



中债资信评估有限责任公司  
CHINA BOND RATING CO.,LTD

# 2019 年四川省政府专项债券（八十七期） 信用评级

2019 年 07 月 19 日



## 2019年四川省政府专项债券（八十七期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 评级
2019年四川省政府专项债券（八十七期）	5.1115	30年	AAA

评级时间：2019年07月19日

经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	32,934.5	36,980.2	40,678.1
人均地区生产总值(元)	40,003	44,651	48,883
地区生产总值增速(%)	7.8	8.1	8.0
三次产业结构	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7	10.9:37.7:51.4
全省综合财力(亿元)	10,486.6	12,033.3	14,415.0
其中：省本级(亿元)	1,370.1	1,631.1	1,893.4
全省一般公共预算收入(亿元)	3,388.9	3,578.0	3,910.9
一般公共预算转移支付补助(亿元)	3,665.1	3,872.5	4,338.6
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	80.74	75.43	70.67
全省政府性基金财力/综合财力(%)	19.26	24.57	29.33
全省政府债务(亿元)	7,930	8,497	9,298
其中：省本级(亿元)	479	449	587
全省政府债务率(%)	—	—	—

注1：2016-2017年财政数据为决算数，2018年财政数据为预算执行数  
注2：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力

### 分析师

张双双 杨越

电话：010-88090033

邮箱：zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

### 中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站：www.chinaratings.com.cn

### 评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为四川省政府经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2019年四川省政府专项债券（八十七期）纳入四川省政府性基金预算管理，债券的违约风险极低，因此评定本期债券的信用等级为AAA。

### 评级观点

■ 四川省是西部地区的经济大省。2018年实现地区生产总值40,678.1亿元，位居全国第六位、西部第一位。受益于较好的产业基础和东部制造业转移，四川省形成了以电子信息等七大优势产业为主的支柱产业结构，竞争实力较强，增速较为平稳。但较我国东部地区而言，四川省的基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化的加快推进和居民收入水平提升可支撑其消费需求持续增长，加之“一带一路”和长江经济带战略的实施，四川省经济增长潜力较大，未来经济增速仍有望保持相对较高水平。

■ 四川省政府财政实力较强。受益于转移支付补助与区域经济较快发展，近年来，四川省财政收入持续增加，综合财力规模较大，2018年全省综合财力达14,415亿元。未来经济增速相对较高，同时中央转移支付有望保持，区域财力仍将保持较大规模。

■ 四川省政府债务规模相对稳定，负债水平控制情况较好。2016~2018年全省政府债务/全省综合财力比率分别为75.62%、70.61%和64.50%，低于财政部规定的警戒线水平。截至2018年末，四川省政府专项债务余额为3,833亿元，专项债务限额4,346亿元，可用举债空间较大。

■ 2019年四川省政府专项债券（八十七期）的本息偿还资金纳入四川省政府性基金预算管理，四川省国有土地使用权出让收入可覆盖本期债券的偿还。

免责声明 1、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信信的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

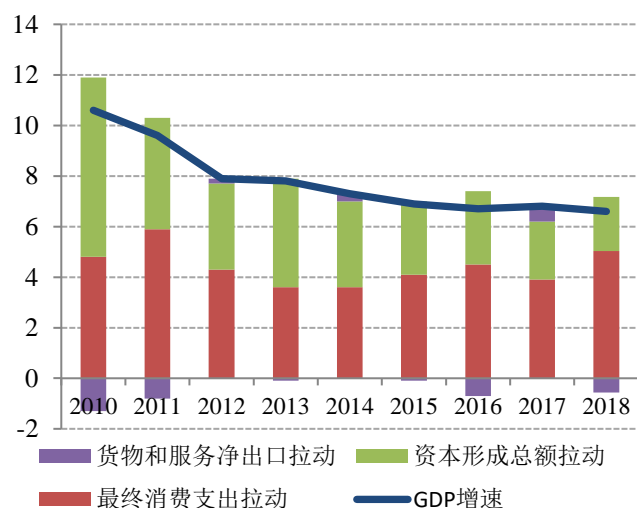
2019年四川省政府专项债券（八十七期）信用评级

## 一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，面临下行压力；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

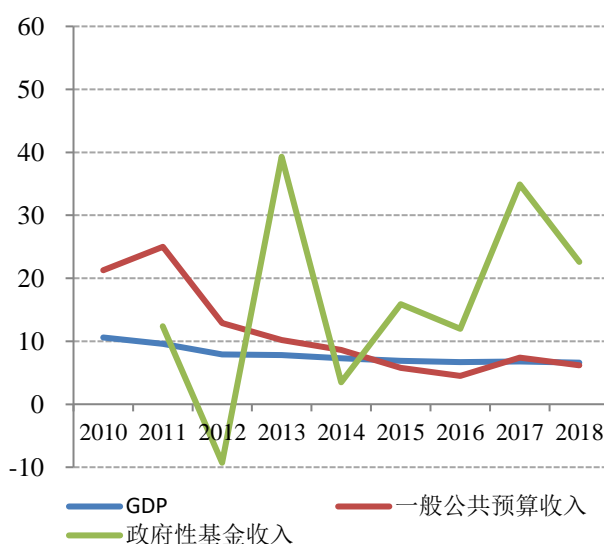
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点；2019年上半年，整体上看生产、投资继续承压，中国经济依然在持续探底。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，2019年上半年制造业投资增速持续走低，预计未来或将继续承压；2019年年初房地产投资增速较去年同期相比处于较高水平，下半年房地产投资或有所下行，但受年初新开工高企影响，仍将维持较高增速水平；2019年下半年随着逆周期政策的支持，基建增速将出现回暖，但考虑到地方政府债务管控力度大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年下半年固定资产投资增速回升仍将承压。**消费方面**，2019年上半年消费整体仍然偏弱；未来，贸易摩擦可能对实体经济和就业造成冲击影响居民收入，进而影响居民消费，但在近期刺激政策逐步落地的影响下，下半年消费整体或随着汽车消费回暖而改善。**进出口方面**，受贸易摩擦及内外需疲软等因素影响，2019年上半年中国进出口贸易增速明显回落，但贸易摩擦或将降温叠加去年四季度进出口低基数影响，下半年进出口有望筑底回升。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境尚不明朗的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：财政部网站，中债资信整理



表 1：近期中央出台的与政府债务管理相关的政策文件或重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
2018 年 3 月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>的通知》（财预〔2018〕28 号）	遵循自愿原则推进棚改债发行，实现项目预期土地出让收入、专项收入与融资自求平衡；债券期限原则上不超过 15 年，可适当延长；在专项债务限额内可发行棚改债偿还到期债券
2018 年 3 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号）	合理确定分地区地方政府债务限额， <b>项目收益与融资自求平衡债券可积极利用上年末专项债务未用限额；及时完成存量地方政府债务置换工作</b> ；加快实现地方政府债券管理与项目严格对应， <b>稳步推进专项债券管理改革</b> ；健全地方政府性债务风险评估和预警机制
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	从严格资本金审查、还款能力评估，规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面， <b>规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为，防范和化解地方债务风险</b>
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61 号）	加强地方债发行计划管理，其中按照申请发债数与到期还本孰低原则“再融资”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行业务的期限品种；同时提出进一步完善信息披露、促进投资主体多元化、加强债券资金管理 etc
2018 年 8 月	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72 号）	各地至 9 月底累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于 80%；取消专项债券期限比例结构限制；简化发行程序
2018 年 12 月	关于印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》的通知（财预〔2018〕209 号）	县级以上地方各级财政部门应当 <b>随同预决算公开地方政府债务限额、余额、使用安排及还本付息等信息</b> 。省级财政部门应当在 <b>每月二十日前公开本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排</b> ，鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2019 年 3 月	《财政部关于开展通过商业银行柜台市场发行地方政府债券工作的通知》（财库〔2019〕11 号）	地方政府公开发行的 <b>一般债券和专项债券，可通过商业银行柜台市场在本地区范围内（计划单列市政府债券在本省范围内）发行</b> ，并在发行通知中明确柜台最大发行额度、发行方式和分销期安排等。按照积极稳妥、分步推进的原则， <b>由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务</b>
2019 年 4 月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23 号）	合理把握发行节奏， <b>9 月底前完成全年新增债券发行；地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩</b> ，单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的 35%，提升发行定价市场化水平； <b>推出柜台发行</b> ；加强地方债资金拨付管理
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》	<b>允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金</b> ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；坚持地方政府债券市场化发行，进一步减少行政干预和窗口指导，不得通过财政存款和国库现金管理操作等手段变相干预债券发行定价

资料来源：公开资料，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，土地出让收入增速或持续下行，地区分化加剧。受经济下行影响，2018 年全国实现一般公共预算收入 18.34 万亿元，同口径增长 6.2%，其中中央和地方一般公共预算收入分别增长 5.3%和 7.0%，财政收入增速持续放缓。2018 年，全国推地力度仍较大，全国政府性基金收入增长 22.6%，增速有所回落。未来短期内，全国经济仍面临下行压力，在积极财政政策将加力提效导向下，



减税降费力度亦将加大,预计 2019 年全国一般公共预算收入增速或将继续回落。政府性基金收入方面,2018 年底中央经济工作会议重申“房住不炒”,构建房地产市场健康发展长效机制,同时“因城施策、分类指导”,预计房地产调控政策整体仍将偏紧,叠加房价调增预期、居民观望情绪加重,房企购地需求或将持续回落,预计 2019 年全国土地出让收入仍将保持较大规模,但增速将持续下行,尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

**政府债务管理不断深化,债务风险总体可控。**地方政府债务管理改革持续深化,坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。**(1) 合理控制地方政府债务规模,遏制违法违规举债,严控债务风险。**2015 年起,我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度,并合理确定分地区地方政府债务限额;同时,多项文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长路径。**(2) 开好地方规范融资“前门”,丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵后门”的同时,地方政府“开前门”力度不断扩大,新增债券额度显著扩容,棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项债券等专项债券创新发行,地方专项债发行规模扩大,发行灵活度提升。**(3) 完善地方债发行机制。**财政部出台多项文件合理控制地方政府债券发行节奏,避免对市场造成流动性冲击,同时从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制;截至目前,我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所以及商业银行柜台发行,宁波市、浙江省、山东省、四川省、陕西省、北京市、海南省、广东省、上海市和广西壮族自治区等均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券,发行场所不断拓宽;此外,云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等已成功采用续发机制,地方债二级市场流动性改善,发行机制不断完善。

## 二、地区经济实力分析

**四川省是我国人口、资源、科教和经济大省,地区生产总值位居全国第六、西部第一;近年来区域主要经济指标始终处于全国较高水平**

四川省地处中国西部,是我国的资源大省和人口大省。水资源方面,四川降水较丰沛,河川径流丰富,水资源丰富程度居全国前列。生物资源方面,全省有高等植物万余种,其中松、杉、柏类植物居全国之首;国家重点保护野生动物种类、野生大熊猫种群数量等位居国内第一位。旅游资源方面,四川省拥有世界遗产 5 处,国家级风景名胜区 14 处,5A 级旅游景区 12 家,全国排名第四。矿产资源方面,四川省矿产资源总量丰富且矿产种类比较齐全,其中 35 种矿产排位进入全国同类矿产查明资源储量的前三位,天然气资源丰富,是全国三大天然气资源省份之一。人力资源方面,2002~2007 年,四川省呈现人口净流出,2008 年至今,由于东部产业向中西部转移,四川省人口回流明显,截至 2018 年末四川省常住人口 8,341 万,人口规模位居全国第四位,人力资源丰富。科教资源方面,2018 年四川省拥有高新技术企业 4,200 家,普通高校 119 所,国家级重点实验室 14 个,国家级工程技术研究中心 16 个,国家级高新技术产业开发区 8 个,国家级国际科技合作基地 22 个,总数均位居西部第一位。

从经济规模来看,四川省是我国的经济大省,2018 年实现地区生产总值 40,678.1 亿元,同比增长



8.0%，经济总量位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值 48,883 元，同比增长 7.4%。四川省固定资产投资规模较大，2018 年全社会固定资产投资完成 28,065.3 亿元，同口径比上年增长 10.2%。2018 年实现社会消费品零售总额 18,254.5 亿元，同比增长 11.1%。2018 年实现进出口贸易总额 5,947.9 亿元人民币，同比增长 29.2%。主要经济运行指标位居西部前列。

表 2：2018 年四川省及西部区域部分省（自治区）经济运行情况

主要地区	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	三次产业结构	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
四川	40,678.1	8.0	10.9:37.7:51.4	28,065.3	18,254.5	5,947.9
广西	20,352.51	6.8	14.8:39.7:45.5	—	8,291.59	4,106.71
重庆	20,363.19	6.0	6.8:40.9:52.3	—	—	5,222.62
贵州	14,806.45	9.1	14.6:38.9:46.5	—	3,971.21	500.77

资料来源：各省份 2018 年国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

从经济增速来看，2009~2018 年地区生产总值增长率均高于全国水平。这期间，四川省经济增长除受西部大开发战略影响外，还受国际金融危机和地震灾后重建影响较大。其中，汶川地震灾后重建规模很大，其对区域经济影响主要在 2009~2011 年体现；2012 年以来，全国宏观经济进入发展新常态，受国内经济增速放缓及灾后重建拉高基数的双重影响，四川省经济增速趋于平稳；2018 年，在全国经济增速放缓的形势下，四川省经济仍保持较好的增长态势，GDP 增速为 8.0%，高于全国水平 1.4 个百分点。整体看，四川省近年来经济逐渐企稳并快速回升，增长动力充足，经济发展表现优于全国整体表现。

表 3：2015~2018 年四川省主要经济和社会发展指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	30,053.1	7.9	32,934.5	7.8	36,980.2	8.1	40,678.1	8.0
人均地区生产总值(元)	36,775	7.2	40,003	7.0	44,651	7.5	48,883	7.4
全社会固定资产投资额(亿元)	25,973.7	10.2	29,126.0	12.1	32,097.3	10.2	28,065.3	10.2
社会消费品零售总额(亿元)	13,961.4	12.0	15,601.9	11.7	17,480.5	12.0	18,254.5	11.1
进出口总额(亿美元)	511.89	-27.1	493.49	-3.6	681.07	38.0	899.4	32.1
三次产业结构	12.2:44.1:43.7		11.9:40.8:47.3		11.6:38.7:49.7		10.9:37.7:51.4	
常住人口(万人)	8,204.0		8,262.0		8,302.0		8,341.0	
城镇化率(%)	47.7		49.2		50.8		52.3	
金融机构本外币存款余额(亿元)	60,117.7		66,892.4		73,079.4		77,391.0	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	38,704.0		43,543.0		49,144.1		55,390.9	

资料来源：2015 年数据来源于《2017 年四川省统计年鉴》，2016~2018 年数据由四川省统计局提供、中国人民银行成都分行网站、中华人民共和国成都海关网站，中债资信整理

**四川省仍处于工业化中期，产业结构持续优化，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导，受益较好的产业基础及积极承接东部制造业转移，形成了以电子信息等七大行业为主的支柱产业结构，区域发展以成都为“主干”，正初步形成“一干多支、五区协同”的发展格局**

从经济结构来看，四川省经济发展阶段晚于东部省份，目前仍处于工业化中期，但近年四川省加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级，第一产业和第二产业占比下降，2018 年第三产业增加值在地区生产总值中占比较 2017 年上升 1.7 个百分点，三次产业比由 2002 年的 22.2:36.7:41.1 调整为 2018



年的 10.9:37.7:51.4，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导。

2018 年四川省产业结构持续优化，以制造业为主的第二产业仍是四川省的支柱产业。四川省拥有我国西部省份中最好的产业基础，近年又受益国家“西部大开发”战略，积极承接东部制造业向西部转移，形成了以电子信息、装备制造、饮料食品、油气化工、能源电力、钒钛稀土和汽车制造 7 大优势产业为主的支柱产业结构。由于四川省在人力、土地等要素方面的成本优势，四川省的前述产业在全国同行业中拥有较强的竞争力，各产业也培育和吸引了一批市场地位较高的企业，四川知名企业有五粮液、泸州老窖、东方电气、四川长虹、成飞集成、富士康、一汽大众、沃尔沃等。2018 年四川省持续推进并完成“三去一降一补”年度任务，但个别行业仍存在产能过剩现象，产业还有待在发展中进一步转型升级。第三产业方面，2018 年末第三产业在国民经济中占比较 2002 年上升了 10.3 个百分点，远超第二产业所占比重。其中，金融业快速发展，截至 2018 年末四川省金融机构本外币存款余额为 7.74 万亿元，占全国的比例为 4.24%；同期全省金融机构本外币贷款余额为 5.54 万亿元，占全国的比例为 3.91%。四川省银行业金融机构、证券期货基金经营机构数量均居中西部第一位，其他多数指标处于西部第一，部分领域全国范围内亦具竞争优势。

2018 年 6 月，中共四川省委十一届三次全会指出，要构建“一干多支、五区协同”区域发展新格局，支持成都加快建设全面体现新发展理念的国家中心城市，打造各具特色的区域经济板块，同时大力推动成都平原经济区、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区、川西北生态示范区协同发展。从当前“五区”的发展情况来看，2018 年，各区域实现地区生产总值分别约占四川省地区生产总值的 61.25%、15.61%、15.26%、6.46%和 1.43%。其中，成都平原经济区是四川省的核心经济区域，贡献的地区生产总值超过其它四区总和，2018 年成都市实现的地区生产总值为 15,343 亿元，占全省的比例超过三分之一，而其它大部分城市地区生产总值在 1,000~2,000 亿元左右。整体看，成都市作为四川省经济发展的“主干”，经济实力很强，正朝着国家中心城市的目标快步迈进，“各支”仍竞相追赶发展，“一干多支、五区协同”的新格局正初步形成。

表 4：2018 年四川省不同经济区域主要经济指标（单位：亿元、%）

经济区域	所含城市	GDP	
		金额	占比
成都平原经济区	成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安、资阳	25,665.6	61.25
川南经济区	自贡、内江、泸州、宜宾	6,539.8	15.61
川东北经济区	南充、广元、广安、巴中、达州	6,394.2	15.26
攀西经济区	攀枝花、凉山州	2,706.7	6.46
川西北生态示范区	阿坝州、甘孜州	597.9	1.43

资料来源：各地市国民经济和社会发展统计公报、统计局网站等，中债资信整理

从经济的外向程度来看，受外部需求有所改善、“一带一路”、成都高新综合保税区的推动及进一步提升通关效率等综合影响下，四川省进出口总额保持较大幅度增长，2018 年实现进出口总额 5,947.9 亿元人民币，同比增长 29.2%，2018 年四川省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 14.62%和 8.20%，四川省外向型经济发展潜力仍巨大。

未来中期内，四川省自身调整产业结构的同时还面临全国经济进入新常态的宏观背景，区域经济增

速预计将趋于平稳。不过，四川省仍处于工业化中期，基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化加快推进和人均收入水平提升也可以支撑消费需求增长趋势良好，加之“一带一路”和长江经济带战略的实施，四川省经济增长潜力较大，经济增速仍有望保持相对较高水平。

**表 5：2019 年四川省经济发展预期目标（单位：%）**

项目	GDP 增长率	全社会固定资产投资增长率	社会消费品零售总额增长率
2018 年	8.0	10.2	11.1
2019 年预期	7.5	10.0	10.0

资料来源：《2019 年四川省人民政府工作报告》

### 三、地区财政实力分析

**受益转移支付补助与区域经济发展，四川省财政收入持续增加，综合财力规模较大，未来虽然财力增速放缓，不过经济增速仍相对较高，同时中央转移支付有望保持，区域财力将继续保持较大规模**

从综合财力来看，四川省综合财力规模较大，2016~2018 年全省综合财力分别为 10,486.6 亿元、12,033.3 亿元和 14,415.0 亿元。其中，近三年一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比平均分别约为 75.61%和 24.39%，政府性基金预算财力占综合财力的比重逐年上升，由 2016 年的 19.26%升至 2018 年的 29.33%。从地方一般公共预算收入规模来看，2018 年四川省一般公共预算收入完成 3,910.9 亿元，增长 9.3%，其中，省级一般公共预算收入完成 791.2 亿元，增长 9.8%，财政收入保持稳定增长；从地方一般公共预算收入结构来看，四川省地方一般公共预算收入以税收为主，2016~2018 年税收收入在地方一般公共预算收入中占比保持在 67%以上，整体占比较高，其中 2018 年税收收入 2,819.7 亿元，增长 16%，地方一般公共预算收入稳定性较高。

从转移支付补助情况来看，转移支付补助是四川省财力重要组成部分，占四川省综合财力的 30% 以上。2016~2018 年中央财政对四川省一般公共预算转移支付补助分别为 3,665.1 亿元、3,872.5 亿元和 4,338.6 亿元，其中一般性转移支付分别为 2,363.0 亿元、2,539.9 亿元和 2,786.8 亿元，专项转移支付分别为 1,302.1 亿元、1,332.6 亿元和 1,551.8 亿元。四川省取得的中央转移支付补助规模很大，在全国各省份中位居第一位，主要由于四川省下属市县众多、人口基数大、需求大，加之四川地处西部，属国家新一轮西部大开发支持的重点。近年来，四川省取得的转移支付规模保持稳定提升，预期未来亦可持续增长。

从政府性基金收入来看，2016~2018 年全省政府性基金收入分别为 1,699.6 亿元、2,663.0 亿元和 3,821.9 亿元，增速分别为-2.3%、58.9%和 43.5%，政府性基金收入近年来快速增长，占四川省综合财力的比重上升至近 30%。四川省政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2018 年国有土地使用权出让收入占政府性基金收入的比重达 89.8%，国有土地使用权出让收入受房地产市场影响较大，未来可能存在波动。

从国有资本经营预算收入来看，四川省全省和省本级国有资本经营预算收入规模较大，2016~2018 年全省国有资本经营预算收入分别为 54.9 亿元、51.6 亿元和 68.2 亿元。



表 6：2016~2018 年四川全省和省本级综合财力规模

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,486.6	1,370.1	12,033.3	1,631.1	14,415.0	1,893.4
一般公共预算财力（亿元）	8,466.4	1,301.5	9,076.4	1,544.2	10,187.1	1,782.7
其中：一般公共预算收入（亿元）	3,388.9	751.3	3,578.0	750.3	3,910.9	791.2
政府性基金财力（亿元）	2,020.2	68.6	2,956.9	86.9	4,227.9	110.7
其中：政府性基金收入（亿元）	1,699.6	82.7	2,663.0	66.7	3,821.9	61.7
人均综合财力（元）	12,693		14,495		17,282	
人均一般公共预算财力（元）	10,247		10,933		12,213	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，2016-2017 年为决算数，2018 年为预算执行数

资料来源：2016-2017 年四川省财政决算报告及报表、关于四川省 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告

从未来财政收入增长潜力来看，结合 2019 年省财政预算情况，考虑宏观经济运行以及减费降税等因素，预计 2019 年一般公共预算收入增速为 7.5%<sup>1</sup>。十九大再次强调“房住不炒”，金融“防风险”、“去杠杆”的基调不会改变，预计短期内四川省房地产调控政策基本维持当前偏紧的基调，区域内房地产市场仍将以去化为主，尤其是除成都以外的三四线城市仍存在较大的去库存压力，土地供应方面，供地计划因城施策，成都供地有望逐年增长，但其他大部分城市未来供应量呈现小幅收紧趋势，亦对 2019 年的政府性基金收入有所影响，但四川省城镇化率仍有较大提升空间，其带动的房地产投资预计仍能支撑政府性基金收入保持一定规模。中央财政对四川的税收返还、一般性转移支付和中央提前通知专项转移支付补助规模与去年同期相比有望保持稳定。综合来看，四川省综合财力仍将保持较大规模。

### 2018 年四川省政府债务控制情况较好，债务余额较上年末有所增长，政府债务率处于合理范围内

债务限额方面，根据财政部的相关规定，地方政府债务实行限额管理，四川省政府披露了 2015~2018 年的地方政府债务限额。截至 2018 年末，四川省政府债务限额为 10,280 亿元，其中一般债务限额 5,933.9 亿元、专项债务限额 4,346.1 亿元。

债务余额方面，截至 2017 年底，四川省政府债务余额 8,497 亿元，较 2016 年底上升了 7.15%，其中，一般债务 5,173 亿元，专项债务 3,324 亿元；2018 年底四川省政府债务余额为 9,298 亿元，较 2017 年底上升了 9.43%，地方政府债务规模虽整体有所增长，但增速较慢，且严格控制在政府债务限额内，分类型来看，一般债务 5,465 亿元，专项债务 3,833 亿元。整体看，四川省政府债务规模相对稳定，与经济和财政总量规模相匹配。

表 7：四川省全辖、本级债务规模和债务负担情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年		2018 年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
政府债务	7,485	475	7,464	513	7,930	479	8,497	449	9,298	587
或有债务	5,539	472	4,773	435	3,628	363	2,686	341	—	—

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

<sup>1</sup> 来源于《关于四川省 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》。



分级次看，截至 2018 年底，四川省政府债务中省本级 587 亿元，市级 2,925 亿元，县级 5,786 亿元，政府债务主要集中在市级和县级。

从资金来源看，截至 2018 年底，发行地方政府债券已经成为债务最主要的资金来源，地方政府债券 9,271 亿元，占比达 99.71%，外债转贷等 27 亿元，占比为 0.29%。

从债务期限结构来看，2019、2020、2021 年和 2022 年及以后四川省政府每年需偿还的政府债务分别为 938 亿元、1,381 亿元、1,207 亿元和 5,772 亿元，占比分别为 10.09%、14.85%、12.98%和 62.08%，债务期限结构较为合理。

2015 年全省政府债务率为 75.65%<sup>2</sup>，2016~2018 年全省政府债务/全省综合财力分别为 75.62%、70.61%和 64.50%，债务率控制情况较好，低于财政部规定的地方政府债务率警戒水平，处于合理范围内，债务风险总体可控。

整体看来，四川省债务率低于财政部规定的警戒线水平，政府债务增长控制较好。未来，四川将全面开展“城市基础设施建设年行动”，同时作为长江经济带和丝绸之路经济带的重要结点，交通、水利等基础设施建设工作将继续推进，随着经济的增长和财政收入增加，预计政府债务规模仍将保持适当增长。

#### 四、政府治理水平分析

##### 四川省经济、财政和政府性债务信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高，信息披露及时性较好

从政府经济信息披露来看，通过四川省统计局网站可获取 1996~2018 年四川省国民经济和社会发展统计公报及 2000~2017 年统计年鉴，且也可获得 2005~2018 年月度统计数据。从财政信息公开情况来看，通过四川省财政厅政务公开网（四川省财政厅办）可获取 2009~2018 年财政预算执行情况报告和 2010~2019 年预算草案；同时在四川省财政厅政务公开网可获取 2010~2017 年财政决算报告和决算报表，且报告内容和报表所披露的数据较为丰富。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表、财政决算报告和决算报表均按要求在省人大会议或省人大常委会批准后 20 日内公开。从政府债务公布情况来看，2014 年，四川省审计厅发布了《四川省政府性债务审计结果》（以下简称“审计结果”），审计结果公布了 2012 年和 2013 年 6 月底全省政府性债务数据。四川省 2017 年及 2018 年公开发债信息披露文件公布了全省截至 2016 年末及截至 2017 年末的政府性债务数据等情况，2017 年财政决算报告及报表中公布了截至 2017 年末全省地方政府债务余额情况，在关于四川省 2018 年财政预算调整方案的报告中披露了 2018 年四川省债务限额数据等情况。

整体看，四川省经济、财政和政府债务信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高。

##### 四川省政府逐步完善债务和融资管理制度；政府融资平台数量相对较多，但融资平台偿债指标处于良性可控范围

从政府债务管理看，四川省专门成立了政府性债务管理协调小组，结合前期工作经验和研究成果，于 2015 年 1 月印发《四川省政府性债务管理办法》（简称“债务管理办法”），坚持“谁举债、谁偿还”，

<sup>2</sup> 相关政府债务率数据由四川省财政厅提供。



明确偿债责任。同时，地方债将纳入党政主要领导干部经济责任审计范围，地方债信息将依法定期向社会公开。2016年，四川省出台了政府债务预算管理、风险评估预警、风险化解规划、应急处置预案、债券资金管理等配套制度办法。2017年四川省印发《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》（简称《通知》）。通过出台债务管理办法和《通知》以及相关配套制度办法，四川省“1+N”政府债务管理制度体系初步建立。**从对政府融资平台管理来看**，四川省积极剥离融资平台公司政府融资职能，推进融资平台公司转型，针对不同类别的融资平台公司分别提出了具体的转型路线，虽然四川省政府融资平台数量相对较多，存量债务规模较大，但建立了融资平台公司与政府之间的防火墙，可降低融资平台公司债务向政府转移的可能，同时融资平台偿债指标处于良性可控范围。

### 四川省政府发展战略明确，为未来全省社会和经济持续、稳定和健康发展指明方向，发展战略可行

根据四川省“十三五”规划，**总体战略方面**，四川省将深入实施“三大发展战略”：点多极支撑发展战略，“两化”互动、城乡统筹发展战略，创新驱动发展战略，实现四川省“两个跨越”目标，即由经济大省向经济强省跨越、由总体小康向全面小康跨越。**区域发展方面**，“十三五”时期，四川将做大市（州）经济梯队，夯实县域经济底部基础，培育天府新区等新兴增长极，以推动五大经济区发展为重要抓手。**产业结构调整方面**，深入实施《中国制造2025四川行动计划》，加快推进五大高端成长型产业发展，实施“互联网+制造”试点示范，大力发展新兴产业，支持特色优势产业产品结构调整，推动传统产业改造升级，实施高新技术企业倍增行动，大力实施“三百示范工程”，积极培育五大新兴先导型服务业，推动10个重点领域生活性服务业发展。**城镇化发展方面**，2020年城镇化率力争达到54.00%，较2014年底的46.30%提升近8个百分点，每年需提升1~1.5个百分点；城镇化布局和形态更加优化，基本形成“一轴三带、四群一区”的发展格局，新格局将优化与资源环境承载力相匹配的城镇布局，使大中小城市和小城镇发展更加协调。整体来看，四川省经济战略规划符合四川省省情，发展措施较为可行，经济战略规划的实施将促进经济较快发展。

## 五、债券偿还能力分析

### 2019年四川省政府专项债券（八十七期）纳入四川省政府性基金预算管理，偿债资金全部为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，四川省国有土地使用权出让收入可覆盖本期债券的偿还

2019年四川省政府专项债券（八十七期）发行金额75.1115亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为再融资债券，期限为30年。**资金用途方面**，本期债券募集资金全部用于偿还2016年四川省政府专项债券（九期）到期本金，无增信措施。

表 8：2019 年四川省政府专项债券（八十七期）概况

项目	内容
债券名称	2019 年四川省政府专项债券（八十七期）
发行规模	人民币 75.1115 亿元
债券期限	30 年
资金用途	本期债券募集资金全部用于偿还 2016 年四川省政府专项债券（九期）到期本金



项目	内容
债券利率	固定利率
付息方式	利息按半年支付，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

**项目偿债资金来源方面**，本期债券偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地、房地产市场成交量和成交价格。2015 年房地产开发及土地出让市场整体进入调整阶段，房企加大了去库存力度，四川省 2015 年商品房销售面积增速回升，土地出让面积及出让合同总价款仍下降，但较 2014 年降幅有所收窄；2016 年四川省房地产市场延续 2015 年底的回升态势，区域库存去化效果显著，全省土地出让面积降幅有所收窄，土地出让合同总价款增速由负转正；2018 年以来，房地产调控政策延续了 2016 年下半年起收紧的态势，限购、限贷政策由热点二线城市拓展至三、四线城市，受此影响，四川省房地产市场有所降温。虽考虑到金融“防风险”和“去杠杆”取得了一定的成果，稳健中性的货币政策“松紧更加适度”，同时 2018 年下半年以来，经济发展“稳中有变”，“变中有忧”，但在“房住不炒”的大前提下，预计 2019 年，四川省房地产调控政策明显放宽可能性很小，区域内房地产市场仍将以去化为主，尤其是除成都以外的三四线城市仍存在较大的去库存压力，区域土地出让市场或将有所波动。中长期看，我国仍处于城镇化阶段，但 2013 年以来我国适龄购房人口数量将逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，未来四川省土地出让收入增长或将有所放缓。

**表 9：2015~2018 年四川省土地市场供求走势**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
土地出让总面积（万亩）	14.4	13.16	13.04	17.13
土地出让合同总价款（亿元）	1,298.42	1,331.07	2,263.07	3,120.28
土地出让面积增速（%）	-18.37	-8.61	-0.91	31.36
土地出让合同总价款增速（%）	-14.96	2.51	70.02	37.88
土地出让均价（万元/亩）	90.17	101.16	173.5	182.15

资料来源：四川省自然资源厅提供，中债资信整理

**表 10：2015~2018 年四川省房地产市场运行情况**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
房地产开发投资额（亿元）	4,813.03	5,282.64	5,697.87	5,178.32
房地产开发投资额增速（%）	9.90	9.80	-2.50	10.60
其中：住宅投资额（亿元）	3,048.72	3,185.64	3,182.34	3,764.71
住宅投资额增速（%）	7.10	4.50	-0.10	18.30
房屋新开工面积（万平方米）	9,587.21	10,825.16	11,521.59	14,094.44
房屋新开工面积增速（%）	-15.37	12.91	6.40	22.30
其中：住宅新开工面积（万平方米）	6,026.32	6,941.73	7,604.00	9,734.54
住宅新开工面积增速（%）	-17.85	15.19	9.50	28.00
商品房销售面积（万平方米）	7,671.20	9,300.47	10,869.07	12,210.73
商品房销售面积增速（%）	7.40	21.24	16.90	12.30



项目	2015年	2016年	2017年	2018年
其中：住宅销售面积（万平方米）	6,495.43	7,884.09	8,786.61	9,895.35
住宅销售面积增速（%）	5.16	21.38	11.40	12.60

资料来源：国家统计局，WIND 资讯，中债资信整理

**本期债券保障方面**，2019 年四川省政府专项债券（八十七期）的本息偿还资金均为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。从国有土地使用权出让收入来看，2015~2018 年四川省全省国有土地使用权出让收入分别为 1,451.0 亿元、1,412.1 亿元、2,317.2 亿元和 3,431.4 亿元，2015~2018 年增速分别为-24.6%、-2.7%、64.1%和 48.1%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动，近年来保持较快增长。从存量政府专项债券保障来看，2018 年四川省政府性基金收入/截至 2018 年末政府专项债券余额（3,832.47 亿元）为 1 倍，四川省政府性基金收入对存量政府专项债券的保障情况很好；从四川省国有土地使用权出让收入对本期债券覆盖程度来看，2018 年四川省国有土地使用权出让收入/本期债券为 45.68 倍，尽管未来四川省国有土地使用权出让收入可能存在波动，但在本期债券存续期内，四川省每年国有土地使用权出让收入预计可以完全覆盖本期债券本息。整体上，四川省国有土地使用权出让收入对本期债券偿还的保障程度很高。

**表 11：2015~2018 年四川省全省国有土地使用权出让收入**

项目	2015年	2016年	2017年	2018年
政府性基金收入（亿元）	1,761.1	1,699.6	2,663.0	3,821.9
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	1,451.0	1,412.1	2,317.2	3,431.4
国有土地使用权出让收入增速（%）	-24.6	-2.7	64.1	48.1

注：国有土地使用权出让收入增速由中债资信计算  
资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2019 年四川省政府专项债券（八十七期）的信用等级为 AAA。



附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部 2015 年 4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库(2015)85 号), 地方政府债券信用评级等级划分为三等九级, 符号表示为: AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中, 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。各信用等级符号含义如下:

等级符号	等级含义
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。



附件二：

四川省经济、财政和债务数据

相关数据	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	32,934.5	36,980.2	40,678.1
人均地区生产总值（元）	40,003	44,651	48,883
地区生产总值增长率（%）	7.8	8.1	8.0
全社会固定资产投资总额（亿元）	29,126.0	32,097.3	28,065.3
社会消费品零售总额（亿元）	15,601.9	17,480.5	18,254.5
进出口总额（亿美元）	493.49	681.07	899.4
三次产业结构	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7	10.9:37.7:51.4
第一产业增加值（亿元）	3,929.3	4,262.4	4,426.7
第二产业增加值（亿元）	13,448.9	14,328.1	15,322.7
第三产业增加值（亿元）	15,556.3	18,389.7	20,928.7
常住人口数量（万人）	8,262.0	8,302.0	8,341
面积（万平方公里）	48.6	48.6	48.6
城镇居民人均可支配收入（元）	28,335	30,727	33,216
农村居民人均可支配收入（元）	11,203	12,227	13,331
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,388.9	3,578.0	3,910.9
其中：税收收入（亿元）	2,329.2	2,430.3	2,819.7
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	68.7	67.9	72.1
省本级一般公共预算收入（亿元）	751.3	750.3	791.2
其中：税收收入（亿元）	632.0	613.8	662.2
全省政府性基金收入（亿元）	1,699.6	2,663.0	3,821.9
省本级政府性基金收入（亿元）	82.7	66.7	61.7
省本级政府性基金收入增长率（%）	10.9	12.3	—
全省国有资本经营预算收入（亿元）	54.9	51.6	68.2
省本级国有资本经营预算收入（亿元）	9.6	17.4	9.5
全省政府债务（亿元）	7,930	8,497	9,298
其中：省本级政府债务（亿元）	479	449	587
全省政府或有债务（亿元）	3,628	2,686	—
其中：省本级政府或有债务（亿元）	363	341	—
全省政府债务率（%）	—	—	—

注 1：2016~2017 年财政数据为决算数据，2018 年为预算执行数

注 2：2016~2018 年经济数据由四川省统计局提供

资料来源：四川省财政厅提供，四川省统计局网站，四川省统计年鉴等



附件三：

## 跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2019 年四川省政府专项债券（八十七期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该事项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

## 信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对 2019 年四川省政府专项债券（八十七期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府债券发行工作的通知》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本期债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层  
业务专线：010-88090123  
传 真：010-88090162  
网 站：[www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信