

# 2015 年第一批天津市政府专项债券 信用评级报告



**大公国际资信评估有限公司**  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

二〇一五年八月十日



大興公司



# 评级声明

一、本信用评级报告结论是大公国际资信评估有限公司(下称“大公”)在履行尽职调查和诚信义务的基础上,按照财政部《2015年地方政府专项债券预算管理办法》(财预〔2015〕32号)、《地方政府专项债券发行管理暂行办法》(财库〔2015〕83号)和《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),依据大公地方政府信用评级方法做出的独立判断,不存在受评对象或其他任何组织及个人对评级行为的影响。

二、大公履行了必要的尽职调查程序。

三、本信用评级报告结论是在受评对象提供的当地经济、财政、政府债务及其他数据真实、可靠的基础上,对其当期债务信用状况做出的综合评价,本报告的分析及结论只能用于相关决策参考,不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

四、大公拥有跟踪评级、变更等级和公告的权利。

五、本信用评级报告版权属大公所有,未经授权,任何机构和個人不得复制、转载、出售和发布;如引用、刊发,须注明出处且不得歪曲和篡改。





# 2015 年第一批天津市政府专项债券 信用评级报告

大公报 D【2015】381-3 号

## 信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2015 年 8 月 10 日



评级小组负责人：陈 磊  
评级小组成员：席 宁 邢志娟  
任海燕 张伊君  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

## 评级观点

大公将 2015 年第一批天津市政府专项债券信用等级评定为 AAA。  
评级依据如下：

- 良好的偿债环境有利于天津市经济增长和财政实力提升。区位、人才、技术等极具优势的资源禀赋是天津市经济发展的基础条件；京津冀协同发展、“一带一路”、自贸区建设等五大战略为天津市经济发展营造了良好的环境；持续优化的信用环境为天津市经济增长和偿债来源提供有力保障。

- 天津市经济增速较快，2014 年天津市地区生产总值 15,722.47 亿元，按可比价格计算，比 2013 年增长 10.0%，增速在全国 31 个省级行政区中排名第 4 位。第三产业对经济增长的贡献率不断上升，投资结构的持续优化推动产业结构不断升级，为财政实力提升提供支撑；

未来先进制造业和现代服务业将成为天津市经济增长的主导力量，为财政实力的提升提供有力保障。

● 天津市政府初级偿债来源以一般公共财政收入为主，政府性基金收入为重要补充。2014 年天津市实现一般公共财政收入 2,390.35 亿元，比 2013 年增长 15.0%，在全国 31 个省级行政区中总量排名第 12 位，增速排第 5 位。本次专项债券偿债来源为国有土地使用权出让收入和地表、地下水资源费，较强的财富创造能力和稳定的政府偿债来源为天津市专项债券的偿还提供了有力保障。

● 天津市已建立较为完善的债务管理制度，能够在一定程度上化解存量债务，控制债务规模和风险，对债务偿还起到一定监督和保障作用。天津市政府债务与债务保障能力的偏离度<sup>1</sup>为 1.39，偿债来源对存量债务的覆盖程度高，未来有较大的新增债务空间。本次专项债券各项偿债来源均可足额覆盖对应项目的偿债需求，债务偿付能力极强。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年八月十日

<sup>1</sup> 债务与债务保障能力的偏离度是指债务主体的债务与其经安全系数调整后的偿债来源的偏离程度，偏离度越高，说明债务主体偿债能力越弱。

债务与债务保障能力的偏离度=存量债务/Σ[每种偿债来源×(安全系数)]，安全系数与偿债来源安全度的安全系数相同，分母表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了存量债务与标准化后的偿债来源的偏离程度。

## 评级报告导读

大公地方政府专项债券信用评级回答的是基于地方政府偿债来源安全度确定的债务与债务保障能力的偏离度。天津市政府专项债券信用评级报告是依据大公地方政府信用评级方法，通过偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面对本次债券债务与债务保障能力的偏离度做出的判断。

大公地方政府债券信用等级确定的逻辑思路：偿债环境是影响债务人财富创造能力和偿债来源的宏观制度环境；债务人财富创造能力是其偿债来源的根本和基石；梳理债务人偿债来源，对每种偿债来源进行分类和预测排序，在此基础上确定债务人偿债来源安全度，一般来说，安全度越大，偿债来源稳定性越高，债务与债务保障能力的偏离度越小，偿债能力越强；反之，安全度越小，偿债来源稳定性越低，债务与债务保障能力的偏离度越大，偿债能力越弱。由每种偿债来源的安全性对偿债来源进行调整，确定债务与债务保障能力的偏离度，据此确定信用等级，债务与债务保障能力的偏离度越小，信用等级越高；反之，债务与债务保障能力的偏离度越大，信用等级越低。

大公地方政府信用评级主要从偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力四个方面对债务人本次债券信用状况进行分析，具体要素分析如下：

1. 偿债环境是指影响债务人债务偿还能力的宏观环境，主要从法律政策环境和信用环境两方面分析宏观制度环境对债务人经济增长和偿债来源的影响。

2. 财富创造能力主要指地区经济总量和债务人财政收入增长水平，分析的是债务人所属地区经济增长能力及其经济增长对偿债来源的贡献。对地方政府来讲，财富创造能力重点分析地区主税产业发展潜力及对税收贡献的趋势。

3. 偿债来源是指债务人在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配现金，主要通过分析政府初级偿债来源和政府支出，对债务人可用于偿债的资金来源可靠性进行判断，并通过

偿债来源安全度衡量债务人偿债来源风险。

4. 偿债能力是指债务人在一定时间内偿债来源对存量债务、新增债务的保障程度，用债务与债务保障能力的偏离度来反映，从债务管理制度、存量债务偿还能力、新增债务偿还能力三个方面进行衡量，偿债能力分析是依据偿债来源安全度对债务人债务与债务保障能力的偏离度进行的综合考察。

---

注：大公对地方政府的信用评级有别于中央政府，中央政府的信用等级是为国际投资人提供的信用信息，它是在不同国家间进行比较的结果；地方政府的信用等级是为国内投资人提供的信用信息，它是在本国不同地方政府间进行比较的结果，因此，中央政府与地方政府信用等级不具有可比性。

## 一、债务人概况

1. 行政概况。天津市是中国四个直辖市之一，下辖 13 个区和 3 个县，总面积为 11,760 平方公里。截至 2014 年末，天津市常住人口 1,516.81 万人，占全国总人口的 1.1%。

2. 经济总量。2014 年天津市地区生产总值 15,722.47 亿元，占全国 GDP 的 2.5%，按可比价格计算，比 2013 年增长 10.0%，增速在全国 31 个省级行政区中排名第 4 位。预计未来三年，天津市经济平均增速为 9.0%。

3. 财政规模。2014 年天津市实现一般公共财政收入 2,390.35 亿元，比 2013 年增长 15.0%，在全国 31 个省级行政区中总量排名第 12 位，增速排第 5 位。预计未来三年，一般公共财政收入平均增速为 11.0%。

4. 债务规模。截至 2013 年 6 月底，天津市政府负有偿还责任的债务 2,263.78 亿元，政府负有担保责任的债务 1,480.60 亿元，可能承担一定救助责任的债务 1,089.36 亿元。

5. 债务率<sup>2</sup>。根据审计结果，截至 2012 年末，天津市总债务率为 72.5%，在 30 个省级行政区中从高到低排名第 13 位，政府负有偿还责任债务的债务率为 57.5%，从高到低排名第 15 位。

---

<sup>2</sup>此处及下文债务率指标是指债务余额与地方政府综合财力比率，数据来源为天津市政府性债务审计结果（2014 年 1 月 24 日公告）。

## 二、本次发行债券相关信息

1. 发行规模。经财政部核定，2015 年第一批天津市政府专项债券公开发行额度为 86.41 亿元。

2. 债券种类。债券品种为记账式固定利率付息债。

3. 债券期限结构。本次债券发行期限为 5 年、7 年、10 年，计划发行规模分别为 45.41 亿元、5.00 亿元和 36.00 亿元。

4. 债务偿还计划。5 年期及 7 年期的天津市政府专项债券利息按年支付，10 年期的天津市政府专项债券利息按半年支付，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上流通，各期债券到期后一次性偿还本金。

5. 募集资金用途。置换专项债券 72.41 亿元用于偿还经审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金，已安排其他资金偿还的，可以用于偿还审计确定的政府负有偿还责任的其他债务本金。新增专项债券 14.00 亿元用于子牙循环经济产业园建设项目和 5、6 号线地铁项目资本金项目。

6. 偿债资金安排。本期债券收入和本息偿还资金均纳入天津市政府性基金预算，由国有土地使用权出让收入和地表、地下水资源费偿还。

### 三、偿债环境

良好的偿债环境有利于天津市经济的持续增长和财政实力的稳步提升。区位、人才、技术等极具优势的资源禀赋是天津市经济发展的基础条件；京津冀协同发展、“一带一路”战略、自贸区建设等五大战略为天津市经济发展营造了良好的政策环境；持续优化的信用环境为天津市经济增长和财政实力稳步提升提供有力保障。

**区位、人才、技术等极具优势的资源禀赋为天津市经济发展提供了基础条件。**

从区位要素来看，环渤海经济圈的中心地位和综合性港口优势是天津市经济发展的根本条件。天津市地处太平洋西岸环渤海经济圈的中心，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京，背靠华北、西北、东北地区，面向东北亚，是中国北部地区对外交往的重要通道，也是中国北方最大的港口城市。天津港处于京津冀城市群和环渤海经济圈的交汇点上，是中国北方最大的综合性港口和重要的对外贸易口岸。天津市充分利用其区位优势，加快建设“两港四路”，全力推进重大交通基础设施建设，构建服务区域、紧密衔接、高效便捷的现代综合交通体系，不断提升城市承载能力。天津港 30 万吨级铁矿石码头、国际邮轮码头二期等一批工程完工，内陆无水港服务能力进一步增强，天津港对外通达 180 多个国家和地区，对内辐射 14 个省市区，2014 年，货物吞吐量达到 5.4 亿吨，集装箱吞吐量达到 1,430 万标箱。滨海国际机场二号航站楼建成运营，地下交通换乘中心同步启用，地铁 2 号线延伸到机场，异地候机厅达到 12 座，实现了京津空铁联运一小时通达，旅客吞吐量突破 1,200 万人次，货邮吞吐量达到 23.3 万吨。津保铁路、南港铁路、西南环线、进港三线、京津城际高铁延伸线加快建设，于家堡中心站主体完工。2014 年天津市提升改造一批国道省道、城市道路和乡村公路，滨海新区中央大道全线贯通。

从人才要素来看，天津市不断优化人才发展环境，着力引进、培养高层次与创新型人才。先后出台了《天津市重点创新项目引进海外

高层次人才暂行办法》(津人才〔2009〕5号)、《关于为海外高层次人才引进人才提供相应工作条件和生活待遇的若干规定》(津人才〔2009〕8号)和《关于天津市“131”创新型人才培养工程的实施意见(2011-2020年)》(津人才〔2011〕8号)等一系列制度,加快高层次人才、尤其是中青年领军人才的培养,不断优化高层次人才队伍结构,健全人才培养体系,优化人才发展环境。2014年末天津市两院院士37名,引进聚集国家“千人计划”人才113人,以工作调动方式从外地引进人才2,936人,2014年末博士后流动站77个,工作站193个,在站博士后850余人。

从技术要素来看,天津市重视技术创新,科技成果在转化为生产力方面成效显著。技术投入方面,2014年用于研究与试验发展(R&D)经费支出占地区生产总值的3.0%,高于全国(2.1%)0.9个百分点。技术创新方面,2014年,天津市17项科技成果获得国家科学技术奖,涉及新材料、生物医药、化学工程等多个领域;完成市级科技成果2,588项,其中达到国际先进水平367项;天津市签订技术合同15,087项,合同成交额418.11亿元,增长39.1%。截至2014年末,天津市专利拥有量达到8.36万件,每万人口发明专利拥有量达到10件。天津市培育科技小巨人企业,2014年新增科技型中小企业1.48万家,累计达到6.10万家,新增小巨人企业630家,累计达到3,003家,实施智能机器人、新能源汽车等一批重大科技专项,开发出真空分子泵、纳米手机芯片等一批国际领先的技术和产品。

整体来看,良好的资源禀赋优势为天津市经济发展提供了基础条件,有利于其经济增长与财政实力提升。

**京津冀协同发展、滨海新区开发开放、自贸区建设、自主创新示范区建设和“一带一路”五大国家级战略迭加,为天津市经济发展营造了良好的政策环境。**

京津冀协同发展的国家战略,以培育新的经济增长极、形成新的经济发展方式为着力点,为天津市发展拓展了广阔空间。天津市实施

京津冀协同发展重大国家战略，与北京、河北签署一系列合作协议，着力推进交通、环保、产业等重点领域率先突破，设立渤海津冀港口投资公司、京津冀城际铁路投资公司，实施京津合作示范区等一批重点合作项目，确定了滨海新区及有关区县产业承接平台，借重用好首都资源取得新成效。2014 年京津冀协同发展取得重大进展，天津市的未来科技城、京津产业新城等 12 个承接平台加快建设，这 12 个平台是“1+11”结构，1 为天津滨海新区，11 为各个区县的功能承接平台。目前，中关村企业在天津市有稳定合作关系的有 1200 家以上，393 家重点企业在天津市设立 503 家分支机构，代表性企业有曙光、华旗、搜狐畅游、天坛生物、中牧股份、星新材料等。

滨海新区开发开放的政策和系列措施，为滨海新区乃至天津市经济的持续发展提供了动力源泉。2006 年国家出台了《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发〔2006〕20 号），天津滨海新区的功能定位是：依托京津冀、服务环渤海、辐射“三北”、面向东北亚，努力建设成为我国北方对外开放的门户、高水平的现代制造业和研发转化基地、北方国际航运中心和国际物流中心，逐步成为经济繁荣、社会和谐、环境优美的宜居生态型新城区。近五年来，滨海新区 GDP 年均增长 20.3%，累计有 128 个国家和地区、29 个省市的企业落户新区，世界 500 强企业中有 139 家跨国公司在新区投资。2014 年，滨海新区完成 GDP8760.15 亿元，占天津市 GDP 比重达 55.7%，其中八大优势产业总产值约 1.5 万亿元，航空航天、新材料、粮油轻纺保持较快增长，增速分别为 23%、15%和 12%左右。2014 年的滨海新区外贸进出口总额 938.3 亿美元，增长 3.9%，滨海新区外贸进出口总额占全市外贸进出口总额比重为 70.0%。

自贸区建设将成为天津市产业转型升级的新引擎和经济发展的新动力。2015 年 3 月 24 日，中共中央政治局审议通过天津自由贸易试验区（简称“天津自贸区”）总体方案。天津自贸区总面积为 119.9 平方公里，主要涵盖 3 个功能区，天津港片区、天津机场片区、以及滨海新区中心商务片区。天津自贸区建设从管理、投资、贸易、金融

等多个方面加快天津市经济发展。在管理方面，加快行政管理体制改革，提高行政管理效能，完善事中事后监管，营造国际化、市场化、法治化环境；在投资方面，对外商投资实行准入前国民待遇加负面清单管理，对境外投资项目实行备案管理，深化商事登记制度改革，进一步扩大服务业、制造业开放领域；在贸易方面，实施贸易便利化的监管制度改革，建立国际贸易“单一窗口”制度，完善大通关体系；在金融方面，探索金融制度创新，支持通过自由贸易账户或其他风险可控的方式，促进跨境投融资便利化和资本项目可兑换的先行先试，推进人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理制度改革。这些措施的实施，将使自贸区建设成为天津市转型升级的新引擎、开放经济的新动力、区域协同的新平台和制度创新的新高地。天津市积极推进天津自由贸易试验区建设，努力打造北方对外开放新平台，完善为京津冀及腹地服务功能，构筑与国际通行做法和贸易规则相接轨的开放环境。

国家自主创新示范区将为天津市科技创新提供重要的战略支撑。2015年2月26日，天津国家自主创新示范区在天津滨海高新技术产业开发区揭牌。天津创新示范区总用地面积达55.24平方公里，主要包括华苑、北辰、南开、武清、塘沽海洋5个科技园。2015年5月，科技部批准天津国家自主创新示范区成为首批25个试点之一。天津国家自主创新示范区通过3~5年的科技服务业试点，自创区科技服务业将向市场化、专业化、集成化、高端化、集聚化发展，推动一批科技服务业创新示范项目，打造6个一站式公共服务平台，形成研发服务、技术转移服务、创业孵化服务及科技金融服务的链条式服务体系。形成一批实力较强、创新能力突出、能提供综合性服务的科技服务业龙头企业和科技小巨人。培育科技服务业新模式和新业态，在资源配置、人才发展、技术转移方面探索一系列具有示范意义的体制机制及支持政策。基本形成5个业态特色突出、经济效益明显、创新能力强劲的科技服务业产业集聚区。

在“一带一路”重大战略中，天津市作为亚欧大陆桥东部起点、中蒙俄经济走廊主要节点和海上合作战略支点，桥头堡作用更加凸显。

具体来说：从区位优势来看，天津市将继续发挥国际空港和海港的优势，强化枢纽工程，充分发挥国际航运核心区的功能，天津航空新疆分公司于 2015 年 5 月 8 日正式挂牌，助力“一带一路”战略，将继续以乌鲁木齐国际机场为主运营基地，把天津航空新疆分公司组建成为干支结合、国内、国际航线网络相对完善的航空运输企业；从对外贸易来看，天津将利用自贸区探索新的投资贸易规则，打造自由贸易核心区，加大对“一带一路”沿线的俄罗斯、捷克、波兰、斯洛伐克、罗马尼亚、爱沙尼亚、拉脱维亚、立陶宛、斯洛文尼亚、克罗地亚及东盟十国等 20 余个国家的出口力度，2015 年一季度已实现 60.1% 的增幅，其中对东盟十国出口额达 25.1 亿美元，增长 77%；从产业发展来看，天津市将继续发挥制造业研发产业基地功能，与天津国家自主创新示范区战略发挥协同作用，到一带一路沿线国家进行投资合作；从金融创新方面来看，天津市将加强金融创新优势，助力天津自由贸易区方案实施；从特色经济方面来看，天津市将发挥海洋经济的优势，以科学开发海洋资源为着力点，以培育海洋优势产业为突破口，在海洋经济发展的重点领域先行先试，打造海洋经济科学发展示范区，支持天津市海上丝绸之路；从国际交流方面来看，天津市将打造国际沟通平台，加强国际交流合作。

未来随着京津冀协同发展、“一带一路”战略、滨海新区开发开放、自贸区建设和自主创新示范区建设五大战略深入实施，天津市地区将逐步加大开放程度，产业升级进程将不断加快，有力支撑天津市经济的持续平稳增长。

**天津市信用资源充足，信贷结构持续优化，金融改革不断加强，持续改善的信用环境为天津市经济增长和财政实力提升提供了有力保障。**

天津市信用资源充足，信贷结构持续优化。2014 年天津市社会融资规模为 4,819 亿元，占全国社会融资规模比重为 2.94%。其中，企业债券、股票融资等直接融资占社会融资总量比重达 22.0%，高于

2013 年 4.9 个百分点，信贷结构持续优化。未来随着区域经济的发展，天津市金融组织体系将不断完善，金融市场主体逐步增加，整体信用供给规模将有较大的发展空间。

天津市金融改革创新步伐不断加快，金融支持实体经济、中小微企业发展和产业结构调整的力度进一步增强。这主要体现在：第一，做大做强银行、保险、证券等传统金融机构，集聚发展融资租赁、商业保理、互联网金融等新型金融业态。截至 2014 年底，天津市金融及金融服务机构达到 1,417 家，其中融资租赁机构达到 287 家，业务总量占全国四分之一；全国首家民营金融租赁公司开业，全国首批、天津市首家民营银行金城银行开业；规范发展股权投资基金和创新型交易市场，大力发展科技、农村、航运、消费等产业金融。第二，拓宽社会融资渠道，推广新型融资工具，探索政府和社会资本合作（PPP）等投融资模式，用好中小微企业贷款和保险风险补偿机制，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，着力破解融资难、融资贵问题。第三，意愿结汇、境外投资基金、期货保税交割、动产权属登记等创新业务扎实推进。

天津市地区征信体系建设日趋完善，全面推进金融生态环境建设。在征信体系建设方面，2013 年末，国家金融信用信息基础数据库共收录天津市 22 万户企业和 940 万自然人的信用信息，成为金融机构信贷决策的重要信息支撑；20 家小额贷款公司和融资性担保公司首批获准接入金融信用信息基础数据库。在信用服务市场方面，天津市 106 家融资担保机构开展信用评级，其信用等级成为监管部门实施差别化管理和金融机构与其开展不同层级合作的重要参考；启动了“农村金融服务站”项目建设，由银行提供农村金融自助服务终端和相关技术，由村委会聘用专人进行管理，在固定场所为农民提供小额金融业务的新型支农金融服务模式，填补了农村金融服务的空白点；截至 2015 年一季度末，共建金融服务站 1129 家，有效改善了天津市农村地区基础金融服务。

整体来看，持续优化的信用环境为天津市经济增长和财政实力提升提供有力保障。

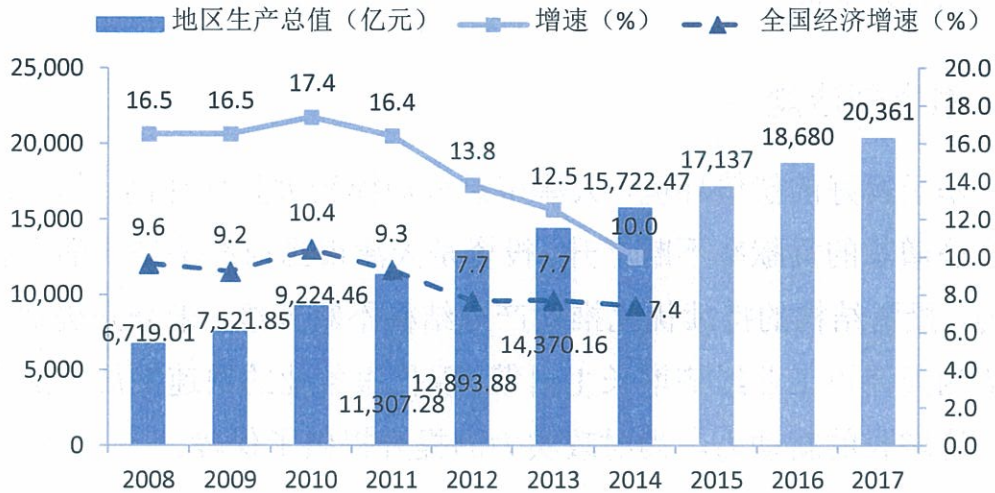
#### **四、财富创造能力**

基于良好的偿债环境，天津市经济规模较大且增速高，第三产业对经济增长的贡献率不断上升。投资是天津市当前经济增长的主要拉动力，投资结构的持续优化推动产业结构不断升级，未来先进制造业将成为天津市工业经济增长主引擎，现代服务业的快速发展将成为天津经济增长的新动力，为财政实力的提升提供了保障。

**近年来天津市经济平稳较快增长，三次产业结构不断调整优化，有力支撑经济增长与财税收入提升。**

基于良好的战略发展环境，近年来天津市经济平稳较快增长。2014年，天津市经济总量为15,722.47亿元，在全国31个省级行政区中排名第17位，GDP增长率为10.0%，在全国31个省级行政区中排名第6位；人均GDP为10.68万元，在全国31个省级行政区中排名第1位。近年来受经济结构调整等因素影响，天津市经济增速略有下降，但每年增速仍高于全国平均经济增速，2010~2014年天津市GDP增速平均高于全国5.4个百分点。预计天津市未来三年经济增速将保持在9.0%。

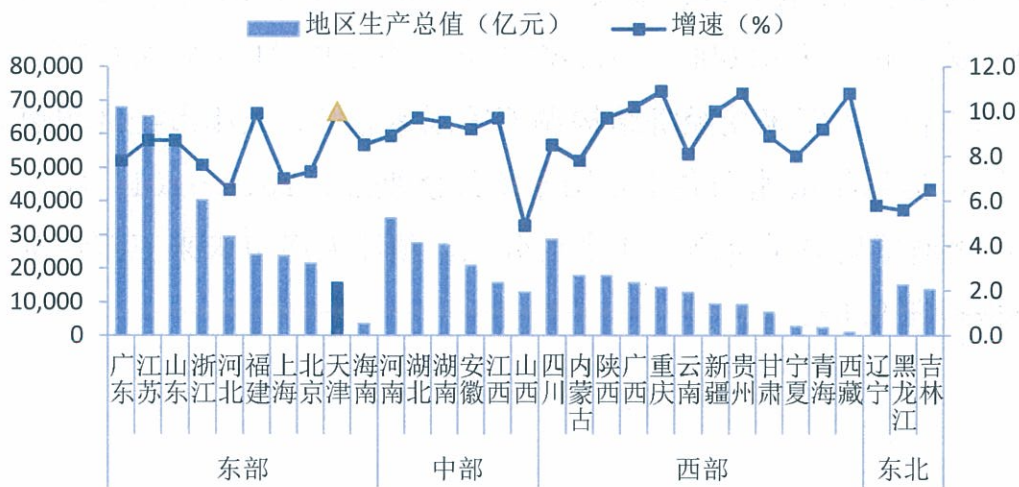
图 1 天津地区生产总值及经济增速



数据来源：2014 年天津市统计年鉴，2014 年天津市国民经济和社会发展统计公报，国家统计局

注：图中 2015~2017 年地区生产总值为大公预测

图 2 2014 年各省市地区生产总值规模及经济增速

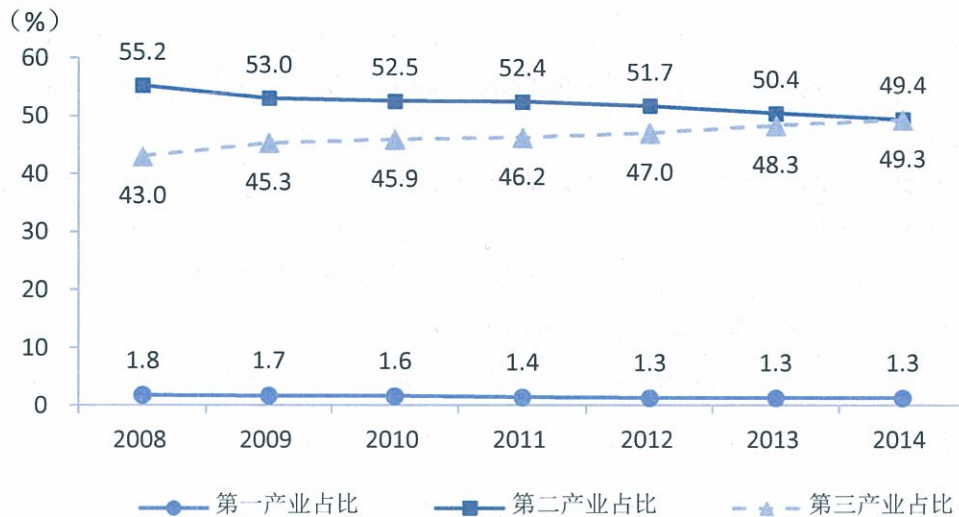


数据来源：wind 资讯

从经济结构看，天津市第一产业占比小，近三年始终保持在 1.3%；第二产业和第三产业是推动天津市经济增长的主要产业，其中第二产业占比不断下降，第三产业占比稳步上升。2012~2014 年天津市三次产业比例分别为 1.3:51.7:47.0, 1.3:50.6:48.1, 1.3:49.4:49.3,

第三产业占比保持持续增加态势，突显了天津市近年来坚持加快产业结构调整，推进产业转型升级的成效，体现了经济发展的可持续性。

图3 天津市三次产业结构变化趋势



数据来源：2012~2014年天津市国民经济和社会发展统计公报

从第二产业来看，第二产业效益稳步提升，内部结构不断优化，第二产业向着中高端方向发展。在产业效益方面，2014年，天津市第二产业增加值为7,765.91亿元，增长率为9.9%；全部工业增加值7,083.39亿元，增长10.0%，其中，规模以上工业增加值增长10.1%；2014年，天津市工业完成主营业务收入28,275.94亿元，比2013年增长5.3%，实现利润总额2,042.77亿元，增长2.5%，工业经济效益稳步提升。在结构优化方面，2014年，天津市航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物医药、新能源新材料、轻纺和国防八大优势产业产值合计24,998.04亿元，占规模以上工业的89.0%，其中，航空航天、生物医药等新兴产业分别增长38.1%和17.0%；装备制造业贡献突出，产值合计9,873.94亿元，增长9.0%，占规模以上工业的35.2%，拉动天津市工业增长3.1个百分点，贡献率达到43.0%；高新技术产业工业总产值8,503.36亿元，占规模以上工业的30.3%；先进制造业重大项目建设加快推进，超大型航天器、大众汽车变速器等项目建成投产，示范工业园区建设扎实推进。

表 1 2012~2014 年天津市各行业增加值占比及增速

单位：亿元、%

指标	规模	占比			增速		
	2014	2014	2013	2012	2014	2013	2012
第一产业	201.53	1.3	1.3	1.3	2.8	3.7	3.0
第二产业	7,765.91	49.4	50.6	51.7	9.9	12.7	15.2
工业	7,083.39	45.1	46.5	47.5	10.0	12.8	15.8
建筑业	682.52	4.3	4.2	4.2	9.3	11.4	8.6
第三产业	7,755.03	49.3	48.1	47.0	10.2	12.5	12.4
批发和零售业	1,981.10	12.6	13.2	13.0	8.6	11.2	11.3
金融业	1,389.53	8.8	8.4	7.4	13.1	18.3	25.1
交通运输、仓储和邮政业	753.19	4.8	5.0	5.6	8.8	10.0	12.5
房地产业	550.68	3.5	3.6	3.5	1.3	11.9	4.9

数据来源：天津市 2014 年国民经济和社会发展统计公报

从第三产业来看，第三产业对经济增长的贡献率不断上升，成为天津市经济增长的主要力量。2014 年，天津市第三产业增加值为 7,755.03 亿元，增长率为 10.2%。从行业发展状况来看，第三产业主要以批发零售业，金融业，交通运输、仓储和邮政业，房地产业为主。2014 年，这四个行业增加值占第三产业增加值比重达 60.3%。其中，2014 年批发零售业实现增加值 1,981.10 亿元，比 2013 年增长 8.6%；金融业实现增加值 1,389.53 亿元，比 2013 年增长 13.1%，近三年在 GDP 中占比持续上升，从 7.4% 上升到 8.8%；交通运输、仓储和邮政业增加值 753.19 亿元，比 2013 年增长 8.8%；房地产业实现增加值 550.68 亿元，比 2013 年增长 1.3%。

天津市在逐步实施发展战略过程中，通过产业结构调整和产业升级，促进了地区经济总量增长，扩大了税基，为提升天津市政府财政实力创造了条件。从发展趋势来看，天津市第一产业占比将继续保持稳定，第二产业占比逐渐下降且产业内部不断进行升级，第三产业占比继续上升，现代服务业将为经济增长注入新的活力。长期来看，京津冀协同发展将加快天津市产业结构调整与优化，继续推动天津市经济总量快速增长，保障第二和第三产业对税收的贡献。

近年来，天津市投资结构持续优化，制造业和房地产业两大行业投资保持平稳，地区消费能力逐年增加，对外贸易优势不断突显，对天津市经济发展起到较好的支撑作用，从而实现了政府财政收入的平稳增长。

投资是天津市目前经济增长的主要动力，近年来投资结构不断优化。2014年天津市全社会固定资产投资11,654.09亿元，增长15.1%，连续七年增量超过1,000亿元。其中，城镇投资10,986.50亿元，增长15.3%，占固定资产投资比重达94.3%；农村投资667.59亿元，增长12.6%。在城镇投资中，三次产业投资结构为0.7:44.1:55.2，具体来说：第一产业投资75.50亿元，增长18.8%；第二产业投资4,845.20亿元，增长15.1%；第三产业投资6,065.80亿元，增长15.4%。从城镇投资的行业状况来看，制造业和房地产业是重点的投资行业，近年来这两个行业投资合计占固定资产的比重超过50%，2014年达到59.4%，其中制造业占比36.6%，房地产业占比22.9%。对制造业尤其是先进制造业的投资能够有效促进经济增长，并提升企业的运行质量。2014年，电子信息、装备制造业、石油化工、航天航空、生物医药、新能源新材料、轻纺工业等优势产业投资占工业投资的比重达到91.3%。天津市房地产投资较为平稳，投资占比始终保持在22%左右，2014年投资增速较2013年增长11.0个百分点，其中开工建设保障性住房6.1万套，建成7.7万套。考虑到天津市当前的发展战略及需求状况，未来投资仍将是经济发展的主要拉动力。

表 2 2012~2014 年天津市城镇投资中主要行业投资情况

单位：亿元，%

指标	规模	占比			增速		
	2014	2014	2013	2012	2014	2013	2012
制造业	4,023.31	36.6	36.7	38.2	14.9	10.2	22.1
房地产业	2,514.61	22.9	21.2	21.3	24.7	13.7	19.7
水利、环境和公共设施管理业	1,086.44	9.9	11.0	12.3	3.9	2.2	25.2
交通运输、仓储和邮政业	737.23	6.7	7.6	7.2	2.0	21.0	11.4
租赁和商务服务业	536.43	4.9	4.5	4.6	24.1	12.4	16.7
电力、燃气及水的生产和供应业	403.37	3.7	4.1	3.8	4.0	23.2	31.7
采矿业	386.88	3.5	3.0	2.6	33.7	51.9	-3.8
批发和零售业	299.52	2.7	2.4	2.0	28.6	35.7	56.3
其他	998.71	9.1	9.4	8.0	10.9	34.6	21.0
合计	10,986.50	100.0	100.0	100.0	15.3	14.2	18.2

数据来源：天津市 2014 年国民经济和社会发展统计公报

消费是拉动天津市经济增长的第二关键因素。2014 年，天津市全社会消费品零售总额为 4,738.65 亿元，比 2013 年增长 6.0%。2014 年，批发和零售业商品销售总额 37,073.71 亿元，比 2013 年增长 15.1%。其中，金属材料、石油及制品、煤炭及制品、汽车四大支柱类商品合计实现限上销售额 23,047.98 亿元，占限额以上销售额的 74.3%。2014 年天津市人均 GDP 为 106,810 元，在全国各省份中位列第 1 位。天津市通过实施增加收入 21 项政策措施，提高最低工资标准，居民人均可支配收入得以提高。2014 年天津市城镇常住居民人均可支配收入 31,506 元，增长 8.7%；农村常住居民人均可支配收入 17,014 元，增长 10.8%。总体来看，天津市具有较好的消费基础，未来，随着天津市人均可支配收入的逐年提升，将推动消费继续增长。

国际性港口区位决定了天津市对外贸易优势。2014 年，天津市外贸进出口总额 1,339.12 亿美元，增长 4.2%。其中，进口 813.16 亿美元，增长 2.3%；出口 525.96 亿美元，增长 7.3%，比 2013 年加快 5.8 个百分点。从贸易分类来看，在出口额中，一般贸易出口 229.31 亿美元，增长 11.2%；加工贸易出口 259.40 亿美元，增长 3.6%；租

赁贸易、保税仓库进出境货物等新型贸易方式出口分别增长 25.5% 和 50.3%。从出口产品来看，2014 年机电产品出口 358.32 亿美元，占天津市出口额的 68.1%；高新技术产品出口 199.41 亿美元，占天津市出口额的 37.9%。从出口国家及地区来看，对欧盟、美国、日本等传统市场出口分别增长 20.0%、4.6% 和 0.5%；新兴市场中，对澳大利亚、东盟、南非出口分别增长 17.4%、13.0% 和 11.8%。未来随着天津自贸区战略的不断深入落实，天津贸易形势将进一步向好，推动其经济较快增长。

**未来先进制造业将成为天津市工业经济增长的主引擎，为财政实力的稳步提升提供了保障。**

天津市正逐步打造成为全国先进制造研发基地，这将有力地推动天津市产业优化升级，由此先进制造业成为天津市工业经济增长的主引擎。打造全国先进制造研发基地是天津市在京津冀协同发展中的重要定位之一，未来天津市将以科技创新为动力，以绿色循环低碳为目标，着力构建高端化高质化高新化产业体系，以 18 个重点产业规划为引导，围绕高新、集群、链条，突出航空航天、装备制造、生物医药、新一代信息技术、节能环保、新能源新材料等重点领域，推动制造业转型升级。天津市将做大做强优势支柱产业，大力发展战略性新兴产业，改造提升传统产业，构建航空航天、装备制造、电子信息等 10 条产业链，建设石油化工、资源综合利用等 8 个国家新型工业化产业示范基地，打造新能源汽车、智能终端等特色优势产业，构建形成京津走廊高新技术产业发展带和临海产业发展带，整合、改造、提升现有工业园区，培育主导产业，发展特色产业，加快建设一批具有较高专业化水平的特色产业集群，培育区县经济增长点，形成“两带集聚、多极带动、周边辐射”的工业总体空间布局。

未来天津市将积极引进一批大项目好项目，加快新一代运载火箭、入津特高压、一汽大众汽车等重大项目建设。深入实施万企转型升级行动，推进一批技术改造项目，打造一批“专精特新”产品，促进一

批企业兼并重组，扶持一批企业向产业高端转型，在淘汰落后产能企业方面，天津市已提前一年完成国家下达的淘汰目标，4,500 家中小企业实现转型升级。

**现代服务业的快速发展成为天津市经济增长的新动力，有助于持续优化税源结构和扩大税基，提升政府财政实力。**

“两核两轴两带”现代服务业的空间布局的形成，推动现代服务业成为天津市经济增长的新动力。天津市优化服务业布局，重点建设中心城区中央商务区、滨海新区中心商务区、文化商贸、中新生态城、航运、智慧、科学、商贸城、航空、会展等十大现代服务业集聚区，以及蓟县山地旅游和商贸组团、宝坻温泉旅游和商贸组团、宁河汉沽湿地旅游和商贸组团、武清物流和商贸组团、静海物流和旅游组团、大港物流和旅游组团等六大现代服务业组团，加快形成“两核两轴两带”现代服务业空间布局。具体来说，一是继续加快金融创新步伐，构建与北方经济中心和滨海新区开发开放相适应的现代金融服务体系和金融创新运营中心；二着力构建现代大物流体系，完善海港、空港、陆路港、铁路、公路等物流基础设施，打造京津冀便捷高效的交通网络体系；三是积极应用电子商务推动贸易转型升级，提升商贸流通集散功能，发展大宗商品交易市场、区域性商品交易市场；四是进一步提高科技信息服务水平，推进技术市场交易模式和机制创新，培育发展一批技术转移机构和知识产权交易市场；五是大力发展文化创意和旅游产业，提升文化产业园区服务功能，完善旅游基础设施，打造更多旅游精品；六是全力打造会展业发展新高地，加快培育会展服务新业态，提升组展服务、场馆服务等专业化服务能力；七是积极促进社会服务业协调发展，具体包括大力发展家庭服务业，完善社区服务网络，提升健康服务业水平，加快教育与培训服务业发展，积极发展中介服务，提高专业服务水平等。

综合来看，未来天津市经济发展可持续性强，有利于政府财政实力不断增强。

## 五、偿债来源

天津市初级偿债来源主要为一般公共财政收入、中央税收返还等转移性收入<sup>3</sup>和政府性基金收入。本次天津市专项债券以国有土地使用权出让收入和地表、地下水资源费作为偿债来源，天津市较强的财富创造能力和稳定的政府偿债来源为本次专项债券偿还提供有力保障。

### （一）主体偿债来源

天津市一般公共财政收入规模较大，中央税收返还等转移性收入较小，财政支出弹性较大，偿债来源安全度高于全国平均水平，有利于保障其债务偿还的安全性。

表 3 2012~2014 年天津市初级偿债来源主要构成

单位：亿元

指标	2014	2013	2012
一般公共财政收入	2,390.35	2,079.07	1,760.02
中央税收返还等转移性收入	441.07	424.67	417.51
政府性基金收入	1,050.64	813.53	948.27

数据来源：2012~2014 年天津市一般公共财政收支决算总表和政府性基金收支决算总表

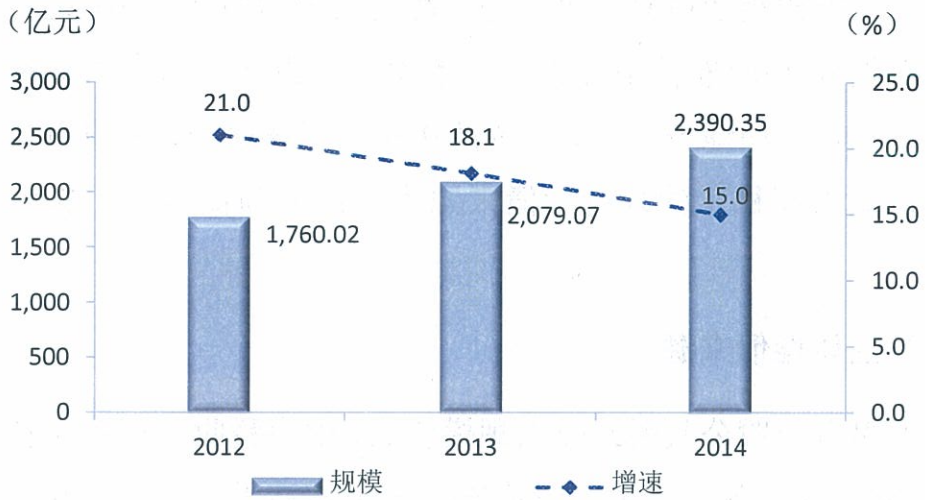
**天津市初级偿债来源以一般公共财政收入为主，规模大且逐年稳定增长，对债务的保障力度强。**

天津市政府初级偿债来源主要为一般公共财政收入、中央税收返还等转移性收入、政府性基金收入等。

一般公共财政收入规模大且保持较快增长。从一般公共财政收入规模来看，2012~2014 年天津市一般公共财政收入分别为 1,760.02 亿元、2,079.07 亿元和 2,390.35 亿元，规模较大。依托于天津市产业结构调整和转型升级，经济发展可持续性强，2012~2014 年天津市一般公共财政收入增速分别为 21.0%、18.1%和 15.0%，增速放缓但仍处于较高水平。

<sup>3</sup>中央税收返还等转移性收入包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入。

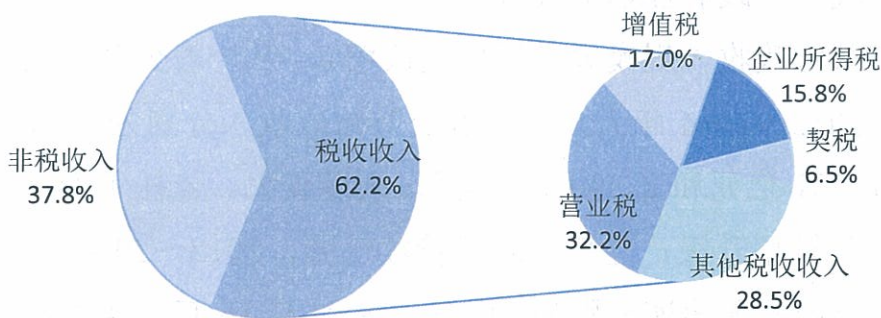
图 4 2012~2014 年天津市一般公共财政收入规模与增速



数据来源：2012~2014 年天津市一般公共财政收入决算表

从一般公共财政收入结构来看，一方面，税收收入占一般公共财政收入比重较大，近几年天津市税收收入占一般公共财政收入的比重均在 60%以上，2014 年为 62.2%；另一方面，随着天津市经济结构转型升级效果逐渐显现，税源结构不断优化，为一般公共财政收入持续较快增长提供重要支撑。税收收入中的营业税、增值税、企业所得税和契税是天津市主要税种，2014 年天津市四项税收收入之和占税收收入的比重为 71.5%。总体来看，天津市一般公共财政收入稳定性强，增强了偿债来源可靠性，为债务偿还提供重要保障。

图 5 2014 年天津市一般公共财政收入结构



数据来源：2014 年天津市一般公共财政收入决算表

从天津市税收的行业贡献构成来看，天津市税收收入主要来源于第二产业和第三产业，房地产业、制造业、金融业和建筑业对天津市税收收入的贡献较大。从近三年天津市税收收入变化趋势来看，第三产业对税收收入贡献呈上升趋势，其中，2014 年，包括金融业、批发和零售、租赁和商务服务、交通运输、居民服务、科研技术服务和信息服务在内的服务业增速均超过 14.0%，这七项在天津市税收收入占比达到 39.8%。未来随着天津市现代服务业的不断发展，服务业占税收收入的比重将不断提高。

表 4 2012~2014 年天津市税收收入分行业情况

单位：亿元、%

指标	规模	占比			增速		
	2014	2014	2013	2012	2014	2013	2012
一、第一产业	1.0	0.1	0.1	0.0	-45.2	309.9	-96.3
二、第二产业	484.9	32.6	33.8	34.2	9.5	17.1	8.9
制造业	273.4	18.4	18.9	19.1	10.5	17.0	11.7
建筑业	141.3	9.5	9.9	10.1	8.8	15.8	5.4
采矿业	47.4	3.2	3.6	3.6	1.4	17.0	2.9
电气水生产供应	22.8	1.5	1.4	1.3	20.9	27.7	15.9
三、第三产业	1,000.7	67.3	66.0	65.7	15.7	19.0	12.7
房地产	291.4	19.6	20.8	22.7	6.8	8.5	3.7
金融业	181.2	12.2	11.3	12.8	22.2	4.5	55.1
批发和零售	120.7	8.1	8.1	8.1	14.2	17.4	1.7
租赁和商务服务	113.3	7.6	6.5	5.5	33.7	40.1	5.1
交通运输	63.8	4.3	3.2	3.8	50.1	1.5	-3.0
居民服务	52.8	3.6	3.2	2.6	25.6	48.4	8.6
科研技术服务	35.4	2.4	2.3	2.5	18.9	9.8	0.0
信息服务	23.1	1.6	1.3	1.4	31.7	16.8	8.9
住宿和餐饮	11.7	0.8	0.8	1.0	7.9	-0.8	14.6
其他	107.2	7.2	8.5	5.4	-3.1	86.2	-17.2

数据来源：天津市财政局

中央税收返还等转移性收入在天津市初级偿债来源中占比较小，政府性基金收入是天津市初级偿债来源的重要组成部分。

中央税收返还等转移性收入在天津市初级偿债来源中占比较小。

2012~2014 年，中央税收返还等转移性收入分别为 417.51 亿元、424.67 亿元和 441.07 亿元。

政府性基金收入是天津市初级偿债来源的另一重要组成部分。2012~2014 年，天津市政府性基金收入分别为 948.27 亿元、813.53 亿元和 1,050.64 亿元。政府性基金收入中以国有土地使用权出让收入为主。2014 年，天津市国有土地使用权出让收入为 973.16 亿元，占政府性基金收入比重达 92.6%。值得注意的是，国有土地使用权出让收入受土地储备及出让情况、房地产市场等诸多因素的影响，会对政府性基金收入造成一定的波动。

表 5 2012~2014 年天津市政府性基金收入表

单位：亿元、%

指标		2014	2013	2012
政府性基金收入	规模	1,050.64	813.53	948.27
	增速	29.1	-14.2	1.0

数据来源：2012~2014 年天津市政府性基金收入决算表

天津市初级偿债来源还包括债务收入等其他筹资性资金来源。近三年，地方政府债务收入分别为 31.00 亿元、45.00 亿元和 52.00 亿元，在初级偿债来源中占比很小。

此外，初级偿债来源还包括国有资产，天津市国有企业实力较强，包括天津物产集团有限公司、渤海钢铁集团有限公司、天津中环电子信息集团有限公司、天津渤海化工集团有限责任公司等，国有资产也为天津市政府性债务偿还提供了一定保障。由于现行财政披露制度的局限，政府其他筹资性资金来源、其他可变现资产等数据无法准确计量，如果计算在内，将增加初级偿债来源的规模。

天津市财政支出弹性较大，较大比例投向经济建设，在一定程度上保证了可用偿债来源的灵活性。

天津市财政支出增长较为平稳，与收入相匹配，灵活性较大。2014 年天津市一般公共预算支出 2,884.70 亿元，比 2013 年增长 15.2%。

从财政支出管理上，天津市严格控制一般性支出，推动结构调整和创新发展，重点聚焦民生保障和社会管理创新，提升城市功能。

从财政支出结构来看，天津市 2012~2014 年狭义刚性支出占比低于 40%，广义刚性支出占比低于 51%，一般公共预算收入对狭义刚性支出的覆盖倍数为 2.2 倍，一般公共预算收入对广义刚性支出的覆盖倍数为 1.6 倍，财政支出有一定弹性。

表 6 2012~2014 年天津市一般公共预算支出表

单位：亿元、%

指标	2014		2013		2012	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
一般公共预算支出	2,884.70	100.0	2,549.21	100.0	2,143.21	100.0
城乡社区事务	823.70	28.6	723.03	28.4	590.26	27.5
教育	517.01	17.9	461.36	18.1	378.75	17.7
社会保障和就业	259.56	9.0	229.28	9.0	201.17	9.4
资源勘探电力信息等事务	183.10	6.3	136.80	5.4	106.68	5.0
医疗卫生	161.33	5.6	128.94	5.1	105.91	4.9
一般公共预算服务	158.08	5.5	144.73	5.7	136.55	6.4
公共安全	139.31	4.8	126.18	4.9	111.92	5.2
农林水事务	134.91	4.7	123.03	4.8	100.98	4.7
科学技术	109.00	3.8	92.81	3.6	76.45	3.6
交通运输	94.95	3.3	90.02	3.5	87.21	4.1
节能环保	57.93	2.0	48.44	1.9	38.49	1.8
文化体育与传媒	47.87	1.7	44.53	1.7	35.85	1.7
国防	1.16	0.0	1.62	0.1	1.60	0.1
外交	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0
其他	196.80	6.8	198.45	7.8	171.39	8.0
狭义刚性支出 <sup>4</sup>	1,095.97	38.0	964.31	37.8	822.38	21.3
广义刚性支出 <sup>5</sup>	1,451.24	50.3	1,277.88	50.1	1,086.69	50.7

数据来源：2012~2014 年天津市一般公共预算支出决算表

2014 年，天津市财政支出中一般公共预算服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业四项刚性支出占比为 38.0%，占比较为稳定，财政支出灵活性大，为债务偿还提供了有力保障。2014 年，城乡社

<sup>4</sup>狭义刚性支出指一般公共预算服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业四项支出。

<sup>5</sup>广义刚性支出指一般公共预算服务、外交、国防、公共安全、教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生和节能环保十项支出。

区事务、农林水事务、交通运输、资源勘探电力信息等事务这四项目支出达到 1,236.66 亿元，在一般公共财政支出中占比达 42.9%，有力促进了天津市基础设施的完善，加快了天津市经济建设。

**根据天津市初级偿债来源和一般公共财政支出变化趋势，未来天津市偿债来源安全度仍将维持较高水平，有利于保障债务偿还安全性。**

天津市偿债来源较为稳定，偿债来源安全度较高，说明天津市用于偿债的资金稳定性较高。市本级与区（县）财权与事权归属清晰，偿债责任明确，有利于债务偿还监控，在一定程度上保障了天津市各级政府债务安全。天津市偿债来源中，一般公共财政收入源于财富创造能力，规模大，稳定性高，在偿债来源中占有重要地位；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入影响，稳定性较弱；其他偿债来源易受各类因素影响，波动性较大但规模小，对天津市偿债来源影响较小。通过对各种偿债来源可靠性进行测算，天津市偿债来源安全度为 0.91，高于全国平均水平。

综合各种偿债来源发展趋势，未来三年天津市偿债来源安全度将维持在较高水平，稳定度较高。在财富创造能力稳定增长的基础上，天津市一般公共财政收入将会保持较强的稳定性和可持续性，基金收入为偿债来源的重要补充；从财政支出趋势来看，未来天津市政府将在项目建设上投入更多资金，刚性支出占比仍较低，且在一定时期内基本稳定。由此推断，未来天津市政府偿债来源安全度将基本维持较高水平，继续为债务保障能力提供较为可靠的基础。

## （二）本次债券偿债来源

本次专项债券偿债资金为国有土地使用权出让收入和地上地下水资源费。其中，市本级的南水北调中线市内配套工程偿债来源是地表、地下水资源费，其他项目偿债来源全部来自于国有土地使用权出让收入。

南水北调中线市内配套工程偿债来源是地表、地下水资源费。天

津市南水北调中线一期工程是从丹江口水库到天津市，输水线路长 1,273 公里。南水北调中线一期工程天津市内配套工程总投资为 125.27 亿元，该工程分配天津市水量 10.20 亿立方米，净收水量 8.63 亿立方米。2014 年 12 月 27 日，长江水抵达南水北调中线天津市内配套工程的第一站——曹庄泵站，流向天津滨海新区的津滨水厂，并流向天津各户，这标志着天津市南水北调中线工程正式通水。从 2009 年 1 月开始，天津市连续三年调整供水价格，每年调高地上水价 0.5 元/立方米。2012~2014 年天津市地表、地下水资源费分别为 7.50 亿元、7.60 亿元和 7.40 亿元，为南水北调中线市内配套工程债务偿还提供良好保障。

表 7 2012~2014 年天津市地表、地下水资源费情况

单位：亿元、%

指标		2014	2013	2012
地表、地下水资源费	规模	7.40	7.60	7.50
	增速	-3.3	1.6	1.9

数据来源：天津市财政局

除南水北调中线市内配套工程外，其他项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入。2012~2014 年天津全市国有土地使用权出让收入为 879.40 亿元、735.00 亿元和 973.16 亿元。

表 8 2012~2014 年天津市国有土地使用权出让收入表

单位：亿元、%

指标		2014	2013	2012
国有土地使用权出让收入	规模	973.16	735.00	879.40
	增速	32.5	-16.5	1.9

数据来源：2012~2014 年天津市预算执行情况报告

国有土地使用权出让收入主要受土地供应量与房地产市场影响。从房地产市场运行情况来看，2014 年虽然天津市商品房销售面积和商品房销售额增速均出现下降趋势，但房地产开发投资仍保持高速增长，增速为 14.8%；从土地供应量来看，2014 年天津市国有建设用地供应总量比 2013 年下降 23.5%，但由于其房地产开发投资的持续增

长态势对土地出让价格形成有力的支撑，国有土地使用权出让收入比 2013 年增长 32.5%。2015 年天津市国有土地使用权出让收入预算数为 844.77 亿元，比 2014 年下降 13.2%，主要是由于土地出让面积较 2014 年有所减少，但房贷利率下降等一系列利好政策及京津冀一体化战略将加速天津市房地产市场回暖，进而继续对土地出让价格形成一定支撑，预计未来 3~5 年天津市国有土地使用权出让收入虽然会存在波动，但整体态势保持稳定。

表 9 2012~2014 年天津市房地产市场运行情况

单位：亿元、万平方米、%

指标		2014	2013	2012
房地产开发投资	规模	1,699.65	1,480.82	1,260.00
	增速	14.8	17.5	16.7
商品房销售面积	规模	1,612.98	1,847.11	1,661.69
	增速	-12.7	11.2	4.2
商品房销售额	规模	1,486.94	1,615.47	1,365.53
	增速	-8.0	18.3	-2.1

数据来源：2012~2014 年天津市国民经济和社会发展统计公报

表 10 2012~2014 年天津市国有建设用地供应情况

单位：公顷、%

指标		2015	2014	2013	2012
国有建设用地供应总量	规模	5,110.00	5,469.00	7,151.00	6,958.00
	增速	-6.6	-23.5	2.8	-12.8
住房用地	规模	770.00	1,039.00	1,336.00	1,096.00
	增速	-25.9	-22.2	21.9	-49.4
商服用地	规模	450.00	500.00	600.00	500.00
	增速	-10.0	-16.7	20.0	-38.4
工矿仓储用地	规模	2,800.00	2,800.00	3,600.00	3,500.00
	增速	0.0	-22.2	2.9	0.0
基础设施及公益事业等划拨用地	规模	1,090.00	1,130.00	1,615.00	1,862.00
	增速	-3.5	-30.0	-13.3	24.1

数据来源：天津市国土资源和房屋管理局政务门户网站“土地管理”公开信息，2015 年的数据为国有建设用地供应计划

## 六、偿债能力

天津市较早地建立了较为完善的债务管理制度，对债务偿还起到监督和保障作用；基于较强经济实力和财政实力，偿债来源安全度高。根据 2013 年 6 月末的债务数据，天津市政府性债务增速较慢，债务偿还压力较低；债务期限结构合理，债务量分布较为均匀。债务与债务保障能力的偏离度为 1.39，可用偿债来源对存量债务的覆盖程度较高，未来有较大的新增债务空间。本次专项债券各项偿债来源可足额覆盖对应项目的偿债需求，债务偿付能力强。

**天津市政府制定了较为完善的政府性债务管理制度，完善借用管还机制，建立政府债务风险预警机制和责任追究制度，对政府性债务偿还起到监督和保障作用。**

天津市政府已建立了较为完善的债务管理制度。全面加强制度建设。2007 年和 2012 年，天津市政府先后印发《天津市政府债务管理暂行办法》（津政发〔2007〕073 号）和《关于进一步加强政府性债务管理的意见》（津政发〔2012〕3 号），对政府性债务的举借、担保、使用、偿还、监督等提出明确要求，建立政府性债务预算制度、风险预警制度和偿债准备金制度，确立持续发展和风险防范双重目标，完成基础设施建设和投融资改革双重任务。政府性债务实行领导负责制，把政府负债纳入政绩考核范围，强化审计和责任追究。

天津市政府完善借用管还机制，组织专门力量对各承债主体的资产状况、借款余额、还款来源和掌控资源情况进行梳理确认。建立政府性债务台账，对政府性债务借用管还实行实时监控、动态管理。将政府负有偿还责任的债务分类纳入预算管理，编制政府债务预算，全面反映债务资金的借用管还情况。具体来说，在收支管理方面，该《意见》指出，行政事业单位按照规定举借债务的，要全部实行收支计划管理，并逐步纳入预算管理，同步编制政府性债务收支计划，明确政府性债务建设项目、融资规模、偿债来源和偿还本息等情况；在监控管理方面，天津市政府性债务实行按季统计报告制度，实现动态监控

和全口径管理，提供的数据要保证完整、真实、准确，要指定专人负责政府性债务核算和统计管理工作，完善具体操作流程。

同时，天津市政府健全债务风险预警机制，并建立严格责任追究制度。天津市政府科学设定风险指标控制区间，合理评价地方财力对政府性债务的偿还能力，确保债务规模与经济发展水平和财政能力相适应，并规定负债率不得超过 10%，债务率不得超过 100%，偿债率不得超过 15%。天津市政府建立严格责任追究制度，对违规举债或提供担保、虚报项目、骗取政府性债务资金、截留或挪用政府性债务资金及偿债资金、不按规定履行偿债义务、逃避政府性债务、造成财政性资金损失等违法违纪行为，将严肃追究相关单位及责任人的经济责任和行政责任，构成犯罪的，依法追究刑事责任，对政府性债务偿还起到监督和保障作用。

2014 年，国务院、财政部相继出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号）等文件加强地方政府债务管理，天津市政府根据相关要求进一步完善政府债务管理制度，甄别政府债务，清理存量债务，并将政府债务分门别类纳入全口径预算管理，这将进一步对天津市政府性债务偿还起到可靠的制度性保障作用。

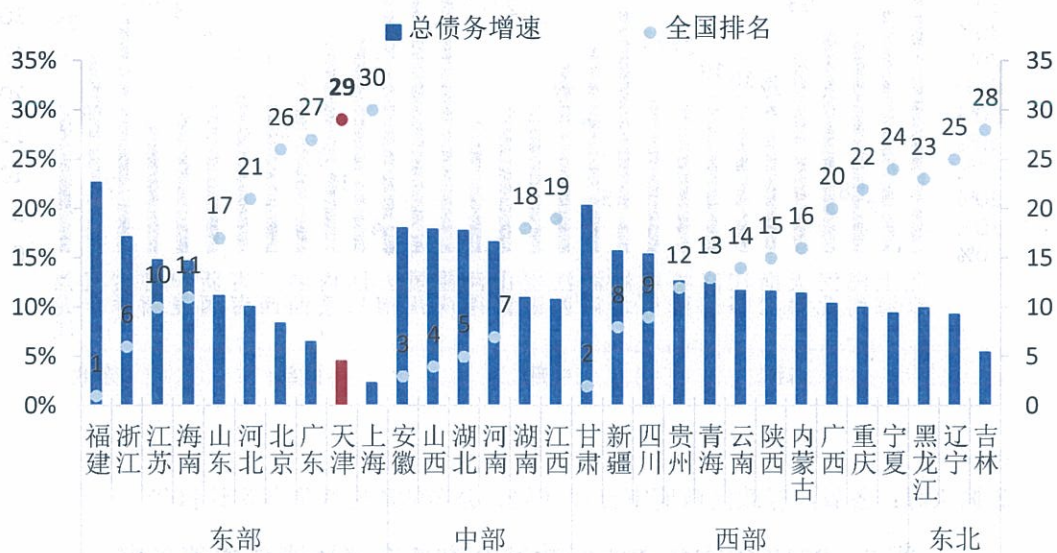
**天津市政府整体债务压力小，债务期限结构合理，到期债务分布较为均匀，可用偿债来源对到期债务覆盖度高。**

债务规模方面，天津市政府性债务增长较慢。根据审计署公布的 2013 年 6 月末各省地方政府债务数据，天津市负有偿还责任的债务规模、全市政府性债务总额分别为 2,263.78 亿元、4,833.74 亿元，较 2012 年末分别增长 4.5%、4.5%，在全国 30 个省级行政区中从高到低分别排名第 28 位、第 29 位，增速相对较慢。

债务压力方面，根据审计署公布的 2013 年 6 月末各省地方政府审计结果，截至 2012 年末天津市总债务率为 72.5%，在 30 个省级行政区中从高到低排名第 13 位，政府负有偿还责任债务的债务率为

57.5%，从高到低排名第15位，债务负担相对较轻。

图6 2013年上半年各省级行政区政府性债务增速



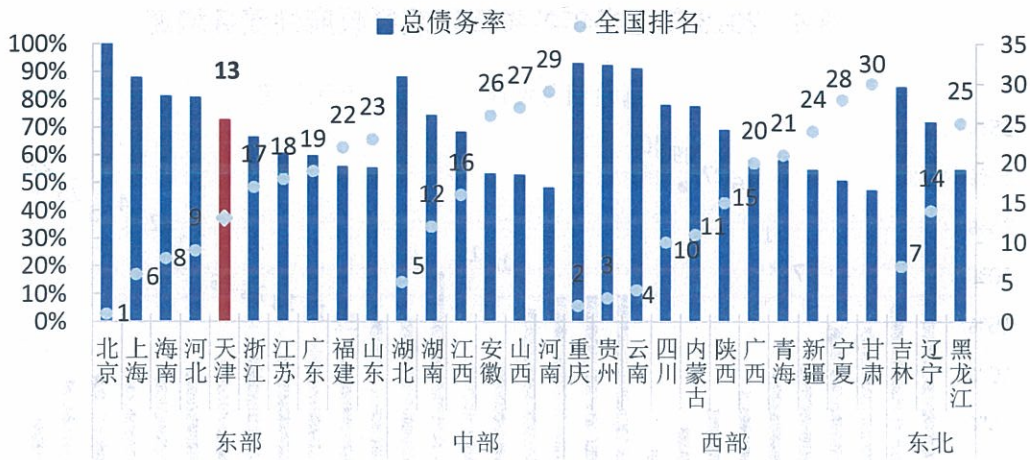
数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图7 2013年上半年各省级行政区政府负有偿还责任债务增速



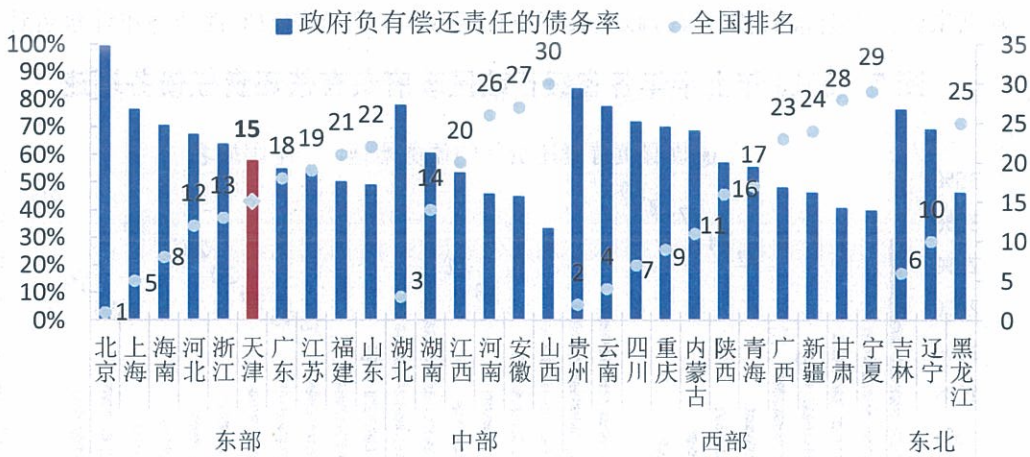
数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图 8 2012 年末各省级行政区政府性债务率



数据来源：各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告

图 9 2012 年末各省级行政区政府负有偿还责任的债务率



数据来源：各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告

天津市债务期限结构较为合理，基于较强的财富创造能力，天津市未来可用偿债来源对到期债务偿付能力强。根据国家审计署公布的截至 2013 年 6 月末数据，大公对 2015 年、2016 年、2017 年政府到期债务总规模<sup>6</sup>进行了预测，预测依据主要是 2013 年 6 月天津市政府性债务总额较 2012 年末的增长率（4.5%）以及综合考虑天津市经济发展及固定资产投资增速等因素，大公预测截至 2014 年末，2015 年、

<sup>6</sup>政府到期债务总规模为天津财政局提供的政府负有偿还责任、负有担保责任、可能承担一定救助责任的债务之和。

2016年、2017年政府到期债务总规模分别为677.82亿元、441.69亿元和469.40亿元。大公预计未来三年天津市经狭义刚性支出调整的可用偿债来源规模分别为2,877.87亿元、3,078.83亿元和3,293.24亿元，经广义刚性支出调整的可用偿债来源规模分别为2,516.68亿元、2,690.69亿元和2,876.09亿元，可用偿债来源规模较大，对到期债务的保障能力强。

表 11 2015~2017年天津市可用偿债来源对存量到期债务的覆盖

单位：亿元、%

指标		2015	2016	2017
政府到期债务总规模		677.82	441.69	469.40
初级偿债来源主要构成	一般公共预算收入	2,665.24	2,958.42	3,269.05
	中央税收返还等转移性收入	454.30	467.93	481.97
	政府性基金收入	882.00	860.00	840.00
刚性支出	狭义刚性支出	1,123.67	1,207.52	1,297.78
	广义刚性支出	1,484.86	1,595.66	1,714.93
可用偿债来源	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源	2,877.87	3,078.83	3,293.24
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源	2,516.68	2,690.69	2,876.09
可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数	4.2	7.0	7.0
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数	3.7	6.1	6.1

数据来源：天津市政府性债务审计结果，大公预测与整理

注：政府到期债务总规模数据预测依据为大公预测，预测主要依据2013年6月天津市政府性债务总额较2012年末的增长率（4.5%）以及综合考虑天津市经济发展及固定资产投资增速等因素；政府可用偿债来源总规模数据为大公预测，预测是依据天津市2015年预算草案、国家对中国经济增长预期目标等资料进行的推算

**基于良好的偿债环境和坚实的经济基础，天津市财富创造能力强，综合考虑当前债务水平，天津市政府拥有较大的新增债务空间。**

总体来看，天津市依托良好的区域位置和国家发展战略，综合实力强，财富创造水平高，经济增长潜力大。经济的良性发展将助力区域财政实力提升，从而保证偿债来源稳定，由此天津市政府拥有较大的新增债务空间。

天津市政府的新增债务空间为本次债券发行提供了有力保障。从

未来三年数据来看，2015~2017 年经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 4.2、7.0 和 7.0，经广义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 3.7、6.1 和 6.1，可足额覆盖到期债务，在可控的债务增速前提下，未来新增债务空间依然较大。

本次专项债券以国有土地使用权出让收入和地表、地下水资源费为偿债来源，各项偿债来源均可足额覆盖对应项目的偿债需求，债务偿付能力强。

本次发债总额为 86.41 亿元，债务期限为 5 年、7 年和 10 年，发行额度分别为 45.41 亿元、5.00 亿元和 36.00 亿元。资金用途方面，72.41 亿元置换专项债券用于偿还审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金，14.00 亿元新增专项债券用于子牙循环经济产业园建设项目和 5、6 号线地铁项目资本金项目。从偿债来源和期限看，南水北调中线市内配套工程偿债来源是地表、地下水资源费，债务期限为 7 年；其他项目偿债来源全部来自于国有土地使用权出让收入，债务期限为 5 年和 10 年。

表 12 2015 年第一批天津市专项债券偿还期限结构

单位：亿元

偿债来源	地表、地下水资源费	国有土地使用权出让收入
	南水北调中线市内配套工程	其他项目
5 年期	-	45.41
7 年期	5.00	-
10 年期	-	36.00
合计	5.00	81.41

数据来源：天津市财政局

2012~2014 年天津市地表、地下水资源费分别为 7.50 亿元、7.60 亿元和 7.40 亿元，收入较为稳定，专门用于偿还南水北调中线市内配套工程对应的政府性专项债务。南水北调中线市内配套工程总投资为 125.27 亿元，截至 2014 年末，该项目银行贷款 62.17 亿元，2022 年由地表、地下水资源费负担的到期本金为 4.20 亿元，经估算，应

还本息为 6.51 亿元，预计地表、地下水资源费保持稳定。本次南水北调中线市内配套工程 5.00 亿专项债券为置换债券，通过低成本专项债券置换利率较高的专项债务，将优化债务期限结构，减轻偿债负担，进而对 2022 年到期债务的偿还形成有力保障。

除南水北调中线市内配套工程外，本批项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入。2012~2014 年天津全市国有土地使用权出让收入分别为 879.40 亿元、735.00 亿元和 973.16 亿元。从近几年国有土地使用权出让收入规模及稳定性来看，虽然受到房地产市场走势及土地供应计划影响，土地出让收入容易出现波动，但考虑到京津冀一体化战略及房贷利好政策等因素将推动天津市房地产市场逐步回暖，未来国有土地使用权出让收入仍可足额覆盖本次债券相应项目的债务本息支出。

综合来看，天津市经济转型进程良好，京津冀协同发展、“一带一路”等国家级发展战略与重点产业发展规划为天津市的产业转型升级提供了机遇、指明了方向，同时通过重点发展先进制造业和现代服务业，逐渐形成了健康、平衡、可持续发展的经济发展模式，这也保证了财政综合实力的稳健增长。依托于坚实的财富创造能力和稳定的可用偿债来源，同时考虑到当前较低的债务水平，天津市政府拥有较大的新增债务空间，债务期限结构设计合理，本次专项债券各项偿债来源均可足额覆盖对应的到期债务，偿债压力极小。

## 跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2015 年第一批天津市政府专项债券（下称“受评债券”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注影响受评债券信用状况的因素，并出具跟踪评级报告，动态反映受评债券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1. 时间安排

定期跟踪评级：大公在本次债券存续期内每年出具跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行评级，在跟踪评级分析结束后下一个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2. 程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公跟踪评级结果按照监管部门要求进行披露。

### 3. 特别处理

如债务人不能及时提供跟踪评级所需资料，大公可根据相关公开信息进行分析并调整信用等级，或宣布前次信用等级失效。

## 关键指标列表

天津市政府债券信用评级主要指标

指标名称	年度	2014	2013	2012
地区生产总值 (亿元)		15,722.47	14,370.16	12,893.88
人均地区生产总值 (元/人)		106,810	99,607	93,173
经济增长率 (%)		10.0	12.5	13.8
三次产业结构		1.3:49.4:49.3	1.3:50.6:48.1	1.3:51.7:47.0
规模以上工业总产值 (亿元)		28,078.82	26,514.51	23,427.50
固定资产投资 (亿元)		11,654.09	10,121.21	8,871.31
固定资产投资增速 (%)		15.1	14.1	18.1
社会消费品零售总额 (亿元)		4,738.65	4,470.43	3,921.43
社会消费品零售总额增速 (%)		6.0	14.0	15.5
进口总额 (亿美元)		813.16	795.03	673.09
进口增速 (%)		2.3	18.1	14.3
出口总额 (亿美元)		525.96	490.25	483.14
出口增速 (%)		7.3	1.5	8.6
农村居民人均可支配收入 (元)		17,014	15,405	13,571
城镇居民人均可支配收入 (元)		31,506	32,658	29,626
社会融资总量 (亿元)		4,819	4,910	4,440
社会融资总量/GDP (倍)		0.31	0.34	0.34
一般公共财政收入 (亿元)		2,390.35	2,079.07	1,760.02
中央税收返还等转移性收入 (亿元)		441.07	424.67	417.51
政府性基金收入 (亿元)		1,050.64	813.53	948.27
国有土地使用权出让收入		973.16	735.00	879.40
地表、地下水资源费		7.40	7.60	7.50
政府负有偿还责任的债务 (亿元)		-	2,263.78*	-
政府负有偿还责任债务的债务率 (%)		-	-	57.5

数据来源：2013~2014 年天津市统计年鉴，2014 年天津市国民经济和社会发展统计公报，2012~2014 年天津市财政决算表，天津市政府性债务审计结果（2014 年 1 月 24 日公告），大公整理；2014 年城镇居民、农村居民人均可支配收入根据城镇化进程调整统计口径，按可比口径计算，分别较上年增长 8.7% 和 10.8%；各项指标详细情况请参考天津市统计局官网注：表中标\*数据为 2013 年 6 月末

## 专项债券项目情况

2015 年第一批天津市政府专项债券项目情况表

单位：万元

市本级/区县	项目名称	本次发行额度	置换/新增
市本级	南水北调中线市内配套工程	50,000	置换
	京津塘高速公路北部新区段高架工程	200,000	置换
	土地整理项目	336,000	置换
	5、6 号线地铁项目资本金	90,000	新增
东丽区	金钟河（欢坨村）地块土地整理项目	200	置换
	东丽湖地区基础设施一期工程	6,500	置换
	军粮城示范小城镇建设项目（起步区）	22,500	置换
	新立示范小城镇农民安置用房建设项目	21,000	置换
宝坻区	宝坻新城南部市政基础设施配套工程	10,000	置换
	宝坻旧城区排水管网改造	18,500	置换
	“清洁村庄”建设项目第一批次宝坻新城工程	3,500	置换
	农村土地整理项目	8,000	置换
	建设园区基础设施建设项目	7,000	置换
	建设园区拓展区基础设施建设项目	3,000	置换
宁河县	赵温、田辛村农民还迁房项目	10,000	置换
	宁河潘庄污水处理厂项目	20,000	置换
	环保局等 15 宗土地整理项目	5,500	置换
	桥北 8 宗土地整理项目	2,400	置换
静海县	子牙循环经济产业园建设项目	50,000	新增

数据来源：天津市财政局。

## 补充概念

序号	名词	释义
1	偿债环境	偿债环境是指影响地方政府偿还债务能力的宏观环境。
2	信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国经济社会发展需要对宏观信用资源的供给能力。
3	信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
4	财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。在这里主要考察的地区经济总量和政府财政收入状况。
5	政策支持	政策支持是指中央及地方政府对地区重点税源行业发展提供的各项政策支持。政策支持具体考察政治法律环境、行业规划、行业管制。
6	偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
7	初级偿债来源	初级偿债来源是指在偿债时点上的理论偿债来源，包括经常性收入、投资性收入、资产抵押债务收入、信用债务收入、资产变现收入、转移收入、外部支持和外汇收入等收入。
8	可用偿债来源	可用偿债来源是指在偿债时点上可用于直接偿还债务的资金来源。
9	偿债来源安全度	偿债来源安全度是指债务主体的实际偿债来源可获得性的安全程度，安全度越大，说明债务主体的偿债来源的可靠性越强。 $\text{偿债来源安全度} = \frac{\sum (\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数})}{\sum \text{各类偿债来源}}$ 其中，安全系数的取值范围为 0~1，安全系数与偿债来源的可靠性呈现正向关系，即偿债来源的可靠性越强，对应的安全系数越大。
10	偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
11	存量债务偿付能力	存量债务偿付能力是指债务人在一定时间内的存量债务安全度。
12	新增债务偿付能力	新增债务偿还能力是指债务人在一定时间内的新增债务安全度。
13	债务与债务保障能力的偏离度	债务与债务保障能力的偏离度是指债务主体的债务与其经安全系数调整后的偿债来源的偏离程度，偏离度越高，说明债务主体偿债能力越弱。 $\text{债务与债务保障能力的偏离} = \frac{\text{存量债务}}{\sum [\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数}]}$ 安全系数与偿债来源安全度的安全系数相同，分母表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了存量债务与标准化后的偿债来源的偏离程度。

## 信用等级符号和含义

根据《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），专项债券信用评级等级符号及含义如下：

等级	含义
AAA	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务；
C	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。

注：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。



