

LIANHE  
IDENTIFICATION  
EVALUATION

# 重庆市地方债务化解观察

联合资信 公用评级四部 | 杨廷芳 吕雯 李康楠

近年来，重庆市政府债务和城投企业债务规模持续快速增长，区域债务负担较重，区县级债务压力相对突出，部分区县城投企业债务短期化，部分区域对债券融资较为依赖。

重庆市财政资源相对有限，金融资源较丰富，在中央化债政策的加持下，重庆市通过积极争取特殊再融资债券、金融支持化债、国有资产盘活等举措促进地方债务化解并取得阶段性成果。具体来看，城投企业债务新增得到有效遏制，部分区县债务期限结构优化，城投债和非标债务规模有所压降，融资成本有所下降，国企改革提速，重整计划逐步落地。

短期来看，增量化债措施出台，重庆作为重点省份将持续受益，短期流动性压力将得以进一步缓释，有助于地方政府兼顾地方产业发展及城投企业转型。但重庆存量债务规模较大，各区县债务负担有所分化，受益程度或有不同。长远来看，重庆债务化解仍需依靠自身发展，逐步实现以产业发展促化债。



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



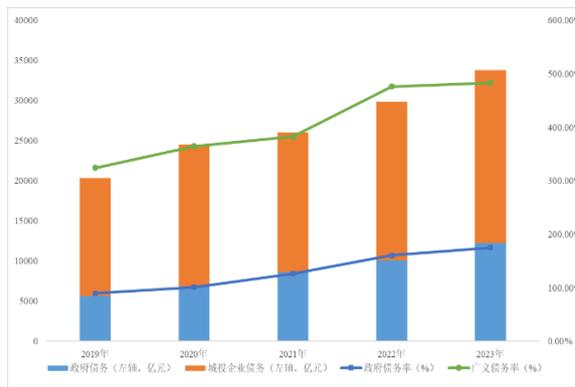
## 一、债务特征

重庆作为四大直辖市之一、“一带一路”、长江经济带及西部陆海新通道的重要节点城市，战略地位重要。城市建设及产业转型发展导致重庆市地方政府债务及城投企业债务持续增长。近年来，重庆市城投企业债务规模持续快速增长，区域债务负担较重，区县级债务压力相对突出，部分区县城投企业债务短期化，部分区域对债券融资较为依赖。

重庆作为四大直辖市之一、“一带一路”、长江经济带及西部陆海新通道的重要节点城市，在国家区域发展和对外开放格局中具有独特而重要的作用，其重要的战略地位对基础设施条件及公共服务环境提出更高要求。从产业转型角度来看，重庆市已形成汽摩制造、电子制造、装备制造、消费品行业和能源工业等支柱产业，其中摩托车制造、电子制造和消费品行业等传统行业转型压力较大，电子信息、电子大数据、新能源制造等新兴产业培育需要大量资金投入。资金来源除发行地方政府债券外，较多依赖城投企业进行融资，发债城投企业债务<sup>1</sup>（以下简称“城投企业债务”）持续走高。近年来，重庆市地方政府及城投企业债务呈现出如下特征：

### （1）债务规模持续增长，区域债务负担较重

近年来，重庆市地方政府债务及城投企业债务均持续增长，截至 2023 年底，重庆市地方政府债务余额 12258 亿元，城投企业债务规模超两万亿且其占地方政府债务与城投企业债务绝对值之和的比重逐年提升。重庆市地方政府债务与城投企业债务合计绝对值以及政府债务率及宽口径政府债务率均处于全国上游水平，区域债务负担较重。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1.1 重庆市政府债务及城投企业债务情况



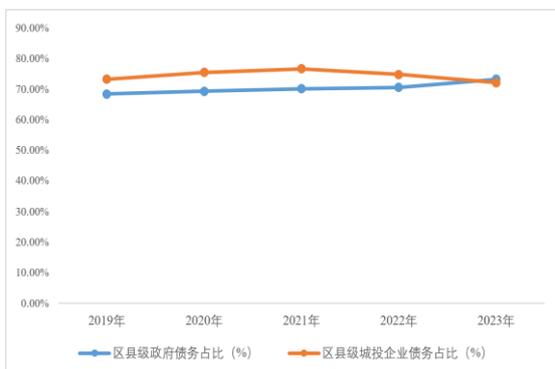
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1.2 各省政府债务和城投企业债务情况

<sup>1</sup> 根据联合资信行业分类标准筛选，截至 2024 年 6 月底，重庆市有存续债券的城投公司 140 家，剔除合并口径影响后，共计 88 家样本企业作为观察对象。城投企业债务选取各样本企业短期借款、交易性金融负债、一年内到期的非流动负债、应付票据、其他流动负债、长期借款、应付债券、租赁负债、长期应付款之和。

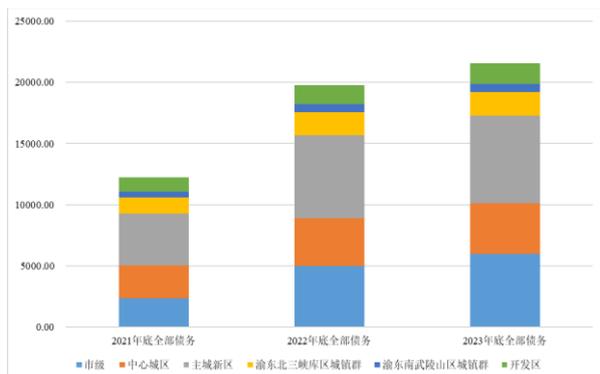
## (2) 区域债务负担分化，区县级债务压力相对突出

重庆市政府债务及城投企业债务均以区县级为主，截至 2023 年底，重庆市区县级政府债务<sup>2</sup>占比超过 60%，区县级城投企业债务占比超过 70%。重庆市下辖 38 个区县，按照产业结构分为“一区两群<sup>3</sup>”，“一区”城投企业债务占重庆全域城投企业债务的比例超过 50%，压力相对突出。从债务结构来看，重庆市全域债务以城投企业债务为主，且占比逐年升高；从各区县来看，主城新区对城投企业融资更依赖。



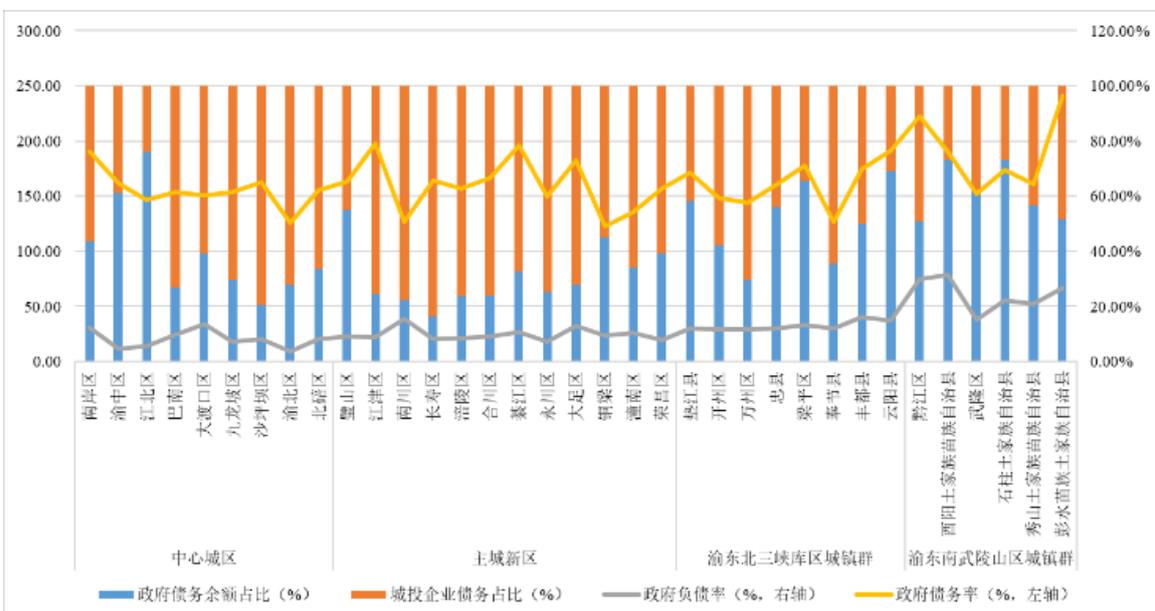
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1.3 重庆市区县级债务占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1.4 重庆市城投企业债务分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

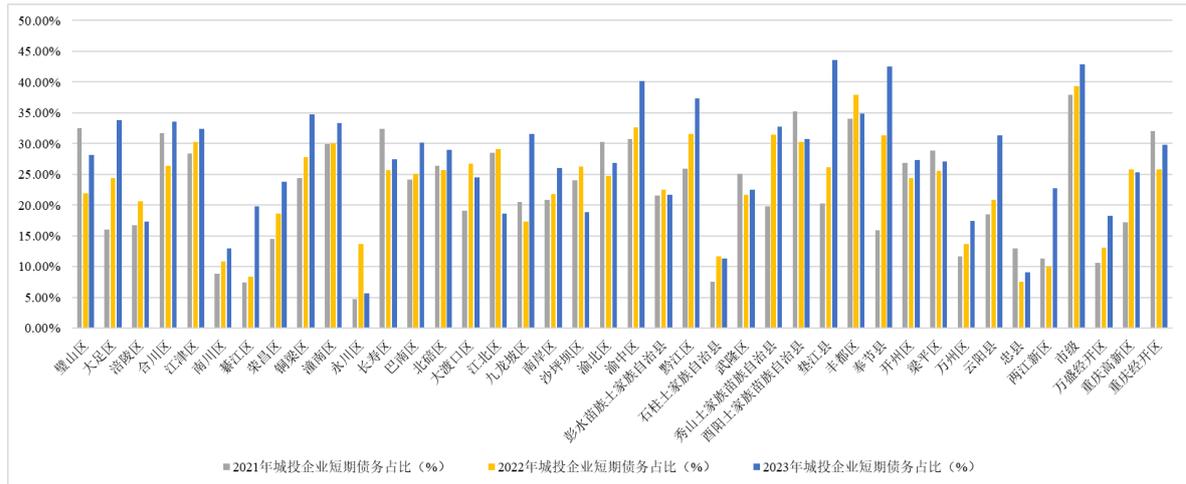
图 1.5 2023 年底各区县债务结构及债务负担

<sup>2</sup> 市级债务含市本级及两江新区债务，区县级债务为 38 个区县债务

<sup>3</sup> 中心城区包含南岸区、渝中区、江北区、巴南区、大渡口区、九龙坡区、沙坪坝区、渝北区和北碚区，主城新区包含璧山区、江津区、南川区、长寿区、涪陵区、合川区、綦江区、永川区、大足区、铜梁区、潼南区和荣昌区，渝东北三峡库区城镇群包含垫江县、开州区、万州区、忠县、梁平区、奉节县、丰都区和云阳县，渝东南武陵山区城镇群包含黔江区、酉阳土家族苗族自治县、武隆区、石柱土家族自治县、秀山土家族苗族自治县和彭水苗族土家族自治县

### (3) 部分地区债务短期化

截至 2023 年底，城投企业债务中，武隆区、黔江区、万盛经开区以及长寿区短期债务占比超过 35%，涪陵区、合川区和万州区短期债务占比超过 30%，面临较大的短期偿付压力。重庆市约 50% 的区县城投企业短期债务占比呈现逐年增长的趋势，债务期限结构仍呈短期化。

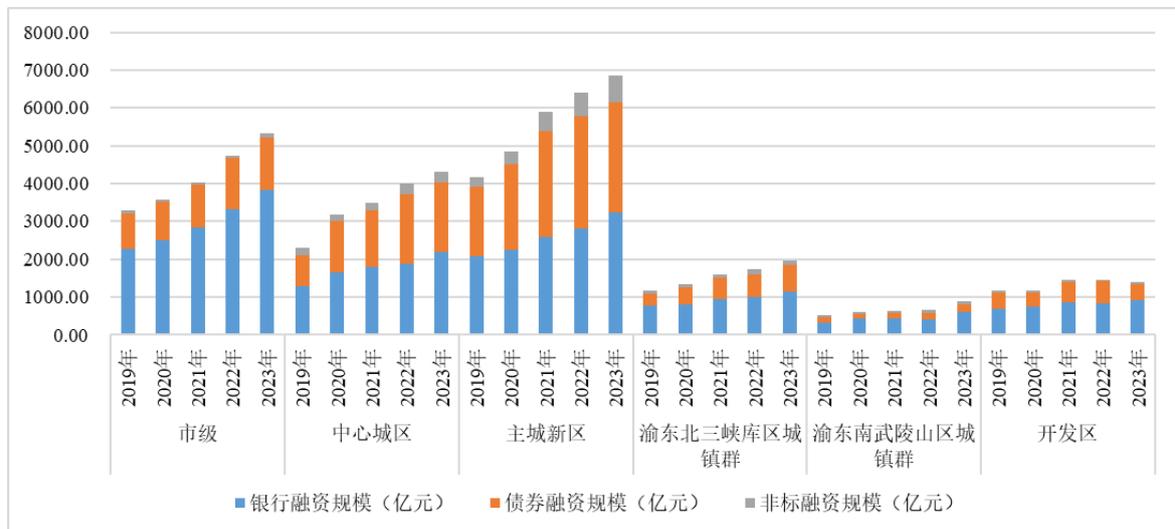


资料来源：联合资信根据 wind 整理

图 1.6 城投企业短期债务占比情况

### (4) 融资渠道不尽相同，部分区域对债券融资较为依赖

重庆市城投企业融资渠道有所不同。分区域来看，市级城投企业债务构成以银行融资为主，且近五年银行融资占比呈上升趋势；中心城区以及主城新区城投企业债务构成中债券融资占比较高，而主城新区非标融资规模从绝对值来看明显超过其他区域，融资渠道亟需调整；其余地区各融资渠道均有涉及，但仍以银行融资为主。整体看，重庆市城投企业融资渠道不尽相同，部分区域对债券融资较为依赖。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1.7 重庆市城投企业融资构成情况

## 二、化债成果

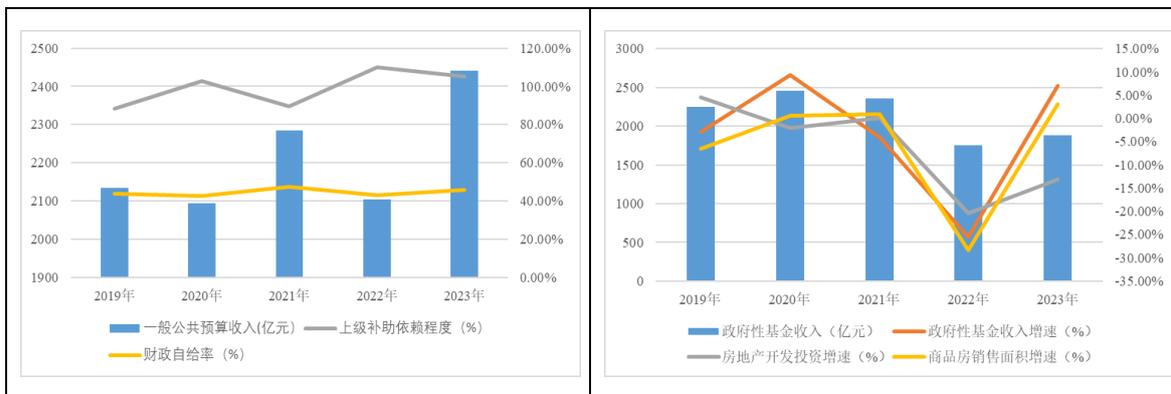
一揽子化债方案公布以来，中央及地方化债政策密集出台，从债务管控、金融支持及国企改革等多方面进行政策引导，为后续化债措施的实践提供指导性方向。鉴于各区域在化债压力、资源禀赋及政策实践上存在一定差异，加之化债过程涉及地方政府、金融机构与城投企业的多方联动与策略调整，因此，不同地区的化债进展存在显著差异。重庆市财政资源相对有限，金融资源较丰富，较大规模的属地银行资源为区域化债提供有力支持；属地担保公司助力城投债低息发行，利于弱资质平台债券接续。遵循中央化债方案框架，重庆市主动实施债务清查、风险预警监测、优化国有资本配置等举措，并积极争取特殊再融资债券发行、推进国有资产盘活以缓解地方债务压力。

### 1、化债资源

#### (1) 财政资源

近年来，重庆市一般公共预算收入波动增长，2023 年，受益于经济恢复带动，重庆市税收收入实现恢复性增长，一般公共预算收入增速在全国 31 个省份中位居第三，财政自给能力回升向好但仍偏弱。鉴于自身财政实力相对薄弱，中央政府多年来在转移支付方面给予有力支持。

以土地出让金为主的政府性基金收入是地方政府化解债务的重要资金来源，但近年来随着房地产市场供求关系发生重大变化和房地产行业的深度调整，土地市场持续低迷。2023 年，重庆市政府性基金收入小幅增长，但相较 2021 年规模仍有一定差距，可用于化解地方债务的资源有限。

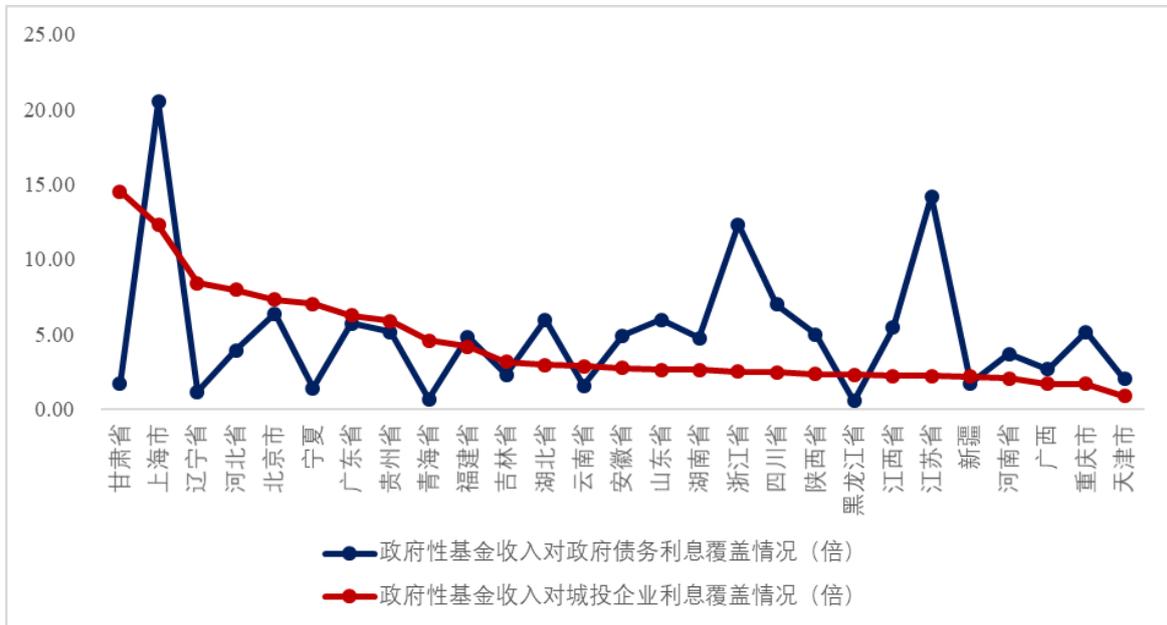


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.1 重庆市财政水平及政府性基金收入情况

通过评估政府性基金收入覆盖债务利息的能力来反映财政资源对于化解债务的

保障程度，重庆在这一指标上的表现位于全国较低水平，显示出其财政资源对利息支出的保障能力不足。

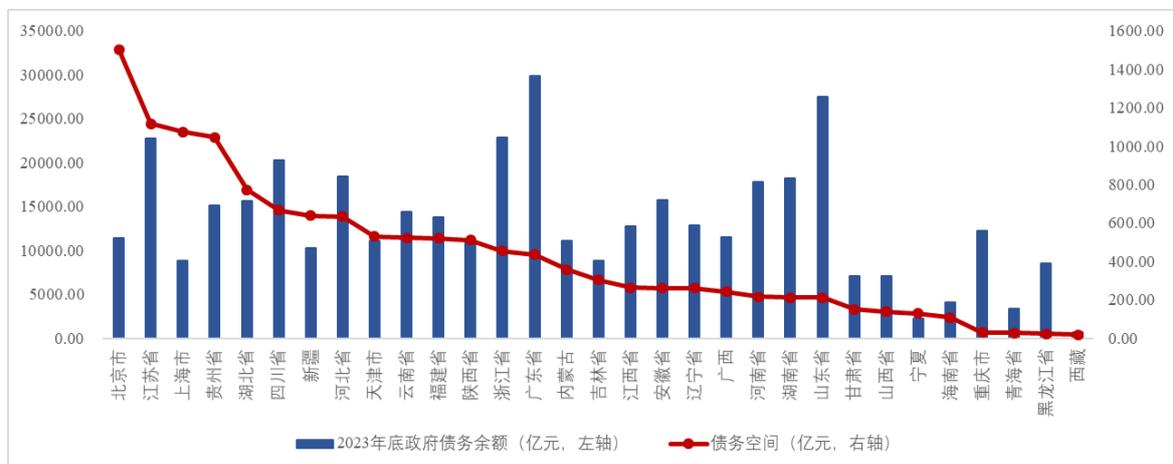


注：海南、内蒙古政府性基金收入对城投企业债务利息的覆盖倍数过高，山西、西藏政府债务利息数据未获取，均未在上表中列示

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2.2 2023 年各地政府性基金收入对地方债务利息支出的覆盖程度

将特殊再融资债券纳入限额管理体系内，意味着债务空间的大小将直接制约特殊再融资债券的发行规模，从而进一步影响债务的化解进度。充足的债务空间为地方政府发行特殊再融资债券以缓解债务问题提供了有利条件。截至 2023 年底，我国各地区在债务余额与债务空间上呈现出显著差异，具体而言，贵州的债务空间超过 1000 亿元，天津和云南则均超过 500 亿元，相比之下，重庆债务空间在重点省份中处于较低水平。



注：债务空间=地方政府债务限额-地方政府债务余额

资料来源：联合资信根据公开资料整理

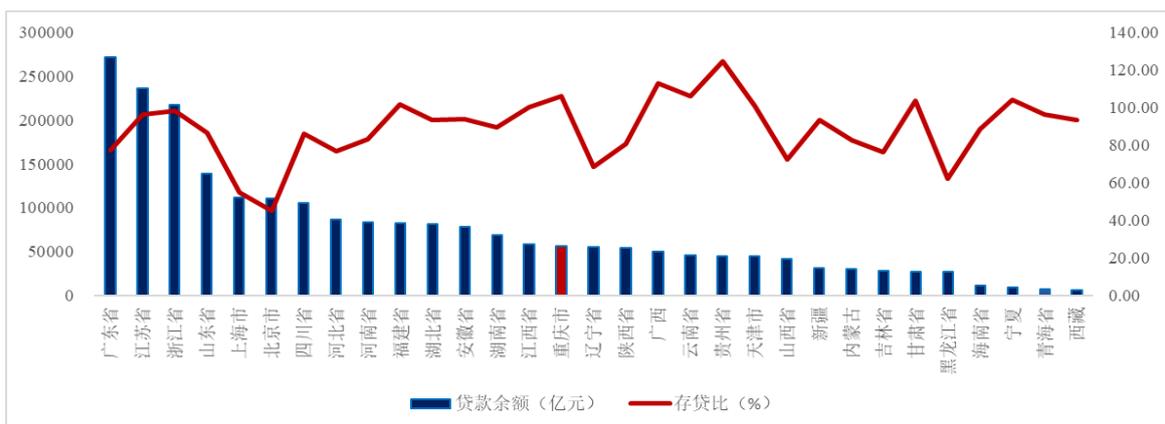
**图 2.3 2023 年底各地政府债务余额及债务空间情况**

## (2) 金融资源

本轮化债金融支持相较其他措施而言更为突出，其直接影响域内发债主体融资成本及债务结构调整，本节主要从属地银行资源和属地担保公司资源对区域金融资源进行剖析。

### ① 属地银行资源

在地方政府化解债务的过程中，金融资源的支持尤为突出。对于重点区域的债务化解，地方性银行的作用更是不可或缺。金融机构的存贷款余额是衡量当地金融资源规模的一个重要指标。2023 年底重庆金融机构本外币存款余额位于全国第 18 位，贷款余额位于全国第 15 位，金融机构存贷款余额在全国排名处于中下游水平，但在重点区域中排名相对靠前。存贷比常用于评估银行机构对当地经济发展的支持力度，相对于存贷款余额，重庆存贷比在全国排名第四位，反映出重庆金融机构投放力度较大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

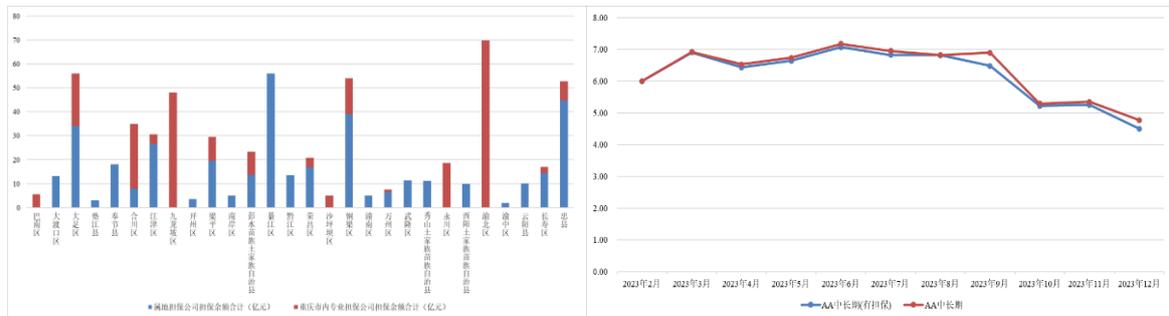
**图 2.4 2023 年底各地存贷比情况**

从属地金融机构来看，截至 2023 年底，重庆市辖区银行共计 39 家，资产总额 7.6 万亿元，同比增长 9.0%。其中较有影响力的地方银行为重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）、重庆农村商业银行股份有限公司（以下简称“重庆农商行”）和重庆三峡银行股份有限公司，三者资产总额占比超过 30%，重庆农商行更为全国农商行之首，资产规模破万亿。从贷款对象来看，上述三家银行与城投公司绑定较为紧密，政信类贷款的比重整体较高，部分占比超过 40%。以重庆银行为例，重庆银行为重庆市国有资产监督管理委员会控股银行，持股比例 29%，其属地业务占比达 85%以上。自化债以来，重庆银行较多承接地方化债任务，导致息差不断收敛，高息债务逐步由属地银行低息置换。此外，重庆银行加大地方城投公司债券投资规模，债券投资占金融投资的比重超过 70%，为城投债认购提供较为有力的资金支持。从授信规模来

看，截至 2024 年 6 月底，重庆银行区域内授信总额 1315.89 亿元，其中对城投公司占 80%左右。

## ②属地担保公司资源

重庆属地担保公司共计 50 家，其中较具有规模优势的担保公司为重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡融担”）、重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）和重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“进出口担保”），上述三家担保公司 2023 年底注册资本合计超过 180 亿元、资产总额超过 400 亿元，资本实力及规模优势明显。从担保业务结构来看，上述三家担保公司以债券增信业务为主，其中城投债比重超过 99%，贷款担保业务为辅。从担保客户来看，截至 2024 年 6 月底，上述三家担保公司担保债券余额占重庆市内专业担保公司担保债券总额的 60.64%，主要由三峡融担和兴农担保覆盖，进出口担保涉及主体及金额较少。从覆盖范围来看，上述三家担保公司担保范围覆盖 24 个区县，其中大足区、綦江区、铜梁区和忠县担保余额较高。从发债主体来看，上述三家担保公司涉及 38 家发债主体，级别集中于 AA 和 AA 级。2023 年以来，上述三家担保公司担保债券多以资金用途为借新还旧的私募债、中期票据和企业债为主，发行成本受化债政策及担保加持综合影响呈下行态势。整体看，重庆市属地担保公司在域内较具有竞争力，且对弱区域、弱资质平台债券接续有一定助益，发行成本可得到进一步压降。



江北区国有上市公司总市值超千亿，渝北区超 500 亿元，渝中区及大渡口区均超 300 亿元，上述区域上市公司资源较为集聚。其中江北区以金融、汽车、电子电器产业为主，辖西南证券、重庆银行、重庆农商行等多家上市金融机构，总体市值规模相对较大。总体看，重庆市各区县国有上市公司资源禀赋差异较大，对本轮地方化债的资源贡献度较为有限。

**表 2.1 重庆市中心城区和主城新区上市公司分布情况**

功能区划分	行政区域	主要产业	上市公司中地方国有企业占比	地方国有上市公司	地方国有/辖区内上市公司总市值（亿元）	国家级新区/高新区/经开区
中心城区	南岸区	电子大数据、信息产业、现代服务业、高端装备制造业	2/3	渝开发、莱美药业	93.99/345.70	重庆经济技术开发区
	渝中区	现代服务业	2/5	重庆百货、重庆水务	345.33/668.46	--
	江北区	金融、汽车、电子电器产业	5/14	重庆港、西南证券、渝农商行、重庆银行、登康口腔	1122.99/3435.73	两江新区（部分）
	巴南区	汽车制造、装备制造、数码电子、医药	0/5	--	0.00/631.88	--
	大渡口区	新兴产业	2/2	三峰环境、国际复材	302.79/302.79	--
	九龙坡区	汽摩制造、有色金属冶炼加工、电气机械及器材制造、电子信息	0/5	--	0.00/301.23	重庆高新技术产业开发区（部分）
	沙坪坝区	电子信息、交通运输设备、通用设备制造业	0/3	--	0.00/2071.02	重庆高新技术产业开发区（部分）
	渝北区	汽车产业	3/12	重药股份、力帆科技、重庆建工	538.50/1362.91	两江新区（部分）
	北碚区	电子信息、汽摩制造、装备制造	1/6	川仪股份	109.20/245.76	两江新区（部分）
主城新区	璧山区	电子信息、智能装备、生命健康	1/3	ST 惠程	19.76/266.53	璧山高新技术产业开发区
	江津区	汽摩制造、电子信息、食品加工工业	1/3	渝三峡 A	25.63/69.35	--
	南川区	铝材料加工、机械制造、新型建材及页岩气	--	--	--	--
	长寿区	电子信息、装备制造、新材料新能源、钢铁冶炼	0/6	--	0.00/403.76	长寿经济技术开发区
	涪陵区	清洁能源、食品医药、装备制造、电子信息	1/6	涪陵榨菜	177.01/620.21	--
	合川区	汽摩制造、医药健康、新型建材	0/1	--	0.00/45.19	--
	綦江区	煤炭、电力、电解铝及铝精细加工、齿轮等传统行业	--	--	--	--
	永川区	电子信息、汽摩制造、智能装备	--	--	--	永川高新技术产业开发区
	大足区	重型汽车、摩托车及其零部件等传统行业、装备制造、电子信息	--	--	--	--
	铜梁区	机械制造业	--	--	--	--
	潼南区	智能手机及智能终端产业、智能装备制造、新能源产业	--	--	--	--

荣昌区	食品、服饰、陶瓷等为主的消费品工业、农牧高新产业	0/1	--	0.00/58.00	荣昌高新技术产业开发区
-----	--------------------------	-----	----	------------	-------------

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；上市公司数量及市值数据时间截点为 2024 年 11 月 6 日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2、化债措施

近年来，遵循中央层面“遏增化存”的总体基调，重庆市及其下辖各区县政府不断强化债务管理控制，完善组织架构与保障措施，并探索多样化的债务化解方案，以确保债务化解工作的稳步进行。**债务管控方面**，重庆市政府及重庆地方金融监督管理局出台相关政策文件，并召开一系列专题会议，提出增强金融风险监测评估、化解处置等工作合力，加快推进大型问题企业风险处置，实质性压降存量风险，严格防范打击“逃废债”，严禁新增各类非标债务融资并持续压降存量业务，全力以赴止损止亏，强化主责主业重塑，应减尽减进一步推动“瘦身健体”等要点，以此彰显其坚决维护金融稳定、防范区域性债务风险的决心。**机制保障方面**，重庆市及各区县均设立了平台公司债务风险预警监测机制，严格执行“631”债务防控机制，即提前 6 个月制定资金接续计划、提前 3 个月落实资金来源、提前 1 个月备足偿债资金，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。部分区县每月更新债务和还本付息数据台账，动态监测债务数据变化情况，对异常点实时预警。**化债措施方面**，基于中央化债政策框架，重庆市政府结合地方资源，通过金融化债、争取特殊再融资债券、国有资产盘活等多项有力措施以开展化债工作。

### （1）金融支持化债

2023 年 8 月，重庆市政府在北京与 21 家金融机构集中签署了共建西部金融中心战略合作协议，旨在深化央地金融合作。其后，初步商定化债方案，总体方向为从成本压降和债务结构调整方面核心化解 5 个红色区县和 22 个橙色区县<sup>4</sup>隐性债务，并由中农工建交五大国有银行、国家开发银行（以下简称“国开行”）、农业发展银行（以下简称“农发行”）等 7 家银行各自牵头负责重点区县化债工作，农发行负责万盛经开区和长寿区、国开行负责沙坪坝区和大渡口区、中国农业银行负责大足区和涪陵区、中国银行负责合川区、工行负责丰都区、綦江区和北碚区、中国交通银行或中国建设银行负责巴南区，各区县金融化债方式实行“一县一策”，针对性置换高息债务和对部分到期债务进行展期。2023 年 12 月 8 日，中国农业银行渝北支行牵头的首笔 5000 万元置换存量非标债务银团贷款在渝北区属国企重庆空港经济开发有限公司投放成功，是重庆市完成的首笔置换非标银团贷款。中国农业银行渝北支行、中国银行

<sup>4</sup> 5 个红色区县指南川区、黔江区、大足区、万盛经开区和沙坪坝区

渝北支行已经批准的银团贷款共计 6.07 亿元，后续将陆续发放。巴南区获得银团贷款 45.34 亿元置换非标债务。银团贷款具有期限长、成本低等特点，可缓解城投公司短期流动性压力、压降融资成本、优化债务构成，区域流动性风险可阶段性缓释。

## (2) 特殊再融资债券

特殊再融资债券募集资金主要用于偿还纳入隐性债务的债券及非标债务。自一揽子化债方案实施以来，重庆市发行了 726 亿元特殊再融资债券用于置换隐性债务。从债券分配来看，根据公开资料，巴南区已成功申报特殊再融资债券置换存量债务，綦江区、大足区、合川区、巫山县、黔江区分别争取特殊再融资债券 6.26 亿元、74.70 亿元、46.90 亿元、35.20 亿元和 65.40 亿元，对地方化债有所助益。得益于特殊再融资债券的发行，2023 年，重庆市累计提前兑付城投债规模 44 亿元左右。

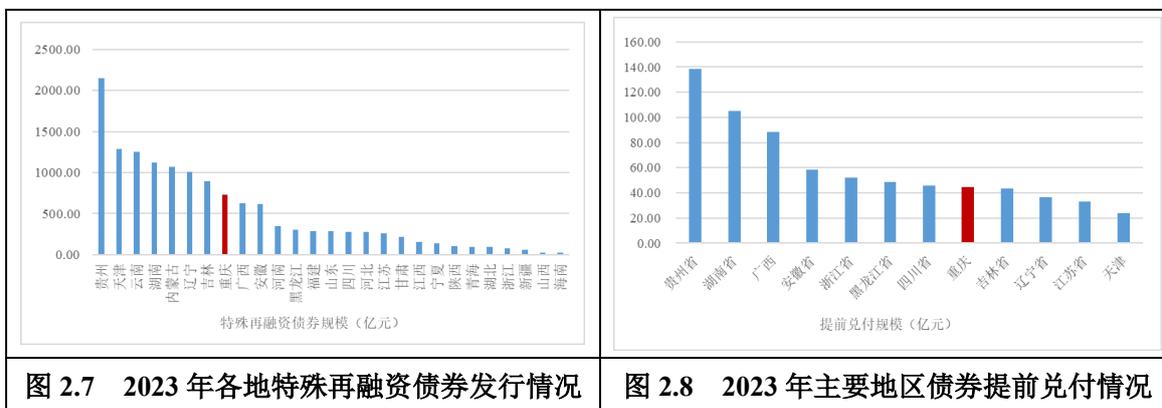


图 2.7 2023 年各地特殊再融资债券发行情况

图 2.8 2023 年主要地区债券提前兑付情况

资料来源：联合资信根据 wind 整理

## (3) 国有资产盘活

2023 年 12 月，重庆市委六届四次全会首次提出“三攻坚一盘活<sup>5</sup>”，2024 年 1 月，重庆各区县党政主要负责人、市属国企主要负责人分别与市政府签订《2024 年度“三攻坚一盘活”改革突破目标责任书》和《2024 年度打赢国企改革攻坚战目标责任书》，其中重庆市政府对国企改革、园区开发区改革、政企分离改革攻坚按照 3 月底、6 月底、12 月底进行阶段性量化考核，并对有效盘活国有资产提出全年量化指标。国有资产的有效盘活可充盈地方非税收入，财政实力得以增强。

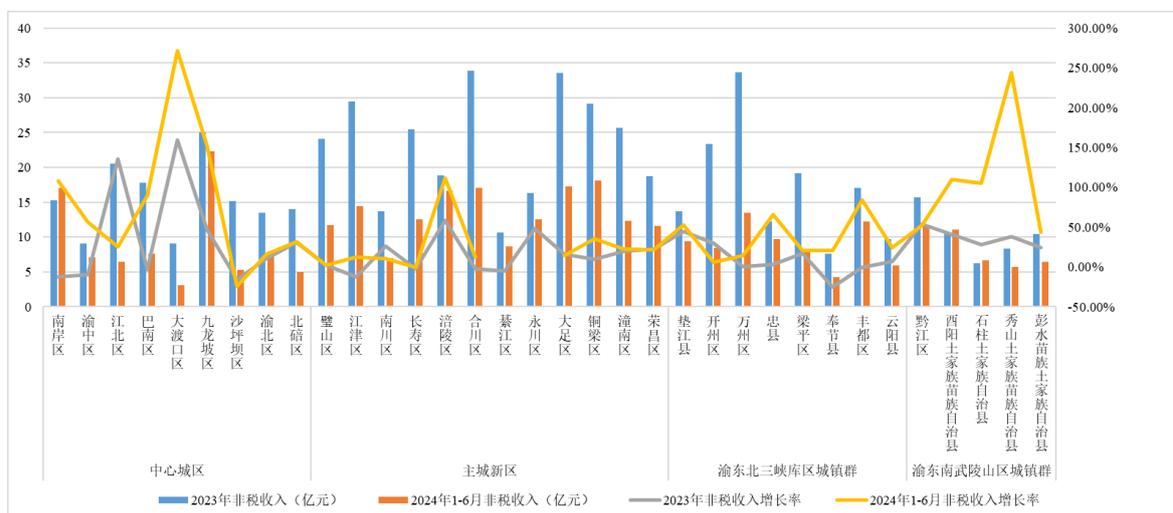
2023 年，重庆市非税收入为 964.68 亿元，同比增长 15.88%，占一般公共预算收入的 39.52%，其中国有资产有偿使用收入为 618.15 亿元，同比增长 25.27%；2024 年 1—6 月，重庆市非税收入为 506.18 亿元，相当于 2023 年的 81.89%，同比增长 31.17%，重庆市 2024 年度资产盘活任务已于上半年提前完成。

其中，重庆市政府分批集中办理市属国企资产确权 278 宗，通过股权转让、出售

<sup>5</sup> 即国企改革、园区开发区改革、政企分离改革攻坚，有效盘活国有资产。

出租、引入战略投资者、证券化等方式盘活存量资产 565 亿元，回收资金 254 亿元。南岸区、九龙坡区、酉阳县、石柱县 2024 年上半年资产盘活收入已接近或超过上年全年，资产盘活力大。以九龙坡区为例，2023 年，九龙坡区通过“五率一专项”活动撬动盘活国有资产增收 31.6 亿元，完成土地供应 6142 亩，实现土地出让收入 125.3 亿元。

此外，重庆发展资产经营有限公司首次与中国信达资产管理股份有限公司等央企共同组建资产盘活基金，撬动社会资本参与地方资产盘活，有效增强了地方资产处置能力。但值得注意的是，国有资产中经营性资源有限且资产盘活需高度市场化及专业运营方可推进，其实现周期较长，且各区域国有资产资源及处置方式趋同或加大其运营难度，国有资产盘活收入实现的持续性有待观察。



注：武隆区 2023 年底及 2024 年上半年非税收入增长率分别为 39.13% 和 943.89%，未在图内体现  
资料来源：联合资信根据 wind 等公开数据整理

**图 2.9 重庆市各区县 2023 年以来非税收入变化情况**

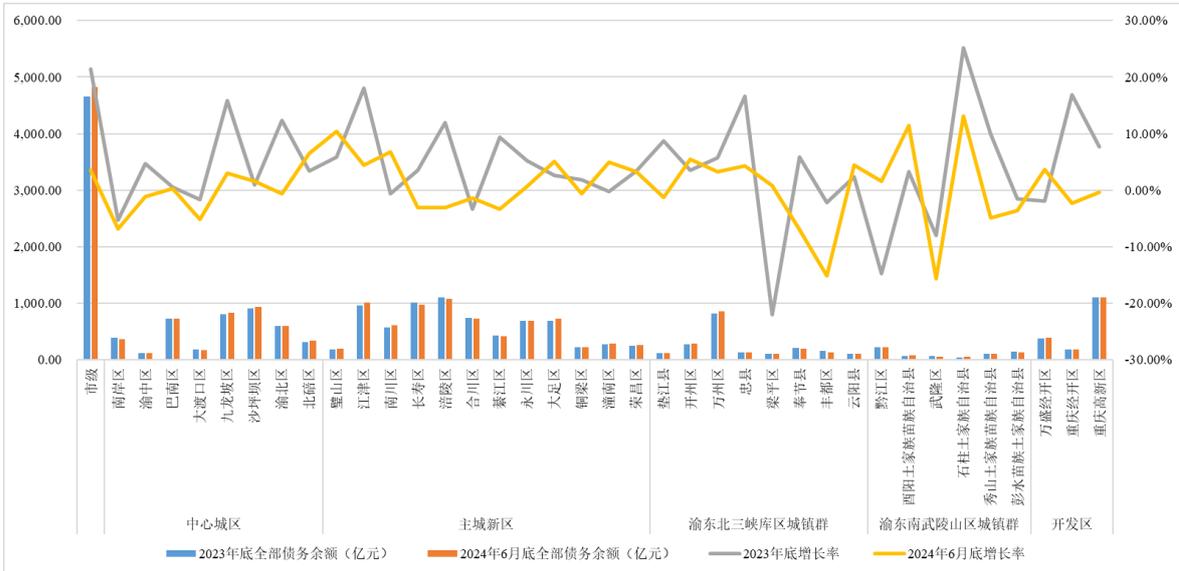
### 3、化债成果

在中央政策及地方政府支持下，重庆市化债取得了阶段性成果，主要表现为债务新增得到有效遏制，部分区县债务期限结构优化，城投债规模和非标债务规模压降，融资成本有所下降，国企改革提速，重整计划逐步落地等。

#### (1) 债务新增得到有效遏制，部分区县债务期限结构优化

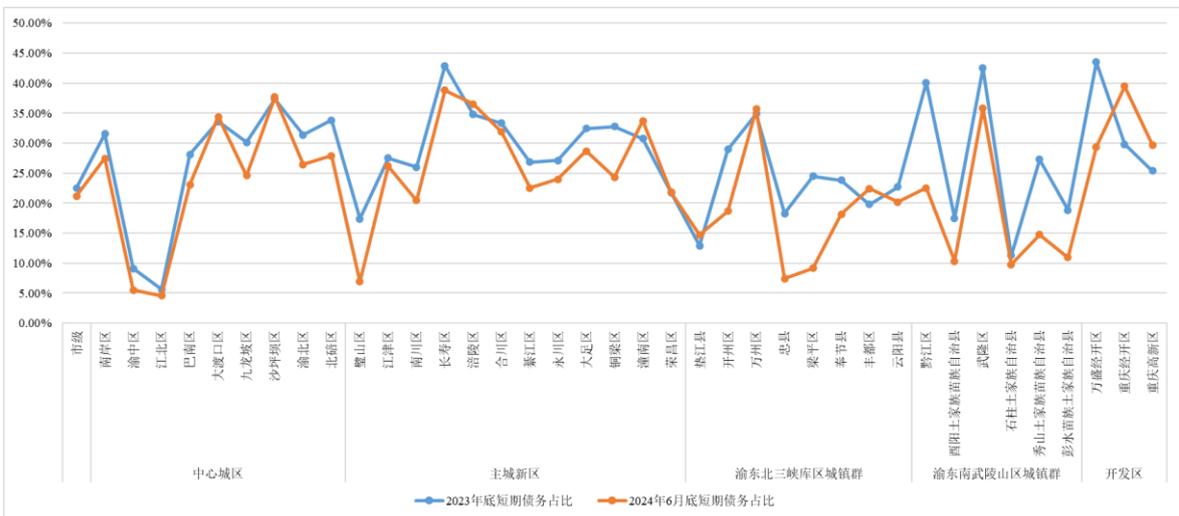
截至 2024 年 6 月底，重庆市城投企业债务规模继续增长，但增速已得到有效遏制，由 2023 年底的 8.87% 降至 1.37%。就各区县而言，重庆市大部分区县自 2023 年以来债务新增得到有效遏制，其中大渡口区、丰都区、合川区、彭水县及武隆区持续保持负增长，存量债务得到明显去化。从期限结构来看，璧山区、开州区、忠县、梁平区、黔江区、秀山县和万盛经开区短期债务占比降幅均超过 10 个百分点，债务期

限结构调整较有成效；但大渡口区、沙坪坝区、长寿区、涪陵区、万州区、合川区和武隆区 2024 年 6 月底短期债务占比仍超过 30%，重庆市各区域的短期债务占比及其变化趋势存在显著差异。



注：江北区 2023 年底增长率超过 50%，与其他区县差异较大，已在上图内剔除  
资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

图 3.1 重庆市 2023 年以来城投企业债务规模变化情况



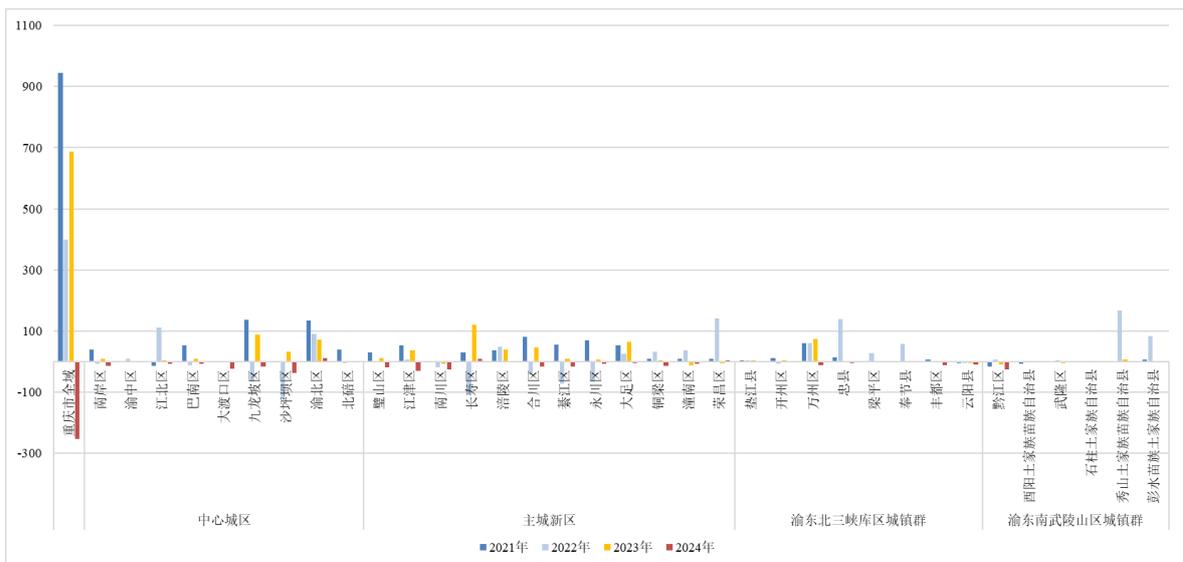
资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

图 3.2 重庆市 2023 年以来城投企业短期债务占比变化情况

## (2) 城投债规模有所压降

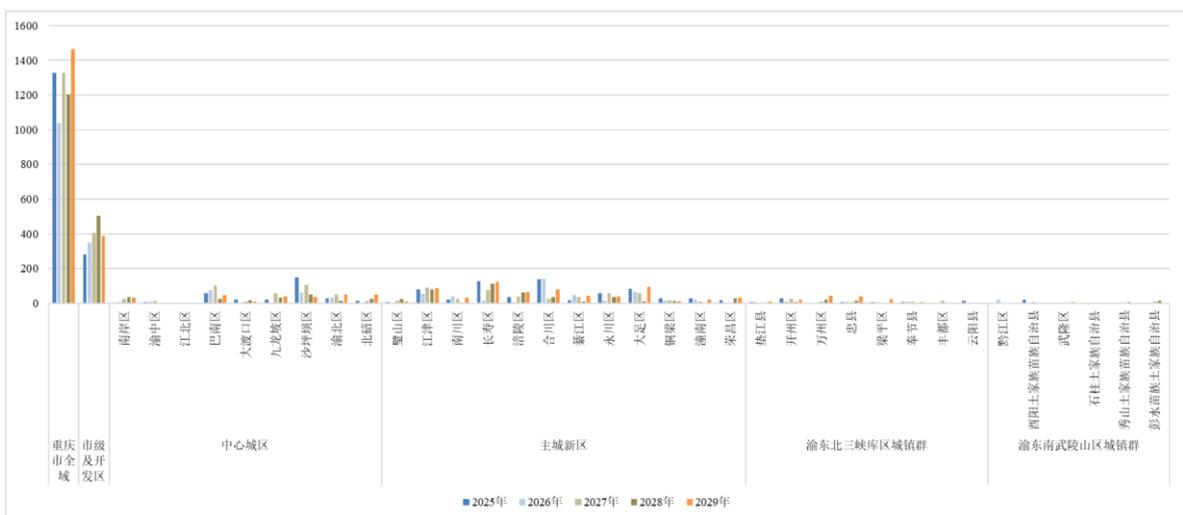
2023 年及以前年度，重庆市城投债始终保持净流入。2023 年下半年一揽子化债方案实施后，截至 2024 年 6 月底城投债已提前兑付（含行权）563.08 亿元。随着化债力度的加大，2024 年以来重庆市城投债首次表现为净偿还，净偿还规模超过 200 亿

元；从各区县来看，仅长寿区表现为净流入，其他区县均为净偿还，“一区”净偿还合计规模相对较高。截至 2024 年 11 月底，重庆市存续城投债约 6900 亿元，2025 年至 2029 年到期偿付规模分布相对均衡；从存续城投债分布情况来看，存续城投债仍主要集中于市级及开发区城投企业，合计占比超过 30%；其次为中心城区和主城新区，存续城投债规模相对较大，其中巴南区、沙坪坝区、江津区、合川区、大足区存续城投债规模均超过 300 亿元，兑付压力相对较大。



资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

图 3.3 重庆市城投债净融资情况



资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

图 3.4 2024 年 11 月底重庆市城投债到期分布情况

### （3）非标债务规模压降，部分区县成果显著

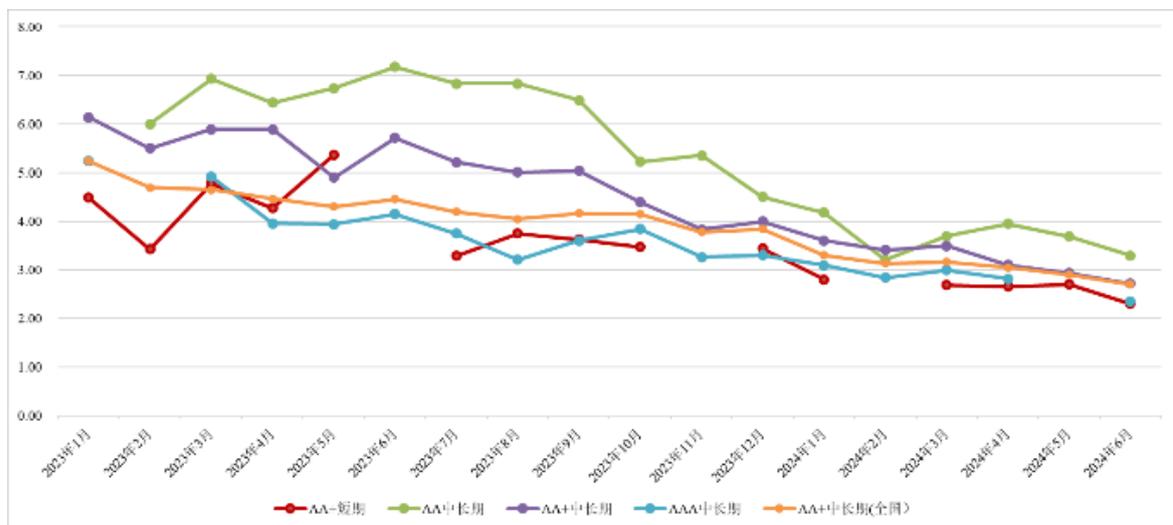
我们对各区县 2023 年决算报告、2024 年上半年预算执行报告、政府工作报告及政府官网公开信息进行整理，可知重庆部分区县非标等隐性债务压降明显、政府债务

率有明显下降。其中，沙坪坝区累计化解存量债务 172 亿元、政府债务率压降至 288%；渝北区 2024 年上半年化解非标债务 31.79 亿元、非标融资占比从 17%降至 5%；江津区化解隐性债务 94 亿元；璧山区化解隐性债务 31.3 亿元；奉节县化解隐性债务 22.25 亿元；黔江区政府债务率大幅下降 110 个百分点。合川区、巫山县、垫江县、巫溪县、万州区、酉阳县、黔江区均已按照重庆市政府要求完成化债任务，大足区表现甚佳，已完成政府债务“脱红”目标。

#### （4）融资成本有所下降

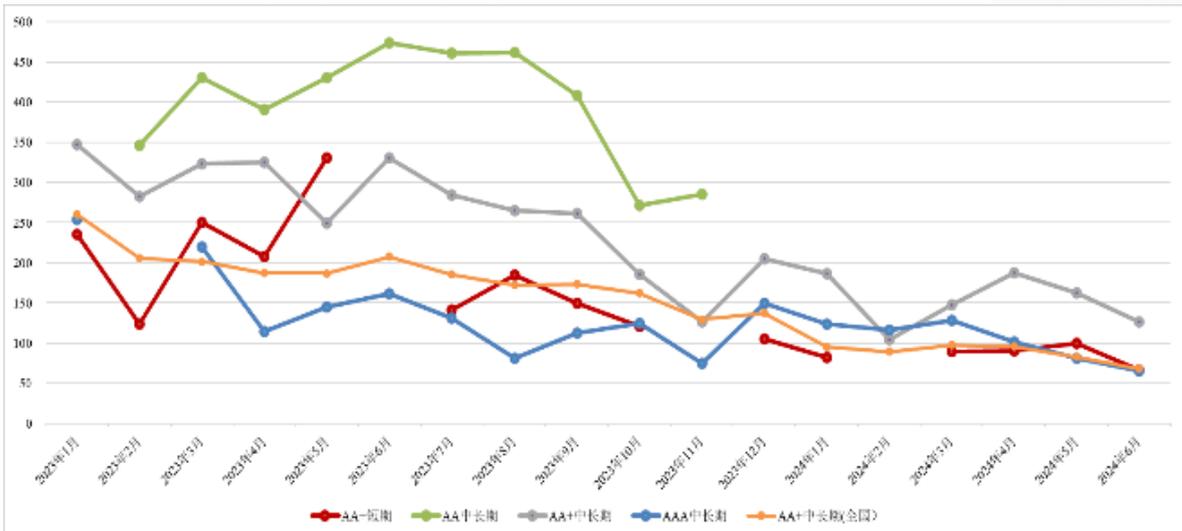
2023 年以前重庆市城投债发行利差整体呈上行趋势。自一揽子化债方案实施以来，除 AA 中长期债券以外，其他各级别各期限城投债发行利率均明显下降，融资成本有所下降，其中 AA<sup>+</sup>中长期发行利率趋于全国平均水平。从发行利差来看，各级别各期限城投债发行利差有一定差异，但整体仍呈下行趋势。

此外，通过政府官网等公开资料显示，重庆市部分区县融资成本已得到有效控制。其中，大渡口区融资成本压降至 5%、綦江区降至 7%、璧山区非隐性债务加权融资成本降至 4.7%、城口县控制在 3.6%以内，整体趋势向好。



注：短期仅指 1 年期债券，AA 短期及 AAA 短期样本数据较少，图内暂不列示  
资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

图 3.5 城投债发行利率走势 (单位: %)



注：短期仅指1年期债券，AA短期及AAA短期样本数据较少，图内暂不列示；AA中长期自2023年12月起未发行债券

**图 3.6 城投债发行利差走势（单位：BP）**

### （5）国企改革提速，重整计划逐步落地

重庆市政府积极践行《重组整合实施方案》及“三攻坚一盘活”，对地方国企进行“瘦身健体”，数量压降、层级压缩。

目前，重庆新华出版集团有限公司、重庆文化旅游集团有限公司、重庆渝富控股集团有限公司、重庆物流集团有限公司已完成战略性重组；截至2024年6月底，重庆市属重点国企亏损企业阶段性减亏309户、扭亏241户，进展率为86.1%；江北区推进管理架构扁平化，原有“8+3+25”整合为“4+16”，国企总数同比下降44.5%、区管领导班子同比下降63.6%；万州区全面清理出各级次国有企业215家，2023年完成压减整合出清21家。本次国企改革突破企业边界，将资源向优势企业及主业企业集中，市属国企凸显规模及资源优势，区县级城投数量得到明显压减。

**表 3.1 重庆市部分区域国企改革成效**

涉及区域	改革成效
重庆市	全市国企营业收入同比增长6.1%，利润总额同比增长3.9%；截至2024年6月底，重庆市属重点国企亏损企业阶段性减亏309户、扭亏241户，进展率86.1%
万州区	深入推进“瘦身健体”，全面清理出各级次国有企业215户，2023年完成压减整合出清21户
沙坪坝区	2023年精简国有企业6家，2024年压减11家国有企业、减亏扭亏14家企业，实现全区经营性资产集中统一监管达100%
綦江区	持续优化国资布局，将原有16个管理主体重塑为7个板块，分类整合进入园区开发、城市服务、文化旅游、健康养老、农业生产服务、物流、工程建设等七大企业集团
江北区	原有“8+3+25”整合为“4+16”，国企总数同比下降44.5%、区管领导班子同比下降63.6%、利润总额同比增长16%
涪陵区	压减企业19家
大渡口区	计划搭建“3+13”新框架，将区属国企划分为投融资类、城乡建设类和城市运营类3个体系，压降国企数量至16家、员工限额减少20%
南岸区	根据重组实施方案，计划国企数量由原来的59家压降至15家，直管国企预计由原来的8家压降至5家

涉及区域	改革成效
九龙坡区	2023年，九龙坡区纳入本次改革的全民所有制企业共计27户，按照区政府统一部署，目前已全面完成关闭注销所有制企业25户

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 三、总结与展望

短期来看，增量化债措施出台，重庆作为重点省份将持续受益，短期流动性压力将得以进一步缓释，有助于地方政府兼顾地方产业发展及城投企业转型。但重庆存量债务规模较大，各区县债务负担有所分化，受益程度或有不同，同时需关注后续城投企业利息偿付的资金来源。长远来看，重庆债务化解仍需依靠自身发展，逐步实现以产业发展促化债。

自35号文以来，中央出台多项政策将化债范围及化债力度进一步扩大。2024年11月，财政部出台增量化债措施，推出“12万亿”化债组合拳。增量化债政策的出台可大幅减轻地方化债压力，有助于地方政府兼顾地方产业发展及城投企业转型。重庆作为重点省份将持续受益于上述政策。但重庆市存量债务规模较大，各区县债务负担有所分化，受益程度或有不同。未来政策落地表现及地方化债成效仍需关注。

现阶段城投企业面临化债与转型的双重压力。就重庆而言，过去地方政府为完善区域基础设施建设条件及公共服务环境投入较大资金，城投企业债务负担较重；与此同时，城投企业仍处于转型初期，暂时缺乏多元化经营能力、自身造血功能较弱。多轮化债政策主要针对的是债务本金的借新还旧，利息偿付仍需城投企业自行承担。重庆城投企业综合融资成本相对较高，化债政策实施以来在一定程度上降低了城投企业融资成本，进而减轻其利息支付压力，但未来对高息债务置换情况和利息偿付资金安排仍需关注。

长远来看，地方政府及城投企业债务化解仍需依靠自身发展，通过加速推进城投企业改革转型、提高财政资金使用效率、盘活存量资产资源及培育税收增量等方式增强中长期“造血能力”，提升地方财政自平衡能力，逐步实现财政和金融化债为辅，产业发展带动为主的可持续化债路径。

## 附件一：重庆市以及下辖各区县化债举措及成效

涉及区域	实践效果
重庆市	加强市金融工作领导小组（市金融风险化解委员会）与金融委办公室地方协调机制（重庆市）的协调配合，增强金融风险监测评估、化解处置等工作合力。加快推进大型问题企业风险处置，实质性压降存量风险，严格防范打击“逃废债”。进一步发挥好债委会、应急转贷、联合授信等机制作用，通过稳定融资、出售资产、债务重组、成立纾困基金、引入战略投资者等方式，化解风险，防范风险跨领域、跨行业传染。分批集中办理市属国企资产确权 278 宗，通过股权转让、出售出租、引入战投、证券化等方式盘活存量资产 565 亿元，回收资金 254 亿元
沙坪坝区	一是全面清理资产资源。依托前期清理成果，对资产资源进行科学分类、优势整合、精细盘活，共计完成权证办理 96.9 万平方米、 <b>新增价值 78.5 亿元</b> ，完成闲置房屋招租 16 万平方米、增收 0.5 亿元/年， <b>盘活土地资源 28.4 亿元</b> ，拓展债务化解来源，增强风险抵御能力；二是全力保障资金接续。严格执行“631 偿债保障机制”，提前六个月制定资金接续方案，提前三个月落实资金来源，提前一个月提款到账，守牢债务不“爆雷”底线。三是有效压减综合债务率。 <b>累计化解存量债务 172 亿元，将 2023 年底综合债务率压降至 288%</b> 。2024 年，沙坪坝区政府连续和中国农业发展银行重庆分行、中国工商银行重庆分行等数家银行签署合作协议，加快推进“三攻坚一盘活”改革突破
北碚区	通过六个“加强”坚决守住不发生系统性财政金融风险底线。2023 年制订北碚区债务风险防范化解“1+1+12”方案。2024 年进一步完善隐性债务化解、融资平台高息债务置换、非标压降和退平台名单工作方案。每季度召开 1 次化债工作领导小组会议、每月召开 1 次化债工作领导小组办公室会议、每周召开 1 次化债工作专班调度会议，及时研究解决平台公司化债工作的“堵点”“难点”问题。通过土地收入、盘活存量资金、处置存量资产等方式多渠道化解；建立定期调度机制，提前 3 个月在月度资金平衡调度会上进行调度，对债务风险较大的部门及时预警监控和指导。从化解成效来看， <b>2022 年化解政府隐性债务 22.3 亿元</b> ，位列全市第二档、第 17 名
渝中区	重庆渝中城市更新建设有限公司等平台公司公告声明已不再承担政府融资职能
江北区	出台了《江北区国有平台类公司债务监管方案》，对区财政局的隐性债务监管责任，区国资委的平台公司融资行为、债务和经营状况监管责任，区国有平台类公司的债务管理主体责任予以明确
大渡口区	深入开展“三资”清理， <b>处置特许经营权、闲置物业等资源资产实现收益超 7 亿元</b> 。债务风险分级管控。分类制定债务管控措施，建立债务风险监测机制，多方协调保障企业资金接续， <b>国企综合融资成本下降 5%</b> 。
九龙坡区	“五率一专项”撬动盘活增收 <b>31.6 亿元</b> ，区属国企联动社会资本推进“一城一山一街”等片区开发，构建土地“征收、出让、规划、开发”闭环路径， <b>完成土地供应 6142 亩，实现土地收入 125.3 亿元</b> 。国企资产规模达 1754.7 亿元、增长 28.6%，上缴税费增长 80.2%。综合财力连续两年增长 20% 以上， <b>政府综合债务率压降 25 个百分点</b> 。
巴南区	<b>成功申报再融资置换债券资金化解隐性债务</b> ，完成首批银团组建， <b>成功争取 45.34 亿元银团贷款置换非标债务</b> ，有效降低债务综合成本，做好债务偿还接续；“保交楼”交付 22617 套、 <b>居全市第二位</b>
南岸区	2023 年圆满完成债务化解年度任务；做好资产挖潜增收，全面摸清资产底数，有效盘活利用闲置低效资产， <b>上半年实现非税收入 17.1 亿元，增长 110%</b> ，增幅排主城区第 3，拉动一般公共预算收入增长 29.2%。同时， <b>资产盘活产生相关税收约 1.1 亿元</b> 。严格落实地方债务风险防范化解方案，通过采取增收节支措施，坚决落实“三攻坚一盘活”工作要求，统筹好化债与资产盘活，强化资金保障，按照序时进度稳妥化解政府性债务。二是按期开展债务还本付息、合理展期，确保到期债务本息不发生兑付风险，特别是公开市场债券和非标债务不出现违约风险。三是优化债务结构，降低债务成本，牢牢守住债务不“爆雷”、资金不断链的安全底线

涉及区域	实践效果
渝北区	2024年上半年化解政府隐性债务46.62亿元，完成率69.6%。实现区属平台公司非标压减31.79亿元，非标融资债务占比从17%降至5%。积极推动平台公司市场化转型，按全区融资平台退出平台名单工作方案，已注销1家平台公司。全区债务本息无违约情况发生。4家融资平台企业完成隐债清零，1户平台企业完成注销；完成法人压降13户
綦江区	2023年底政府综合债务率同比下降11个百分点，国有企业融资综合成本降至7%以下；2023年新增再融资债券6.26亿元，用于偿还拖欠账款和消化隐性债务。
江津区	2023年化解隐性债务94亿元。
南川区	安排预算资金偿还到期政府债务利息2.54亿元
璧山区	制定落实“1+12”化债工作方案，2023年偿还政府隐性债务本金22.7亿元，压减行政支出2100万元，政府债务风险等级控制在黄色区间；2024年1-6月，完成隐性债务化解8.6亿元，居全市A档；积极推动平台公司债务降成本，平台公司贷款、债券分别累计重组（置换）4.7亿元、33.6亿元，非隐债务加权平均利率降至4.7%，年节约利息支出0.3亿元；成功发行新增政府专项债券15亿元，为区级重大项目建设提供了有力资金保障
长寿区	2023年，完成国有资产盘活41.1亿元。2024年上半年，长寿区区管国企止损减亏51户，压降法人户数22户，压降管理层级16户，止损减亏任务阶段性完成。在国有资产盘活方面，长寿区实现盘活房屋资产2.29万平方米、资金4.79亿元，回收资金2.5亿元
大足区	坚决打好债务风险防范化解攻坚战，成功争取中央再融资置换债券74.7亿元，新增专项债、一般债等38.1亿元，提前3个月偿清政府拖欠企业账款19.2亿元、占全市18.1%，圆满实现政府债务“脱红”目标。
合川区	制定地方债务风险防范化解“1+1+14”、国有平台类公司降成本“1+X”方案20余个，全力化解政府隐性债务，偿还政府债务本息，加大资产处置变现力度，压减财政预算支出，2023年底综合债务率较年初下降15.4个百分点。严格落实偿债资金来源，将2023年政府债券还本付息纳入财政预算，争取到46.9亿元再融资债券和3.04亿元新增专项债券用于化债。通过统筹预算资金、企业经营性收入、核销核减等方式多措并举化解隐性债务，全年8项量化化债目标全面完成
潼南区	全力推动“三攻坚一盘活”改革突破。加快国企止损、瘦身、提质、增效，深化“三清三减三增”专项行动，压减融资平台公司2户，国企利润总额增长5%以上；截至2024年6月底，全区政府债务率处于黄色区域
铜梁区	深入推动党政机关、事业单位与企业“脱钩”，完成12户企业关闭注销和止损退出，积极化解历史遗留问题，妥善安置涉改企业人员，经营性国有资产集中统一监管率达到100%。国有资产盘活方面，创新开展资产、资源、资金、资本、资质、资信“六资”清理，就是把全市的“三资”清理深化细化成“六资”清理，盘活国有资产41.71亿元，回收资金30.58亿元。引进信达资产管理公司，完成全市首支产投基金合伙权益变现4亿元，在全市是首例
城口县	融资平均期限拉长到12.3年，综合成本控制在3.6%以内；区域债务风险处于橙色风险等级，债务风险总体可控，中长期债务还本付息压力大
丰都区	按要求制定丰都县地方债务风险防范化解“1+12”工作方案，对标对表地方债务风险防范化解目标任务成立6个工作专班，科学确定化债目标，压实债务单位主体责任并督促按期完成化解任务，动态监测分析国企到期债务情况、资金流量等风险指标，强化宏观融资政策变化的研判和应对，确保偿债资金链条安全，2023年共处置变现资产7.89亿元，到位政府债券资金47.13亿元，偿还政府到期债务9.3亿元，2023年末债务余额163.7亿元，处于橙色区间
巫山县	积极争取再融资债券，全年争取债券资金35.21亿元，同比增长34%；全年盘活国有房产、土地矿产、特许经营权等资产资源6.63亿元，超额完成年度盘活目标任务。全年未发生债务违约事件，未发现新增隐性债务，超额完成市上下达的隐性债务化解任务，达到既定的综合债务率控制目标

涉及区域	实践效果
垫江县	成立化债领导小组，组建兜牢“三保”、管控综合债务、严防国企“爆雷”、保障续建项目等4个工作专班，制定“1+13”化债工作方案，全力以赴控增量、减存量、优结构、降成本，高效完成综合债务率控制、隐性债务化解、“砸锅卖铁”变现等10项化债工作目标；全力降成本，用足用够金融助力化债政策，推动短改长、高改低，进一步降低融资成本，压缩债券非标占比。国有企业增实力，压减平台公司2家， <b>新增非平台AA国有企业2-3家</b> 。截至2023年10月底， <b>超额完成年度融资平台有息债务、非标融资债务、7%高息融资债务压降目标</b> 。截至2024年3月，全县已完成366处房屋土地资产核算入账，在全市率先实现调查摸底房屋土地资产核算入账率100%目标， <b>盘活存量国有资产达23.63亿元</b> ，完成全年目标任务的85%。
巫溪县	2023年 <b>争取上级资金47.5亿元</b> ，超额完成年度化债任务
万州区	2023年 <b>超额完成年度隐性债务化解任务</b> ，实现综合债务率“只降不增”。
开州区	<b>争取到位上级资金104.8亿元</b> 、创历史之最，其中 <b>争取到位新增债券资金46.49亿元</b> ，为本区历史之最，为全年目标的132.83%，同比增长135.99%； <b>争取特别国债计划27亿元</b> ，位居全市前列
奉节县	全年 <b>化解隐性债务22.25亿元</b>
酉阳土家族苗族自治县	2023年， <b>市级下达我县的各项任务目标均高标准完成</b> ，超额完成综合债务率压降任务，完成市上下达任务的160%；超额完成政府隐性债务化解任务，完成市上下达任务的128%；超额完成资产处置变现收入任务，完成市上下达任务的159%；超额完成融资平台带息负债总额压减任务，完成市上下达任务的762%；超额完成7%以上高息债务压减任务，完成市上下达任务的185%；超额完成过紧日子预算支出压减任务，完成市上下达任务的103%；全面 <b>完成清偿</b> 中小企业账款任务，在此基础上，自加压力额外化解重点项目、民生工程等 <b>拖欠企业账款5.98亿元</b> ， <b>清偿兑付的现金额度居全市第一</b> ；全面完成融资平台数量压降、非标债务减少等任务
黔江区	制定“1+1+14”化债方案， <b>综合债务率下降110个百分点</b> ，在全市重点区县中率先实现化债目标。协调金融机构展期降成本， <b>争取再融资债券65.4亿元</b> 置换高息债务，年节约利息4亿元。完善国有资产管理体制，开展国有资产调查摸底，加强闲置低效资产盘活利用， <b>实现国有资产处置收入40.7亿元</b> 。
石柱土家族自治县	有序消化存量债务、狠抓财政收入，实现综合财力85.3亿元，不折不扣地 <b>完成了2023年末综合债务率控制在208%以内的目标任务</b>
彭水苗族土家族自治县	清偿政府拖欠企业账款，政府综合债务风险有效管控在 <b>橙色</b> 范围。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 参考文献

- [1]童铃. 基于 KMV 模型的重庆市地方政府债务风险研究, 2022 年, 25-29 页
- [2]周金飞. 地方隐性债务风险化解研究[J/OL]. 金融经济, 2024 年
- [3]中国人民银行重庆市分行. 重庆市 2023 年金融运行报告

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8728 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 相关研究

[【违约处置系列研究】国际三大评级机构债券回收率统计研究](#)

[【违约处置系列研究】我国公募债券市场主要违约处置方式之破产诉讼](#)

[【违约处置系列研究】我国债券违约处置制度建设与现阶段存在的问题](#)

[【违约处置系列研究】债券违约处置制度的国际经验](#)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。