# 四川省区域发展与债务风险分析

公用二部　金融部|翟畅　王小钰

2026 年 11 月 4 日

**摘要：**

四川省作为成渝地区双城经济圈的核心支撑和国家战略腹地，在国家实施西部大开发战略中具有独特而重要的地位，依托农业、能源等传统优势筑牢基本盘，同时通过新质生产力赛道的快速崛起实现动能重塑。2025 年，四川省地区生产总值排名全国第 5，西部第 1，GDP 增速高于全国平均水平 0.5 个百分点。产业结构方面，四川省产业投资支撑作用突出，重大项目牵引效应显著，六大优势产业提质倍增行动对制造业的投资带动效应持续释放。四川省产业结构呈现“服务业主导、工业待强”的特征，工业仍是经济增长的根基，但占比低于全国平均水平；以绿色低碳产业为主导的新质生产力将成为实现增长动能转换的战略性支点。四川省金融机构体系较为完备，银行业金融机构经营整体稳健，装备制造、能源化工、先进材料等重资产产业对中长期信贷资金需求较高，单位经济增量对融资消耗比例整体增加。金融系统对企业的信贷支持力度持续加大，企（事）业单位贷款规模和占比稳步提升。四川省财政实力位于全国上游水平，但财政自给率较低、转移支付依赖度较大，使其债务扩张具有内生的财政动因。四川省显性债务规模与负担均位于全国前列，且各地市债务余额分化明显，其中成都市地方政府债务规模、城投公司数量及城投企业债券余额明显较大，近年来，四川省城投公司加权平均融资成本整体下行，但成本改善效果在四川省各地市之间并不均匀。展望 2027 年，四川省经济总量有望接近 7.5 万亿元；在国家战略强化与产业升级支撑下，融资环境的总量将保持平稳，但结构分化可能进一步加剧。

**关键词：四川省；西部大开发战略；新质生产力；产业结构；债务规模；结构分化**

# 正文：

## 一、战略定位与总量分析

**四川省作为成渝地区双城经济圈的核心支撑和国家战略腹地，处于稳步增长型区域；四川省经济体量处于全国上游位次；对外开放平台功能增强、对外投资快速增长；消费对四川省经济增长的贡献较大，但长期来看，四川的增长动力结构正在向“消费托底、产业投资定调、开放提供弹性”转型。**

### （一）战略定位与区位分析

**四川省作为成渝地区双城经济圈的核心支撑和国家战略腹地，在国家实施西部大开发战略中具有独特而重要的地位，处于稳步增长型区域；四川省交通便利，为四川省电子信息、动力电池等出口导向型产业在省内闭环创造了条件；“十五五”规划重点布局第六代移动通信（6G）、量子科技、元宇宙等未来产业，实施重点产业建圈强链行动，同步推动农业、服务业提质增效。**

四川省位于中国西南部，地处长江上游，全省面积 48.6 万平方公里，居全国第 5 位，辖 21 个市（州）、183 个县（市、区），与重庆、贵州、云南、西藏、青海、甘肃和陕西等 7 省（区、市）接壤，有全国最大的彝族聚居区、第二大藏族聚居区和唯一的羌族聚居区。四川省在国家发展大局特别是实施西部大开发战略中具有独特而重要的地位，牢牢把握打造新时代推动西部大开发重要引擎、提升成渝地区双城经济圈发展能级以及增强国家战略腹地支撑功能三大战略使命，目标尽快成为带动西部高质量发展的重要增长极和新的动力源。

四川省交通条件便利，目前已形成覆盖公铁水空的综合立体网络，是西部综合交通枢纽核心支撑。公路方面，四川省高速公路里程突破 1.1 万公里；铁路营业里程达 7,024 公里，其中高铁营业里程 2,215 公里，形成以成都为核心的放射状快速铁路网络。四川全省内河航道通航里程达 10,881 公里，其中千吨级及以上泊位 51 个，拥有 17 个颁证民用航空机场，是全国民用机场数量最多的省份之一。成都天府、双流两大国际枢纽机场协同运行，年旅客吞吐量稳居全国前列。便捷的交通条件不仅带来物流成本下降，也为四川省电子信息、动力电池等出口导向型产业在省内闭环创造了条件。但目前通道的收益主要集中在成都平原，尚未形成沿通道的多点分布。

资源禀赋方面，四川省多项核心资源储量和产出规模居全国前列。2025 年，四川省水能技术可开发量 1.48 亿千瓦、居全国第一，清洁能源发电量占比超过 80%；钒、钛储量分别占全国的 92%和 85%；天然气、锂矿、稀土储量居全国前列；粮食产量稳定在 710 亿斤以上，生猪出栏量连续多年全国第一。丰富的资源储备为高载能、高附加值产业提供较低的边际电价与稳定的绿电供给，为四川省同时承接动力电池、晶硅光伏、数据中心和高端装备产业奠定了物质基础，是四川省区别于其他中西部省份的核心竞争力。

2026 年 2 月 7 日，四川省出台《四川省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，明确 2026～2030 年是四川向战略型强省跃升的关键五年，要以“四化同步、城乡融合、五区共兴”为核心战略，锚定建设现代化经济强省、打造西部地区创新高地等八大发展目标，聚焦基本实现社会主义现代化关键时期的发展任务。深入推进工业兴省制造强省，聚焦航空发动机、能源装备、工业母机等领域突破标志性装备，重点布局第六代移动通信（6G）、量子科技、元宇宙等未来产业，实施重点产业建圈强链行动，同步推动农业、服务业提质增效。体系化推进科技创新和科技成果转化，打造西部地区创新高地，支持成都、绵阳开展科创金融改革创新，推进知识产权金融生态综合试点；以人工智能创新发展为核心抓手，深化国家数字经济创新发展试验区建设，同步提升数字政府、数字社会建设水平。深入推进“五区共兴”，推动优势地区领先发展、培育新兴增长点、增强欠发达地区内生动力，实现全域协同共兴。高质量推进以人为本的新型城镇化，全面推进乡村振兴，健全城乡融合发展体制机制，明确凝聚规划实施合力，健全统一规划体系，完善规划实施机制，保障各项目标任务落地执行。

### （二） 经济总量与增长速度

**近年来，四川省经济体量处于全国上游位次，农业与能源基本盘稳固；但同时，四川省人均 GDP 与人均可支配收入等指标低于全国平均水平，经济增长处于“人均追赶”阶段。**

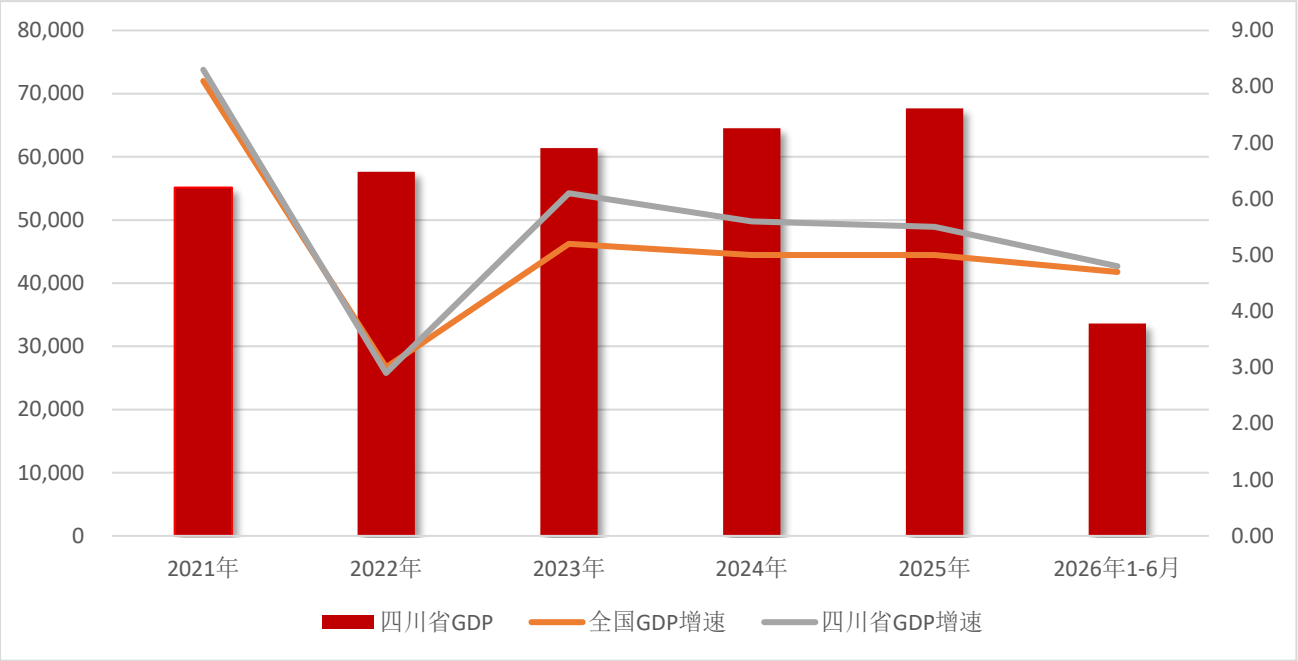
近年来，四川省经济体量处于全国上游位次。2021～2025 年四川省 GDP 从 5.51 万亿元增长至 6.77 万亿元，2025 年，四川省 GDP 排名全国第 5，西部第 1。2025 年 8 月，四川省经济和信息化厅、四川省能源局发布了《四川省新能源产业链建圈强链发展规划（2025—2027 年）》，提出到 2027 年，全省新能源产业链营业收入超过 5,000 亿元，力争达到 6,000 亿元；实施关键技术攻关任务 30 项以上，新增培育国省级新能源产业科技创新平台 10 个以上，锻长板补短板取得标志性成果。根据四川省经信厅数据，截至 2025 年末，全省新能源产业链营业收入已突破 5,000 亿元，提前实现规划超过 5,000 亿元的目标，约为“力争 6,000 亿元”目标的 83%。

从 2024 年起，四川省多数季度经济增速保持在 5%以上，持续运行在较快增长区间。2025 年，四川省粮食产量超 3,600 万吨、清洁能源装机占比超 80%，农业与能源基本盘稳固；地区生产总值 67,665.3 亿元，同比增长 5.5%，增速高于全国平均水平 0.5 个百分点。其中，第一产业增加值 5,751.4 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 23,260.2 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 38,653.8 亿元，增长 6.1%，三次产业结构为 8.5:34.4:57.1，三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.7%、31.6%和 61.7%。2026 年 1～6 月，四川省地区生产总值 33,629.45 亿元，同比增长 4.8%；其中，第一产业增加值 1,953.46 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 11,641.08 亿元，增长 4.9%；第三产业增加值 20,034.92 亿元，增长 4.8%。

就业物价方面，2025 年，四川省城镇新增就业 107.29 万人，转移输出农村劳动力 2,601.80 万人。2021 年以来，全省年均新增就业人员保持在 80 万人以上，就业形势稳中向好，基本盘持续巩固。物价温和运行，内需动能仍待激活；2025 年，四川省居民消费价格（CPI）同比下降 0.3%，其中医疗保健类上涨 1.1%，居住类下降 0.4%，教育文化娱乐类上涨

1.5%，食品烟酒类下降 1.3%。工业生产者出厂价格比上年下降 2.8%，其中生产资料价格下降 3.0%，生活资料价格下降 2.2%；工业生产者购进价格比上年下降 3.6%。对外经济方面，2025 年，四川省全年货物贸易进出口总值 10,318.1 亿元，同比下降 1.3%。

**图1 2021～2025 年及 2026 年1～6 月四川省地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）**




数据来源：大公国际根据公开资料整理

人均指标方面，2021 年以来，四川省人均 GDP 与居民人均可支配收入稳步提升；2025 年人均 GDP 为 81,124 元，同比增长 5.8%，仍低于全国平均水平（99,665 元）。同期，居民人均可支配收入 36,120 元，比上年增长 5.2%。四川省人均可支配收入占人均 GDP 的比重为 44.5%，处于较低水平，居民部门从增长中获得的分配份额偏低，消费扩容的收入基础相对薄弱。2025 年四川省城镇化率 61.38%，省内落差显著：成都已超过 80%，川西北生态示范区仍不足 50%。2025 年常住人口 8,318 万人，比上年减少 46 万人，其中净流出约 10 万人，为近十余年来首次出现机械负增长。目前，四川省的增长处于“人均追赶”阶段，推进新型城镇化和城乡融合发展还有较大空间。

### （三） 投资、消费与出口分析

**2025 年，消费对四川省经济增长的贡献率超过六成，但同时，投资因房地产与基建同步收缩有所下降，进出口总额也出现回落。长期来看，四川省的经济增长正在从投资拉动转向“消费托底、产业投资定调、开放提供弹性”。**

2025 年，消费对四川省经济增长的贡献率超过六成。四川省 2025 年社会消费品零售总额达 29,135.4 亿元，同比增长 5.1%，增速高于全国 1.4 个百分点，居全国前列。以旧换新、绿色消费政策拉动效果明显，是 2025 年四川省消费增长的重要支撑，全年投入相关补贴资金超

120 亿元，直接带动销售额超 900 亿元；限额以上单位新能源汽车零售额占限额以上单位商品零售额的比重比上年提高 3.2 个百分点。消费结构升级趋势明确，文旅消费、服务消费持续扩容，线上线下融合的新场景加速普及，截至 2025 年 8 月末，四川省网上零售额超 7,000 亿元，同比增长 10.5%，占同期社会消费品零售总额的比重进一步提升至约 37.3%。四川省“十五五”规划提出深入实施“消费提振年”系列行动，挖掘数字、绿色、文旅、健康等新型消费潜力，政策着力点在于通过城乡消费场景共建、收入分配优化持续释放内需潜力。

2025 年，四川省投资因房地产与基建同步收缩有所下降，全年固定资产投资（不含农户）同比下降 2.4%，其中，第一产业投资同比增长 6.8%，第二产业投资同比增长 7.2%，第三产业投资同比下降 6.8%。投资的内部分化明显：制造业投资、工业投资分别增长 7.2%和 7.3%，民间投资增长 2.1%，扭转 2023 年、2024 年连续两年的负增长；而第三产业投资、房地产开发投资均下降 6.8%，基建中交通运输类投资下降 7.9%。重大项目仍是主要抓手，全省 810 个重点项目完成投资 10,428.6 亿元，年度投资完成率达 133.2%；规上高技术制造业增加值增长 12.3%，六大优势产业、绿色低碳优势产业增加值分别增长 6.8%和 7.8%。这意味着四川的投资已从“基建+地产”的旧循环，切换为“产业投资单轮驱动”。

进出口总额出现回落。2025 年，四川省进出口总额为 10,318.1 亿元，同比下降 1.3%，出口占 GDP 比重仅约 9.0%，低于全国约 10 个百分点，且出口中加工贸易与外资企业占比偏高，本地根植性不足。2025 年，全省对外直接投资 144.8 亿元，同比增长 26.8%，其中对共建“一带一路”国家投资 33.2 亿元，同比增长 165.9%，占比 22.9%；全省对外承包工程完成营业额 509.8 亿元，同比增长 4.5%，位列全国第 6，其中来自共建“一带一路”国家的营业额 509.3 亿元、占比 99.9%，项目高度集中于东南亚、非洲等共建国家市场，对外开放平台功能增强。跨境产供链竞争力持续提升，四川通过强化政策协同，培育形成生物医药、先进材料等跨境产供链，其中绿色矿产、现代农业领域对外投资增幅亮眼，分别增长 304.9%、2,061%。对外投资合作带动进出口 836.5 亿元，同比增长 34.7%，占全省外贸比重较上年提升 2.2 个百分点。未来，四川省“内陆开放高地”能否建成，取决于两点——以清洁能源装备、动力电池、晶硅光伏为代表的“四川制造”能否形成自主品牌与海外渠道，以及中欧班列、西部陆海新通道能否把“过路流量”转化为“落地加工”。

综合研判，四川省经济总量较为稳固、但结构有待调整，处于转型平台期。三驾马车中，消费虽已是第一引擎，但受人均收入份额偏低与人口净流出的约束，其增速弹性有限，有望托住下限；投资方面，随着房地产与基建投资同步收缩，总投资贡献转负，仅制造业投资保持 7%以上增速，是房地产与基建收缩后能提升生产率的主要增量，决定增长的中枢；长期来看，进出口虽仅占 GDP 总量的 15%，但增长前景广阔，未来有望决定产业链的延伸长度，打开上限。

## 二、产业结构分析

**四川的产业结构呈现“服务业主导、工业待强”的特征；优厚的资源禀赋为其在国家产业分工中的战略地位提供了坚实基础支撑；新动能加速培育，推动新质生产力从增量贡献转向增长主导，绿色低碳产业成为实现增长动能转换的战略性支点。**

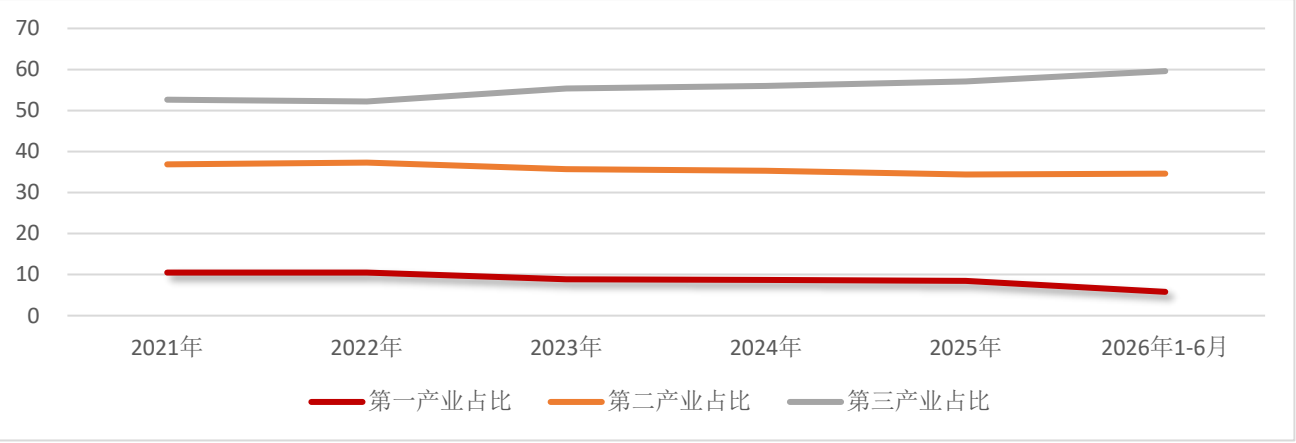
### （一） 三次产业结构演进

**四川省产业结构呈现“服务业主导、工业待强”的特征，工业仍是经济增长的根基，但占比低于全国平均水平；四川省各地市差异化的产业分工格局是其产业韧性的来源，但同时构成区域差距的主要来源。**

2025 年，四川省三次产业结构为 8.5:34.4:57.1，三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.7%、31.6%和 61.7%，第三产业在总量和贡献率上均已占主导地位，服务业仍是拉动经济的核心动力。2021～2025 年，第一、二产业占比整体下滑，第三产业占比整体上升。其中第二产业占比低于全国平均水平：四川省第二产业占比由 2021 年的 37.0%下降至 2025 年的 34.4%，四年累计下降 2.6 个百分点，产业结构呈现“服务业主导、工业待强”的特征，这一结构在总量上支撑了增长的稳定性，但在人均上却暴露了效率短板——即服务业的扩张更多来自人口规模，而非生产性服务的高端化。

从增长驱动力来看，四川省经济增长从要素驱动向创新驱动、产业协同驱动转型。传统依托农业、基础工业和服务业的产业体系，使四川省过往经济易受农产品价格波动、传统工业产能调整的阶段性影响，但近年来，随着电子信息、装备制造、清洁能源、食品轻纺等支柱产业的持续壮大，增长动能逐步多元化。2025 年，四川省新产业快速增长，规模以上工业增加值同比增长 6.5%，对经济增长形成有力支撑；民营经济活力持续释放，全年民营经济增加值 38,172.0 亿元，占地区生产总值的比重为 56.4%，民营经营主体达到 922.5 万户，占经营主体总量的 97.0%。数字经济与实体经济深度融合，信息传输、软件和信息技术服务业保持较快增长态势，为产业升级持续赋能。四川省“十五五”规划进一步围绕培育发展新质生产力，推动科技创新和产业创新深度融合，明确布局清洁能源、电子信息先进制造、航空航天、生物医药、新型储能等未来产业新赛道，增长的内生动力正在持续蓄积。

**图 2 2021～2025 年及 2026 年 1～6 月四川省三次产业结构情况（单位：亿元、%）**




数据来源：大公国际根据公开资料整理

从产业分布来看，四川是全国少数在省域内部就能完成“资源—材料—器件—整机”分工的省份，21 个市（州）几乎都有各自清晰的主导产业，这种“一市一链”的格局既是产业韧性的来源，也是区域差距的主要来源：其中，成都、绵阳、宜宾构成第一梯队，德阳、乐山、泸州、南充为特色鲜明的第二梯队，攀枝花、自贡、达州、广安等为专业型城市，其余市（州）则以农业和文旅为主。主要地市的产业分工、在全省格局中的位置及代表性企业见表 1：

**表 1 四川省主要地市产业分工格局**

| 城市 | 主导产业与省内分工 | 在全省格局中的位置 | 代表性企业 |
|---|---|---|---|
| 成都 | 电子信息、生物医药、航空航天、总部与金融 | 极核，经济总量约占全省 1/3 | 京东方、通威股份、科伦药业、新易盛 |
| 绵阳 | 电子信息、先进制造、国防科研 | 省域副中心，中国唯一科技城 | 四川长虹、九洲集团 |
| 宜宾 | 动力电池、白酒、临港制造 | “中国动力电池之都” | 四川时代、五粮液 |
| 德阳 | 重大技术装备、发电设备 | 国家级先进制造业集群 | 东方电气、国机重装 |
| 乐山 | 晶硅光伏全产业链 | 全球重要光伏制造基地 | 永祥股份、协鑫科技 |
| 泸州 | 白酒、高端装备、现代物流 | 川南开放门户 | 泸州老窖、郎酒 |
| 南充 | 汽车汽配、专用车 | 川东北制造承载地 | 吉利（南充）、三环电子 |
| 达州 | 天然气化工、能源化工 | 千亿级能源化工基地 | 中石化普光、瓮福达州 |
| 攀枝花 | 钒钛钢铁、钒钛新材料 | 国家级钒钛集群核心 | 攀钢集团 |
| 自贡 | 无人机、节能环保装备 | 老工业城市转型样板 | 中航无人机、东方锅炉 |
| 遂宁 | 锂电材料、电子电路 | 成渝锂电配套基地 | 天齐锂业（射洪）、四川裕能 |
| 眉山 | 锂电新材料、绿色食品 | 承接成都产业外溢 | 万华化学（眉山）、千禾味业 |
| 凉山 | 清洁能源、商业航天、钒钛 | 攀西新兴产业增长极 | 西昌航天发射配套、凉山矿业 |

数据来源：大公国际根据公开资料整理

从产业集中度来看，电子信息、装备制造、先进材料三大产业集中度较高，龙头企业引领效应显著。2025 年，四川长虹电子控股集团有限公司以超 1,800 亿元营收稳居四川省电子信息百强企业榜首，建成国内领先的新型显示全流程智能生产基地，相关核心面板出货量连续多年位居全国前列，其数字化改造和绿色制造实践为中西部电子信息产业升级树立了标杆。此外，

中国东方电气集团有限公司依托其清洁能源全产业链布局已成长为全球发电设备领域极具竞争力的龙头企业；四川省天府锂业有限责任公司在锂电材料领域持续扩能，带动成都、遂宁等地区的锂电上下游配套体系加速完善；科伦药业股份有限公司在生物医药领域持续深耕，推动生物医药产业成为全省战略性新兴产业的重要增长点。当地龙头企业的迅速壮大，带动了供应链本地化配套需求，吸引了一批专精特新中小企业围绕链主集聚发展，推动产业生态从龙头企业个体崛起向中小企业链群协同的深度转型，同时在省内形成电子信息、清洁能源装备、先进材料等特色产业集群。战略性新兴产业的崛起，将成为四川省工业新动能的核心来源，为全省产业结构向技术密集型转型注入强劲动能。

### （二）传统产业根基评估

**四川省钒钛钢铁产业抗周期波动能力突出，传统优势产业在行业周期波动中持续发挥“稳压器”作用，优厚的资源禀赋为其在国家产业分工中的战略地位提供了坚实基础，将继续助力传统优势产业持续提质升级。**

四川省是典型的资源与产业协同富集型省份，素有“中国西部工业高地”之称。水能、天然气、钒钛、稀土、锂矿储量位居全国前列，塑造了四川省以清洁能源、先进材料、特色化工等为基础的传统优势产业格局。优厚的资源禀赋为四川省赢得“中国水电王国”“钒钛之都”“多晶硅核心产区”和“西部装备制造重镇”的美誉，更为全省在国家产业分工中的战略地位提供了坚实基础。

清洁能源产业是四川省传统优势产业的压舱石，全省已形成从水电、风电、光伏开发运营到装备制造、消纳外送的完整清洁能源产业链条，高效多晶硅、N 型光伏电池、大容量水电机组等核心产品处于全球领先地位；成都电子信息产业集群、德阳高端能源装备集群已入选国家级先进制造业集群。钒钛钢铁产业抗周期波动能力突出：攀钢集团作为千亿级“钒钛钢铁代表”，其旗下西昌钢钒升级为国家级绿色工厂，同时开发高强度建筑用钢、新能源汽车用特种钛材等高端产品，供应东方电气、宁德时代等龙头企业，产品附加值较普通钢材提升 40%，在行业整体承压的背景下展现出强劲的经营韧性。在光伏产业 2024 年阶段性调整、部分细分领域增速放缓时，四川省清洁能源、先进材料、装备制造等传统优势产业凭借长协客户基础和低成本绿电优势，产量和价格波动幅度相对可控，为全省工业稳增长提供了稳固的基本面支撑。

四川省传统优势产业资源禀赋稳固，清洁能源产业与千亿级钒钛钢铁、特色化工产业构筑了坚实的工业底盘；低成本绿电优势和完备的本地配套体系，使传统优势产业在行业周期波动中持续发挥“稳压器”作用。未来，四川省将深入推进智能制造、绿色制造、服务型制造，加快产业模式和企业组织形态变革，促进制造业数智化转型，推进数字化转型促进中心建设，推行全链条绿色设计，着力创建更多国家级绿色工厂，促进制造与研发、运维、服务在产业链各环节深度融合，助力传统优势产业持续提质升级。

### （三）新质生产力发展态势

**四川省新质生产力已从增量贡献走向增长主导，成为工业稳增长的主要支撑；其构成可概括为“一底四柱”——以科技创新体系和绿电、战略腹地等要素优势为底座，以高端制造、绿色低碳、数字智能、未来产业为四大支柱。其中，绿色低碳产业辨识度最高、成长性最强，是“双碳”约束下实现动能转换的战略性支点。**

四川省新质生产力从增量贡献走向增长主导，新动能加速培育，新质生产力成为工业增长的主动能。从底座看，四川以占全国 23%的水电装机（超 1 亿千瓦、全国第 1）和 88.6%的清洁能源装机占比，构筑了“水风光气”多能互补的绿电优势，新兴产业可就近获得低成本、高比例的绿电供给；以 10 个国家大科学装置（居全国第三）、28 个全国重点实验室和绵阳中国唯一科技城为核心的科创资源，为高端制造与未来产业提供源头技术支撑；叠加国家战略腹地建设中粮食、天然气等初级产品供给的战略纵深，共同构成新质生产力发展的独特要素禀赋。在此基础上，四川省新质生产力整体呈现“高、绿、专、新”四维并进的发展格局，产业含新量、含智量、含绿量不断提升，已成为工业经济稳增长的核心支撑。

第一根支柱是高端制造。电子信息、航空航天、医药健康构成当前新质生产力中体量最大的一极：电子信息已形成以新型显示、集成电路为核心的完整链条，成都电子信息产业集群入选国家级先进制造业集群；航空、航天器及设备制造业增加值 2025 年增长 19.0%，电子及通信设备制造业增长 20.2%；医药健康领域，科伦药业等龙头持续深耕，推动生物医药成为全省战略性新兴产业的重要增长点。

第二根支柱是绿色低碳，已成为四川省新质生产力的重要组成部分，更是在“双碳”约束下实现增长动能转换的战略性支点。动力电池产业从资源优势向全链条产业生态跨越，2025 年四川新能源产业链营收突破 5,000 亿元，规上水风光发电量稳居全国第一。新能源汽车产业增长迅猛，2025 年限额以上新能源汽车零售额同比增长 45.8%，已成为拉动工业增长的新引擎。2025 年，四川省“新三样”产品出口总值创历史新高，全年出口 337.7 亿元，同比增长 69.4%。四川省电动汽车、锂电池、光伏产品等“新三样”产品出口竞争力持续增强，在电子信息、清洁能源装备等关键战略性领域的产业链安全保障能力稳步提升，2025 年全省货物贸易进出口总值突破万亿元大关，规模位列全国第八。

第三根支柱是数字智能。数字经济与实体经济融合正在从“赋能”走向“产出”。2025 年，全省工业机器人产量同比增长 45.9%，锂离子电池产量增长 45.1%，智能电视产量增长 72.7%，集成电路产量增长 15.4%，液晶显示屏增长 21.6%。数字智能的发展为前两根支柱提供了改造工具：电子信息制造的智能化产线、动力电池的数字化工厂，都依赖本地数字智能供给能力的同步成熟。

第四根支柱是未来产业。四川省“十五五”规划明确布局清洁能源、电子信息先进制造、航空航天、生物医药、新型储能等新赛道，2026 年重点项目单列支持新质生产力项目超 240 个、预计完成投资超 2,000 亿元，并单列 23 个科技创新基础设施项目。未来产业决定了 2030 年前

后的接续动能。综合研判，工业仍是四川省经济增长的根基。以钒钛钢铁、食品饮料、能源化工等为主的传统优势产业保持稳健，产业基础扎实且集群化特征突出但非单一依赖；同时，电子信息、动力电池、晶硅光伏、航空航天等特色集群构成的战略性新兴产业正在成为工业新动能的主要来源，新质生产力则由增量贡献转为增长主导。产业转型的纵深推进离不开金融资源的有效配置，金融体系的厚度与稳定性，亦是地方政府应对偿债压力时可调动的重要外部力量。

## 三、金融分析

**四川省金融机构体系较为完备，银行业金融机构经营整体稳健；政策层面扎实推进金融“五篇大文章”，提升重点领域金融服务质效，为省内经济高质量发展注入金融动能；但部分农村商业银行信贷资产质量偏弱，资产利润率分化较大。四川省信用债发行规模波动上升，金融债规模稳步增长，但金融总量整体收窄，单位经济增量对融资消耗比例整体增加，对中长期信贷资金需求较高。存贷款方面，住户存款规模和占比稳步增长，受房地产市场景气度低等因素影响，住户贷款与存款增速分化；金融系统对企业的信贷支持力度持续加大，企（事）业单位贷款规模和占比稳步提升。**

### （一）金融体系丰裕度和完善度

#### 1. 政策支持

**四川省扎实推进金融“五篇大文章”，针对科技金融、绿色金融等领域提出具体措施，提升重点领域金融服务质效，为省内经济高质量发展注入金融动能。**

为深入贯彻落实《四川省人民政府办公厅关于深入实施财政金融互动政策推动实体经济发展的实施意见》（川办发〔2024〕36 号）（以下简称“36 号文”），发挥财政资金引导撬动作用，扎实做好金融“五篇大文章”，2024 年 8 月，四川省财政厅会同四川省发展和改革委员会、国家金融监督管理总局四川监管局、中国证券监督管理委员会四川监管局等部门联合印发《关于深入实施财政金融互动政策做好金融“五篇大文章”实施方案》，推动四川省科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”全面发展。2025 年 11 月，中国人民银行四川省分行等 10 部门联合印发《关于做好四川金融“五篇大文章”的若干措施》，针对科技、绿色、普惠、养老、数字五大领域分别提出具体措施，提升重点领域金融服务质效，为省内经济高质量发展注入金融动能；例如在科技金融方面，加大科技贷款投入力度，丰富拓展科技创新投融资渠道，优化科技创新金融服务方式等；绿色金融方面，提升绿色项目融资对接效率，完善绿色金融服务基础设施等。

#### 2. 机构体系完备性

**四川省已形成以银行业为主、保险与证券公司等为补充的金融机构体系，金融机构体系较为完备。**

四川省金融机构包括银行业金融机构、证券、保险、基金公司等非银行业金融机构及各类

地方金融组织，金融机构体系较为齐全完备。银行业金融机构方面，截至 2026 年 9 月末，四川省城商行 12 家；省农信系统的组织体系覆盖省、市、县、乡、村五级，包括四川农村商业联合银行股份有限公司（以下简称“四川农商联合银行”）、21 家市级农商银行（办事处）、近 5,000 家营业网点、1.1 万个农村金融综合服务站等。此外，四川省正逐步推进农商银行和村镇银行等中小银行改革重组，2024 年 1 月，四川农商联合银行在原省联社基础上改制挂牌，通过“省投市、市投县”的股权结构，参股市级农商行，计划将全省农商行、村镇银行从“小散弱”转向集约化；2026 年 4 月，国家金融监督管理总局四川监管局批复同意眉山、绵阳、宜宾、泸州、内江、遂宁 6 家市级农商行吸收合并辖内 27 家县级农商行；2026 年 8 月以来，眉山、绵阳、泸州等地的县级农商行陆续获批解散，相关网点转为市级行的支行继续营业。目前，四川成功搭建四川农商联合银行系统“1+20”法人架构，在全国率先实现“全域地市农商银行”目标。

非银行业金融机构方面，截至 2026 年 9 月末，四川省本地[1]法人证券公司 4 家，为国金证券股份有限公司、华西证券股份有限公司、天府证券有限责任公司和川财证券有限责任公司，证券分支机构 456 家，包括分公司 79 家、营业部 377 家；法人保险公司 4 家，为和谐健康保险股份有限公司、国宝人寿保险股份有限公司、锦泰财产保险股份有限公司和安盟财产保险有限公司；法人公募基金管理公司 1 家，为华西基金管理有限责任公司，基金管理公司分公司 19 家。此外，四川省下辖少量消费金融公司、金融租赁公司、期货公司等。

地方金融组织[2]方面，截至 2026 年 9 月末，四川省下辖小额贷款公司、融资租赁公司、商业保理公司和融资担保公司等地方金融组织近千家；区域性股权交易市场 1 个，为天府（四川）联合股权交易中心；其他交易场所包括西南联合产权交易所、四川省公共资源交易平台等。

**3. 地方法人银行健康度**

**四川省银行业金融机构经营整体稳健，信贷资产质量整体可控；城市商业银行信贷资产质量优于行业平均水平，部分农村商业银行信贷资产质量偏弱，资产利润率分化较大。**

2026 年 6 月末，四川省银行业金融机构资产规模 19.12 万亿元，同比增加 1.26 万亿元；银行业不良贷款率 1.05%，同比下降 0.05 个百分点，其中大型银行（含邮储）不良贷款率为 0.74%，股份制银行不良贷款率为 0.99%，城商行及民营银行不良贷款率为 1.24%。从区域法人银行来看，2026 年 9 月末，四川省下辖 12 家城市商业银行[3]，规模体量分化较大，其中资产规模超过 7,000 亿元的城市商业银行 2 家，成都银行股份有限公司的资产规模超过万亿元；资产规模 3,000～7,000 亿元的城市商业银行 1 家；资产规模 1,200～3,000 亿元的城市商业银行 8 家；资产规模 1,000 亿元以下的城市商业银行 1 家[4]，资本充足率满足监管指标，拨备覆盖率

[1] 为总部位于四川省的金融机构，下同。
[2] 为四川省经批准设立和纳入名单制管理的地方金融组织。
[3] 其中自贡银行股份有限公司未披露 2025 年监管指标及财务数据。
[4] 数据来源：公开资料，大公国际整理。

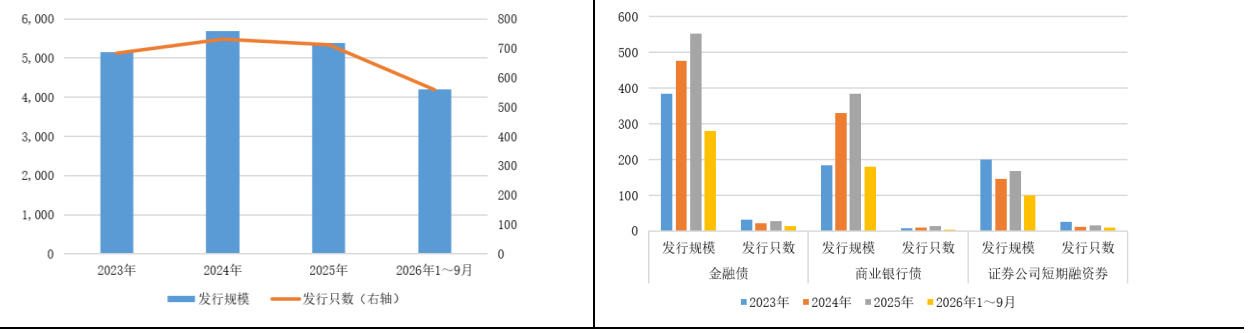
在 150%～500%之间，且四川省城商行信贷资产质量优于行业平均水平。同期末，四川省下辖 21 家农村商业银行，资产规模分化较大，其中成都农村商业银行股份有限公司的资产规模超过万亿元；其余农村商业银行的资产规模集中分布在 1,000 亿元以内，资本充足率较高，但部分农村商业银行信贷资产质量偏弱，资产利润率分化较大。

**4.资本市场活跃度**

**2023～2025 年，四川省信用债发行规模波动上升，金融债规模稳步增长；同时，四川省持续推动多层次资本市场体系建设，其中民营上市公司数量和市值占比最高，主要布局在具有较强技术壁垒和科创属性的硬件设备和医药生物领域。**

债券市场方面，2023～2025 年，四川省信用债发行规模波动上升，其中受城投债规模收缩等因素影响，2025 年信用债发行规模同比有所下降。2026 年 1～9 月，四川省信用债发行规模和只数分别为 4,196.80 亿元和 560 只[5]。2023～2025 年，四川省发行金融债规模稳步增长，分别为 384.00 亿元、475.50 亿元和 551.50 亿元，主要为商业银行发行的资本补充债券、科技创新债券、绿色债券，以及区域内证券公司发行的短期融资券。

**图3 2023～2025 年及 2026 年1～9 月四川省信用债及金融债发行情况（单位：亿元、只）**

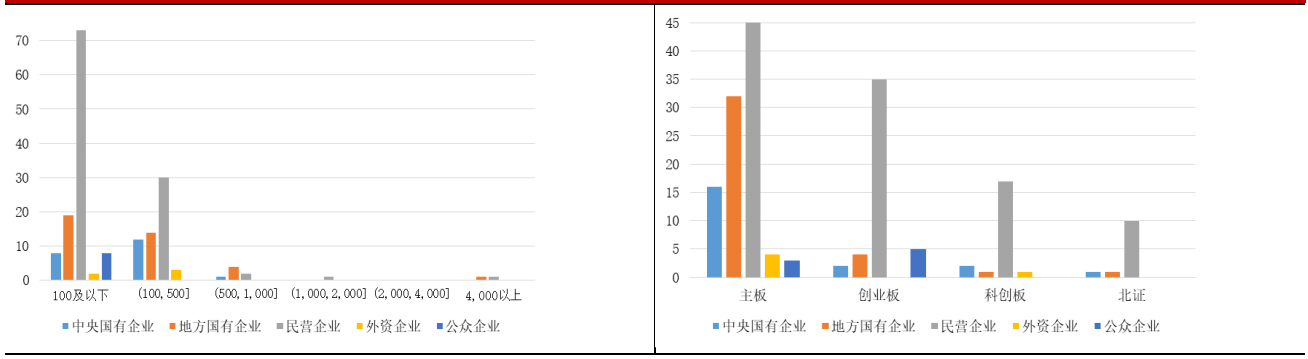



资料来源：Wind、大公国际整理

股票市场方面，四川省规模扩张与结构优化并行，为区域经济高质量发展注入强劲动力。“十四五”期间，四川省新增境内上市公司 46 家，各类市场主体通过资本市场实现直接融资超 2.1 万亿元，直接融资比重显著提升。截至 2025 年末，四川省境内上市公司 179 家，其中主板 100 家，创业板 46 家，科创板 21 家，北交所 12 家；上市公司总股本 1,698.22 亿股，总市值 3.43 万亿元；其中，中央国有企业 21 家，总市值 4,252.78 亿元，占比 12.41%；地方国有企业上市公司数量 38 家，总市值 12,237.71 亿元，占比 35.71%；民营企业上市公司数量 107 家，总市值 16,713.01 亿元，占比 48.78%；外资企业上市公司数量 5 家，总市值 577.43 亿元，占比 1.69%；公众企业上市公司数量 8 家，总市值 483.70 亿元，占比 1.41%；民营企业上市公司数量和市值占比最高。从市值分布来看，中央国有企业集中在 100～500 亿元，地方国有企业和民营企业的上市公司市值集中分布在 100 亿元以内。中央国有企业和地方国有企业主要在主板上市，民营企业主要在主板和创业板上市。

[5] 数据来源：Wind。

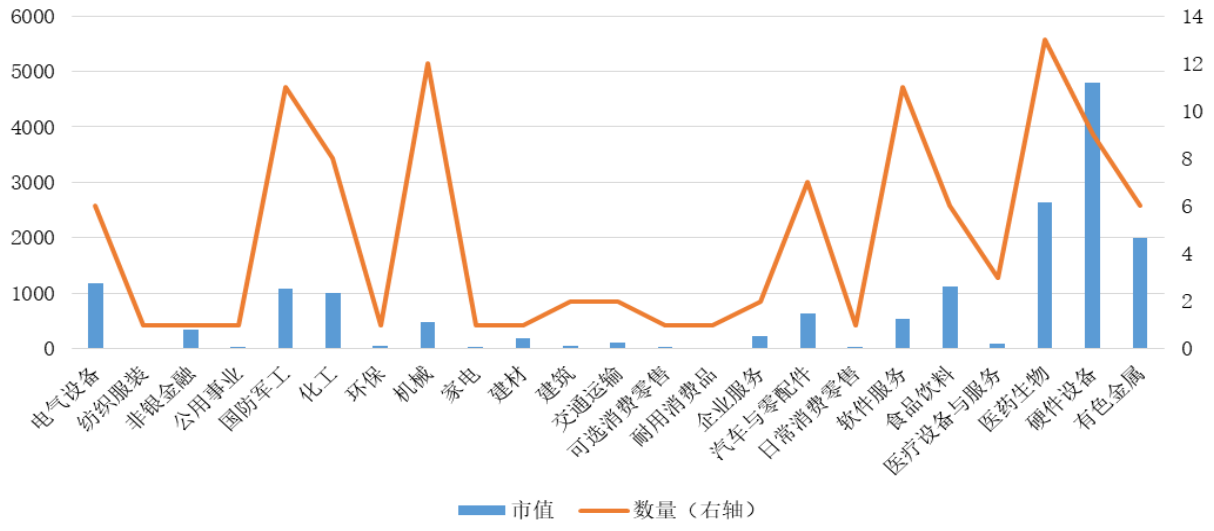
**图 4 2025 年末四川省中央国有企业、地方国有企业和民营企业境内上市公司市值及上市板数量分布情况（单位：亿元、个）**




资料来源：Wind、大公国际整理

四川省持续完善多层次资本市场体系，大力推动省内支柱产业中的优质企业上市。从行业分布来看，四川省民营上市公司主要布局在具有较强技术壁垒和科创属性的硬件设备和医药生物领域，其中医药生物行业以百利天恒、科伦药业、康弘药业、欧林生物等为代表；硬件设备以新易盛、旭光电子、国光电气等为代表，其中新易盛是四川省市值最大的上市公司。

**图 5 2026 年 6 月末四川省民营企业上市公司行业分布情况（单位：亿元）**




注：行业为 Wind 一级行业
资料来源：Wind、大公国际整理

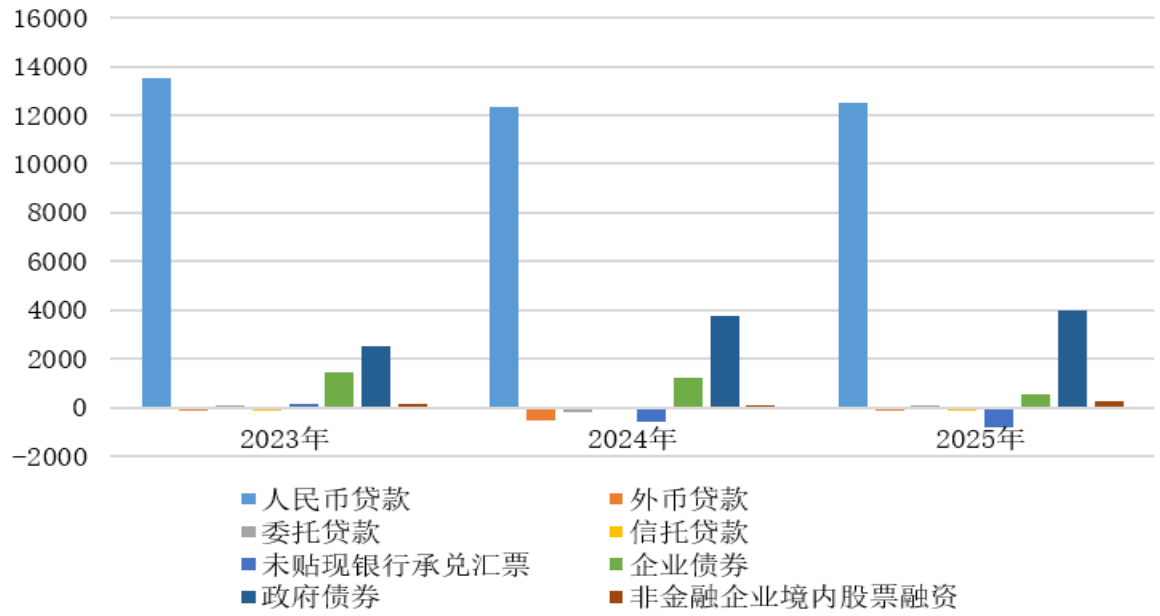
**5. 金融资源配置效率**

**四川省金融总量整体收窄，但存贷比保持在 85%以上，本地经济融资需求旺盛；同时单位经济增量对融资消耗比例整体增加，四川省装备制造、能源化工、先进材料等重资产产业属于投资驱动、资本密集型产业，对中长期信贷资金需求较高。**

2023～2025 年，四川省社会融资规模增量分别为 18,391 亿元、17,031 亿元和 17,296 亿元，金融总量整体收窄；从分布结构来看，人民币贷款是四川省社会融资增量的主要构成；基建、房地产等领域常用的信托贷款、未贴现银行承兑汇票等方式的融资规模有所收缩；受中美

利差倒挂影响，企业外币融资成本高企，省内外币贷款融资规模持续收缩。截至 2025 年末，四川省人民币贷款增量占比为 72.46%，政府债券增量占比为 23.05%。2023～2025 年，四川省社会融资规模增量/GDP 增量比例分别为 5.22 倍、5.09 倍和 5.53 倍[6]，单位经济增量对融资消耗比例整体增加，四川省装备制造、能源化工、先进材料等重资产产业属于投资驱动、资本密集型产业，对中长期信贷资金需求较高。

**图 6 2023～2025 年四川省社会融资规模增量分布结构情况（单位：亿元）**




数据来源：Wind，大公国际整理

2023～2025 年，四川省金融机构人民币各项存款余额分别为 12.19 万亿元、13.33 万亿元和 14.53 万亿元，金融机构人民币各项贷款余额分别为 10.47 万亿元、11.71 万亿元和 12.96 万亿元，存贷款余额持续增长。2023 年以来，四川省金融机构存贷比保持在 85%以上[7]，本地经济融资需求旺盛。

### （二）居民存贷款分析

**居民储蓄始终是四川省社会存款的主力军，外部环境的不确定性因素增多等导致居民储蓄意愿上升，住户存款规模和占比稳步增长；同时房地产市场景气度低等因素导致居民住房贷款需求下降，住户贷款与存款增速分化。**

从存款端来看，居民储蓄始终是四川省社会存款的主力军，且近年来受外部环境的不确定性因素增多等影响，居民出于预防动机考虑而保留货币资金的需求上升，住户存款规模和占比稳步增长；另一方面，在市场利率整体下行背景下，居民对低风险和相对高收益的财富管理需求提升，不断增长的居民存款蕴含着较大潜力的投资和消费增量供给。从贷款端来看，2023～

[6] 数据来源：Wind。
[7] 数据来源：四川省统计局。

2025 年末，四川省住户贷款规模整体增加，2026 年 9 月末较上年末小幅回落 183.41 亿元；其中消费贷规模占比持续下降，主要是房地产市场景气度低、预期不振等因素导致居民消费意愿降低，居民住房贷款需求下降所致。

**表2 2023～2025 年末及 2026 年 9 月末四川省金融机构住户存贷款情况（单位：万亿元、%）**

| 项目 | 2026 年 9 月末 | | 2025 年末 | | 2024 年末 | | 2023 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 本外币各项存款 | 15.52 | 100.00 | 14.63 | 100.00 | 13.41 | 100.00 | 12.30 | 100.00 |
| **其中：境内住户存款** | **9.46** | **60.97** | **8.85** | **60.51** | **8.04** | **59.91** | **7.20** | **58.53** |
| 本外币各项贷款 | 13.93 | 100.00 | 13.00 | 100.00 | 11.76 | 100.00 | 10.58 | 100.00 |
| **其中：境内住户贷款** | **3.59** | **25.78** | **3.61** | **27.78** | **3.50** | **29.79** | **3.27** | **30.95** |
| 其中：消费贷款[8] | 2.53 | 18.18 | 2.56 | 19.72 | 2.50 | 21.30 | 2.37 | 22.41 |

数据来源：公开资料、大公国际整理

### （三）企业存贷款分析

**近年来，受宏观经济形势和市场需求放缓等因素影响，四川省企业存款占比逐年下降；但金融系统对企业的信贷支持力度持续加大，企（事）业单位贷款规模和占比稳步提升。**

近年来，四川省非金融企业存款规模持续增长，但非金融企业存款占比逐年下降，一方面是在存款利率下行的背景下，部分企业可能将资金从银行存款转向理财、货币基金等收益更高的渠道；另一方面，购房、消费等活动放缓，导致资金未能有效地从居民回流至企业。从企业贷款端来看，四川省的金融系统持续加大对企业的信贷支持力度，企（事）业单位贷款规模和占比稳步提升。根据 36 号文以及配套的《省级财政支持做大金融总量及做好金融“五篇大文章”奖补资金管理办法》，四川省对银行信贷投放进行排名奖补和对重点领域定向奖补，激励引导银行业金融机构加大信贷投放的准度和力度，有利于推动四川省企（事）业单位贷款规模稳步增长，同时信贷资源将更精准地流向政策支持的重点领域。

**表3 2023～2025 年末及 2026 年 9 月末四川省金融机构企业存贷款情况（单位：万亿元、%）**

| 项目 | 2026 年 9 月末 | | 2025 年末 | | 2024 年末 | | 2023 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 本外币各项存款 | 15.52 | 100.00 | 14.63 | 100.00 | 13.41 | 100.00 | 12.30 | 100.00 |
| **其中：境内非金融企业存款** | **3.20** | **20.61** | **3.07** | **20.98** | **2.86** | **21.34** | **2.81** | **22.84** |
| 本外币各项贷款 | 13.93 | 100.00 | 13.00 | 100.00 | 11.76 | 100.00 | 10.58 | 100.00 |
| **其中：境内企（事）业单位贷款** | **10.28** | **73.81** | **9.33** | **71.75** | **8.19** | **69.68** | **7.24** | **68.46** |

数据来源：公开资料、大公国际整理

[8] 包含个人住房贷款。

## 四、财政分析

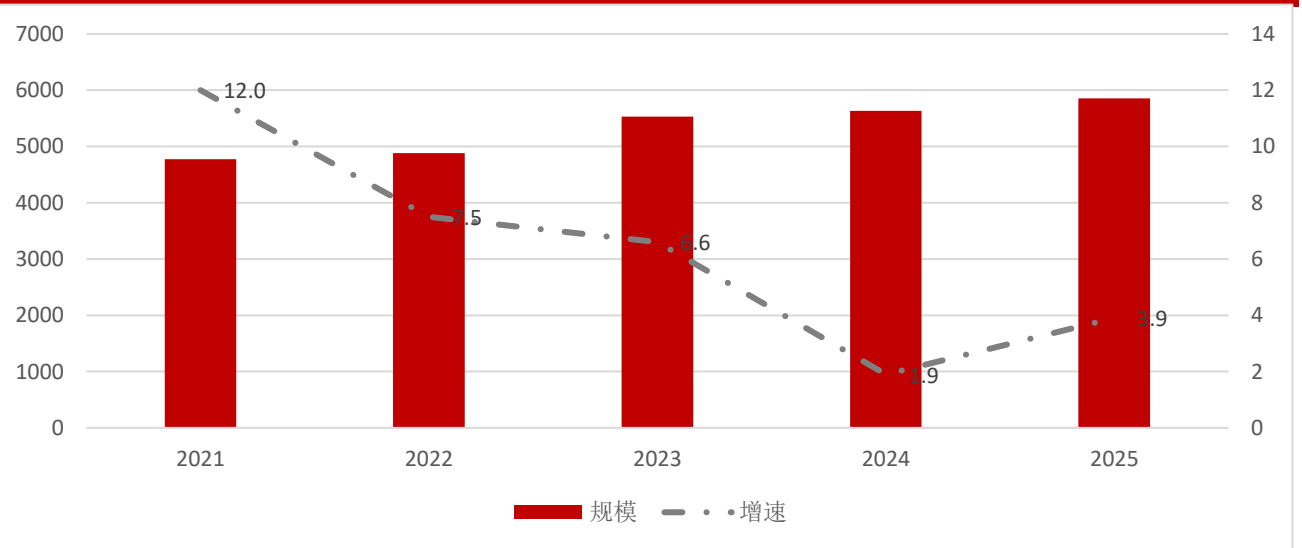
四川省财政的核心矛盾在于收入与支出之间的缺口：收入端受制于产业附加值偏低与土地财政退潮，支出端受制于人口规模、民族地区发展与灾后重建等刚性责任。综合判断，四川省财政收入规模居全国前列，但财政自给率较低、转移支付依赖度较大，使其债务扩张具有内生的财政动因，刚性支出压力凸显。

### （一）一般公共预算收入的总量与质量

2021～2025 年，四川省一般公共预算收入逐年增长，受益于制造业与现代服务业的快速发展，增值税是四川省 2025 年税收收入的绝对主力；契税受房地产低迷等因素影响同比下降；税收增长动能向实体经济回归。

四川省财政实力位于全国上游水平，是中西部财力最强的省份。2021～2025 年，四川省一般公共预算收入逐年增长。2025 年，四川省一般公共预算收入 5,853.9 亿元，同比增长 3.9%，在全国位列第 7 位，其中税收收入 3,732.1 亿元，占一般公共预算收入比重为 63.8%。分税种来看，受益于高端能源、航空航天产业等制造业以及数字信息服务、文旅消费等现代服务业的快速发展，增值税是 2025 年税收收入的绝对主力，占税收收入比重为 38.2%，为当地政府提供充足财力；企业所得税和个人所得税表现较好。企业所得税 643.8 亿元，同比增长 4.3%；个人所得税 214.6 亿元，同比增长 12.7%；个税实现较快增长，但绝对规模较小，对整体财政贡献有限。契税 253.8 亿元，同比下降 6.9%，主要系房地产市场低迷等因素所致；总体来看，四川省税源结构呈边际改善态势，税收增长动能向实体经济回归。

**图 7 2021～2025 年四川省一般公共预算收入及增速情况（单位：亿元、%）**



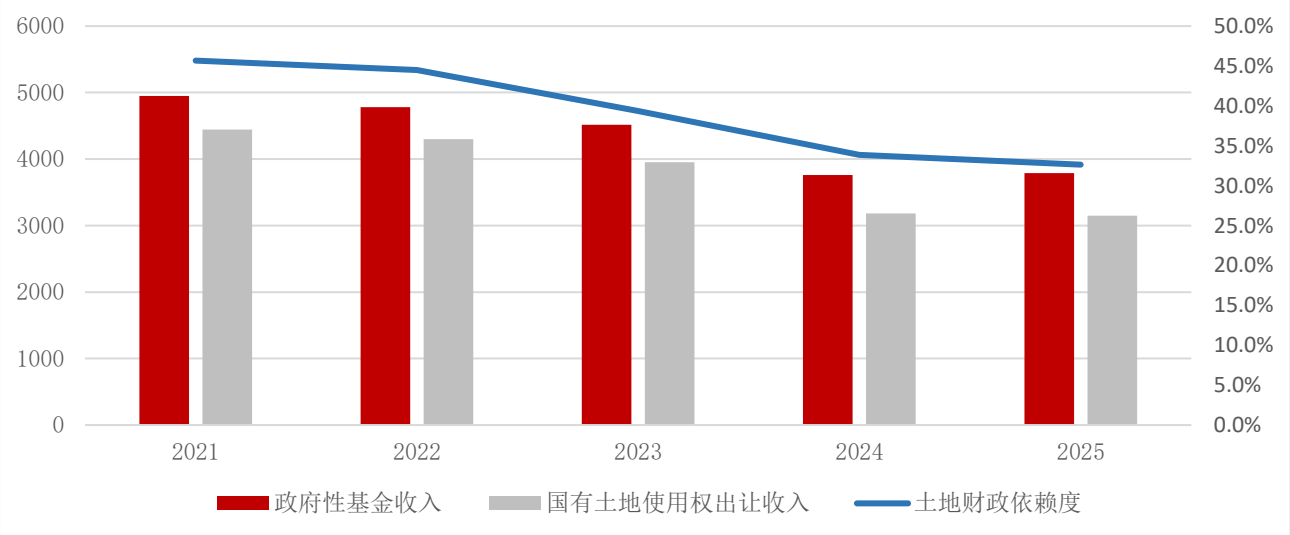

数据来源：大公国际根据公开资料整理

### （二）政府性基金收入与土地财政依赖度

**四川省土地财政依赖度有所下降，财政转型增收迫切，亟需多措并举拓展非土地类增收渠道、重构财政收入内生动力。**

2021～2025 年，受房地产市场持续调整影响，四川省土地出让收入不断收缩，2021～2024 年，以土地出让收入为主的政府性基金收入持续下降；2025 年，四川省政府性基金收入为 3,789.3 亿元，同比增长 0.7%；政府性基金收入较 2021 年的 4,950.5 亿元降幅明显，土地出让收入收缩对当地可用财力的侵蚀效应持续深化，使得土地财政承压。2021～2025 年，四川省的土地财政依赖度整体呈下行态势，土地财政依赖度从 2021 年的 45.7%下降至 2025 年的 32.6%，虽依赖度已明显下降，但土地收入收缩带来的财政缺口仍需替代性收入补充。另外，随着政府性基金收入持续缩减，在一定程度上加剧了四川省财政收支矛盾。2025 年四川省继续优化支出结构，压减低效无效支出及非刚性非重点支出，全省“三公”经费持续压降。2025 年，四川省通过“财政优先保障、金融精准支持、社会资本广泛参与及发行政府债券”等方式拓展多元化融资渠道，但其替代性资金的筹资成本和稳定性均不及土地出让收入；另外，土地出让收入作为专项债券偿还的重要来源，其持续收缩使得部分项目的偿债资金来源面临压力，或将间接推高地方政府的隐性债务风险；总体来看，四川省财政转型增收迫切，亟需通过盘活存量国有资产、推进优势资源产业化融资以及培育新质生产力等多措并举拓展非土地类增收渠道，重构财政收入增长的内生动力，以化解土地收入持续萎缩对财政可持续性的刚性约束，提升政府性基金收入的稳定性和可持续性。

**图 8 2021～2025 年四川省土地财政依赖情况（单位：亿元）**




数据来源：大公国际根据公开资料整理

### （三）财政自给率与支出结构

**四川省财政自给率水平在全国处于中下游，自有财力支撑整体偏弱，中央转移支付成为财政收入的重要构成之一；民生支出刚性较强，债务付息支出稳步上升，财政支出的弹性调节空间较为有限。**

2021～2025 年，四川省财政自给率维持在 40%左右，财政自给率水平在全国处于中下游（第 17 位），且在中西部经济大省中排名靠后，地方自有财力对财政支出的支撑能力整体偏弱；财政自给率偏低是四川省作为人口多、面积广、区域发展差异大的西部省份的长期结构性特征。从转移支付来看，政策方面，国务院《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》（国发〔2021〕3 号）明确“鼓励大别山、川陕、湘鄂渝黔等革命老区对接长江经济带发展、成渝地区双城经济圈建设”、“支持革命老区积极参与‘一带一路’建设，以开放合作增强振兴发展活力”。2025 年，中央对四川省一般公共预算转移支付补助 6,799.0 亿元，同比有所增长。中央转移支付规模已超过四川省当年一般公共预算收入，成为财政收入的重要构成之一，体现了中央对四川革命老区振兴发展、成渝地区双城经济圈建设以及民族地区、欠发达地区发展的支持，为四川省区域经济财政增长提供有利条件，但同步体现出四川省财政自主性相对有限，在中央转移支付政策调整时或将面临较大不确定性。

**表 4 2021～2025 年四川省财政自给率情况（单位：亿元、%）**

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 一般公共预算收入 | 4,773.3 | 4,882.2 | 5,529.1 | 5,635.1 | 5,853.9 |
| 一般公共预算支出 | 11,215.6 | 11,914.7 | 12,731.7 | 13,445.3 | 13,697.6 |
| **财政自给率** | **42.6** | **41.0** | **43.4** | **41.9** | **42.7** |

资料来源：大公国际根据公开资料整理

从支出结构来看，2025 年全省一般公共预算支出 13,697.6 亿元，同比增长 1.9%，其中民生支出占比较高，重点保障教育、社保、医疗、乡村振兴等基础领域。根据四川省审计厅《关于 2025 年度省级预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，2025 年四川省民生支出稳定在全省一般公共预算支出的 65%以上，并以超 200 亿元新增财力落实民生政策标准动态调整机制，教育、社会保障和就业、卫生健康等民生支出刚性较强，且“十五五”时期仍将确保民生支出占比稳定在 65%以上，民生支出的刚性约束长期存在，财政支出的弹性调节空间较为有限。同时，随着地方政府债务规模的扩大，债务付息支出呈稳步上升趋势，付息支出对新增可用财力的挤占效应逐步显现。总体来看，四川省“保基本民生、保工资、保运转、保付息”的支出格局较为固化，支出结构对财政收入的稳定性和可持续性提出较高要求。

综合研判，四川省一般公共预算收入增速整体下滑，税收收入主要来自于增值税。土地财政收缩形成持续压力，叠加房地产市场持续低迷，短期内难以看到明显反弹，土地财政向产业财政的转型迫在眉睫。四川省财政自给率偏低，对中央转移支付高度依赖。民生支出、债务付息、保运转支出三重刚性约束下，地方政府可用于自主调控的财力空间有限。

## 五、债务分析

**四川省显性债务规模与负担均位于全国前列，但仍在限额内运行且期限分布均衡，在化债政策支持下风险总体可控；各地市债务余额分化明显；城投加权平均融资成本整体下行，随着一揽子化债方案的落地显效，债券融资成本优势显著。**

### （一）显性债务规模与债务率

**四川省地方政府债务余额增长较快，但仍在限额内运行且期限分布均衡，在化债政策支持下风险总体可控。**

四川省政府显性债务规模位于全国前列，2025 年末地方政府债务余额 28,015.0 亿元，债务规模在全国 31 个省（市、自治区）中排第 5 位，债务负担处于全国前列，债务风险较大。同期末，财政部核定的全省政府债务限额 29,635.7 亿元，尚有一定的限额空间。2021～2025 年末，四川省地方政府债务余额持续增长，从 15,237.5 亿元增至 28,015.0 亿元，增长较快，主要系逆周期调节的增量融资，以及存量隐性债务置换为显性债务的因素；其中专项债务余额规模增长较快。

**表 5 2021～2025 年末四川省地方政府债务余额情况（单位：亿元）**

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年末 |
|---|---|---|---|---|---|
| **地方政府债务余额** | **15,237.5** | **17,705.4** | **20,269.7** | **24,028.9** | **28,015.0** |
| 一般债务余额 | 6,837.6 | 7,177.3 | 7,615.6 | 8,074.3 | 8,515.5 |
| 专项债务余额 | 8,399.9 | 10,528.1 | 12,654.1 | 15,954.6 | 19,499.5 |

资料来源：大公国际根据公开资料整理

注：尾差系四舍五入所致，下同

截至 2025 年末，四川省债务率为 144.4%，负债率为 41.4%；2025 年，全省偿还到期政府债务 1,292.3 亿元、债券利息 768.5 亿元；偿债率 10.6%。从到期债务的年度分布来看，2026～2028 年，四川省需要偿还的到期政府债务本金分别为 1,163.8 亿元、1,026.6 亿元和 1,320.9 亿元，2028 年到期债务偿还压力较大，是近年来的偿付高峰，但期限结构整体分布均匀。根据《关于四川省 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》，2025 年，四川省最大程度用好国家支持政策，多渠道统筹化债资源，推进落实一揽子化债方案；发行隐性债务置换专项债券 1,148 亿元、化债专项债券 307 亿元、清欠专项债券 276 亿元，用于置换存量债务和清理拖欠企业账款，帮助各级缓释偿债压力、减轻利息负担；全省政府债务余额控制在国务院批准的限额以内，政府债务本息偿还、隐性债务化解工作稳步推进，融资平台公司有序退出。2026 年，四川省将通过发行再融资债券、专项债券项目收益、预算安排等方式筹集资金确保如期偿还，其中拟偿还一般债务 720.6 亿元、专项债务 1,594.5 亿元（含置换存量隐性债务专项债券）；同时，四川省凭借成渝地区双城经济圈建设、国家战略腹地建设等政策机遇，能够获得中央财政较强的转移支付支持。总体来看，四川省债务规模与负担均处于全国前列、债务率高于警戒区间，但仍在债务限额内运行且期限分布均衡，在化债政策支持下风险总体可控。

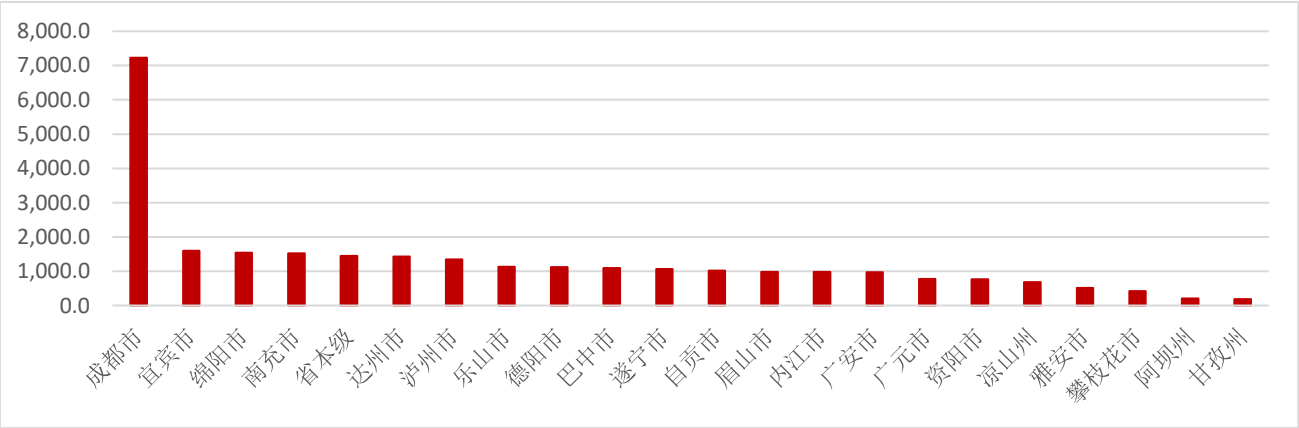
近年来，四川省为加强债务管理、防范债务风险制定了以下多项措施。四川省印发了《四川省政府性债务管理办法》《四川省政府性债务风险应急处置预案》，在此基础上，省财政厅及相关单位印发了《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》《四川省政府债务风险评估和预警暂行办法》《四川省政府债务风险化解规划》等一系列制度文件；其中按照《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》，意在通过强化制度建设，明确债务管理要求和风险防范底线，建立预警和分级响应机制，防止区域性系统性风险。按照《四川省政府债务风险评估和预警暂行办法》设定的风险评估指标和测算方法，运用债务率、新增债务率、偿债率、逾期债务率等风险测算指标，定期评估省本级、市（州）本级、县（市、区）级政府债务风险状况，对债务高风险地区进行预警和提示，并对列入风险预警和提示的市县集中进行约谈，对连续 3 年被约谈的地区在全省范围通报。目前，四川省已建立较为系统的化债工作机制。四川省通过发行地方政府债券置换存量隐性债务，将高成本、短期限的隐性债务转换为低成本、长期限的显性债务，同时推动融资平台退出和市场化转型。这一路径从总量上有利于降低付息成本和稳定期限结构，但也使显性债务余额加速攀升，对债务率指标形成上行压力。

### （二）城投平台负债规模与结构

**四川省各地市地方政府债务余额分化明显，其中成都市地方政府债务规模、城投公司数量及城投企业债券余额明显较大。**

2025 年末，四川省各地市地方政府债务余额分化明显，其中成都市债务规模明显较大，为 7,223.9 亿元，排首位，其次是宜宾市债务规模达 1,595.8 亿元；同期末，四川省债务规模达千亿以上城市共 12 个。

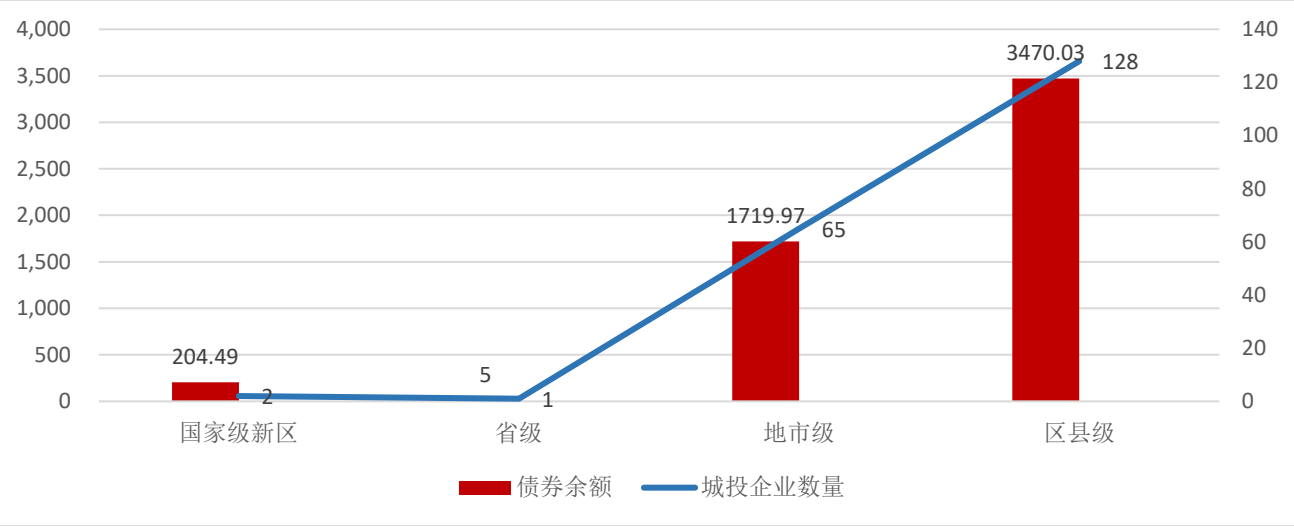
**图 9 截至 2025 年末四川省各地市地方政府债务余额情况（单位：亿元）**




数据来源：大公国际根据公开资料整理

根据企业预警通，截至 2026 年 10 月 10 日，四川省城投企业 246 家；涉及存续债券的发债企业 196 家，存续债券余额合计 5,399.5 亿元；以 196 家存续城投债的发行主体为样本进行分析。

**图10 截至2026年10月10日四川省城投企业数量及债券余额分布情况（单位：亿元、家）**

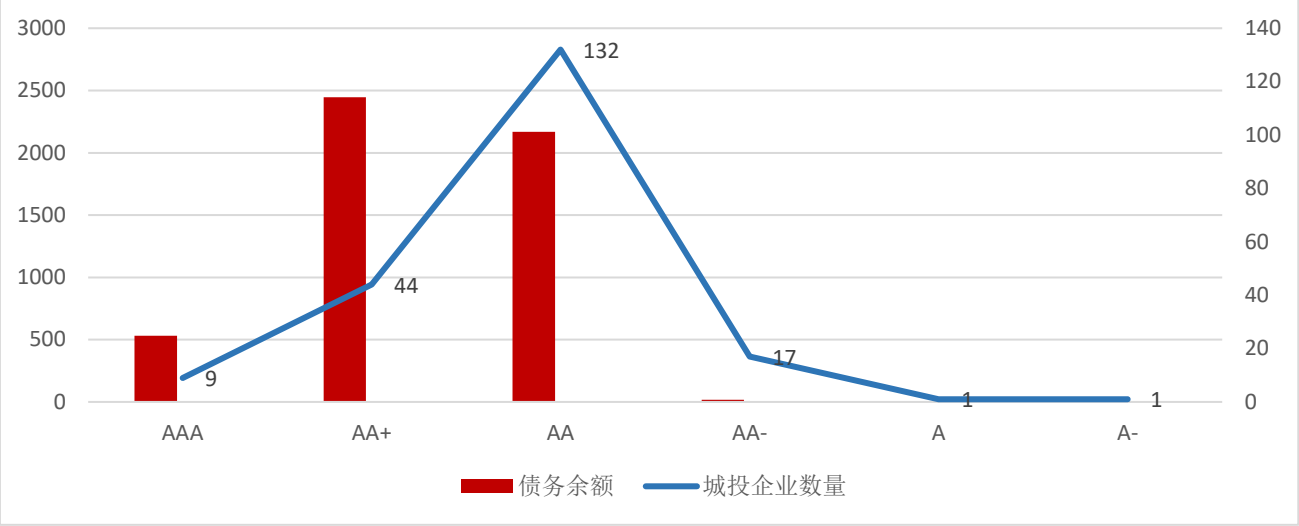



数据来源：企业预警通、大公国际整理

截至2026年10月10日，四川省发债城投企业以地市级和区县级为主。区县级城投企业的数量最大，且存续债券规模最大；其次是地市级城投企业。从各地市城投企业债券余额分布来看，成都市城投企业债券余额规模最大，为2,779.5亿元，远高于其他地市；泸州市居第二位，规模为264.4亿元，排名第三的为绵阳市，规模为223.9亿元，简阳市居第四位，规模为222.6亿元，其余地市级城投企业债券余额均小于200亿元。从发债城投企业数量来看，成都市数量最多，为88家；其次是泸州市13家，眉山市12家，雅安、广汉、绵竹、什邡、隆昌、射洪、阆中7市均只有1家城投企业。

从主体级别分布来看，四川省发债城投企业主体级别主要集中在AA级，共132家；存续债券规模较大的主要集中在AA级；A级1家，为威远县国有资产经营集团有限公司（最新评级日期2024年7月18日）；A-级1家，为成都天府水城环境资产管理有限公司（最新评级日期2024年12月20日）。从行政区域来看，AAA级主体主要集中在成都市（7家），其次为德阳市1家、内江市1家，合计9家。

图 11 截至 2026 年 10 月 10 日四川省城投企业级别及债券余额分布情况（单位：亿元、家）




数据来源：企业预警通、大公国际整理

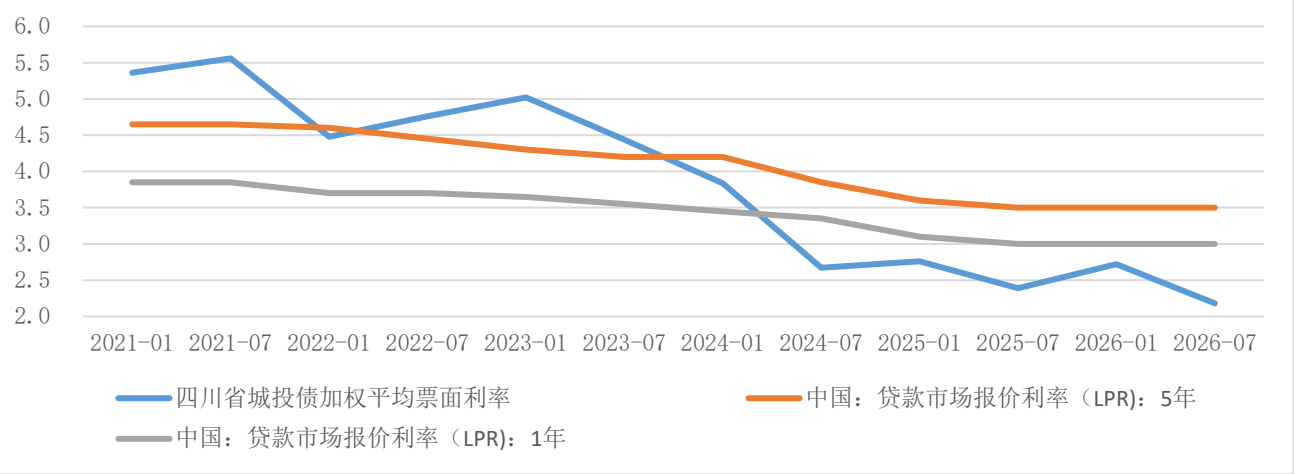
### （三）城投平台融资成本和信用利差分析

2021～2025 年，四川省城投加权平均融资成本整体下行，2023 年 7 月中央提出一揽子化债方案后，发行债券融资成本优势显著，2025 年以来城投债加权平均票面利率整体处于历史低位区间；四川省城投债区域交易利差排名处于全国中下游水平，成本改善效果在四川省各地市之间并不均匀。

#### 1. 城投平台融资成本分析

以 2021 年 1 月～2026 年 7 月四川省月度全品类城投债加权平均票面利率表征城投平台债券一级融资成本，以同期 5 年期以上 LPR 作为城投中长期银行贷款的基准参考利率，通过城投直接融资成本偏离度=（城投票面利率-5 年期 LPR）×100，衡量债券相对贷款的融资溢价。偏离度为正，代表城投发债成本高于银行信贷，数值越大，债务融资相对信贷越贵；偏离度为负，则债券融资相较银行信贷具备成本优势。囿于公开数据可得性，本次测算仅使用债券票面利率、官方挂牌 LPR 数据，未计入债券承销、评级等发行综合成本，同时亦未考虑商业银行针对城投主体实际贷款的加点幅度，测算结果为基准层面的相对成本差值，并非真实综合融资成本差值。

**图 12 2021 年 1 月～2026 年 7 月四川省城投债融资成本情况[9]（单位：%）**




数据来源：Wind、大公国际整理

2021 年 1 月～2026 年 7 月，四川省城投债加权平均票面利率整体呈现波动下行、中枢持续走低的态势，位于 2.18%～5.56%之间运行，同期 5 年期 LPR 由 4.65%逐步下调至 2025 年 5 月的 3.50%，偏离度总体在-132BP～126BP 区间，变动幅度较大。2021 年，四川省城投债加权平均票面利率在 5.02%～5.36%区间震荡，四川省城投债加权平均票面利率整体高于 LPR，当地市场对信用债的风险溢价要求较高，偏离度处于相对合理水平，未出现明显的估值压缩。2022 年 12 月偏离度处于高点，当月加权平均票面利率达 5.31%，高于同期 5 年期 LPR（4.30%）101BP；2023 年 1 月偏离度仍处于高点，为 72BP，后期开始下行。2023 年是四川城投债加权平均票面利率走势的分水岭，2023 年上半年四川城投债加权平均票面利率仍处于高位，同年 7 月，中央提出“制定实施一揽子化债方案”后，特殊再融资债、降息展期等政策工具陆续落地，四川省城投债加权平均票面利率大幅下降，进入下行通道，城投企业迎来融资成本改善的拐点，自 2023 年末，偏离度开始呈现负值，债券发行融资低成本优势显现，直接压降了城投债的信用溢价。2024 年以来，四川省城投债加权平均票面利率在化债政策推动下加速下行。城投债作为信用债，加权平均票面利率显著低于银行基准贷款利率，信用债市场相对于信贷市场出现利率倒挂现象，而城投企业发行债券的融资成本优势凸显。2025 年在“一揽子化债”政策持续推进和货币政策适度宽松的背景下，城投债加权平均票面利率整体处于历史低位区间；2026 年以来仍低位运行，整体保持稳定，2026 年 7 月偏离度为-132BP，创历史新低。

总体来看，四川省城投加权平均融资成本整体下行，在 2023 年 7 月中央提出一揽子化债方案后，发行债券融资成本优势显著，2025 年以来城投债加权平均票面利率整体处于历史低位区间。上述趋势与 LPR 持续下调、化债政策落地后区域城投信用溢价收窄等因素有关。若未来货币政策收紧或信用风险偏好发生变化，当前较低的融资成本中枢或将存在阶段性上行的可

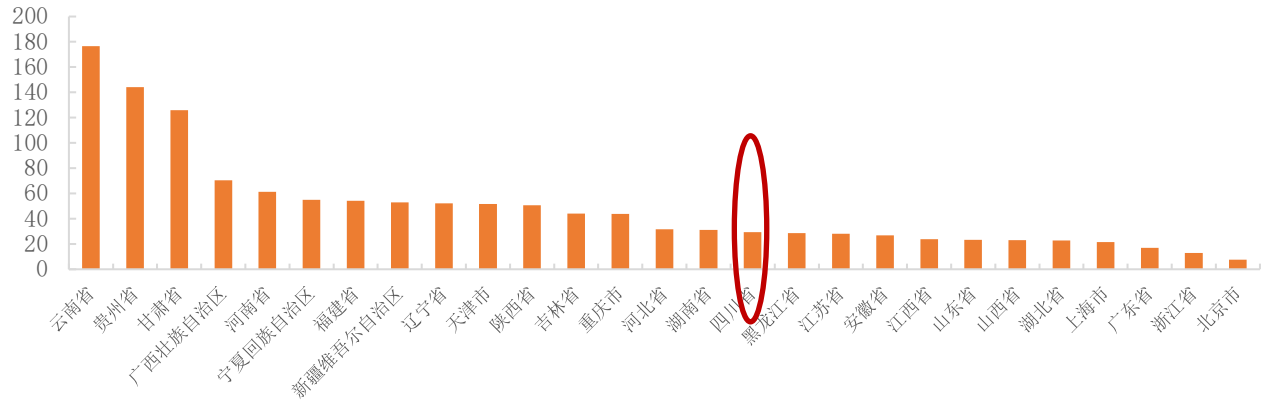
[9] 考虑到城投平台的银行贷款普遍以中长期项目贷为主，其期限结构与 5 年期以上 LPR 的锚定关系更强，若使用 1 年期 LPR，会因基准期限过短，系统性低估城投平台的真实长期债务成本，且 5 年期以上 LPR 蕴含了更长的期限溢价和信用风险预期；1 年期 LPR 仅供对比参考未参与计算。

能[10]。

### 2. 城投平台信用利差分析

根据 Wind，截至 2026 年 9 月，四川省城投债区域交易利差排名全国第 16 位，处于中下游水平。

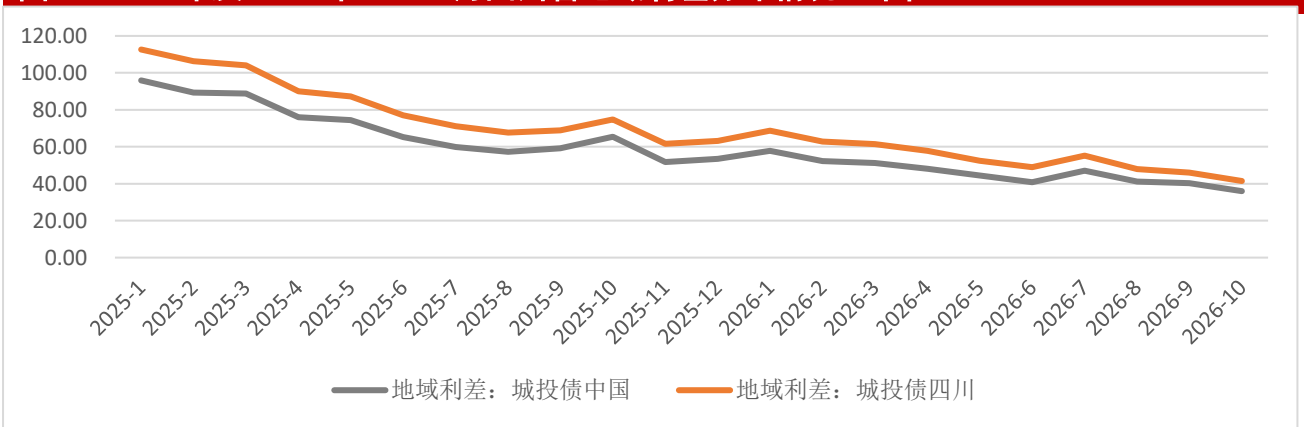
**图 13 2026 年 7～9 月城投债各区域交易利差情况（单位：BP）**




数据来源：Wind、大公国际整理

2025 年来，四川省地域利差整体呈现下降趋势，核心支撑在于化债政策下的信用风险缓释与资产荒下的配置需求。根据 Wind，2026 年前三季度，四川省地域利差中位数为 29.26BP，算术平均数为 38.82BP，这组数据信号说明两点：一是化债政策把四川省的融资成本压到了历史低位；二是成本改善效果在四川省各地市之间并不均匀——虽然有半数主体利差不足 30BP，但少数弱资质主体仍维持在较高水平，把全省均值抬高了近 10BP。

**图 14 2025 年及 2026 年 1～10 月四川省地域利差分布情况（单位：BP）**




数据来源：Wind、大公国际整理

综合研判，近年来，四川省地方政府债务余额增长较快，显性债务规模在限额内运行，尚有一定限额空间。债务期限结构整体分布均匀，但 2028 年到期债务偿还压力较大；发债城投

[10] 鉴于数据客观限制，本文仅采用公开可查的城投债月度加权平均票面利率开展对比测算，所得偏离度仅衡量债券渠道相较于基准 LPR 的成本差异，仅用于研判债券融资渠道的周期变化，不可等同于城投全部债务的综合融资溢价水平；本章节利差数据均取自 Wind。

企业以 AA 级为主。四川省正加快推进存量隐性债务置换和融资平台退出，中央“一揽子化债”政策的持续推进为地方政府债务风险缓释提供了制度保障。未来，四川省债务管理需在稳增长与防风险之间寻求动态平衡，既不能因过度举债加剧风险累积，亦不能因过度收缩导致增长失速；需加快推动产业升级和经济高质量发展，以支撑债务的长期消化。

## 六、潜力分析

**四川省作为成渝地区双城经济圈的核心支撑和国家战略腹地，处于稳步增长型区域，预计 2027 年经济总量有望接近 7.5 万亿元；在国家战略强化与产业升级支撑下，融资环境的总量将保持平稳，但结构分化可能进一步加剧。**

四川省作为成渝地区双城经济圈的核心支撑和国家战略腹地，处于稳步增长型区域，立足“十五五”时期，其地域优势带来的政策与项目储备、绿电带来的要素成本优势、国防科技工业带来的技术溢出，使其发展面临的政策等有利条件不断累积。但同时，四川省经济总量居全国前列但人均水平处于中游偏后位次是基本省情，人口净流出收缩劳动供给、财政自给率偏低限制政策空间等制约经济发展的因素仍较为显著。2027 年处于“十五五”规划的前期，系战略部署向全面实施转化的发力节点，若 2026 年下半年四川省 GDP 增速能企稳回升至 2025 年 5.5%的水平，则 2027 年全省经济总量有望接近 7.5 万亿元；融资环境具备边际改善的潜力，将延续融资平稳型格局，但结构分化可能进一步加剧。

### （一）区域经济增长研判

**四川省处于稳步增长型区域，预计 2027 年经济总量稳步增长，有望接近 7.5 万亿元。**

2021 年以来，四川省经济总量持续增长，处于稳步增长型区域。2025 年，四川省 GDP 增速 5.5%，高于全国平均水平 0.5 个百分点，凸显四川省经济增长的韧性与稳定性。同期，三次产业结构调整为 8.5:34.4:57.1，传统产业与新兴产业协同发展。四川省已具备稳步增长型区域的核心特征。随着深入推进新型工业化、加快建设现代化产业体系，六大优势产业与战略性新兴产业持续协同联动发展，预计 2027 年，四川省经济总量稳步增长，有望接近 7.5 万亿元。

资本形成方面，“十五五”期间，四川省谋划储备“五区共兴”重大项目 1,350 余个、投资规模达数万亿元，交通领域储备项目 2.3 万个、总投资超 3.8 万亿元，积累了充足的项目储备。根据四川省人民政府《2026 年四川省重点项目名单》，2026 年全省实施省重点项目 830 个，2026 年预计完成投资 7,624.8 亿元，其中续建项目 526 个、预计完成投资 5,903.1 亿元，计划新开工项目 304 个、预计完成投资 1,721.7 亿元，大规模基础设施投资和产业投资为资本形成提供了坚实支撑。其中，基础设施项目 318 个、预计完成投资 3,603.2 亿元（高速公路项目 48 个、预计完成投资超 1,100 亿元，铁路项目 19 个、预计完成投资超 600 亿元）；产业项目 425 个、预计完成投资 3,637.5 亿元（制造业项目 246 个、预计完成投资超 2,100 亿元），产业项目数量和投资额均居首位；此外，支持纳入新质生产力项目超 240 个、预计完成投资超

2,000 亿元，并单列 23 个科技创新基础设施项目。随着 2026 年新开工项目进入主体施工阶段、续建项目加速推进、以及一批项目逐步进入投产期，2027 年将迎来投资拉动效应的集中释放，带动产业投资的结构性优化有望进一步深化。但房地产市场深度调整、土地出让收入对政府性基金收入形成持续挤压，以及固定资产投资整体承压，在一定程度上限制了投资的扩张空间，使得投资增速难以出现大幅跃升。预计 2027 年四川省资本形成将呈现稳中提质格局，总量增速温和，产业投资结构持续优化、新质生产力领域的投资占比进一步提升，投资对短期增长形成正向拉动，并为中长期产业升级积蓄势能。

全要素生产率方面，根据四川省委、省政府关于推进科技创新和产业创新深度融合的部署安排，四川省持续实施人工智能、航空航天、先进材料等重大科技专项，科技创新体系日益健全。2026 年四川省科技工作会议指出，“十四五”期间，全省全社会研发经费投入由“十三五”末的 1,055.3 亿元提高至 1,498.8 亿元、增长 42%，全社会研发投入强度提高至 2.22%；每万人口高价值发明专利拥有量、技术合同成交额分别是“十三五”末的 3.1 倍、2.4 倍。基于这一基础，2025 年，四川省科技创新综合水平指数达到 73.08%，较上年提高 1.16 个百分点，比 2020 年提高 7.49 个百分点；有效发明专利达 18.3 万件、比上年增长 13.8%，完成省级科技成果登记 5,214 项、增长 6.2%；技术市场合同成交额首次突破 3,000 亿元、增长 15.1%，科技成果转化效率显著提升，为“十五五”目标的实现奠定了基础。2026 年 1～6 月，全省高技术制造业投资同比增长 19.5%，高技术产业投资同比增长 13.8%，高技术制造业增加值在上年全年增长 12.3%的基础上继续较快增长，新质生产力对规模以上工业增长的贡献持续扩大。

2027 年作为“十五五”承前启后之年，政策效应有望持续释放，带动企业研发投入强度的提升、科创平台建设的提速以及高技术产业的规模化发展，同时叠加科技英才领航工程等机制的深入推进，研发人员总量和高层次人才比重有望进一步提升，虽短期对资本形成的直接拉动有限，但为全要素生产率稳步提升提供核心驱动力。

### （二）区域融资环境研判

**四川省的融资环境正在经历“政策性改善”与“结构性分化”的叠加；受益于国家战略定位的持续强化、产业升级、上市公司群体质量提升与人口流动态势的动态平衡等因素，当地融资环境具备边际改善的潜力，预计 2027 年，融资环境的总量将保持平稳，但仍需关注省内分化问题。**

从四川省融资环境来看，四川省属于融资平稳型区域。2025 年末，四川省地方政府债务余额 28,015.0 亿元，控制在国务院批准的 29,635.7 亿元限额内，尚有一定融资空间，显性债务风险总体可控。四川省各地市债务余额分化明显，成都市、宜宾市、绵阳市债务规模较大，2025 年末债务余额分别为 7,223.9 亿元、1,595.8 亿元、1,537.0 亿元。《2026 年四川省人民政府工作报告》明确提出建立全省地方政府债务监管体系，分类化解债务风险，统筹推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等风险有序化解；多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风

险，严禁违规新增隐性债务；增加市县自主财力，建立健全增收节支机制，兜牢基层“三保”底线。与此同时，《关于四川省 2025 年预算执行情况和 2026 年预算草案的报告》显示，四川率先建立地方债务全口径预警评价、全覆盖综合化债、全链条监督问责制度体系，超额完成隐性债务化解任务，有序推动融资平台公司退出；2025 年全省发行隐性债务置换专项债券 1,148 亿元、化债专项债券 307 亿元、清欠专项债券 276 亿元，帮助各级缓释偿债压力。化债政策为当地融资环境提供坚实的制度保障。2027 年四川省债务风险管控力度将进一步趋严，严格防止债务出现系统性风险，预计 2027 年四川省融资环境将延续融资平稳型格局。

四川省融资环境具备边际改善的潜力，主要驱动因素包括：一是国家战略定位的持续强化。四川省拥有成渝地区双城经济圈建设、国家战略腹地建设、西部大开发、长江经济带发展等国家战略叠加的政策红利；2025 年，中央对四川省一般公共预算转移支付补助达 6,799.0 亿元，“十四五”期间全省累计争取中央转移支付超 3 万亿元，规模居全国前列，为地方政府偿债和基础设施建设提供了稳定的财政支撑。二是产业升级对融资环境提供有力支撑。战略性新兴产业增加值增速持续高于传统产业，根据《2025 年四川省国民经济和社会发展统计公报》，2025 年全省高技术制造业增加值增长 12.3%、连续保持两位数增长，六大优势产业增加值增长 6.8%，绿色低碳优势产业增加值增长 7.8%。随着电子信息、装备制造、先进材料、能源化工、食品轻纺、医药健康六大优势产业向万亿级迈进，食品轻纺、能源化工产业规模先后迈上万亿级台阶，产业税收贡献将逐步对冲土地财政收缩的影响，进一步提升财政收入质量，降低地方政府债务率。三是上市公司群体质量提升。根据 Wind 数据，截至 2025 年末，四川省 A 股上市公司总数达 179 家，继续保持全国第 8 位，稳居西部第一；千亿市值公司阵营从 2024 年末的 2 家（五粮液、泸州老窖）扩充至 2025 年的 4 家，百利天恒、新易盛等科创企业市值突破千亿元，新增上市公司主要集中在信息技术和材料行业，产业结构与资本市场的契合度有所提高。四是人口流动态势。2023 年以来，四川省常住人口持续下降，其中 2025 年人口净流出约 10 万人，系近十多年来首次出现机械负增长。“十五五”期间全省将继续加大财政民生投入，确保一般公共预算民生支出占比稳定在 65%以上，并精准绘制人口地图、以人口变化和需求为导向动态优化配置公共服务资源，有效缓解社保基金收支压力和扩容消费市场。人口净流出短期收缩劳动供给与消费基础，但加大民生投入、按人口变化动态优化公共服务资源配置可部分对冲，仍可对区域信用资质构成正向支撑。

但同时，四川省融资环境内部分化较为明显：截至 2026 年 10 月 10 日，全省存续城投债 5,399.5 亿元，其中成都市 2,779.5 亿元、占 51.5%，泸州市、绵阳市分别为 264.4 亿元、223.9 亿元，其余市（州）均不足 200 亿元；196 家发债主体以区县级数量最多，9 家 AAA 级主体中有 7 家位于成都。省级平台与成都市同时享受化债政策与资产荒的双重红利，利差已接近下限；外围市县的再融资则更多依赖借新还旧与财政腾挪，净融资能力并未实质改善。前述利差分布的右偏，正是这一份额结构在价格上的映射。

综合研判，四川省的融资环境正在经历“政策性改善”与“结构性分化”的叠加：政策端，

“一揽子化债”政策使城投融资成本降至历史低位；结构端，金融资源进一步向成都与省级平台集中，外围市县的再融资能力并未实质改善。预计 2027 年，融资环境的总量将保持平稳，但仍需关注“平稳”之下暗含内部分化问题。

# 附件 1 主要指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
| --- | --- |
| 财政自给率 | 一般公共预算收入/一般公共预算支出*100% |
| 狭义刚性支出 | 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 |
| 土地财政依赖度 | 国有土地使用权出让收入/（一般公共预算收入+政府性基金收入）*100% |
| 负债率 | 地方政府债务余额/区域 GDP*100% |
| 债务率 | 地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）*100% |
| 地方政府债务余额 | 一般债务余额+专项债务余额 |
| 偿债率 | 当年还本付息额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）*100% |
| 当年还本付息额 | 地方政府债券还本额+地方政府债券付息额 |
| 城投债务负担率 | 城投有息负债总额/区域 GDP*100% |
| 交易利差 | 债券收益率-同期限国债到期收益率 |
| 城投直接融资成本偏离度 | （城投票面利率-5 年期 LPR）×100 |

# 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。