

2025 年贵州省地方政府再融资一般债券（三期）信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【567】号 01

让评级彰显价值

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，但不对委托人提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证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证券信用等级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2025年贵州省地方政府再融资一般债券（三期）信用评级报告

评级结果

| | |
|--------|------------|
| 债券信用等级 | AAA |
| 评级日期 | 2025-05-12 |

评级观点

中证鹏元评定贵州省政府本次拟发行的 84.1084 亿元 2025 年贵州省地方政府再融资一般债券（三期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。该等级的评定是基于：

- **本期债券纳入一般公共预算管理，偿付保障程度高。**按照财政部要求，一般债券资金纳入一般公共预算管理，偿付保障程度高。
- **地区资源丰富，经济保持增长。**贵州省拥有丰富的矿产资源及生物资源，其中 49 种矿产资源储量排名全国前十位。近年贵州省经济保持增长，2022-2024 年，贵州省分别实现地区生产总值 2.02 万亿元、2.09 万亿元、2.27 万亿元；同比分别增长 1.2%、4.9%、5.3%，2024 年增速超过全国平均水平。
- **地区财政实力尚可。**2024 年贵州省全省财政总收入为 8,400.11 亿元，规模较大，财政实力尚可；其中上级补助收入 3,915.21 亿元，政府性基金收入 2,315.28 亿元，一般公共预算收入 2,169.62 亿元。此外，近年贵州省持续获得中央补助收入，考虑到贵州省在西部大开发国家战略的重要地位，预计未来获得中央补助收入规模仍较大。
- **贵州省债务规模处于较高水平。**2024 年末贵州省全省政府债务余额为 17,537 亿元，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，政府管理与治理水平不断提升。**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。
- **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。

债券概况

发行规模：84.1084 亿元

债券期限：10 年

债务偿还方式：利息按半年支付，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：焦玉如
jiaoyr@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

主要指标（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| GDP 规模 | 22,667.12 | 20,913.25 | 20,164.58 |
| GDP 增速（%） | 5.3 | 4.9 | 1.2 |
| 人均 GDP（元） | 58,685 | 54,172 | 52,321 |
| 全省财政收入 | 8,400.11 | 8,328.35 | 7,578.85 |
| 其中：省本级财政收入 | 4,605.43 | 4,830.29 | 4,254.85 |
| 全省一般公共预算收入 | 2,169.62 | 2,078.37 | 1,886.41 |
| 其中：省本级一般公共预算收入 | 654.04 | 631.13 | 582.46 |
| 财政收入增速（%） | 0.86 | 9.89 | 0.70 |
| 人均财政收入（元） | 21,761.94 | 21,548.13 | 19,654.69 |
| 全省政府性基金收入 | 2,315.28 | 2,282.04 | 2,041.26 |
| 其中：省本级政府性基金收入 | 36.18 | 231.20 | 21.21 |

资料来源：贵州省 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报、贵州省财政厅、贵州省统计局，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|---------------|--------------------|
| 地方政府信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2025V1.0 |

注：上述评级方法和模型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 |
|--------|------|---------|------|
| 经济实力 | 7 | GDP 规模 | 9/9 |
| | | GDP 增长率 | 5/9 |
| | | 人均 GDP | 5/9 |
| 财政实力 | 8.20 | 财政收入 | 9/9 |
| | | 财政收入增长率 | 5/9 |
| | | 人均财政收入 | 9/9 |
| 债务负担 | 2.60 | 政府债务率 | 1/9 |
| | | 政府负债率 | 1/9 |
| | | 债务增速 | 5/9 |
| 流动性 | 5 | | |
| 初始实力得分 | | | 6/9 |
| 地区行政层级 | | | 5/5 |
| 调整因素 | | 治理和财政管理 | 0 |
| | | 偿债意愿 | 0 |
| | | 预测调整 | 0 |
| | | 同级别政府比较 | 0 |
| 个体信用状况 | | | aa+ |
| 外部特殊支持 | | | 1 |
| 主体信用等级 | | | AAA |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：2025年贵州省地方政府再融资一般债券（三期）；

发行总额：84.1084亿元；

债券期限和利率：10年期，固定利率；

还本付息方式：利息按半年支付，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付；

募集资金用途：本期债券拟募集资金总额为84.1084亿元，募集资金全部用于偿还2018年贵州省政府一般债券（五期）、2015年贵州省政府一般债券（四期）。按照财政部要求，一般债券资金纳入一般公共预算管理。

二、 宏观经济环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，关税冲击和大国博弈下出口和失业率面临压力，关税或拖累名义GDP增速2个百分点。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策延续积极表述，将加大内需对冲力度，进一步扩内需促消费稳外贸。货币政策适度宽松，保持流动性充裕，二季度降准有望先行落地，配合政府债发行，降息将根据内外部变化相机抉择，结构性工具降息可期，加大稳定股市楼市力度，进一步促消费和支持科技创新等领域。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

近年随着政策的完善，地方政府债券管理更为规范，地方债资金使用提质提效；随着“最大力度化债”方案的落地实施，大规模隐债将置换为公开、透明的地方政府债券，地方债发行额随之上升

2016-2024年，中国地方政府债券管理政策不断优化和调整，以适应经济发展的需要和防范债务风险。近年来地方政府债券管理机制不断得到规范，债券资金使用质量和效率得到有效提升，相关政策详见附录一。

2022-2024年地方债发行总规模分别为7.37万亿元、9.34万亿元、9.79万亿元，2023年以来地方债发行量增势明显。具体来看，2024年新增地方债券4.72万亿元，同比增加1.34%，全年发行再融资地方债券5.07万亿元，同比增加8.42%。2024年债务化解方式更为多元化，全年累计发行化债资金3.38万亿元。其中包括用于偿还存量债务的“特殊”再融资债券5,018亿元，用于化债的“特殊”新增专项债券8,778亿元，用于置换存量隐性债务的再融资专项债券2万亿元。2025年1-4月，地方债券发行量3.54亿元，同比增长约84%。

三、 经济实力

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；经济总量保持增长，经济增长主要依靠消费拉动，固定资产投资对经济的拉动作用有所减弱

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，根据第七次人口普查资料，全省常住人口中，少数民族人口占比为36.44%。近年贵州全省城镇化进入加快发展期，城镇化率由2015年末的42.01%提升至2024年末的56.65%。但全国人口规模面临负增长压力，叠加贵州省传统产业占比高、新兴产业不足的产业转型压力，2024年末全省常住人口为3,860万人，比上年末减少5万人，常住人口净流出。

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49种矿产资源储量排名全国前十位，其中重晶石、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，贵州省已形成以渝贵铁路、贵南高铁、成贵高铁、贵广高铁、沪昆高铁等为代表的铁路运输网络；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突破9,000公里；水运方面，贵州省正打造“北入长江、南下珠江”水运主通道；航运方面，贵州省已形成以贵阳龙洞堡干线机场为核心的“一枢纽十支线”

¹机场布局，此外黔北德江机场、盘州机场正在建设。根据国务院《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2号）（以下简称“意见”），意见指出贵州省战略定位为西部大开发综合改革示范区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区及生态文明建设先行区，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。

依托丰富的自然资源及国家政策的扶持等，贵州省地方经济持续保持增长。2022年，受外部因素影响，贵州省经济运行情况出现一定波动；2023年，贵州省经济增速回升至4.9%，但经济回升的基础尚不牢固，经济增速在全国排名中仍较为靠后。2024年，贵州省经济增速超过全国平均水平，但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。2024年贵州省人均地区生产总值仍低于同期全国人均GDP。2024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比上年名义增长4.2%，农村常住居民人均可支配收入，比上年名义增长7.0%。

贵州省固定资产投资呈下降趋势，尽管工业投资力度加大，但房地产投资持续低迷，对经济的拉动作用有所减弱。2024年，全省工业投资同比增长11.3%，工业投资占比持续提升，高技术产业投资增长4.0%，快于全省投资3.4个百分点。

从经济发展的动力来看，消费对贵州省经济增长的贡献较大。随着贵州省经济持续增长，居民收入水平稳步提高，同时加力实施“两新”政策，推动社会消费品需求不断扩大，2024年全省社会消费品零售总额同比增长3.7%。金融业方面，贵州省金融总量持续扩张，2024年末金融机构存贷款余额仍保持较快增长。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。贵州省进出口贸易以出口为主，受国际市场需求波动较大影响，2022-2024年进出口总额保持增长但增速有所波动。

表1 近年贵州省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2023 年 | | 2022 年 | |
|---------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 22,667.12 | 5.3% | 20,913.25 | 4.9% | 20,164.58 | 1.2% |
| 第一产业增加值 | 2,971.66 | 3.8% | 2,894.28 | 3.9% | 2,861.18 | 3.6% |
| 第二产业增加值 | 7,097.58 | 6.7% | 7,311.44 | 4.4% | 7,113.03 | 0.5% |
| 第三产业增加值 | 12,597.88 | 4.8% | 10,707.53 | 5.5% | 10,190.37 | 1.0% |
| 规模以上工业增加值 | -- | 8.2% | -- | 5.9% | -- | -0.5% |
| 固定资产投资 | -- | 0.6% | -- | -5.7% | -- | -5.1% |
| 社会消费品零售总额 | -- | 3.7% | -- | 5.9% | -- | -4.5% |
| 进出口总额 | 862.38 | 13.5% | 759.7 | 11.5% | 792.86 | 21.2% |
| 金融机构人民币各项存款余额 | 37,764.82 | 4.7% | 36,066.64 | 10.1% | 32,761.05 | 9.0% |

¹以贵阳龙洞堡干线机场为核心，以兴义万峰林、遵义新舟、安顺黄果树、毕节飞雄、黔东南黎平和黄平、黔南荔波、六盘水月照、铜仁凤凰、遵义茅台机场为支线的“一枢纽十支线”11个机场布局。

| | | | | | | |
|------------------|-----------|------|-----------|-------|-----------|-------|
| 金融机构人民币各项贷款余额 | 48,428.68 | 7.5% | 45,063.45 | 12.0% | 40,223.09 | 12.3% |
| 城镇常住居民人均可支配收入（元） | 44,558 | 4.2% | 42,772 | 4.1% | 41,086 | 4.8% |
| 农村常住居民人均可支配收入（元） | 15,856 | 7.0% | 14,817 | 8.1% | 13,707 | 6.6% |
| 人均 GDP（元） | 58,685 | | 54,172 | | 52,321 | |
| 人均 GDP/全国人均 GDP | 61.29% | | 60.62% | | 61.05% | |

注：标“--”表示无公开数据。

资料来源：贵州省 2022-2024 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

贵州省实施工业强省战略，酒烟煤电等传统支柱产业巩固提升，资源精深加工、新能源电池材料、现代能源、酱香白酒、大数据电子信息、先进装备制造等六大产业得到快速发展

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。贵州省第一、二、三产业占比由2021年的13.9：35.7：50.4调整为2024年的13.1：31.3：55.6，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，酒烟煤电等传统支柱产业巩固提升，“六大产业基地”²中资源精深加工产业向高端化延伸，新能源汽车产业实现突破，国产化智能算力规模全国领先。2024年全省规模以上工业增加值同比增长8.2%，“六大产业基地”规模以上工业总产值占全省规模以上工业总产值的比重提高到82.1%。分行业看，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长7.2%，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、燃气及水生产和供应业、烟草制品业同比分别增长7.2%及2.0%。

2024年，贵州省围绕建设“六大产业基地”，建成投产260个亿元以上产业项目，现代化产业体系加速构建。资源精深加工产业方面，探获一批煤、磷、铝等战略性矿产资源量，推动磷化工、煤化工、氟化工等深度耦合，化工、有色行业增加值增速均超过30%。现代能源产业方面，推进煤炭产业结构战略性调整，调度原煤产量1.68亿吨、增长9.8%，产量为“十四五”以来最高；新增风电、光伏等新能源装机477万千瓦，电力装机容量突破9,200万千瓦，发电量超过2,600亿千瓦时、增长8.2%。新能源电池材料、动力电池、新能源汽车全产业链方面，新能源电池产能达38GWh，全省新能源汽车产量超过10万辆。数字经济转型方面，深入实施“东数西算”工程，全省在建及投运重点数据中心48个，算力规模超过55Eflops，成为全国智算资源最多、能力最强的地区之一。大模型加快应用推广，上云用云企业超过3万家，贵阳大数据科创城集聚企业1,355家。白酒产业转型方面，完成酱香白酒“三个一批”综合整治，新增优质白酒产能5万千升。

四、 财政实力

² 贵州围绕“六大产业基地”建设，明确了“3533”重点产业集群发展目标：到 2027 年，计划形成资源精深加工、新能源电池材料、现代能源等三个 5,000 亿元级产业集群，以及酱香白酒、大数据电子信息、先进装备制造等三个 3,000 亿元级产业集群。

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影响，2023年以来市县资产资源盘活收入成为政府性基金收入的重要补充

随着贵州省经济的发展，近年全省财政总收入规模较大，财政实力尚可。从财政总收入构成来看，2024年全省一般公共预算财力和政府性基金收入占比分别为72.4%和27.6%，均保持增长态势但2024年增速显著下降。一般公共预算财力以上级补助收入为主，贵州省获得中央转移支付收入规模较大；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规模仍较大。

2022-2024年贵州省本级财政总收入有所波动，其中上级补助收入系其主要来源。

表2 近年贵州省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2023 年 | | 2022 年 | |
|-------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 财政总收入 | 8,400.11 | 4,605.43 | 8,328.35 | 4,830.29 | 7,578.85 | 4,254.85 |
| （一）一般公共预算财力 | 6,084.83 | 4,569.25 | 6,046.32 | 4,599.08 | 5,537.59 | 4,233.64 |
| 其中：一般公共预算收入 | 2,169.62 | 654.04 | 2,078.37 | 631.13 | 1,886.41 | 582.46 |
| 上级补助收入 | 3,915.21 | 3,915.21 | 3,967.95 | 3,967.95 | 3,651.18 | 3,651.18 |
| （二）政府性基金收入 | 2,315.28 | 36.18 | 2,282.04 | 231.20 | 2,041.26 | 21.21 |
| 人均财政收入（元） | 21,761.94 | -- | 21,548.13 | -- | 19,654.69 | -- |

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；（4）人均财政收入=财政总收入/常住人口。
资料来源：贵州省 2022-2023 年财政决算报告、贵州省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告，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。2022-2024年贵州省全省一般公共预算收入占财政总收入比重分别24.89%、24.96%、25.83%。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，2022-2024年税收收入占一般公共预算收入比重分别为54.16%、58.79%、57.29%，稳定性一般。贵州省税收收入以增值税、企业所得税、城市维护建设税和契税为主。2022年贵州省落实增值税留抵退税政策，当期增值税规模下降带动全省税收收入同比下降13.20%。2023年一般公共预算收入同比增长10.2%，主要系因2022年4月份开始实施大规模增值税留抵退税政策，基数较低导致。2024年全省一般公共预算收入同比增长4.4%，主要来自同比增长8.2%的非税收入，其中纪检罚没收入增加30.4%。

2022-2024年贵州省本级一般公共预算收入主要来自非税收入，税收收入主要为企业所得税、增值税，总体规模较小。2024年国有资本经营收入、国有资源（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264.6亿元、35.6亿元、30.7亿元及13.56亿元。2024年省本级税收收入主要来源于企业所得税及增值税。

表3 近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 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|----|--------|--------|--------|
|----|--------|--------|--------|

| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
|----------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 一般公共预算收入 | 2,169.62 | 654.04 | 2,078.37 | 631.13 | 1,886.41 | 582.46 |
| （一）税收收入 | 1,243.06 | 299.41 | 1,221.87 | 293.24 | 1,021.76 | 246.42 |
| 其中：增值税 | 478.15 | 109.77 | 489.05 | 113.15 | 293.79 | 65.67 |
| 企业所得税 | 267.78 | 164.06 | 255.95 | 148.48 | 261.78 | 148.73 |
| 个人所得税 | 43.61 | 8.72 | 44.28 | 8.86 | 46.88 | 9.38 |
| 城市维护建设税 | 99.28 | 0.11 | 97.66 | 0.11 | 93.93 | 0.04 |
| 土地增值税 | -- | -- | 45.19 | -- | 43.67 | -- |
| 契税 | 84.70 | -- | 91.72 | -- | 91.33 | -- |
| （二）非税收入 | 926.56 | 354.56 | 856.49 | 337.89 | 864.66 | 336.04 |
| 税收收入/一般公共预算收入 | 57.29% | 45.78% | 58.79% | 46.46% | 54.16% | 42.31% |
| 一般公共预算收入/财政总收入 | 25.83% | 14.20% | 24.96% | 13.07% | 24.89% | 13.69% |

注：2023 年全年省本级土地增值税、契税收入无公开数据。

资料来源：贵州省 2022-2023 年财政决算报告、贵州省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告，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。2022年以来，受土地市场需求萎缩，市县国有土地使用权出让收入减少，全省国有土地使用权收入持续下降，2024年降幅达9.0%。此外，2024年市县加大资产资源盘活力度，全年实现其他政府性基金收入461.8亿元，同比增长68.9%。

省本级政府性基金收入方面，近年省本级国有土地使用权出让收入极低，资源资产处置收入及彩票公益金收入有所升高。2022年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；2021年以前，省本级政府性基金收入主要由车辆通行费构成，2022年车辆通行费不再纳入基金预算管理，对省本级政府性基金收入影响较大。2023年其他政府性基金收入大幅增长，主要系相关资源资产处置的一次性收入，省本级政府性基金收入主要为其他政府性基金收入和彩票公益金收入；2024年贵州省本级政府性基金收入主要为彩票公益金收入。近年来贵州省人均财政收入保持增长态势，且处于较好水平。

表4 近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 | 2024 年 | | 2023 年 | | 2022 年 | |
|----------------|----------|-------|----------|--------|----------|-------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 政府性基金收入 | 2,315.28 | 36.18 | 2,282.04 | 231.20 | 2,041.26 | 21.21 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 1,749.24 | 0.00 | 1,921.67 | 0.00 | 1,949.55 | 0.00 |

资料来源：贵州省 2022-2023 年财政决算报告、贵州省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告，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，2022-2024年贵州省全省财政支出中一般公共预算支出占比分别为70.83%、71.66%、68.53%。2024年贵州省全省刚性支出占财政支出的比重为33.05%。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、交通运输、城乡社区和公共安全等领域。政府性基金支出主要是国有土地使用权出让相关支出及新增地方政府专项债券的相关支出。

表5 近年贵州省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | | 2023 年 | | 2022 年 | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 财政支出合计 | 9,518.02 | 1,884.63 | 8,656.84 | 1,667.70 | 8,261.48 | 1,625.91 |
| （一）一般公共预算支出 | 6,522.42 | 1,505.45 | 6,203.70 | 1,425.03 | 5,851.36 | 1,433.84 |
| 其中：教育 | 1,209.88 | 149.77 | 1,202.79 | 149.63 | 1,155.33 | 144.99 |
| 农林水事务 | 940.61 | 185.02 | 775.88 | 171.32 | 692.15 | 138.02 |
| 社会保障和就业 | 861.58 | 213.89 | 824.50 | 207.85 | 738.46 | 194.16 |
| 一般公共服务 | 477.79 | 40.18 | 483.23 | 43.88 | 442.30 | 41.25 |
| 卫生健康 | 596.74 | 36.81 | 632.26 | 43.72 | 583.59 | 31.82 |
| 城乡社区事务 | 333.58 | 32.11 | 244.20 | 16.76 | 254.49 | 30.76 |
| 交通运输 | 422.70 | 343.24 | 467.16 | 386.98 | 372.48 | 288.83 |
| 公共安全 | 278.19 | 51.18 | 280.72 | 49.63 | 261.45 | 51.34 |
| （二）政府性基金支出 | 2,881.30 | 280.39 | 2,339.88 | 171.46 | 2,312.86 | 125.97 |
| （三）国有资本经营支出 | 114.30 | 98.79 | 113.27 | 71.21 | 97.26 | 66.10 |
| 刚性支出/财政支出 | 33.05% | 23.38% | 36.30% | 26.69% | 35.34% | 25.35% |

注：（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。

资料来源：贵州省 2022-2023 年财政决算报告、贵州省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告，中证鹏元整理

五、 债务负担

近年贵州省债务规模处于较高水平

近年贵州省政府债务余额持续增长，债务负担相对较重。2024年末，全省政府债务余额同比增长15.9%。从债务结构来看，截至2024年末，贵州全省一般债务余额与专项债务余额占总债务余额比重分别为49.5%和50.5%，专项债务余额持续增长。从贵州省的债务分布来看，主要集中在贵阳市、遵义市、贵州省本级、毕节市和黔南布依族苗族自治州等。

表6 近年贵州省政府债务规模与结构（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 政府债务余额 | 17,537 | 15,125 | 12,473 |
| 其中：一般债务余额 | 8,679 | 8,231 | 6,591 |
| 专项债务余额 | 8,858 | 6,893 | 5,881 |

资料来源：贵州省 2022-2023 年财政决算报告、贵州省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告，中证鹏元整理

六、 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

截至2024年末，贵州全省及省本级政府债务余额均未超过全省政府债务限额。

表7 近年贵州省政府债务限额情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 地方政府债务限额 | 20,362 | 16,172 | 12,962 |
| 其中：一般债务限额 | 9,002 | 8,840 | 6,895 |
| 专项债务限额 | 11,359 | 7,331 | 6,067 |

资料来源：贵州省 2022-2023 年财政决算报告、贵州省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告，中证鹏元整理

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、贵阳银行股份有限公司、贵州盘江煤电集团有限责任公司等，2024年全省国有资本经营预算收入合计174.51亿元，同比下降5.7%。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。

七、治理和财政管理

贵州省政府持续推进简政放权，政府信息透明度较高，强化预算管理，政府管理与治理水平不断提升

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，以更有力度举措推进“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2022-2024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2024年及以前年度统计年鉴，以上数据采用国家统一标准编制，内容充分、详实。通过贵州省财政厅网站可获取2021-2023年财政决算数据、2024年财政预算执行情况。

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。2022年，贵州省人民政府印发《省人民政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》（黔府发〔2022〕3号），要求加大预算收入统筹力度，增强财政保障能力；规范预算支出管理，推进财政支出标准化建设；严格预算编制管理，增强财政预算完整性；强化预算执行和绩效管理，增强预算约束力；加强风险防控，增强财政可持续性；增强财政透明度，提高预算管理信息化水平。

八、 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；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，经济和政治重要性很高。一揽子化债方案以来，贵州省在融资平台债务展期、地方政府债券额度方面得到中央的较大支持。因此，中证鹏元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。

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。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。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。

附录一 近年地方政府债券主要政策梳理

| 时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|---------|--|-------------------|--|
| 2016-11 | 《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。 |
| 2016-11 | 《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。 |
| 2017-06 | 《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〕89号） | 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、政府收费公路2个领域，在全国范围内开展试点。 |
| 2020-12 | 《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号） | 财政部 | 对债务发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责等进行规定，明确地方财政部门应当在国务院批准的分地区限额内发行地方政府债券。要求地方财政部门应当切实履行偿债责任，及时支付债券本息，维护政府信誉。 |
| 2021-02 | 《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预〔2021〕29号） | 财政部办公厅、国家发展改革委办公厅 | 强调新增专项债券资金用途必须用于建设项目，不得用于偿还债务，明确项目应当具备的重要条件，提出保持专项债券作为重大项目资本金的比例不变等相关工作要求。 |
| 2021-06 | 《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号） | 财政部 | 首次明确对专项债项目的全流程管理，推动提升债券资金配置效率和使用效益的过程。 |
| 2021-09 | 《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预〔2021〕209号） | 财政部办公厅、国家发展改革委办公厅 | 2022年要进一步提升项目储备质量；强化审核把关，严格落实属地管理任务。 |
| 2021-11 | 《地方政府专项债券用途调整操作指引》（财预〔2021〕110号） | 财政部 | 专项债券资金使用坚持以不调整为常态，调整为例外，专项债券一经发行，严格按照约定的项目用途使用债券资金，确因特殊情况需要调整的，应当严格履行规定程序，严禁擅自随意调整专项债券用途，严禁先挪用、后调整等行为。 |
| 2021-12 | 国务院政策例行吹风会 | 财政部 | 强化专项债券全流程管理。一是加强专项债券投向领域的负面清单管理；二是强化日常监督、对专项债券项目实行穿透式监测；三是建立处罚机制。 |
| 2022-01 | 《地方债管理要稳增长防风险》 | 国务院 | 防范化解法定债务风险，重点在规范专项债券的发行使用。专项债不能重发行、轻管理，需要从预算约束、严格监管和信息公开等方面，加强“借、用、管、还”全过程的规范管理和风险防范。防范化解地方政府隐性债务风险，要坚决遏制增量、妥善化解存量，要做到“谁家的孩子谁抱”，各自承担责任、风险。 |
| 2022-06 | 《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》 | 国务院办公厅 | 各地区要加强开发区政府性债务管理，保持与财政管理体制相适应，强化开发区管委会等政府派出机构举债融资约束。坚决遏制地方政府隐性债务增量，合理控制政府债务规模，切实防范债务风险。落实省级政府责任，按属地原则和管理权限压实市县主体责任，通过增收节支、变现资产等方式化解债务风险。 |
| 2022-07 | 中共中央政治局会议 | 中共中央政治局 | 用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。 |
| 2022-09 | 国务院常务会议 | 国务院 | 依法盘活地方2019年以来结存的5,000多亿元专项债限额，10月底前发行完毕，优先支持在建项目。 |
| 2022-12 | 中央经济工作会议 | -- | 要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。 |
| 2023-08 | 《2023年上半年中国财政政策执行情况报告》 | 中国财政部 | 加快地方政府专项债券发行使用，研究扩大投向领域和用作项目资本金范围，持续加强专项债券项目储备和投后管理，提升专项债券资金使用效益，引导带动社会投资。进一步压实地方和部门 |

| 时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|---------|--|----------------|---|
| | | | 责任，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求。妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险。 |
| 2023-10 | 十四届全国人大常委会第六次会议 | 全国人大常委会 | 中央财政将在 2023 年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板。 |
| 2023-10 | 中央金融工作会议 | -- | 建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。 |
| 2023-12 | 中央经济工作会议 | -- | 合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。 |
| 2024-03 | 《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》 | 中国财政部 | 建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。完善专项债券管理制度，加强项目穿透式管理，强化项目收入归集，确保按时偿还、不出风险。统筹好地方债务风险化解和稳定发展，坚持省负总责、市县尽全力化债，层层压实责任，进一步落实一揽子化债方案。健全防范化解隐性债务风险长效机制，加强部门协调配合，完善监管制度。 |
| 2024-04 | 2024 年《政府工作报告》 | 国务院 | 统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型。 |
| 2024-06 | 《第十四届全国人民代表大会财政经济委员会关于 2023 年中央决算草案审查结果的报告》 | 全国人大财政经济委员会 | 坚持统筹发展和安全，合理确定政府债务规模，优化中央和地方政府债务结构。新增地方政府专项债券额度分配要向项目准备充分、投资效率较高、债务风险较低的地区倾斜。建立健全专项债券“借用管还”全生命周期管理机制，切实提高专项债券资金使用效益。指导地方动态监测专项债券项目融资收益平衡变化情况，对收益不达预期的及时制定应对预案。 |
| 2024-07 | 《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》 | 中国共产党第二十届中央委员会 | 合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。 |
| 2024-11 | 十四届全国人大常委会第十二次会议 | -- | 批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，增加 6 万亿地方政府债务限额分 3 年安排，2024-2026 年每年 2 万亿支持地方用于置换各类隐性债务。此外，从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。直接增加地方化债资源 10 万亿元。 |
| 2024-12 | 《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52 号） | 国务院 | 一是实行专项债券投向领域“负面清单”管理；二是扩大专项债券用作项目资本金范围，实行“正面清单”管理；三是完善专项债券项目预算平衡管理；四是优化专项债券项目审核和管理机制；五是建立专项债券偿债备付金制度。 |

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|--------|-----------------------|
| 财政收入 | 公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入 |
| 人均财政收入 | 财政收入/常住人口 |

附录三 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号