有所上升，货币资金对短期债务的覆盖程度呈现不同程度的下降。2023 年 6 月末，各地市（州）城投企业货币资金对短期债务覆盖程度有所回升，但巴中市、绵阳市和南充市发债城投企业仍存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年末，成都市发债城投企业全部债务规模超万亿，绵阳市、泸州市和宜宾市城投企业全部债务规模在千亿左右，其余各地市（州）发债城投企业全部债务规模在千亿以下。**债务负担方面**，截至 2022 年末，四川省各地市（州）城投企业全部债务资本化比率整体有所上升，绵阳市、乐山市、宜宾市和广元市发债城投企业全部债务资本化比率超 50%，债务负担相对较重。**债券集中兑付方面**，2024 年，四川省发债城投企业到期债券（在考虑行权的情况下）规模为 1423.62 亿元，其中成都市、绵阳市和眉山市 2024 年规模较大，存在一定的集中偿付压力。



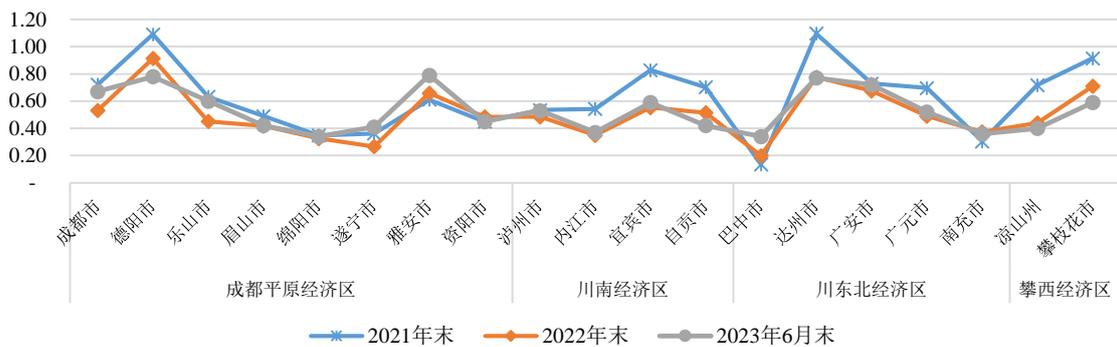
数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

注：上图数据未包括规模较大的成都市及无城投债的甘孜州和阿坝州

数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

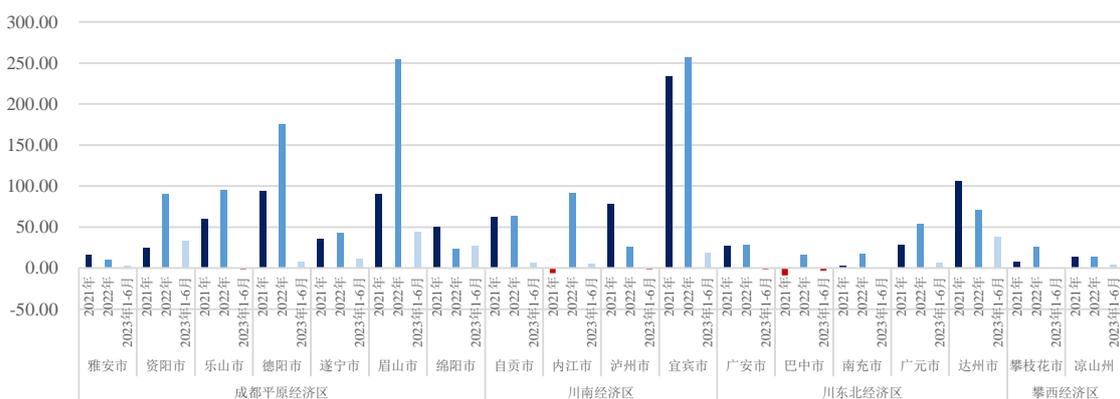
图 16 各地市（州）发债城投企业债务负担 图 17 各地市（州）城投债余额及 2024 年到期情况

**短期偿债能力方面**，2022 年末四川省各地市（州）发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数均小于 1，大部分地市（州）覆盖程度均呈现不同程度的下降。2023 年 6 月末，各地市（州）发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数整体有所上升，巴中市、绵阳市和南充市发债城投企业货币资金/短期债务倍数在 0.40 倍以下，存在较大的短期偿债压力。**再融资方面**，2022 年及 2023 年上半年四川省各地市（州）发债城投企业筹资活动现金流整体表现为净流入，2022 年净流入规模较上年小幅增加。其中，成都市发债城投企业筹资活动现金流入量破万亿，川东北经济区和攀西经济区发债城投企业数量不多，筹资活动现金流入和净流入规模相对较小。



数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 18 各地市（州）城投企业货币资金/短期债务情况（单位：倍）



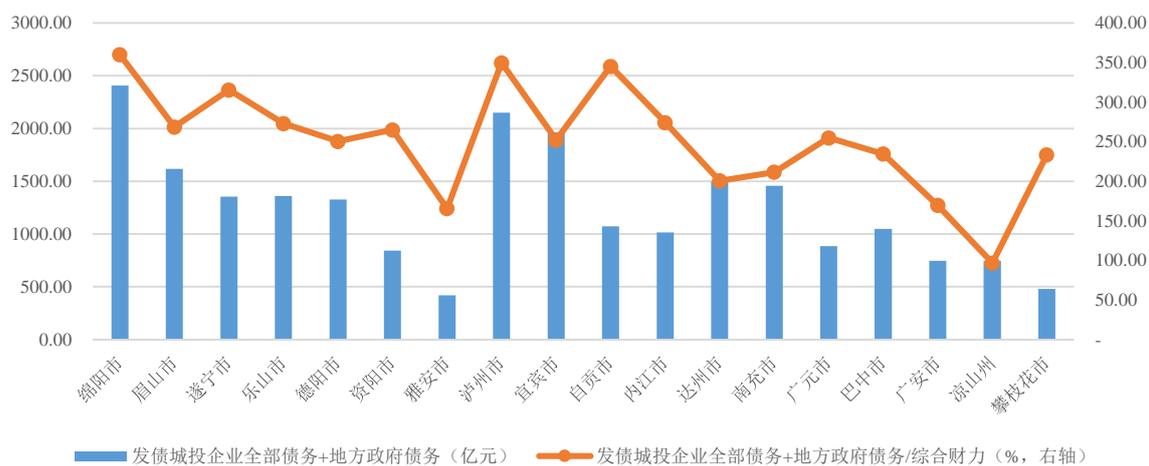
注：上图数据未包含成都市

数据来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图 19 各地市（州）城投企业筹资活动现金流情况（单位：亿元）

#### 4. 各地市（州）财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

四川省超半数地市（州）的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力超过 200%，其中成都市超过 500%，绵阳市、泸州市、自贡市和遂宁市超过 300%。成都市经济实力强，但债务规模亦大。整体来看，四川省各地市（州）综合财力对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”支持保障能力处于可控水平。



注：上图数据不含规模较大的成都市及无发债城投企业的甘孜州和阿坝州

数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 20 2022 年四川省各地市（州）财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”保障能力情况