

云南省及其下辖市州经济财政实力及债务分析

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 公共融资部

钟士芹

云南省位于我国西南地区，地处中国、东南亚和南亚三大经济圈结合部，是我国“一带一路”建设中的重要省份，同时也是长江经济带的覆盖省份，地理战略地位突出。依托自然资源及旅游资源优势，云南省形成了以二、三产业为主，以烟草、电力、矿产、旅游等为主导的产业格局。近年来云南省经济总体运行较为平稳，经济增速高于全国平均水平。受益于经济增长以及上级政府的持续大力支持，云南省可支配财力持续增长。在目前我国西部大开发战略、“一带一路”战略背景下，云南省市政交通及民生等方面投入较大，形成了一定规模的政府性债务，但仍处于可控范围。

从云南省下辖市州的经济财政情况看，云南省各市州经济发展较不均衡，首位经济区域与外围经济区域经济发展水平差距明显，经济总量和财政收入的区域集中度较高。云南省城投债存续余额在全国处于中游水平，与一般公共预算收入规模相比，当地财力对存续城投债的覆盖程度尚可。其中云南省本级城投债债务压力相对较大，下辖各市州城投债偿付压力总体可控。

一、云南省经济财政实力及债务分析

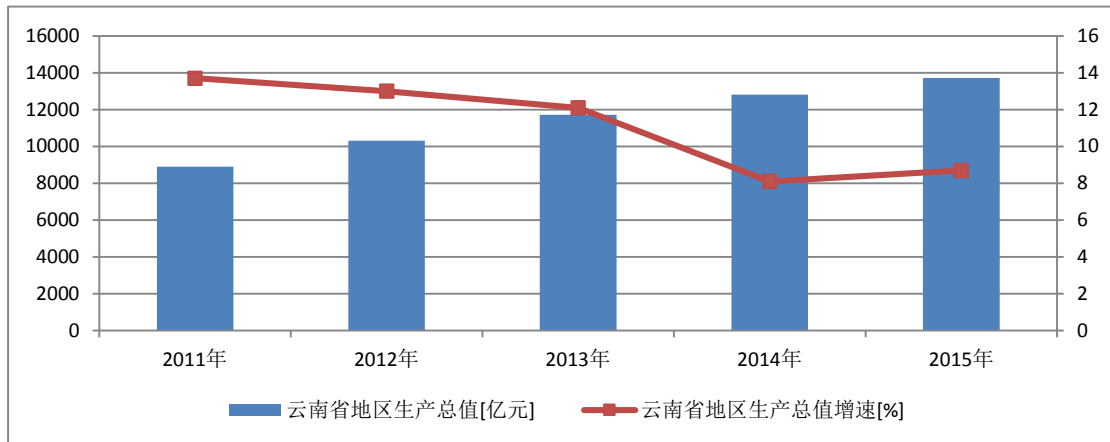
（一）云南省经济发展概况

云南省位于我国西南地区，地处中国、东南亚和南亚三大经济圈结合部，是我国“一带一路”建设中的重要省份，同时也是长江经济带的覆盖省份，地理战略地位突出。依托自然资源及旅游资源优势，云南省形成了以二、三产业为主，以烟草、电力、矿产、旅游等为主导的产业格局。近年来，云南省经济总体运行较为平稳，经济增速高于全国平均水平。

云南省位于我国西南地区，与缅甸、老挝、越南3国接壤，是我国边境线最长的省份之一。云南省地处中国、东南亚和南亚三大经济圈结合部，是我国“一带一路”建设中的重要省份，同时也是长江经济带的覆盖省份，地理战略地位突出。近年来云南省经济实力持续提升，经济增速高于全国平均水平，但经济总量在全国仍处于落后地位。2015年云南省实现地区生产总值13717.88亿元，按可比价格计算，比上年增长8.7%，增速较上年上升0.6个百分点，经济增速高于全国GDP平均增速1.8个百分点。其中，第一产业增加值2055.71亿元，同比增长5.9%；第二产业增加值5492.76亿元，同比增长8.6%；第三产业增加值6169.41

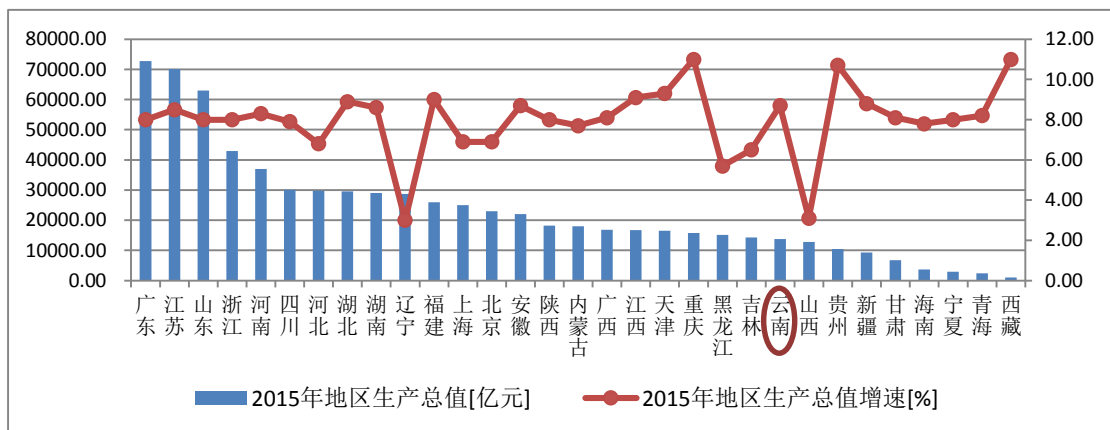
亿元，同比增长 9.6%，三次产业结构比重由上年的 15.5:41.2:43.3 调整为 15.0:40.0:45.0，第三产业比重较上年提升 1.7 个百分点。

图表 1. 2011-2015 年云南省地区生产总值及增速变动情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

图表 2. 2015 年云南省与全国其他省（区、市）GDP 及增速对比



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

云南省自然资源及旅游资源丰富，依托资源优势，云南省形成了以二、三产业为主，以烟草、电力、矿产、旅游等为主导的产业格局。工业方面，2015 年云南规模以上工业增加值 3623.08 亿元，同比增长 6.7%，其中烟草制品业，电力、热力的生产和供应业增加值分别为 1300.17 亿元和 535.76 亿元，同比分别增长 4.4%和 7.9%，占规模以上工业增加值的比重分别为 35.9%和 14.8%。服务业方面，云南省拥有大理、丽江古镇、西双版纳等多处旅游景点，民族旅游资源丰富，以旅游为支柱的服务业在国民经济中占有重要地位。2015 年全省累计接待海外入境游客 1075.32 万人次，同比增长 7.8%；接待国内游客 3.23 亿人次，同比增长 15.0%；全省旅游业总收入达 3281.79 亿元，比上年增长 23.1%。旅游业的快速增长较好地促进了餐饮、住宿、交通运输、邮电通信等产业的发展，同时工业化、

城镇化和高原特色农业产业化的推进也为服务业的发展创造了新需求，全省服务业总量稳步增加。2015年，全省第三产业增加值6169.41亿元，同比增长9.6%。

对外贸易方面，受大宗商品价格持续低位震荡下行、主要原材料购进价格持续回落及缅北战事影响，2015年云南省进出口增速逐季下滑，特别是进口下滑态势明显。2015年，全省进出口总额完成245.27亿美元，同比下降17.2%。其中出口完成166.26亿美元，同比下降11.5%；进口完成79.01亿美元，同比下降27%。

在西部大开发战略、“一带一路”战略背景下，云南省不断营造投资发展环境，加强基础设施建设投入，全省固定资产投资快速增加。2015年云南省完成固定资产投资13069.39亿元，同比增长18.0%，增速高于全国8.0个百分点、高于西部地区9.0个百分点；其中三次产业投资分别为499.92亿元、3145.92亿元和9423.55亿元，固定资产投资结构逐步优化，第三产业投资比重远高于第二产业投资比重。云南省房地产投资形势仍较为严峻，2015年全省完成房地产开发投资2669.01亿元，同比下降6.2%；其中商品房住宅投资完成1670.27亿元，同比下降8.7%。

（二）云南省地方财政概况

得益于经济增长以及上级政府的持续大力支持，云南省可支配财力持续增长。近三年云南省一般公共预算收入保持增长，但增速放缓，税收占比逐年下降；政府性基金预算收入是地方财力的重要补充，来源主要集中于昆明市，近三年有所波动；上级补助收入规模较大且逐年增加，对云南省财政收入形成了有力支撑。

受益于经济增长以及上级政府的持续大力支持，云南省可支配财力¹持续增长，2013-2015年全省可支配财力分别为5632.80亿元、5773.92亿元和7159.26亿元，其中一般公共预算收入总计占比较高，分别为77.65%、83.61%和82.93%，全省可支配财力稳定性较好。

图表3. 2013-2015年云南省财政收入情况

指标	2013年		2014年		2015年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
可支配财力（亿元）	5632.80	3310.74	5773.92	3738.87	7159.26	--
其中：（1）一般公共预算收入总计（亿元）	4374.10	3037.24	4827.69	3459.91	5937.36	--
其中：一般公共预算收入（亿元）	1611.30	361.85	1698.06	379.97	1808.15	413.34
上级补助收入（亿元）	2162.21	2162.21	2472.62	2472.62	2534.84	--
（2）政府性基金预算收入总计（亿元）	1255.19	270.79	943.08	276.15	1215.91	--

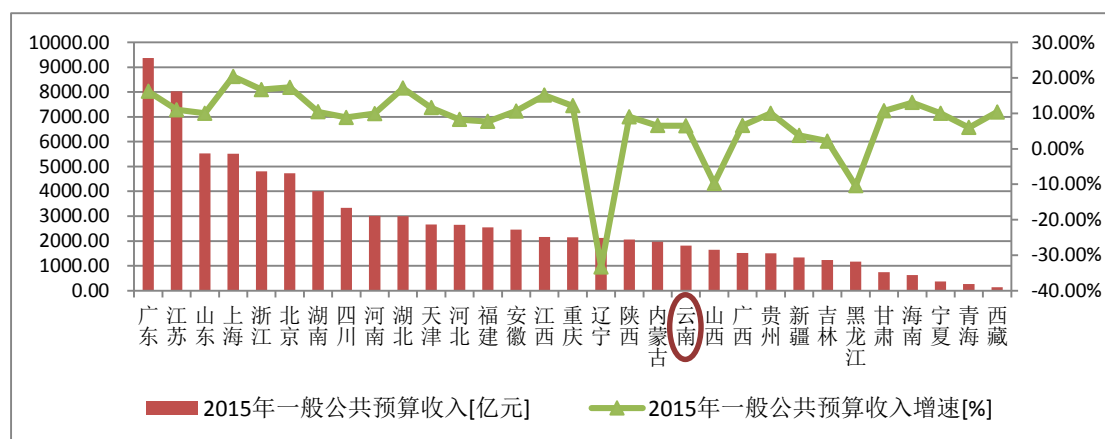
¹ 可支配财力=一般公共预算收入总计+政府性基金预算收入总计+国有资本经营预算收入总计

指标	2013年		2014年		2015年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
其中：政府性基金收入（亿元）	1035.48	138.90	711.74	136.80	402.17	62.66
人均可支配财力（万元）	1.20		1.22		1.51	

数据来源：云南省财政收支决算表以及其他公开资料，新世纪评级整理

近年来云南省一般公共预算收入持续增加，但增速放缓，2013-2015年分别为1611.30亿元、1698.06亿元和1808.15亿元，同比分别增长20.4%、5.4%和6.5%。云南省一般公共预算收入以税收收入为主，2013-2015年税收比率分别为75.45%、72.63%和66.95%，受政策性减收和经济下行调整等因素影响，税收收入占一般公共预算收入的比重逐年下降。虽然税收拉动一般公共预算收入增长的动力趋弱，但中央对云南省的支持力度较大且持续，对云南省一般公共预算收入总计形成了有力支撑，2013-2015年上级补助收入分别为2162.21亿元、2472.62亿元和2534.84亿元。此外，考虑到上年结余及调入资金等因素，2013-2015年全省一般公共预算收入总计分别为4374.10亿元、4827.69亿元和5937.36亿元，同比分别增长14.29%、10.37%和22.99%。

图表 4. 2015年云南省与全国其他省（区、市）一般公共预算收入及增速对比



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

云南省政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成，来源集中于昆明市，近三年受房地产及土地市场行情变化影响而有所波动。2013-2015年全省政府性基金预算收入总计分别为1255.19亿元、943.08亿元和1215.91亿元。其中政府性基金预算收入分别为1035.48亿元、711.74亿元和402.17亿元，2014年以来政府性基金预算收入大幅减少主要系当年房地产市场行情下滑，全省土地出让面积和价格均有所下降，导致国有土地使用权出让收入下降。

云南省一般公共预算支出主要涉及教育、交通运输、农林水事务、社会保障和就业、一般公共服务、医疗卫生、公共安全、城乡社区等多个领域。2013-2015年全省一般公共预算支出分别为4096.51亿元、4437.98亿元和4712.90亿元，同

比分别增长 14.7%、8.3%和 6.2%；2015 年六大重点领域支出达 3472.44 亿元，占全省一般公共预算支出的比重达 73.7%。

2013-2015 年，云南省政府性基金预算支出分别完成 936.40 亿元、627.69 亿元和 446.52 亿元。从支出结构看，云南省政府性基金预算支出主要为城乡社区事务支出，包括征地和拆迁补偿支出、土地开发支出和城市建设支出等。云南省政府性基金预算收支平衡对中央转移支付的依赖程度较低，2015 年全省政府性基金预算自给率为 90.07%，地方政府自身产生的基金预算收入基本能够覆盖其支出。

（三）云南省政府性债务概况

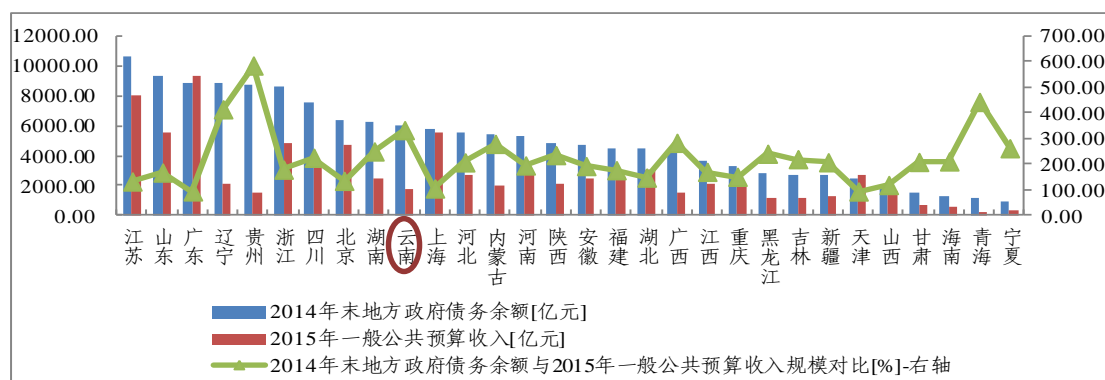
在目前我国西部大开发战略、“一带一路”战略背景下，云南省市政交通及民生等方面的投入较大，形成了一定规模的政府性债务，其中多为建设型债务；一般公共预算收入对政府债务的覆盖程度偏低，但考虑到上级政府支持力度较大，地区债务风险总体可控。

根据 2014 年 1 月公告的《云南省政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月底，云南省各级政府负有偿还责任的债务为 3823.92 亿元，负有担保责任的债务为 439.42 亿元，可能承担一定救助责任的债务为 1691.49 亿元。从举债主体所在地方政府层级来看，2013 年 6 月末，云南省省级、市级、县级、乡镇的债务比重分别为 27.51%、43.85%、27.87%和 0.76%，市级债务占比较大。从举债主体看，政府部门和机构、融资平台公司是主要举债主体，2013 年 6 月末债务余额分别为 2111.76 亿元和 2079.51 亿元。从债务资金投向看，云南省政府性债务资金主要用于基础设施建设和公益性项目，截至 2013 年 6 月末，在已支出的政府负有偿还责任的债务 3617.07 亿元中，用于交通运输、市政建设、土地收储、教科文卫、保障性住房、农林水利、生态环境等基础性、公益性项目的支出为 3281.24 亿元，占比为 90.72%。截至 2014 年末，云南省政府性债务总额为 9229.4 亿元，较 2013 年 6 月末增长 54.99%；其中，政府负有偿还责任的债务余额为 6419.1 亿元（省本级 1130.9 亿元；州（市）、县、区 5288.2 亿元），较 2013 年 6 月末增长 67.87%；政府或有债务²合计为 2810.3 亿元。截至 2015 年末，云南省政府负有偿还责任的债务为 6228.6 亿元，较 2014 年末略降 2.97%。

以地方政府债务余额与一般公共预算收入规模相对比，2014 年末云南省地方政府债务余额是其 2015 年一般公共预算收入的 3.32 倍，位列全国各省（区）市第 4 位；同期末，贵州省、青海省、辽宁省地方政府债务余额分别是其 2015 年一般公共预算收入的 5.84 倍、4.42 倍和 4.13 倍，位列全国各省（区）市前三。

² 政府或有债务包括政府负有担保责任的债务、政府可能承担一定救助责任的债务。

图表 5. 2014 年末各省（区）市地方政府债务余额与 2015 年一般公共预算收入对比



数据来源：各省（区）市债券信息披露文件

（四）云南省地方政府债券发行情况分析

2015 年以来，云南省地方政府债券发行规模较大，募集资金主要用于置换存量债务，有利于缓解市县级债务偿付压力，同时有助于减轻举债主体财务费用负担。

经全国人大、国务院批准，2015 年财政部下达了 6000 亿元新增地方政府债券和 3.2 万亿元地方政府债券置换存量债务额度。根据财库〔2015〕102 号，地方政府可采用定向承销方式在置换债券限额内发行一定额度地方债。2015 年全年，全国 34 个省（区）市³完成公开和定向发行地方政府债券 285 支，发行金额合计 3.84 万亿元。

2015 年，云南省累计发行地方政府债券 1567.4 亿元，发行规模在全国 34 个已发债省（区、市）中位列第 8 位。其中公开发发行 1325.9 亿元（其中 1116.9 亿元为置换债，其余 209 亿元为新增额度），居于全国已公开发债省（区、市）第 7 位；定向发行 241.5 亿元，居于全国已定向发债省（区、市）第 13 位。按债券类别分，一般债券发行规模为 1001.4 亿元，专项债券发行规模为 566 亿元。按发行期限分，3 年期发行规模为 309.4 亿元，5 年期发行规模为 424 亿元，7 年期发行规模为 420 亿元，10 年期发行规模为 414 亿元。从公开发发行债券利差情况看，云南省利差均值与全国其他公开发债省（区、市）相比偏高，与前五日国债收益率均值相比，定向发行利差⁴区间为 41~52BP，公开发发行利率低于定向发行，公开发发行利差区间为 0~20BP。

2015 年 12 月，财政部下发了财预〔2015〕225 号文件，提出对地方政府债务实行限额管理，省级人民政府要严格按照限额举借地方政府债务。2016 年 1 月，

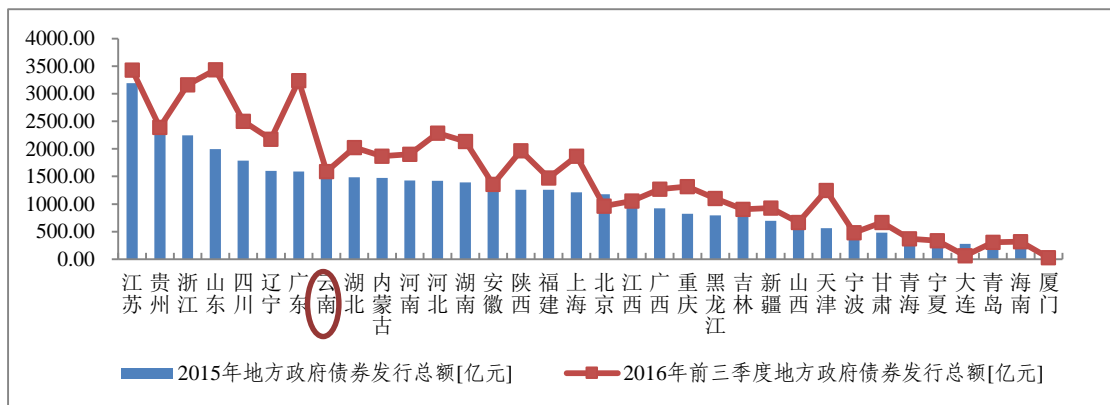
³ 未发债的省（区、市）为西藏自治区和深圳市。

⁴ 地方政府债券利差=发行利率-前五日同期限国债收益率均值，新世纪评级定义。

财政部下发了财库[2016]22号文件，重申了地方政府债务限额管理原则，并对2016年地方政府债券发行工作做出了指导意见。2016年前三季度，全国34个省（区）市发行了地方政府债券，发行支数合计259支，发行金额合计5.08万亿元。

2016年前三季度，云南省累计发行地方政府债券1589.00亿元，发行规模在全国34个已发债省（区）市中位列第15位。其中公开发行规模为1145.00亿元（其中，641.00亿元用于置换到期债务本金，504.00亿元为新增额度），定向发行规模为444.00亿元。按债券类别分，一般债券发行规模为1078.51亿元，专项债券发行规模为510.49亿元。

图表6. 2015年及2016年前三季度各省（区）市地方政府债券发行情况



数据来源：各省（区）市债券发行结果文件

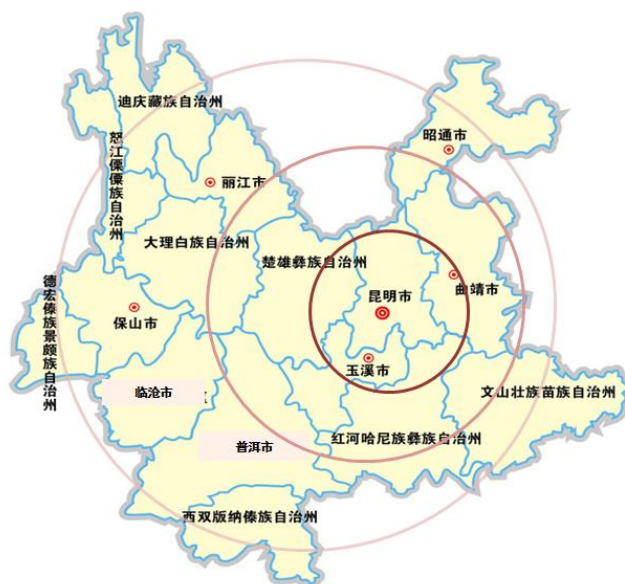
二、云南省下辖各市州经济发展和地方财力分析

云南省下辖昆明、曲靖、玉溪、保山、昭通、丽江、普洱和临沧8个地级市，以及楚雄、红河、文山、西双版纳、大理、德宏、怒江和迪庆8个民族自治州。根据《云南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”期间，云南省要更高层次推动区域协调发展，培育带动区域协调发展的增长极，实施主体功能区战略，着力构建“一核一圈两廊三带六群”区域发展新空间，形成“做强滇中、搞活沿边、联动廊带、多点支撑、双向开放”的区域协调发展新格局。“一核”指努力把昆明建设成为面向南亚东南亚的区域性国际中心城市，全力推进昆明中心城区与滇中新区融合发展，加快形成全省最具活力的增长核心。“一圈”指把滇中城市经济圈建设成为我国面向南亚东南亚辐射中心的核心区、我国高原生态宜居城市群。“两廊”指积极参与国家“孟中印缅”经济走廊建设和“中国—中南半岛”经济走廊建设。“三带”指着力增强沿边开放经济带发展活力，加快培育澜沧江开发开放经济带，加快培育金沙江对内开放合作经济带。“六群”指滇中城市群、滇西城镇群、滇东南城镇群、滇东北城镇群、滇西南城镇群、滇西北城镇群，重点发展滇中城市群，加快发展滇西和滇东南城镇群，培育发展滇

东北、滇西南、滇西北城镇群，有序推进六个城镇群协调发展。

从区域经济发展水平来看，云南省各州市区域经济发展水平存在较明显的分化。通过对云南省各州市 GDP、一般预算收入等主要经济指标进行分析，大体上可以将云南省区域经济分为三个梯度：第一梯度是由昆明、曲靖、玉溪组成的首位经济区域，该区域产业基础相对良好，经济发展水平相对较高；第二梯度是由红河、楚雄、大理、昭通、文山、保山、普洱组成的第二圈层经济区域，该圈层区域经济在云南省处于中等水平；第三梯度是由临沧、西双版纳、丽江、德宏、迪庆、怒江组成的外围经济区域，该区域经济发展程度相对较低。大体上，云南省区域经济基本呈现出以昆明市为中心，向周围进行梯度递减的圈层经济格局。

图表 7. 云南省三大经济区域



图表 8. 2013-2015 年三大经济区域主要经济发展指标比较 (单位: 亿元)

指标	2013 年			2014 年			2015 年		
	第一梯度	第二梯度	第三梯度	第一梯度	第二梯度	第三梯度	第一梯度	第二梯度	第三梯度
地区生产总值	6101.75	4468.47	1385.24	6547.09	4912.76	1528.65	6846.00	5332.71	1694.93
一般公共预算收入	678.30	412.34	158.86	707.24	443.91	166.94	701.80	476.28	173.20
固定资产投资额	4346.03	3416.49	1490.74	4814.61	4216.58	1730.93	5544.27	5203.93	2045.76
社会消费品零售总额	2306.90	1347.81	419.08	2589.22	1521.78	477.49	2855.46	1715.78	535.05
出口总额 (亿美元)	114.20	15.54	29.79	129.60	20.15	63.48	--	--	--

数据来源: 根据云南省 16 个州市国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告等公开资料计算整理

（一）云南省下辖各市州经济情况

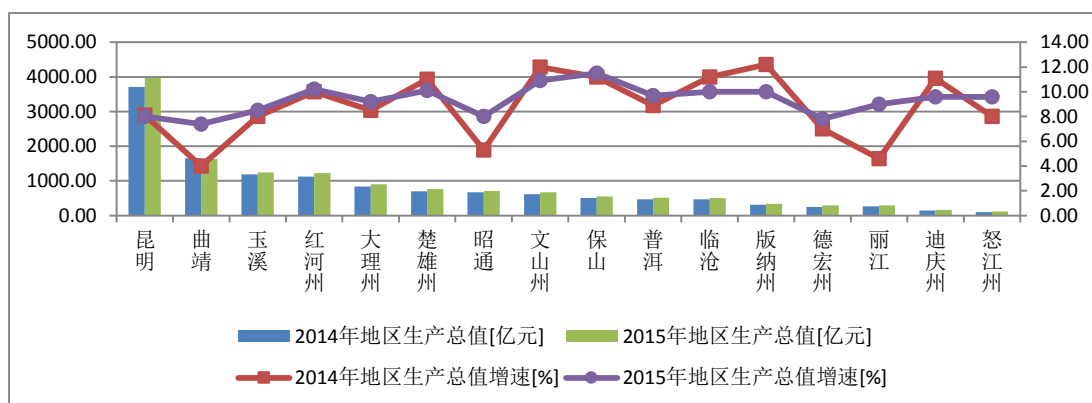
云南省各市州经济发展较不均衡，首位经济区域与外围经济区域经济发展水平差距明显。2014 年以来，受宏观经济下行压力影响，云南省各市州经济虽保持平稳增长，但大部分地区 GDP 增速呈下行趋势。

从经济规模来看，云南省区域经济呈现分化格局。昆明经济总量在全省处于绝对领先地位，2015 年昆明实现地区生产总值（GDP）3970.00 亿元；而排名次之的曲靖、玉溪两个地区全年生产总值分别为 1630.30 亿元和 1245.70 亿元；以上三个地区组成的首位经济区域地区生产总值合计为 6846.00 亿元，占全部地区生产总值的比重为 49.35%。经济发展水平相对次之的红河、楚雄、大理、昭通、文山、保山、普洱组成的第二圈层经济区域生产总值合计为 5332.71 亿元，占比为 38.44%。经济发展水平相对落后的临沧、西双版纳、丽江、德宏、迪庆、怒江组成的外围经济区域生产总值合计仅为 1694.91 亿元，占比为 12.22%，其中经济规模较小的迪庆州和怒江州 GDP 不超过 200 亿元。

从经济增速来看，各地区国民经济总体保持平稳增长。2015 年云南省 16 个市州中 GDP 增速达到两位数的共 6 个，其中保山市以 11.5% 的增速位列全省第 1 位；增速最低的为曲靖市，GDP 增速为 7.4%；其中经济发展占绝对优势的昆明 GDP 增速为 8.00%，保持相对平稳。从 GDP 增速变动情况看，受产业结构及工业增速明显下滑等因素影响，2014 年曲靖、昭通和丽江三个地区 GDP 增速有所回落，2014 年增速分别为 4.00%、5.30% 和 4.60%；2015 年上述三市 GDP 增速较 2014 年出现恢复性增长，分别为 7.40%、8.00% 和 9.00%。2015 年 GDP 增速较上年下降的地区有 6 个，其中西双版纳州增速较上年下滑 2.2 个百分点，降幅最大；其他地区 GDP 增速虽保持增长，但增幅不高，普遍呈现增长乏力状态。

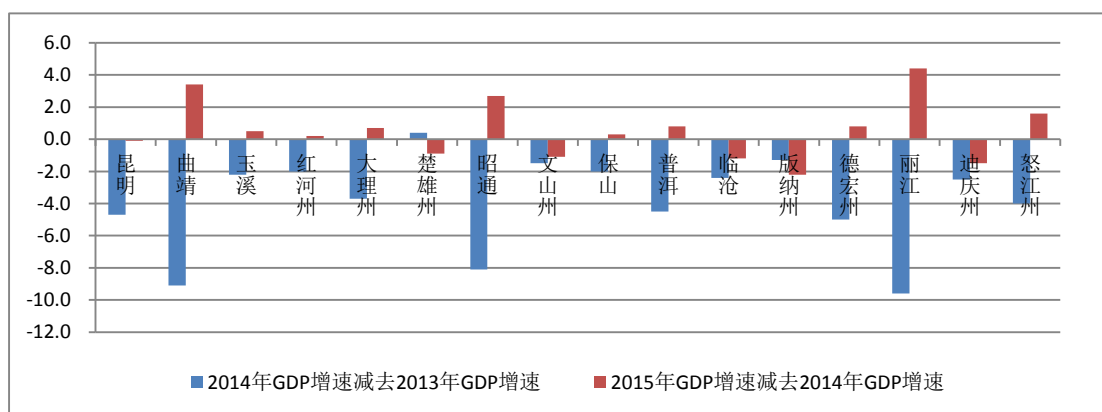
2015 年云南省人均生产总值为 2.90 万元，其中昆明、玉溪对其拉动作用明显，二者人均 GDP 分别为 5.97 万元和 5.29 万元；此外，迪庆州以旅游业为主，虽然 GDP 总量低，但人口数量少，人均生产总值亦高于全省平均水平，2015 年人均 GDP 为 3.95 万元；曲靖工业基础相对雄厚，是云南省第二大城市，但由于其人口数量较多，人均 GDP 仅为 2.70 万元。

图9. 2014-2015年云南省各市州地区生产总值及增速



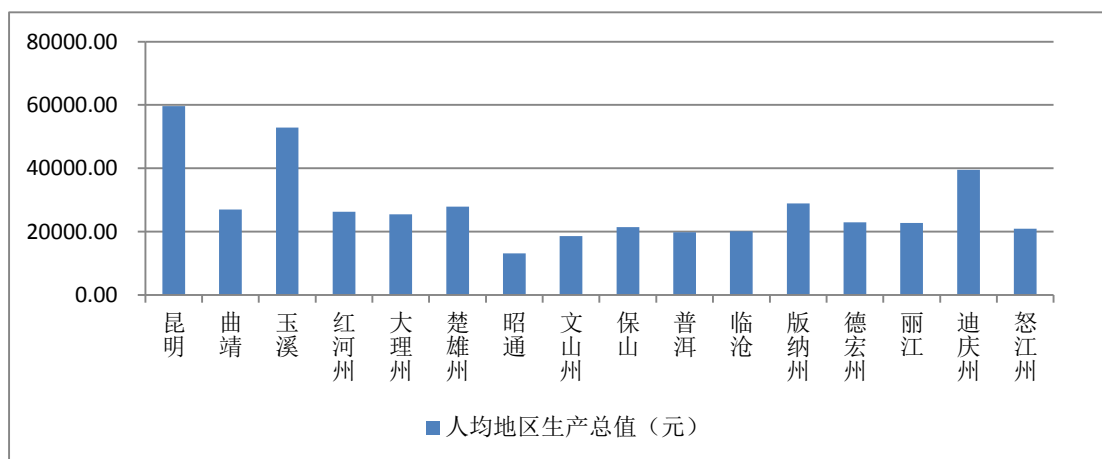
数据来源：根据云南省16个州市国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告等公开资料整理

图10. 2014-2015年云南省各市州地区生产总值增速变动情况对比（单位：%）



数据来源：根据云南省16个州市国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告等公开资料整理

图11. 2015年云南省各市州人均生产总值



数据来源：根据云南省16个州市国民经济和社会发展统计公报整理

云南省经济内生动力较强。从经济发展的动力结构看，各地区投资增长仍是拉动经济增长的第一动力，投资对经济增长的贡献率持续增长；消费对经济增长的贡献率次之，净出口对经济增长的贡献多数处于负拉动状态。其中昆明投资、消费和出口规模在全省均占据绝对优势，从结构上看，全年消费增长快于投资增

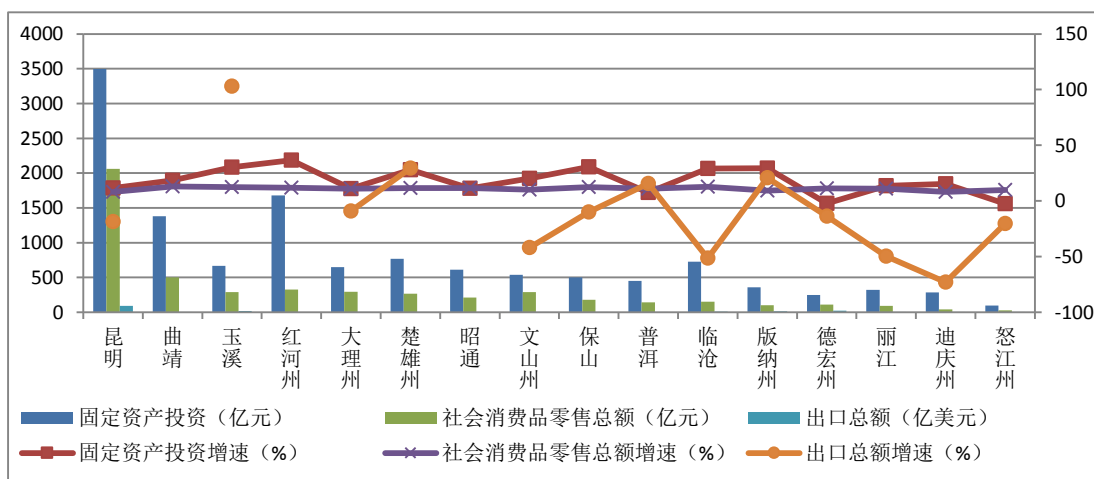
长，消费对经济的拉动作用有所增强，投资、消费对经济的拉动更加协调。经济内生动力排名在第二梯队的红河、曲靖三大需求规模也均有所增长，其中投资仍然是经济发展的第一拉动力，但增速出现分化。

固定资产投资方面，近年来各市州固定资产投资规模持续增长，在拉动经济增长方面占有主导地位，但各地区增速分化显著。2015年昆明市固定资产投资完成3497.88亿元，同比增长11.5%，占各市州全部固定资产投资总额的27.34%。红河、曲靖分别以1678.43亿元、1378.79亿元的投资规模排名次之；从增速看，红河以36.70%的增速领先，其余各地区增速存在较大分化，其中怒江和德宏增速分别为-2.6%和-2.3%，呈负增长状态。

消费方面，2015年各市州社会消费品零售总额均实现持续增长，且增长水平相对均衡。其中昆明社会消费品零售总额为2061.66亿元，占各市州全部社会消费品零售总额的40.37%。排名次之的曲靖和红河社会消费品零售总额分别为502.40亿元和326.26亿元，其他地区的社会消费品零售总额均不超过300亿元。从增速看，各地增速均与全省增速（10.2%）保持在相对接近的水平。

出口方面，从公开资料查询到的14个市州的数据看，2015年各市州出口总额及增速分化程度明显。从总额来看，昆明以94.54亿美元位列全省第一，出口总额大幅领先于排名第二的德宏（25.44亿美元），其他地区在本年度的出口总额整体较小。增速方面，各市州出口总额增速差异明显，除玉溪、楚雄、普洱和版纳州4个地区实现增长外，其他地区均呈负增长状态。

图表 12. 2015 年云南省各市州投资、消费、出口规模及增速



数据来源：根据云南省 16 个市州国民经济和社会发展统计公报整理

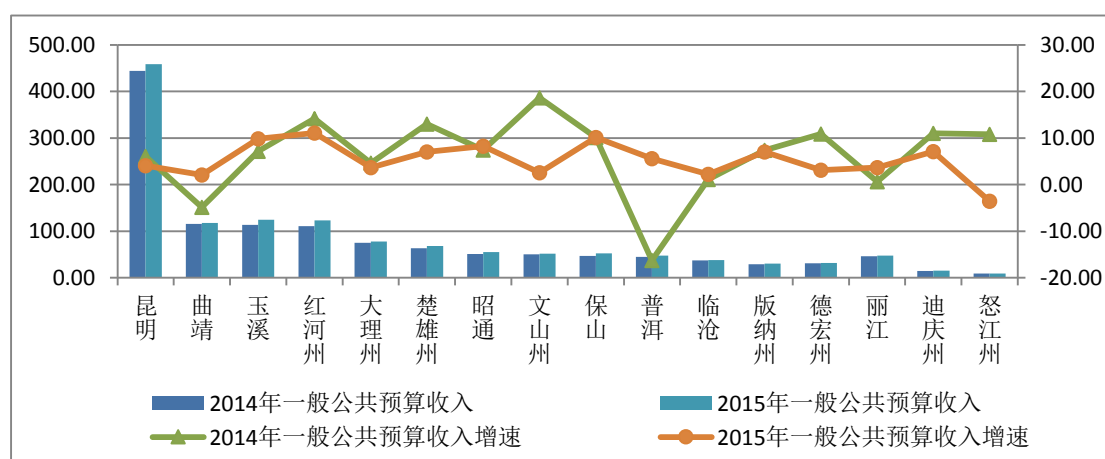
（二）云南省下辖各市州一般公共预算收支情况

云南省各市州一般公共预算收入总体上与各市州经济发展水平相匹配，昆明市、玉溪市、红河州和曲靖市一般公共预算收入规模相对较大，其他市州一

般公共预算收入规模相对较小。从增速来看，2014年各市州一般公共预算收入增速普遍下滑，2015年则相对保持平稳，呈现恢复性增长态势。

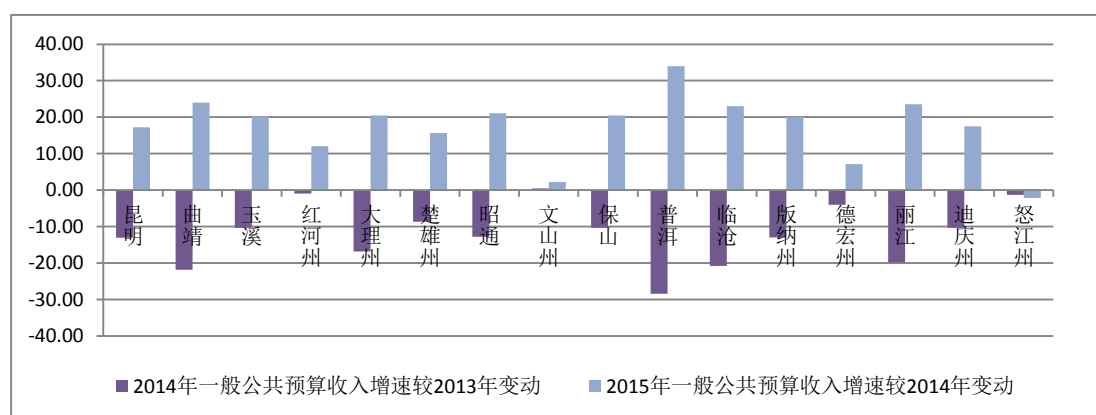
受宏观经济下行以及各地区产业结构差异影响，云南省各市州一般公共预算收入增幅差异较大。2015年昆明继续以458.90亿元的一般公共预算收入大幅领先；排名次之的玉溪、红河、曲靖分别为124.80亿元、123.24亿元和118.10亿元；其余地区一般预算收入均不足百亿元，其中怒江州仅为9.00亿元，排名垫底。从增速来看，2014年各地区一般公共预算收入增速普遍呈下滑态势，2015年则相对保持平稳，且与2014年相比呈现恢复性增长态势。其中一般公共预算收入占绝对优势的昆明2015年一般公共预算收入增速为4.1%，较上年下降1.94个百分点；一般公共预算收入实现两位数增速的有红河州和保山市，增速分别为11.1%和10.1%，均分布在第二经济圈层；一般预算收入呈负增长状态为怒江州，增速为-3.54%。

图表 13. 2014-2015 年云南省各市州一般公共预算收入及增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: 根据云南省各市州国民经济和社会发展统计公报整理

图表 14. 2014-2015 年云南省各市州一般公共预算收入增速变动情况 (单位: %)

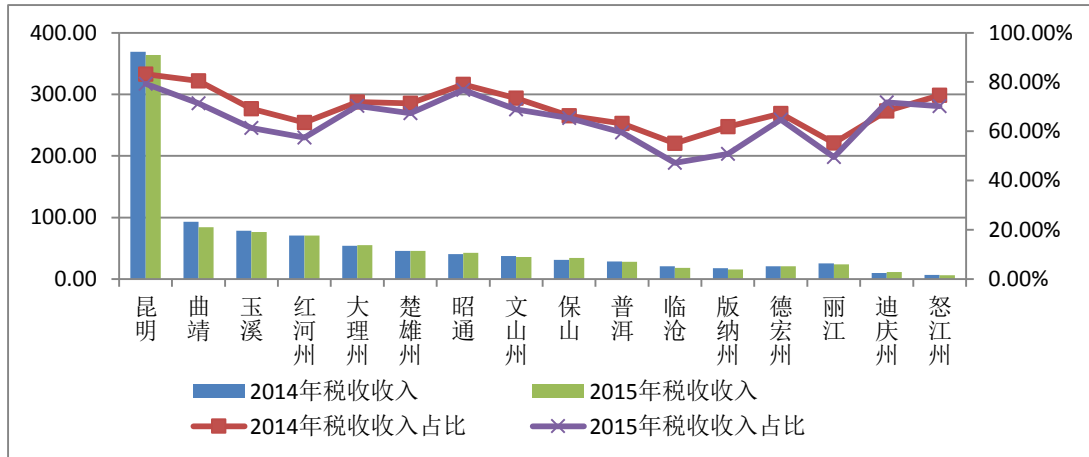


数据来源: 根据云南省各市州国民经济和社会发展统计公报整理

从一般公共预算收入构成看，云南省下辖各市州税收收入占一般公共预算收

入的比重多处于 60%-80%之间，一般公共预算质量尚可。其中，昆明市税收占比最高，2015 年税收收入占一般公共预算收入的比重为 79.31%；临沧市税收收入占比最低，2015 年税收收入占一般公共预算收入的比重仅为 47.11%。

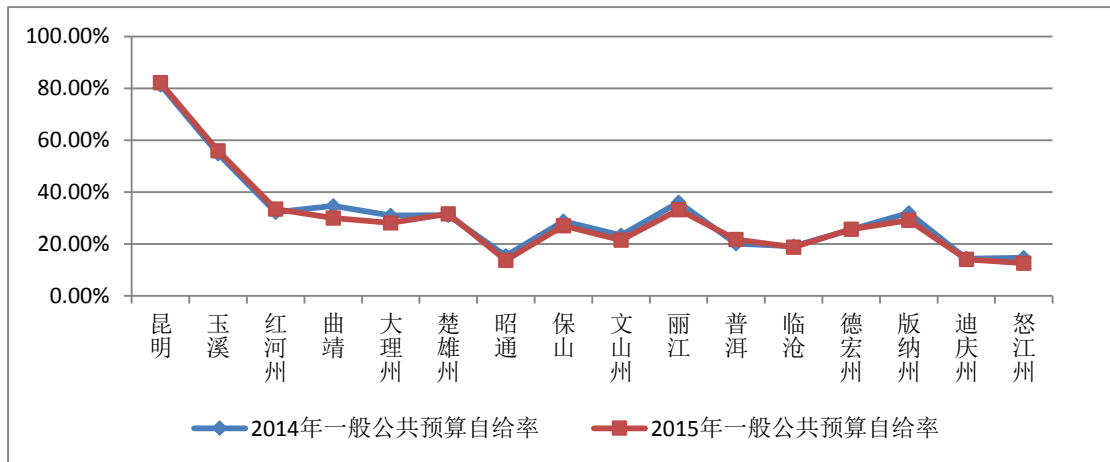
图表 15. 2014-2015 年云南省各市州税收收入情况 (单位: 亿元, %)



数据来源: 云南省各市州国民经济和社会发展统计公报及其他公开资料

从一般公共预算自给率 (一般公共预算收入/一般公共预算支出) 看, 2015 年一般公共预算自给率排名前两位的昆明和玉溪分别为 82.15% 和 55.89%, 其他各市州一般公共预算自给率均低于 40%, 均需依靠上级转移支付平衡资金缺口。

图表 16. 2014-2015 年云南省各市州一般公共预算自给率情况 (单位: %)



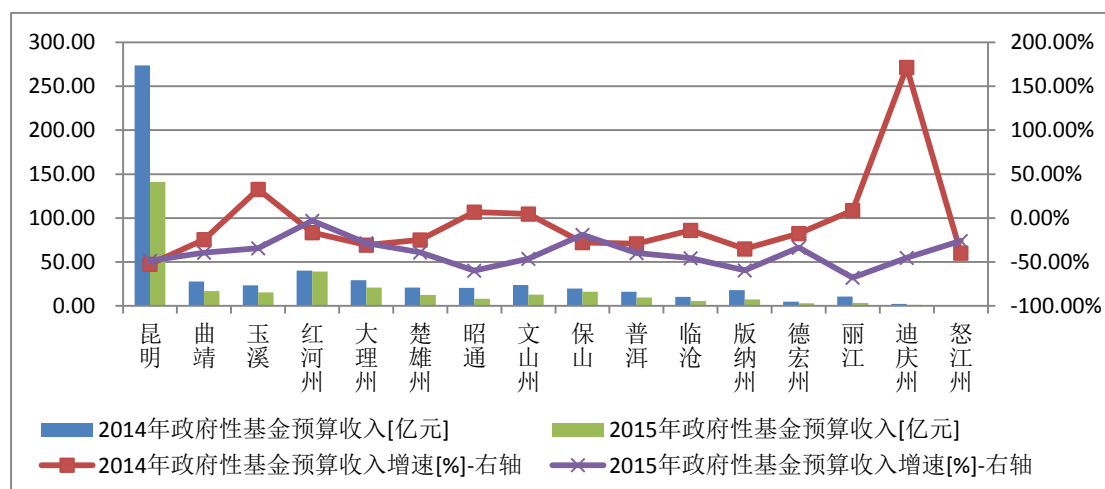
数据来源: 云南省各市州国民经济和社会发展统计公报及其他公开资料

(三) 云南省下辖各市州政府性基金预算收支情况

云南省各市州政府性基金预算收入以土地出让收入为主, 稳定性偏弱。2015 年受房地产及土地市场低迷影响, 云南省下辖各市州基金收入普遍出现较大幅度下滑。从规模看, 昆明市政府性基金预算收入规模显著大于其他市州。

受宏观经济下行、房地产市场低迷等因素影响，2015年云南省土地出让收入规模大幅下降，下辖各市政府性基金预算收入普遍呈下滑态势。2015年，云南省政府性基金预算收入为402.17亿元，较2014年下降43.49%。下辖各市中，除红河州呈小幅下降外，其他各州市降幅均较大，其中降幅较大地区为丽江市、昭通市、版纳州、昆明市，2015年同比分别下降67.88%、60.00%、59.61%和48.42%。从政府性基金预算收入绝对规模看，2015年昆明市政府性基金预算收入显著领先，为141.23亿元，红河州和大理州政府性基金预算收入规模次之，分别为39.04亿元和20.97亿元，三者分列省内各州市前三。

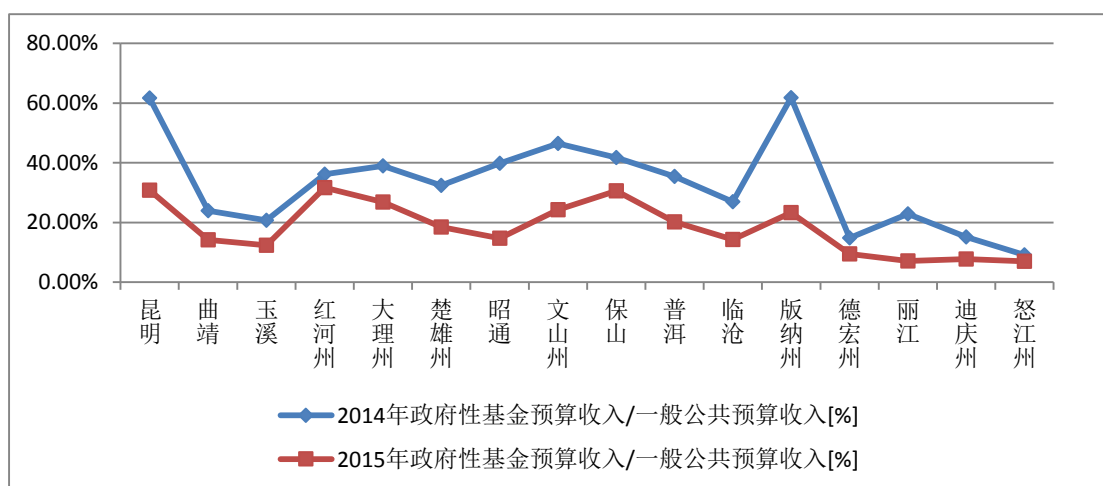
图表 17. 2014-2015 年云南省下辖各州市政府性基金预算收入及增速



数据来源：云南省各州市财政局网站及其他公开资料

以政府性基金预算收入与一般公共预算收入规模相比，2015年云南省下辖各州市政府性基金预算收入对地方财力的贡献度普遍较低。2015年红河州、昆明市和保山市地方财力对政府性基金预算收入的依赖度相对较高，政府性基金预算收入对一般公共预算收入的比率分别为31.68%、30.78%和30.57%；大理州、文山州、版纳州和普洱市地方财力对政府性基金预算收入的依赖度次之，政府性基金预算收入对一般公共预算收入的比率分别为26.85%、24.31%、23.34%和20.17%；其他各州市地方财力对政府性基金预算收入的依赖度较低，其中怒江州、丽江市和迪庆州政府性基金预算收入对一般公共预算收入的比率分别为7.00%、7.08%和7.73%。

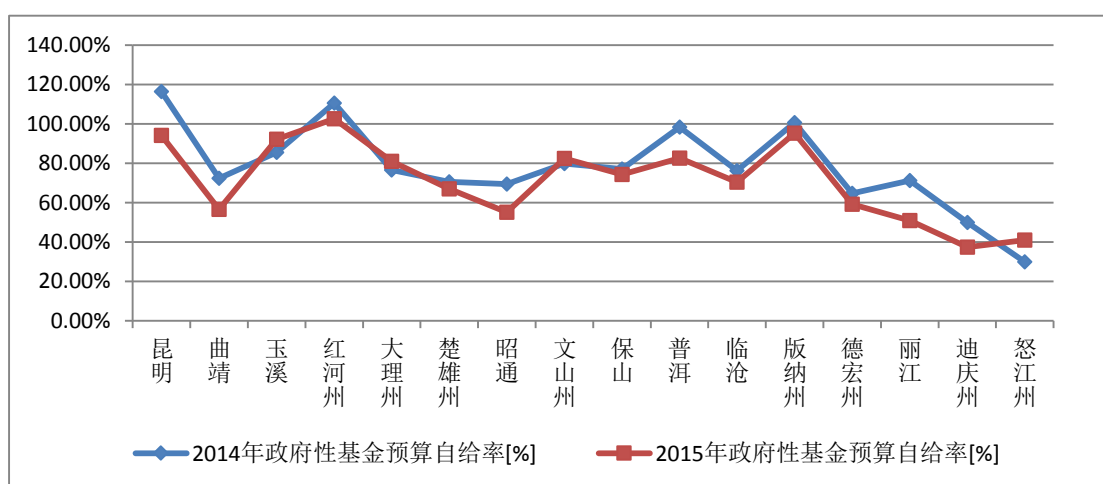
图表 18. 2014-2015 年云南省下辖各市州政府性基金预算收入与一般公共预算收入对比



数据来源：云南省各市州国民经济和社会发展统计公报、云南省各市州财政局网站及其他公开资料

从政府性基金预算自给率情况看，云南省下辖各市州政府性基金预算收入对其支出的覆盖程度呈现较大差异。其中，红河州、版纳州、昆明市和玉溪市政府性基金预算自给水平较高，2015 年政府性基金预算自给率均超过 90%，分别为 102.52%、95.23%、94.03%和 92.22%；普洱市、文山州和大理州排名次之，2015 年政府性基金预算自给率分别为 82.59%、82.41%和 80.90%；迪庆州和怒江州政府性基金预算收入对其支出的覆盖程度相对较低，2015 年政府性基金预算自给率分别为 37.38%和 40.91%。

图表 19. 2014-2015 年云南省下辖各市州政府性基金预算自给率情况

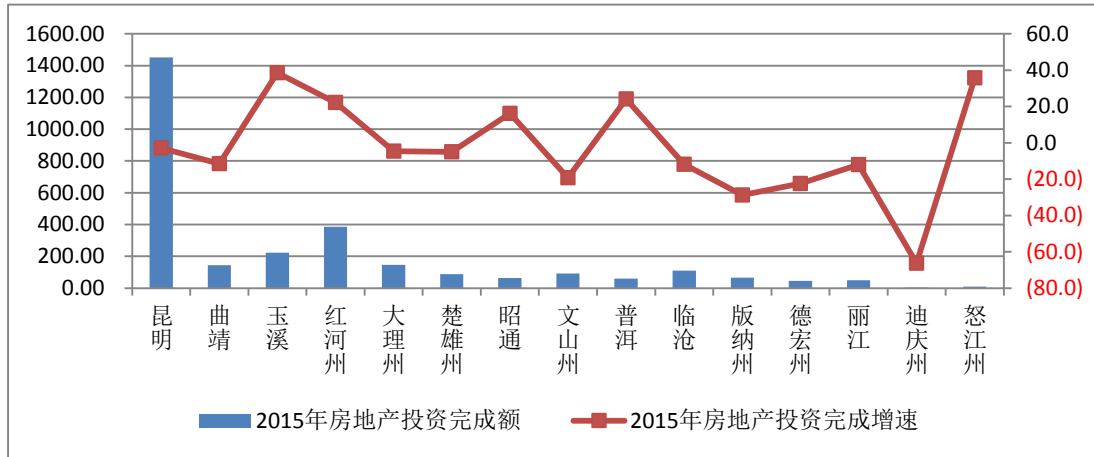


数据来源：云南省各市州国民经济和社会发展统计公报及其他公开资料

从云南省各地区房地产投资情况来看，昆明市房地产投资完成额规模较大，2015 年为 1451.31 亿元，占各市州房地产开发投资总额的 49.41%；红河和玉溪分别完成房地产投资 385.61 亿元和 221.80 亿元，占比分别为 13.13%和 7.55%；其他地区房地产投资完成额规模总体较小。

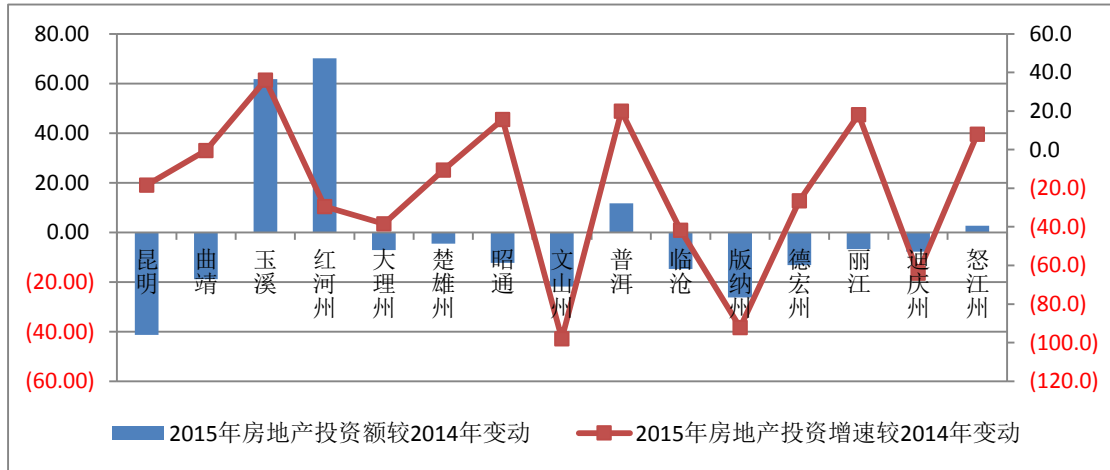
从增速来看，受房地产市场调整及去库存化因素影响，2015年大部分州市房地产投资增速较2014年均有所放缓，且多数州市房地产投资完成额呈负增长状态。房地产投资增速上升的地区为玉溪、红河、昭通、普洱和怒江，其他地区均呈负增长状态，其中昆明2015年房地产投资同比下降2.8%，增速较上年下降18.4个百分点。

图表 20. 2015年云南省各州市房地产投资完成额情况⁵ (单位: 亿元, %)



数据来源: 云南省各州市 2015 年国民经济和社会发展统计公报

图表 21. 2015年云南省各州市房地产投资额较2014年变动情况⁶ (单位: 亿元, %)



数据来源: 云南省各州市 2014-2015 年国民经济和社会发展统计公报

三、云南省政府融资平台类企业存量债券情况分析

云南省城投债存续余额在全国处于中游水平，与一般公共预算收入规模相比，当地财力对存续城投债的覆盖程度尚可。但其中云南省本级城投债债务压力相对较大，下辖各州市城投债偿付压力总体可控。

⁵ 公开资料未查到保山 2015 年房地产投资完成额和房地产投资完成额增速，故未统计。

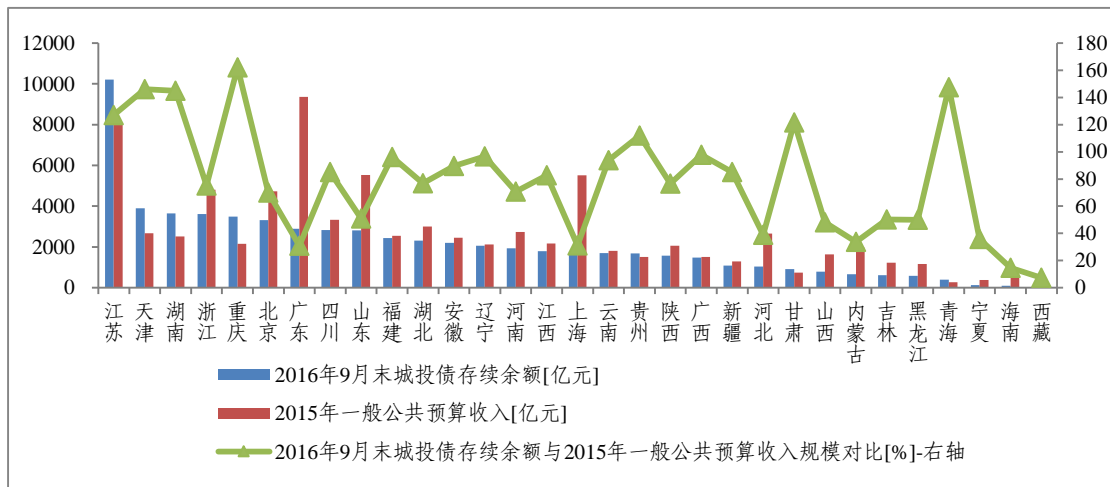
⁶ 公开资料未查到保山 2014-2015 年房地产投资完成额和增速数据，故未统计。

（一）云南省平台类企业存量债券规模

从城投债存续规模看，截至 2016 年 9 月末全国城投债存续数量共计 6184 支，存续余额共计 6.39 万亿元；其中云南省存续期内城投债数量共 177 支，存量债券余额合计为 1712.44 亿元，存量债券余额在 31 个省（区、市）中居第 17 位。从城投债的品种来看，云南省政府融资平台类企业发行的券种包括企业债、定向工具、中期票据、私募债、公司债、短期融资券和超短期融资券，截至 2016 年 9 月末，上述债券品种存量债券余额占比分别为 30.74%、24.76%、18.27%、10.75%、7.77%、4.20% 和 3.50%，企业债在云南省城投债存量债券余额中占比最大。

以城投债存续余额与一般公共预算收入规模相对比，2016 年 9 月末重庆市、青海省、天津市、湖南省、江苏省、甘肃省和贵州省城投债存续余额规模较大，分别为当地 2015 年一般公共预算收入的 1.62 倍、1.47 倍、1.46 倍、1.45 倍、1.27 倍、1.22 倍和 1.12 倍，上述地区城投债偿付压力相对较大。2016 年 9 月末云南省城投债存续余额是其 2015 年一般公共预算收入的 0.95 倍，存在一定偿付压力。

图表 22. 全国各省（区）市城投债存续余额与一般公共预算收入对比



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

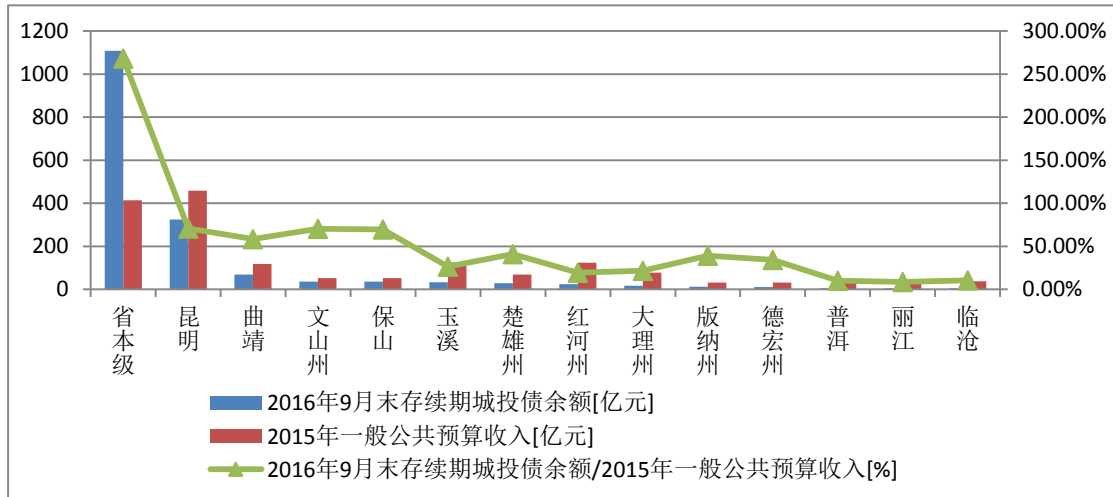
（二）云南省存续城投债区域分布

从存续期城投债的地区分布情况来看，云南省存续期城投债发行主体主要集中于经济水平相对较高的市州。截至 2016 年 9 月末，云南省本级存续期城投债余额约为 1108.10 亿元，占云南省存续债券余额的 64.71%；位于首位经济区域的昆明和曲靖两个地区存续期债券余额分别为 324.60 亿元和 68.90 亿元，分别占云南省存续债券余额的 18.96% 和 4.02%；其他地区存续城投债规模普遍较小。

以城投债存续余额与一般公共预算收入规模相对比，云南省内大部分地区城

投债偿付压力总体可控。其中，昆明市、文山州、保山市和曲靖市城投债偿付压力相对较大，上述地区 2016 年 9 月末城投债存续余额占一般公共预算收入的比重均超过 50%，分别为 70.73%、70.33%、69.68%和 58.34%；其他地区该比例基本处于 40%左右或以下水平。此外，省本级一般公共预算收入对存续期债务的覆盖程度偏低，仅 37%左右，但考虑到省级平台多为公用事业、工程施工、能源等控股集团类企业，具有较显著的行业地位，可为债务偿付提供一定保障。

图表 23. 云南省各市州城投债存续余额与一般公共预算收入规模对比情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

（三）云南省城投债存续期债券的期限结构

从存续期城投债的到期时间来看，云南省城投债到期需偿还债务额主要分布在未来 5 年内，其中 2017-2020 年到期需偿还债券规模较大，分别为 357.00 亿元、310.50 亿元、362.54 亿元和 306.90 亿元。从城投债到期的地区分布来看，云南省本级到期城投债主要集中在未来 4 年内，2017-2020 年到期债务余额分别为 214.40 亿元、197.90 亿元、210.40 亿元和 253.90 亿元，面临集中偿付压力；昆明市 2017 年和 2019 年到期债务规模相对较大，分别为 85.80 亿元和 95.80 亿元；其他地区城投债期限结构分布则较为零散。

图表 24. 截至 2016 年 9 月末云南存续期内城投类债券到期情况（单位：亿元）

城市	2016 年到期	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2021 年到期	2022 年及以后到期	合计
省本级	42.60	214.40	197.90	210.40	253.90	168.90	20.00	1108.10
昆明市	4.00	85.80	60.80	95.80	17.80	53.40	7.00	324.60
曲靖市	--	7.70	9.70	25.50	10.20	10.20	5.60	68.90
玉溪市	7.24	10.80	3.80	3.80	3.80	3.80	--	33.24
楚雄州	4.50	11.50	4.00	4.00	4.00	--	--	28.00
保山市	1.60	5.20	5.20	5.62	4.08	10.20	4.50	36.40

城市	2016年 到期	2017年 到期	2018年 到期	2019年 到期	2020年 到期	2021年 到期	2022年及 以后到期	合计
红河州	10.00	10.70	1.00	1.00	1.00	--	--	23.70
文山州	--	2.00	17.00	4.32	4.32	4.32	4.64	36.60
大理州	0.80	2.90	2.90	3.90	2.60	1.80	2.00	16.90
西双版纳州	--	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	12.00
普洱市	--	1.60	1.60	1.60	--	--	--	4.80
德宏州	--	--	2.20	2.20	2.20	2.20	2.20	11.00
临沧市	--	1.00	1.00	1.00	1.00	--	--	4.00
丽江市	--	1.40	1.40	1.40	--	--	--	4.20
合计	70.74	357.00	310.50	362.54	306.90	256.82	47.94	1712.44

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理