

LIANHE
IDENTIFICATION
EVALUATION

地方政府与城投企业债务风险研究报告—贵州篇

联合资信 公用评级四部 | 刘 婧 | 刘 成



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



报告概要

- 贵州省是西部陆海新通道的必经之地，也是连通粤港澳大湾区和成渝双城经济圈的重要支点；近年来通过加快构建和完善综合交通网络体系，巩固提升贵州省的西南陆路交通枢纽地位。2023 年，贵州省经济总量及其增速、人均 GDP 均处于全国中下游水平，人口基数较小，城镇化率偏低；产业结构持续优化调整，以旅游业为龙头带动发展的第三产业仍是拉动全省经济增长的主要动力。贵州省一般公共预算收入规模同比较快增长、收入质量尚可，但财政收入对上级补助收入较为依赖，政府债务负担重。
- 贵州省各地市经济和财政实力分化明显，以贵阳市和遵义市为代表的“双中心”经济和财政实力较强；依托白酒制造业和能源优势，遵义市和六盘水市第二产业占比较高，其他各地市（州）以旅游业、健康养老为主的第三产业占比较高。部分地市（州）财政自给能力较弱，财政收入对上级补助收入依赖大。随着“一揽子化债”举措持续落地，贵州省整体债务风险得到一定缓释。
- 贵州省存续城投企业以地市（州）级和区县级为主，主要集中在贵阳市、六盘水市和遵义市，部分发债城投企业信用资质偏弱。自 2022 年以来，贵州省城投债持续净偿还，存量规模持续压降。部分地市（州）发债城投企业短期偿债压力相对较大，贵阳市和遵义市城投企业 2025 年到期债券规模较大。

一、贵州省经济及财政实力

1. 贵州省区域特征及经济发展状况

贵州省是西部陆海新通道的必经之地，也是连通粤港澳大湾区和成渝双城经济圈的重要支点；近年来通过加快构建和完善综合交通网络体系，巩固提升贵州省的西南陆路交通枢纽地位。贵州省经济发展水平在全国处于中下游水平，以旅游业为龙头带动发展的第三产业仍是拉动全省经济增长的主要动力；持续扩大重要工业产业投资，培育经济发展新动能。基于国家政策及西部大开发综合改革示范区的战略定位，贵州省持续落地利于区域经济发展的相关政策，构建高质量发展格局。

贵州省位于中国西南内陆地区腹地，北接四川省和重庆市，东毗湖南省、南邻广西壮族自治区、西连云南省，是西南连接华南华中的重要枢纽，是西部陆海新通道的必经之地，也是连通粤港澳大湾区和成渝双城经济圈的重要支点。近年来，贵州省加快构建和完善综合交通网络体系，已成为中国大西南交通中心。“十四五”期间，贵州省加快完善铁路运输网，实现贵州与周边省会城市互联互通和“市市通高铁”，实施国家高速公路“补断畅卡”建设工程，有序推进省级高速公路通道建设；全面提升贵阳机场综合服务水平，加快推进干线机场建设，完善高效航空辐射网；加快补齐水运短板，提升“北上长江、南下珠江”水运大通道运输能力；基本建成结构合理、衔接高效、外联内畅的现代化多层级综合交通枢纽体系，巩固提升贵州省的西南陆路交通枢纽地位。贵州省矿产资源和旅游资源丰富，煤、磷、铝、锰等 49 种矿产资源储量排名全国前十位；拥有 9 家 5A 级景区和 152 家 4A 级景区。

表 1 贵州省交通情况及资源禀赋

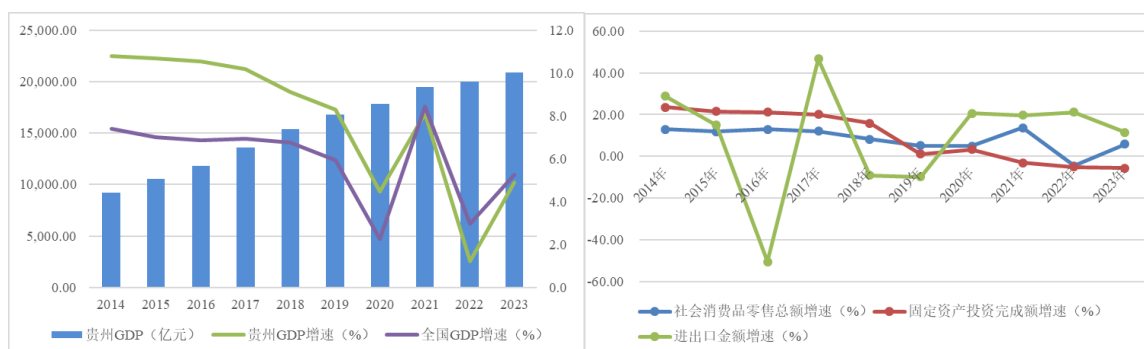
现状			“十四五”期间投资规模
交通情况	公路	截至2023年底，贵州省公路线路里程达到21.98万公里，排名全国 第十 ；公路密度为124.89公里/百平方公里，排名全国 第十二 ；其中高速公路通车总里程8784公里，排名全国 第五 ；高速公路密度为5.00公里/百平方公里，排名全国 第十 。	4200亿元（含高速公路3228亿元、普通国道公路352亿元、普通省道及以下公路465亿元）
	铁路	截至2023年底，贵州省铁路通车总里程4256公里，占全国的2.68%；其中高速铁路通车里程达1527公里，占全国的3.39%。	
	航空	贵州省的民用运输机场11个，占全国民用运输机场数量的4.25%，排名全国 第六 。2023年，贵州省民用运输机场旅客吞吐量2487.3万人次，占全国旅客吞吐量的1.97%；其中贵阳龙洞堡国际机场旅客吞吐量为1947.06万人次，排名全国 第二十四 。	
资源禀赋	矿产资源	贵州省已发现矿种137种，其中煤、磷、铝、锰等49种矿产资源储量排名全国前十位，锰矿和重晶石居全国第一，磷矿和铝土矿居	每年完成旅游投资1000亿元

		全国第三，煤炭居全国第五，金矿居全国第八。	以上
	旅游资源	2023年底，贵州省拥有9家5A级景区和152家4A级景区。	

资料来源：联合资信根据公开资料整理

贵州省人口基数较小，城镇化率偏低。截至 2023 年底，贵州省常住人口 3865 万人，同比增长 0.23%，常住人口总量位列全国第 17 名；城镇化率较上年末提高 1.13 个百分点至 55.94%，但仍低于全国平均水平（66.16%），主要系除贵阳市（城镇化率 80.31%）外，其他地市州城镇化率均偏低。

贵州省经济总量及其增速、人均 GDP 均处于全国中下游水平。2023 年，贵州省完成地区生产总值 20913.25 亿元，位居全国第 22 位；GDP 增速为 4.9%，低于全国平均水平（5.2%），位居全国第 21 位；人均 GDP 为 5.42 万元，在全国排第 20 名（较 2022 年下降 2 位）；受制于房地产市场低迷及道路桥梁投资放缓等因素影响，贵州省固定资产投资持续下行，若剔除房地产投资，固定资产投资同比增长 0.4%。2024 年 1—6 月，贵州省完成地区生产总值 10738.32 亿元，同比增长 5.3%；固定资产投资同比增长 1.2%。



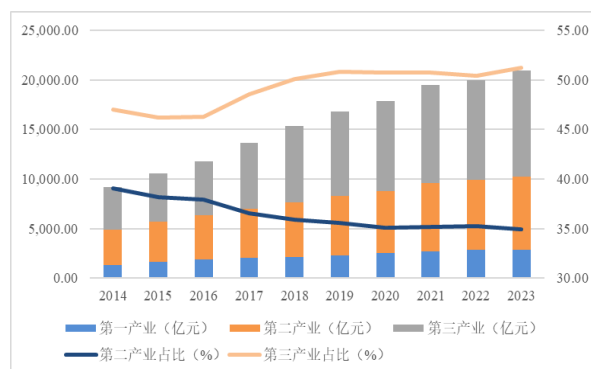
数据来源：联合资信根据贵州省及全国统计公报整理

图 1 贵州省 GDP、GDP 增速及全国 GDP 增速

图 2 贵州省社会消费品零售总额、固定资产投资完成额及进出口金额增速

贵州省产业结构持续优化调整，以旅游业为龙头带动发展的第三产业仍是拉动全省经济增长的主要动力，同时持续扩大重要工业产业投资，培育经济发展新动能。近年来，贵州省产业结构不断优化，2023 年贵州省三次产业结构由上年的 14.2:35.3:50.5 调整为 13.8:35.0:51.2，第三产业增加值占比有所提升。2023 年，贵州省第三产业增加值同比增长 5.5%，占地区生产总值的比重为 51.2%；旅游接待总人数 6.36 亿人次，同比增长 29.2%；旅游总收入 7404.56 亿元，同比 41.2%，收入规模居全国中上游水平。同期，贵州省规模以上工业增加值同比增长 5.9%，其中白酒产业增加值同比增长 10.7%，为工业经济增长提供较大支撑；各地市（州）主导产业规模以上工业总产值占全省的比重超过 50%，龙头企业和主导产业集聚带动效应明显。2023 年，贵州省扩

大重点产业投资,工业投资同比增长10.7%,新能源电池材料产业投资同比增长10.7%,航空航天装备制造业投资同比增长32.3%;新开工亿元以上工业项目408个、建成投产302个。



数据来源：联合资信根据贵州省统计公报、统计年鉴整理

图3 贵州省三产结构变化情况

根据《贵州省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，贵州省着力优化工业经济布局，加快发展优质烟酒、生态特色食品、基础能源、清洁高效电力、现代化工、基础材料、新兴建材、先进装备制造、大数据电子信息、健康医药和民族特色轻工业等产业，同时以旅游业为龙头带动服务业全面发展，以健康养生、运动健身、康复保健、健康养老等产业为重点，构建大健康全产业链；以打造西部现代物流枢纽为目标，加快推动物流基础设施建设，形成高效、智能、绿色、安全的现代物流体系。

基于国家政策及西部大开发综合改革示范区的战略定位，贵州省持续落地利于区域经济发展的相关政策，构建高质量发展格局。2022年以来，基于西部大开发战略及西部大开发综合改革示范区的战略定位，贵州省在重大项目有效投资、打造产业集群聚集群、财政治理、发展绿色低碳循环经济、区域高质量发展等方面陆续落地相应政策，大力推动新型工业化、新型城镇化、农业现代化和旅游产业化，实施产业发展提升行动，推动产业高端化、绿色化、集约化发展，提高经济质量效益和核心竞争力；同时提升政府治理能力，加大财政资金支持力度，培育壮大民营经济主体，防范化解政府债务风险，加快建设现代财政制度，构建高质量发展格局。

表2 近年涉及贵州省发展的重要政策

政策	发布时间	发布机构	主要内容
国务院印发《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》	2022年1月	国务院	建设西部大开发综合改革示范区；全面推进乡村振兴和新型城镇化；推动内陆开放型经济试验区建设提档升级；加快构建以数字经济为引领的现代产业体系。到2025年，西部大开发综合改革取得明显进展，开放型经济水平显著提升；现代产业体系加快形成，数字经济增速保持领先；防范化解债

			务风险取得实质性进展。
省人民政府办公厅关于印发贵州省进一步加快重大项目建设扩大有效投资若干措施的通知	2022 年 6 月	贵州省人民政府	全力加快推进新型工业化、新型综合能源、现代农业、旅游产业等产业投资进度，加大产业配套基础设施投资，全力扩大新型城镇化和生态环保投资，加大民生领域投资，强化要素保障，加快推进项目开工建设达产，建立健全工作机制。
省发展改革委等 8 部门关于印发《关于支持铜仁市打造国家级新型功能材料战略性新兴产业集群的若干政策措施》的通知	2022 年 6 月	贵州省发展改革委等 8 部门	加快建成全国新型功能材料产业集聚基地、全国锰产业绿色转型和高质量发展示范基地，打造电池材料和锰基功能材料两大产业链，强健产业链、优化价值链、提升创新链，形成“链式整合、园区支撑、集群带动、协同发展”的新格局。到 2025 年，培育规上企业 80 家以上、百亿级企业 3 家以上，新增上市企业 2 家以上，以“锂离子电池材料”为核心的新型功能材料产业集群产值达到 1000 亿元以上，外贸进出口突破 50 亿元。
财政部关于印发《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》的通知	2022 年 8 月	财政部	加大财政资金支持力度，支持防范化解政府债务风险，完善生态文明建设政策体系，积极构建高质量发展格局，加快建立现代财政制度。
省人民政府关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的实施意见	2022 年 12 月	贵州省人民政府	建立健全贵州省绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型，推进工业绿色升级，推动能源工业绿色低碳转型，城镇环境基础设施建设升级等。
省人民政府关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见	2023 年 6 月	贵州省人民政府	加快推动贵安新区高质量发展，奋力打造西部地区重要经济增长极、内陆开放型经济新高地、生态文明示范区和统筹城乡发展示范区。支持省级引入的国家部委、央企、金融机构、互联网头部企业大型数据中心落户贵安新区，到 2025 年各类大型数据中心达 25 个左右、服务器规模达 400 万台左右。
省人民政府印发《关于促进民营经济发展壮大的若干政策措施》的通知	2024 年 2 月	贵州省人民政府	培育壮大民营经济主体，培育打造标杆企业，到 2027 年，力争全省百亿级、十亿级民营企业分别达 10 家、100 家；支持民营企业与高校、科研单位共建重点实验室、技术创新中心、企业技术中心等平台，承担实施重大科技项目；引导民营企业积极对接长三角地区、泛珠三角区域、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等，承接产业转移。
省级财政支持“六大产业基地”建设的若干政策措施	2024 年 4 月	贵州省财政厅	推动“六大产业基地”园区建设，培育优质企业，推动产业技术改造和现代能源产业发展，开拓算力市场，利用产业基金、风险代偿补偿机制助力产业发展。
省人民政府关于支持遵义加快建设省域副中心若干政策措施的意见	2024 年 9 月	贵州省人民政府	支持遵义加快建设省域副中心、全省对接成渝地区双城经济圈“桥头堡”、西部陆海新通道支点城市。遵义市加快发展特色优势产业、推进新型城镇化和乡村全部振兴有机结合，积极推进旅游产业化，加快建设现代综合交通运输体系，主动对接成渝地区双城经济圈。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 贵州省财政实力及债务情况

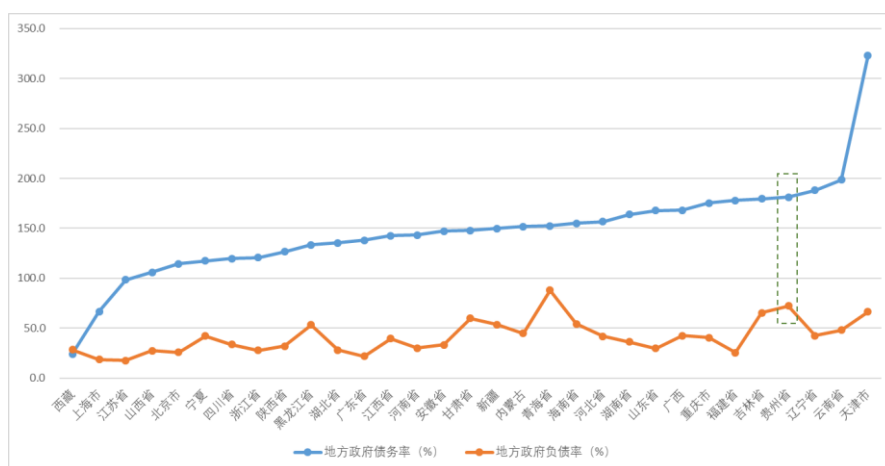
2023 年，贵州省一般公共预算收入规模同比较快增长，在全国 31 个省（市）中排名第 22 位，其中税收收入规模及占比均有所提升，收入质量尚可；财政自给能力较弱；上级补助收入对财政收入的贡献大；政府负债率和债务率在全国分别排名（从低到高）第 30 位和第 28 位，政府债务负担重。

表 3 贵州省主要财政数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
一般公共预算收入（亿元）	1969.39	1886.41	2078.37	1067.22
一般公共预算收入增速（%）	10.2	-4.2	10.2	4.9
税收收入（亿元）	1177.15	1021.76	1221.87	649.14
税收占一般公共预算收入比重（%）	59.77	54.16	58.79	60.83
一般公共预算支出（亿元）	5590.01	5851.36	6203.7	3147.03
财政自给率（%）	35.23	32.24	33.50	33.91
政府性基金收入（亿元）	2380.7	2041.26	2282.04	--
中央补助收入（亿元）	3176.02	3651.18	3967.95	--
地方政府债务余额（亿元）	11872.29	12472.85	15124.69	--
债务率（%）	157.75	164.57	181.60	--
负债率（%）	61.01	61.86	72.32	--

注：债务率=地方政府债务余额/综合财力*100%，负债率=地方政府债务余额/GDP*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理



资料来源：各省市自治区财政厅、联合资信整理

图 4 2023 年全国地方政府债务率与地方政府负债率

二、贵州省下辖各地市（州）经济及财政状况

1. 贵州省下辖各地市（州）经济实力

贵州省各地市经济实力分化明显，以贵阳市和遵义市为代表的“双中心”经济实力较强，经济总量合计约占全省的一半，其他地市（州）经济实力偏弱；依托白酒制造业和能源优势，遵义市和六盘水市第二产业占比较高，其他各地市（州）以旅游业、健康养老为主的第三产业占比较高。

贵州省下辖贵阳市、遵义市、毕节市、六盘水市、铜仁市和安顺市 6 个地级市，黔南布依族苗族自治州（以下简称“黔南州”）、黔西南布依族苗族自治州（以下简称

“黔西南州”)和黔东南苗族侗族自治州(以下简称“黔东南州”)3个自治州。根据《贵州省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》,贵州省将逐步构建以黔中城市群为主体,贵阳贵安为龙头,贵阳—贵安—安顺都市圈、遵义都市圈为核心,其他市(州)区域中心城市为重点,县城和特色小镇为支撑的城镇空间格局。

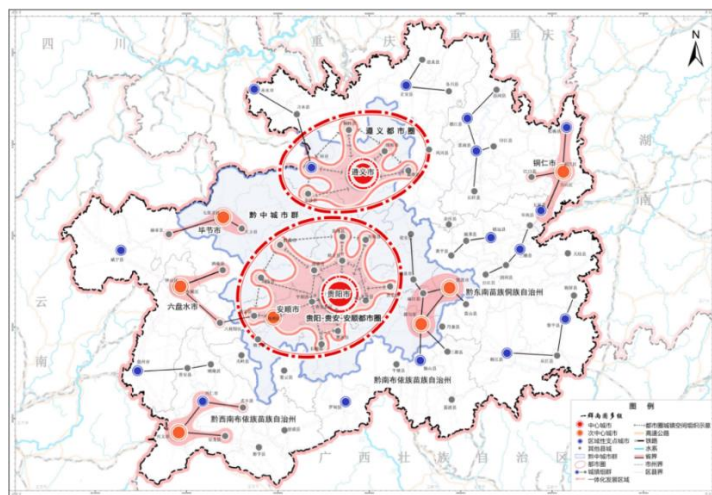


图5 贵州省国土空间总体布局

资料来源:贵州省国土空间规划(2020-2035年)

产业发展方面,基于资源禀赋、区位优势和产业基础等因素,各地市(州)因地制宜的布局主导产业,以产业园区为载体,推动优势产业集聚集约发展,并强化产业布局与国土空间总体规划的有效衔接,构建以核心引领、轴带支撑发展的“两核一轴两带”产业空间布局,着力打造“两区六基地”产业集群,即以贵阳—贵安—安顺都市圈为核心,立足大数据先发优势,打造黔中产业核心区,重点发展大数据电子信息、新能源汽车、先进装备制造、健康医药等产业,建设全国大数据电子信息产业集聚区和全国重要高端装备制造及应用基地;以遵义都市圈为核心,打造黔北产业核心区,重点发展优质酱香白酒、先进装备制造、基础材料、生态特色食品等产业,建设世界酱香白酒产业集聚区;以成渝双城经济圈经遵义、贵阳、黔南的高铁和高速交通为纽带,贯穿两个产业核心区,构成贯通南北的产业发展轴,重点发展现代化工、健康医药、生态特色食品、新型建材等产业,建设全国重要磷煤化工产业基地和中药(民族药)生产加工基地;依托毕节市、六盘水市、黔西南州能源矿产资源富集优势,以毕水兴交通为纽带,打造西部产业发展带,重点发展现代能源、现代化工、基础材料、新型建材等产业,建设国家新型综合能源战略基地;依托铜仁市和黔东南州生态环境和区位优势,打造东部产业发展带,重点发展生态特色食品、基础材料、新型建材等产业,建设全国重要新型功能材料产业基地和绿色食品工业基地。

表 4 贵州省各地市（州）产业布局情况

各地市（州）	主要产业布局	上市公司数量（个）	国家级新区/高新区/经开区
贵阳市	“1+7+1”产业布局，“1”是指央企制造业，“7”是指先进装备制造、新能源汽车、电子信息制造、铝及铝加工、磷化工、生态特色食品、健康医药，另一个“1”是指软件信息技术服务业	24	贵安新区、贵阳经济技术开发区、贵阳高新技术产业开发区、贵州双龙航空港经济区
遵义市	已形成“东茶西酒北能源、中部装备和材料、全域旅游和康养”的产业布局	3	遵义经济技术开发区
毕节市	重点发展能源、煤化工、装备制造、新能源电池及材料等产业	0	--
六盘水市	以煤炭、钢铁、建材为主导产业，打造新型综合能源战略基地和重点资源精深加工基地	1	--
铜仁市	围绕“锂离子电池及材料、钠离子电池及材料、电池回收梯次利用”三条主线发展新型功能材料产业，做大生态食品及健康医药、现代能源、大数据产业规模	1	--
安顺市	“两城三基地”即贵州航空产业城、一流旅游城市，新型综合能源基地、贵州绿色算力基地、医药及旅游食品基地	3	--
黔南州	初步形成了工程机械、能矿机械、机电设备、电气成套设备、机床等产业体系	4	--
黔西南州	重点发展能源、新能源电池及材料、造纸纺织、特色食品、健康医药等	0	--
黔东南州	“5+N”现代工业产业体系，即矿产资源精深加工、再生资源循环材料、特色食品、木材加工及家具制造、大健康医药等 5 大主导产业，并发展新能源材料、轻纺等特色产业	0	--

注：主要产业布局根据公开资料查询，可能存在未列举全面的情况
资料来源：联合资信根据公开资料整理

经济运行方面，以贵阳市和遵义市为代表的“双中心”经济圈经济发展水平相对较高。2023 年，贵阳市和遵义市的 GDP 规模及增速均处于领先地位，GDP 规模合计占全省总量的 46.65%；毕节市 GDP 规模排名第三，但远低于遵义市；其他各地市（州）GDP 规模均处于 1000~2000 亿元之间。

因第一产业占比高，其税负相对较低且所需人口较多，毕节市成为贵州省第一人口大市，人均 GDP 较低；贵阳市和遵义市常住人口总数占贵州省的 33.59%，虹吸效应明显。遵义市的支柱产业为白酒制造业，2023 年酒的制造业增加值占规模以上工业增加值的比重达 78.1%，拉动工业经济稳步发展；六盘水市是以能源原材料生产加工为主导产业的重工业城市。以上两个地市第二产业占比较高，剩余其他各地市（州）以旅游业、健康养老等为主的第三产业占比较高。

表 5 2023 年贵州省各地级市（州）经济指标

地级市（州）	GDP	GDP 增速	人均 GDP	常住人口	三次产业结构
	亿元	%	万元	万人	--

贵阳市	5154.75	6.0	8.17	640.29	4.0:35.0:61.0
遵义市	4601.56	6.8	6.98	658.06	12.0:47.7:40.3
毕节市	2302.02	4.9	3.42	673.18	24.1:25.2:50.7
黔南州	1800.95	3.0	5.17	348.96	16.3:32.9:50.8
六盘水市	1557.64	3.2	5.15	302.85	11.9:44.1:44.0
黔西南州	1552.24	3.1	5.20	298.64	18.2:33.0:48.8
铜仁市	1514.10	3.6	4.67	321.37	22.3:22.9:54.8
黔东南州	1329.65	4.0	3.55	375.73	20.9:22.1:57.0
安顺市	1100.34	3.0	4.48	245.92	18.4:27.0:54.6

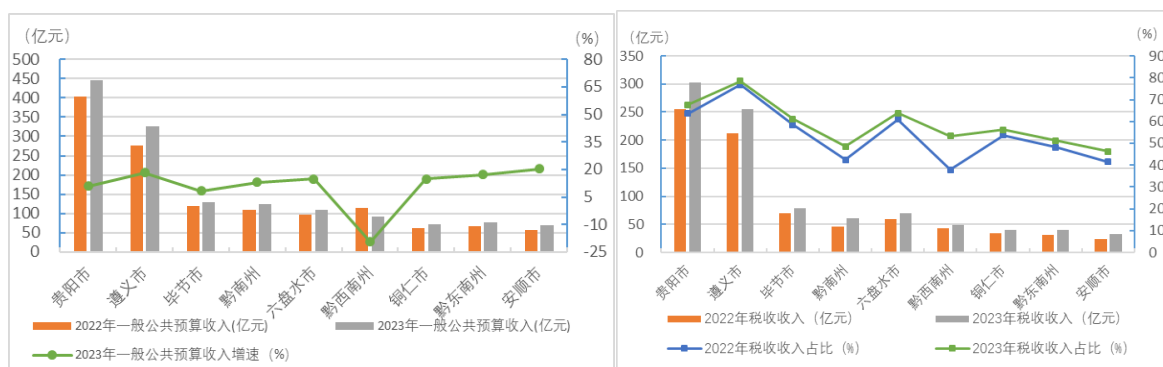
注：毕节市 2023 年人均 GDP 按“当年 GDP/常住人口”估算所得
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 贵州省下辖各地市（州）财政实力及债务情况

（1）财政收入情况

贵阳市和遵义市财政实力明显强于其他各地市（州），同时政府债务增速较快。2023 年，得益于税收收入的增长，贵州省大部分地市（州）一般公共预算收入增速较快，但部分地市（州）财政自给能力较弱，获得上级补助收入规模较大，对综合财力的贡献程度高；除贵阳市和遵义市外，其他各地市（州）政府性基金收入均呈上升趋势。

受经济发展水平及区域内主导产业布局等因素影响，贵州省各地市（州）一般公共预算收入规模分化明显，其中贵阳市和遵义市处于第一梯队，收入规模远超其他各地市（州）；毕节市、黔南州、六盘水市和黔西南州处于第二梯队，收入规模在 90~130 亿元之间；铜仁市、黔东南州和安顺市收入规模不到 80 亿元。2023 年，黔西南州因非税收入减收规模较大，一般公共预算收入呈下降态势，而其他各地市（州）一般公共预算收入增速较快。同期，贵州省各地市（州）财政自给能力较弱，其中贵阳市财政自给水平最高（57.29%），其他各地市（州）财政自给率均低于 40%。



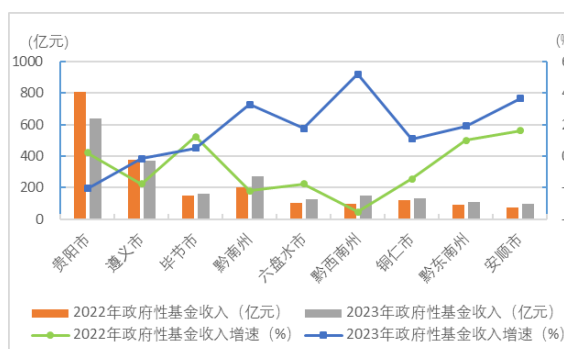
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图6 各地市（州）一般公共预算收入情况

资料来源：联合资信根据公开资料整理

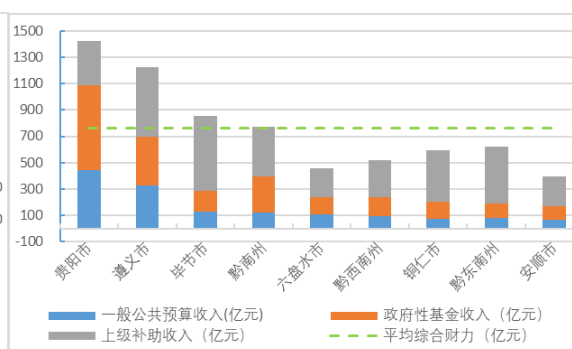
图7 各地市（州）税收收入及占比情况

2023 年，贵阳市和遵义市政府性基金收入规模均有所下降，但两市政府性基金收入规模仍较大，合计占全省政府性基金收入的 49.26%；其他各地市（州）政府性基金收入均呈上升趋势。贵州省各地市（州）获得上级补助收入规模较大，除贵阳市外，其他各地市（州）2023 年上级补助收入占综合财力的比重均超 40%，其中毕节市、铜仁市和黔东南州上级补助收入占综合财力的比重超过 65%，对综合财力的贡献程度高。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图8 各地市（州）政府性基金收入情况



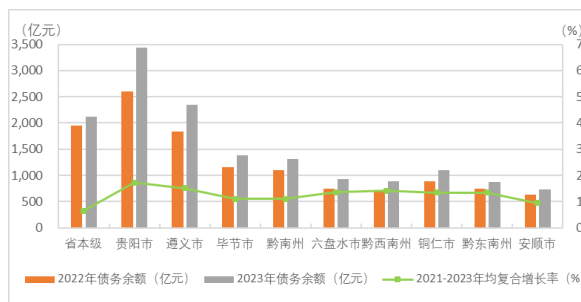
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图9 2023年各地市（州）综合财力构成情况

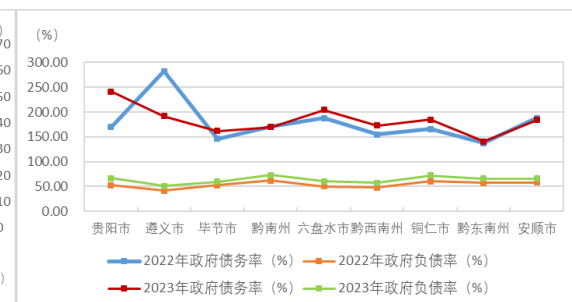
（2）债务情况

贵州省政府债务主要集中在省本级、贵阳市和遵义市，且增速较快；各地市（州）政府负债率均有所上升，整体债务负担较重。随着“一揽子化债”举措持续落地，贵州省整体债务风险得到一定缓释。

从存量地方政府债务规模看，贵州省政府债务主要集中在省本级、贵阳市和遵义市，2023 年政府债务余额合计占全省政府债务余额的 52.29%，且增速较快。从政府负债率来看，2023 年，贵州省各地市（州）政府负债率同比均有所上升，其中黔南州政府负债率最高。从政府债务率来看，2023 年，贵州省各地市（州）政府债务率均超过 140%，整体债务负担较重，其中贵阳市和六盘水市政府债务率均超 200%；得益于综合财力的大幅提升，遵义市政府债务率同比明显下降，但仍处于较高水平。



资料来源：联合资信根据公开资料整理



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 10 各地市（州）政府债务余额及增长率情况 图 11 各地市（州）政府负债率和债务率情况

债务管控方面，贵州省债务压力突出，是我国化债最早的省份之一。在“一揽子化债”政策推出前，贵州省主要通过茅台化债、省属企业增信、贷款展息等多种手段化债，从 2023 年 4 月贵州省政府发展研究中心刊发《化债工作推进异常艰难，靠自身能力已无化债方法》来看，贵州省当时化债整体成效并不显著。自“一揽子化债”政策推出后，贵州省纳入 12 个重点化债省份，化债政策向重点省份倾斜，特殊再融资债券、统借统还、债务置换等化债举措持续落地。2023 年 7 月以来，安顺市融资平台实现债券统借统还，遵义市融资平台实现非标本金兑付打折；2023—2024 年 9 月底，贵州省共发行约 2900 多亿元特殊再融资债券，发行规模远超其他省份。整体看，随着“一揽子化债”举措持续落地，贵州省整体债务风险得到一定缓释。

《贵州省人民政府关于 2023 年全省和省本级财政决算（草案）及 2024 年上半年预算执行情况的报告》指出，贵州省严格落实一揽子化债方案，将政府债务还本付息纳入预算安排；紧盯化债任务目标，压紧压实地方政府化债主体责任，有序推进存量债务化解，做好政府债务本息偿付保障；严禁新增隐性债务，对违法违规举债融资行为严肃问责；同时，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。另外，贵阳市、遵义市等多个地市（州）均强调全面贯彻落实“一揽子化债”政策，积极推进债务化解。其中，贵阳市坚持“优存量、控增量”，防范化解债务风险，守住不发生系统性风险的底线，推动债务管理进入良性循环；遵义市强化政府债务、国有企事业单位债务和融资平台公司管理，统筹防范国有企业债务风险，严禁新增隐性债务，持续优化债务结构，防范化解债务风险；毕节市强调加大存量隐性债务化解力度，通过统筹用好预算资金、经营性国有资产、国有股权等方式，积极筹集资金加快推进债务化解。

表 6 近年涉及贵州省债务化解的主要事件

政策	发布时间	主要内容
茅台化债	2019~2022 年	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司无偿划转其持有的贵州茅台酒股份有限公司 5024 万股至贵州省国有资本运营有限责任公司，贵州省国有资本运营有限责任公司于 2020 年 9 月 1 日、2020 年 12 月 23 日和 2021 年 4 月 28 日三次减持套现约 740 亿元。
	2021 年	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司发债 150 亿元收购贵州高速公路集团有限公司部分股权。
	2022 年	中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司公告，公司拟将所持贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司 82% 股权无偿划转贵州省国资委持有。
省属企业增信	/	集中在 2021 年，由 2021 年贵州省国有资本运营有限责任公司等省级平台公司提供担保的债券金额超过 140 亿元。
债务展期	2022 年	遵义道桥建设（集团）有限公司 155.94 亿元贷款展期 20 年，前 10 年仅付息不还本，后 10 年分期还本，利息由 7.5% 降至 3.5%。
特殊再融资债券发行	2023 年以来	2023—2024 年 9 月底，贵州省共发行 2900 多亿元特殊再融资债券。
非标打折	/	2023 年 10 月，贵州东湖新城市建设投资有限公司的非标债务在 2022 年

		后的所有利息、罚息均被免除，且按本金的五折兑付；2023 年 11 月遵义市播州区国有资产投资经营(集团)有限责任公司 7 折兑付非标债务余额等。
统借统还	/	2024 年，贵州宏应达建筑工程管理有限责任公司发行 18 亿元公司债（票息 4.8%）用于偿还同区县无关联关系主体安顺市西秀区黔城产业股份有限公司的两只债券（票息分别为 7.8% 和 7.5%）。

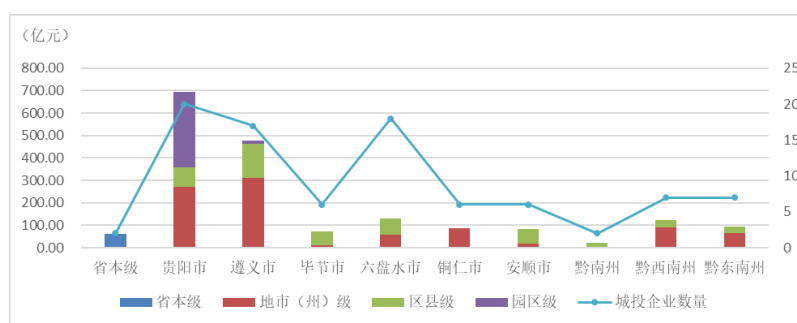
资料来源：联合资信根据公开资料整理

三、贵州省城投企业偿债能力

1. 贵州省城投企业概况

贵州省存续城投企业以地市（州）级和区县级为主，主要集中在贵阳市、六盘水市和遵义市；从级别分布看，主体级别为 AA 及 AA⁻的城投企业占比高，部分城投企业信用资质偏弱。自 2023 年以来，贵州省评级下调的城投企业主要分布在六盘水市、贵阳市、遵义市和毕节市，下调原因主要包括持续出现负面舆情、纳入失信被执行人、借款及票据逾期、涉诉较多及担保代偿风险较大、流动性压力凸显等。

截至 2024 年 9 月底，贵州省存续城投企业共 91 家，其中省级 2 家、地市（州）级 35 家、区县级 46 家和园区城投企业 8 家。从区域来看，贵阳市、六盘水市和遵义市发债城投企业分别为 20 家、18 家和 17 家，其他各地市（州）发债城投企业数量均在 10 家以下。从级别分布看，主体级别为 AAA 的城投企业共 4 家（包括省本级 2 家和地市级 2 家）；AA⁺的城投企业 9 家（毕节市 1 家、贵阳市 4 家和遵义市 4 家），AA 的城投企业 50 家，AA⁻的城投企业 22 家，AA⁻以下级别的城投企业 6 家。

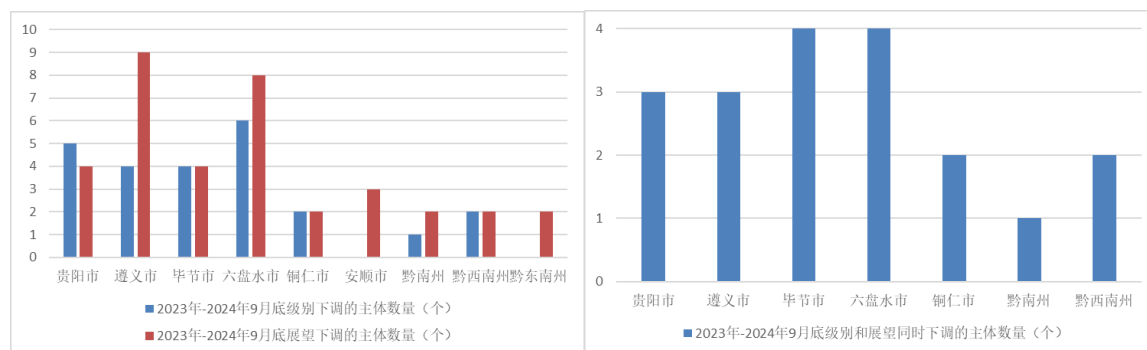


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12 贵州省各地市（州）存续债券余额及存续城投企业数量

2023—2024 年 9 月底，贵州省主体级别或展望下调的城投企业共 40 家，主要分布在六盘水市、贵阳市、遵义市和毕节市；主体级别和展望同时下调的城投企业共 19 家，集中在贵阳市、遵义市、毕节市等 6 个地市（州）；下调原因主要包括持续出现负面舆情、纳入失信被执行人、借款及票据逾期、涉诉较多及担保代偿风险较大、流

动性压力凸显等。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

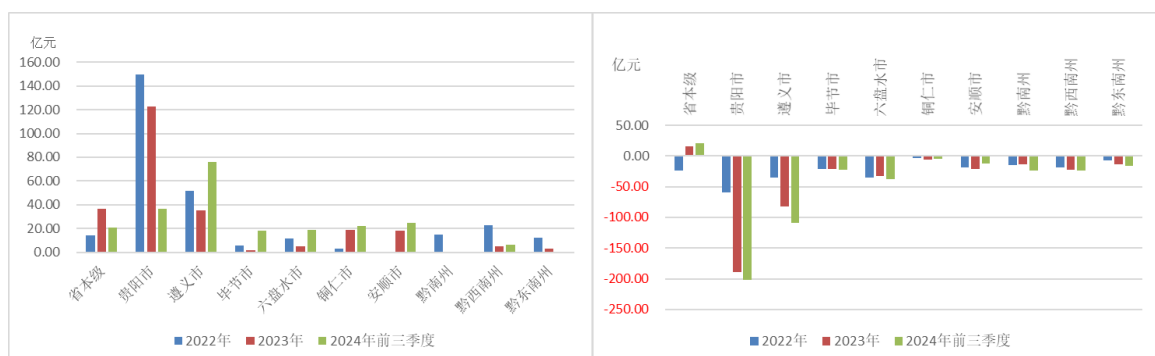
图 13 贵州省城投企业主体级别下调及展望调整为负面的区域分布情况

2. 城投企业发债情况

自 2022 年以来，贵州省城投债持续净偿还，存量规模持续压降；受借新还旧限制，城投债发行区域仍集中在贵阳市和遵义市。

截至 2024 年 9 月底，贵州省城投债存续总规模为 1842.22 亿元，其中贵阳市和遵义市城投债存续规模合计占比 63.56%，省本级及其余各地市（州）城投债存续规模占比均不足 10%。2023 年，贵州省城投债发行规模为 246.10 亿元，同比下降 14.06%，集中在贵阳市和遵义市；铜仁市和安顺市城投债发行规模有所增长，其余各地市（州）发行规模均同比大幅下降。2024 年前三季度，贵州省城投债发行规模为 222.50 亿元，仍集中在贵阳市和遵义市。

2022 年以来，贵州省城投债持续净偿还，存量规模持续压降。2023 年及 2024 年前三季度净偿还规模分别为 386.57 亿元和 429.72 亿元。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

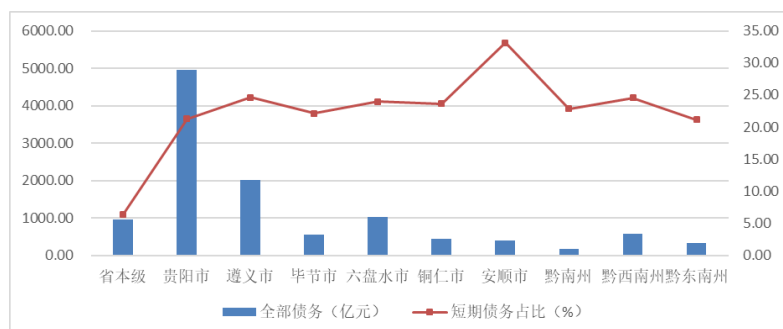
图 14 贵州省各地市（州）城投企业债券发行（左）及净融资情况（右）

3. 贵州城投企业偿债能力分析

遵义市、黔东南州、黔南州和安顺市发债城投企业短期偿债压力相对较大，贵阳

市和遵义市城投企业 2025 年到期债券规模较大。贵州省城投债发行利率及发行利差有所下降，但仍居重点省份的首位。

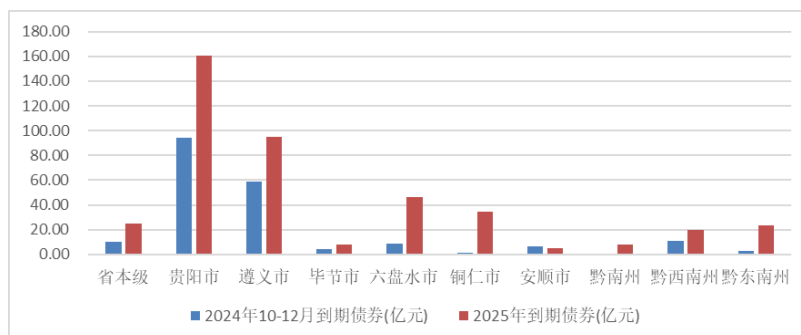
截至 2024 年 6 月底，贵州省发债城投企业全部债务合计超 1.10 万亿元，其中，贵阳市和遵义市城投企业全部债务分别占比 43.61%和 17.58%。除省本级以外，各地市（州）的城投企业短期债务占比均超过 20%，尤其安顺市短期债务占比达 33.15%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 15 贵州省各地市（州）城投企业全部债务规模及构成情况

债券集中兑付方面，2024 年 10—12 月及 2025 年，贵州省到期债券（在考虑行权的情况下）规模分别为 196.47 亿元和 424.48 亿元，集中偿付压力较大。具体来看，贵阳市和遵义市到期债券规模较大，需关注以上区域的到期偿付压力。

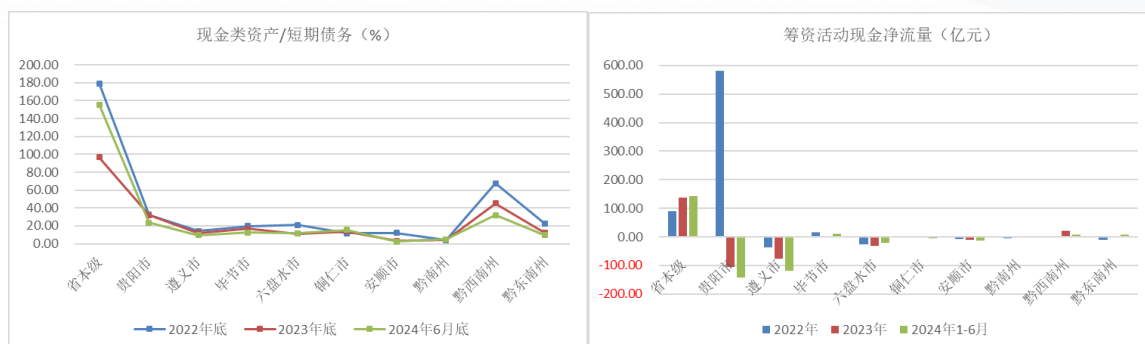


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 16 贵州省各地市（州）城投企业 2024 年四季度及 2025 年到期债券情况

短期偿债能力方面，2024 年 6 月底，除省本级外，贵州省各地市（州）发债城投企业现金类资产对短期债务的覆盖倍数均不超过 0.35 倍，其中遵义市、黔东南州、黔南州和安顺市城投企业现金类资产对短期债务的覆盖倍数不超过 0.10 倍。

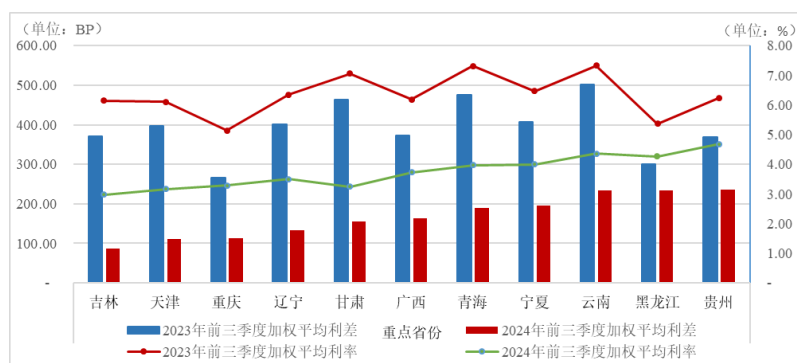
再融资方面，从 2023 年贵州省各地市（州）城投企业筹资活动现金净流量来看，除省本级、毕节市、黔西南州和黔东南州外，其他各地市（州）发债城投企业筹资活动现金均表现为净流出，其中贵阳市、遵义市和六盘水市净流出规模较大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 17 贵州省各地市（州）城投企业现金短期债务比（左）和筹资活动现金净流量（右）情况

再融资环境方面，一揽子化债政策的实施叠加结构性资产荒延续，2024 年前三季度，重点省份城投债平均发行利率和平均发行利差同比均明显下降，但贵州省城投债发行利率及发行利差仍居重点省份的首位，再融资环境仍有待改善。

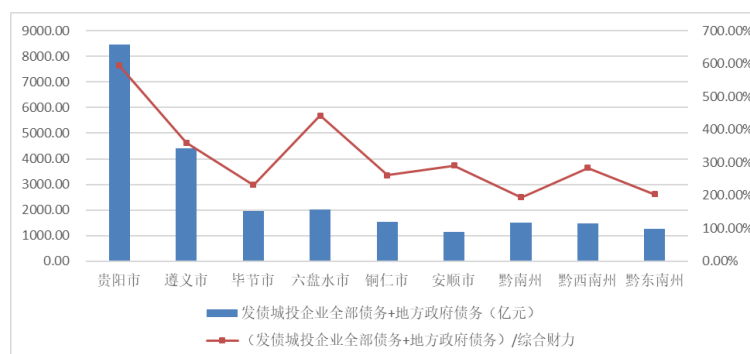


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 18 2023 及 2024 年前三季度重点省份城投债发行利率和发行利差变化情况

4. 贵州各地市（州）财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

贵州省发债城投企业主要集中在贵阳市、遵义市和六盘水市，以上三市城投债务在区域整体债务中占比较高，且“（发债城投企业全部债务+地方政府债务）/综合财力”均超 350%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 19 2023 年贵州各地市（州）“发债城投企业全部债务+地方政府债务”保障能力情况

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@lhratings.com

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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。