

地方政府与城投企业债务风险研究报告

====陕西篇

联合资信 联合评级 公用事业部

刘亚利 崔莹 张晶晶

概要

陕西省地处中国内陆腹地，经济总量位于全国中游水平，人均 GDP 处于全国中上游水平；2016—2018 年，陕西省经济保持较快增长，产业结构更趋优化，固定资产投资保持较快增速，经济发展情况良好。陕西省一般公共预算收入全国排名处于中下游，财政自给率相对较低；陕西省债务率排名较靠前，全省债务负担较重。

地级市层面，陕西省内各地级市经济财政实力较不均衡，呈两极分化态势，西安市和榆林市经济财政实力较强，其余地级市经济财政实力与之差距悬殊。债务方面，西安市、延安市和商洛市债务负担较重，商洛市和安康市债务保障程度处于较低水平。

企业层面，陕西省发债城投企业数量较少，数量分布与陕西省经济格局相一致，发债城投企业主要分布于省会西安市，高级别城投企业主要分布在省本级、西安市和榆林市，其他各地级市发债城投企业数量少、资质弱。陕西省内城投企业再融资压力持续提升，但各地级市城投企业再融资情况有所分化。西安市、咸阳市和延安市“发债城投企业债务+地方政府债务”负担重，对区域内发债城投企业有息债务偿付的保障能力偏弱。未来三年，陕西省省级及西安市城投企业面临较大集中偿付压力，且部分地级市再融资压力依然较大，需持续关注面临集中偿付压力和地方政府债务负担重的地级市城投企业再融资情况和融资成本变化情况。

一、陕西省经济及财政实力

1、陕西省区域特征及经济发展状况

陕西省地处中国内陆腹地，经济总量位于全国中游水平，人均 GDP 处于全国中上游水平；2016—2018 年，陕西省经济保持较快增长，产业结构更趋优化，固定资产投资保持较快增速，经济发展情况良好。

陕西省简称“陕”或“秦”，地处中国内陆腹地、黄河中游，在区位上承东启西，东邻山西、河南，西连宁夏、甘肃，南抵四川、重庆、湖北，北接内蒙古。截至 2018 年末，陕西省下辖 10 个地级市、30 个市辖区、6 个县级市、71 个县，全省总面积 20.56 万平方千米，常住人口 3864.40 万人，城镇化率 58.13%。

陕西省是中华民族及华夏文化的重要发祥地之一，历史悠久，省会西安市是全国六大古都之一，也是古代丝绸之路的起点。陕西省是能源资源大省，地质成矿条件优越，陕北蕴藏优质盐、煤、石油、天然气等矿产，关中有煤、钼、金、非金属建材、地热等矿产，陕南出产有色金属、贵金属、黑色金属及各类非金属矿产。全省已发现各类矿产 138 种（含亚矿种），其中已查明有资源储量的矿产 91 种，在国民经济中具有重要价值的 15 种矿产中，盐矿保有储量 8855.3 亿吨，占全国 67%，排全国第 1 位；石油保有储量排全国第 3 位，煤、天然气、水泥灰岩保有储量均排第 4 位。其中，石油、天然气、钼、金、石灰岩不仅储量可观，而且品级、质量较好，在国内市场有明显优势。

交通方面，按照“市市通高铁、关中通城际、快速通全国”的总体目标，陕西正在逐步打造航空、铁路、道路等无缝衔接的现代化交通体系。铁路方面，陕西省已建成的干线普速铁路包括陇海线、包西线、襄渝线、宁西线、宝成线、阳安线、宝中线等，已建成的高速铁路项目包括郑西高铁、西宝高铁、大西高铁、西成高铁、宝兰高铁等，在建的高速铁路项目包括西银高铁、关中城际铁路等，陕西省正在加速形成“米”字形高铁网；航空方面，陕西省实现通航的机场包括西安咸阳国际机场、汉中城固机场、榆林榆阳机场和延安南泥湾机场等，在建机场包括宝鸡机场、安康机场等，其中西安咸阳国际机场累计开通货运航线 15 条、国际航线 5 条，实现货邮吞吐量增速位列全国十大枢纽机场第一，构建起“丝路贯通、欧美直达、五洲相连”的国际航线网络布局。

经济运行方面，陕西省近三年经济保持高速增长，总体发展平稳。2016—2018 年，陕西省地区生产总值（GDP）分别为 19165.39 亿元、21898.81 亿元和 24438.32 亿元，占国内生产总值的比例均在 2.6% 左右。2018 年陕西省 GDP 总量位居全国第 15 名，处于全国中游水平。2016—2018 年，陕西 GDP 增速分别为 7.6%、8.0% 和 8.3%，分别高于全国水平 0.9 个百分点、1.2 个百分点和 1.7 个百分点。2016—2018 年，陕西省人均 GDP 分别为 50395 元、57266 元和 63477 元。2018 年陕西省人均 GDP 为全国水平的 98.19%，位居全国第 12 名，处于全国中上游水平。陕西省三次产业结构由 2016 年的 8.8:49.0:42.2 调整为 7.5:49.7:42.8，产业结构更趋优化。固定资产投资方面，2018 年，

陕西省全年固定资产投资（不含农户）较上年增长 10.2%，增速高于全国 4.3 个百分点，但较上年增速有所放缓。经过多年发展，陕西省形成了装备制造、能源化工、电子信息、现代医药、有色金属、纺织服装、食品加工和新型建材八大支柱产业。2018 年，陕西省完成工业增加值 9634.80 亿元，同比增长 9.0%。总体看，陕西省全省经济发展良好。

2019 年 1—9 月，陕西省 GDP 为 18319.64 亿元，同比增长 5.8%，增速低于全国 0.4 个百分点，其中，第一产业增加值 1033.29 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 8801.17 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 8485.18 亿元，增长 6.6%；固定资产投资止跌回升，固定资产投资增长 1.0%，虽然增速较今年上半年回落 2.4 个百分点，且低于全国（5.4%）3.4 个百分点，但较 1—8 月回升 0.3 个百分点，扭转了自 2018 年上半年以来的持续回落态势。从重点领域看，民间投资增长 5.7%，较上半年回落 5.3 个百分点；房地产投资增 7.7%，较上半年回落 3.4 个百分点。

表1 2016—2018年及2019年1—9月陕西省部分经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
GDP（亿元）	19165.39	21898.81	24438.32	18319.64
GDP 增速（%）	7.6	8.0	8.3	5.8
三次产业结构	8.8:49.0:42.2	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8	--
人均 GDP（元）	50395	57266	63477	--
固定资产投资增速（%）	12.1	14.4	10.2	--
城镇化率	55.34	56.79	58.13	--

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

表2 2018年全国各省市主要经济数据对比

项目	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（元）
广东省	97277.77	6.8	86412
江苏省	92595.40	6.7	115168
山东省	76469.67	6.4	76267
浙江省	56197.15	7.1	98643
河南省	48055.86	7.6	50152
四川省	40678.13	8.0	48883
湖北省	39366.55	7.8	66531
湖南省	36425.78	7.8	52949
河北省	36010.27	6.6	47772
福建省	35804.04	8.3	91197
上海市	32679.87	6.6	134830
北京市	30319.98	6.6	140748
安徽省	30006.82	8.0	47712
辽宁省	25315.35	5.7	58008
陕西省	24438.32	8.3	63477
江西省	21984.78	8.7	47434

重庆市	20363.19	6.0	65933
广西壮族自治区	20352.51	6.8	41489
天津市	18809.64	3.6	120606
云南省	17881.12	8.9	37136
内蒙古自治区	17289.22	5.3	68302
山西省	16818.11	6.7	45328
黑龙江省	16361.62	4.7	43274
吉林省	15074.62	4.5	55611
贵州省	14806.45	9.1	41244
新疆维吾尔自治区	12199.08	6.1	49475
甘肃省	8246.07	6.3	31336
海南省	4832.05	5.8	51955
宁夏回族自治区	3705.18	7.0	54094
青海省	2865.23	7.2	47689
西藏自治区	1477.63	9.1	43397

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

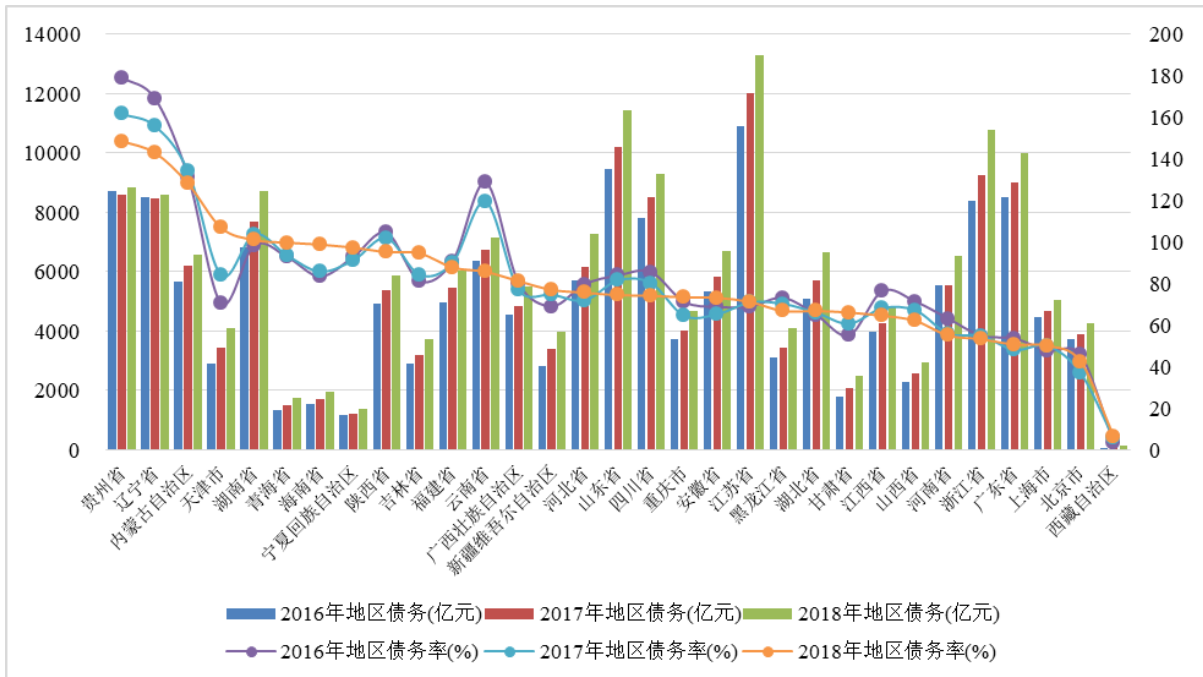
2、陕西省财政实力及债务情况

陕西省一般公共预算收入在全国排名处于中下游，财政自给率相对较低；债务率排名靠前，全省债务负担较重。

近三年，陕西省地方一般公共预算收入整体保持稳定增长。2016—2018年，陕西省全省地方一般公共预算收入分别为1833.99亿元、2006.39亿元和2243.14亿元，增速分别为6.0%、9.4%和11.8%。2018年陕西省一般公共预算收入在全国排名第18名，处于全国中下游水平。从一般公共预算收入结构看，近三年税收收入占一般公共预算收入比例分别为65.67%、74.04%和79.10%，一般公共预算收入质量明显改善。2016—2018年，全省一般预算支出分别为4389.37亿元、4833.08亿元和5302.44亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为41.78%、41.51%和42.30%，财政自给能力整体处于较低水平。2019年1—9月，陕西省一般公共预算收入完成1848.02亿元，其中税收收入1434.01亿元，同比增长1.9%，非税收入458.7亿元，同比增长6.4%，随着减税降费政策的持续落实，全省一般公共预算收入增速放缓。

截至2018年底，陕西省政府债务余额5866.92亿元，其中一般债务余额3428.00亿元、专项债务余额2438.92亿元。2016—2018年，陕西省地方政府债务率分别为104.32%、102.15%和95.20%，呈逐年下降态势，债务负担逐年减轻；地方政府负债率分别为25.61%、24.64%和24.09%，呈逐年下降态势。从全国来看，陕西省债务率排名较为靠前，地方政府债务负担较重。

图1 2016—2018年全国各省市地方政府债务情况

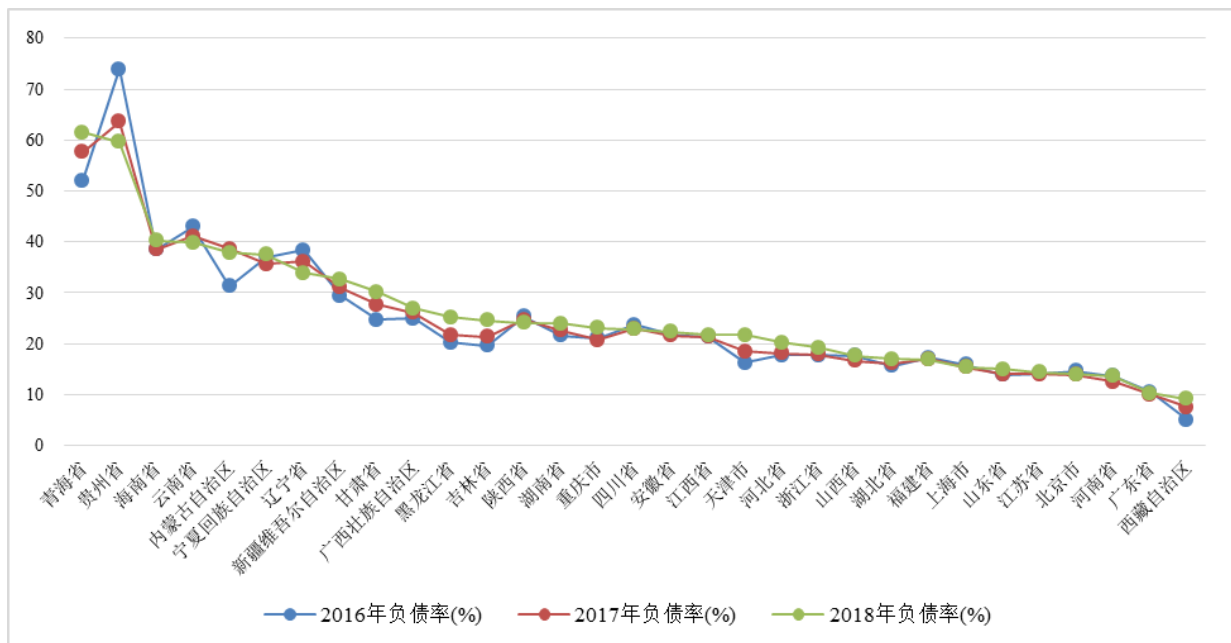


注：1.地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务

2.地方政府债务率=地方政府债务/(一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入)*100%

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

图2 2016—2018年全国各省市地方政府负债率变化情况



注：1.地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务

2.地方政府负债率=地方政府债务/全省地区生产总值*100%

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

二、陕西省各地级市经济及财政实力

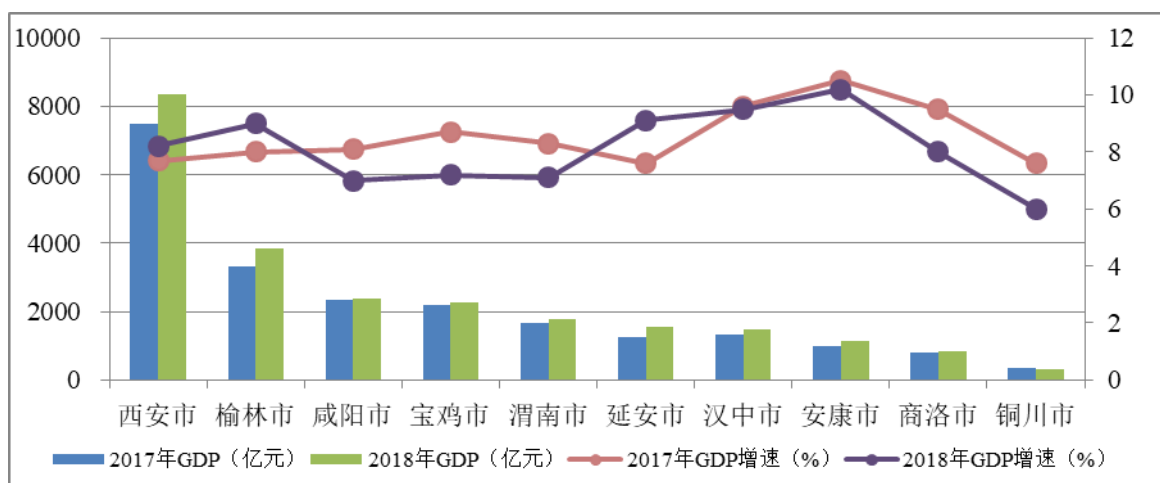
1、各地级市经济实力

陕西省内各地级市经济发展较不均衡，分化较为明显，西安市和榆林市经济实力较强，其余地区经济发展水平与之差距悬殊；西安市作为陕西省省会城市，经济实力处于领先地位。

陕西省共辖 10 个地级市，分别为西安市、渭南市、咸阳市、宝鸡市、榆林市、汉中市、延安市、商洛市、安康市、铜川市。从区域发展看，西安市作为省会城市经济实力明显高于其他地区。

从 GDP 规模看，2017—2018 年，西安市 GDP 分别为 7469.85 亿元和 8349.86 亿元，占陕西省经济总量的比例超过 30%，除榆林市 GDP 超过 3000 亿元外，其余各地级市 GDP 均未达到 3000 亿元。2017—2018 年，西安市 GDP 增速分别为 7.7% 和 8.2%，除铜川市 GDP 增速较低外，其余地级市 GDP 增速均较高，其中安康市 2017—2018 年 GDP 增速高达 10.5% 和 10.2%。此外，除西安市、榆林市及延安市外，其他各地级市 2018 年 GDP 增速均有不同程度下降。从人均 GDP 来看，2018 年，榆林市人均 GDP 规模最大，达 11.28 万，其余各地级市人均 GDP 均低于 10 万，其中渭南市和商洛市人均 GDP 低于 4 万。整体看，陕西省各地级市经济实力分化程度高，西安市作为省会城市，经济实力一直处于遥遥领先的地位。

图3 2017—2018年陕西省各地级市GDP及增速情况



资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

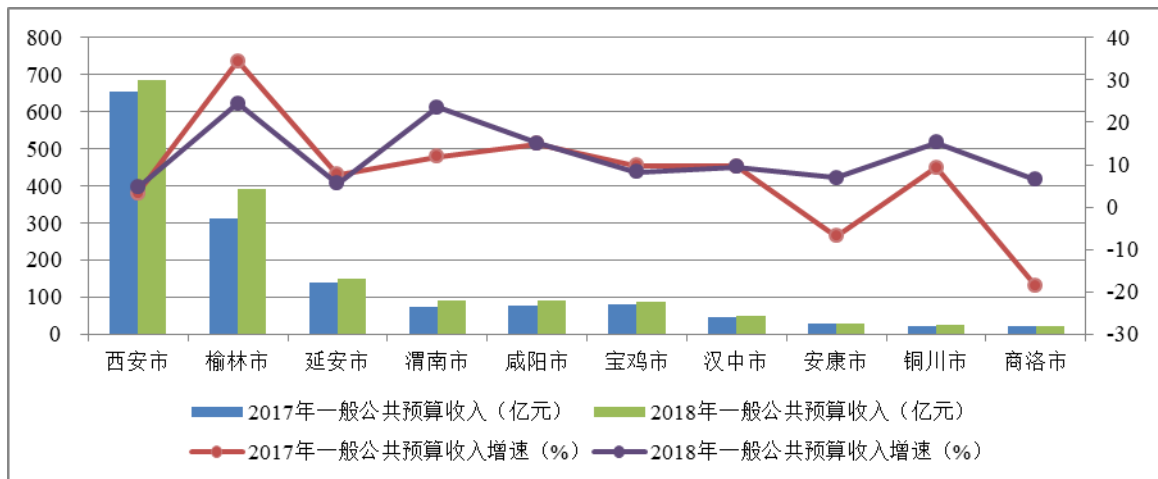
2、各地级市财政实力及债务情况

陕西省内各地级市财政实力呈两极分化态势，西安市和榆林市财政实力较强，其他地级市财政实力偏弱。西安市地方政府债务规模远大于其他地级市，从债务负担看，西安市、延安市和商洛市债务负担较重。从债务保障程度看，西安市、榆林市、咸阳市和

宝鸡市债务保障程度较高，商洛市和安康市债务保障程度处于较低水平。

从一般公共预算收入看，省会西安市一般公共预算收入规模遥遥领先，2018 年达 684.70 亿元；榆林市一般公共预算收入紧随其后，2018 年达 389.84 亿元；延安市一般公共预算收入超百亿，2018 年为 148.34 亿元；其余各地级市一般公共预算收入规模均未超过百亿，其中安康市、铜川市、商洛市 2018 年一般公共预算收入均未超过 30 亿元；陕西省各地级市一般公共预算收入规模差距很大，呈两极分化态势。一般公共预算收入增速方面，2018 年，得益于煤炭市场的回暖和丰富的煤炭资源，榆林市和渭南市一般公共预算收入增速超过 20%，分别为 24.5% 和 23.6%，增速很快；咸阳市和铜川市一般公共预算收入增速超过 10%，分别为 15.0% 和 15.2%，增幅明显。其他地级市一般公共预算收入增速均低于 10%，其中安康市和商洛市一般公共预算收入增速由负转正。

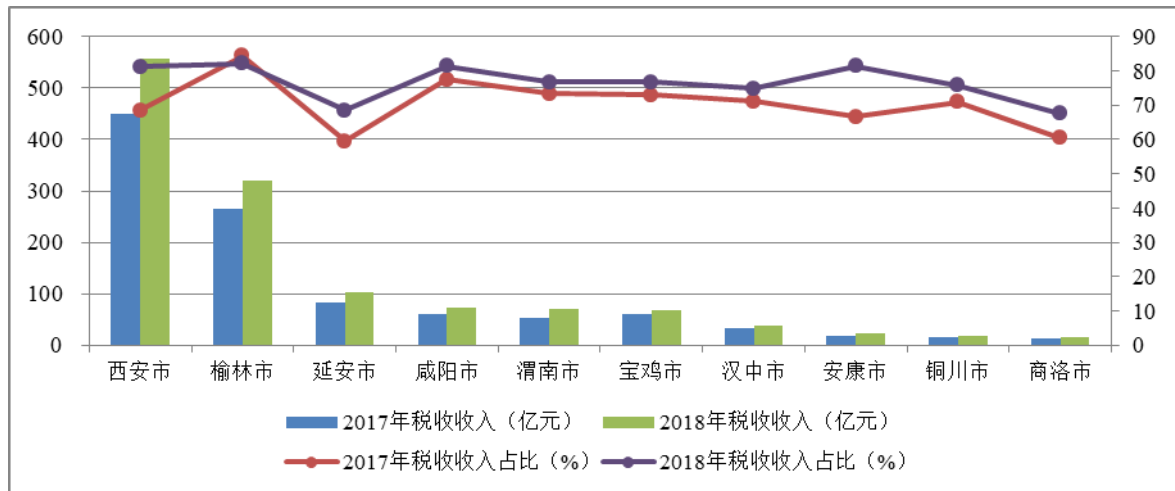
图4 2017—2018年陕西省各地级市一般公共预算收入及增长情况



资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从一般公共预算收入质量来看，2017—2018 年，陕西省各地级市税收均稳步增长，各地级市（除榆林市外）税收收入占比均有不同程度提升，非税收入占比均控制在 35% 以下，各地级市（除榆林市外）一般公共预算收入质量均有所提升。

图5 2017—2018年陕西省各地级市税收收入及占比情况



资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从财政自给能力看，榆林市和西安市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）较高，财政自给能力较强，其余各地级市财政自给率均未达到40%，其中安康市和商洛市财政自给率低于10%，陕西省各地级市财政自给能力分化明显。

政府性基金收入方面，西安市政府性基金收入规模大，2018年达到各市政府性基金收入合计的63.50%，其次是延安市和渭南市，其他地级市政府性基金收入规模较小。近三年，除咸阳市、宝鸡市、汉中市和商洛市政府性基金收入有所波动外，其他地级市均保持持续增长，其中安康市、铜川市、渭南市和西安市增幅较大。从政府性基金收入与一般公共预算收入的比率看，西安市、安康市对政府性基金收入依赖程度较高，财政收入的实现易受房地产市场景气度以及土地出让进度的影响。

表3 2016—2018年陕西省各市政府性基金收入情况

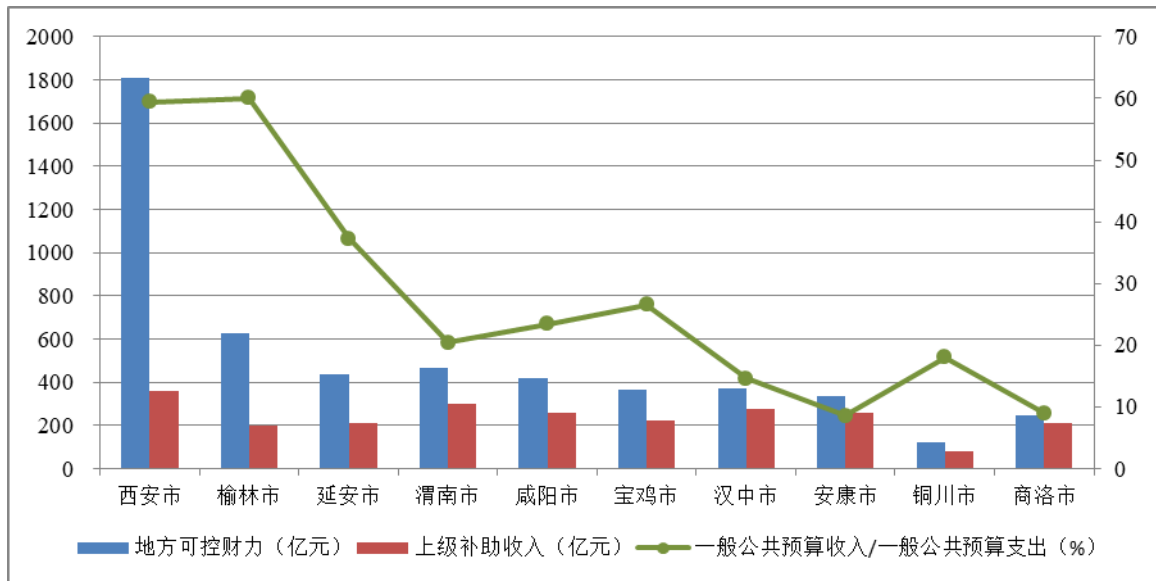
各地级市	政府性基金收入(亿元)				政府性基金收入/一般公共预算收入(%)			
	2016年	2017年	2018年	增速(%)	2016年	2017年	2018年	均值
西安市	328.81	550.56	768.34	52.86	49.38	84.12	112.22	81.90
榆林市	20.95	22.45	36.21	31.47	9.00	7.17	9.29	8.49
延安市	26.58	42.74	79.47	72.91	20.36	30.44	53.57	34.79
咸阳市	40.21	33.75	68.52	30.54	59.81	43.57	76.91	60.10
渭南市	16.03	39.61	76.21	118.04	24.40	53.83	83.83	54.02
宝鸡市	41.26	32.68	58.02	18.58	57.41	40.31	66.11	54.61
汉中市	30.80	30.71	45.39	21.40	68.16	67.27	90.85	75.43
安康市	2.09	23.55	44.94	363.71	6.94	84.05	163.36	84.78
铜川市	2.20	4.90	22.49	219.73	10.23	24.43	97.36	44.00
商洛市	10.78	10.13	10.35	-2.01	40.27	46.57	47.41	44.75

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从可控财力看，西安市可控财力规模最大，2018年可控财力达1811.85亿元；榆林

市、渭南市、延安市、咸阳市可控财力均超过 400 亿元；其余各地级市均在 400 亿元以下，其中铜川市可控财力仅 123.55 亿元。整体看，西安市一般预算收入质量较好，且财政自给能力较强，可控财力对上级补助收入的依赖性较低，政府性基金收入规模大，整体财政实力为陕西省最强，其次为榆林市，其余地级市财政实力偏弱。

图6 2018年陕西省各地级市财政实力情况



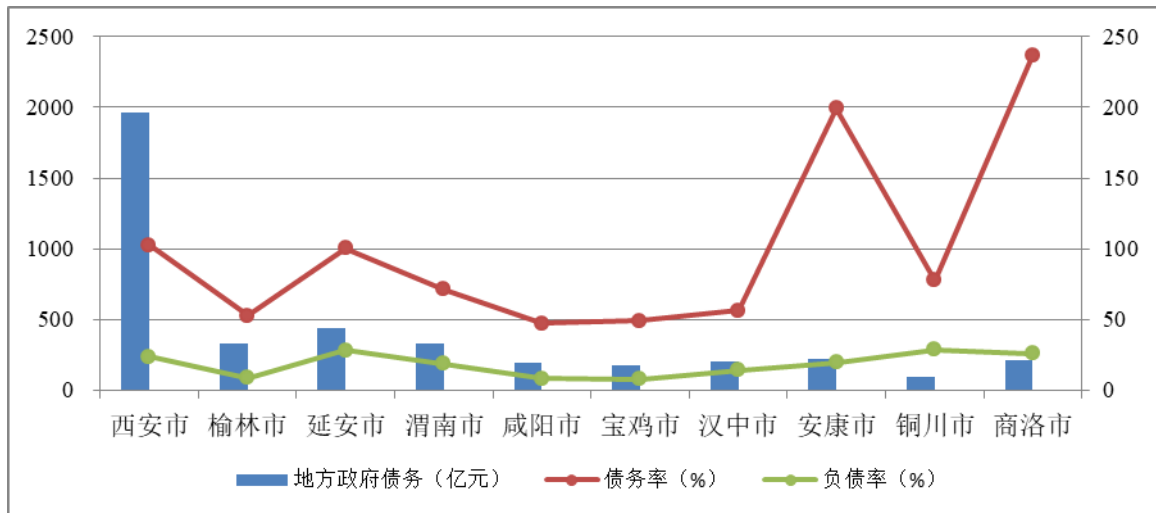
注：可控财力=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从债务规模来看，陕西省各地级市政府债务规模差异较大，其中西安市政府债务规模远大于其他市。截至 2018 年底，西安市政府债务余额 1964.63 亿元。从各地级市政府债务负担来看，西安市和延安市政府债务率超 100%，商洛市政府债务率为 87.41%，其他各地级市政府债务率处于 40%~80%之间；西安市、延安市、铜川市和商洛市政府负债率超过 20%，其余各地级市负债率均在 20%以下，其中榆林市、咸阳市和宝鸡市负债率在 10%以下。整体看，西安市、延安市和商洛市债务负担较重。

从债务保障程度来看，榆林市、咸阳市和宝鸡市一般公共预算收入对地方政府债务的覆盖程度较高，均在 40%以上，其中榆林市高达 119.62%；西安市、咸阳市和宝鸡市政府性基金收入对地方政府债务的覆盖程度均在 30%以上，其余各地级市均处于较低水平。整体看，西安市、榆林市、咸阳市和宝鸡市债务保障程度较高，商洛市和安康市债务保障程度处于较低水平。

图7 截至2018年底陕西省各地级市债务水平情况



注：债务率=地方政府债务/可控财力*100%，负债率=地方政府债务/GDP*100%
资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

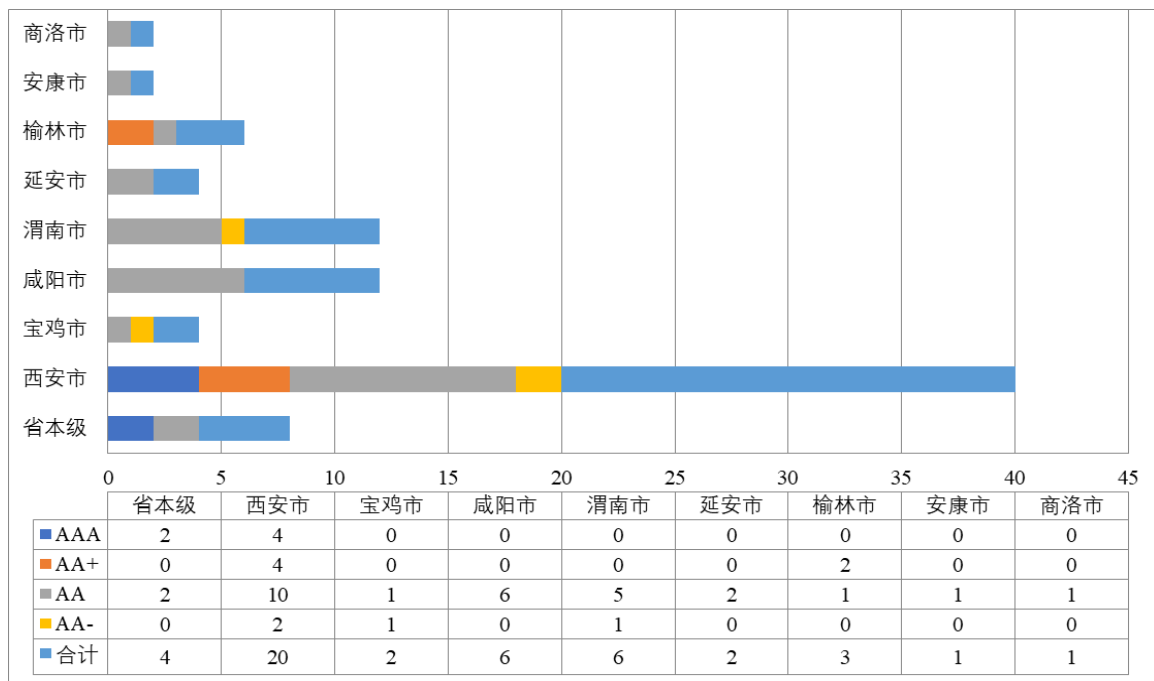
三、陕西省城投企业偿债能力

1、陕西省城投企业概况

陕西省发债城投企业数量较少，数量分布与陕西省经济格局相一致，发债城投企业主要分布于省会西安市，高级别城投企业主要分布在省本级、西安市和榆林市，其他各地级市发债城投企业数量少、资质弱。

根据联合信用评级整理，截至2019年11月底，陕西省有存续债且有主体级别的城投企业共45家，其中省级城投企业4家，地级市城投企业15家，区县级城投企业4家，园区城投企业22家。从各地级市平台数量看，西安市城投企业20家、咸阳市城投企业6家、渭南市城投企业6家、榆林市城投企业3家、宝鸡市和延安市城投企业各2家、安康市和商洛市各1家。从主体级别分布看，AAA级城投企业6家，其中省属企业2家，西安市城投企业4家；AA+级城投企业6家，其中西安市城投企业4家，榆林市城投企业2家；AA级城投企业29家，除2家省属企业外，其他主要西安市的园区城投企业。

图8 截至2019年11月底陕西省有存续债且有主体级别的城投企业分布情况（单位：个）



资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

2、陕西省省级及各地级市城投企业偿债能力分析

陕西省省级及各地级市城投企业短期偿债能力有不同程度弱化，榆林市、宝鸡市和安康市城投企业短期偿债能力强；陕西省发债城投企业经营活动现金流入对有息债务覆盖程度普遍偏低。陕西省内城投企业再融资压力持续提升，但各地级市城投企业再融资情况有所分化。2020—2022年，省级及西安市城投企业面临较大集中偿付压力，需持续关注面临集中偿付压力和政府债务负担重的地级市城投企业再融资情况和融资成本变化情况。

从陕西省城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度来看，2016—2018年，西安市、咸阳市、渭南市及延安市城投企业货币资金对短期债务的保障程度波动下降，省级及其他地级市城投企业货币资金对短期债务的保障程度持续下降。截至2018年末，咸阳市、渭南市和商洛市城投企业货币资金/短期债务低于0.40倍，短期偿债能力弱；榆林市、宝鸡市及安康市城投企业货币资金/短期债务均高于1.00倍，短期偿债能力强。从城投企业经营活动现金流入对有息债务的覆盖程度来看，2016—2018年，西安市、咸阳市、延安市及商洛市城投企业经营活动现金流入对有息债务的覆盖程度波动下降，其他地级市城投企业经营活动现金流入对有息债务的覆盖程度呈上升趋势。榆林市、渭南市和安康市城投企业经营活动现金流入对有息债务的覆盖程度均在0.40倍以上，而陕西省级和商洛市城投企业经营活动现金流入对有息债务的覆盖程度均低于0.20倍。整体看，陕西省发债城投企业经营活动现金流入对有息债务覆盖程度普遍偏低，省级及商洛市发债城投企业经营活动现金流入对有息债务保障能力弱。

表4 2016—2018年陕西省省级及各地级市城投企业偿债能力情况（单位：倍）

省份及城市	2016年		2017年		2018年	
	货币资金/短期债务	经营活动现金流入/带息债务	货币资金/短期债务	经营活动现金流入/带息债务	货币资金/短期债务	经营活动现金流入/带息债务
省级	0.51	0.08	0.30	0.09	0.42	0.10
西安市	2.02	0.38	1.84	0.30	0.84	0.83
宝鸡市	2.94	0.17	7.02	0.11	2.55	0.21
咸阳市	0.42	0.40	0.30	0.46	0.11	0.30
渭南市	1.37	0.36	0.39	0.40	0.31	0.41
延安市	1.59	0.35	1.51	0.31	0.77	0.31
榆林市	1.34	0.32	2.32	0.29	1.22	0.40
安康市	3.10	0.41	0.75	0.70	1.87	0.63
商洛市	2.51	0.24	6.09	0.24	0.35	0.16

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从陕西省城投企业筹资活动净现金流状况来看，2016—2018年，除陕西省级城投企业外，其余各地级市城投企业筹资活动净现金流规模均呈持续下降或波动下降趋势。2018年，除陕西省级城投企业外，其余各地级市城投企业筹资活动净现金流规模较上年有明显下降，反映出各地级市城投企业2018年融资规模下降或2018年偿还了较大规模的到期债务。其中，宝鸡市、榆林市、安康市和商洛市城投企业2018年筹资活动现金流呈净流出态势，但安康市城投企业筹资活动现金流净流出规模有所收窄。2018年，除安康市外，其他地级市筹资活动现金流入规模均有所下降，融资压力有所上升。从陕西省省级城投企业来看，2016—2018年，整体筹资活动净现金流呈净流入状态且2018年净流入规模大幅增长，相比于各地级市城投企业，融资渠道较为畅通。

表5 2016—2018年陕西省省级及各地级市城投企业筹资活动现金流情况（单位：亿元）

省份及城市	2016年			2017年			2018年		
	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动净现金流	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动净现金流	筹资活动现金流入	筹资活动现金流出	筹资活动净现金流
省级	813.13	771.92	41.21	625.06	586.81	38.25	985.58	830.56	155.02
西安市	2203.53	1305.10	898.43	2712.17	1236.69	1475.48	2196.33	1613.46	582.87
宝鸡市	110.46	26.37	84.09	136.76	37.32	99.45	62.15	74.17	-12.01
咸阳市	357.15	146.45	210.70	314.49	175.86	138.63	278.89	224.74	54.15
渭南市	334.10	123.55	210.55	410.35	197.58	212.77	308.26	229.12	79.14
延安市	198.13	81.30	116.83	183.53	67.27	116.26	119.66	77.95	41.71
榆林市	90.88	56.26	34.62	135.38	99.72	35.66	76.29	80.74	-4.45
安康市	49.50	13.29	36.21	24.22	35.61	-11.39	26.80	30.96	-4.16
商洛市	87.48	8.60	78.88	49.56	32.21	17.35	29.06	35.17	-6.11

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从陕西省省级及各地级市城投企业现金及现金等价物净增加额来看，2018年，除陕西省省级城投企业现金及现金等价物净增加额由负转正，安康市现金及现金等价物净增加额大幅增长外，其余各地级市城投企业现金及现金等价物净增加额或由正转负或呈减少态势。2018年，在防范化解政府隐性债务风险的大背景下，受监管趋严、融资环境趋紧影响，陕西省内城投企业融资压力持续提升。此外，西安市城投企业数量较多，投资支出规模较大，尽管筹资活动净现金流规模仍保持较大规模，但现金及现金等价物净增加额大幅减少。

表6 2016—2018年陕西省城投企业现金及现金等价物净增加额情况（单位：亿元）

省份及城市	2016年	2017年	2018年
省级	-30.18	-29.74	82.49
西安市	190.38	267.11	-291.15
宝鸡市	8.77	16.88	-19.59
咸阳市	44.00	-8.40	-19.34
渭南市	23.86	-6.27	-20.26
延安市	15.10	-0.13	-14.76
榆林市	20.72	3.88	2.38
安康市	23.02	-16.39	-0.72
商洛市	41.86	-3.05	-57.20

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从陕西省省属及各地级市城投企业未来三年（2020—2022年）到期债券规模看，陕西省主要省属城投企业未来三年到期债券规模分别为209.00亿元、200.00亿元和24.00亿元，占2018年省本级一般公共预算收入的比重分别为33.62%、32.17%和3.86%，2020年和2021年集中偿付压力较大；从各地级市来看，西安市城投企业未来三年集中到期债券规模大，其次为榆林市、渭南市和宝鸡市，其他地级市到期债券规模相对较小。西安市未来三年到期城投债券规模占一般公共预算收入的比重分别为41.96%、8.05%和19.40%；榆林市未来三年到期城投债券规模占一般公共预算收入的比重分别为5.36%、5.39%和8.21%；渭南市未来三年到期城投债券规模占一般公共预算收入的比重分别为29.70%、5.50%和9.46%。总体看，陕西省属城投企业以及西安市城投企业未来三年集中偿付压力较大。

考虑到陕西省内城投企业融资压力持续提升，需持续关注面临集中偿付压力和地区债务负担重的地级市的城投企业再融资情况和融资成本变化情况。

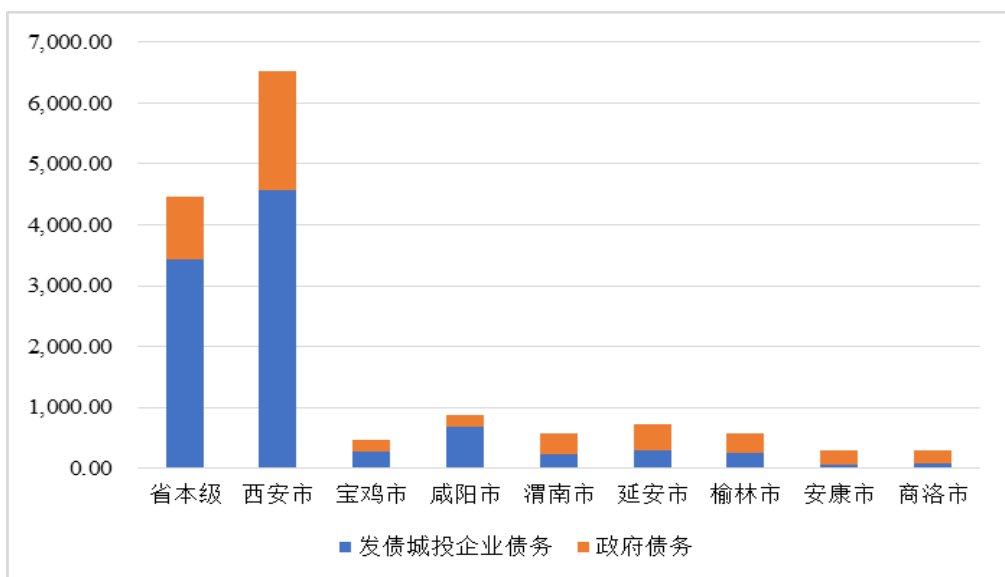
3、陕西省各地级市财力对发债城投企业债务的保障能力

陕西省西安市和省级发债城投企业债务规模较大，西安市、咸阳市和延安市“发债城投企业债务+地方政府债务”负担重，对区域内发债城投企业有息债务偿付的保障能力偏弱。

城投企业作为地方基础设施尤其是公益性项目的投融资及建设主体，日常经营以及债务偿还对地方政府有很强的依赖，本文通过陕西省各地级市财政收入对“发债城投企业债务+地方政府债务”的保障程度来反映地方政府对辖区内城投企业有息债务的保障能力。

从陕西省各地级市发债城投企业有息债务规模看，西安市发债城投企业有息债务规模最大，截至 2018 年底达 4561.24 亿元；省本级发债城投企业有息债务规模紧随其后，截至 2018 年底为 3424.65 亿元；其他地级市发债城投企业有息债务规模均未超过 700 亿元，其中安康市和商洛市发债城投企业数量少且规模小，发债城投企业有息债务规模均未超过 100 亿元。从“发债城投企业债务+地方政府债务”规模看，截至 2018 年底，西安市“发债城投企业债务+地方政府债务”规模最大，达 6525.87 亿元；其次是省本级“发债城投企业债务+地方政府债务”，为 4456.60 亿元；咸阳市“发债城投企业债务+地方政府债务”875.85 亿元；其他地级市“发债城投企业债务+地方政府债务”均未超过 800 亿元，其中安康市和商洛市“发债城投企业债务+地方政府债务”未超过 300 亿元。从“发债城投企业债务+地方政府债务”增长率来看，渭南市、延安市、榆林市和安康市“发债城投企业债务+地方政府债务”增长率均超过 10%，宝鸡市和商洛市为负增长。从发债城投企业债务与“发债城投企业债务+地方政府债务”比值看，西安市、宝鸡市、咸阳市该比值均在 60% 以上，安康市和商洛市该比值较低。

图9 截至2018年底陕西省“发债城投企业债务+地方政府债务”规模（单位：亿元）



资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

从债务负担来看，陕西省各地级市“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重。具体来看，西安市和延安市“发债城投企业债务+地方政府债务”/GDP 超过 40%，榆林市“发债城投企业债务+地方政府债务”/GDP 低于 20%；西安市、咸阳市和延安市“发债城投企业债务+地方政府债务”/可控财力比率均在 160%以上，债务负担重。从一般公共预算收入、政府性基金收入及综合财力对“发债城投企业债务+地方政府债务”的保障程度来看，西安市、咸阳市、延安市财力对“发债城投企业债务+地方政府债务”保障程度低，对区域内发债城投企业有息债务偿付的保障能力偏弱。

表7 2018年陕西省各地级市财力对“发债城投企业有息债务+地方政府债务”保障情况（单位：亿元）

地级市	发债城投企业债务	“发债城投企业债务+地方政府债务”	发债城投企业债务/“发债城投企业债务+地方政府债务”	“发债城投企业债务+地方政府债务”/GDP	“发债城投企业债务+地方政府债务”/一般公共预算收入	“发债城投企业债务+地方政府债务”/政府性基金收入	“发债城投企业债务+地方政府债务”/可控财力	“发债城投企业债务+地方政府债务”增长率
西安市	4561.24	6,525.87	69.89%	77.23%	953.10%	849.35%	360.18%	5.04%
宝鸡市	279.34	458.83	60.88%	20.26%	522.82%	778.75%	125.34%	-4.43%
咸阳市	678.05	875.78	77.42%	36.86%	983.03%	1278.24%	209.44%	7.24%
渭南市	234.77	567.17	41.39%	32.08%	623.88%	744.22%	121.78%	15.91%
延安市	294.29	732.59	40.17%	47.00%	493.86%	922.00%	167.66%	12.74%
榆林市	252.9	578.80	43.69%	15.04%	148.47%	1598.45%	92.72%	10.64%
安康市	66.06	289.07	22.85%	25.50%	1050.77%	643.24%	86.76%	10.28%
商洛市	82.29	295.09	27.89%	35.78%	1351.79%	2851.21%	121.21%	-7.41%

资料来源：联合资信和联合评级根据公开资料整理

四、总结

综合看，近年来陕西省整体经济发展状况良好，经济实力及财政实力在全国范围内仍处于中游水平，省内各地级市经济财政实力呈两极分化态势。陕西省城投企业主要集中在省本级及省会西安市，其经济财政实力较强，融资渠道仍较为畅通，未来陕西省内出现大面积的城投企业违约或行政级别较高的城投企业违约的可能性仍较低，整体偿债风险相对可控。但考虑到未来陕西省本级及西安市城投债到期规模仍较大，部分地级市再融资压力依然较大，且陕西省“发债城投企业债务+地方政府债务”负担整体较重，需持续关注面临集中偿付压力和地方政府债务负担重的地级市城投企业再融资情况和融资成本变化情况以及偿债规模变化带来的阶段性信用风险。