

区域不平衡发展特征显著，政策推动下城投价值分化加大

——重庆区域城投专题研究

作者：丛晓莉 刘暮菡

主要观点

- 重庆市经济总量居全国中游，但下辖区县众多，地区发展不平衡导致经济体量差异较大，主城都市区的各区县经济水平普遍高于“两群”地区；重庆财政实力处于全国中等水平，土地财政依赖度较高，财政自给率排名中上游；主城都市区财政实力领先，整体分化明显；重庆市显性债务在全国排名相对靠后，2021年债务压力有所提升。
- 直辖以来，重庆市工业得到快速发展，汽车产业与电子制造业等支柱产业成为地区经济发展的重要动力来源；伴随成渝双城经济圈升级为国家级战略，作为经济圈核心城市的重庆市在未来整体发展及规划上也更突显国家战略定位，在政策加持下诸多方面迎来良好发展机遇。作为西部地区承接东部产业转移的主要城市，重庆市不仅地区经济发展将得到促进，同时能够得到中央政府在政策和资金上的多方面支持。
- 在土地财政压力明显加大、经济转向高质量发展的背景下，重庆市持续推进产业升级，新能源汽车、智能汽车等新的产业集聚正在逐渐形成。这将有利于提升地区综合经济实力，保障地方税收等财源，降低土地依赖，一定程度上缓解地方政府偿债压力。同时，重庆市园区众多，产业承接能够提升园区自身的综合能力，减少招商引资难度，配套基础设施建设也将为重庆市相关城投公司提供项目储备和转型方向。
- 重庆地区发债城投以直辖市各区县平台为主，“组团式”发展格局显著；整体实力较强的重庆主城都市区发债城投明显多于“两群”地区，区域内不同资质城投融资分化明显；各区县城投债务压力与财政实力匹配程度不高。
- 重庆各区县平台整合及清理转型正在持续推进，部分城投可能进一步整合重组。近期重庆能投的破产重整，引发投资者对重庆区域债券和城投平台转型的关注。不过，由

于市场对其破产重整已有一定预期，因此重庆能投申请破产重整对重庆区域的城投债市场并未造成实质性影响。

- 伴随成渝经济圈相向发展，两大核心城市中间区县基建平台有望迎来机遇，相关城投债可适度挖掘；在推动区域高质量发展过程中，重庆主城都市区的国家级园区平台将迎来产业升级和转型发展，政策支持力度较高的相关园区存量债机会加大。

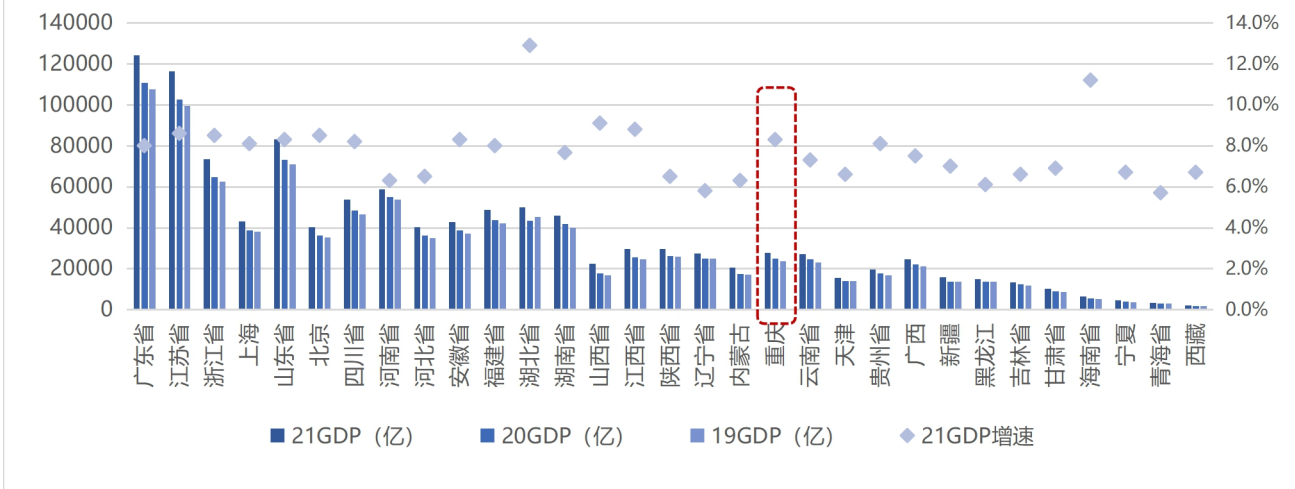
作为我国中西部地区唯一的直辖市，近年来重庆市经济财政保持良好的发展水平。同时，“十四五”规划首次提出成渝双城经济圈概念，将成渝城市群的地位提升至与京津冀、长三角、粤港澳大湾区同一级别的国家级发展战略，成为中国经济第四增长极。重庆市作为成渝双城经济圈的核心城市之一，拥有强劲的发展动力，作为城市建设发展的重要载体，重庆市的城投公司未来也面临着全新的发展机遇与挑战。

一、重庆地区经济概况

重庆市是我国中西部地区唯一的直辖市，也是长江上游和西部的经济中心，区位优势，在我国经济社会发展战略布局中具有重要地位。重庆市地形地貌以丘陵山地为主，其中山地面积占比 76%，缙云山、中梁山、铜锣山、明月山并称重庆主城区“四山”，长江横贯重庆全境，与嘉陵江称为“两江”，“四山”南北向纵贯重庆主城区，“两江”东西向横切“四山”，形成了“四山分东西、两江分南北”的特点，因此常被称为“山城”、“江城”。重庆市是西南地区的综合交通枢纽，由于地形复杂，成为长江上游地区唯一汇集水路、陆路、航空交通资源的超大型城市。不仅如此，重庆市也是“渝新欧”国际铁路大通道的起点，是全面融入“一带一路”，建设内陆开放高地的重要支撑。

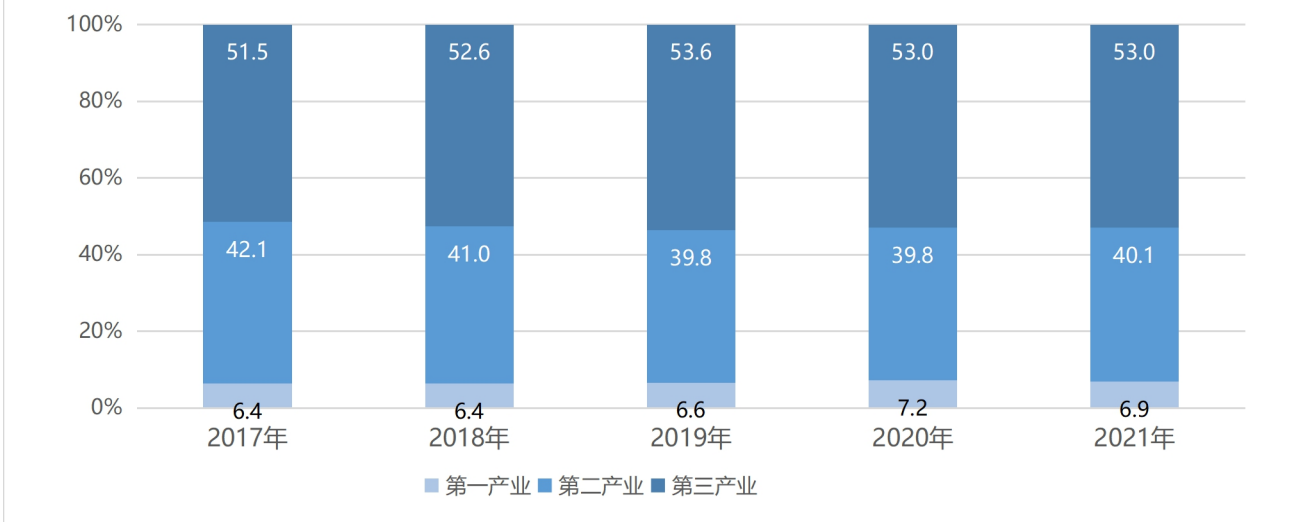
重庆市经济总量居全国中游，2021 年 GDP 为 2.79 万亿元，排名在全国 31 个省（市、区）中排位居第 16 位，但 GDP 增速仍高于全国平均水平，达到了 8.3%，在全国排名第 10 位，人均 GDP 为 86879 元，同比增长 7.8%，在全国排名居第 8 位。2022 年上半年，重庆市实现地区生产总值 1.35 万亿元，增速为 4%。据 2021 年人口变动抽样调查数据推算，重庆常住人口为 3212.43 万人，与 2020 年相比，常住人口增加 3.50 万人，增长 0.1%，增速快于全国水平 0.07 个百分点，连续 17 年保持增长态势。从产业结构看，重庆市三次产业结构比为 6.9:40.1:53.0，较前几年变化不大，仍以第二产业和第三产业为主。

图1：2019年-2022年重庆GDP情况



数据来源：Wind，东方金诚

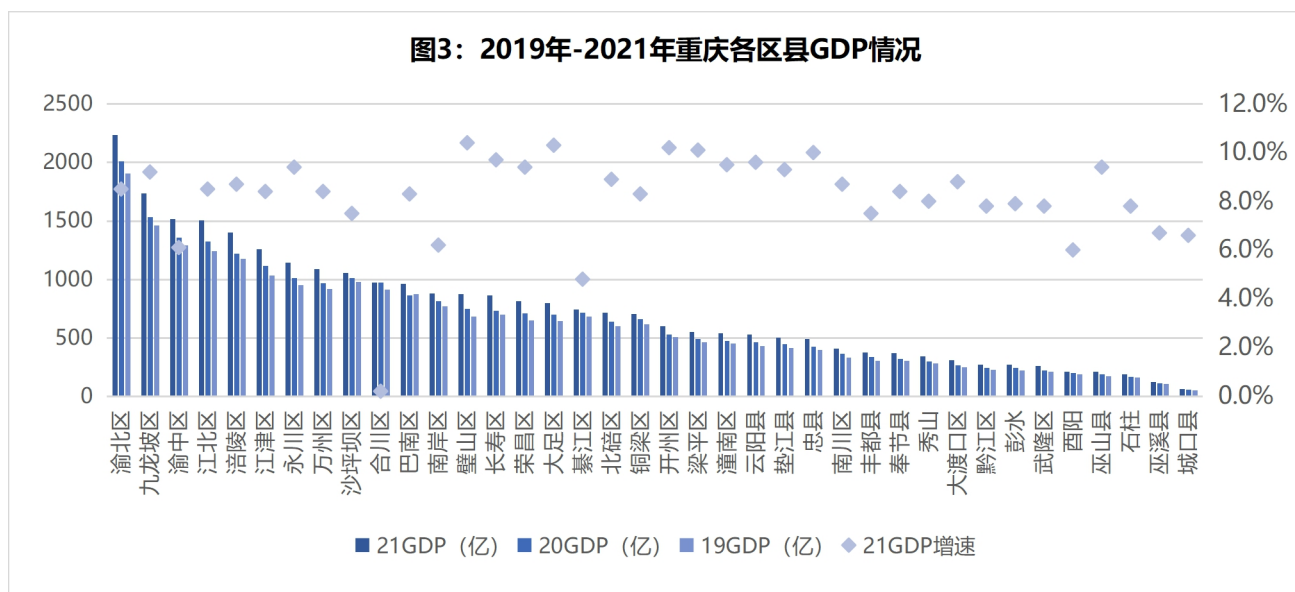
图2：2017年-2021年重庆市产业结构情况



数据来源：Wind，东方金诚

分区县看，重庆市下辖区县众多，地区发展不平衡导致经济体量差异较大，主城都市区的各区县经济水平普遍高于“两群”地区，整体实力较强，渝东北次之，渝东南经济实力较弱。近年重庆市提出了构建“一区两群”¹的发展战略，在突出区域差异化发展的同时兼顾协同发展。2014年重庆市政府发布《重庆市城乡总体规划（2007-2020年）》深化成果，首次提出“一区两群”的城镇空间发展格局。根据《重庆市国民经济和社会发展第十四个五年规

¹ 目前“一区”指21个主城都市区，包括原9个主城区（渝中区、江北区、南岸区、大渡口区、沙坪坝区、九龙坡区、北碚区、渝北区、巴南区）和12个主城新区（璧山区、江津区、长寿区、南川区、涪陵区、永川区、合川区、綦江区、荣昌区、大足区、铜梁区、潼南区）；“两群”分别为渝东北三峡库区城镇群（万州区、开州区、梁平区、丰都县、垫江县、忠县、云阳县、奉节县、巫山县、巫溪县、城口县等11个区县）和渝东南武陵山区城镇群（黔江区、武隆区、石柱、彭水、酉阳、秀山等6个区县）。



数据来源：Wind，东方金诚

二、重庆市产业发展及未来潜力

作为我国老工业基地之一及国家重要的现代制造业基地，重庆市已形成汽车制造业、装备制造制造业、电子信息制造业、生物医药产业等支柱产业，拥有全球最大电子信息产业集群和中国国内最大汽车产业集群。2021年重庆市规上工业总产值达2.6万亿元；规上工业增加值增长10.7%，两年平均增长8.2%、增速排名全国第七；完成工业投资3145亿元、增长9.1%。市级重点项目完成年度投资计划的116.2%，新投产项目266个、净增产值1368亿元。

同时，重庆还是我国重要的现代服务业基地，拥有自贸区、保税区、物流中心等多个服务园区以及国家级新区-两江新区。2021年，重庆实现货物运输总量14.43亿吨，货物运输周转量3841.66亿吨公里；内河港口货物吞吐量19804.25万吨，增长20.0%；空港货物吞吐量47.87万吨，增长16.0%；国际标准集装箱吞吐量171.21万标准箱，其中铁路吞吐量38.14万标准箱，增长20.1%。同年，重庆市实现金融业增加值2459.78亿元，同比增长4.0%，当年获批的《成渝共建西部金融中心规划》明确支持成渝共建西部金融中心，支持在重庆建设国家金融科技认证中心；同年，重庆获批培育建设国际消费中心城市，深入推进国家物流降本增效综合改革试点；举办首届中国武陵文旅峰会，新增3个4A级景区，全年接待游客8673.7万人次，旅游总收入达到841.2亿元。

(一) 重庆汽车、电子制造等产业聚集效应较为显著，新能源汽车、智能汽车等新的产

业集聚正在逐渐形成，已成为重庆经济发展的重要动力和税收等财源的重要保障。

受地理等因素影响，重庆市工业产业呈现分治布局的特征，并形成了相关产业集群。1997年重庆市经批准成为直辖市，辖原重庆市、万县市、涪陵市和黔江地区。受地理等因素的影响，重庆的工业区域分布仍然具有成立直辖市之前行政、地貌等分治布局的特点，多数工业企业特别是传统国企以主城区为主，部分在现万州区、涪陵区和黔江区为主的次区域中心，并且主要沿长江、嘉陵江和乌江流域分布。

直辖以来，重庆市工业快速发展，汽车产业与电子制造业等支柱产业成为地区经济发展的重要动力来源，良好的支撑了重庆地区的工业发展；重庆已形成了较为完善的汽车、电子制造等产业链，产业聚集效应较为显著。随着近年来产业升级的不断推进，新能源汽车、智能汽车等新的产业集群正在逐渐形成，在土地财政压力加大的背景下，有利于保障地方税收等财源，同时相关配套基础设施的建设将为重庆市相关城投公司提供项目储备和转型的方向。

1、汽车制造业

重庆市是全国重要的汽车制造业基地之一，汽车制造业已经形成纵向产业链的产业集群，成为重庆市重要的支柱产业。2022年上半年，重庆汽车产业对规上工业增长的贡献率达20.8%。其中，新能源汽车零售额同比增长1.6倍，较一季度提高了0.9%。目前在重庆市的58家上市企业中，聚集了众多与汽车相关上市公司，如长安汽车、力帆科技、小康股份、隆鑫通用等汽车、摩托车整车研发企业；还有秦安股份、宗申动力、蓝黛科技、神驰机电等汽车零部件企业，以及中国汽研等汽车技术服务企业。

随着汽车产业加速向新能源转型，重庆市也在将重心转向新能源领域。2022年1月，重庆市发布《重庆市加速构建完善的智能新能源汽车产业生态行动计划（征求意见稿）》，提出支持中科创达、北斗智联、弗吉亚等企业加快研发智能座舱、智能终端系统等先进汽车电子产品；支持长安软件等专业公司壮大，大力引进华安鑫创、鼎捷软件等国内外优质汽车软件公司；同时通过引入吉利极星、理想等整车项目，提高重庆在新能源汽车领域的竞争力。根据普华永道的数据，按照交易额计算，2022年上半年重庆企业国内并购已披露交易金额超过1000万元的交易总额达184亿元，被投资方主要集中在汽车行业、制造业和IT信息化等领域，反映重庆新能源汽车集聚效应初步形成。

2、电子制造业

重庆是全球最大的笔记本电脑制造基地和全国重要的手机制造基地，重庆的笔记本电脑产量约占全球产量近4成，连续八年保持全球第一，2021年，全市笔记本电脑、手机产量均突破1亿台，占全国比重分别达22.1%和6.7%。同时，重庆市还加强集成电路、显示面板等产业布局。

重庆的电子制造业主要以两江新区和重庆高新区（西部科学城）为核心发展，逐步形成产业集群，目前重庆市有电子制造业规上企业超过700家。2021年重庆市电子制造业实现营业收入超过7000亿元，电子信息产业增加值增长17.3%，占全市规模工业28%。

重庆笔记本电脑制造产业主要通过品牌商带动ODM跟进，然后发挥品牌和ODM的带动效应，引进大量零部件企业，从而形成“品牌+整机代工+零部件企业”环环相扣的产业集群。重庆西永微电子产业园区（以下简称西永微电园²）拥有富士康、广达、英业达、新普、辉焯等世界知名ODM生产企业，两江新区拥有仁宝、和硕、纬创等ODM生产企业。

集成电路方面，重庆基本构建起“芯片设计—晶圆制造—封装测试—原材料配套”产业链条，成为集成电路生产力布局重点承载区域，功率半导体晶圆产能位居全国前列。西永微电园拥有SK海力士、华润微电子、中国电科、西南集成等知名集成电路企业，两江新区汇聚了紫光展锐、世芯电子等众多企业。显示面板方面，重庆基本构建起基板玻璃—显示面板—显示模组产业链条和“硬件+内容”产业体系，面板总产能跃居全国前十，拥有康宁公司、莱宝科技、康佳、京东方等企业。

3、生物医药产业

2021年，重庆市医药产业实现工业总产值同比增长11.9%。全市现有规上医药企业213户。其中：年产值亿元以上企业有53户，10亿元级企业16户，50亿元级企业1户。根据2022年3月重庆市政府发布的《重庆市加快生物医药产业发展若干措施》，到“十四五”末，重庆市“1+5+N”产业布局体系基本完善，建成1个国家级生物医药产业集聚区和若干生物医

²重庆西永微电子产业园区（以下简称西永微电园）成立于2005年8月，是国家发改委审核的国内规划面积最大的微电子产业园，是重庆市为优化和提升全市产业结构，发展高新技术产业而规划建设的信息产业专业园区。2019年，西永微电园正式纳入西部（重庆）科学城区域。

药特色产业园区。其中“1”即重点打造以重庆国际生物城为核心的国家级生物医药产业集群，“5”即持续建设两江新区、西部科学城重庆高新区、长寿经开区、涪陵区、大渡口区5个集聚发展产业基地。

表 1：重庆市生物医药产业主要产业园区及方向

产业园	园区定位/主要产业方向	入驻企业/项目
重庆国际生物城	重庆国际生物城位于巴南区，发展产业主要为生物医药和轻工轻纺，其中生物医药产业集中发展生物制药、化学药制剂、现代中药、医疗器械四大板块	主要项目有智睿生物医药产业园（智飞生物）、博唯生物 HPV 疫苗项目、智翔金泰创新单抗项目、Athenex 制药基地项目、宸安生物胰岛素项目、重庆伍舒芳特色医药制剂项目、参天科瑞眼用制剂项目、重庆国际免疫研究院等。
两江新区的北碚水土高新产业园	北碚水土高新产业园为生物医药以及医疗器械的产业聚集园区，主要瞄准抗肿瘤、精神类和心血管等疾病领域，重点发展附加值高的医药产品，以及 CT 扫描、核磁共振成像、血透机、人工心脏等高端医疗器械	医药研发生产：北大医药、药友制药、华邦制药、西南药业、博腾制药、复创医药、康刻尔制药、派金生物、科润生物、极泽生物； 高端医疗器械及耗材生产：海扶超声、永仁心、西山科技、山外山、金山科技； 服务平台及机构：昭衍新药、迪纳利医药科技、纬创、互贵、市食药监质检中心及食药检验检测院、医药科技学校、中国干细胞集团、纬创 OEM、互贵 ODM。
西部科学城重庆高新区的国家生物产业园	主要围绕医疗器械、生物药两大核心领域和化学药、中药、医养健三大重点领域	植恩药业、赛诺药业、中国中药等优质企业投产运营，签约引进亦度疫苗研发中心及产业化基地、BINEX 中试平台 MAH 项目集群等重点项目；Cytiva（思拓凡）生命科学产业园、华润三九化学药持牌人集群、大博医疗医疗器械生产基地及持牌人集群、德美医疗医疗器械公共服务平台及骨科器械产业集群。
长寿经开区	依托已有综合化工雄厚的基础产业优势，重点发展高端化学原料药和制剂及生物化学交叉领域的医药产品	拥有华邦、福安、博腾、凯林、瑞泊莱制药、格晟生物等众多知名医药企业；
涪陵区的现代中药产业园	中医药产业、生物制药等	已形成了以太极集团、葵花药业为代表的中成药，以华兰生物为代表的生物制药，以常捷医药为代表的化学药，以三海兰陵为代表的医药包装材料等龙头企业。
大渡口区	已经形成上游原材料零部件、中游试剂设备、下游检验应用服务较为完整的 IVD（体外诊断）产业链条，成为重庆乃至全国最大的 IVD 产业特色集群	中元汇吉生物技术股份有限公司是重庆市体外诊断产业链主企业

资料来源：公开资料，东方金诚整理

（二）“十四五规划”将成渝双城经济圈升级为国家级战略，作为经济圈的核心城市，重庆市在未来整体发展上将更突显国家战略定位，政策加持下面临良好的发展机遇。

我国区域经济发展不平衡问题比较突出，西部地区急需一个新的支点来推动区域经济发展，平衡现有空间格局。川渝地区处于东西结合、南北交汇中间地带，在地理位置上占有先天优势，能与东部三大增长极连接形成“北有京津冀、东有长三角、南有粤港澳、西有成渝”的区域格局。

早在2011年4月，国务院就正式批复了《成渝经济区区域规划》方案。2016年3月国家发布“十三五”规划中提到：“培育中西部地区城市群，发展壮大东北地区、中原地区、长江中游、成渝地区...城市群发展，形成更多支撑区域发展的增长极。”成渝经济区一直以城市群的概念出现，直到2020年1月，习近平总书记主持召开中央财经委员会第六次会议，做出“推动成渝地区双城经济圈建设、打造高质量发展重要增长极”的重大决策部署，成渝双城经济圈的概念首次出现。2021年3月，国务院发布《十四五规划》，提出“推进成渝地区双城经济圈建设，打造具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地。”，成渝双城经济圈正式升级为国家级战略规划，成为中国经济增长的“第四极”，对于成渝城市群的表述也从“十三五”的“发展壮大”变成了“优化提升”。晋升为国家级战略后，国务院正式印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》（以下简称“《纲要》”）。

表 2：成渝双城经济圈重大事件时间轴

时间	事件
2011年4月	国务院正式批复《成渝经济区区域规划》。
2015年5月	重庆和四川签署《关于加强两省市合作共筑成渝城市群工作备忘录》，决定将推动交通、信息和市场三个“一体化”。
2015年12月	成渝高铁正式通车运营，这是连接成渝的第一条高铁。
2016年3月	国务院发布《十三五规划纲要》中提到：培育中西部地区城市群，发展壮大东北地区、中原地区、长江中游、成渝地区城市群发展，形成更多支撑区域发展的增长极。”
2016年5月	国家发展改革委、住房和城乡建设部联合印发《成渝城市群发展规划》。
2018年6月	四川省党政代表团赴重庆市学习考察。其间，川渝签署《深化川渝合作深入推动长江经济带发展行动计划》和12个专项合作协议。
2019年7月	重庆市党政代表团来川考察，双方签署《深化川渝合作推进成渝城市群一体化发展重点工作方案》。
2020年1月	习近平总书记主持召开中央财经委员会第六次会议，作出推动成渝地区双城经济圈建设、打造高质量发展重要增长极的重大决策部署
2020年10月	中共中央政治局召开会议，审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。
2021年2月	中共中央、国务院印发《国家综合立体交通规划纲要》，其中提到“京津冀、长三角、粤港澳大湾区和成渝地区双城经济圈4个地区作为极”，这也是成渝地区双城经济圈第一次与其他三个城市群处于同一等级出现在国家重大的规划文件中。
2021年3月	国务院发布《十四五规划》中提到：“优化提升京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游等城市群”、“推进成渝地区双城经济圈建设，打造具有全国影响力的重

	要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地”。
2021年10月	国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。

资料来源：公开资料

“十四五规划”将成渝双城经济圈升级为国家级战略，作为经济圈的核心城市，重庆市在未来整体发展及规划上也更突显国家战略定位，在诸多方面面临良好的发展机遇。一方面，未来，中心城区将强调产业结构和功能的优化，坚持做大做强，打造高质量、高品质发展的主城都市区综合实力将进一步增强。另一方面，随着以成都、重庆两市为核心的经济圈的发展，未来周围城市以及西部辐射地区也将面临较好的发展机遇。成渝双城经济圈发展的重要目标之一是要通过重庆、成都带动周边辐射地区的发展。一系列的规划无不体现出重庆市、成都市未来相向发展的目的。因此在这两城市之间的区县有望得到更多的政策支持，加快发展速度。

（三）重庆市出台多项配套措施，扶持地区支柱产业发展

《纲要》提出，“要推动制造业高质量发展，优化重大生产力布局、培育具有国际竞争力的先进制造业集群。未来，重庆市将在其原有特色产业基础上提升优势产业，结合“十四五规划”中的重点产业，加大对于新能源汽车、智能网联汽车、生物医药、高端制造等产业的发展；同时推动传统产业的高端化，包括汽车摩托车、装备制造等支柱产业”。

为更好落实规划目标，重庆市近年来也出台了多项具体支持措施，支持重点产业和园区发展，政策类型主要分为产业规划、营商环境改善、园区发展以及配套金融支持政策等。

表 3：重庆市部分支持政策梳理

类型	时间	文件
产业规划	2020. 4. 30	重庆市人民政府关于印发重庆市促进大健康产业高质量发展行动计划（2020—2025年）的通知（渝府发〔2020〕12号）
	2021. 4. 20	重庆市人民政府关于印发支持制造业高质量发展若干政策措施的通知（渝府发〔2021〕11号）
	2021. 11. 16	重庆市人民政府办公厅关于提升制造业产业链供应链现代化水平的实施意见（渝府办发〔2021〕124号）
	2022. 2. 23	重庆市人民政府办公厅关于印发重庆市推进“专精特新”企业高质量发展专项行动计划（2022—2025年）的通知（渝府办发〔2022〕23号）
	2022. 3. 11	重庆市人民政府办公厅关于印发重庆市加快生物医药产业发展若干措施的通知（渝府办〔2022〕12号）
	2022. 3. 18	重庆市人民政府关于印发重庆市战略性新兴产业发展“十四五”规划（2021—2025年）的通知（渝府发〔2022〕18号）

	2022. 7. 28	关于印发重庆市促进汽车产业平稳增长政策措施的通知（渝经信发〔2022〕65号）
园区发展	2019. 5. 8	重庆市人民政府关于做好促进综合保税区高水平开放高质量发展有关工作的通知（渝府〔2019〕8号）
	2021. 10. 14	重庆市人民政府关于加快推进全市产业园区高质量发展的意见（渝府发〔2021〕29号）
	2022. 1. 26	重庆市人民政府办公厅关于印发重庆高新区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要的通知（渝府办发〔2022〕7号）
	2022. 2. 10	重庆市人民政府关于支持西部（重庆）科学城高质量发展的意见（渝府发〔2022〕12号）
	2022. 7. 4	重庆市人民政府办公厅关于印发支持重庆国际生物城建设生物科技成果转移转化示范地若干措施的通知（渝府办〔2022〕15号）
金融支持	2022. 7. 12	重庆市地方金融监督管理局关于进一步发挥小额贷款公司和典当行作用支持实体经济稳定运行的通知（渝金〔2022〕166号）
	2022. 7. 28	重庆市人民政府办公厅关于加强财政金融联动支持实体经济发展的通知（渝府办发〔2022〕81号）
营商环境改善	2022. 1. 27	重庆市人民政府关于印发重庆市营商环境创新试点实施方案的通知（渝府发〔2022〕2号）
	2022. 3. 22	重庆市司法局关于印发《重庆市司法局优化法治化营商环境统筹营商环境创新试点法治保障工作方案》的通知（渝司发〔2022〕8号）
	2022. 5. 13	重庆市知识产权局 重庆市财政局 中国人民银行重庆营业管理部 重庆银保监局印发关于金融支持知识产权质押融资若干措施的通知
	2022. 6. 6	重庆市发展和改革委员会关于印发进一步推进投资项目审批制度改革若干措施的通知（渝发改规范〔2022〕4号）
	2022. 6. 20	重庆市人民政府办公厅关于印发重庆市2022年优化营商环境激发市场主体活力重点任务清单的通知（渝府办发〔2022〕66号）

资料来源：公开资料

目前来看，作为重庆重要支柱产业之一的汽车制造业，随着新能源汽车快速发展和“造车新势力”崛起，部分原本并无产业基础的城市开始加快布局和发展新能源汽车领域，重庆汽车制造业仍面临较大的竞争压力和产业升级压力，相关基础设施配套也有待完善。同时，重庆现引进的部分生物医药产业尚处于研究开发阶段，建成投产并形成政府税收收入尚需一段时间。

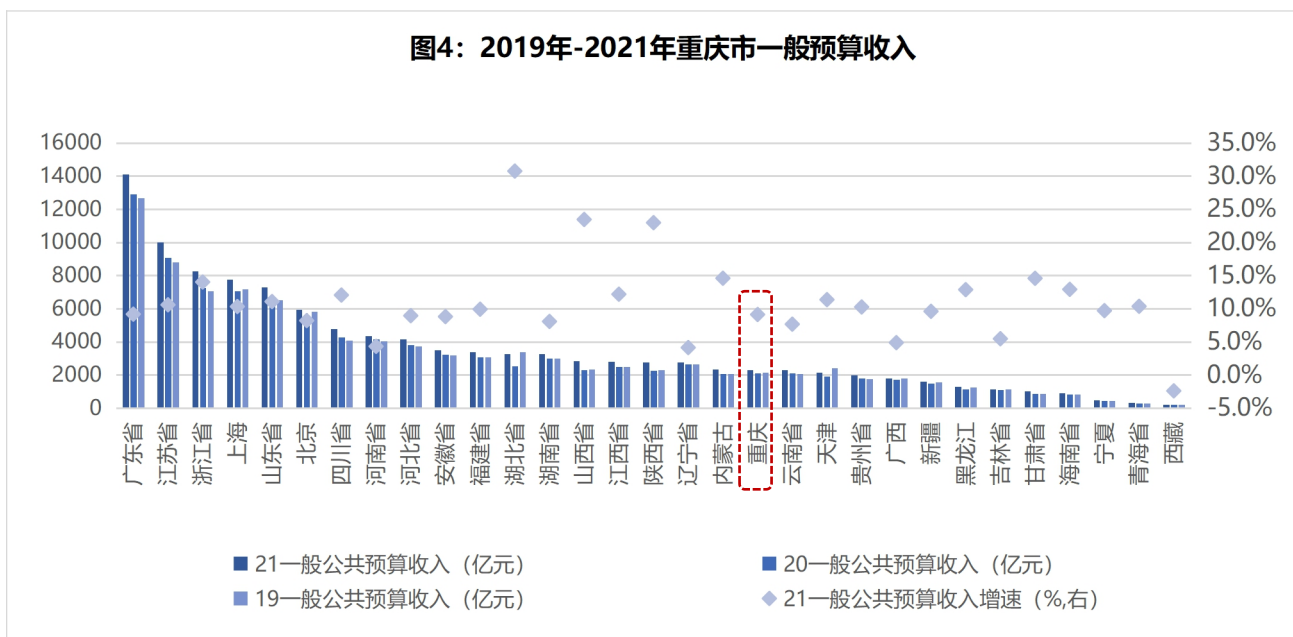
长期来看，政策优势、交通优势及产业集群优势三重叠加，也为重庆市产业转型升级和地区经济发展提供了有利条件。重庆市作为西部地区承接东部产业转移的主要城市，未来在承接产业转移方面能够得到中央政府在政策和资金上的多方面支持。同时，作为西南地区综合交通枢纽，重庆市是长江上游地区唯一汇集水路、陆路、航空交通资源的超大型城市，物流运输便利。此外，重庆市汽车制造业和电子制造业聚集了大量优质上市公司和细分行业竞争力较强的优质企业，也为当地产业转型升级和集群式发展奠定了较强的工业基础。

税收收入作为政府最重要的收入来源，与地区产业发展水平息息相关。在土地财政压力明显加大、经济转向高质量发展的背景下，重庆市持续推进产业升级，新能源汽车、智能汽车等新的产业集聚正在逐渐形成，将有利于提升地区综合经济实力，保障地方税收等财源，降低土地依赖，一定程度上缓解地方政府偿债压力。同时，重庆市园区众多，通过适合的产业承接也能够提升园区自身的综合能力，减少招商引资难度，相关配套基础设施的建设也将为重庆市相关城投公司提供项目储备和转型的方向。

三、重庆地区财政及债务情况

重庆市财政实力处于全国中等水平，土地财政依赖度较高，但财政自给率排名中上游。2021年重庆市狭义可用财力（一般公共预算收入+政府性基金收入）为4643.39亿元，全国排名第16位，其中一般公共预算收入为2285.45亿元，排名第19位。结构上看，2021年重庆市政府性基金收入为2357.94亿元，占可用财力的比重为50.8%，排名第9位，重庆对土地财政依赖度较高，整体财政结构易受外部土地政策影响，在当前房地产景气度下行的背景下，土地财政明显承压。2022年上半年，重庆市政府性基金预算收入完成640.8亿元，同比下降49.1%，其中国有土地使用权出让收入完成569.9亿元，同比下降49.3%。不过，2021年重庆市财政自给率³47.3%，在全国排名第10位，居中上游水平。

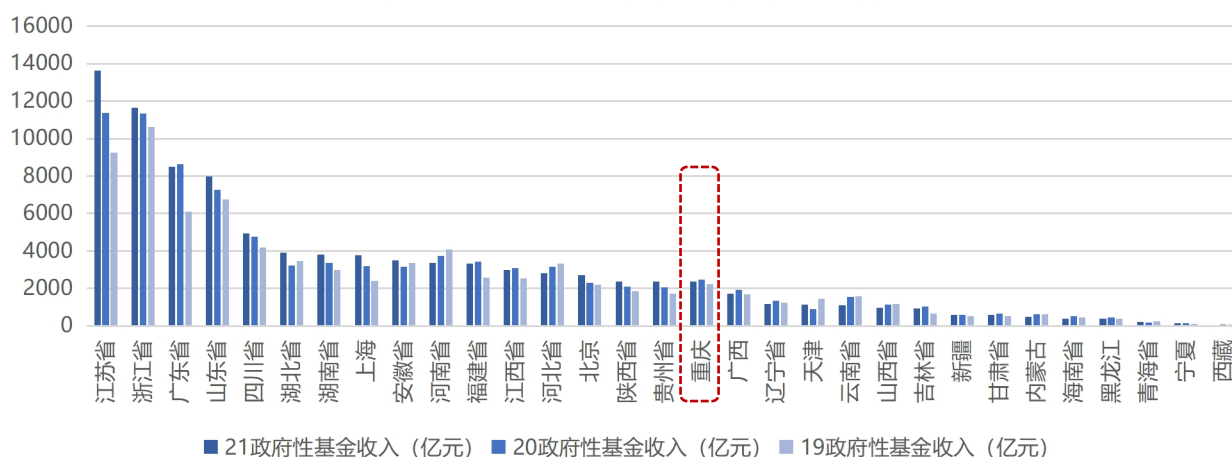
图4：2019年-2021年重庆市一般公共预算收入



数据来源：Wind，东方金诚

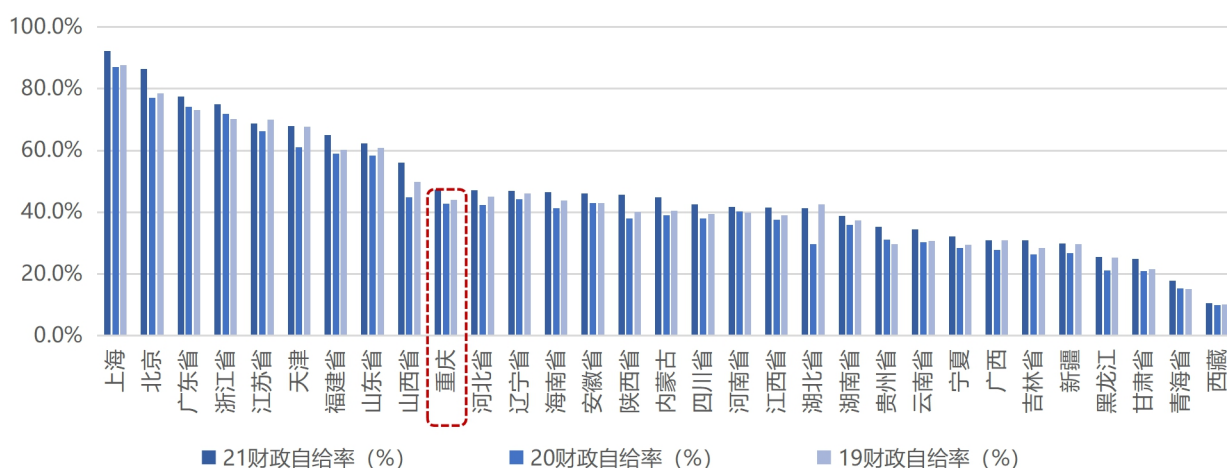
³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

图5：2019年-2021年重庆市政府性基金收入



数据来源：Wind，东方金诚

图6：2019年-2021年重庆市财政自给率



数据来源：Wind，东方金诚

重庆各区县财政实力分化明显，主城都市区财政实力领先。分片区来看，2021年，主城都市区平均一般公共预算收入和财政自给率分别为46.20亿元和53.4%，远高于“两群”地区，但增速相对偏低。分区县来看，同样各区县差异较大。2021年渝北区一般公共预算收入最高，达73.88亿元，远高于城口县的4.61亿元，江北区、江津区、合川区和涪陵区等多个主城都市区的区县一般预算收入也超过了60亿元，万州区以71.45亿元居“两群”地区首位。

表4：2021年重庆各区县财政情况（单位：亿元）

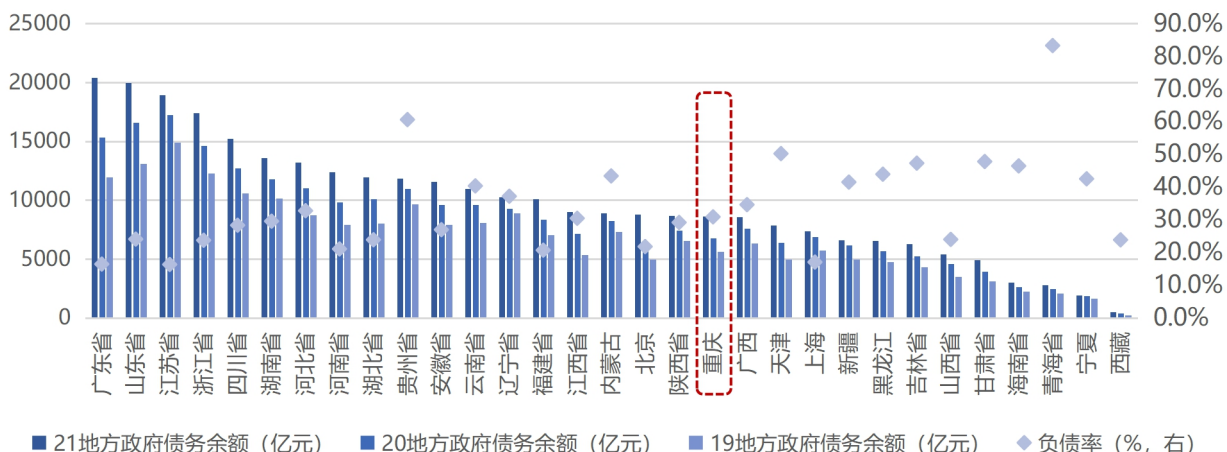
区域	区县	一般公共预算收入 (亿元)	一般公共预算收入增速 (%)	财政自给率 (%)
渝东北三峡库区城镇群	城口县	4.61	4.7%	12.6%
	垫江县	18.76	7.9%	30.3%
	丰都县	23.86	3.8%	38.3%

	奉节县	16.27	5.0%	21.8%
	开州区	30.01	18.7%	33.7%
	梁平区	27.69	32.2%	40.9%
	万州区	71.45	6.4%	48.7%
	巫山县	11.72	5.0%	22.6%
	巫溪县	7.40	1.0%	14.1%
	云阳县	18.05	7.2%	24.3%
	忠县	20.30	5.5%	32.0%
渝东南武陵山区 城镇群	彭水	13.62	-3.7%	22.8%
	黔江区	26.29	0.9%	46.7%
	石柱	10.80	5.6%	23.5%
	武隆区	15.80	18.3%	34.1%
	秀山	14.31	29.7%	26.9%
	酉阳	14.97	64.1%	25.4%
		巴南区	51.35	-5.1%
	北碚区	28.58	0.7%	45.9%
	璧山区	53.11	5.1%	69.8%
	大渡口区	20.27	-10.1%	56.7%
	大足区	46.00	8.6%	45.3%
	涪陵区	60.94	10.5%	50.5%
	合川区	66.30	57.4%	66.7%
	江北区	70.20	4.4%	79.3%
	江津区	63.10	3.1%	51.8%
主城都市区	九龙坡区	54.60	4.5%	66.1%
	南岸区	56.99	-1.7%	68.8%
	南川区	24.25	3.0%	37.6%
	綦江区	21.06	3.0%	29.7%
	荣昌区	31.89	5.5%	40.1%
	沙坪坝区	40.16	-3.8%	43.6%
	铜梁区	40.00	15.4%	53.8%
	潼南区	23.32	15.0%	37.9%
	永川区	43.80	8.2%	44.4%
	渝北区	73.88	10.2%	63.4%
	渝中区	46.45	5.3%	56.8%
	长寿区	54.02	28.9%	61.4%

资料来源：各级政府网站，东方金诚整理

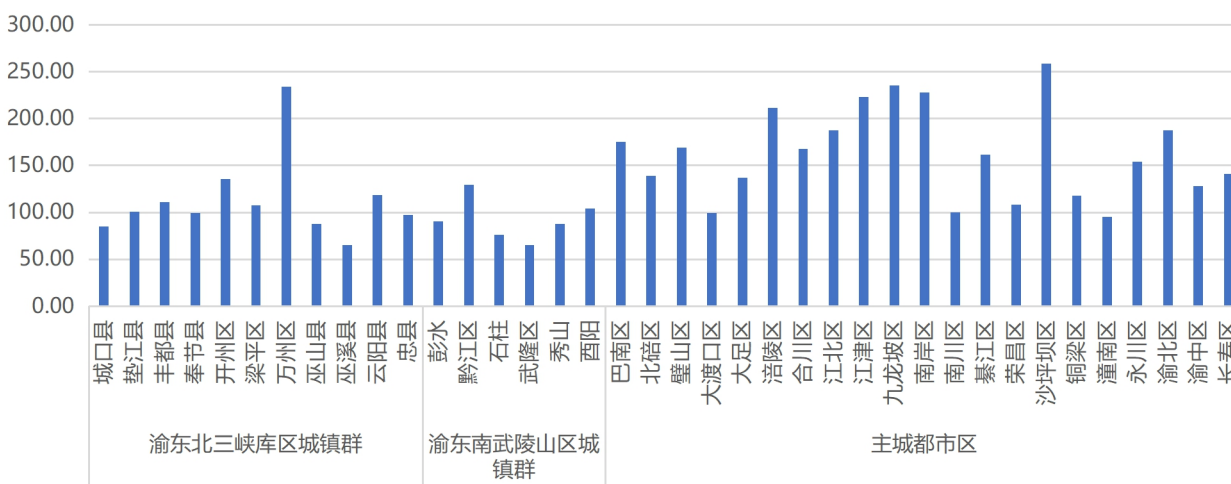
从债务情况看，重庆市显性债务在全国排名相对靠后，2021年地方政府债务余额8610亿元，负债率为30.9%，排名第19位。增量的角度来看，2021年重庆市政府债务余额较上年增加26.6%，但由于2021年三季度以来重庆政府性基金收入边际下滑，综合财力有所下滑，政府债务压力有所提升。从区县来看，主城都市区的政府债务余额远高于“两群”地区，债务余额超过200亿元的6个区县中，仅万州区处于“两群”中的渝东北三峡库区城镇群，其他均在主城都市区，与地区的经济发展水平、城镇化程度等较为一致。

图7：2019年-2021年重庆市政府债务余额



数据来源：Wind，东方金诚

图8：2021年重庆各区县地方政府债务余额（亿元）



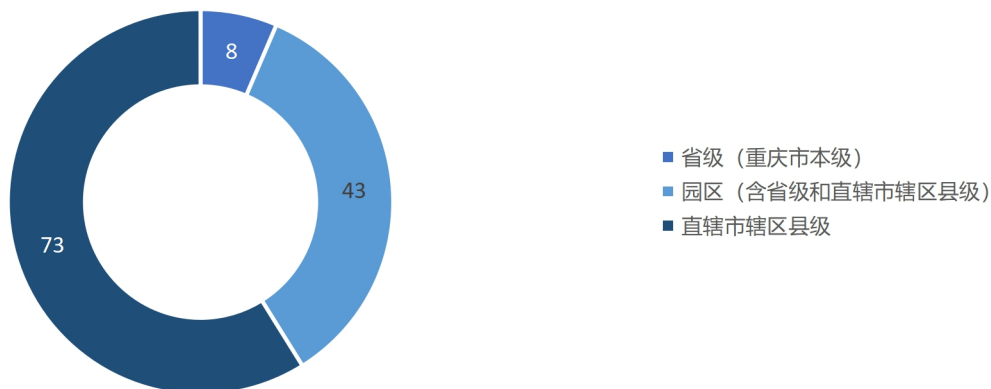
数据来源：Wind，东方金诚

四、重庆发债平台及城投债特征

截至2022年7月末⁴，重庆地区城投发债主体共有142家，其中有存续债券的平台数量为124家。以行政层级分布来看，省级（重庆市本级）平台共有8家，负责重庆市本级范围内的基础设施、交通、水利、保障房、土地整理等建设工作；园区平台共43家，直辖市辖区县级平台73家。总体来看，重庆地区的发债城投以直辖市各区县平台为主，占全部城投的比重约58.87%，由于重庆下辖区县较多，城市“组团式”发展格局显著。

⁴ 本文所涉城投债数据来自东方金诚城投行业数据库，统计时间为8月12日，下同。

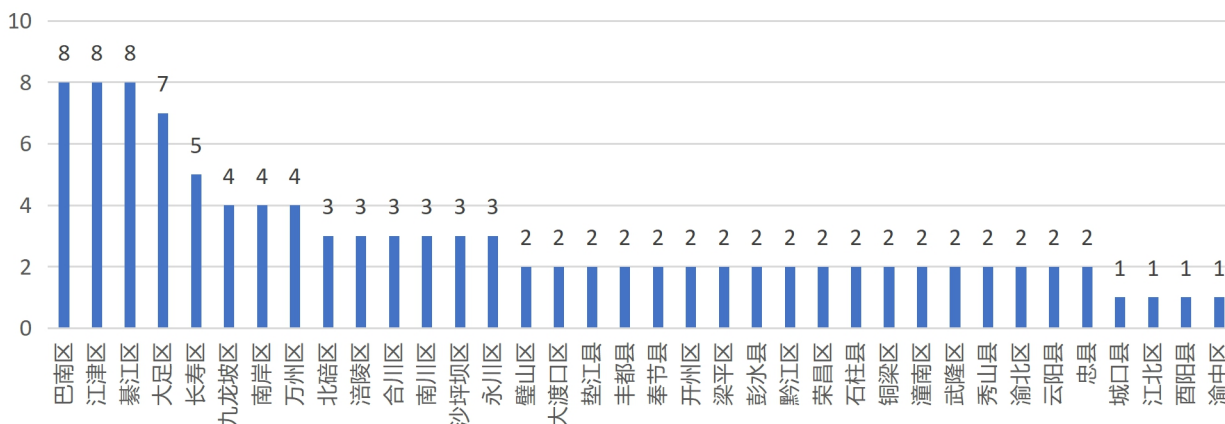
图9：重庆存续债平台行政层级分布情况（单位：家）



数据来源：Wind，东方金诚

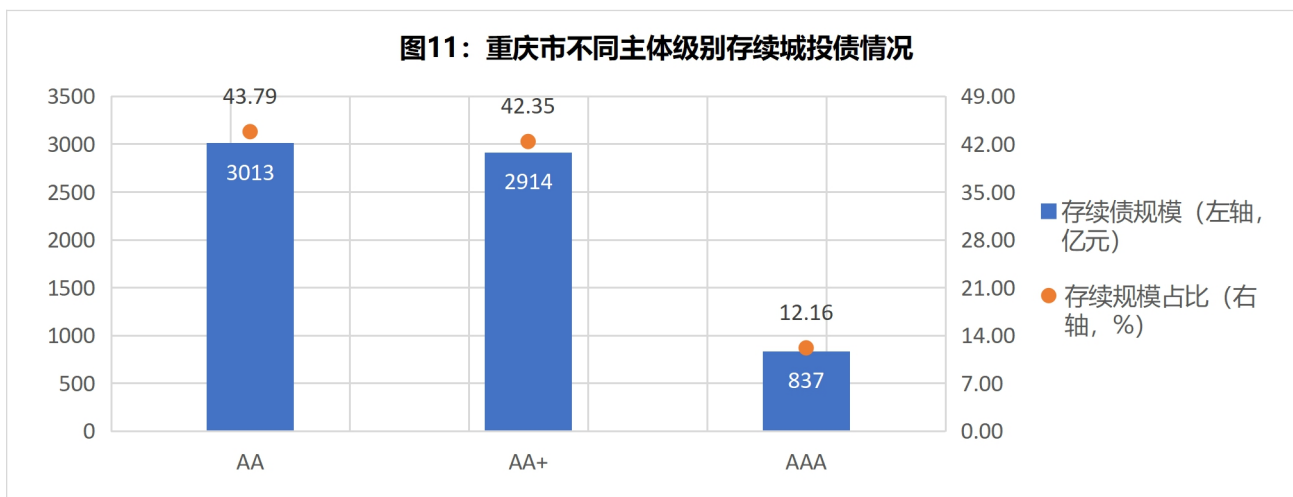
重庆市的城投发债平台数量较多，主城都市区域投较为集中。由于重庆下辖区县众多，且除巫溪县和巫山县外，其余各区县均有发债平台，因此区域内平台总体数量较大。尽管近年来重庆市开展了融资平台管理和整合工作，但目前仍有多个区县存续大量城投平台。从各区县平台的分布来看，除重庆市本级和国家级园区外，发债平台家数最多的为巴南区、江津区和綦江区，各8家。其中，整体实力较强的重庆主城都市区发债城投数量明显多于“两群”地区，原9个主城区共有存续债平台28家，12个主城新区共有48家，合计占比约为71.70%；渝东北三峡库区城镇群和渝东南武陵山区城镇群的“两群”各区县内发债城投基本为2家。与各区县发展程度相呼应的是，重庆主城都市区的城投债发行票面利率和利差总体低于经济发展相对落后的渝东北和渝东南地区，投资人对中心城区的城投债认可度相对较高。

图10：重庆各区县平台（含园区）分布情况（单位：家）



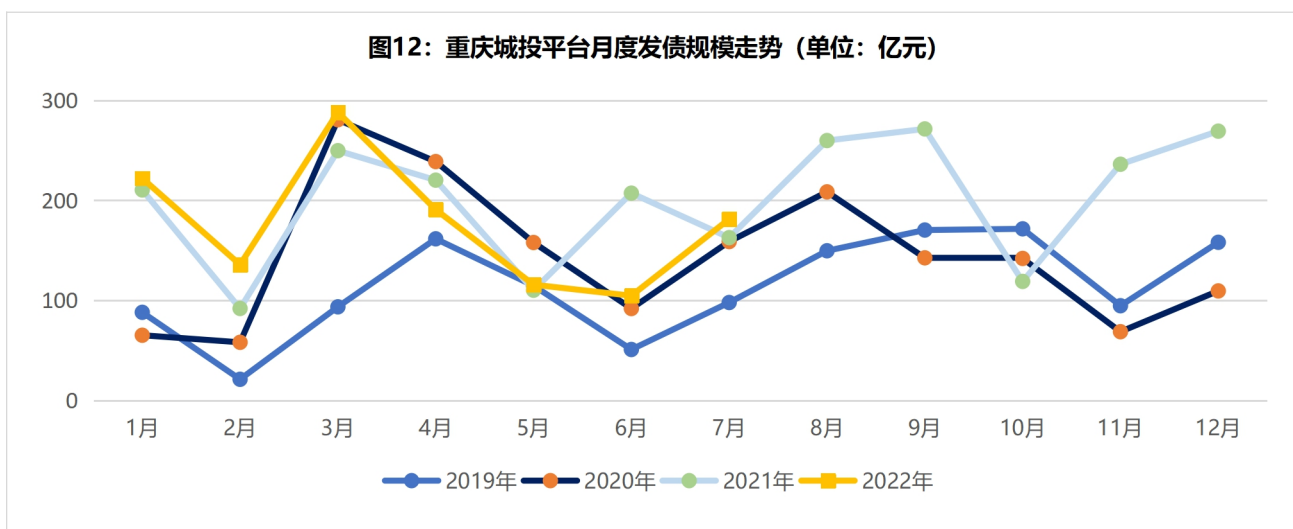
数据来源：Wind，东方金诚

从信用资质角度看，重庆地区 124 家有存续债券的平台中，最新主体评级 AA 的平台共 77 家，占比 62.10%；AA+级平台共 25 家，占比 20.16%；两类合计占比超八成，总体来看，重庆地区中低资质城投占比较高。存量城投债中，AA 级和 AA+级合计占比约 86.14%，主要分布于重庆各区县平台；同时，AAA 级城投债多分布于重庆市本级平台和国家级新区，信用资质与行政层级的呼应关系较为明显。



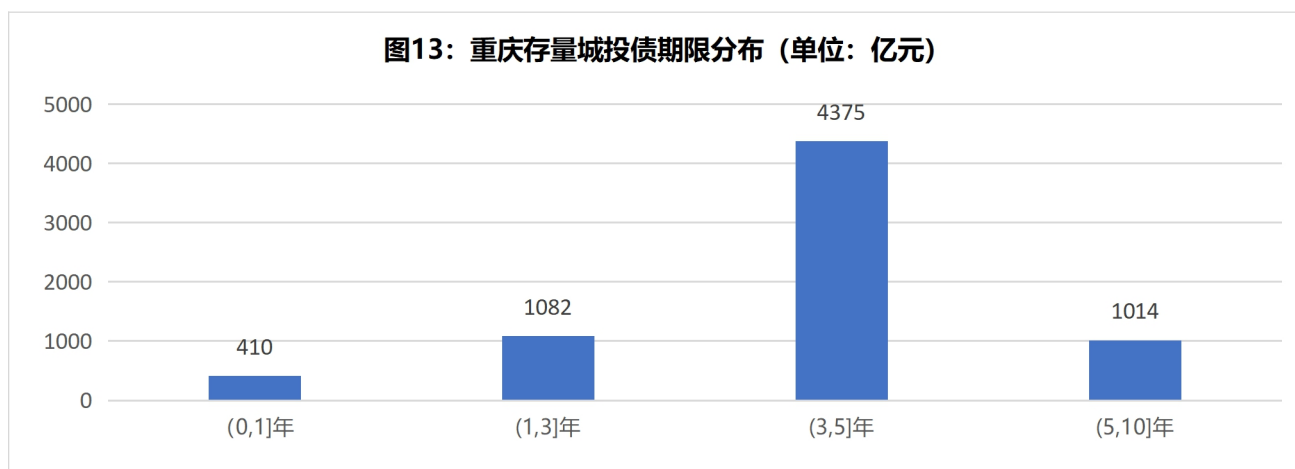
数据来源：Wind，东方金诚

近年来，重庆地区发债城投的融资活跃度持续提升。截至 2022 年 7 月末，重庆市城投债余额约 6227.54 亿元。2022 年 1-7 月，重庆市城投平台的发债总规模为 1238.06 亿元，同比仅减少 1.12%，波动不大，在今年城投融资环境总体偏紧的背景下，重庆地区的城投债发行并未显现出明显的季节性收缩。同期，重庆地区城投债偿还量为 755.79 亿元，净融资 482.27 亿元，在全国范围内处于中等偏上水平。



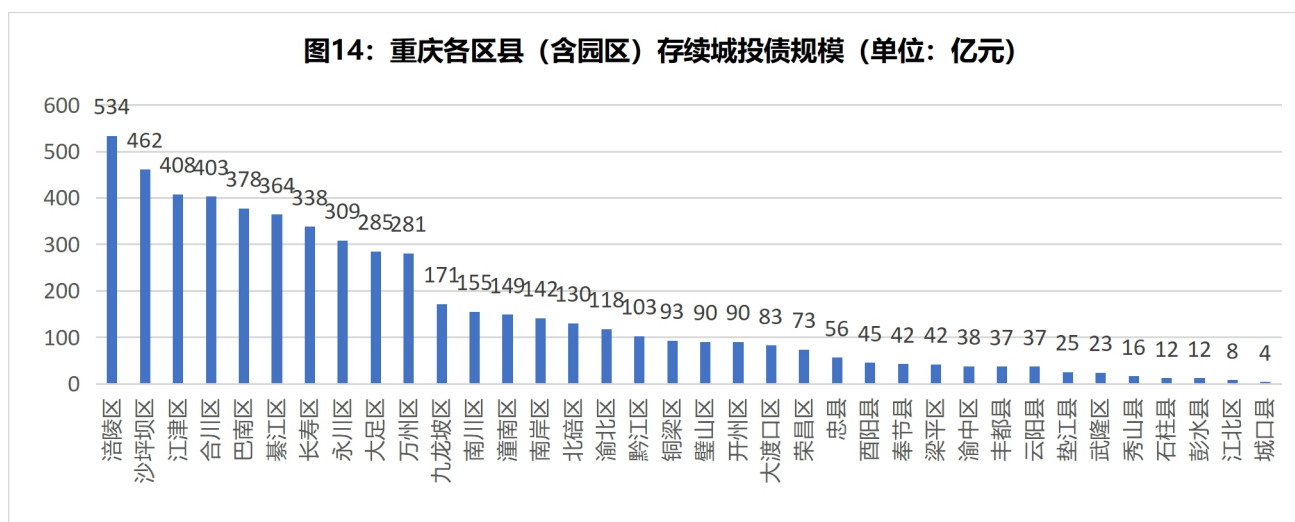
数据来源：Wind，东方金诚

从发行期限结构看，重庆地区存量城投债多为5年期债券，但平均剩余期限约为2.53年。其中，84.38%为含权债券，若考虑其行权期，超九成存量城投债的行权剩余期限位于3年内。



数据来源：Wind，东方金诚

从存续债券的分布上看，涪陵区存量债券规模最大，为533.60亿元，其次为沙坪坝区、江津区及合川区，分别是462.00亿元、407.64亿元和403.30亿元；发展较为落后的偏远山区各区县存量城投债规模很小。总体来看，重庆主城都市区依然是城投债发行的重点区域，不同资质城投的融资分化较为显著。

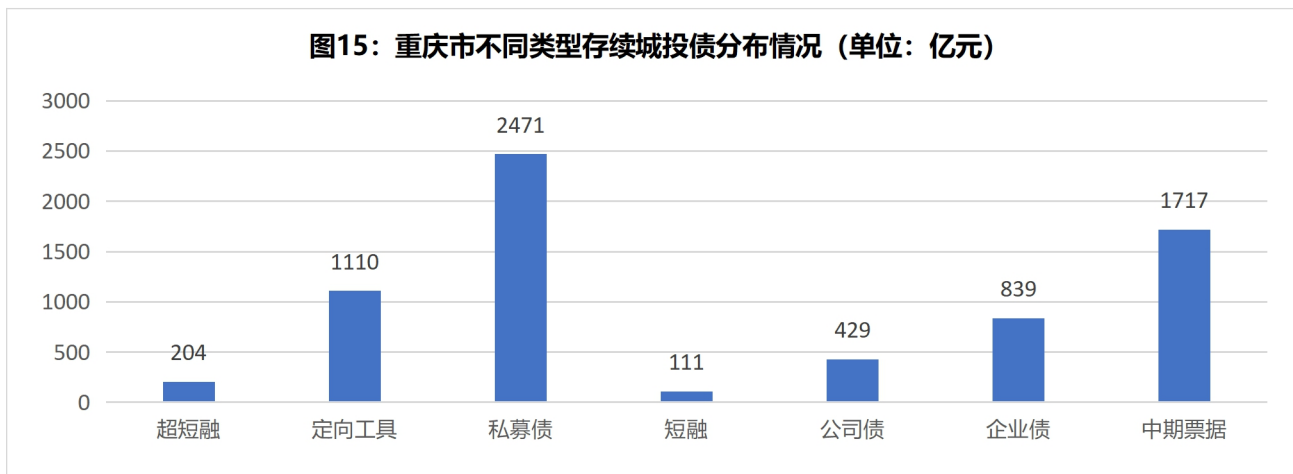


数据来源：Wind，东方金诚

从债券类型分布看，重庆地区存量城投债中，私募债、中票和定向工具的规模较大，合计规模占比约为76.98%。以发行方式计，包括银行间定向工具和交易所私募债在内的私募发行城投债总量达5421.12亿元，占比全部发行规模的46.15%，总的来看，重庆城投企业对高成本私募债的融资依赖度偏高。其中，除主城都市区内城投债发行量总体较高的沙坪坝区、

涪陵区、江津区、合川区、长寿区、綦江区、巴南区、永川区、九龙坡区、大足区、南川区、北碚区、南岸区外，“两群”区县内私募城投债发行较多的主要包括万州区、黔江区和开州区，不过，上述三个区县在“两群”内经济财政实力尚可。

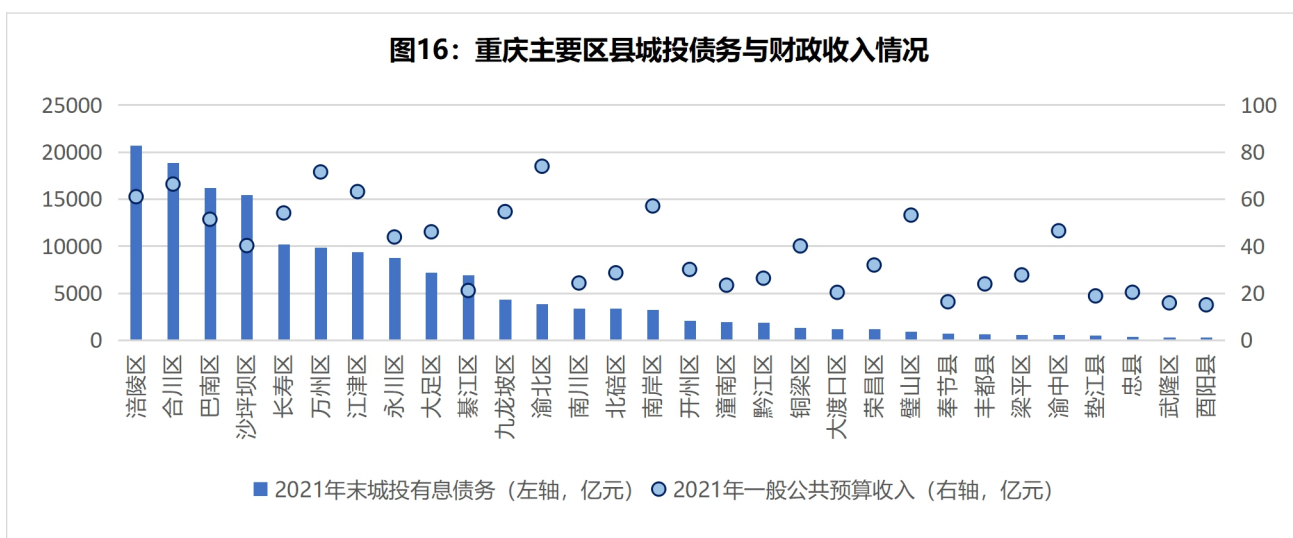
图15：重庆市不同类型存续城投债分布情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，东方金诚

结合重庆各区县的财政实力来看，截至2022年7月末有存续城投债的各区域城投有息债务规模与其财政收入之间的匹配程度并不高。重庆主城都市区范围内的大部分区县平台债务压力较大，渝东北和渝东南等“两群”各区县由于城投数量较少，整体城投债务压力也相对较轻，但各区县财政收入表现并未体现一致关系。涪陵区、合川区、巴南区、沙坪坝区等中心城区平台整体有息债务规模显著高于其他各区县，但财政实力不具备明显优势；而九龙坡区、南岸区、璧山区等主城都市区内的区县，以及渝北区、铜梁区、渝中区等生态区县财政收入排名靠前，然而城投有息债务压力并不重。

图16：重庆主要区县城投债务与财政收入情况



数据来源：Wind，东方金诚

近年来，重庆各区县平台整合以及清理转型正在持续推进，部分城投可能进一步整合重组。2016年4月，重庆市发布《重庆市人民政府办公厅关于市属国有重点企业功能界定与分类的通知》（渝府办发〔2016〕70号），明确将市属国有重点企业分为商业一类、商业二类和公益类，并根据企业改革发展情况动态调整。2017年6月，重庆市发布《重庆市人民政府办公厅关于加强融资平台公司管理有关工作的通知》（渝府办发〔2017〕74号，以下简称《通知》），明确提出撤销“空壳类”融资平台公司，剥离“实体类”融资平台公司政府融资职能等规定，部分融资平台将通过兼并重组、整合归并同类业务等方式，转型为公益类国有单位，对公益性项目建设单位实行目录管理，并规定每个区县确定的公益性项目建设单位最多不超过3家，且需向有关监管部门备案。在此背景下，重庆市融资平台职能划分进一步明确，各区县对区域内平台进行整合，被地方认定为核心平台的城投公司得到集中的资源重点打造。不过，《通知》发布5余年以来，执行力度并不大，目前重庆市仍有8个区县城投平台超过3家，部分业务可持续性较弱、无储备项目的平台运行情况值得关注，未来存在进一步整合重组可能。

2022年4月，作为原重庆“八大投⁵”之一的重庆市能源投资集团有限公司（以下简称“重庆能投”或“能投”）及下属子公司破产重整，引发市场对重庆区域债券和城投平台转型的关注。不过，在向当地法院申请破产重整前，重庆能投已将存量债提前兑付，并无公开债存续，且能投自2012年起已在重庆国资委安排下开始向产业类国企转型，城投属性逐步脱离，因此其申请破产重整对重庆区域的城投债市场并未造成实质性影响。此外，由于重庆能投在2021年3月曾发函称其“平安银行银行承兑汇票和浙商银行信用证”所涉及的9.15亿元金额无资金归还，并在当年6月开始出售资产，因此市场对能投的破产重整已有一定预期，由此引发的更多是投资者情绪波动及对城投转型问题的思考。值得一提的是，在城投非标违约梳理中，目前尚无重庆地区城投非标暴雷的情况，与贵州、云南、河南等非标违约大省不同，重庆区域经济实力尚可并展现出一定的资源协调能力，后续对于融资成本高企的平台应提高警惕。

考虑到近年重庆市整体债务压力提升的背景，辖区内各区县的化债及平台清理转型工作

⁵重庆“八大投”包括重庆市城市建设投资有限公司、重庆市高速公路发展有限公司、重庆市地产集团有限公司、重庆市开发投资有限公司、重庆市水务控股（集团）有限公司、重庆市水利投资（集团）有限公司、重庆市建设投资公司、重庆市高等级公路建设投资有限公司。其中，重庆市建设投资公司于2007年与原重庆煤炭、重庆燃气整合为重庆市能源投资集团有限公司，即重庆能投。

值得关注。2022年8月财政部通报的关于融资平台违法违规融资新增地方政府隐性债务的典型案件中，其中一起即为2015年重庆黔江区城市建设投资（集团）有限公司通过财政担保方式违法违规融资，造成新增隐性债务。鉴于有关新增隐性债务的底线和“红线”进一步收紧、问责力度持续加大，预计重庆市针对政府性债务和违规举债等问题的清理整顿将进一步推动。

总体来看，在持续严控新增地方政府隐性债务以及清理“空壳类”融资平台公司的过程中，重庆将持续推进平台公司债务的清理整顿，此前已注入融资平台的公益性资产也将逐步划转收回，因此，重庆地区融资受到阻力的城投企业，资金使用与债务期限匹配难度加剧，行政层级偏低、存续债规模较大，以及资质较弱的平台，短期将面临更大的债务压力，偿债能力值得关注。同时，类似重庆能投等城投属性逐步弱化的平台，在城投转型和清理整顿过程中，由于缺乏核心平台的资源支持，业务可持续性偏弱，需关注“退场”风险。

五、重庆区域城投债投资策略建议

总体来看，重庆经济总量居全国中游，财政实力处于全国中等水平，但财政自给率排名中上游，显性债务在全国排名相对靠后，2021年以来债务压力有所提升。重庆发债城投以直辖市各区县平台为主，“组团式”发展格局显著，主城都市区依然是城投债发行的重点区域，不同资质城投的融资分化较为显著。不过，作为成渝双城经济圈的核心城市，重庆市在未来整体发展及规划上突显出一定的国家战略定位，在政策加持下诸多方面迎来良好的发展机遇。

（一）重庆地区内部发展不平衡特征显著，伴随成渝经济圈相向发展，建设期内，两城市中间区县基建平台有望迎来机遇，相关城投债可适度挖掘。

近年来，重庆市作为西部地区的重点发展城市一直保持着较快的增长速度，但与此同时，由于区域内发展不平衡，重庆市仍与东部发达地区存在的较大差距，特别是在基础设施方面瓶颈仍明显。2021年10月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》；2022年2月，推动成渝地区双城经济圈建设联合办公室印发《共建成渝地区双层经济圈2022年重大项目名单》，这标志着成渝双城经济圈的建设已经步入新的阶段。在推动成渝经济圈相向发展过程中，两城市中间辐射区县在国家战略背景下有望获得红利。具体来看，伴随大量项目建设需求逐步落地，黔江区、万州区作为未来渝东南区域、渝东北区域中心城市，荣昌、铜梁、大足、潼南作为重庆向西发展的桥头堡，或将在基建等方面得到包括政策和资金

上的支持。因此，从城投平台角度，上述地区的基建类平台或迎来较好机遇，虽然从目前来看，这些地区大部分平台的体量相对较小，以AA为主，但未来在项目建设、各项资源、资金等方面或得到当地及市政府更多支持，尤其是业务得到政府专项资金对接的平台，再融资能力或边际改善，整体信用风险有望降低。

（二）在推动区域高质量发展过程中，重庆主城都市区的国家级园区平台将迎来产业升级及转型发展，政策支持力度较高的相关园区存量债机会加大。

考虑到国家推动成渝地区双城经济圈建设的战略背景，以及打造高质量发展重要增长极的决策部署，未来重庆地区支柱产业的转型升级、战略新兴产业的规模壮大以及承接产业转移等方面或将迎来更多机遇，在此过程中，园区是这些产业发展的重要载体。重庆市园区众多，国家级新区、高新区、经开区、综保区、物流园区等各种平台类型一应俱全。未来随着全市产业布局的进一步优化、先进制造业产业集群的形成，部分园区在招商引资、产业发展等方面将逐步壮大。我们注意到，政策中已多次强调发挥两江新区旗舰作用，加快重庆经开区及其他国家级、市级开发区的建设，高水平打造川渝产业合作示范园区。为加强创新驱动发展，尽快成为科技创新中心，重庆市政府还多次强调推进西部（重庆）科学城建设，提出“今后，科学城将与两江新区双轮驱动，与东部槽谷两翼齐飞，共同提升中心城区发展能级”。国家级新区-两江新区作为重要的现代服务业基地，享有国家层面和重庆地区层面的多项政策优惠；涪陵区作为产业集聚区，在双城经济圈协调建设过程中，部分产业的发展潜力将得到进一步提升。可以预见，未来这些重点区域的城投平台将有较大发展空间，再融资能力有望得到支撑，同时，随着园区的产业升级及发展，平台自身在转型中也有更多的方向可选，如参与到地区产业投资、股权投资等方向，助力其自身造血功能的提升，因此，对于未来政策支持力度较大相关园区，存量债的投资机会可能加大。

（三）伴随重庆市融资平台的清理整合，部分转型过程中城投地位弱化的园区平台，信用质量值得关注。

从另一方面来看，近年来重庆市园区发展规划不断升级，为了使国家级园区进一步壮大，一些原有小园区被划入充实国家重点支持园区，导致部分园区原有的城投平台在职能范围、功能定位等方面有所弱化，区域重要性和平台地位可能有所下降。部分园区在转型过程中，未来的项目建设可能会给更高层级的国家级园区平台统一管理，平台地位的弱化可能会导致

政府支持力度的下降，未来业务的不可持续性加大，进而影响城投平台企业的信用质量，尤其是经济财政实力偏弱区县内的城投，可能带来的风险值得关注，因此对于此类平台要加强基本面研究，谨慎选择。

权利及免责声明:

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有,东方金诚保留一切与此相关的权利,任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告,东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料,其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责,东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查,但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论,是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断,遵循了客观、公正的原则,未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息,也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告,但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见,并非是对某种决策的结论或建议;投资者应审慎使用本研究报告,自行对投资行为和投资结果负责,东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容,任何使用者使用或引用本报告,应转载本声明。并且,相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。