

2021 年贵州省地方政府再融资专项债券(二期)信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与委托人构成委托关系外，不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用评级自本评级报告出具之日起至被评债券到期兑付日有效。同时，本评级机构已就跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

梁璇

报告编号：
中鹏信评【2021】第 Z【179】
号 01

分析师

姓名：
邵宇鸿 陈刚

电话：
0755-83026720

邮箱：
gaoyh@cspengyuan.com

评级日期：
2021 年 3 月 4 日

中证鹏元资信评估股份有限
公司

地址：深圳市深南大道 7008
号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.cspengyuan.com

2021 年贵州省地方政府再融资专项债券（二期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行规模：43.9709 亿元

债券期限：7 年

债券偿还方式：利息按年支付，到期一次性偿还本金

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对贵州省政府本次拟发行的 43.9709 亿元 2021 年贵州省地方政府再融资专项债券（二期）（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA。该等级的评定是考虑到贵州省资源丰富，经济保持较快增长，同时财政实力尚可；政府持续推进简政放权，信息透明度较高，治理成绩显著；政府获得外部特殊支持的可能性非常大。另外，需关注近年贵州省债务规模保持增长，债务率及负债率均处于较高水平。

- 地区资源丰富，经济保持较快增长。贵州省拥有丰富的矿产资源及生物资源，其中 41 种矿产资源储量排名全国前十位。近年贵州省经济保持较快增长，2017-2019 年全省分别实现地区生产总值 1.35 万亿元、1.48 万亿元和 1.68 万亿元，同比增速分别为 10.2%、9.1%和 8.3%，2020 年实现地区生产总值 17,826.56 亿元，同比增速为 4.5%，增速高于同期全国平均水平。
- 地区财政实力尚可。2019 年及 2020 年贵州省全省财政总收入分别为 6,515.33 亿元和 7,092.50 亿元，规模较大，财政实力尚可，其中 2019 年一般公共预算收入为 1,767.47 亿元，政府性基金收入为 1,710.95 亿元。2020 年全省一般公共预算收入为 1,786.78 亿元，政府性基金收入为 2,047.12 亿元。近年贵州省获得的中央补助收入保持稳定增长，考虑到贵州省在西部大开发国家战略的重要地位，长期看仍将保持增长。
- 贵州省债务规模保持增长，债务率及负债率均处于较高水平。2019 年及 2020 年末贵州省全省负有偿还责任的政府债务余额分别为 9,673.38 亿元和 10,989.02 亿元；2019 年末，贵州省政府债务率和负债率分别为 148.47%和 57.68%，2020 年末分别上升至 154.94%和 61.64%，处于较高水平。

- **贵州省政府近年持续推进简政放权，政府信息透明度较高，治理成绩显著。**近年贵州省政府持续推进简政放权，不断提高政府运营效率和管理能力，同时政府信息透明度较高，积极加强财政预算管理，推进预算管理制度化建设。在贵州省政府较好的管理与治理下，全省各项工作稳步推进，成绩显著。
- **贵州省获得外部特殊支持的可能性非常大。**贵州省作为我国西南地区的重要经济走廊，同时发挥西南地区重要的交通枢纽功能，经济和政治重要性较高。因此贵州省政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判、或帮助获得临时性融资的行动等。

主要指标：

项目	2019 年	2018 年	2017 年
地区生产总值规模（亿元）	16,769.34	14,806.45	13,540.83
人均地区生产总值（元）	46,433	41,244	37,956
地区生产总值增速（%）	8.3	9.1	10.2
全省财政总收入（亿元）	6,515.33	5,944.91	5,323.80
其中：省本级财政总收入（亿元）	3,528.78	3,358.05	3,071.10
全省一般公共预算收入（亿元）	1,767.47	1,726.85	1,613.84
其中：省本级一般公共预算收入（亿元）	449.39	341.47	295.32
全省政府性基金收入（亿元）	1,710.95	1,249.89	961.16
其中：省本级政府性基金收入（亿元）	42.48	48.41	26.98
全省政府债务余额（亿元）	9,673.38	8,849.81	8,607.15
其中：省本级政府债务余额（亿元）	1,498.23	1,181.13	711.45
全省政府债务率（%）	148.47	148.86	161.67
全省政府负债率（%）	57.68	59.77	63.56

资料来源：贵州省2017-2019年国民经济和社会发展统计公报、贵州省财政厅，中证鹏元整理

本次评级使用的评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
中国地方政府评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0

注：上述评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分指标	指标评分
经济基础	9.20	GDP 规模	10
		GDP 增长率	10
		地区人均 GDP/全国人均 GDP	6
		经济基础调整分	0
财政实力	9.10	财政总收入	10
		公共财政收入	10
		公共财政收入/财政总收入	6
		税收收入/公共财政收入	8
		财政实力调整分	0
债务负担与流动性	5.40	债务率	6
		负债率	4
		流动性	6
调整因素			调整分数
管理与治理			0
历史债务违约记录			0
基础信用评分			8.40
基础信用等级			aa+
外部特殊支持			1
地方政府信用等级			AAA

一、本期债券概况

（一）债券条款

债券名称：2021年贵州省地方政府再融资专项债券（二期）；

发行总额：43.9709亿元；

债券期限和利率：7年期，固定利率；

还本付息方式：利息按年支付，到期一次性偿还本金。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为43.9709亿元，全部用于偿还存量债务。按照财政部要求，专项债券资金纳入一般公共预算管理，本期债券资金不得用于经常性支出和中央明令禁止的项目支出。

二、宏观经济环境

我国经济运行稳中向好，疫情加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019年，我国国内生产总值（GDP）从82.08万亿元增长至99.09万亿元，各年分别增长6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长17.3%、14.6%、12.7%。2018-2020年我国国内生产总值（GDP）从90.03万亿元增长至101.60万亿元，各年分别增长6.6%、6.1%和2.3%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。2020年高技术制造业增加值增长7.1%，战略性新兴产业企业营业收入增长8.3%

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019年末爆发的COVID-19疫情，更加重了国内外经济风险。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的

减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020 年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率由 2019 年的 2.8%大幅提升 0.8 个百分点至 3.60%。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019 年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为 3.8%，2020 年仅为 0.9%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2021 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

近年随着政策的完善，地方政府债券管理更为规范，专项债券品种持续创新，发债规模持续扩大

2014 年 8 月，《预算法》的修改正式以法律形式赋予地方政府发行债券的权力。紧随其后，2014 年 9 月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》，提出加快建立规范的地方政府举债融资机制，对地方政府债务实行规模控制和预算管理。为规范地方政府专项债券和一般债券的发行，财政部分别于 2015 年 3 月和 4 月发布《关于印发<地方政府一般债券发行管理暂行办法>的通知》和《财政部关于印发<地方政府专项债券发行管理暂行办法>的通知》。

2016 年 11 月，财政部进一步明确将地方债纳入地方预算管理。《财政部关于印发<地方政府专项债券发行管理暂行办法>的通知》和《财政部关于印发<地方政府一般债务预算管理办法>的通知》明确将一般债务纳入一般公共预算管理、专项债务纳入政府性基金预算管理，从债务限额的确定、预算编制和批复、预算执行和决算等方面提出了规范政府债务预算管理的工作要求。

2017 年财政部 89 号文出台使得政府专项债券品种出现了新的突破，文件鼓励地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡

的专项债券品种，其中 2017 年优先选择土地储备、政府收费公路 2 个领域，并在全国范围内开展试点。2018 年 3 月，财政部联合住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，继续推出棚改专项债券。

2019 年 6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，文件鼓励地方政府和金融机构依法合规使用专项债券和其他市场化融资方式，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设，各地政府专项债品种和募集资金投向的领域愈发广泛。

2019 年 9 月，国务院常务会议按规定提前下达 2020 年专项债部分新增额度，并规定专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。另外，专项债可用作项目资本金范围明确为铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施等重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右。

2020 年 3 月，监管部门下发要求，明确 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。在新规之下，专项债券的募投项目将更具多样性。

2018-2020 年地方债发行总规模分别为 4.17 万亿元、4.36 万亿元和 6.44 万亿元，2019 年及 2020 年在积极的财政政策下，地方债发行规模同比扩大。

表 1 近年地方政府债券主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2016 年 11 月	《财政部关于印发<地方政府一般债务预算管理办法>的通知》（财预〔2016〕154 号）	财政部	明确将一般债务纳入一般公共预算管理。
2016 年 11 月	《财政部关于印发<地方政府专项债务预算管理办法>的通知》（财预〔2016〕155 号）	财政部	明确将专项债务纳入政府性基金预算管理。
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕	财政部	指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，2017 年优先选择土地储备、

	89号)		政府收费公路2个领域,在全国范围内开展试点。
2018年 3月	《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》(财预〔2018〕28号)	财政部、住房城乡建设部	规范地方政府棚户区改造专项债券发行工作,探索建立棚户区改造专项债券与项目资产、收益相对应的制度。
2019年 6月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	中共中央办公厅、国务院办公厅	鼓励地方政府使用专项债券投向更多的重大建设项目,专项债券可投向的项目类型广泛化。
2019年 9月	国务院常务会议	国务院	提前下达2020年专项债部分新增额度,专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目,专项债可用作部分重点项目资本金。
2020年 3月	-	相关监管部门	2020年全年专项债不得用于棚改、土储等房地产相关项目。

资料来源:各政府部门网站,中证鹏元整理

三、地区经济基础

贵州省矿产等资源丰富,工业基础相对薄弱但体系日趋优化;经济总量保持较快增长,增速位居全国前列,经济增长主要依靠投资和消费拉动

贵州省位于我国西南地区,全省面积17.62万平方公里,下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市,以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州三个自治州。贵州省是汉族、苗族、布依族、侗族及土家族等18个民族聚居的地区,根据第六次人口普查资料,全省少数民族人口占比为36.11%。

贵州省平均海拔1,100米左右,境内以山地、丘陵地貌为主,其中喀斯特地貌分布广泛,其面积约占全省总面积的61.9%。省内矿产及生物资源丰富,其中41种矿产资源储量排名全国前十位,其中重晶石、稀土矿、磷矿、锰矿、铝土矿、煤炭等资源储量在全国排名前五;拥有野生动物资源1,000多种、野生植物资源3,800多种,药用植物资源超过3,700种。

贵州省处于我国中部和西部地区的结合地带,连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区,是我国西南地区的重要经济走廊,并逐步融入长江经济带。近年来,贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设,交通逐步改善。铁路方面,以黔桂、成贵等铁路干线和贵广高铁、沪昆高铁为代表的铁路运输网络正在形成;高速公路方面,贵州省相继开通了兰海高速、厦蓉高速、杭瑞高速等,省内高速公路通车里程超过5,000公里;水运和航空方面,贵州省正打造“北入长江、南下珠江”水运主通道和以龙洞堡国际机场为核心的“一枢纽十六支”机场运行体系。根据国务院《关于进一步促进贵州经济社会又好又快发

展的若干意见》（国发〔2012〕2号），明确了贵州省在国家发展中的重要地位，从国家层面系统支持贵州省发展，有助于推动贵州省综合实力和竞争力的提高。

依托丰富自然资源及国家政策的扶持等，贵州省地方经济持续保持较快速度增长。2017-2019年，贵州省分别实现地区生产总值1.35万亿元、1.48万亿元和1.68万亿元；经济增速方面，按照可比价格计算，2017-2019年同比分别增长10.2%、9.1%和8.3%，增速均高于同期全国平均水平。受制于地理位置及经济基础薄弱等，贵州省经济总量在全国排名中较为靠后。从居民生活水平来看，贵州省低于全国平均水平，2019年人均地区生产总值4.64万元，与同期全国人均GDP之比为65.5%。2019年贵州省居民收入稳定增长，其中城镇常住居民人均可支配收入3.44万元，增长8.9%；农村常住居民人均可支配收入1.08万元，增长10.7%。近年贵州全省城镇化进入加快发展期，城镇化率由2014年末的40.01%提升至2019年末的49.02%。随着贵州省经济的增长、工业强省和城镇化战略的实施，农民工逐渐回乡创业和选择就近就业，加之东部地区用工需求减弱，省际间人口流动趋缓，贵州省人口流出的现象有所改善。

从经济发展的动力来看，投资和消费对贵州省经济增长的贡献较大。固定资产投资在经济增长中居于主导地位，2019年贵州省固定资产投资规模同比增加1.0%，增速明显回落；按产业划分，第一产业投资增长2.8%，第二产业投资增长32.2%，第三产业投资下降3.8%。工业投资增长32.6%，制造业投资增长19.3%。贵州省在工业、房地产开发和基础设施建设等方面持续大力投入，但固定资产投资增速持续放缓。为进一步发挥西南地区重要的交通枢纽功能，同时推进工业强省战略，培育以大数据为引领的电子信息产业、以大健康为引领的医药产业、以民族和山地为特色的文化旅游等产业，贵州省在基础设施建设方面的投资力度大，以期对相关产业发展提供良好的配套设施条件。

随着贵州省经济持续高速增长，居民收入水平稳步提高，推动社会消费品需求不断扩大，贵州省社会消费品零售总额逐年增长，但增速逐年放缓。金融业方面，贵州省金融总量持续扩张。2019年末，贵州省金融机构本外币存款余额为2.72万亿元，各项贷款余额为2.84万亿元。对外经济方面，贵州省依托开发区、外贸转型升级示范基地等平台，吸引外向型企业入驻。全省拥有国家一类口岸1个、综合保税区3个、国家级高新技术产业开发区2个和国家级经济技术开发区2个、国家级外贸基地4个。贵州省进出口贸易以出口为主，近年来受国际市场需求影响，进出口总额逐年减少，占GDP水平较低，出口对经济增长的拉动有限。

表 2 2017-2019 年贵州省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	16,769.34	8.3%	14,806.45	9.1%	13,540.83	10.2%
第一产业增加值	2,280.56	5.7%	2,159.54	6.9%	2,020.78	6.7%
第二产业增加值	6,058.45	9.8%	5,755.54	9.5%	5,439.63	10.1%
第三产业增加值	8,430.33	7.8%	6,891.37	9.5%	6,080.42	11.5%
规模以上工业增加值	-	9.6%	-	9.0%	-	9.5%
固定资产投资	-	1.0%	-	15.8%	15,500.00	20.1%
社会消费品零售总额	-	5.1%	-	8.2%	4,154.00	12.0%
进出口总额（亿元）	453.57	-9.5%	500.96	-9.1%	81.28（亿美元）	42.6%
金融机构本外币存款余额	27,170.60	-	26,473.34	1.5%	26,088.89	9.8%
金融机构本外币贷款余额	28,448.73	-	24,715.05	18.5%	20,860.34	16.8%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	34,404	8.9%	31,592	8.6%	29,080	8.7%
农村常住居民人均可支配收入（元）	10,756	10.7%	9,716	9.6%	8869	9.6%
人均 GDP（元）	46,433		41,244		37,956	
人均 GDP/全国人均 GDP	65.50%		63.80%		63.62%	

注：标“-”表示无公开数据。

资料来源：贵州省2017-2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据贵州省统计局公布的2020年主要统计数据新闻发布会发布稿，经初步核算，2020年贵州省实现地区生产总值17,826.56亿元，按可比价格计算，比上年增长4.5%，增速高于同期全国平均水平2.2个百分点。其中，第一产业增加值2,539.88亿元，增长6.3%；第二产业增加值6,211.62亿元，增长4.3%；第三产业增加值9,075.07亿元，增长4.1%。居民生活水平方面，2020年，全省居民人均可支配收入21,795元，同比名义增长6.9%。其中城镇常住居民人均可支配收入36,096元，名义增长4.9%；农村常住居民人均可支配收入11,642元，名义增长8.2%。固定资产投资仍为拉动区域经济增长的主要因素之一，2020年贵州省固定资产投资同比增长3.2%，增速小幅回升。分产业看，第一产业投资增长45.5%；第二产业投资增长11.4%；第三产业投资下降0.4%，工业投资增长11.8%。基础设施投资比上年下降2.5%。

贵州省实施工业强省战略，已形成酒、煤炭、电力等传统支柱产业，同时贵州省加快产业转型升级，电子信息、大数据、健康等新兴产业得到快速发展

贵州省积极推动经济结构转型升级，优化产业结构，形成了第一产业占比逐步下降，第二、第三产业为主导，第三产业快速发展的经济结构。2019年贵州省第一、二、三产业占比由2017年的14.9：40.2：44.9调整为2019年的13.6：36.1：50.3，第三产业占比进一步

提升。

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，已形成以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草等传统支柱行业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。2019年贵州省规模以上工业增加值同比增长9.6%，较上年提升0.6个百分点。从增速看，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长14.9%，尤其以贵州茅台为代表的酒类产业持续稳定增长，对壮大区域经济发展和提升支柱产业市场影响力具有突出地位。电力、热力生产和供应业、烟草制品业以及煤炭开采和洗选业增加值同比分别增长11.3%，6.8%和18.2%。贵州省加快产业结构转型，计算机、通信和其他电子设备制造业2019年产业增加值同比增长12.9%。

以大数据为引领的电子信息产业是贵州省重点发展的新兴产业之一。自2014年工信部批准贵州省建设全国首个大数据产业发展集聚区、科技部批准贵州省建设全国首个大数据技术创新试验区以来，贵州省大数据产业发展势头良好，数字经济增速连续四年排名全国第一、数字经济吸纳就业增速连续两年排名全国第一。大数据新领域“百企引领”行动全面实施，233个企业和项目进入培育库，重大项目引领带动作用增强，本土企业加快成长。未来，贵州省仍将推进大数据战略行动向纵深发展，加快建设全国大数据综合试验区，并通过逐步引进一批项目，如三大运营商数据中心、富士康第四代产业园、中关村贵阳科技园等一批重大项目落地建设，带动智能终端、可穿戴设备等产业，推动形成配套产业集群，进一步壮大电子信息产业的发展。

四、地区财政实力

贵州省财政实力尚可，一般公共预算收入持续增长，获得中央支持力度较大；政府性基金收入对地区财政总收入形成重要补充，但以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场和土地市场波动的影响

随着贵州省经济的发展，一般公共预算收入持续增长。2017-2019年贵州省全省财政总收入分别为5,323.80亿元、5,944.91亿元和6,515.33亿元，整体规模较大，财政实力尚可。从财政总收入构成来看，2019年全省一般公共预算财力和政府性基金收入占比分别为73.74%和26.26%。近年贵州省获得中央的转移支付收入保持稳定增长，获得上级政府支持力度较大；考虑到贵州省在西部大开发国家战略的重要地位，预计未来获得中央的补助收入仍将保持稳定增长。近年贵州省政府性基金收入增长较快，是地区财政总收入的重要补充。

2017-2019年贵州省本级财政总收入分别为3,071.10亿元、3,358.05亿元和3,528.78

亿元，其中上级补助收入系贵州省本级财政总收入的主要构成。贵州省本级一般公共预算收入主要为增值税、企业所得税等税收收入，总体规模较小。贵州省本级政府性基金收入主要为国家土地使用权出让收入和彩票公益金收入。

表 3 2017-2019 年贵州省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政总收入	6,515.33	3,528.78	5,944.91	3,358.05	5,323.80	3,071.10
（一）一般公共预算财力	4,804.38	3,486.30	4,695.02	3,309.64	4,362.64	3,044.12
其中：一般公共预算收入	1,767.47	449.39	1,726.85	341.47	1,613.84	295.32
上级补助收入	3,036.91	3,036.91	2,968.17	2,968.17	2,748.80	2,748.80
（二）政府性基金收入	1,710.95	42.48	1,249.89	48.41	961.16	26.98

注：（1）财政总收入=一般公共预算财力+政府性基金收入；（2）一般公共预算财力=一般公共预算收入+上级补助收入；（3）上级补助收入=返还性收入+一般性转移支付收入+专项转移支付收入。

资料来源：贵州省财政厅，中证鹏元整理

受经济发展水平制约，贵州省一般公共预算收入在全国处于中下游。2017-2019 年贵州省全省一般公共预算收入分别为 1,613.84 亿元、1,726.85 亿元和 1,767.47 亿元，占财政总收入比重分别为 30.31%、29.05%和 27.13%。从收入结构来看，贵州省一般公共预算收入以税收收入为主，2017-2019 年税收收入占一般公共预算收入比重分别为 73.10%、73.31%和 68.12%，稳定性尚可。贵州省税收收入以增值税、企业所得税、土地增值税和契税为主，受减免税费政策的影响，2019 年税收收入同比有所下降。

2017-2019 年贵州省本级税收收入分别为 192.02 亿元、229.78 亿元和 247.02 亿元，主要来源于增值税及企业所得税。2017-2019 年贵州省本级非税收入分别为 103.30 亿元、111.69 亿元和 202.37 亿元，其中 2019 年国有资本经营收入、国有资产有偿使用收入、专项收入、行政事业性收费收入等非税收入分别为 66.76 亿元、34.81 亿元、37.17 亿元、18.47 亿元。

2020 年贵州省全省财政总收入为 7,092.50 亿元，省本级财政总收入为 3,861.13 亿元，全省一般公共预算收入为 1,786.78 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入比重为 60.78%。2020 年贵州省本级税收收入为 224.97 亿元。

表 4 2017-2019 年贵州省全省及省本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	1,767.47	449.39	1,726.85	341.47	1,613.84	295.32
（一）税收收入	1,204.02	247.02	1,266.02	229.78	1,179.73	192.02

其中：增值税	474.21	109.04	486.39	112	417.73	96.42
企业所得税	215.41	111.01	184.46	85	146.67	68.12
个人所得税	40.32	8.07	69.31	13.86	48.55	9.71
城市维护建设税	82.79	0.02	85.53	0.07	67.26	0.06
土地增值税	89.23	0	98.34	0	108.66	0
契税	103.66	0	96.11	0	89.29	0
（二）非税收入	563.45	202.37	460.84	111.69	434.11	103.30
税收收入/一般公共预算收入	68.12%	54.97%	73.31%	67.29%	73.10%	65.02%
一般公共预算收入/财政总收入	27.13%	12.73%	29.05%	10.17%	30.31%	9.62%

注：2017-2018 年增值税与营业税合并填列。

资料来源：贵州省财政厅，中证鹏元整理

贵州省政府性基金收入主要由国有土地使用权出让收入构成，其易受房地产市场和土地市场波动的影响。2017-2019 年贵州省房地产市场持续升温，政府土地出让进度加快，国有土地使用权出让收入不断增长，复合增速达 34.54%；同期贵州省全省政府性基金收入分别完成 961.16 亿元、1,249.89 亿元和 1,710.95 亿元。2020 年贵州省全省政府性基金收入为 2,047.12 亿元。

2017-2019 年贵州省本级政府性基金收入分别完成 26.98 亿元、48.41 亿元和 42.48 亿元，主要为土地使用权出让收入、彩票公益基金收入。2019 年贵州省本级土地使用权出让收入和彩票公益基金收入分别为 21.23 亿元和 10.21 亿元，合计 31.44 亿元，占省本级政府性基金收入比重为 74.01%。2020 年省本级政府性基金收入完成 131.80 亿元，同比增幅较大主要系车辆通行费用增加所致。

表 5 2017-2019 年贵州省全省及省本级政府性基金收入情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府性基金收入	1,710.95	42.48	1,249.89	48.41	961.16	26.98
其中：国有土地使用权出让收入	1,622.23	21.23	1,154.49	24.82	896.19	10.74

资料来源：贵州省财政厅，中证鹏元整理

贵州省财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，2017-2019 年贵州省全省财政支出合计分别为 5,491.23 亿元、6,111.62 亿元和 7,353.95 亿元，其中一般公共预算支出占比分别为 84.00%、82.30%和 80.89%。2019 年贵州省全省刚性支出占财政支出的比重为 37.59%。除刚性支出外，贵州省一般公共预算支出主要投向于农林水事务、城乡社区、交通运输和公共安全等领域。政府性基金支出主要是国有土地使用权出让相关支出。2019 年贵州省全省公共财政自给率为 29.71%。2020 年贵州省全省财政支出合计 8,777.88

亿元，其中一般公共预算支出占比 65.20%，全省公共财政自给率 31.22%，自给能力仍较弱。

表 6 2017-2019 年贵州省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政支出合计	7,353.95	1,503.21	6,111.62	1,035.60	5,491.23	845.36
（一）一般公共预算支出	5,948.74	1,423.58	5,029.68	948.12	4,612.52	806.53
其中：教育	1,067.62	128.44	985.95	104.11	901.96	89.39
农林水事务	998.90	472.15	664.84	210.63	612.05	153.83
社会保障和就业	589.03	136.23	537.71	114.44	498.74	105.36
一般公共服务	573.06	50.61	496.47	51.43	464.83	49.54
卫生健康	534.78	35.61	481.80	31.79	436.21	25.41
城乡社区事务	439.93	3.43	246.21	2.00	198.82	0.88
交通运输	347.79	253.92	381.49	233.70	336.91	181.50
公共安全	280.06	56.50	282.70	56.48	268.09	53.36
（二）政府性基金支出	1,346.91	48.79	1,081.94	39.57	878.71	32.23
（三）国有资本经营支出	58.30	30.84	-	47.91	-	6.60
刚性支出/财政支出	37.59%	23.34%	40.94%	29.14%	41.92%	31.90%
公共财政自给率	29.71%	31.57%	34.33%	36.02%	34.99%	36.62%

注：1、（1）财政支出合计=一般公共预算支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；（2）刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出；（3）公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

2、2017 年和 2018 年贵州省全省国有资本经营支出数未披露，故同期财政支出不包含此项。

资料来源：贵州省财政厅，中证鹏元整理

五、地区债务负担与流动性

（一）债务负担

近年贵州省债务规模保持增长，债务率及负债率均处于较高水平

2017-2019 年贵州省政府负有偿还责任的债务余额保持增长，截至 2019 年末，负有偿还责任的政府债务余额为 9,673.38 亿元，较 2017 年末增长 12.39%。从债务结构来看，截至 2019 年末，贵州省一般债务余额为 5,945.73 亿元，专项债务余额为 3,727.65 亿元，占总债务余额比重分别为 61.46%和 38.54%。截至 2020 年末，负有偿还责任的政府债务余额为 10,989.02 亿元，其中一般债务余额 6,208.41 亿元、专项债务余额 4,780.61 亿元。

从贵州省的债务分布来看，主要集中在贵州省本级、贵阳市、遵义市、毕节市和黔南布依族苗族自治州等，2019 年末债务余额分别为 1,498.23 亿元、2,188.84 亿元、1,458.30

亿元、926.10 亿元和 881.20 亿元，占全省比重分别为 15.49%、22.63%、15.08%、9.57% 和 9.11%。

表 7 2017-2019 年贵州省政府债务规模与结构（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
负有偿还责任的政府债务余额	9,673.38	1,498.23	8,849.81	1,181.13	8,607.15	711.45
其中：一般债务余额	5,945.73	1,273.02	5,340.12	955.76	5,113.68	632.07
专项债务余额	3,727.65	225.21	3,509.69	225.37	3,493.47	79.38

资料来源：贵州省财政厅

从偿债能力来看，2019 年末贵州省政府债务率¹为 148.47%，高于国际通行的 100%-120%的警戒标准。贵州省 2019 年末政府负债率²为 57.68%，高于全国 21.50%的平均水平，接近国际通行的负债率 60%的政府债务风险控制标准参考值。2020 年末，贵州省政府债务率和政府负债率分别为 154.94%和 61.64%。

（二）流动性

贵州省政府债务规模在财政部批准的限额之内，政府债券仍有一定的融资空间，且国有资本变现可为政府债务的偿还提供一定流动性支持

政府债务限额方面，2019 年贵州省地方政府债务限额为 10,193.34 亿元，同比新增政府债务限额 831.84 亿元，其中一般债务限额为 6,210.28 亿元，专项债务限额为 3,983.06 亿元。截至 2019 年末，贵州省各级政府负有偿还责任的政府债务余额为 9,673.38 亿元，在财政部批准的限额之内。

2020 年贵州省地方政府债务限额为 11,658.35 亿元，其中一般债务限额为 6,579.27 亿元，专项债务限额为 5,079.08 亿元。截至 2020 年末，贵州省各级政府负有偿还责任的政府债务余额为 10,989.02 亿元，在财政部批准的限额之内。

表 8 2017-2019 年贵州省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
地方政府债务限额	10,193.34	9,361.50	9,276.50
其中：一般债务限额	6,210.28	5,601.47	5,528.47
专项债务限额	3,983.06	3,760.03	3,748.03

资料来源：贵州省财政厅

贵州省大型国有企业主要包括中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司、贵阳银行股

¹ 政府债务率=负有偿还责任的债务余额/财政总收入。

² 政府负债率=负有偿还责任的债务余额/GDP。

份有限公司、贵州盘江煤电集团有限责任公司等,2019 年全省国有资本经营收入合计 97.95 亿元,实现利润 79.52 亿元。根据现有法律法规规定,国有股权、土地资产和矿产资源等能盘活或变现,政府具有较强的流动性获取能力,可为政府偿还债务提供一定流动性支持。

六、地方政府管理与治理

贵州省政府近年持续推进简政放权,政府信息透明度较高,强化预算管理;在政府较好的管理与治理下,全省各项工作稳步推进,成绩显著

近年贵州省政府持续推进简政放权,不断提高政府运营效率和管理能力。2015 年国务院印发《2015 年推进简政放权放管结合转变政府职能工作方案》,贵州省政府积极执行,深入推进行政审批改革、职业资格改革、收费清理工作、商事制度改革、教科文卫体领域改革等,同时放管结合、优化政府公共服务。2016 年贵州省政府发布《贵州省 2016 年推进简政放权放管结合优化服务改革工作要点》,强调深入贯彻落实全国和全省推进简政放权、放管结合、优化服务改革精神,在更大范围、更深层次,以更有力举措推进“放管服”改革,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用,破除制约企业和群众办事创业的体制机制障碍,着力降低制度性交易成本,优化营商环境,进一步激发市场活力和社会创造力,促进经济社会持续健康发展。2018 年贵州省政府构建全省政务信息系统互联互通的政务服务网络平台,依靠先进的数字技术,政府能进一步简化行政流程,提升管理能力和运营效率。2019 年贵州省政府印发《贵州省权力清单和责任清单管理办法》,统一、规范全省行政机关权力事项和责任事项管理,促进权力清单和责任清单与行政权力及时、全面衔接,保障行政权力公开透明运行。

贵州省政府信息透明度较高。通过贵州省统计局网站可获取 2017-2019 年贵州省国民经济和社会发展统计公报及月度经济统计数据,可获取 2019 年及以前年度统计年鉴,以上数据采用国家标准编制,内容充分、详实。通过贵州省财政厅网站可获取 2017-2019 年财政决算数据。

贵州省积极加强预算管理,推进预算管理制度化建设。贵州省已建立了包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算在内的定位清晰、分工明确的政府预算体系,将政府收入和支出全部纳入预算管理,并推进政府预决算公开,全面推进预算绩效管理工作,逐步将绩效管理范围覆盖各级预算单位和所有财政资金。贵州省全面加强了对财政收入和支出、税收优惠政策、专项资金、结转结余资金、国库资金、地方债务等方面的预算管理。此外,还要求各级财政部门研究编制三年滚动财政规划,积极推进部门预算中期规划和当地中期财政规划编制工作。

在贵州省政府较好的管理与治理下，全省各项工作稳步推进，成绩显著。贵州省经济增速连续 9 年位居全国前列，2017-2019 年 GDP 增速分别为 10.2%、9.1%和 8.3%，处于较高水平。2019 年贵州省全面完成 188 万人易地扶贫搬迁任务，减少农村贫困人口 124 万人，贫困发生率下降到 0.85%。

七、外部特殊支持

由于我国实行单一制行政体制，在政治上，地方政府不具有独立性，是中央政府的派出机构；在经济与财政层面，分税制改革以来，中央政府与地方政府实行分权管理，地方政府拥有可支配的财政收入并负担相应的财政支出。《预算法》修改后国务院明确规定，中央政府对地方政府债务实行不救助的原则，但从国家政治体制角度来看，中央政府出于保护经济和维护社会稳定的目的，很可能向地方政府提供支持。

贵州省是我国西南地区的重要经济走廊，同时发挥西南地区重要的交通枢纽功能，经济和政治重要性较高。因此，我们认为贵州省政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。

附录 地方政府债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将对受评债券信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的相关资料，本评级机构将依据受评债券信用状况的变化决定维持或调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评债券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。