

## 四川省区域信用状况梳理

## 目录

摘要	1
四川省地级市经济概况	2
四川省地级市财政状况	3
四川省地级市债务负担	4
四川省地级市流动性状况	5
成都市各区县经济概况	5
成都市各区县财政状况	7
成都市各区县债务负担	7
成都市各区县的流动性状况	8
四川省地级市和成都市各区县的指示性信用预估	9

## 联系我们

姓名 左一鸣, FRM  
职位 联席董事  
直线 +852 3615 8341  
邮箱 jameson.zuo@pyrating.com

姓名 林思琪  
职位 分析师  
直线 +86 755 8321 0225  
邮箱 siqi.lin@pyrating.com

## 摘要

四川省各地市经济发展较不均衡，呈现出了“一超多弱”的格局。2021年成都市GDP规模为19,917亿元，占全省生产总值的37%，而超过一半的地级市2021年GDP不及2000亿元。四川省内仅有成都市和攀枝花市超过了2021年我国人均GDP水平。省会对于省内其他地级市人口和资源的虹吸效应对一些地级市的经济发展造成了一定影响，如近年来人口流失较为严重的资阳市和巴中市。我们测算除成都外，四川省经济得分较高的地级市还有宜宾、德阳、乐山和泸州市。

四川省各地市财政实力和债务水平存在很大的差距。成都市的综合财政实力在四川一枝独秀，2021年预算收入规模达4267亿元。但成都市也承担了四川省主要的政府债务。我们测算成都市债务/预算收入比例为全省最高，2021年达到了268%。其他财政实力打分较高的地级市有宜宾、绵阳、眉山和攀枝花市。广安和雅安市等市虽然经济和财政实力不强，但整体债务负担较轻。

成都市内各区县的经济和财政实力有明显的区位特点。从经济总量来看，成都市各区县的经济规模基本呈现出主城区强于近郊区，近郊区强于远郊区的规律。整体主城区（如青羊、锦江、武侯等）和工业基础较好、近年来发展较快的近郊区（如温江、双流、青白江等）财政收入基础较好，财政实力相对较强。

成都市内各区县的流动性状况整体优于四川省其他地级市。据预测，2022-2023年成都市财政性存款/利息支出达1,172%，广义流动性覆盖率为315%，体现了成都市尽管负债规模较大，但集中了四川省的财政资源，整体流动性良好，偿债能力较强。因此，成都市内各区县的流动性状况也整体优于四川省的其他地级市平均水平。我们测算雅安市和巴中市的流动性指标相对较弱，政府流动性相对紧张。

四川省各地级市独立个体指示性信用预估<sup>1</sup>差异较大，考虑上级支持后，指示性信用预估结果相对集中。四川省地级市的独立个体指示性信用预估较多集中在{bbb}和{bb+}。但考虑上级政府(四川省政府)支持后，一半的地级市指示性信用预估分布在{BBB+}。而成都市各区县的独立个体信用预估则较多集中在{bbb-}，在考虑了上级支持后，整体信用状况也有所提升，超过一半的区县的指示性信用预估分布在{BBB}。

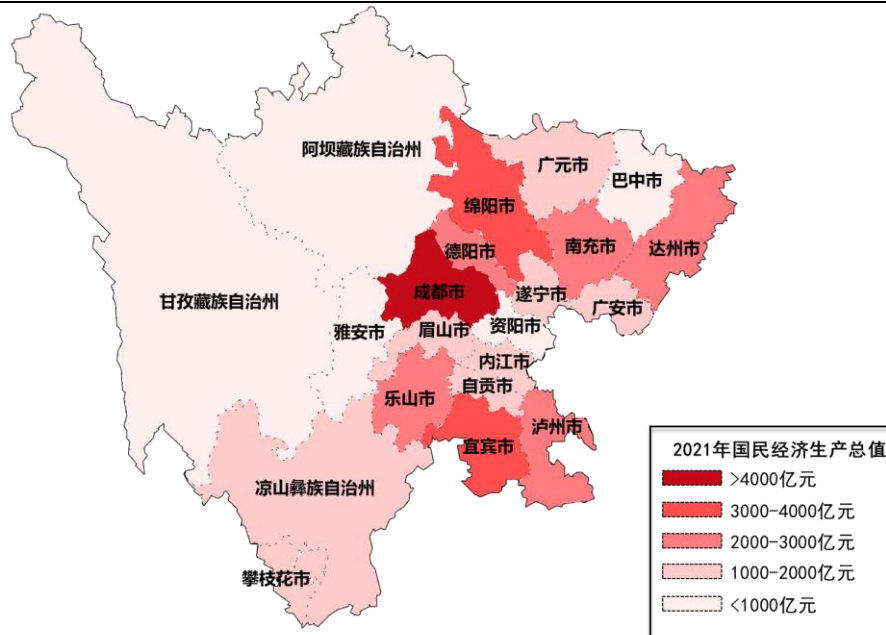
报告中的指示性信用预估体现了鹏元国际基于公开信息进行案头分析后得出的初步信用观点。本研究旨在利用公开信息给出我们对四川省地方政府可能的信用状况的初步观点。必须强调的是，本报告所呈现的信用观点并非信用评级且不应被视为信用评级，也不应被视为针对任何特定发行人的最终信用评级的指标，而是基于所进行的研究对可能的信用质量的初步观点。

<sup>1</sup> 此研究报告中的指示性信用预估是鹏元国际基于公开信息通过案头分析对政府可能的信用质量的初步观点。

## 四川省地级市经济概况

四川省各地市经济发展较不均衡，呈现出了“一超多弱”的格局。从GDP规模来看，省会成都市2021年GDP规模为19,917亿元，占全省生产总值的37%，为排名第二位绵阳市的近6倍；而超过一半的地级市2021年GDP不及2000亿元，与成都市经济规模差距巨大（图1）。

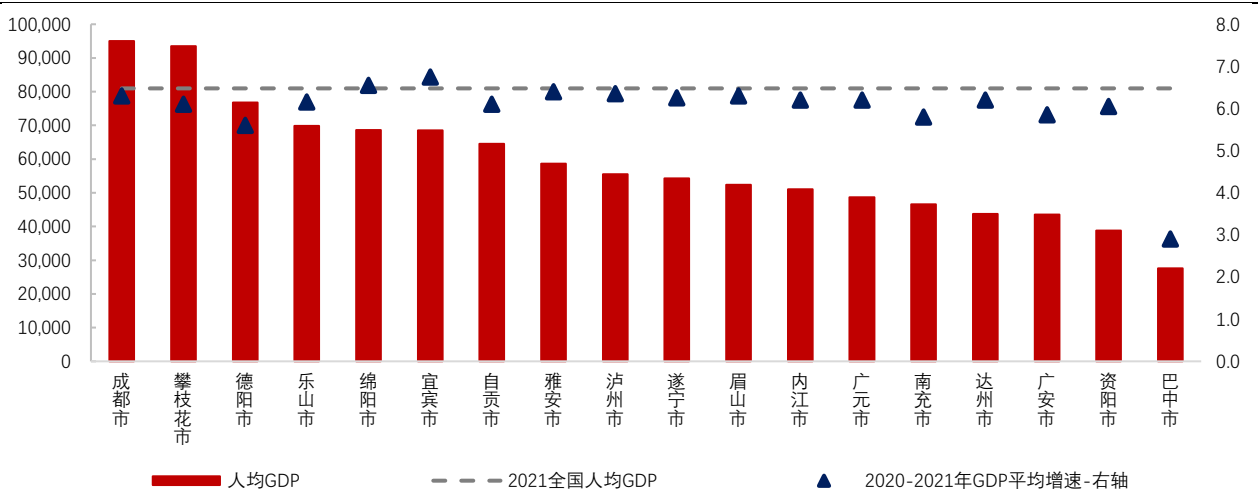
图 1: 四川省各地市国民经济生产总值



数据来源：地方政府统计局，鹏元国际

从人均GDP来看，2021年我国人均GDP为80,976元，在四川省内仅有成都市和攀枝花市超过了该水平。其中，攀枝花主要依赖于钢铁、汽车、机械设备制造等重工业，实现了较高的人均GDP。由此可见，四川经济发展相对不均，除成都外的其他地级市经济发展水平一般。经济发展较弱的地级市如巴中市，受制于交通不便、产业结构欠佳、经济发展起步较晚、人口流失较多，2021年人均GDP不达3万元，过去两年的经济增速也在省内垫底（图2）。除巴中外，尽管受到疫情的冲击，四川大部分地级市在2020-2021年保持了6%以上的平均经济增速，各地市经济增速差别不大。

图 2: 2021年四川省各地市经济发展现状 (元, %)



数据来源：地方政府统计局，鹏元国际

四川省“一超多弱”的经济格局与四川省政府一贯推行的“强省会”战略密切相关。相较于其他经济大省，四川深处中国内陆地区，且地理环境复杂。这使得四川省在改革开放初期缺乏进行全域发展的实力，因而选择了集全省资源重点打造成都市的道路。从结果来看，“强省会”战略成功地将成都打造为新一线城市，为四川省留住了大量产业投资、资金流和人才储备。同时，该战略也给四川省带来经济发展失衡的弊端，造成了一些相对落后地级市不同程度的产业、人口的外流。

在 2010-2020 年间，成都市人口增长近 50%，而部分其他地级市则出现了不同程度的人口减少问题，其中巴中市、内江市和遂宁市等市的 2010-2020 年的人口流失率均超 10%。而作为人口流失最严重的资阳市，十年间人口减少了 37%（表 1）。这体现了“强省会”战略下，成都对省内其他地级市人口的吸纳。我们认为人口的持续减少对这些地区经济的长期发展不利。对此，四川省政府也在试图改变这种地级市发展失衡的格局，支持其他地级市的经济的发展。总的来看，我们估算在四川省内，除成都市外，综合经济的得分较高的地级市有宜宾、德阳、乐山和泸州市。

表 1: 四川省各地市人口情况

	2010年 (万)	2020年 (万)	增长数 (万)	增长比 (%)
成都市	2093.8	1404.8	689.0	49.0
南充市	560.8	627.9	-67.1	-10.7
达州市	538.5	546.8	-8.3	-1.5
绵阳市	486.8	461.4	25.4	5.5
宜宾市	458.9	447.2	11.7	2.6
泸州市	425.4	421.8	3.6	0.8
德阳市	345.6	361.6	-16.0	-4.4
广安市	325.5	320.6	4.9	1.5
乐山市	316.0	323.6	-7.6	-2.3
内江市	314.1	370.3	-56.2	-15.2
眉山市	295.5	295.1	0.5	0.2
遂宁市	281.4	325.3	-43.8	-13.5
巴中市	271.3	328.3	-57.0	-17.4
自贡市	248.9	267.9	-19.0	-7.1
资阳市	230.9	366.5	-135.6	-37.0
广元市	230.6	248.4	-17.8	-7.2
雅安市	143.5	150.7	-7.3	-4.8
攀枝花市	121.2	121.4	-0.2	-0.2

注：2010 和 2020 常住人口数基于第七次人口普查公报。

数据来源：地方政府统计局，鹏元国际

## 四川省地级市财政状况

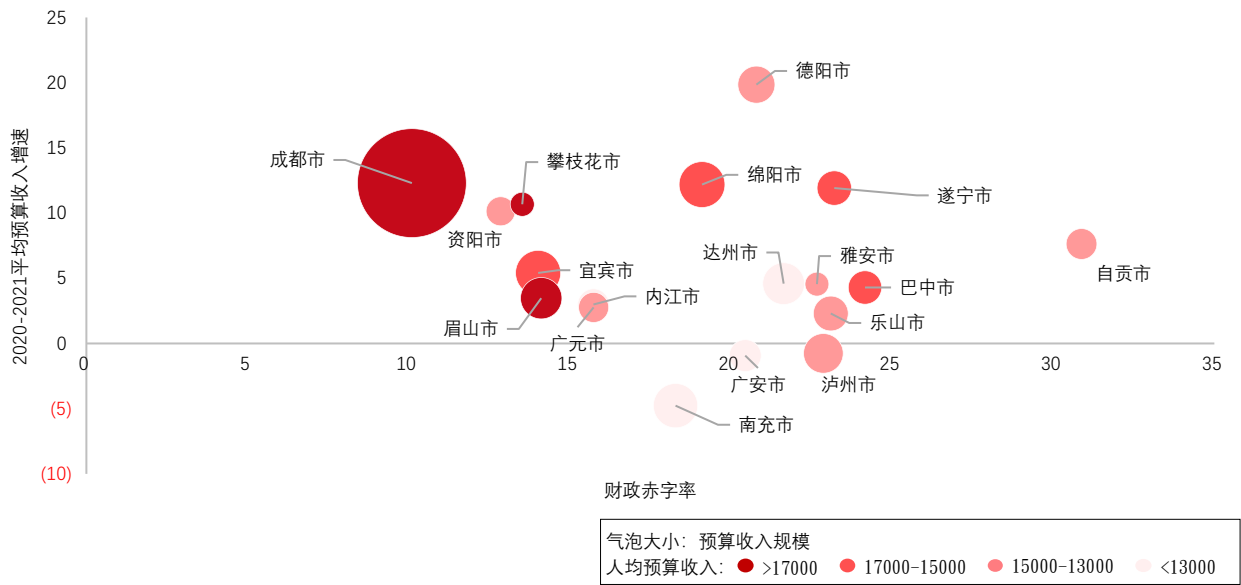
从政府预算收入的规模来看，在 2021 年成都市的预算收入规模大幅高于其他地级市，达到 4,267 亿元。其次则为绵阳、宜宾以及南充等城市，预算收入规模在 725 亿元左右。这些城市基本为四川省不同片区的核心城市，同时也是被作为四川经济增长第二级培养的城市，财政收入体量强于其他地级市。从人均预算收入的角度看，成都市和眉山市是唯一人均预算收入超过 20,000 人民币的地级市，其中眉山财政中政府性基金收入占比较大，政府卖地力度较大，是其人均预算收入较高的主要原因。除了前述几个城市外，其他地级市的人均预算收入差距不大（图 3）。

从过去两年的预算赤字率来看，成都市保持了四川地级市中最底的赤字率，过去两年平均赤字率约为 10%，主要受益于其高质量的财政收入来源和适中的财政支出。大部分地级市的赤字率在 15%-25% 之间，整体赤字率处于中等偏高的水平。而自贡市赤字压力较大，过去两年平均赤字率达到 31%，财政收支失衡较为严重。

过去两年四川省地级市的预算收入增速则差别较大，其中超过 10% 的有 6 个，包括德阳、成都、绵阳等产业发展和土地出让较顺利的地区。而预算收入下降的有南充、广安和泸州，主要受政府性基金收入下滑拖累。

综上所述，我们测算在四川省内，成都市的财政实力打分大幅领先，其他财政实力打分较高的地级市有宜宾、绵阳、眉山和攀枝花市。

图 3: 2021 年四川省各地市预算收入情况 (元, %)



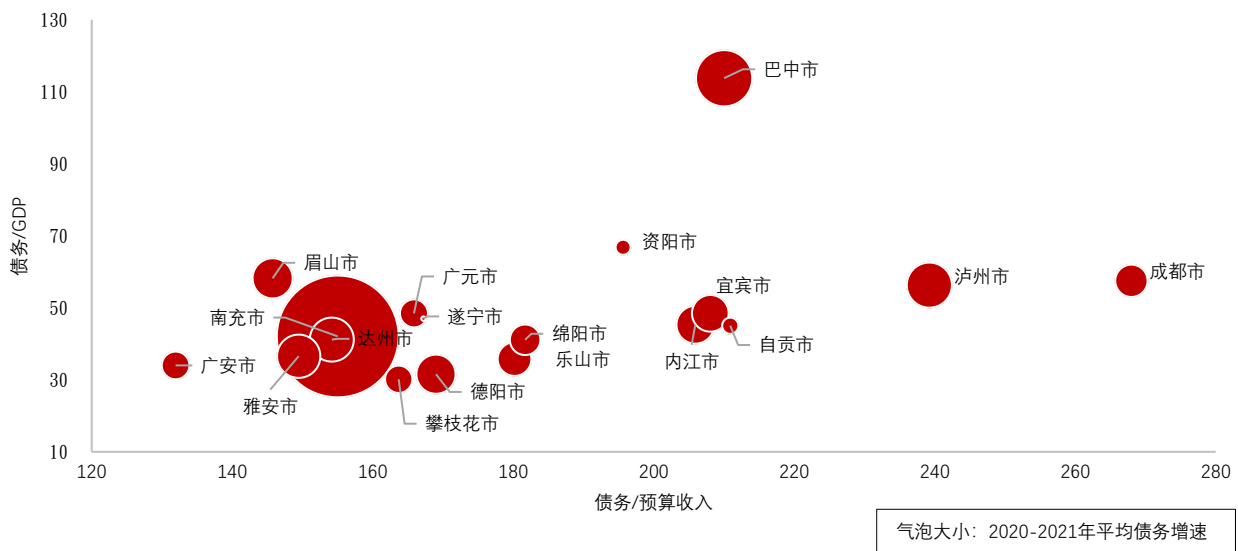
注: 预算收入包括一般公共预算收入、税收返还和转移支付和政府性基金收入; 财政赤字率=财政赤字/预算收入。

数据来源: 地方政府财政局, 鹏元国际

### 四川省地级市债务负担

我们用两个指标衡量地区间的债务率, 债务/GDP 和债务/预算收入。成都市的债务/预算收入比例为全省最高, 2021 年达到了 268%, 可见四川省的强省会战略一方面让成都市承担了核心的经济发展任务, 另一方面也让她承担了四川省主要的政府债务。我们认为成都经济发展较好, 同时也集中了省内的优质财政资源, 其具备较强的债务承载能力和偿债能力。因此, 即使成都债务率较高, 但其整体债务风险较为可控。债务/预算收入超过 200%的还包括泸州、巴中、自贡、宜宾和内江 (图 4)。

图 4: 2021 年四川省各地市债务负担情况 (%)



注: 债务包括直接债务和估算的隐性债务。

数据来源: 地方政府财政局, 鹏元国际

从债务/GDP 这一指标来看, 四川省大部分地市在 60%以下, 超过 60%的有资阳市和巴中市, 表明这些区域债务率相对偏高, 经济体量对债务的承载能力一般。其中巴中市较为突出, 其债务与 GDP 的比值达到了 114%, 债务负担压力远超其余地区。两项债务指标均较低的地级市有广安、雅安、攀枝花等, 体现了他们较轻的债务负担。

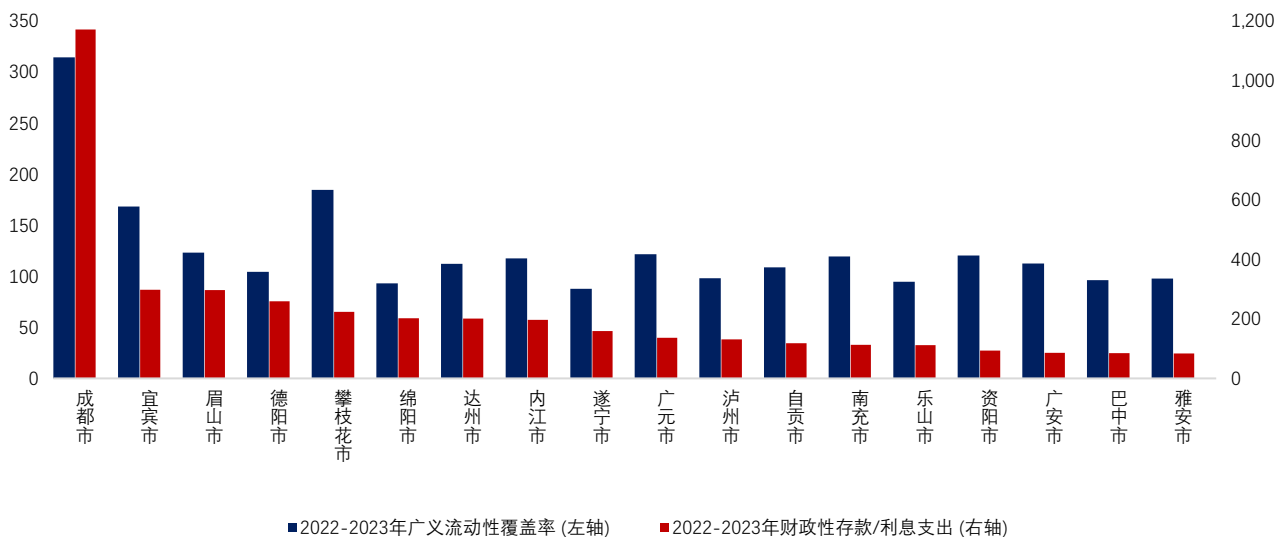
四川地级市过去两年的债务增速差别不大，唯南充市广义债务增幅较大，两年平均增速超过了 15%，但整体债务率仍在相对适中水平。

## 四川省地级市流动性状况

我们用财政性存款对利息的覆盖程度来判断政府未来两年的内部流动性状况。成都市的2022-2023年平均财政性存款/利息支出指标大幅领先于四川省其余地市，达到了1,172%。体现了成都市集中了四川省的财政资源，财政资金充裕，虽然债务规模较大，但整体流动性良好，偿债能力较强。

从对2022-2023年广义流动性覆盖率的预测来看，成都市也要远高于其余地级市，达315%。值得注意的是，雅安市和巴中市在2022-2023年的财政性存款/利息以及广义流动性覆盖率两个指标上均不足100%，说明未来两个市将面临一定流动性压力（图5）。

图 5: 四川省各地市流动性情况 (%)



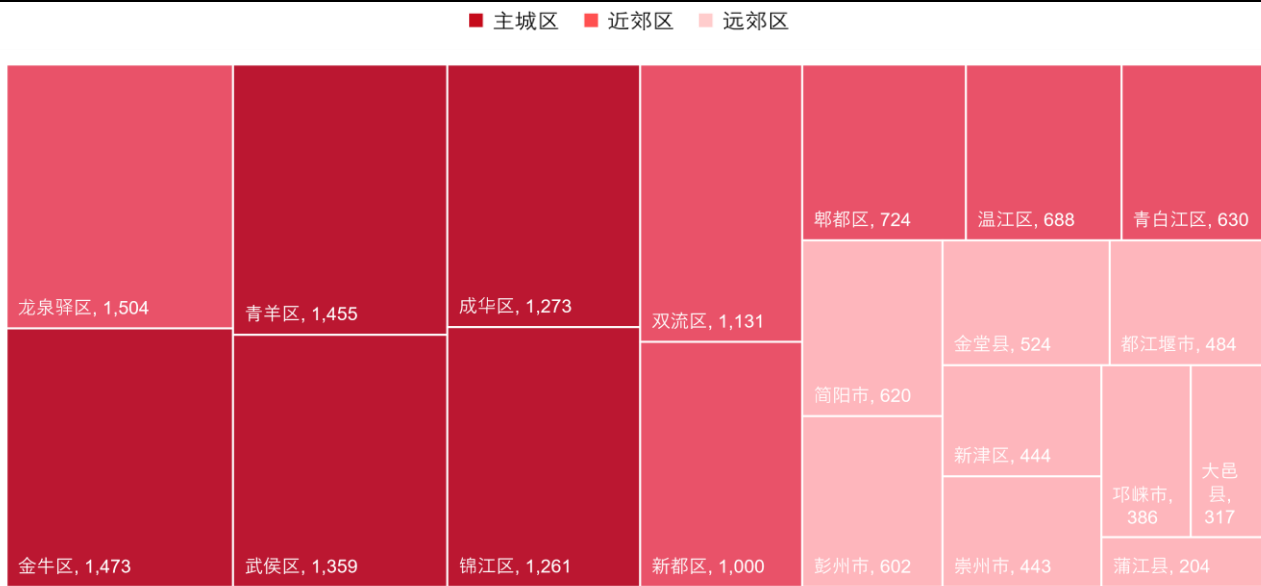
注：广义流动性覆盖率 = (财政性存款 + 其他潜在流动性来源) / (到期债务和利息 + 其他潜在流动性支出)。

数据来源：地方政府财政局，鹏元国际

## 成都市各区县经济概况

在四川省“强省会”战略下的成都市，其管辖下各区县的经济实力能与四川省部分地市相接近。从经济总量来看，成都市各区县的 GDP 基本呈现出主城区>近郊区>远郊区的规律。而其中值得注意的是，作为近郊区的龙泉驿区的经济总量最高，这与设立在该区内的成都经济技术开发区有很大关联。自 1990 年以来，成都市经开区就相关优惠政策的扶持下建成了以汽车产业链为主的工业产业，使得该区逐渐成为成都市重要的工业基地。从人均 GDP 的角度看，主城区的人均 GDP 相对较高，2021 年超过 10 万元的包括锦江区、青羊区和武侯区。部分工业较为发达的区县人均 GDP 也较好，如双流区、郫都区和青白江区，2021 年人均 GDP 也超过了 10 万元（图 6）。

图 6: 2021 年成都市各区县 GDP (亿元)



数据来源: 地方政府统计局, 鹏元国际

成都市在过去几年人口快速增长, 大部分各区县都保持有较高的人口增长率, 特别是部分近郊区, 因近年来经济发展较快, 加上核心区人口辐射, 人口大幅增长。新都和温江区在 2010-2020 年共十年间的常住人口增长均超 100%, 龙泉驿区和郫都区过去十年的人口增速也超过了 50% (表 2)。人口的大幅增长对该地区的工业生产、商业经营、消费和投资均有较强的促进作用, 有利于地区经济的发展。而人口降幅较大的有简阳市, 简阳市是由资阳市在 2016 年交由成都市代管的县级市, 故其人口流失与资阳市处于相近水平。而武侯区是成都市一直以来的核心城区, 也是老城区, 过去随着周边地区的发展常住人口也出现了向周边外溢的情况。

表 2: 成都市各区县人口增长情况

	2010年 (万)	2020年 (万)	增长数 (万)	增长比 (%)
新都区	155.9	254.5	98.6	63.3
双流区	146.6	265.2	118.6	81.0
郫都区	139.1	193.6	54.5	39.2
成华区	138.2	182.5	44.3	32.1
龙泉驿区	134.6	210.5	75.9	56.4
金牛区	126.5	132.0	5.5	4.3
武侯区	120.7	103.8	-16.9	-14.0
温江区	96.8	207.5	110.7	114.4
青羊区	95.6	108.4	12.8	13.4
锦江区	90.3	101.3	11.0	12.2
金堂县	80.0	88.3	8.3	10.4
彭州市	78.0	79.8	1.8	2.3
简阳市	73.8	40.5	-33.3	-45.1
崇州市	73.6	78.1	4.5	6.1
都江堰市	71.0	76.2	5.2	7.3
邛崃市	60.3	59.3	-1.0	-1.7
大邑县	51.6	53.0	1.4	2.7
青白江区	49.0	59.8	10.8	22.0
新津区	36.4	42.6	6.2	17.0
蒲江县	25.3	26.7	1.4	5.5

注: 2010 和 2020 常住人口数基于第七次人口普查公报。

数据来源: 地方政府财政局, 鹏元国际



## 成都市各区县财政状况

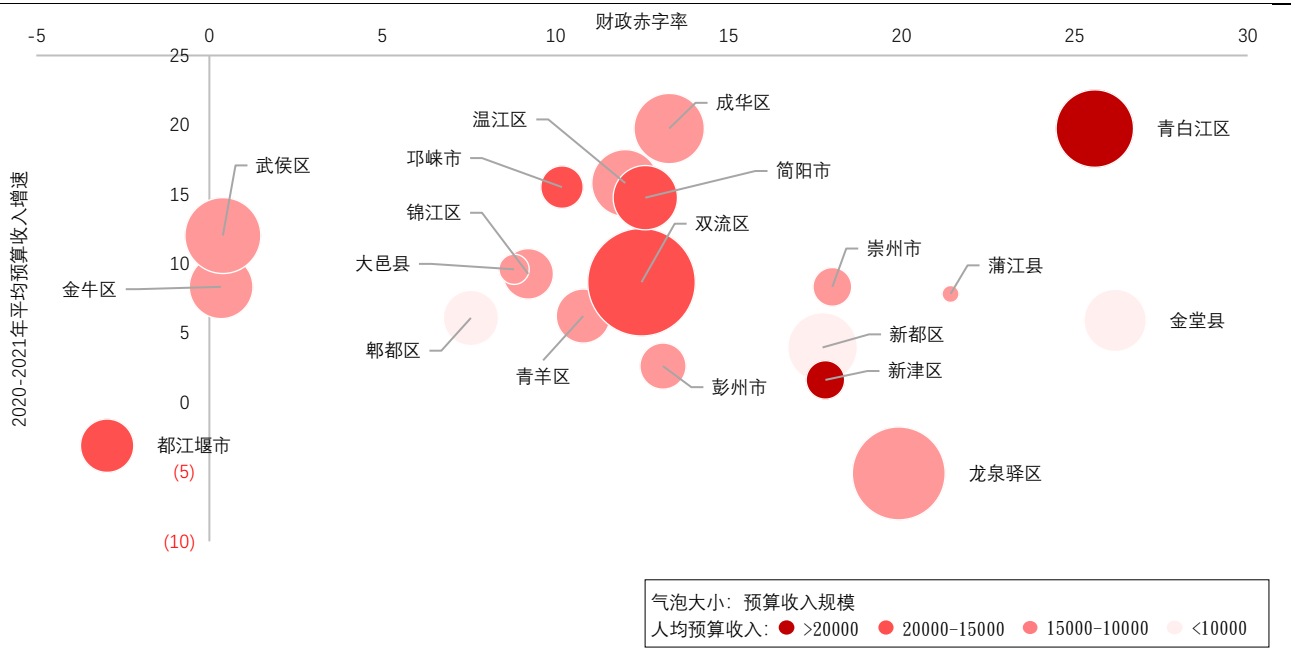
成都市的主城区和主要工业区的财政收入规模较好，且相差不大，部分较偏远的且产业基础相对薄弱的区县则财政收入规模较小，如大邑县、蒲江县和崇州市（图 7）。

从过去两年的预算赤字率来看，主城区各区县要相对地低于大部分位于近郊区和远郊区的区县，基本集中在 0%到 13%之间，而近郊区和远郊区的预测预算赤字率相对较高且跨度较大，其中预算赤字率最低的都江堰市为 -3%，最高的金堂县则达到了 26%，反应出从成都市远郊区和近郊区的财政压力十分不均衡。

而在成都市内，部分土地出让较好的近郊区和主要工业区的人均预算收入较高，其中最高的是位于近郊区的青白江区和位于远郊区的新津区，分别为 3.40 万元和 2.56 万元。青白江是成都市重要的工业区，财政收入基础良好。而新津区则依赖积极的土地出让，近两年实现了相对可观的财政收入。同时也与两个区较少的常住人口有所关联。

预算收入增速则各区相差较大，与当地的产业发展和土地出让进度密切相关。2020-2021 年平均预算收入下降的有都江堰市和龙泉驿区，增速超过 15%的有青白江区、成华区和温江区。

图 7: 成都市各区县预算收入情况 (元, %)



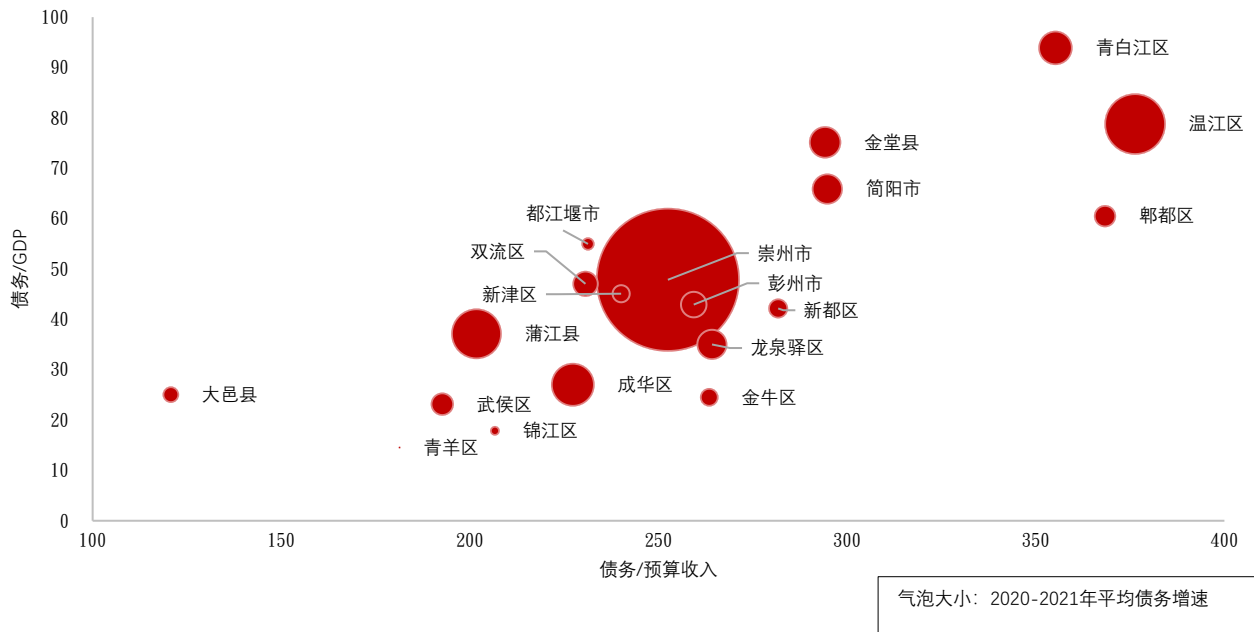
注：预算收入包括一般公共预算收入、税收返还和转移支付和政府性基金收入；财政赤字率=财政赤字/预算收入。

数据来源：地方政府财政局，鹏元国际

## 成都市各区县债务负担

成都市各区县的债务率相差较大，两个债务率指标均较高的区县包括青白江区、温江区和郫都区。这几个区的共性都是近郊区，且都是成都重要的工业区。这几个区近年来发展较快，人口增速较快，财政支出力度较强，基础设施建设的进度较快，政府举债较为积极，因此提高了债务率。金堂县和简阳市是成都两个经济发展相对落后的县级地区，过去几年为了提振地方经济，政府债务率也不断攀升。从债务增速的角度看，成都市各区县的差别不大，唯崇州市债务增速较为突出，两年债务率平均增幅超过 25 个百分点（图 8）。

图 8：2021 年成都市各区县债务负担情况 (%)



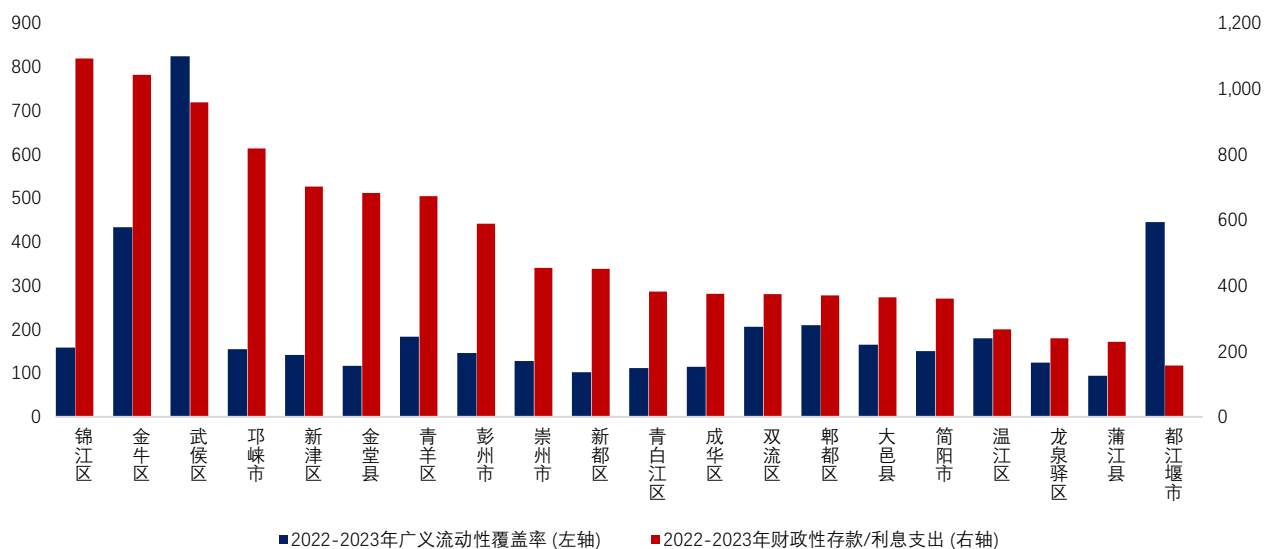
注：债务包括直接债务和估算的隐性债务  
数据来源：地方政府财政局，鹏元国际

### 成都市各区县的流动性状况

通过测算两项流动性指标，我们预测的成都市区县的内部流动性（财政性存款/利息）大多较高，绝大部分超过 300%，整体大幅好于四川省的其他地级市水平。这主要是因为成都市集中了四川省的主要财政性资源，使得其各区县财政资金量较大。大部分主城区的内部流动性较好，包括武侯区、锦江区、金牛区。而都江堰市和蒲江县的内部流动性偏紧。

从广义流动性覆盖率来看，成都市各区县广义流动性依然好于四川省地级市的平均水平，除蒲江县外，其他的区县均超过 100%。表明成都市各区县的整体流动性状况相对健康（图 9）。

图 9：成都市各区县流动性情况 (%)



注：广义流动性覆盖率=（财政性存款+其他潜在流动性来源）/（到期债务和利息+其他潜在流动性支出）。  
数据来源：地方政府财政局，鹏元国际



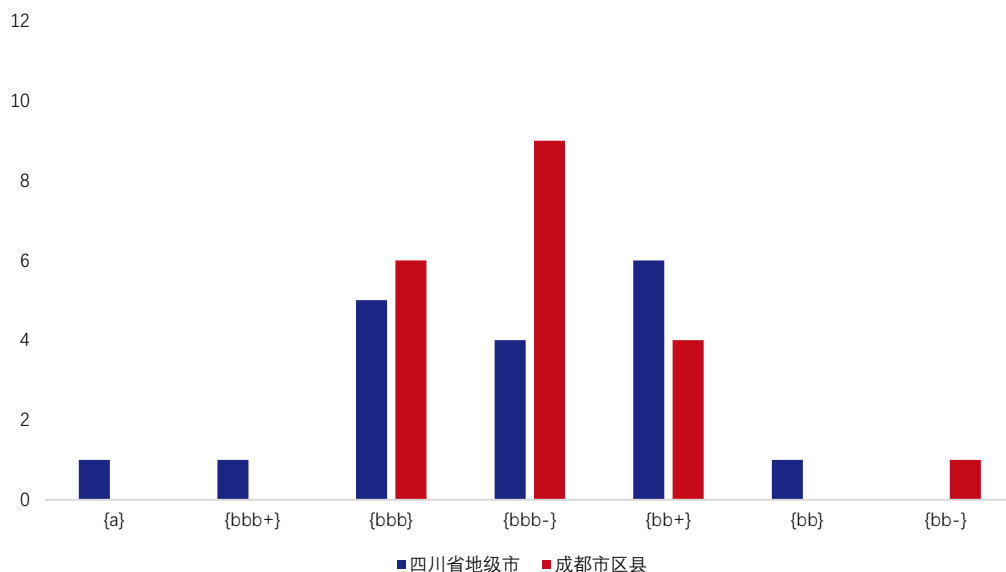
## 四川省地级市和成都市各区县的指示性信用预估

我们使用公开信息评估了四川省地级市和成都市各区县的信用质量。该信用分析为每个地方政府生成了一个指示性信用预估的结果，并用评级符号加大括号表示（例如{AA}）。

从独立个体指示性信用预估来看，四川省地级市的独立个体指示性信用预估相对分散，较多集中在{bbb}和{bb+}。而成都市各区县的独立个体指示性信用预估则相对集中，近一半在{bbb-}（图 10）。

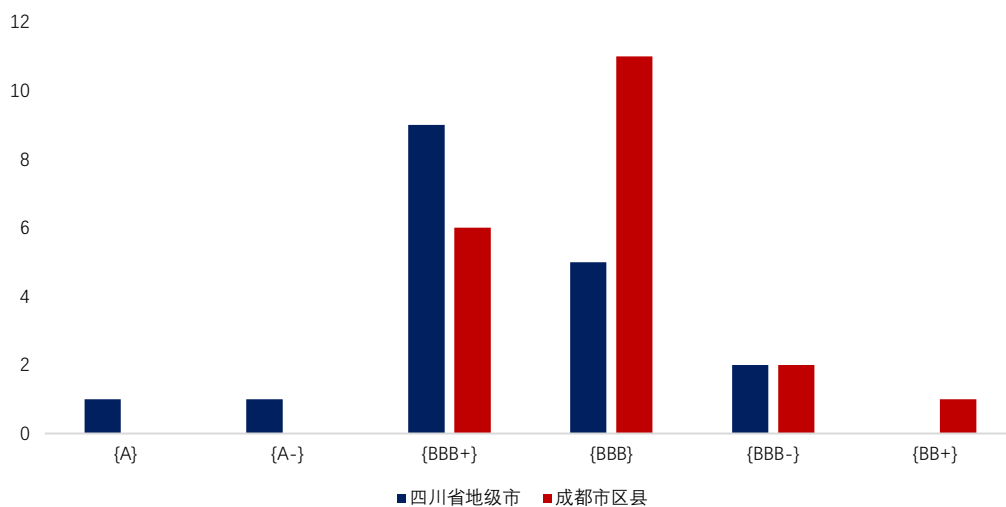
考虑上级政府的外部支持后，四川省地级市因能够得到四川省的信用支持，信用状况提升明显，一半的地级市指示性信用预估分布在{BBB+}。而成都市各区县在考虑了上级支持后，整体信用状况也有所提升，超过一半的区县的指示性信用预估分布在{BBB}（图 11）。

图 10: 四川省各地市及成都市各区县独立个体指示性信用预估分布情况



数据来源：鹏元国际

图 11: 四川省各地市及成都市各区县考虑外部支持后指示性信用预估分布情况



数据来源：鹏元国际

## 免责声明

鹏元资信评估（香港）有限公司（“鹏元国际”、“鹏元”、“本公司”）按照既定的内部流程，拟备不同的信用研究和相关评论（统称“研究”）。本公司保留在不事先通知的情况下，自行决定修改、更改、删除以及在其网站上发布任何信息的权利。

研究适用于免责声明和限制。**研究和信用评级不是财务或投资建议，也不能被认为是购买、出售或持有任何证券的建议，并且不能反映/针对任何证券的市场价值。我们认为研究和信用评级的使用方应受过专业培训，有能力独立评估投资和商业决策。**

本研究完全根据本研究发表时作者可获得的公开数据和信息作出。为了本研究的目的，公司会从我们认为可靠且准确的来源获得具有充分质量的事实性信息。我们不会进行审计，也不会对研究中使用的任何信息进行尽职调查或第三方校验。公司概不就研究中任何公开信息的遗漏、错误或不一致性负责。

**本公司不对以任何形式对其提供的任何信息的准确性、及时性或完整性做出任何明示或暗示的保证。**在任何情况下，本公司、公司董事、股东、雇员、代表，均不对任何使用本公司发布的信息所造成的的损害、开支、费用或损失承担任何责任。

本研究侧重于观察信用评级市场的发展趋势。本研究在向公众发布前，尚未提供给任何发行人。公司不会因其研究而获得酬金。

本公司保留其在本公司网站、公司的社交媒体页面和授权第三方发布研究的权利。未经本公司事先书面同意，不得以任何方式修改、复制、转载、传播或篡改本公司发布的任何内容。

本公司的研究并非给处在使用此研究可能构成违法的管辖区内的任何人传播或使用。如有疑问，请咨询相关的监管机构或专业顾问，以确保遵守适用的法律法规。

由于研究产生或与其相关的任何争议，本公司有权自行决定与争议解决相关的所有事宜，包括但不限于免责声明和政策的解读。

2022 版权所有 鹏元资信评估(香港)有限公司 保留所有权利。