



2023年云南省收费公路专项债券（一期）—— 2023年云南省政府专项债券（二期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

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。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：

2023年云南省收费公路专项债券（一期） ——2023年云南省政府专项债券（二期）信用评级报告

评级结果

债券信用等级	AAA
评级日期	2023-3-24

债券概况

发行规模：142.60 亿元

债券期限：30 年

债务偿还方式：利息按半年支付，到期一次还本

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

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”）评定云南省人民政府本次拟发行的 142.60 亿元 2023 年云南省收费公路专项债券（一期）——2023 年云南省政府专项债券（二期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。该等级的评定是基于：

- **募投项目收益预计整体能覆盖债券本息。**本期债券募集资金拟投向云南省内的 27 个建设项目，根据各项目财务评价报告，按预期实现收入时，预计项目拟发行各期债券存续期内项目可偿债收益对项目使用的总债务本息的覆盖倍数在 1.11 至 2.14 之间，预期可偿债收益能覆盖总债务本息。
- **地区资源丰富，主要产业发展良好，经济保持增长。**云南省矿产、植物及能源资源丰富，形成了以烟草、旅游、电力、矿产为主导的产业格局，将生物医药及大健康、旅游文化、信息等八大产业作为战略发展重点，固定资产投资结构有所优化，对经济发展拉动作用增强，2022 年 GDP 增速高于全国平均水平。
- **地区财政实力尚可。**近年云南省一般公共预算收入有所波动，上级补助收入规模持续居全国各省（区、市）前列，对上级补助收入依赖程度较大；2022 年政府性基金收入受土地和房地产市场影响持续下滑。
- **云南省债务规模保持增长，债务负担较重。**2021 年末、2022 年末云南省直接债务余额分别为 10,951.7 亿元、12,098.3 亿元，分别同比增长 14.18%、10.47%。2022 年末云南省政府调整政府债务率、调整政府负债率分别为 251.48%、60.89%，均处于较高水平，总体来看债务负担相对较重。
- **云南省政府近年持续推进简政放权，政府治理水平不断提升。**近年云南省政府持续推进简政放权，政府运营效率和管理能力不断提高，同时政务信息公开渠道丰富，信息透明度较高，积极完善财政体制，推进预算管理制度化建设。
- **云南省获得外部特殊支持的可能性非常大。**云南省地处我国西南边陲，在推动我国全面建成小康社会、维护民族宗教和谐稳定等方面扮演重要角色。近年来，中央政府支持云南省融入“一带一路”倡议、加强与周边地区和国家互联互通。因此云南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（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
GDP 规模	28,954.2	27,146.8	24,521.9
GDP 增速（%）	4.3	7.3	4.0
人均 GDP（元）	61,736	57,686	50,299
全省财政收入	7,010.8	7,209.6	7,920.3
其中：省本级财政收入	-	4,316.8	4,671.7
全省一般公共预算收入	1,949.3	2,278.3	2,116.7
其中：省本级一般公共预算收入	462.1	420.0	359.8
财政收入增速（%）	-2.76	-8.97	5.92
人均财政收入（元）	14,948.3	15,372.2	16,777.0
全省政府性基金收入	620.8	1,087.0	1,558.5
其中：省本级政府性基金收入	57.0	52.6	66.7
调整政府债务率（%）	251.48	228.64	189.12
调整政府负债率（%）	60.89	60.72	61.08
债务增速（%）	0.17	-0.36	4.98

注：因云南省地区城投公司 2022 年财务报告尚未披露，2022 年末调整政府债务率、调整政府负债率、债务增速中城投债务余额均采用 2021 年末数据。

资料来源：云南省 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、云南省统计局、云南省财政厅，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
中国地方政府评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
经济实力	6.20/9	GDP 规模	9/9
		GDP 增长率	5/9
		人均 GDP	5/9
财政实力	5.40/9	财政收入	9/9
		财政收入增长率	1/9
		人均财政收入	5/9
债务负担	4.80/9	调整政府债务率	1/9
		调整政府负债率	3/9
		债务增速	9/9
流动性	7/9		
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
		同级别政府比较	0
个体信用状况			aa+
外部特殊支持			1
地方政府信用等级			AAA

一、本期债券概况

债券条款

债券名称：2023年云南省收费公路专项债券（一期）——2023年云南省政府专项债券（二期）；

发行总额：142.60亿元；

债券期限和利率：30年期，固定利率；

还本付息方式：利息按半年支付，到期一次还本。

募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为142.60亿元，募集资金拟用于27个募投项目，具体资金投向如表1所示。依据《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）附件第三条，本期债券收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入云南省政府性基金预算管理。

二、募投项目分析

（一）项目基本情况

本期债券募投项目共27个，具体如表1所示，募投项目计划总投资为3,150.00亿元，其中拟使用本期债券募集资金142.60亿元。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	拟使用专项债券额度	本期债券拟使用额度
国高网 G85 银昆高速寻甸（功山）至嵩明（小铺）段改扩建工程	78.01	5.00	5.00
国高网 G8512 景洪至打洛高速公路勐海县城至打洛段	106.36	10.00	10.00
G4216 宜宾新市至攀枝花段高速公路雷波卡哈洛至永善连接线、宁南至巧家连接线（云南境内段）工程（巧家段）	100.07	64.86	2.16
鲁甸至巧家高速公路（鲁甸段）	169.42	50.00	3.61
云南省昭通市威信至彝良高速公路（威信段）	126.99	60.00	10.68
鲁甸至巧家高速公路（巧家段）	169.42	50.00	5.25
富源至罗平高速公路工程	159.13	17.80	10.00
会泽至巧家高速公路	126.81	13.26	1.36
宣威至会泽高速公路工程	192.89	20.70	0.70
永平至昌宁高速公路建设项目（昌宁段）	130.42	41.85	5.00
昌宁至链子桥高速公路	150.80	39.46	5.00
元谋至大姚(新街)高速公路（大姚段）	103.59	19.13	3.13
元谋至大姚(新街)高速公路（元谋段）	64.10	11.84	1.87

牟定至元谋高速公路（牟定段）	45.24	9.70	2.67
牟定至元谋高速公路（元谋段）	25.55	5.70	1.45
牟定至元谋高速公路（禄丰段）	45.39	9.60	2.88
省道 S11 师宗至丘北高速公路（文山段）	41.52	4.48	1.00
马关至西畴高速公路工程（马关段）	34.71	8.00	8.00
马关至西畴高速公路工程（西畴段）	43.17	6.50	6.50
西畴至富宁高速公路工程（麻栗坡段）	76.78	18.00	3.45
巍山至凤庆高速公路（大理境内段州本级）	20.07	6.53	6.53
玉龙（雄古）至维西高速公路（丽江段）	266.41	59.00	10.00
四川稻城至丽江高速公路拉伯至大东段（宁蒗段）	218.36	60.00	11.36
维西至叶枝高速公路工程	218.67	32.50	10.00
维西至叶枝高速公路工程（维西）	218.67	32.50	10.00
巍山至凤庆高速公路（临沧境内段）	146.18	48.24	4.80
双江至沧源（勐省）高速公路（沧源段）	71.27	23.52	0.20
合计	3,150.00	728.17	142.60

资料来源：各项目实施方案及财务评价报告，中证鹏元整理

（二）项目可行性分析

根据各项目实施方案，本期债券募投项目建设资金来源较为明确，符合相关行业标准及政策法规，且项目建成后具有较好的经济效益和社会效益，募投项目建设可行性较好。

根据各项目实施方案及财务评价报告，本期债券偿债资金主要来源于募投项目自身收入，在项目拟发行各期债券存续期内，各项目预期可偿债收益对总债务融资本息的覆盖倍数在1.11至2.14之间，预期可偿债收益能够覆盖项目总债务的本金和利息。

表2 本期债券募投项目预期可偿债收益对总债务融资本息覆盖情况（单位：亿元）

项目名称	可偿债收益	项目总债务融资本息	覆盖倍数
国高网 G85 银昆高速寻甸（功山）至嵩明（小铺）段改扩建工程	178.78	126.46	1.41
国高网 G8512 景洪至打洛高速公路勐海县城至打洛段	169.37	130.02	1.30
G4216 宜宾新市至攀枝花段高速公路雷波卡哈洛至永善连接线、宁南至巧家连接线（云南境内段）工程（巧家段）	190.83	158.26	1.21
鲁甸至巧家高速公路（鲁甸段）	324.10	252.71	1.28
云南省昭通市威信至彝良高速公路（威信段）	268.54	198.18	1.36
鲁甸至巧家高速公路（巧家段）	324.10	252.71	1.28
富源至罗平高速公路工程	233.24	146.45	1.59
会泽至巧家高速公路	175.90	125.99	1.40
宣威至会泽高速公路工程	231.06	151.46	1.53
永平至昌宁高速公路建设项目（昌宁段）	223.61	126.29	1.77
昌宁至链子桥高速公路	238.97	111.44	2.14

元谋至大姚(新街)高速公路（大姚段）	229.69	168.38	1.36
元谋至大姚(新街)高速公路（元谋段）	137.67	101.05	1.36
牟定至元谋高速公路（牟定段）	64.00	50.46	1.27
牟定至元谋高速公路（元谋段）	33.71	25.01	1.35
牟定至元谋高速公路（禄丰段）	67.01	50.17	1.34
省道 S11 师宗至丘北高速公路（文山段）	27.05	21.75	1.24
马关至西畴高速公路工程（马关段）	26.43	23.90	1.11
马关至西畴高速公路工程（西畴段）	33.18	26.71	1.24
西畴至富宁高速公路工程（麻栗坡段）	89.26	78.64	1.14
巍山至凤庆高速公路（大理境内段州本级）	29.72	26.38	1.13
玉龙（雄古）至维西高速公路（丽江段）	467.41	369.82	1.26
四川稻城至丽江高速公路拉伯至大东段（宁蒗段）	369.57	263.23	1.40
维西至叶枝高速公路工程	575.35	419.24	1.37
维西至叶枝高速公路工程（维西）	575.35	419.24	1.37
巍山至凤庆高速公路（临沧境内段）	162.63	125.27	1.30
双江至沧源（勐省）高速公路（沧源段）	99.20	75.13	1.32

注：覆盖倍数=债券存续期内可用于资金平衡的项目收益/项目总债务融资本息。
 资料来源：各项目实施方案及财务评价报告，中证鹏元整理

（三）募投项目风险分析

1、项目施工风险

本期债券募投项目的施工能否顺利进行，取决于项目资金、建设以及运营。项目建设资金投入规模较大，所需建设资金若因不可预见因素而无法及时到位，则项目建设工期会出现拖延甚至被迫终止。项目施工方主观因素亦可使施工进度延误、建设成本增加、工程质量不合格反复修复，影响整个项目的资金运转。另外，项目运营单位的决策人员和管理人员在运营管理中出现的确定性因素，例如战略调整、管理决策失误、信息不对称等因素可造成运营风险。

2、项目收益不及预期风险

募投项目的预计收益基于对收入、成本以及债券利率的假设，上述因素具有不确定性，因此项目收益可能会出现一定程度的偏差，存在收益不及预期风险。另外，项目建设按预期进度推进存在不确定性，项目建设期每年的利息额较大，若工期拖延，工程投资将增加，且工期拖延将影响项目的现金流入，使项目收益下降。

三、宏观经济环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度经受疫情冲击，单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国出口将结束疫情的红利期，经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码、疫情防控调整和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，国内疫情防控进入新阶段但疫情间歇性反弹的风险还在，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

详见《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022年宏观经济回顾与2023年展望](#)》。

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增效

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〈地方政府一般债务预算管理办法〉的通知》和《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉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。2019年9月6日，根据财政部新闻发布会会议内容，进一步扩大专项债券作为项目资本金的领域，由4个领域项目进一步扩大为10个领域项目：铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水。

2020年3月，监管部门下发相关要求，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。

2020年7月，财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，文件要求对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，优化新增专项债券资金投向，坚持专项债券必须用于有一定收益的公益性项目，融资规模与项目收益相平衡。此外，严禁将新增专项债券资金用于置换存量债务，决不允许搞形象工程、面子工程。

2020年11月，财政部印发《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，从完善地方债发行机制、科学设计地方债发行计划、优化地方债期限结构、加强地方债发行项目评估等七个方面对地方政府债券发行工作提出了要求。此外，文件强调地方财政部门应当严格专项债券项目合规性审核和风险把控，加强对拟发债项目的评估，切实保障项目质量，严格落实收支平衡有关要求。

2020年12月，财政部发布《地方政府债券发行管理办法》，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。新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限。此外，文件强调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年以来，专项债券项目资金用途进一步规范。2021年2月，财政部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》，强调新增专项债券必须用于建设项目，不得用于偿还债务，明确建设项目须符合专项债券风险管理要求和发行条件，提出保持专项债券资金用于项目资本的规模占该省份专项债券规模的比例上限保持25%不变等多项相关工作要求。2021年6月，财政部发布《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，提出绩效管理应当遵循科学规范、协同配合、公开透明、强化运用原则，并对专项债券资金事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用等方面作出明确规定。

2021年9月，财政部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》，提出要严格按投向领域申报需求，2022年专项债券资金将继续重点用于交通基础设施、城乡冷链等物流基础设施、产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等领域；继续允许用作符合条件的重大项目资本金；进一步提升项目储备质量，优先支持纳入国家重点区域发展战略以及省、市级重点项目。此外，在强化审核把关，严格落实属地管理任务等方面提出要求。2021年11月，财政部印发《地方政府专项债券用途调整操作指引》。

2021年12月，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，财政部副部长许宏才指出将不断强化专项债券“借、用、管、还”全流程管理，促进资金安全、规范、高效使用。一是加强专项债券投向领域的负面清单管理，在全国范围内严禁将专项债券用于各类楼堂馆所，形象工程、政绩工程，以及各类非公益性资本支出项目，债务风险指标相对高的地区，明确不得将专项债券用于非必需的建设项目；二是强化日常监督、对专项债券项目实行穿透式检测，及时掌握资金使用、项目建设进度、运营管理等情况；三是建立处罚机制，通过扣减新增限额、暂停发行使用、收回闲置资金、通报负面典型等一些办法措施，提高违法违规成本，强化对违法违规行为的硬性约束。

2022年1月，国务院发布《地方债管理要稳增长防风险》，政策要点主要为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年4月，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，政策要点主要为2022年1月起，财政部每月将各地专项债券的发行、拨付、支出进度通报省级财政部门，并对进度最慢的3个省份实施预警，要求地方采取措施，并明确在分配以后年度专项债券限额与各地实际支出挂钩。2022年7月将实现对专项债项目的穿透式监测。2022年财政部合理扩大了专项债券适用范围，主要包括三个方面：一是加大惠民生、解民忧等领域投资；二是支持增后劲、上水平项目建设，主要是围绕新基建等加大支持力度，研究将有

公益性且有一定收益的信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施作为支持重点。三是推动补短板、强弱项项目建设，要求各地围绕全面推进乡村振兴，加快农业农村现代化，做好农业农村领域项目储备，将粮食仓储物流设施作为专项债券支持重点，支持重要农产品特别是粮食供给，保证国家粮食安全。

2022年5月，国务院发布《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，政策要点主要为加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围。抓紧完成今年专项债券发行使用任务，加快今年已下达的3.45万亿元专项债券发行使用进度。在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。在依法依规、风险可控的前提下，财政部会同人民银行、银保监会引导商业银行对符合条件的专项债券项目建设主体提供配套融资支持，做好信贷资金和专项债资金的有效衔接。在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等9大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。

2022年6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》，政策要点主要为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。切实降低市县偿债负担，坚决查处违法违规举债行为。健全地方政府债务限额分配机制，一般债务限额应与一般公共预算收入相匹配，专项债务限额应与政府性基金预算收入及项目收益等相匹配，促进融资规模与项目收益相平衡，完善专项债券资金投向领域禁止类项目清单和违规使用专项债券处理处罚机制。

2022年7月，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。在财税政策上，会议提出“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年9月，国务院常务会议提出，依法盘活地方2019年以来结存的5,000多亿元专项债限额，70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜，并要求各地要在10月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。

2022年12月，中央经济工作会议提出，积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。对于地方债风险，会议指出，要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量，化解存量。

2020-2022年地方债发行总规模分别为6.44万亿元、7.49万亿元和7.37万亿元，2022年地方债发行量同比小幅回落。具体来看，2022年全国发行新增债券4.76万亿元，创历史新高；再融资债券2.61万亿元，低于2021年，主要系偿还到期债务和存量债务规模减小所致。

表3 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〕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。
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。
2020年7月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》（财预〔2020〕94号）	财政部	确保专项债券有序稳妥发行，优化新增专项债券资金投向，依法合规调整新增专项债券用途，严格新增专项债券使用负面清单，加快新增专项债券资金使用进度，依法加大专项债券信息公开力度，健全通报约谈机制和监督机制。
2020年11月	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2020〕36号）	财政部	从七个方面对地方政府债券发行工作提出要求。明确地方财政部门专项债券项目合规性审核和风险把控职责，切实保障项目质量。
2020年12月	《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年2月	《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年6月	《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年9月	《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年11月	《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年12月	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检测；三是建立处罚机制。
2022年1月	《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年4月	国务院政策例行吹风会	国务院	2022年财政部合理扩大了专项债券适用范围，主要包括三个方面：一是加大惠民生、解民忧等领域投资；二是支持增后劲、上水平项目建设。三是推动补短板、强弱项项目建设，要求各地围绕全面推进乡村振兴，加快农业农村现代化。
2022年5月	《扎实稳住经济的一揽子政策措施》	国务院	加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围。抓紧完成今年专项债券发行使用任务，加快今年已下达的3.45万亿元专项债券发行使用进度。在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。在依法合规、风险可控的前提下，财政部会同人民银行、银保监会引导商业银行对符合条件的专项债券项目建设主体提供配套融资支持，做好信贷资金和专项债资金的有效衔接。
2022年6月	《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年7月	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年9月	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年12月	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。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

四、经济实力

云南省是“一带一路”倡议中的重要省份，矿产、植物及能源资源丰富，形成了以烟草、旅游、电力、矿产为主导的产业格局，将生物医药及大健康、旅游文化、信息等八大产业作为战略发展重点，经济总量保持增长态势，2022年GDP增速高于全国平均水平，固定资产投资增速较快，对经济发展推动作用较强

云南省位于我国西南地区，总面积39.41万平方千米，占全国国土总面积的4.1%，居全国第8位。云南省是全国边境线最长的省份之一，有8个州（市）的25个边境县分别与缅甸、老挝和越南交界。云南省下辖16个地级行政区，其中8个地级市、8个自治州；17个市辖区、18个县级市、65个县、29个自治县，合计129个县级区划。根据第七次人口普查结果，2020年11月1日零时全省常住人口为4,720.93万人。云南省是中国民族种类最多的省份，除汉族以外，人口在6,000人以上的世居少数民族有彝族、哈尼族、白族、傣族等25个。

云南省矿产资源极为丰富，尤以有色金属及磷矿著称；已发现的矿产有143种，已探明储量的有86种；分布广，金属矿遍及108个县（市），煤矿在116个县（市）发现。云南有61个矿种的保有储量居全国前10位，其中，铅、锌、锡、磷、铜、银等25种矿产含量分别居全国前3位。云南省是全国植物种类最多的省份，在全国3万种高等植物中，云南省占60%以上，列入国家一、二、三级重点保护和发展的

树种有150多种。在能源方面，云南省水能资源集中于金沙江、澜沧江、怒江三大水系，资源总量居全国第三位，可开发装机容量居全国第二位；地热资源以腾冲地区的分布最为集中，全省有露出地面的天然温热带泉约700处，居全国第一；全省太阳能资源也较丰富，仅次于西藏、青海、内蒙古等省区。

云南省东部与贵州省、广西壮族自治区为邻，北部与四川省相连，西北部紧依西藏自治区，西部与缅甸接壤，南部和老挝、越南毗邻，是中国面向南亚东南亚的辐射中心。云南省主动服务和融入“一带一路”建设、长江经济带发展、成渝的国家重大发展战略，努力构建云南全方位开放新格局，联通中国与东南亚、南亚、东亚三大市场，与各邻近国家建立互利、共赢合作关系，云南省将更深程度融入世界经济体系。云南省公路、铁路、航空和水运网络日趋完善，初步形成通往东南亚、南亚、东亚国家的三条便捷的国际大通道。

2021年末，云南省共运营民用运输机场15个，机场数量居全国第3位。2021年末云南省高速公路里程突破1万公里，当年新增高速公路里程1,000多公里。2021年末云南内河航道里程达到5.11万公里，拥有12个港口，水运发展较好。2022年末云南省铁路运营里程达4,981千米，其中高铁及动车运营里程1,212千米。16州市有9州市通铁路，8州市实现高铁覆盖，以昆明为中心，形成了成昆、沪昆、内昆、贵昆、南昆、云桂6条出省通道。根据云南省十四五规划，云南省将完善综合运输大通道和综合交通枢纽，实施普通国省干线“升级改造”工程，推动“四好农村路”建设，推动综合交通基础设施高质量发展。到2025年，全省高速公路通车里程达到1.5万公里，在建和通车里程力争突破1.8万公里，全省基本实现县县通高速公路。力争铁路营运里程达到6,000公里。在建和运营运输机场总数达到20个。

近年来，云南省地方经济不断发展，2022年经济总量为28,954.20亿元，在全国排名中等；2022年GDP增速为4.30%，高于全国平均水平1.3个百分点。云南省人均地区生产总值不断提高，但仍低于全国平均水平，经济发展水平偏低。云南省三次产业结构由2020年的14.7：33.8：51.5调整为2022年的13.9：36.2：50.0，以二、三产业为主，第三产业占比略有下降，第二产业占比有所提高。

经过多年发展，云南省形成了以烟草、矿产、电力等产业为主导的工业体系格局。其中，烟草工业是云南省最大的支柱产业，云南省是全球最大的优质烤烟产区，云南省烟叶占全国的45%左右。云南省还是国内卷烟产销规模最大的省份，卷烟市场份额占全国20%左右。2021年云南省烟草制品业规模以上工业增加值增速为4.3%，当年生产卷烟706.87万箱，同比增长0.5%。根据《中共云南省委省人民政府关于加快构建现代化产业体系的决定》，到2025年，全省烟草产业营业收入达到1,600亿元，到2030年达到1,800亿元。保持云南卷烟品牌占国内市场20%的比重，持续巩固云南卷烟品牌国际市场规模、一类烟规模、优质烟叶规模主力军和领头羊地位。电力产业以水电为主，电力总装机突破1亿千瓦、居全国第7位，矿产业以磷化工、有色金属为主。近年来，生物医药和大健康产业、旅游文化产业、信息产业、现代物流产业、高原特色现代农业产业、新材料产业、先进装备制造业、食品与消费品制造业成为云南省八大重点产业。根据云南省十四五规划，云南省打造先进制造、旅游文化、高原特色现代农业、现代物流、健康服务五个万亿级产业和绿色能源、数字经济、生物医药、新材料、环保、金融服务、房地产、

烟草八个千亿级产业，实施产业发展“双百”工程，按全产业链思路；云南省全力打造世界一流“绿色能源”、“绿色食品”和“健康生活目的地”三张牌，持之以恒推动“三张牌”走深、走精、走长，让绿色成为云南发展的鲜明底色，以推动产业转型升级、经济高质量发展。2022年，云南省规上工业增加值同比增长7.7%，分行业看，采矿业增加值增长4.8%，制造业增加值增长8.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长5.3%，整体来看，主要产业实现较快发展。

依托丰富的自然资源和旅游资源，云南省服务业以旅游为支柱。云南省拥有景区、景点1,000余个，拥有迪庆州香格里拉普达措景区、大理市崇圣寺三塔文化旅游区、丽江市丽江古城景区等9个5A级旅游景区，石林、大理、西双版纳、昆明滇池、丽江玉龙雪山等12处被列为国家级风景名胜区，2022年云南省新认定29个4A级旅游景区。根据《云南省培育发展新型消费释放消费潜力三年行动方案（2021—2023年）》，云南省将丰富文旅消费新业态新产品、培育文旅消费集聚区、提升文旅智慧服务水平，促进文旅消费提档升级。旅游业的快速发展较好地促进了餐饮、住宿、交通运输、邮电通信等产业的发展。2022年1-11月，云南省规上服务业实现营业收入2,243.84亿元，同比增长2.6%；重点行业营业收入同比增长13.0%，增速较快。其中多式联运和运输代理业、科学研究和技术服务业2个行业持续高速增长，分别增长27.3%、27.6%，拉动重点行业增长3.6、7.3个百分点。综合来看，受益于疫情防控等积极因素累积增多，2022年云南省实现第三产业增加值14,470.82亿元，增速为3.10%，服务业正有序恢复，为地区经济发展的主要动力。

2022年云南省固定资产投资（不含农户）增速回升，同比增长7.5%。分产业看，第一产业投资增长22.5%，第二产业投资增长48.7%，第三产业投资下降2.3%。2022年全省产业投资增长42.5%，高于2021年增速30.6个百分点，占全部投资的比重40.6%，比2021年提高10.0个百分点，首次超过房地产与交通投资之和，成为拉动投资增长的主要支撑。工业投资增长48.8%，投资占比达21.2%，在重点行业中排第1位，其中，能源工业投资增长79.8%。农业、旅游业、数字经济投资分别增长32.5%、52.7%、24.0%，旅游业投资规模首次突破千亿元大关。水利、生态、社会等重点领域投资亦实现增长，水利投资同比增长34.7%，规模迈上破千亿元台阶，生态保护投资同比增长22.4%，社会领域投资同比增长33.0%。整体来看，2022年云南省投资结构有所优化，对经济发展拉动作用增强。

2021年末云南省共有21个一类口岸，排全国第4位，包括陆路口岸14个、航空口岸4个、水运口岸3个，与缅甸、越南、老挝三国接壤，贸易环境较好。云南省所属的昆明、红河（河口）、大理、德宏（瑞丽）、西双版纳（磨憨）5个州（市）为国家物流枢纽承载城市。2022年第6届中国-南亚博览会在昆明成功举办，线上累计参展商26,538家，累计实现网络销售2.46亿元人民币。在疫情频发、国外局势错综复杂的情况下，2022年云南省进出口总额增速有所下降至6.3%。2022年，云南省一般贸易进出口2,371.3亿元，增长3.1%，占云南省进出口总值的70.9%。同期，加工贸易进出口413.2亿元，增长45.9%，占云南省进出口总值的12.4%。

金融业方面，云南省金融总量持续扩张。近年全省金融机构人民币各项存款余额保持增长，分年度

来看2021年增速下降较多，2022年末回升明显；金融机构人民币各项贷款余额增速整体处于较快水平。居民收入方面，近年云南省居民收入稳步增长，城镇常住居民人均可支配收入和农村常住居民人均可支配收入均增速有所波动，农村常住居民人均可支配收入增速相对较高。

表4 2020-2022年云南省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	28,954.20	4.3%	27,146.76	7.3%	24,521.90	4.0%
第一产业增加值	4,012.18	4.9%	3,870.17	8.4%	3,598.91	5.7%
第二产业增加值	10,471.20	6.0%	9,589.37	6.1%	8,287.54	3.6%
第三产业增加值	14,470.82	3.1%	13,687.22	7.7%	12,635.45	3.8%
工业增加值	-	-	6,555.76	7.9%	5,457.96	2.4%
固定资产投资（不含农户）	-	7.5%	-	4.0%	-	7.7%
社会消费品零售总额	10,838.84	1.0%	10,731.80	9.6%	9,792.87	-3.6%
进出口总额（亿美元）	3,342.3	6.3%	486.59	24.4%	389.46	15.6%
金融机构人民币各项存款余额	39,403.69	8.5%	36,357.70	2.4%	35,504.28	8.2%
金融机构人民币各项贷款余额	42,255.68	9.6%	38,646.50	11.3%	34,717.96	11.3%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	42,168	3.1%	40,905	9.1%	37,500	3.5%
农村常住居民人均可支配收入（元）	15,147	6.7%	14,197	10.6%	12,842	7.9%
人均GDP（元）	61,736		57,686		50,299	
人均GDP/全国人均GDP	72.04%		71.24%		69.43%	

注：“-”表示数据未公开披露；2022年人均GDP采用2021年末常住人口计算；2022年进出口总额单位为亿元。资料来源：云南省2020-2021年国民经济和社会发展统计公报、云南省统计局、公开资料，中证鹏元整理

五、财政实力

云南省财政实力尚可，近年一般公共预算收入有所波动，较大规模的上级补助收入增强了全省的财政保障能力；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，受土地和房地产市场波动影响规模持续下滑

云南省财政总收入规模较大，以一般公共预算财力为主，占比较高，2022年占比达到91%；全省一般公共预算收入有所波动，2022年下降较多，主要系税收收入下降所致；上级补助收入规模持续居全国各省（区、市）前列，大幅增强了全省的财政保障能力。但考虑到近年中央转移支付规模有所波动，上级补助收入稳定性一般，同时2020-2022年上级补助收入占财政总收入的比重均在50%以上，财政总收入对上级补助收入的依赖程度较大，自身财政实力一般。另外，政府性基金收入是全省财政总收入的重要补充，受土地和房地产市场影响，近年规模持续下降。2020-2022年云南省人均财政收入均处于较好水平。

2020-2021年云南省本级财政总收入主要由上级补助收入构成，省本级一般公共预算收入和政府性基金收入规模相对较小。

表5 2020-2022年云南省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政总收入	7,010.8	-	7,209.6	4,316.8	7,920.3	4,671.7
（一）一般公共预算财力	6,390.0	-	6,122.5	4,264.2	6,361.8	4,605.0
其中：一般公共预算收入	1,949.3	462.1	2,278.3	420.0	2,116.7	359.8
上级补助收入	4,440.6	-	3,844.2	3,844.2	4,245.2	4,245.2
（二）政府性基金收入	620.8	57.0	1,087.0	52.6	1,558.5	66.7
人均财政收入（元）	14,948.3	-	15,372.2	-	16,777.0	-

注：财政总收入=一般公共预算财力+政府性基金收入；一般公共预算财力=一般公共预算收入+上级补助收入；人均财政收入=财政总收入/常住人口。

资料来源：云南省 2020-2021 年财政决算公开资料、2022 年财政收支情况、云南省 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算，中证鹏元整理

近年云南省一般公共预算收入规模有所波动，2022年实现地方一般公共预算收入1,949.3亿元，下降较多。从收入结构来看，云南省一般公共预算收入以税收收入为主，在疫情和减税降费因素影响下，2022年税收收入下降较多，税收收入占一般公共预算收入的比重持续下滑，财政收入质量有待提高。同时全省通过清缴历年专项收入等措施，提升非税收入，为一般公共预算收入提供重要补充。从税种构成上来看，云南省税收收入以增值税、企业所得税为主。

2020-2022年云南省本级一般公共预算收入分别完成359.8亿元、420.0亿元和462.1亿元，构成以税收收入为主，其中企业所得税、增值税为主要税种。2021年省本级实现税收收入232.8亿元，同比增长4.04%，主要受益于个人所得税和企业所得税的增长；实现非税收入187.2亿元，同比增长37.57%，主要系专项收入大幅提升所致。

表6 2020-2022年云南省全省及省本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	1,949.3	462.1	2,278.3	420.0	2,116.7	359.8
（一）税收收入	1,197.2	-	1,514.2	232.8	1,453.1	223.8
其中：增值税	322.8	-	563.8	43.5	563.0	43.2
企业所得税	227.6	-	229.3	139.9	217.6	133.6
个人所得税	60.7	-	57.2	32.5	50.0	28.9
城市维护建设税	128.1	-	133.6	11.5	130.0	11.1
土地增值税	97.0	-	128.9	0.0	103.6	0.0
契税	78.6	-	120.3	0.0	120.7	0.0
（二）非税收入	752.1	-	764.1	187.2	663.6	136.0
税收收入/一般公共预算收入	61.42%	-	66.46%	55.44%	68.65%	62.19%
一般公共预算收入/财政总收入	27.80%	-	31.60%	9.73%	26.72%	7.70%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：云南省 2020-2021 年财政决算公开资料、2022 年财政收支情况、云南省 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算，中证鹏元整理

近年来云南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。2020-2022年政府性基金收入持续下滑，主要受房地产调控、土拍市场遇冷等因素的影响，省内土地成交量显著下降，土地交易不及预期，2022年国有土地使用权出让收入同比下降50.8%，全省政府性基金收入同比下降42.9%。2020-2022年云南省本级政府性基金收入分别完成66.7亿元、52.6亿元和57.0亿元，稳定性一般，主要由大中型水库库区基金收入、彩票公益金收入、专项债券对应项目专项收等构成。

表7 2020-2022年云南省全省及省本级政府性基金收入情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府性基金收入	620.8	57.0	1,087.0	52.6	1,558.5	66.7
其中：国有土地使用权出让收入	445.9	-	907.0	0.6	1,396.5	0.4

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：云南省2020-2021年财政决算公开资料、2022年财政收支情况、云南省2022年地方财政预算执行情况和2023年地方财政预算，中证鹏元整理

云南省财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2020-2022年一般公共预算支出占比不断提高，2022年占比达到78%，全省一般公共预算支出主要涉及一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业、卫生健康、城乡社区、农林水、交通运输等多个领域。2022年全省地方一般公共预算支出完成6,699.7亿元，比上年决算数增长1%。疫情防控和边境安全管控、巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接、生态环保和COP15大会胜利召开、教育、科技、文化、社会保障和就业、卫生健康、农林水、交通运输等重点支出得到有力保障。政府性基金支出主要是城乡社区支出，2022年全省政府性基金支出1,838.8亿元，较2021年决算数下降42.9%，主要原因是2021年中央不再发行抗疫特别国债、新增地方政府债券规模减少，对应安排的支出减少。2022年云南省全省公共财政自给率为29.10%，居于全国中下游水平，财政自给能力整体较弱。

2020-2022年，云南省本级一般公共预算支出分别完成1,351.8亿元、1,377.6亿元和1,492.1亿元，主要用于交通运输、社会保障和就业、农林水、公共安全和教育等方面的支出；省本级政府性基金预算支出分别完成172.5亿元、140.8亿元和149.2亿元，支出领域集中于城乡社区、农林水和交通运输等。

表8 2020-2022年云南省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政支出合计	8,559.4	1,652.9	8,806.1	1,534.5	9,945.6	1,543.0
（一）一般公共预算支出	6,699.7	1,492.1	6,634.4	1,377.6	6,974.0	1,351.8
其中：一般公共服务支出	537.5	-	563.8	71.9	604.1	68.2
公共安全支出	402.0	-	375.6	137.1	388.9	136.7
教育支出	1,164.9	-	1,143.3	144.2	1,162.0	132.2
社会保障和就业支出	1,037.8	-	997.6	275.7	978.8	235.8
卫生健康支出	725.9	-	726.0	61.5	711.3	62.7

城乡社区支出	260.6	-	348.5	2.8	363.8	2.0
农林水支出	888.4	-	919.7	140.6	1,100.1	138.5
交通运输支出	632.9	-	601.4	380.1	628.5	392.5
(二) 政府性基金支出	1,838.8	149.2	2,150.3	140.8	2,948.5	172.5
(三) 国有资本经营支出	20.9	11.6	21.4	16.1	23.1	18.7
刚性支出/财政支出	40.49%	-	38.96%	36.05%	34.75%	32.34%
公共财政自给率	29.10%	30.97%	34.34%	30.49%	30.35%	26.62%

注：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；刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出；公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：云南省 2020-2021 年财政决算公开资料、2022 年财政收支情况、云南省 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算，中证鹏元整理

六、债务负担

近年云南省债务规模保持增长，债务负担相对较重

2020-2022年云南省地方政府直接债务余额保持增长态势，2021年末、2022年末，全省直接债务余额分别为10,951.7亿元、12,098.3亿元，分别同比增长14.18%、10.47%，低于全国水平。从债务结构来看，截至2022年末，云南省全省一般债务余额5,753.4亿元，专项债务余额6,344.9亿元，占总债务余额的比重分别为47.56%和52.44%，一般债务余额占比较2020年末增长5.32%。

从债务分布来看，2022年末省本级债务2,866.6亿元，占23.7%；州（市）本级债务3,341.6亿元，占27.6%；县（市、区）级债务5,890.1亿元，占48.7%。

表9 2020-2022年云南省政府债务规模与结构（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
地方政府直接债务余额	12,098.3	2,866.6	10,951.7	2,601.5	9,591.9	2,311.2
其中：一般债务余额	5,753.4	2,551.3	5,650.3	2,388.8	5,462.7	2,200.6
专项债务余额	6,344.9	315.3	5,301.4	212.7	4,129.2	110.6

资料来源：云南省 2020-2021 年财政决算公开资料、云南省 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算，中证鹏元整理

从偿债能力来看，2022年末云南省政府调整政府债务率、调整政府负债率分别为251.48%、60.89%，均处于较高水平，总体来看债务负担相对较重。

表10 2020-2022年云南省债务规模及债务水平（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
地方政府直接债务余额	12,098.3	10,951.7	9,591.9
其中：一般债务余额	5,753.4	5,650.3	5,462.7
专项债务余额	6,344.9	5,301.4	4,129.2
地区城投公司债务余额	11,064.3	11,064.3	10,773.3
调整政府债务余额	17,630.4	17,042.4	14,978.5

调整政府债务率	251.48%	228.64%	189.12%
调整政府负债率	60.89%	60.72%	61.08%
债务增速	0.17%	-0.36%	4.98%

注：因云南省地区城投公司 2022 年财务报告尚未披露，2022 年末地区城投债务余额以及调整政府债务余额、调整政府债务率、调整政府负债率、债务增速中城投债务余额均采用 2021 年末数据。

资料来源：云南省 2020-2021 年财政决算公开资料、云南省 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算，中证鹏元整理

七、流动性

云南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，2022年云南省地方政府债务限额为13,165.1亿元，同比新增政府债务限额898.9亿元；其中一般债务限额为6,644.7亿元，专项债务限额为6,520.4亿元。截至2022年末，云南省各级政府负有偿还责任的政府债务余额为12,098.3亿元，在财政部批准的限额之内。

表11 2020-2022年云南省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
地方政府债务限额	13,165.1	12,266.1	10,784.1
其中：一般债务限额	6,644.7	6,445.7	6,210.7
专项债务限额	6,520.4	5,820.4	4,573.4

资料来源：云南省 2020-2021 年财政决算公开资料、2023 年云南省地方政府再融资一般债券（一期）和再融资专项债券（一期）信息披露文件，中证鹏元整理

云南省大型国有企业主要包括云南铜业股份有限公司、云南锡业集团（控股）有限责任公司、昆明钢铁控股有限公司、云天化集团有限责任公司等，2022年全省国有资本经营预算收入合计44.6亿元，同比下降6.7%。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。

八、治理和财政管理

云南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

云南省持续推进简政放权，政府运营效率和管理能力不断提高。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》，云南省政府积极执行，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年云南省发布《云南省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，以更有力举措推进简政放权、放管结合、优化服务改革，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，激发市场活力和社会创造力，进一步形成经济增长内生动力，促进经济社会持续健康发展。2017年，云南省政府印发《云南省政府工作部门权责清单管理办法》，统一、规范全省各级政府部门的行政职权和规定的责任、义务，对约束行政权力、确保各级政府部门职权合法、程序正当、过程公开和责任明确、优化政务环境、建设法治政府、廉洁政府和服务型政府具有重要意义。2018年以来，云南省政府继续加强自身建设，取消和调整多个行政许可事项，2020年审批事项网上可办率达95%，58项政务服务事项实现“跨省通办”，2021年建立市场主体直接评价营商环境制度，开展市场准入效能评估试点，一体化政务服务能力持续提升，“一部手机办事通”可办事项达1,379个。2022年行政许可事项清单管理全面实行，政务服务事项全程网办率达到76%。此外，云南省委、省政府于2022年印发《云南省打造一流营商环境三年行动计划（2022-2024年）》，从促进市场主体倍增、关切市场主体、转变政府职能、简政放权、放管结合、优化服务改革等方面提出了35项任务，着力打造一流营商环境。

云南省政府信息透明度较高，政府信息公开工作有序进行。通过云南省人民政府网站可获取2019-2021年云南省国民经济和社会发展统计公报、月度经济统计数据、2019-2021年财政预决算数据、2021-2023年政府工作报告、经济运行情况、年度统计年鉴等，以上数据采用国家统一标准编制，内容充分、详实。2021年，云南省政府依托“一站两微”，持续做好政府信息发布工作，省政府门户网站共发布信息4.01万条，公开省政府及省政府办公厅政策文件254件，网站总浏览量达1,945.09万余次。

云南省加强预算管理，推进预算管理制度化建设。云南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。2019年，云南省政府印发《关于全面实施预算绩效管理的实施意见》，就深化预算管理改革、全面推进预算绩效管理工作提出实施意见。2020年，云南省人大常委会印发《云南省人大常委会关于加强预算绩效监督的办法（试行）》，要求发挥人大职能作用，全面推进实施预算绩效管理。2021年，云南省政府印发《云南省人民政府关于完善省以下财政体制深化预算管理制度改革的意见》，要求完善“保障与激励并重、更加注重激励”的省以下财政体制，推动建立权责清晰、财力协调、区域均衡的省与州、市财政关系，深化预算管理制度改革，强化预算编制的宏观指导，加强财政资源统筹，深入推进财政支出标准化管理、预算绩效管理 and 中长期财政规划管理。2022年，云南省财政厅印发《云南省财政厅关于完善省级事前预算绩效评估机制的意见》，着力推动新增重大项目事前评估规范化、标准化，提高财政资源配置效益和资金使用效益。

九、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。

云南省地处我国西南边陲，在推动我国全面建成小康社会、维护民族宗教和谐稳定等方面扮演重要角色。近年来，中央政府支持云南省融入“一带一路”倡议、加强与周边地区和国家互联互通，可见云南省的经济和政治重要性非常高，债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生非常大的影响。因此，中证鹏元认为云南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。

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。

附录一 主要指标计算公式

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
调整政府债务余额	地方政府直接债务余额+地区城投公司债务余额*50%
调整政府债务率	调整政府债务余额/财政收入*100%
调整政府负债率	调整政府债务余额/GDP*100%
债务增速	本年负债率-上年负债率

附录二 信用等级符号及定义

一、地方政府主体和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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。