



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

# 2020 年四川省政府再融资专项债券（一期） 信用评级

2020 年 03 月 05 日



## 2020年四川省政府再融资专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2020年四川省政府再融资专项债券（一期）	64.5274	30年	AAA

评级时间：2020年03月05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	14,494.7
其中：省本级（亿元）	1,370.1	1,631.1	1,887.3
全省一般公共预算收入（亿元）	3,388.9	3,578.0	3,911.0
全省政府性基金收入（亿元）	1,699.6	2,663.0	3,828.8
全省政府债务（亿元）	7,930	8,497	9,299

资料来源：四川省统计局提供、四川省财政决算报告及报表等，中债资信整理

### 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，2020年四川省政府再融资专项债券（一期）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。地区生产总值位居全国第六位、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。未来四川省经济增速相对较高，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64.15%，低于财政部规定的警戒线水平。四川省政府专项债务余额严格限制在债务限额之内，仍有一定可用举债空间。

■ 2020年四川省政府再融资专项债券（一期）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。

#### 分析师

刘金玲 杨越 张庆颖

电话：010-88090092

邮箱：[liujinling@chinaratings.com.cn](mailto:liujinling@chinaratings.com.cn)

#### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：[cs@chinaratings.com.cn](mailto: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](http://www.chinaratings.com.cn)

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，不同于中债资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。

2020年四川省政府再融资专项债券（一期）信用评级

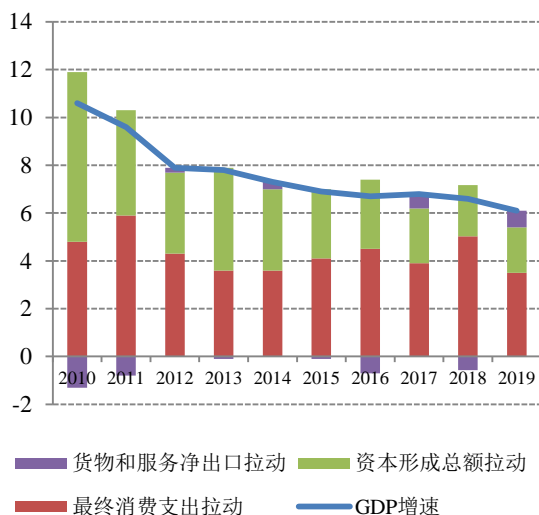


## 一、宏观经济与政策环境分析

**当前宏观经济面临一定冲击，但经济增长仍有较强韧性；全国财政收入增速仍将延续低速增长，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**

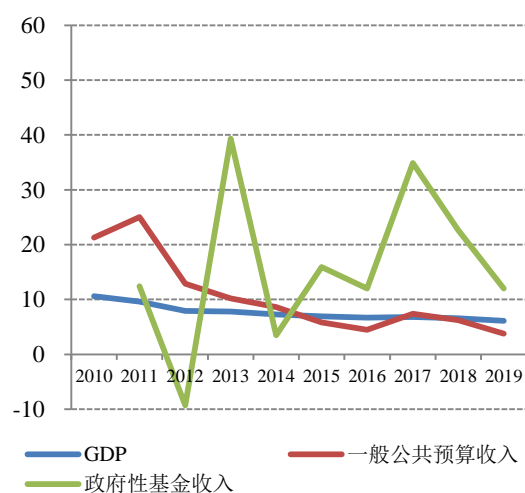
经济增长面临一定冲击，但仍有较强韧性。2019年中国经济呈现前高后低走势，全年经济增速6.1%，较2018年下滑0.5个百分点。其中，房地产投资增速保持韧性，基建投资低位企稳，制造业投资增速明显下行，投资增速整体平稳回落；消费、净出口增速下滑，但贸易差额对经济增长仍有正贡献。展望2020年，在疫情有望于3-4月基本结束的假设下，疫情对经济的影响将集中体现在一季度，对全年经济总量的影响程度可控。政策端，2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，中央经济工作会议提出，要实现第一个百年奋斗目标，为“十四五”发展和实现第二个百年奋斗目标打好基础，做好经济工作十分重要；从2月初政治局会议来看，全年全面建成小康社会的总目标未变。疫情结束后，财政政策和货币政策均将发力助力经济增长目标，预计财政政策仍然偏积极，确保经济运行在合理区间；货币政策保持稳健的总基调不变，强调灵活适度，充分保证实体经济流动性。分项来看，疫情对消费有明显的短期冲击，尤其是线下即时性消费后期回补相对乏力，或拖累全年消费增速；投资方面，二季度开始将全面加大力度复工开产，回补部分损失，全年影响相对较小，预计固定资产投资整体小幅回落，房地产投资增速下滑，制造业投资与2019年大体持平，基建投资对冲掉部分负向影响全年增速有望企稳回升；进出口方面，疫情对进出口的冲击有限，中美贸易摩擦阶段性缓和，全年进出口增速将维持稳定。整体来看，中国经济具有较强的韧性和强大的潜力，长期向好，高质量增长的基本面没有变化，2020年完成“小康底”目标压力不大。

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

财政收入和土地出让收入增速均持续大幅回落，未来明显回升较为困难。2019年，在经济下行压力不断加大和减税降费规模超预期的影响下，全国一般公共预算收入同比增速降至3.8%，其中地方本级一般公共预算收入同比增长3.2%，财政收入增速明显回落；地方供地节奏大幅放缓，房企受资金条



件制约等购地需求亦明显下降，全年全国政府性基金预算收入同比增长 12.0%，增速继续大幅下滑。展望 2020 年，经济增长持续承压，新型冠状病毒疫情也对经济增长造成了一定冲击，但是政策端将发力对冲，全国财政收入增速有望维持；加强市场监管、稳控楼市秩序仍然是楼市调控重点，房地产行业融资环境大概率维持收紧态势，抑制地产企业拿地意愿，预计全国土地出让收入增速或继续回落，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议

发布时间	政策名称	政策主要内容
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随同预决算公开地方政府债务 <b>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，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 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）	<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%； <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，积极金融机构提供配套融资支持</b> ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019 年 11 月	财政部提前下达 1 万亿元新增专项债额度	经国务院同意，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内
2019 年 12 月	全国财政工作会议	用好地方政府专项债券，扩大有效投资，形成对经济的有效拉动。 <b>资金跟着项目走，优化债券投向结构，落实好扩大专项债券使用范围等政策</b> ，积极发挥专项债券融资成本低、作用机制直接、政策见效快等优势。

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。**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）丰富专项债券种类，允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。**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；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。**（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，不断拓展发行场所，多地亦成功采用了续发机制，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，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、普通高校、国家级重点实验室、国家级高新技术产业开发区、国家级国际科技合作基地等数量均位居西部第一位。

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 2：2016~2018 年四川省主要经济和社会发展指标**

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	总额	增长率(%)	总额	增长率(%)	总额	增长率(%)
地区生产总值(亿元)	32,934.5	7.8	36,980.2	8.1	40,678.1	8.0
人均地区生产总值(元)	40,003	7.0	44,651	7.5	48,883	7.4
全社会固定资产投资额(亿元)	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)	15,601.9	11.7	17,480.5	12.0	18,254.5	11.1
进出口总额(亿美元)	493.49	-3.6	681.07	38.0	899.4	32.1
三次产业结构	11.9:40.8:47.3		11.6:38.7:49.7		10.9:37.7:51.4	
常住人口(万人)	8,262.0		8,302.0		8,341.0	
城镇化率(%)	49.2		50.8		52.3	
金融机构本外币存款余额(亿元)	66,892.4		73,079.4		77,391.0	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	43,543.0		49,144.1		55,390.9	

资料来源：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

从经济增速来看，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。2019 年实现地区生产总值 46,615.82 亿元，同比增长 7.5%，增速高于全国平均水平 1.4 个百分点，经济发展表现优于全国整体表



现。

**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，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。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，金融业快速发展，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。从经济的外向程度来看，受益于“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，进出口总额占 GDP 的比重不断提升，外向型经济发展潜力巨大。区域发展方面，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，成都平原经济区、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区、川西北生态示范区呈现竞相追赶发展态势，四川省“一干多支、五区协同”的新格局正初步形成。

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。

### 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 14,494.7 亿元。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同比增长 9.3%，其中，省级一般公共预算收入增长 9.9%，财政收入保持稳定增长；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，地方一般公共预算收入稳定性较高。2019 年 1~10 月，四川省贯彻落实国家出台的一系列减税降费政策，一般公共预算收入增速放缓，同口径增长 6.8%。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 4,344.9 亿元，四川省取得的中央转移支付补助规模很大，规模稳定提升，在全国各省份中位居第一位。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 3,828.8 亿元，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，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，2019 年 1~10 月四川省土地出让收入仍保持较大规模，全省实现政府性基金收入 2,578.7 亿元。

表 3：2016~2018 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	14,494.7	1,887.3
一般公共预算财力（亿元）	8,466.4	1,301.5	9,076.4	1,544.2	10,242.9	1,776.4
其中：一般公共预算收入（亿元）	3,388.9	751.3	3,578.0	750.3	3,911.0	791.3
上级补助收入（亿元）	4,040.7	4,040.7	4,343.8	4,343.8	4,816.2	4,816.2
政府性基金财力（亿元）	2,020.2	68.6	2,956.9	86.9	4,251.9	110.9
其中：政府性基金收入（亿元）	1,699.6	82.7	2,663.0	66.7	3,828.8	61.8
人均综合财力（元）	12,693		14,495		17,378	
人均一般公共预算财力（元）	10,247		10,933		12,280	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，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（上年净结余+调入预算稳定调节基金+调入资金+预算稳定调节基金年末余额）；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（上年结余+调入资金-调出资金）

资料来源：2016~2018 年四川省财政决算报告及报表

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放缓。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。

### 四川省政府债务控制情况较好，政府债务率处于合理范围内，较大规模的国有资产亦可为其债务偿付提供流动性支持

截至 2018 年底四川省政府债务余额为 9,299 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（10,280 亿元），地区政府债务规模仍有一定扩容空间。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。主要债务指标方面，分级次看，四川省政府债务主要集中在市级和县级；从资金来源看，发行地方政府债券已经成为债务最主要的资金来源；从债务期限结构来看，2019~2022 年及以后四川省政府每年需偿还的政府债务



占比分别为 10.09%、14.85%、12.98% 和 62.08%，债务期限结构较为合理。

2016~2018 年全省政府债务/全省综合财力分别为 75.62%、70.61% 和 64.15%，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。此外，根据四川省国有及国有控股企业经济运行情况报告，截至 2018 年末，纳入全省国有企业经济效益月度快报统计范围的国有及国有控股企业资产总额 47,323 亿元，同比增长 14.5%，同期净资产为 17,700 亿元，同比增长 10.5%，2018 年实现营业总收入 6,969 亿元，同比增长 17.5%，较大规模的国有资产对政府债务的偿还提供一定流动性支持。

表 4：四川省全辖、本级债务规模和债务负担情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
政府债务	7,930	479	8,497	454	9,299	588
或有债务	3,628	363	2,686	341	1,956	321

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

#### 四、政府治理水平分析

##### 四川省信息披露的及时性和完备性较好，债务和融资管理制度逐步完善，地区发展战略明确可行

从信息披露的及时性和完备性来看，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，且获得各月度统计数据；通过四川省财政厅政务公开网（四川省财政厅办）可获取政府财政预算执行情况报告和预算草案、财政决算报告和决算报表等，且报告内容和报表所披露的数据较为丰富，且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；同时，四川省财政厅较为完整的披露了全省政府性债务余额、限额等数据。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，于 2015 年 1 月印发《四川省政府性债务管理办法》，坚持“谁举债、谁偿还”，明确偿债责任。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》等文件，目前四川省“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。从政府发展战略来看，四川省围绕“三大发展战略”，即点多多极支撑发展战略，“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，构建“一干多支、五区协同”发展格局，产业结构方面，大力发展新兴产业，实施“三百示范工程”。整体来看，四川省经济战略规划符合四川省省情，发展战略明确可行。

#### 五、债券偿还能力分析

2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）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



2020年四川省政府再融资专项债券(一期)发行金额64.5274亿元,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2017年四川省政府定向承销置换专项债券(一期)到期部分本金,无增信措施。

**表 5：2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）概况**

项目	内容
债券名称	2020年四川省政府再融资专项债券（一期）
发行规模	人民币64.5274亿元
债券期限	30年
资金用途	本期债券募集资金全部用于偿还2017年四川省政府定向承销置换专项债券(一期)到期部分本金
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

**表 6：2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）拟偿还的到期债券概况（单位：亿元）**

债券简称	债券全称	发行金额（亿元）	票面利率（%）	起息日期	到期日期	申请本期债券额度（亿元）
17 四川定向 05	2017年四川省政府定向承销置换专项债券(一期)	65.014	3.36	2017-03-21	2020-03-21	64.5274

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”,2019年在“房住不炒”的大前提下,四川省房地产调控政策未明显放宽,区域内房地产市场仍以去化为主,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 7：2015~2018 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



项目	2015年	2016年	2017年	2018年
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 8：2015~2018 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
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，2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）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 年末政府专项债务余额（3,833.0 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，国有土地使用权出让收入可有效覆盖本期债券的本息偿还。

表 9：2015~2018 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 2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）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：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	1
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	2
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素	调整因素	无调整
增信措施	增信措施	无
本期债券信用等级	——	AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1为最优，5为最差。



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	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	3,911.0
其中：税收收入（亿元）	2,329.2	2,430.3	2,819.8
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	791.3
其中：税收收入（亿元）	632.0	613.8	662.3
全省政府性基金收入（亿元）	1,699.6	2,663.0	3,828.8
省本级政府性基金收入（亿元）	82.7	66.7	61.8
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	9,299
其中：省本级政府债务（亿元）	479	454	588
全省政府或有债务（亿元）	3,628	2,686	1,956
其中：省本级政府或有债务（亿元）	363	341	321

注 1：2016~2018 年财政数据为决算数据

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



附件四：

## 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 2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）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 2020 年四川省政府再融资专项债券（一期）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