



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（十八期） 信用评级

2019 年 02 月 18 日



2019年四川省政府专项债券（十八期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年四川省政府专项债券（十八期）	49.8775	10年	AAA
评级时间:		2019年02月18日	

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（十八期）纳入四川省政府性基金预算管理，对应项目预期收益可覆盖本期债券本息，债券的违约风险极低，因此评定其信用等级为AAA。

评级观点

■ 四川省是西部地区的经济大省。2017年实现地区生产总值36,980.2亿元，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。

■ 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，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。

■ 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4,346.1亿元，可用举债空间较大。

■ 2019年四川省政府专项债券（十八期）的本息偿还资金为四川省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保障本期债券本息的偿付。

经济、财政和债务指标	2016	2017	2018
地区生产总值(亿元)	32,934.5	36,980.2	—
人均地区生产总值(元)	40,003	44,651	—
地区生产总值增速(%)	7.8	8.1	—
三次产业结构	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7	—
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
全省地方一般公共预算收入(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

资料来源:四川省统计年鉴、财政决算报告、财政预算执行情况、四川省财政厅

指标计算公式详见附件四

分析师

张双双 关书宾 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)

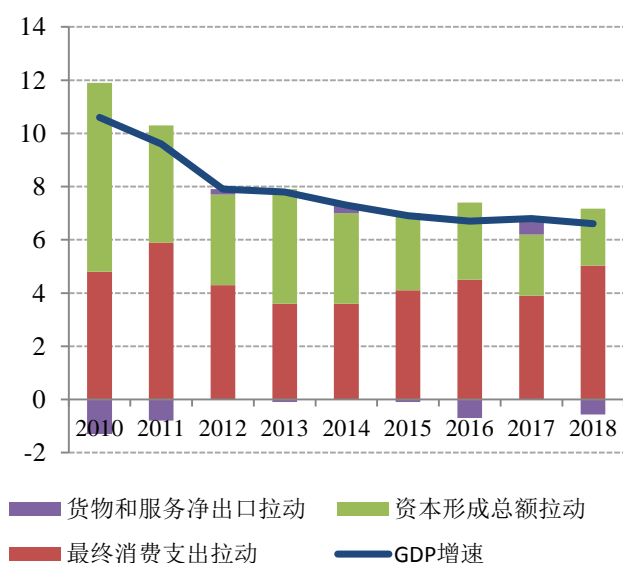
网站:www.chinaratings.com.cn

一、宏观经济和政策环境分析

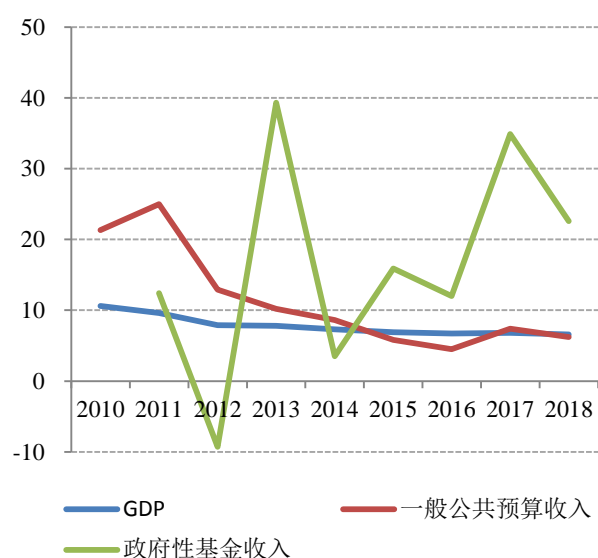
当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力，供给侧结构性改革将持续推进；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

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，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，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。未来，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，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产的调控政策和力度亦难以明显松动，决定了2019年房地产投资大概率将出现明显下行；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，预计基建投资增速反弹力度有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。消费方面，当前无论是城镇居民边际消费支出还是农村居民边际消费支出均已达饱和状态，未来决定消费增长的主导因素将是居民收入增速，从统计数据上看，实际经济增速领先居民消费增速约12个月，因此明年居民收入增速或小幅下行，消费增速或将承压。进出口方面，目前全球贸易形势复杂严峻，2019年中国出口贸易增速将小幅回落；坚持扩大进口的政策导向下，进口额增速不会出现大幅下降，但大宗商品价格有所回落，将对进口增速形成拖累，加之国内需求增长放缓及前期高基数效应，因此，预计2019年中国进口亦将小幅下滑。2019年贸易盈余增长乏力的局面或将很难得到改善。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境愈发恶劣的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，全国经济仍存在下行压力，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（%） 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：Wind 资讯，中债资信整理



数据来源：财政部网站，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 12.34 万亿元，同比增长 6.2%，其中中央和地方一般公共预算本级收入分别同比增长 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同比增长 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虽然稳中有松，但整体仍将偏紧，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。

表 1：近期中央出台的与宏观经济调控和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 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券 ，涉及的财政支持资金需综合考虑地方财力，并纳入预算；信用评级机构 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩
2018 年 3 月	总理政府工作报告	省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责， 积极稳妥处置存量债务。健全规范的地方政府举债融资机制 ；2018 年安排地方专项债券 1.35 万亿元，比去年增加 5,500 亿元，优先支持在建项目平稳建设
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， 项目收益与融资自求平衡债券可积极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 ；加快实现地方政府债券管理与项目严格对应， 稳步推进专项债券管理改革 ；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， 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
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“借新还旧”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、加强债券资金管理的要求
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 10 月	《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101 号）	在“ 地方财政承受能力评价 ”和“ 不增加地方政府隐性债务 ”前提下，加大补齐基建短板，保障融资平台在建项目合理融资需求；精简审批流程；点名相关部委分工落实。在与金融机构协商基础上， 允许城投平台通过适当债务展期、债务重组实现其债务平稳接续
2018 年 12 月	中央经济工作会议	积极的财政政策要 加力提效 ，实施更大规模的减税降费， 较大幅度增加地方政府专项债券规模 ；稳妥处理地方政府债务



发布时间	政策名称	政策主要内容
		风险，做到坚定、可控、有序、适度

资料来源：公开资料，中债资信整理

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。财预〔2018〕34号文重申要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额，严格贯彻地方政府债务限额管理要求。监管层多个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的各项路径。（2）开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。在“堵偏门”的同时，地方政府“开正门”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、其他类项目收益专项债券以及借新还旧债券创新发行，地方债发行空间大大拓展，发行灵活性提升。（3）完善地方债发行机制。财库〔2017〕59号文等要求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；财预〔2017〕35号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性；财库〔2018〕61号文，进一步从市场化定价、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、深交所发行，地方债发行场所不断拓宽；在财库〔2017〕59号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，旨在改善地方债二级市场流动性，地方债发行机制不断完善。

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，平均降水量约为4,889.75亿立方米；河川径流丰富，全省水资源总量为3,489.7亿立方米¹，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，居全国第二位，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，与东北三省人口净流出相比，四川省人口回流明显，截至2017年末四川省常住人口8,302万，人口规模位居全国第四位，人力资源丰富。科教资源方面，2017年四川省拥有高新技术企业3,571家，普通高校109所，国家级重点实验室13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20个，总数均位居西部第一位。

¹ 资源类数据来源于《四川年鉴》2017卷、《2017年四川省国民经济和社会发展统计公报》。



从经济规模来看，四川省是我国的经济大省，2017 年实现地区生产总值 36,980.2 亿元，同比增长 8.1%，位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值 44,651 元，同比增长 7.5%。四川省固定资产投资规模较大，2017 年全社会固定资产投资完成 32,097.3 亿元，同比增长 10.2%，其中固定资产投资（不含农户）31,235.9 亿元。2017 年实现社会消费品零售总额 17,480.5 亿元，同比增长 12.0%。2017 年实现进出口贸易总额 4,605.9 亿元人民币，同比增长 41.2%。主要经济运行指标位居西部前列。

表 2：2017 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（不 含农户）(亿元)	社会消费品零售总 额(亿元)	进出口总额 (亿元)
四川	36,980.2	8.1	11.6:38.7:49.7	31,235.90	17,480.5	4,605.9
广西	20,396.25	7.3	14.2:45.6:40.2	19,908.27	7,813.03	3,866.34
重庆	19,500.27	9.3	6.9:44.1:49.0	17,440.57	8,067.67	4,508.25
贵州	13,540.83	10.2	14.9:40.2:44.9	15,288.01	4,154.00	549.03

资料来源：各省份 2017 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，2009~2017 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，2017 年受益于宏观经济企稳回升，全省 GDP 增速达 8.1%，增速较 2016 年上升了 0.3 个百分点，高于全国平均水平 1.2 个百分点。2018 年前三季度，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 8.1%，高于全国平均水平 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平均水平。

表 3：2015~2018 年前三季度四川省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	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	30,853.5	8.1
人均地区生产总值(元)	36,775	7.2	40,003	7.0	44,651	7.5	—	—
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	—	10.6
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	13,143.1	11.4
进出口总额(亿美元)	511.89	-27.1	493.49	-3.6	681.07	38.0	649.4	35.3
三次产业结构	12.2:44.1:43.7		11.9:40.8:47.3		11.6:38.7:49.7		11.2:37.2:51.6	
常住人口(万人)	8,204.0		8,262.0		8,302.0		—	
城镇化率(%)	47.7		49.2		50.8		—	
金融机构本外币存款余额(亿元)	60,117.7		66,892.4		73,079.4		77,419.1	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	38,704.0		43,543.0		49,144.1		54,339.5	

资料来源：2015 年数据来源于《2017 年四川省统计年鉴》，2016~2017 年数据由四川省统计局提供，进出口总额增速由计算得出，2018 年前三季度数据来源于四川省统计局网站、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，产业结构大力优化，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，“三去一降一补”持续推进，但个别行业仍有待进一步转型升级

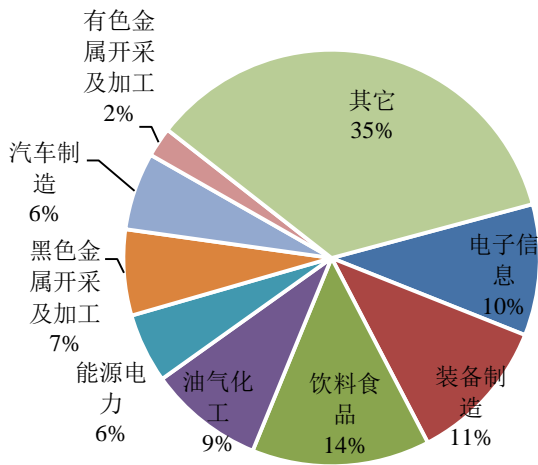


从经济结构来看，四川省经济发展阶段晚于东部省份，目前仍处于工业化中期，但近年四川省人民政府加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级，第一产业和第二产业占比下降，2017年第三产业增加值在地区生产总值中占比较2016年上升2.4个百分点，占比大幅提高，三次产业比由2002年的22.2:36.7:41.1调整为2017年的11.6:38.7:49.7，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导。但与2017年全国7.9:40.5:51.6的三次产业比相比，四川省第一产业占比高出全国平均水平3.7个百分点，第三产业占比则低1.9个百分点，产业结构还有一定的提升空间。

2017年四川省产业结构大力优化，以制造业为主的第二产业仍是四川省的支柱产业。受益在天然气、钒钛稀土、水和品牌白酒等资源禀赋方面的突出优势及新中国成立后大量军工企业成长壮大积累的技术和人才优势，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，进一步巩固四川省的产业竞争实力，并形成以电子信息、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，世界500强企业有200多家在四川开设分部，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、沃尔沃等等。四川省的产业相对多元，不易受单一行业景气度变化影响。2017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，2017年末第三产业在国民经济中占比较2002年上升了8.6个百分点，远超第二产业所占比重。分行业来看，四川省第三产业以金融业及批发和零售业为主，2017年在四川省第三产业增加值中总占比为31.01%，交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业和房地产业在第三产业增加值占比约24.77%。四川省金融业快速发展，从存贷款规模来看，截至2017年末四川省金融机构本外币存款余额为7.31万亿元，占全国的比重为4.32%；同期全省金融机构本外币贷款余额为4.91万亿元，占全国的比重为3.91%。从金融机构数量来看，截至2017年末，四川省拥有保险公司93家、证券公司4家、期货公司3家、证券分公司47家、基金分公司14家、证券投资咨询公司3家、证券营业部415家、期货营业部50家。金融业增加值方面，2017年四川省金融业完成增加值3,303.27亿元，同比增长6.8%，占全省GDP的8.93%。2017年原保险保费收入1,939.4亿元，同比增长13.3%。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。

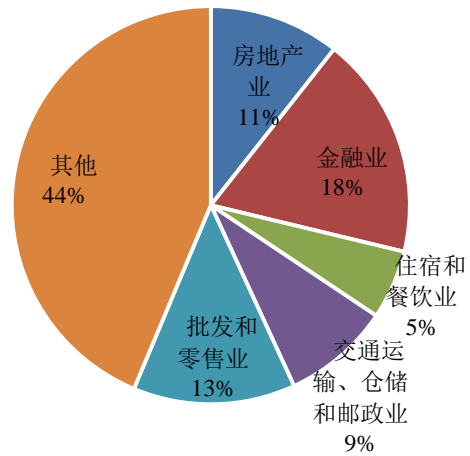


图 3：2017 年四川省规模以上工业总产值²占比



资料来源：2017 年四川省统计年鉴，中债资信整理

图 4：2017 年四川省第三产业总产值占比



资料来源：四川省统计局，中债资信整理

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，做强“主干”，支持成都加快建设全面体现新发展理念的国家中心城市，发展“多支”，打造各具特色的区域经济板块，推动环成都经济圈、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区竞相发展，形成四川区域发展多个支点支撑的局面。同时大力促进“五区协同”发展，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，2017 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 60.62%、15.78%、15.35%、6.81%和 1.44%。其中，成都平原经济区包含成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安和资阳，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，三次产业结构也显著优于其它地区；其中绵阳为四川首个 GDP 超过 2,000 亿的地级市，资阳 GDP 重回 1,000 亿元以上。分城市来看，2017 年成都市实现的地区生产总值为 13,889.4 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。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。

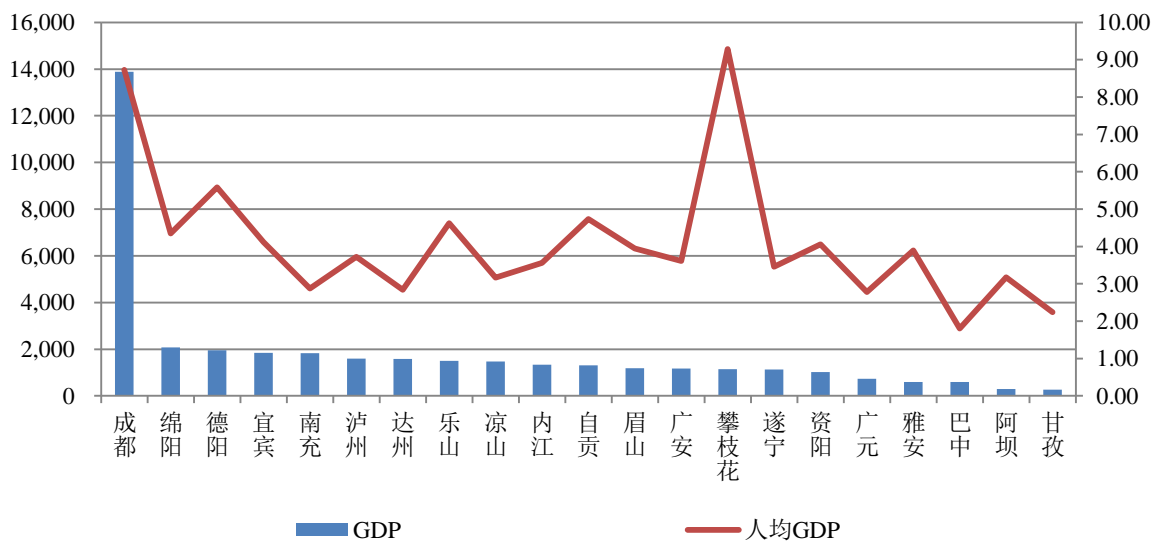
表 4：2017 年四川省不同经济区域主要经济指标（单位：亿元、%）

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	23,379.1	60.62%
川南经济区	自贡、内江、泸州、宜宾	6,087.6	15.78%
川东北经济区	南充、广元、广安、巴中、达州	5,919.1	15.35%
攀西经济区	攀枝花、凉山州	2,625.2	6.81%
川西北生态示范区	阿坝州、甘孜州	556.7	1.44%

资料来源：四川省人民政府官网，中债资信整理

² 根据 2017 年四川省统计年鉴披露的各行业工业产值整理，其披露的行业口径很细，本图数据是相近行业合并数据

图 5：2017 年四川省 21 个地级市 GDP 和人均 GDP（单位：亿元、万元）



资料来源：2017 年各市《国民经济和社会发展统计公报》，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，人民币有效汇率贬值对出口形成助益，以及“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，四川省进出口总额大幅增长，2017 年实现进出口总额 4,605.9 亿元人民币，同比增长 41.2%，2017 年四川省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 12.46% 和 6.86%，四川省外向型经济发展潜力仍巨大。

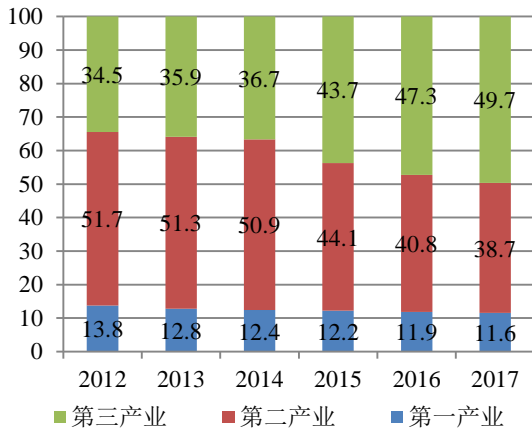
中期内四川省面临自身产业结构调整 and 全国经济进入新常态，区域经济增速将趋于平稳，但考虑其基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化加快推进和居民收入水平提升亦将支撑消费良好增长，加之“一带一路”和长江经济带战略的实施，四川省经济增长潜力较大，经济增速仍有望保持相对较高水平

从产业带动的角度看，**第一产业方面**，四川省积极推进现代农业发展，加强农田水利基础设施建设，提升农业综合生产能力。**第二产业方面**，四川省发展规划包括三个层次，一方面，主要优势产业（包括前述电子信息、油气化工、装备制造等七大行业）将继续扩大产能规模，同时依托“一带一路”发展海外市场；另一方面深入实施《中国制造 2025 四川行动计划》，启动实施制造业创新中心建设、高端装备创新研制及智能制造等一批重大工程，大力发展新兴产业，支持特色优势产业产品结构调整，推动钢铁、建材、化工等传统产业升级；以及为应对经济发展新常态，充分发挥四川资源特性的页岩气、节能环保装备、信息安全、航空与燃机、新能源汽车这五大高端成长型产业。**第三产业方面**，四川省加快推进服务业核心城市、6 个区域性中心城市和服务业强县建设，新建 20 个省级服务业集聚区，加快西部金融中心建设，实施“全企入网、全民触网、电商示范”三大工程，推进知名电子商务企业在川设立交易结算中心或区域性总部。2015 年 5 月四川省政府办公厅发布《四川省人民政府关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的实施意见》（川府发〔2015〕25 号），把大力发展生产性服务业作为推进产业结构调整升级的主攻方向，围绕全省生产性服务业重点领域和薄弱环节，提升制造业服务化水平，推进农业生产和工业制造现代化，促进生产性服务业专业化、高端化发展，增强对产业结构调整升级的支撑带动作用。总体看，四川省积极推进现代农业发展，扩大优势产业规模，大力发展新兴产业，大力



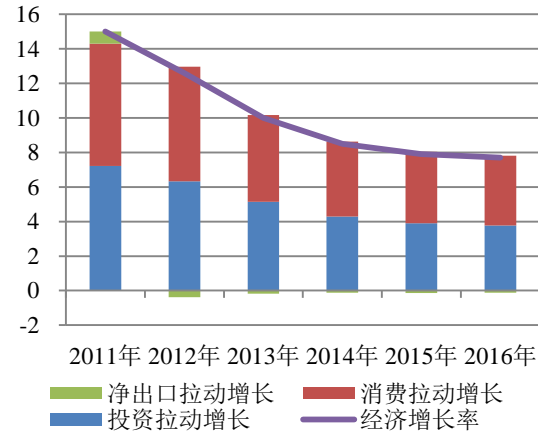
发展服务业，未来将逐步实现产业升级，产业结构将不断优化。

图 6：2012~2017 年四川省三产结构占比
(单位：%)



资料来源：2012~2017 年四川省国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

图 7：2011~2016 年四川省各生产要素对 GDP 增长的拉动率 (单位：%)



资料来源：2017 年四川省统计年鉴，中债资信整理

从经济增长要素来看，四川省经济依靠投资和消费同时拉动增长，并且投资贡献率近年来持续下降，而消费贡献率逐年增长，2012 年至今消费贡献率已超越投资贡献率。**固定资产投资对经济增长的拉动作用方面**，2015~2017 年全社会固定资产投资增速分别为 10.2%、12.1%和 10.2%，未来，四川省将主动对接国家向西向南开放、“一带一路”和长江经济带建设战略，紧抓新一轮西部大开发、天府国际机场加快建设、西成高铁、雅康高速雅泸段建成通车和加快建设成渝城市群等重大机遇，加强以西部综合交通枢纽为重点的基础设施建设，启动综合交通三年攻坚大会战，推进高速公路、高速铁路、现代航空“三网”并举，“十三五”期间计划实施“十大铁路通道”项目。经贸领域投资方面，随着新川创新科技园、川法生态科技园、中德中小企业产业园、中法成都生态园、中韩产业园、中意文化创新产业园等国际产业园区合作共建的深入推进，以及高水平自贸试验区的建设推进，将极大地推动四川省在经贸投资领域取得实质性成效。同时，2017 年底四川省城镇化率为 50.8%，与全国 58.52%的水平相比仍有较大提升空间，新型城镇化拉动投资需求增长的潜力大。总体来看，“十三五”时期四川省将处于重要的战略机遇期，打造“一带一路”和长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地，加快建成内陆开放战略高地将为四川省提供巨大的投资增长空间，四川省基建投资将继续保持较大规模，成为经济增长的主要驱动力。**消费需求对经济增长的拉动作用方面**，2015~2017 年，社会消费品零售总额分别增长 12.0%、11.7%和 12.0%，虽然增速趋于回落，但仍快于全国平均水平，保持了平稳发展态势。未来，受益人口回流、居民收入水平提升及在外务工人员的收入汇回，消费对四川经济的拉动作用仍将较强。**从净出口对经济增长的拉动作用来看**，四川省外贸综合竞争优势逐步增强，2012~2017 年六年期间，四川省对外贸易进出口总额累计达到 3,630.1 亿美元。四川省外向型经济发展潜力巨大，未来伴随“一带一路”政策推行及成都高新综合保税区的推进，四川省将是内陆地区对外开放的前沿阵地，对外贸易有望迎来快速增长。

创新驱动的角度看，四川省拥有的研发机构、研发人员和创新企业众多，总数均位居西部第一位；创新成果丰富，2017 年四川省申请和授权的专利当年累计量分别达到 16,7484 件和 64,006 件，累计授



专利权总量排名全国第七位（不包括港澳台）。分产业来看，四川省军工技术优势明显，在电子信息、重大装备、航空航天、核技术、新材料等方面具有较强实力，军工电子装备与系统研发生产规模居全国第一位；在软件与信息安全、轨道交通、航空航天、钒钛及稀土新材料等领域拥有一批全国乃至全球领先的关键核心技术；此外，四川省的商标、著作权、非物质文化遗产等知识产权拥有量均位居全国前列、西部第一，知识产权综合实力和总体水平进入全国十强。整体看，随着经济社会的发展，四川科技创新能力大幅提升，创新人才集聚，创新平台众多，创新实力和创新潜力均位居全国前列。

从外部政策支持来看，国家将四川定位为内陆地区改革开放的前沿阵地，未来要更多更深地融入“一带一路”和长江经济带等战略，推进出川大通道建设，打造开放合作平台。“一带一路”建设方面，四川省政府制定发布了《“一带一路”战略“251 三年行动计划”实施方案》（川办发〔2015〕37 号），即在沿线国家中锁定俄罗斯、新加坡、印度、捷克、沙特等 20 个国家集中重点开拓，分区域分板块拓展；优选 50 个重大项目实施重点促进，包括优势行业对外深化合作，富余产能“走出去”；精选 100 户企业与沿线国家骨干龙头企业实施重点示范引导。同时，积极发挥成都市“战略平台”的带动效应，强化天府新区和绵阳科技城两大“战略支点”的撬动作用。长江经济带方面，四川可利用长江黄金水道优势，与长江下游发达省份与城市互联互通，成为我国东西部货物运输的中转站，东部产业转移的热点区域。2015 年 10 月 31 日四川省人民政府发布《中国制造 2025 四川行动计划》，计划指出要抓好信息化普及、智能化转型、高端化突破三大着力重点，通过实施七大工程，完成十大任务，突破十大高端制造领域，将力争率先建成西部制造强省和“中国制造”西部高地。

表 5：2018 年四川省经济发展预期目标（单位：%）

	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
2017 年	8.1	10.2	12.0
2018 年预期	7.5	10.0	10.0

资料来源：《2018 年四川省人民政府工作报告》

整体而言，四川省是人口、资源、经济和科技大省，拥有西部省份中最好的产业基础。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，区域经济增长预计将趋于平稳。不过，较我国东部地区而言，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。

三、地方政府财政实力分析

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为 75.61%和 24.39%。从地方一般公共预算收入规模和结构来看，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，其中 2018 年国有土地使用权出让收入占比为 89.8%。

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		—	
人均一般公共预算财力（元）	10,247		10,933		—	

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%³。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，货币环境将略收紧，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。

³ 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》

四川省财政支出主要用于保障和改善民生、支持产业发展和基础设施建设，行政经费占比较低

财政支出方面，2018年四川省一般公共预算支出增速整体平稳，2016~2018年分别为8,008.9亿元、8,694.8亿元和9,718.3亿元，同比分别增长9.7%、10.9%和11.8%。2018年一般公共服务支出和公共安全支出分别为927.0亿元和534.3亿元，在一般公共预算支出中合计占比为15.0%；2018年四川省一般公共预算支出中用于与民生直接相关的教育、文化体育和传媒、社会保障和就业、医疗卫生以及住房保障的支出分别为1,494.6亿元、145.2亿元、1,676.2亿元、928.9亿元和291.7亿元，占一般公共预算支出的比重为46.7%；在推进新型城镇化建设背景下，2018年四川省城乡社区支出、农林水支出和交通运输支出规模分别为777.6亿元、1,233.6亿元和578.4亿元。整体来看，四川省财政支出主要用于保障和改善民生、支持产业发展和基础设施建设，行政经费占比较低。政府性基金支出方面，2016~2018年，四川省政府性基金支出分别为1,926.0亿元、2,631.7亿元和4,036.2亿元。

四川省省本级和各市县政府拥有的国有资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权，变现能力较强，可为四川省政府债务偿还提供一定流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府拥有的国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等国有资产可以变现，可支持其流动性。根据四川省公开披露的公开资料，我们主要获得了四川省政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

截至2017年末，四川省（含省本级和各市县政府）国有及国有控股企业5,897（法人户数），主要分布在电气电子、化工、金属冶炼、交通运输、旅游服务、机械设备等行业。四川省（含省本级和各市县政府）国有及国有控股企业资产总额65,371.8亿元，同比增长19.6%，所有者权益24,968.7亿元，同比增长16.7%；2017年实现营业总收入7,313.5亿元，同比增长21.9%，实现利润总额492.1亿元，同比增长26.3%。四川省省属国有企业445家（一级企业），截至2017年底，四川省省属国有企业资产总额13,640亿元，同比增长17.4%，所有者权益5,120亿元，同比增长22.2%；2017年实现营业收入2,886.4亿元，同比增长18.3%，实现利润总额99.5亿元，同比下降30.1%。

从四川省政府控股的上市公司情况来看，根据四川省国资委提供的数据，四川省国资委通过直接或间接持股，作为最终控制人的上市企业有川投能源、四川路桥、日机密封、四川成渝（A+H股）、新华文轩（A+H股）、川化股份、大西洋、新筑路桥、四川能投发展共计9家企业。截至2018年12月31日，上述上市公司的总市值为908.15亿元，国有股份总市值为386.34亿元；从四川省下属地方所属上市公司来看，四川省下属地方所属上市公司共18家，截至2018年12月31日，上述地方企业总市值为3,773.97亿元，地方企业国有股份总市值为1,800.76亿元；27家上市公司国有股权总市值为4,682.11亿元。综合来看，四川省政府拥有的上述上市公司股权变现能力仍较强，可为四川省政府偿还债务提供一定流动性支持。

此外，四川省还拥有较为丰富的行政事业单位国有资产、间接持有的央企股权（四川省有东方电气、成飞集成等13家央企）、土地资产、矿产资源等资产，变现能力较强，也可为四川省债务偿还提供一定流动性支持。

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，政府债务率低于国际警戒线，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

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，发行地方政府债券 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。2018 年四川省发行了地方政府债券 2,183.75 亿元，其中置换债券 662.52 亿元，新增债券 1,065.29 亿元，借新还旧债券 455.94 亿元，置换债券的发行平滑了债务期限，对省内各级政府的偿债压力有所缓解，而新增债券的发行为四川省公益性项目建设提供了资金支持。整体看，地方政府债券的发行使得四川省的债务结构得到优化，融资成本降低。

2015 年全省政府债务率为 75.65%⁴，2016~2018 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%，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，四川省债务率处于国际警戒线范围内，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

⁴ 四川省财政厅提供。



1998年4月，IMF发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007年IMF又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考IMF守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府一般公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息披露来看，通过四川省统计局网站可获取1996~2017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，整体上，四川省经济信息披露较及时且较完备。

从财政信息公开情况来看，通过四川省财政厅政务网（四川省财政厅办）可获取2009~2018年的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。整体上，四川省财政信息公开时间及时，公布范围较广。

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，并说明了截至2013年6月底，全省的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况。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。

四川省政府高度重视法治工作，政府进一步明确与完善了债务和融资管理制度；政府融资平台数量相对较多，融资平台偿债指标处于良性可控范围

从法治水平来看，四川省政府高度重视法治工作。2013年底，四川省制定出台了《四川省依法治省纲要》，提出“治蜀兴川重在厉行法治”，把依法治省作为事关全局的战略任务和关键性工程来抓；2014年9月，在全国率先制定出台了《依法治省指标体系》，从8个方面确立了60项具体指标，为推进依法治省工作提供了方向性依据及检验工作成效的“度量衡”；2015年1月，四川省政府发布《四川省人民政府关于深入推进依法行政、加快建设法治政府的意见》，该意见包括依法全面履行政府职能、健全依法决策机制、政府立法制度建设、行政执法体制改革等方面的内容，同时对行政执法、对行政权力的制约和监督、推进政务公开以及加强法治工作队伍建设都提出明确要求。2016年出台《四川省依法治省2016年工作要点》，坚持问题导向，扎实推进六方面重点工作，推动治蜀兴川各项事业全面纳入法治化轨道。建设法治政府方面，2016年10月，四川省委省政府印发《四川省法治政府建设实施方案（2016—2020年）》，明确了建设法治政府阶段性任务，要求到2020年基本建成法治政府，提出115条具体措施，从依法全面履行政府职能，完善依法行政制度体系，推进行政决策科学化、民主化、法治化，坚持严格规范公正文明执法，强化对行政权力的制约和监督，依法有效化解社会矛盾纠纷，全面提高政府工



作人员法治思维和依法行政能力 7 个方面提出改进措施。在公正司法方面，集中开展专项治理，着力解决执行难、办“三案”等群众反映强烈的突出问题，以保障司法机关依法独立公正行使审判权检察权为重点深化司法体制改革，全面推进司法公开、“诉非衔接”、“检调对接”等，坚决维护社会公平正义的最后一道防线。2016 年 3 月，中国社会科学院法学研究所与省依法治省领导小组办公室联合推出的第二部四川法治蓝皮书《四川法治蓝皮书·四川依法治省年度报告（2016）》在北京发布，全面总结了 2015 年以来四川法治建设的成效，分析了其中存在的问题并提出了改进建议，推出了系列法治调研报告，包括人大专题询问、反腐败、法治宣传教育、政府购买服务、依法兴旅、信用信息数据建设、法治惠农等专题。

从政府债务管理看，2014 年 9 月《中华人民共和国预算法》（以下简称“预算法”）修改之前，四川省积极加强和规范债务管理，全面统计监控债务数据信息，探索开展风险预警提示，激励偿还化解存量债务，清理规范地方政府融资平台公司，取得了较好的实际成效，积累了丰富的管理经验。预算法修订及《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》出台后，四川省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，2015 年 1 月四川省人民政府印发《四川省政府性债务管理办法》（简称“债务管理办法”），明确财政部门作为政府性债务的归口管理部门，全省政府债务由省政府统一举借，市、县政府由省政府代为举借，坚持“谁举债、谁偿还”，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 2 月四川省人民政府印发《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》（简称“《通知》”），再次对举债主体、举债责任、举债方式、债务风险预警、考核问责机制等方面进行规范与强调，要求严格执行相关法律法规和制度规定，强化主体责任，切实规范政府性债务管理。同时，《通知》还进一步规范专项建设基金、政府和社会资本合作（PPP）、政府投资基金等新型融资模式，要求严格划分财政支出边界，综合评估各级财政承受能力，确保财政风险总体可控。此外，中央政府明确通过发行地方政府债券置换存量债务，不仅节约资金成本，还使得地方政府举债更加规范。整体看，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，在前述的债务管理办法中明确规定：“政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位举借。剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。”前述《通知》要求推进融资平台公司转型，并针对主要承担公益性项目融资功能、没有实质性经营活动的融资平台，兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的融资平台及具有相关专业资质、市场竞争力较强、规模较大、管理规范的融资平台三类公司分别提出了具体的转型路线。平台公司转型后应按照市场化原则实施运作，政府在出资范围内承担有限责任，实现平台公司债务风险内部化。根据 2014 年 1 月《四川省政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月末，四川全省纳入监管的政府融资平台共计 574 家，资产负债率 48.73%。随着地方政府融资平台公司的清理规范和转型发展，平台资产质量进一步提高，经营行为更加规范，普遍建立了与政府间的风险防火墙。根据四川省政府融资平台在公开资本市场发行债券情况（数据来源为 WIND 资讯），共 71 平台企业发布 2017 年中报数据，截至 2017 年 6 月末上述政府融资平台资产总额为 24,144.00 亿元，负债总额为 14,798.63 亿元，全部债务为 10,363.22 亿元，总



体资产负债率为 61.29%，总体全部债务资本化比率为 52.58%。其中，全部债务规模较 2016 年末增长 5.70%，增速保持平稳。受益于在国发〔2014〕43 号文发布后，四川省严格落实文件精神，全省政府债务由省政府统一举借，并将政府债务收支分类纳入全口径预算管理，上述 74 家平台企业全部债务规模增速明显放缓，较 2015 年末增长 7.86%。整体看，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。随着融资平台公司规范转型工作深入推进，融资平台公司将逐步转化为市场化运营的普通国有企业。

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，发展战略较为可行

从四川省区域发展规划来看，2016 年 1 月 29 日四川省第十二届人民代表大会第四次会议通过了“四川省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（2016-2020 年）”，并且随着国家长江经济带和“一带一路”战略的实施相应完善。结合近年的《四川省政府工作报告》来看，**总体战略方面**，实施“三大发展战略”，深入实施多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，形成首位一马当先、梯次竞相跨越的良好态势。以推动五大经济区发展为重要抓手，编制和实施好五大经济区区域发展规划，健全区域合作发展利益分享机制。**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，淘汰 100 户以上企业落后产能，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**，根据 2015 年 3 月印发的《四川省新型城镇化规划（2014~2020）》，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，其中一轴是指成渝城镇发展轴，三带是指成绵乐、达南内宜、沿江城镇发展带，四群是指成都平原、川南、川东北和攀西城市群，一区是指川西北生态经济区。新格局将优化与资源环境承载能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（十八期）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（十八期）发行总额 49.8775 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 10 年。**资金用途方面**，本期债券募集资金全部用于偿还 2016 年四川省政府定向承销发行的置换专项债券（一期）到期本金。



表 8：2019 年四川省政府专项债券（十八期）概况

项目	内容
债券名称	2019 年四川省政府专项债券（十八期）
发行规模	人民币 49.8775 亿元
债券期限	10 年
资金用途	用于偿还 2016 年四川省政府定向承销发行的置换专项债券（一期）到期本金
债券利率	固定利率
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
增级安排	无

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

资金用途及来源方面，本期项目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，四川省房地产市场降温明显，截至 2018 年 11 月末，全省商品房销售面积增速进一步下滑。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 9：2012~2017 年四川省土地市场供求走势

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
土地出让总面积（万亩）	19.39	22.6	17.64	14.4	13.16	13.04
土地出让合同总价款（亿元）	1,302.88	1,931.71	1,526.78	1,298.42	1,331.07	2,263.07
土地出让面积增速（%）	0.00	16.55	-21.95	-18.37	-8.61	-0.91
土地出让合同总价款增速（%）	19.59	48.26	-20.96	-14.96	2.51	70.02
土地出让均价（万元/亩）	67.19	85.49	86.57	90.17	101.16	173.5

资料来源：四川省国土资源厅提供

表 10：2012~ 2018 年四川省房地产市场运行情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
房地产开发投资额（亿元）	3,266.40	3,853.00	4,380.09	4,813.03	5,282.64	5,697.87	5,178.32
房地产开发投资额增速（%）	15.90	18.00	13.70	9.90	9.80	-2.50	10.60
其中：住宅投资额（亿元）	2,197.75	2,537.89	2,847.82	3,048.72	3,185.64	3,182.34	3,764.71
住宅投资额增速（%）	10.50	15.50	12.20	7.10	4.50	-0.10	18.30



项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
房屋新开工面积（万平方米）	8,367.21	10,163.57	11,328.04	9,587.21	10,825.16	11,521.59	14,094.44
房屋新开工面积增速（%）	-0.81	21.47	11.46	-15.37	12.91	6.40	22.30
其中：住宅新开工面积（万平方米）	5,962.51	7,008.71	7,335.98	6,026.32	6,941.73	7,604.00	9,734.54
住宅新开工面积增速（%）	-8.80	17.55	4.67	-17.85	15.19	9.50	28.00
商品房销售面积（万平方米）	6,455.93	7,312.78	7,142.44	7,671.20	9,300.47	10,869.07	12,210.73
商品房销售面积增速（%）	-1.34	13.27	-2.33	7.40	21.24	16.90	12.30
其中：住宅销售面积（万平方米）	5,679.33	6,505.32	6,176.51	6,495.43	7,884.09	8,786.61	9,895.35
住宅销售面积增速（%）	-2.53	14.54	-5.05	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（十八期）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 68.80 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 11：2012~2018 年四川省全省国有土地使用权出让收入

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
政府性基金收入（亿元）	1,716.9	2,356.6	2,370.0	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）	1,364.5	1,956.4	1,923.6	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（%）	-3.0	43.4	-1.7	-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（十八期）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：

2019年四川省政府专项债券（十八期）项目投向情况

项目类型	本期债券使用额度 (亿元)	未来偿债资金来源	偿债资金是否可以覆盖 债券本息
公路	1.7929	国有土地使用权出 让收入	是
市政建设	7.7595		
土地储备	29.9908		
保障性住房	2.6343		
生态建设和环境保护	0.1872		
科学	0.1438		
文化	0.1153		
农林水利建设	0.9130		
其他	6.3407		
合计	49.8775	—	—

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理



附件三：

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	—
人均地区生产总值（元）	40,003	44,651	—
地区生产总值增长率（%）	7.8	8.1	—
全社会固定资产投资总额（亿元）	29,126.0	32,097.3	—
社会消费品零售总额（亿元）	15,601.9	17,480.5	—
进出口总额（亿美元）	493.49	681.07	—
三次产业结构	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7	—
第一产业增加值（亿元）	3,929.3	4,262.4	—
第二产业增加值（亿元）	13,448.9	14,328.1	—
第三产业增加值（亿元）	15,556.3	18,389.7	—
常住人口数量（万人）	8,262.0	8,302.0	—
面积（万平方公里）	48.6	48.6	—
城镇居民人均可支配收入（元）	28,335	30,727	—
农村居民人均可支配收入（元）	11,203	12,227	—
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
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	8.3	9.4	9.3
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
地方政府一般债券收入（亿元）	1,624.0	1,602.6	1,231.3
地方政府一般债券还本支出（亿元）	168.0	148.0	—
全省政府性基金收入（亿元）	1,699.6	2,663.0	3,821.9
全省政府性基金收入增长率（%）	-2.3	58.9	—
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	—
地方政府专项债券收入（亿元）	1,266.6	1,206.4	952.5
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.0	0.0	—
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2：2016~2017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



附件四：

指标计算公式

公式说明：

- 1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力
- 2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年结转结余收入+调入预算稳定调节基金+调入资金）
- 3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年结转收入+调入资金）
- 4、国有资本经营预算财力=国有资本经营预算收入+其他（上年结余-调出资金）
- 5、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等
- 6、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等
- 7、政府债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务
- 8、或有债务包括担保债务和指政府可能承担一定救助责任的其他相关债务，其中担保债务是指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任

注：综合财力计算口径与审计署政府性债务审计中综合财力存在一定差异



附件五：

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（十八期）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（十八期）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》和《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，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



公司微信