

2024 年云南省地方政府再融资专项债券（十五期）信用评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【1924】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。

2024年云南省地方政府再融资专项债券（十五期）信用评级报告

评级结果

债券信用等级	AAA
评级日期	2024-11-29

债券概况

发行规模：123.00 亿元

债券期限：30 年

债务偿还方式：债券利息按半年支付，最后一期利息随本金一起支付

评级观点

中证鹏元评定云南省人民政府本次拟发行的 123.00 亿元 2024 年云南省地方政府再融资专项债券（十五期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。该等级的评定是基于：

- **本期债券纳入政府性基金预算，偿付保障程度高。**根据《地方政府专项债务预算管理办法》的规定，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。
- **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、有色为主导的产业格局，电子、生物医药及大健康、新材料等重点产业持续发展；2023 年经济总量迈上 3 万亿元台阶，消费市场复苏态势良好。
- **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，对综合财政收入贡献程度较高；近年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。
- **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。

联系方式

项目负责人：李佳
lij@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

主要指标（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
GDP 规模	30,021.1	28,954.2	27,146.8
GDP 增速（%）	4.4	4.3	7.3
人均 GDP（元）	64,107	61,716	57,686
全省财政收入	7,249.5	7,019.4	7,209.5
其中：省本级财政收入	4,925.5	4,968.4	4,316.8
全省一般公共预算收入	2,149.4	1,949.5	2,278.3
其中：省本级一般公共预算收入	413.7	462.3	420.0
财政收入增速（%）	3.28	-2.64	-8.97
人均财政收入（元）	15,513.6	14,957.2	15,372.0
全省政府性基金收入	653.1	620.8	1,087.0

注：2021-2023 年财政数据为决算数。

资料来源：云南省 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、云南省 2021-2023 年财政决算公开资料、云南省统计局官网等公开资料，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_2024V1.0

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	
经济实力	7.40/9	
财政实力	6.80/9	
债务负担	4/9	
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	

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：2024年云南省地方政府再融资专项债券（十五期）；

发行总额：123.00亿元；

债券期限和利率：30年期，固定利率；

还本付息方式：债券利息按半年支付，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123.00亿元，募集资金拟用于置换存量隐性债务。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、 宏观经济环境

2024年前三季度经济修复曲折，结构分化；四季度稳增长诉求强，加强逆周期调节力度，落实一揽子增量政策，推动经济平稳向上、结构向优

今年以来国内经济运行有所波动，前三季度实际GDP同比增长4.8%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，房地产投资处于低谷，消费表现平淡，转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻，美国降息周期开启，大国博弈和地缘政治持续干扰，注意美国大选后的变化和贸易关税政策；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激发。9月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”，加大财政货币政策逆周期调节力度，有效落实存量政策，加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场，配合政府债发行，保持流动性合理充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境；加大结构性货币政策工具的使用力度，持续推进货币政策新框架的改革，支持扩内需和促消费，维护房地产和资本市场稳定。财政政策加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，将出台大规模化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进，经济发展的积极因素在累积，预计全年经济增长目标有望顺利完成。

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；在特殊再融资债券发行的助力下，2023年地方政府债券发行规模增长明显，但2024年前三季度发行规模同比变化不大

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，相关政策详见附件附录一。

2021-2023年地方债发行总规模分别为7.49万亿元、7.37万亿元、9.33万亿元，2023年地方债发行量同比增长27%，增势明显。具体来看，2023年新增债券4.65万亿元，同比减少2%，2023年再融资债券4.68万亿元，同比增加79%，其中特殊再融资债券1.39万亿元。

2024年1-9月，地方政府债券发行金额合计67,021亿元，同比下降5.31%。其中，新增债券42,303亿元，同比增长2.95%；再融资债券24,718亿元，同比下降16.76%。

三、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、有色为主导的产业格局，电子、生物医药及大健康、新材料等重点产业持续发展，2023年经济总量迈上3万亿元台阶，消费市场复苏态势良好；2023年固定资产投资虽有所萎缩，但投资结构有所优化

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。根据统计公报数据，2023年末全省常住人口为4,673万人。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。

2022年末，云南省共运营民用运输机场15个，机场数量居全国第4位。截至2022年底，全省公路总里程达31.6万公里，其中高速公路10,249公里、居全国第2位，实现120个县通高速公路、129个县全部通高等级公路。2022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。13个州（市）通铁路，其中8个州（市）通高铁动车。大瑞铁路保瑞段建设有序推进，渝昆高铁云南段全面开工，大理铁路枢纽工程开工建设。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，2023年经济总量迈上3万亿元台阶，在全国排名中等；2023年GDP增速低于全国平均水平0.8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。云南省以二、三产业为主，第二产业占比略有下降，第三产业占比有所提高。

经过多年发展，云南省形成了以烟草、电力、有色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。2023年规模以上烟草制品业增加值同比增长4.1%，当年生产卷烟712.59万箱，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。2023年新增新能源投产装机达2,085.6万千瓦，投产并网规模创历史新高，新能源总装机规模达3,524万千瓦，首次超过火电，成为仅次于水电的第二大电源。

近年来，云南省以技术创新为引领，重塑云南省有色金属全产业链新优势。目前龙头行业包括中国铜业、云南铝业、云南宏泰等6户，2023年有色行业规模以上工业增加值同比增长6.1%。近年来，生物医药和大健康产业、电子产业、新材料产业、旅游文化产业、现代物流产业、高原特色现代农业产业、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。

2023年云南省电子行业工业增加值同比增长27.7%，连续18个月保持25%以上的高速增长，占规上工业增加值的比重达9.3%，对规上工业增速贡献率达49.3%，是拉动全省规上工业增长的第一大行业。云南依托昆明高新区做强电子信息材料产业，建设集大尺寸单晶硅片生产、半导体分立器件芯片生产、半导体封装测试、智能终端制造等为一体的集成电路产业和半导体元器件配套产业。2023年1-9月，云南省生物医药产业实现营业收入2,060.71亿元，同比增长5.7%，高于全国同期平均水平。以昆明高新区

为例，依托昆明国家生物产业基地核心区建设，目前该区已经聚集生物产业类企业277家，其中包括世界500强、国内百强、省内龙头企业160余家。近年来，云南省立足资源优势和产业基础，新材料产业集群效应初显，以电子信息设备新材料、贵金属新材料、新能源电池为代表的云南新材料产业快速发展。新能源电池产业集群初见雏形，裕能、德方纳米、德枋亿纬、丰元锂能、云南坤天等重大项目建设投产，以昆明、曲靖、玉溪为重点，30多家龙头企业和50多家产业链上下游企业落地发展。

2023年，全省规模以上工业增加值增速高于全国水平0.6个百分点。分三大门类看，采矿业增加值下降2.6%；制造业增长6.6%，其中，高技术制造业和装备制造业分别增长21.2%、25.4%，比规上工业增速分别高出16、20.2个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.6%。

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。2023年云南省接待游客10.42亿人次、旅游总收入达1.44万亿元。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。2023年规模以上服务业实现营业收入3,187.60亿元，比上年增长18.9%。2023年1-11月，交通运输、仓储和邮政业营业收入增长28.8%，其中，多式联运和运输代理业增长24.7%。综合来看，受益于积极因素累积增多，2023年云南省实现第三产业增加值15,558.2亿元，增速为5.7%，服务业正有序恢复，为地区经济发展的主要动力。2021-2023年社会消费品零售总额增速有所波动，2023年消费领域复苏态势良好，全年共4个月社会消费品零售总额突破千亿，创下新纪录。

2023年云南省固定资产投资（不含农户）增速为负，扣除房地产开发、交通、水利投资后的其他投资增长0.5%。分产业看，第二产业投资增长18.9%，是稳投资重要支撑，第一产业、第三产业投资分别下降9.9%、19.9%。产业投资增长10.5%，自2020年以来始终保持两位数增长，占全部投资比重为50.4%，规模远超房地产开发和交通、水利投资之和，达到历史最高水平。高技术产业投资占全部产业投资的11.6%，增长25.3%；数字经济投资增长16.6%，连续10个月保持两位数增长。2023年云南省工业投资增长19.1%，连续两年保持快速增长，占全部投资比重达28.5%。能源工业投资增长38.5%，连续两年保持35%以上的高增速，有力支撑工业投资增长；能源以外工业投资增长8.5%。民间投资下降7.2%，扣除房地产开发投资的民间投资增长6.9%。

2023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。临沧方向中缅新通道海公铁联运稳定运行，2023年1-9月累计实现海公铁和公铁联运2.22万个集装箱，开行“沪滇·澜湄线”“澜湄蓉欧

快线”班列，中老铁路与沪昆铁路、中欧班列实现贯通衔接。2023年1-9月中老铁路发送旅客1,291.2万人次、运输货物1,394.6万吨，分别增长92.7%、71.5%。据海关统计，2023年云南省外贸进出口额呈小幅回落趋势；出口131.48亿美元，同比下降39.6%，降幅明显，主要受海外市场需求下降以及产业转移的影响；进口236.26亿美元，同比下降7.2%。

2023年云南省金融总量保持稳定增长的同时，存款增速稳步回升，全年增量创历史新高。2023年末，全省金融机构人民币各项存贷款余额均保持增长。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1 近年云南省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年1-6		2023年		2022年		2021年	
	金额	增	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	14,573	3.5%	30,021.1	4.4%	28,954.2	4.3%	27,146.8	7.3%
第一产业增加值	1,178	3.1%	4,206.6	4.2%	4,012.2	4.9%	3,870.2	8.4%
第二产业增加值	5,088	2.8%	10,256.3	2.4%	10,471.2	6.0%	9,589.4	6.1%
第三产业增加值	8,307	4.0%	15,558.2	5.7%	14,470.8	3.1%	13,687.2	7.7%
工业增加值	-	-	7,202.8	4.5%	7,197.1	6.0%	6,555.8	7.9%
固定资产投资（不含农户）	-	-	-	-10.6%	-	7.0%	-	4.0%
社会消费品零售总额	5,757.26	2.8%	11,560.7	6.7%	10,838.8	1.0%	10,731.8	9.6%
进出口总额（亿美元）	-	-	367.8	-22.1%	500.4	2.8%	486.6	24.4%
金融机构人民币各项存款余额	-	-	43,196.9	9.5%	39,441.1	8.5%	36,357.7	2.4%
金融机构人民币各项贷款余额	-	-	45,632.2	7.8%	42,338.6	9.6%	38,646.5	11.3%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	-	-	43,563.0	3.3%	42,168.0	3.1%	40,905.0	9.1%
农村常住居民人均可支配收入（元）	-	-	16,361.0	8.0%	15,147.0	6.7%	14,197.0	10.6%
人均GDP（元）	-	-	64,107	-	61,716	-	57,686	-
人均GDP/全国人均GDP	-	-	71.74%	-	72.02%	-	71.24%	-

注：“-”表示数据未公开披露；2023年城镇、农村常住居民人均可支配收入增速为名义增速。

资料来源：云南省2021-2023年国民经济和社会发展统计公报、云南省统计局官网等公开资料，中证鹏元整理

四、 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，上级补助收入对综合财政收入贡献程度较高；政府性基金收入对地区财政总收入形成有效补充，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保持在近年来低位

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，2023年占比达到90.99%；全省一般公共预算收入有所波动，2023年一般公共预算收入同比增长10.3%。近年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2021-2023年上级补助收入占财政总收入的比重均在53%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规模保持在近年来低位。2021-2023年云南省人均财政收入略有波动，均处于较好水平。

2021-2023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。2023年，省本级一般公共预算收入（决算数）同比下降10.5%。

表2 近年云南省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
财政总收入	7,249.5	4,925.5	7,019.4	4,968.4	7,209.5	4,316.8
（一）一般公共预算财力	6,596.4	4,860.7	6,398.6	4,911.4	6,122.5	4,264.2
其中：一般公共预算收入	2,149.4	413.7	1,949.5	462.3	2,278.3	420.0
上级补助收入	4,447.0	4,447.0	4,449.1	4,449.1	3,844.2	3,844.2
（二）政府性基金收入	653.1	64.8	620.8	57.0	1,087.0	52.6
人均财政收入（元）	15,513.6	-	14,957.2	-	15,372.0	-

注：“-”表示数据未计算；2021-2023年财政数据为决算数；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 2021-2023 年财政决算公开资料，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，2023年地方一般公共预算收入同比增长10.3%。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，在减税降费因素影响下，2022年税收收入下降较多，2023年税收收入有所回升，同比增长15.9%，税收收入占一般公共预算收入的比重提高至64.6%，财政收入质量有所改善。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。2024年1-6月，全省地方一般公共预算收入完成1,080.4亿元，比上年同期减收42.1亿元，下降3.7%。全省地方一般公共预算收入中的税收收入完成707.9亿元，比上年同期下降4%；非税收入完成372.5亿元，比上年同期下降3.3%。

2021-2023年云南省本级一般公共预算收入构成以税收收入为主，其中企业所得税、增值税为主要税种。

表3 近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	2023年		2022年		2021年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
一般公共预算收入	2,149.4	413.7	1,949.5	462.3	2,278.3	420.0
（一）税收收入	1,387.8	217.4	1,197.3	244.7	1,514.2	232.8
其中：增值税	562.3	35.5	322.8	51.8	563.8	43.5
企业所得税	213.1	130.4	227.7	139.4	229.3	139.9
个人所得税	55.5	31.8	60.7	34.2	57.2	32.5
城市维护建设税	133.6	12.7	128.1	12.2	133.6	11.5
土地增值税	83.0	0.0	97.0	0.0	128.9	0.0
契税	83.0	0.0	78.6	0.0	120.3	0.0

(二) 非税收入	761.7	196.3	752.1	217.6	764.1	187.2
税收收入/一般公共预算收入	64.56%	52.55%	61.42%	52.94%	66.46%	55.44%
一般公共预算收入/财政总收入	29.65%	8.40%	27.77%	9.30%	31.60%	9.73%

注：“-”表示数据未计算；2021-2023年财政数据为决算数；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 2021-2023 年财政决算公开资料，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。2022-2023年政府性基金收入较2021年大幅下滑，主要受房地产调控、土拍市场遇冷等因素的影响，省内土地成交量下降，土地交易不及预期；2023年国有土地使用权出让收入虽与上年持平，但相比2021年下降近半，为近年来低位。2024年1-6月，全省政府性基金预算收入完成212.2亿元，比上年同期减收40.5亿元，下降16%。2021-2023年云南省本级政府性基金收入呈小幅增长态势，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入等构成。

表4 近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	2023年		2022年		2021年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府性基金收入	653.1	64.8	620.8	57.0	1,087.0	52.6
其中：国有土地使用权出让收入	445.9	0.0	445.9	0.0	907.0	0.6

资料来源：云南省 2021-2023 年财政决算公开资料，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。2021-2023年一般公共预算支出占比不断提高，2023年占比达到79.6%，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。2023年全省地方一般公共预算支出完成6,730.1亿元，基本保持稳定。近年来刚性支出占比缓慢提高，2023年占比为42.85%，其中教育支出、社会保障和就业支出规模较大。政府性基金支出主要是城乡社区支出，2023年全省政府性基金支出同比减少8.4%。

2021-2023年，云南省本级一般公共预算支出呈现一定波动，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领域集中于城乡社区、农林水和交通运输等。

表5 近年云南省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
财政支出合计	8,451.5	1,513.2	8,559.4	1,652.9	8,806.1	1,534.5
(一) 一般公共预算支出	6,730.1	1,356.2	6,699.8	1,492.1	6,634.4	1,377.6
其中：一般公共服务支出	500.8	66.4	537.5	67.6	563.8	71.9
公共安全支出	383.2	138.5	402.0	143.2	375.6	137.1
教育支出	1,173.9	188.3	1,164.9	174.2	1,143.3	144.2
社会保障和就业支出	1,174.3	333.7	1,037.7	283.9	997.6	275.7

卫生健康支出	772.5	64.6	725.9	58.1	726.0	61.5
城乡社区支出	244.8	2.7	260.6	2.5	348.5	2.8
农林水支出	903.9	91.5	888.4	140.8	919.7	140.6
交通运输支出	461.4	256.4	632.9	410.8	601.4	380.1
(二) 政府性基金支出	1,683.8	139.3	1,838.8	149.2	2,150.3	140.8
(三) 国有资本经营支出	37.6	17.7	20.9	11.6	21.4	16.1
刚性支出/财政支出	42.85%	43.15%	40.49%	35.32%	38.96%	36.05%

注：2021-2023年财政数据为决算数；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。

资料来源：云南省 2021-2023 年财政决算公开资料，中证鹏元整理

五、 债务负担

近年云南省债务规模保持增长，其中专项债务余额相对较大

2021-2023年云南省地方政府直接债务余额保持增长态势，2023年末，全省直接债务余额超1.4万亿元。从债务结构来看，截至2023年末，云南省全省一般及专项债务余额占总债务余额的比重分别为48.78%和51.22%，分别较2021年末增长24.67%、39.52%。

表6 近三年云南省政府债务规模与结构（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
政府直接债务余额	14,440.6	12,098.3	10,951.7
其中：一般债务余额	7,044.0	5,753.5	5,650.3
专项债务余额	7,396.6	6,344.9	5,301.4

资料来源：云南省 2021-2023 年财政决算公开资料，中证鹏元整理

六、 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，2023年云南省地方政府债务限额较上年末新增政府债务限额1,798.3亿元；其中一般债务限额与专项债务限额较为接近。截至2023年末，云南省各级政府负有偿还责任的政府债务余额在财政部批准的限额之内。

表7 近三年云南省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
地方政府债务限额	14,963.4	13,165.1	12,266.1
其中：一般债务限额	7,447.0	6,644.7	6,445.7
专项债务限额	7,516.4	6,520.4	5,820.4

资料来源：云南省 2021-2023 年财政决算公开资料，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，2023年全省国有资本经营预算收入96.4亿元，增长116%。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、 治理和财务管理

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，以更有力量举措推进简政放权、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。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。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。2023年云南省政务服务事项网上可办率98.02%、全程网办率81.97%。

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2020-2022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、2020-2022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。云南省政府依托“一站两微”，持续做好政府信息发布工作，2023年通过云南省人民政府门户网站发布信息1.6万余篇，其中包括省人民政府规章3部、行政规范性文件4件，省人民政府及省政府办公厅其他政策文件159件，省人民政府常务会议信息26条，直播省级新闻发布会119场。

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。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。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。2023年，中共云南省委办公厅、云南省人民政府办公厅印发《关于进一步加强财会监督工作的实施方案》，主要任务包括健全五责监督体系（财政部门主责监督、有关部门依责监督等）、完善六项工作机制（横向协同机制、纵向联动机制等）、实施七大专项行动（大事要事保障行动、财经纪律筑防行动等）。

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，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。

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 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。
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监测；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多亿元专项债务限额，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。
2023年8月	《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年10月	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年10月	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年12月	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年3月	《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年4月	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年6月	《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费收益平衡变化情况，对收益不达预期的及时制定应对预案。

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