



中债资信评估有限责任公司
China Bond Rating Co., Ltd.

2015年第一批重庆市政府 专项债券信用评级

2015年7月23日

2015年第一批重庆市政府专项债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2015年07月23日

债券信息

发行规模 人民币 25 亿元

债券期限 5 年、10 年

经济、财政和债务指标	2012	2013	2014
地区生产总值 (亿元)	11,409.60	12,783.26	14,265.40
人均地区生产总值 (元)	38,914.00	43,223.00	47,859.00
地区生产总值增速 (%)	13.60	12.30	10.90
三次产业结构	8.2:52.4:39.4	7.8:45.5:46.7	7.4:45.8:46.8
全市一般公共预算收入 (亿元)	1,703.49	1,693.24	1,922.02
其中: 市本级 (亿元)	718.42	663.93	741.62
全市政府基金收入 (亿元)	1,434.46	1,669.80	1,841.28
其中: 市本级 (亿元)	850.83	1,036.12	1,044.00
转移性收入 (亿元)	1,276.70	1,198.41	1,250.67
全市负有偿还责任的债务 (亿元)	3,294.41	3,059.90	—
全市政府负有偿还责任的债务率 (%)	69.90	62.90*	—
全市折算后政府总债务率 (%)	92.75	88.00*	低于 80.00*

资料来源: 重庆市统计年鉴、统计公报、重庆市统计局提供数据、财政预(决)算执行报告、

指标计算公式详见附件三

标*数据为 2013 年数据为重庆市财政局提供

2014 年全市折算后政府总债务率数据为测算数, 尚未通过全国人大常委会 2014 年决算数为上报数, 财政部批复后以财政部批复数为准

分析师

宋伟健 侯帅

电话: 010-88090070

邮箱: songweijian@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

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”)认为重庆市经济和财政实力较强, 政府治理水平较高, 2015 年第一批重庆市政府专项债券(以下简称“本批债券”)纳入重庆市政府性基金预算, 国有土地使用权出让收入和存量土地市值对本批债券保障程度很高, 债券的违约风险极低, 因此评定本批债券的信用等级为 AAA。

评级观点

■ 重庆市经济发展基础条件较好, 近年来经济增速在全国处于较高水平, 整体经济实力较强, 2014 年重庆市实现地区生产总值 14,265.40 亿元, 增长 10.90%, 人均地区生产总值为 47,859.00 元。重庆市产业结构不断优化, 第二产业较发达, 以汽车、电子信息、装备制造、化医产品制造等为主, 支柱产业产值快速增长。未来看, 随着工业振兴和城乡统筹的推进, “一带一路”和长江经济带等战略的实施, 重庆市经济仍将保持较快增长。

■ 重庆市财政收入持续增加; 转移性收入规模基本保持稳定; 土地出让收入是政府性基金收入的重要组成部分。未来在区域经济较快增长、中央持续财力支持和房地产市场平稳发展的推动下, 重庆市财政收入增长的稳定性较强。

■ 近年来重庆市通过土地出让、资产变现和推进 PPP 等方式不断削减政府性债务, 政府性债务规模不断下降, 根据中债资信测算, 2014 年末重庆市总债务率低于 80%, 较 2012 年末下降 12 个百分点以上, 低于国际参考标准值 (90~150%)。

■ 重庆市国有资产规模很大, 截至 2013 年底, 市级国有企业合计资产规模 2.22 万亿元, 2013 年实现营业总收入 4,008.46 亿元; 重庆市政府持有上市公司股权市值约为 1,195.59 亿元, 对其债务周转可提供较好的流动性支持。

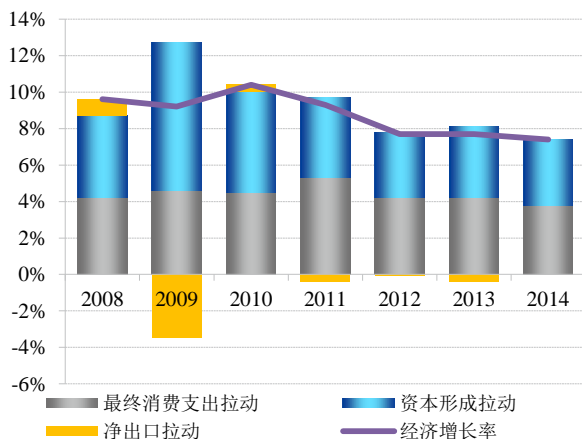
■ 本批债券的本息偿还资金均为重庆市国有土地使用权出让收入。2014 年重庆市国有土地使用权出让收入/本批债券为 66.60 倍, 保障程度很高。

一、宏观经济与政策环境分析

未来中国经济发展进入新常态，调整经济结构和转变经济增长方式成为主旋律；在此背景下，全国财政收入增速将保持中低速增长，地区间增速产生明显分化，土地出让收入波动将加大；政府债务管理将进一步规范，债务风险总体可控

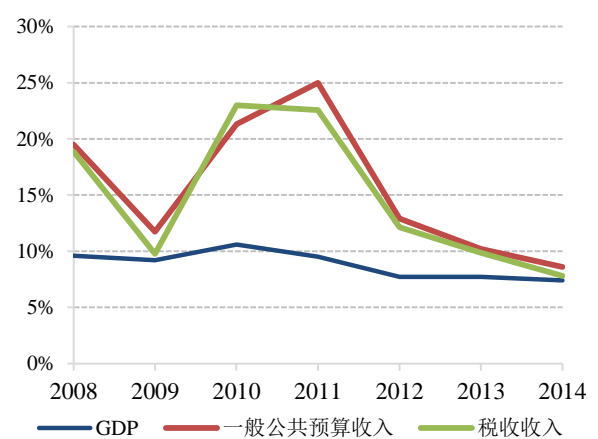
经济发展进入新常态。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2014 年，中国国内生产总值 636,463 亿元，比上年增长 7.4%，较上年增速回落 0.3 个百分点。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且受前三年商品房施工面积较低、商品房销售放缓和流动性中性偏紧等因素的影响，房地产投资增速将有所放缓，整体看固定资产对经济增长的拉动作用将逐步降低。消费方面，增长动力从投资出口驱动向消费驱动转变，居民消费结构持续改善，发展型和享受型消费占比提高。长期看仍将保持较快增长，消费对经济增长的拉动作用将逐步增强，消费驱动经济模式逐步形成。出口方面，随着美国经济强势复苏，外需将逐步改善，净出口对 GDP 增长的拉动作用将有一定回升。从改革和政策红利来看，国企改革将通过混合所有制、国有资本投资公司、国有资本流动平台等一系列制度安排，建立一个更加市场化的国有资本运营、更加市场化的国有企业管理，激发企业创新发展活力；政府简政放权，将会提高宏观经济运行效率，激发创新和创业热情。加快推进自贸区战略，建设“一带一路”新丝路的战略支点和经济“桥头堡”，降低贸易门槛、提升贸易便利化水平，加快区域内经济一体化，通过改革来盘活存量，使得存量资产和传统产业隐性的价值显性化。

图 1：2008 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2008 以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

财政收入将保持中低速增长，地区间增速分化明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高，受中国宏观经济增长放缓的影响，近年财政收入增速呈现放缓趋势。2014 年，受结构性减税政策影响，全国一般公共预算收入增速下滑至 8.6%，是自 1991 年后财政收入增速首

次跌入个位数。其中，中央一般公共预算收入增长 7.1%，地方一般公共预算收入（本级）增长 9.9%。同时，政府性基金收入中土地出让收入占比较高，近年来波动较大。2011~2013 年，全国土地使用权出让金收入分别为 3.11 万亿元、2.67 万亿元和 3.91 万亿元，增速分别为 10.4%、-14.3%和 46.6%。2014 年全国土地使用权出让收入¹为 4.29 万亿元，同比仅上涨 3.1%。短期看，2015 年 3 月底，国家密集出台房地产调控政策以稳定楼市，预计人口吸附能力强的一、二线城市住宅销售将显著受益，有利于所在地土地出让，但人口吸附能力弱的三四线城市预计土地出让规模仍将难以增长，整体上 2015 年全国土地出让收入将较 2014 年有所下降。长期看，随着 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国购房需求量亦将见顶，土地出让市场收缩的趋势将不可避免，土地出让收入波动将加大。由于区域经济发展水平不一和财政收入结构存在差异，不同地区经济和财政收入增速也存在分化。以周期性行业为主地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、煤炭、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等周期性行业为支柱产业的地区，近期其地区经济和财政收入增速大幅放缓。对土地依赖较大的东部省份，由于土地出让收入波动较大，未来其综合财力波动将有所加剧。

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

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
2015 年政府工作报告	2015 年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 7%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右
《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	中国将充分发挥国内各地区比较优势，以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容和合作重点，实行更加积极主动的开放战略，加强东中西互动合作，全面提升开放型经济水平，深度融入世界经济体系；建设亚欧非大陆及附近海洋沿线国家全方位、多层次、复合型的互联互通网络
2014 年 12 月 12 日国务院常务会议	依托现有新区、园区，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区，以上海自贸试验区试点内容为主体，结合地方特点，充实新的试点内容
《预算法修正案》通过	经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金，可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源，只能用于公益性资本支出，不得用于经常性支出
《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》	建立借、用、还相统一的地方政府性债务管理机制，赋予地方政府依法适度举债融资权限，建立规范的地方政府举债融资机制；实行规模控制和预算管理；控制和化解地方政府性债务风险；妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能
《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》	积极推进预算公开，建立跨年度预算平衡机制；加强预算收入管理；优化财政支出结构，加强结转结余资金管理；规范地方政府债务管理，防范化解财政风险
《地方政府债务纳入预算管理的甄别方法》	清理存量债务，甄别政府性债务，将政府性债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理
《地方政府一般债券发行管理暂行办法》	首次对地方一般债券进行界定，发行方式为自发自还，发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府(含计划单列市政府)，资金用途为没有收益的公益性项目，且纳入一般预算管理
《地方政府专项债券发行管理暂	首次对地方政府专项债券进行界定，发行方式为自发自还，发行主体为 36 个省、

¹ 2014 年披露口径有所不同。

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
行办法》	自治区、直辖市政府（含计划单列市政府），资金用途为有一定收益的公益性项目，单只专项债券应当以单项政府性基金或专项收入为偿债来源

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理将进一步规范，债务风险总体可控。2009 年以来，在扩张性经济政策主导下，伴随投资快速增长，政府性债务规模急剧增长。为化解地方债务风险，2014 年中央全面启动深化财税体制改革，系列政策文件相继发布。2014 年 8 月底，我国《预算法修正案》通过四审审核，允许省一级地方政府在国务院限额内发行地方政府债券用于部分资本性支出。在《预算法修正案》出台后，国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》（国发〔2014〕43 号）、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕45 号），要求“赋予省一级地方政府依法适度举债融资权限，对地方政府债务实行规模控制和预算管理，控制和化解地方政府性债务风险，妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能”。与此同时财政部出台了《地方政府债务纳入预算管理的甄别方法》（财预〔2014〕351 号），要求“清理存量债务，甄别政府性债务，将政府性债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理”。2015 年，财政部财库〔2015〕68 号、财预【2015】32 号等陆续出台，地方政府一般债券自发自还全面推广，专项债券预算管理方式得以明确。未来，政府融资平台将加速转型，不再新增政府性债务，而新增地方政府性融资需求将由省级地方政府通过发行债券进行筹资，存量政府性债务和新增政府性债务将纳入预算管理。此外，地方政府还将在基建领域大力推广 PPP 模式，建设资金来源将逐步实现多元化。由此，地方政府债务融资将更为规范、透明，同时债务融资压力将有所缓解，债务增速将下降，融资成本将降低。整体看，地方政府债务风险总体可控，但需关注处于城镇化快速发展阶段的地区，其未来投资增速和政府债务规模增速将快于其他地区。

二、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

重庆市经济发展基础条件较好，经济规模较大，近年来经济增速在全国处于较高水平，整体经济实力较强；重庆市产业结构不断优化，第二产业较发达，以汽车、电子信息、装备制造、化医产品制造等为主，支柱产业产值快速增长

基础设施方面，重庆市是中国长江上游地区唯一汇集水、陆、空交通资源的超大型城市，是西南部最重要的综合交通枢纽，其中：截至 2014 年末，重庆市高速公路通车里程超过 2,400 公里，公路密度为 2.9 公里/百 km²，处于中西部领先地位；重庆港是长江上游最大的内河主枢纽港和西南地区的水陆交通枢纽，是中西部内河港中唯一吞吐量过亿的港口，水路运输体系较发达；重庆市拥有江北国际机场和万州五桥机场、黔江舟白机场三座机场，2014 年江北国际机场旅客吞吐量（2,926.44 万人次）位居全国第八位，航空运输体系较为完善；重庆目前已形成以成渝铁路、渝黔铁路、襄渝铁路、渝怀铁路、渝遂铁路等为支撑的“一枢纽六干线二支路”铁路运输体系，截至 2014 年末重庆市铁路营业里程为 1,774 公里。总体来看，重庆市在区域内水陆空交通运输体系较发达，未来重庆市交通基础设施建设仍将保持很大规模，交通基础设施仍将不断完善。

从经济规模来看，重庆市是中国西部唯一的直辖市，在三峡工程移民后期扶持、新一轮西部大开发战略、直辖市等政策支持优势、两江新区、五大功能区域发展战略等政策的带动下，重庆市基础设施建设不断完善，主导产业快速发展，经济持续快速增长，2014年实现地区生产总值14,265.40亿元，规模在全国城市（包括直辖市、省会城市、副省级城市）中居前列，在西部各省份中排名靠前；2014年重庆市人均地区生产总值为47,859元，已高于全国平均水平。

表 1：2012~2014 年重庆市主要经济和社会发展指标

项目名称	2012 年		2013 年		2014 年	
	指标值	增长率%	指标值	增长率%	指标值	增长率%
地区生产总值（亿元）	11,409.60	13.60	12,783.26	12.30	14,265.40	10.90
人均地区生产总值 ² （元）	38,914.00	12.40	43,223.00	11.30	47,859.00	10.00
工业增加值（亿元）	4,981.01	15.90	5,249.65	13.10	5,175.80	12.30
全社会固定资产投资（亿元）	9,380.00	22.00	11,205.03	19.50	13,223.75	18.00
进出口总额（亿美元）	532.04	82.20	687.04	29.10	954.50	39.00
社会消费品零售总额（亿元）	4,033.70	15.70	4,599.77	14	5,096.20	13.00
城镇常住居民人均可支配收入（元）	—	—	23,058.00	9.80	25,147.00	9.10
三次产业结构	8.2:52.4:39.4		7.8:45.5:46.7		7.4:45.8:46.8	
常住人口（万人）	2,945.00		2,970.00		2,991.40	
城镇化率（%）	56.98		58.34		59.60	
金融机构本外币存款余额（亿元）	19,423.90		22,789.17		25,160.11	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	15,594.18		18,005.69		20,630.69	

资料来源：重庆市 2013~2014 年统计年鉴及 2014 年统计公报，中债资信整理

从经济增速来看，2002~2014 年重庆市地区生产总值年均增长率为 13.31%，处于快速增长阶段，其中，2014 年重庆市地区生产总值增速 10.90%，尽管增速有所放缓，但仍高出全国平均水平 3.5 个百分点。分项来看，重庆市固定资产投资增长很快，2002~2014 年均增长率达 25.67%；社会消费品零售总额保持较快增长，2002~2014 年年均增长率达 15.70%；进出口总额整体上保持很快增长，2002~2014 年年均增长率达 25.54%。2015 年上半年，重庆市实现地区生产总值 7,237.90 亿元，同比增长 11.00%，较全国高 4.0 个百分点，经济增长势头仍良好。

表 2：2014 年直辖市及部分省会城市经济运行情况（单位：亿元、%、亿美元）

主要地区	地区生产总值	经济增长率	固定资产投资	社会消费品零售总额	进出口总额
上海	23,560.94	7.00	6,016.43	8,718.65	4,666.22
北京	21,330.80	7.30	7,562.30	9,098.10	4,156.50
天津	15,722.47	10.00	11,654.09	4,738.65	1,339.12
重庆	14,265.40	10.90	13,223.75	5,096.20	954.50
武汉	10,069.48	9.70	7,002.85	4,369.32	264.29

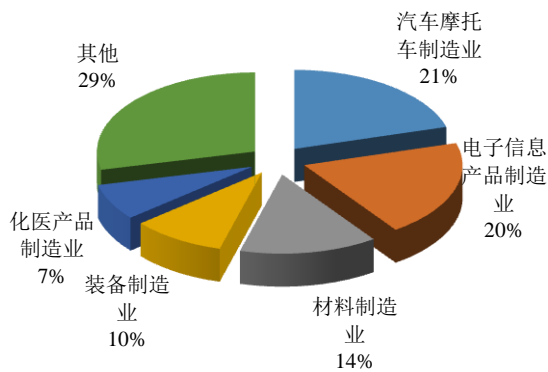
² 人均地区生产总值按常住人口计算。

主要地区	地区生产总值	经济增长率	固定资产投资	社会消费品零售总额	进出口总额
成都	10,056.60	8.90	6,620.40	4,468.90	558.40
杭州	9,201.16	8.20	4,952.70	3,838.73	679.98
南京	8,820.75	10.10	5,460.03	4,167.20	572.21

资料来源：各市 2014 年国民经济与社会发展统计公报或经济运行情况，中债资信整理

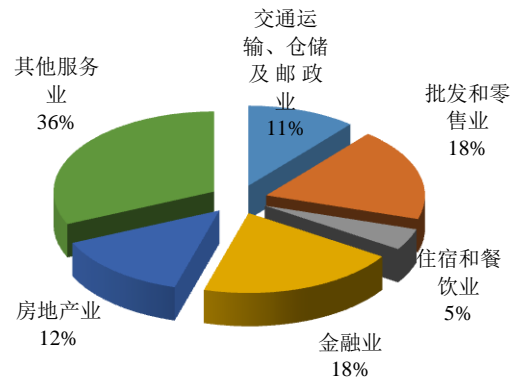
从经济结构来看，近年来重庆市经济结构不断优化，第一产业占比不断下降，第三产业占比不断上升，三次产业比例由 2002 年的 16.0：41.9：42.1 调整为 2014 年的 7.4：45.8：46.8。2014 年重庆市第一产业增加值 1,061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6,531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6,672.51 亿元，增长 10.0%。

图 3：2014 年重庆市六大支柱产业工业总产值占比



资料来源：公开资料，中债资信整理

图 4：2014 年重庆市第三产业增加值构成



资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

从支柱产业来看，重庆市已形成以汽车、电子信息制造业、装备制造、化医产品制造、材料工业、能源、消费品制造业等多产业为支柱的产业格局。2014 年全年规模以上工业企业中，汽车制造业实现总产值 3,846.94 亿元，同比增长 19.9%，占全市工业总产值的 20.5%；电子信息产品制造业实现总产值 3,683.62 亿元，同比增长 22.2%，占全市工业总产值的 19.7%；材料制造业实现总产值 2,636.34 亿元，同比增长 9.6%，占全市工业总产值的 14.1%；装备制造业实现总产值 1,797.63 亿元，同比增长 18.1%，占全市工业总产值的 9.6%；化医产品制造业实现总产值 1,388.82 亿元，同比增长 11.4%，占全市工业总产值的 7.4%。从产品竞争力来看，汽车制造业方面，2014 年整车制造企业中长安汽车销售额排名全国第四，随着长安汽车对研发投入的加大，企业竞争力也不断增强，未来伴随着上汽通用五菱项目、长安福特 C490 重庆工厂乘用车生产线项目的不断建设，汽车制造业竞争力也将进一步提升；同时，重庆市拥有隆鑫通用、宗申动力、力帆股份三家上市摩托车企业，尽管摩托车国内市场接近饱和，但随着海外市场的开拓和不断转型，其景气度相对稳定，2014 年重庆市摩托车产量增长 3.00%。重庆市电子信息产业制造业发展较快，形成了以惠普、宏碁、华硕、思科等品牌商为龙头的产业集群，已成为重庆市工业增长的重要驱动力，电子信息行业竞争力较强。材料制造业方面，钢铁、水泥等传统材料制造行业受产能过剩影响景气度较为低迷，重庆钢铁集团等行业内企业受到一定不利影响。化医产品制造业方面，

重庆化医集团、太极集团、西南药业等多家企业在细分行业内具有较强竞争力。重庆已基本形成了多个支柱产业支撑格局，核心支柱产业具有较强的竞争力。主要支柱产业波动性方面，重庆市主导产业汽车、电子信息制造业近年来处于快速增长阶段，受近期宏观经济增速放缓影响很小，而装备、材料、轻纺等处于不景气周期的行业受经济周期影响存在一定波动，其他主要行业波动性较小。

第三产业方面，近年来重庆现代服务业保持较快发展，重庆市金融业发展水平较好，2014 年全市金融业实现增加值 1,225.27 亿元，比上年增长 12.30%，占全市生产总值的 8.60%，规模占比较高；机构体系方面，截至 2014 年末，重庆金融类机构总数达到 1,215 家，牌照门类在中西部最为齐全。融资结构方面，2014 年，重庆市新增地方融资 5,667.50 亿元，同比增长 10.20%，信贷融资、直接融资、表外及其他融资分别占比 45.30%、21.50%和 33.20%；银行存贷比 82%，高出全国 8 个百分点，连续 6 年保持在 80%以上；直接融资占比提升 6 个百分点，其中新增企业上市数量和私募债发行规模均居西部第一位。风险控制方面，2014 年，重庆银行业不良贷款率 0.45%，为全国的 27%，全国最低；地方创新型机构风险控制有力，小贷公司贷款不良率 0.83%、融资担保公司代偿率 1.40%，拨备覆盖率均在 380%以上。经营效益方面，2014 年，重庆市金融业实现利润 677.00 亿元，其中银行以占全国 1/48 的资产实现了全国 1/27 的利润。从第三产业其他行业表现看，2014 年重庆市房地产开发投资完成 3,630.23 亿元，同比增长 20.50%；2015 年上半年，全市房地产开发投资完成 1,715.82 亿元，同比增长 10.50%，全市商品房销售面积 2,326.01 万平方米，同比增长 6.70%。2011 年重庆首次入选“世界十大旅游目的地”，旅游景区不断提档升级，且重庆市于 2013 年 12 月 30 日起对 45 个国家实行 72 小时过境免签政策，未来旅游产业仍有较大的发展空间。

从产业外向程度来看，近年来随着两路寸滩保税港区和西永综合保税区逐步成为内陆重要口岸，笔记本电脑、打印机、汽车、集成电路等产品贸易额迅猛增长，渝新欧国际铁路联运大通道实现常态运行，2010 年以来重庆市对外贸易量增长迅速，进出口总额由 2010 年的 124.26 亿美元增加到 2014 年的 954.50 亿美元，对外贸易呈现高速增长态势。2010~2014 年重庆市进出口总额分别占当年地区生产总值的 10.38%、18.39%、29.33%、33.29%和 41.10%，对外贸易贡献度不断提高。

2、未来经济增长潜力

重庆市目前处于经济快速增长阶段，经济增长的三大动力结构趋于优化，随着工业振兴和城乡统筹的推进，短期内地区经济仍将保持较快增长；长期看，受益于“一带一路”和长江经济带战略的实施，未来经济仍将保持较快增长

从经济增长要素来看，2004 年以来，重庆市经济增长主要依靠投资拉动，2013 年全市资本形成总额（投资）对经济增长的贡献率为 54.64%，较最终消费（消费）对经济的贡献作用高 7.22 个百分点。受土地出让收入增长（土地出让收益计入固定资产投资，但不计入资本形成总额）等因素的影响，重庆固定资产投资不断增加，2013 年和 2014 年全市固定资产投资/GDP 分别高达 87.65%和 92.70%，处于全国很高水平。近年来重庆市固定资产投资以工业投资、房地产开发和基础设施建设投资为主，投资结构基本稳定，2014 年全市工业投资增长 18.0%，占比达 31.5%；房地产开发投资增速保持平稳，比上年微升 0.4 个百分点，占比达到 27.5%；基础设施投资增长 14.3%，占全社会固定资产投资的比重为 25.6%。

短期来看，在工业振兴和推进新型工业化的发展规划，以及两江新区工业投资的推进下，重庆市固定资产投资结构不会发生明显变化，预计工业投资占比将有所提高。长期看，随着国家“长江经济带”和“一带一路”战略的深入推进，重庆基础设施建设投资将继续发挥固定资产投资的重要支撑作用，固定资产投资总额仍将保持较大规模。消费方面，2014年重庆市批发和零售业实现增加值1,229.88亿元，比上年增长9.1%，占全市地区生产总值的8.6%，实现社会消费品零售总额5,096.20亿元，扣除价格因素，比上年增长12.0%，未来消费对经济的拉动将主要依靠居民消费，虽然目前重庆市整体收入水平不高，但重庆市作为城乡统筹改革试点城市，未来城镇化空间大，居民收入水平提升空间很大。长期看，随着重庆市城乡统筹的推进，社保覆盖程度的扩大，以及居民收入的逐步提高，未来居民的消费需求和消费能力将增强，有利于提升消费对经济增长的拉动能力。净出口方面，未来随着重庆电子信息产品等多种产业集群的形成和扩大，将对区域物流流出和对外出口形成支撑；重庆市作为内陆口岸，开放程度不断提升，随着外围经济的逐步复苏，外部需求将有所回升，加之“一带一路”、长江经济带国家战略的实施，未来出口对重庆市经济的拉动作用将有所增强。

从外在政策支持来看，重庆市作为西部地区唯一直辖市，得到国家政策的较大支持，其中，2009年2月国务院发布《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》（国发[2009]3号），明确了重庆市全国统筹城乡综合配套改革试验区的地位，并对城乡统筹发展做出了规划安排。近年来重庆市城镇化比率逐年提高，未来重庆市将继续推进城乡统筹改革工作，城市建设投资空间仍较大。2010年成立的“两江新区”是中国继上海浦东新区和天津滨海新区后的第三个国家级新区，2014年两江新区实现地区生产总值1,861亿元，同比增长15.00%。比照浦东新区和滨海新区，未来两江新区仍将获得中央政府的政策优惠支持，尤其在引进外资方面仍存在巨大发展空间，将带动重庆市经济保持较快增长。同时，2015年两会期间，交通运输部杨传堂部长提出要进一步支持重庆加快建设西南地区综合交通枢纽，在西南地区起到示范带动作用。2015年3月，国家发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，重庆市被定位为“西部开发开放重要支撑”。从地理位置上看，重庆处于丝绸之路经济带、中国—中南半岛经济走廊（连接21世纪海上丝绸之路）与长江经济带“Y”字形大通道的联结点上，具有承东启西、连接南北的独特区位优势，受益于此，重庆市成为丝绸之路经济带的重要战略支点、长江经济带的西部中心枢纽、海上丝绸之路的产业腹地。重庆市政府发布了《关于贯彻落实国家“一带一路”战略和建设长江经济带的实施意见》，积极融入发展大格局，打造战略新支点。借助这一战略地位，重庆市在未来发展过程中可得到国家更多的政策和资金支持。

三、地方政府财政实力分析

1、财政收入规模和结构

重庆市财政收入持续增长，中央对重庆的转移支付支持力度基本保持稳定；未来在区域经济较快增长、中央持续财力支持和房地产市场平稳发展的推动下，重庆市财政收入增长的稳定性较强

从一般公共预算收入规模和结构来看，近年重庆市一般公共预算收入规模保持增长，其中



2012~2014 年全市一般公共预算收入增速分别为 14.46%、15.50% 和 13.51%，增速快于全国同期水平；市本级一般公共预算收入增速分别为 16.06%、13.20% 和 11.70%。2014 年全市和市本级一般公共预算收入分别为 1,922.02 亿元和 741.62 亿元。2015 年上半年，重庆市一般公共预算收入完成 1,124.80 亿元，同比增长 15.8%。重庆市产业多元化程度较高，税源充足，预计未来重庆市一般公共预算收入增长的稳定性较强。

表 3：2012~2014 年重庆市全市及市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目名称	2012 年		2013 年		2014 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	1,703.49	718.42	1,693.24 ³	663.93	1,922.02	741.62
其中：税收收入	970.17	362.50	1,112.62	414.85	1,281.83	472.09
政府性基金收入	1,434.46	850.83	1,669.80	1,036.12	1,841.28	1,044.00
其中：国有土地使用权出让收入	1,312.93	752.88	1,519.98	911.82	1,665.04	898.58
国有资本经营收入	—	—	65.95	26.11	68.01	27.68
转移性收入	1,276.70	—	1,198.41	—	1,250.67	—

资料来源：重庆市财政局提供

从转移性收入来看，重庆市作为西部省市，加之受益于三峡移民、城乡统筹改革和新一轮西部大开发等优惠政策，重庆市近年来得到了中央财政持续支持，2012~2014 年全市转移性收入分别为 1,276.70 亿元、1,198.41 亿元和 1,250.67 亿元，转移性收入规模基本保持稳定。

政府性基金方面，近年来重庆市政府性基金收入保持较快增长，规模逐年增大。重庆市政府性基金收入以土地出让收入为主，2012~2014 年重庆市全市政府性基金收入增速分别为 0.98%、16.41% 和 10.27%，2014 年尽管全国房地产市场出现调整，但重庆市土地出让收入仍保持较快增长，实现政府性基金收入 1,841.28 亿元。2014 年重庆市政府性基金收入占政府综合财力的比重为 36.23%。重庆市房地产行业发展较为健康，2012~2014 年房地产开发投资增速分别为 24.50%、20.10% 和 20.50%，商品房销售面积增速分别为 -0.20%、6.50% 和 5.90%，增速基本平稳，健康的房地产市场环境可对土地出让收入的继续增长形成支撑。

未来，重庆市经济仍将保持较快增长，一般公共预算收入仍能实现较快增长，政府性基金收入有望保持稳定，同时，中央对重庆市的转移支付支持力度将不断增加。整体来看，重庆市财政收入将保持快速增长。

2、财政支出弹性及财政平衡程度

重庆市一般公共预算支出主要用于民生发展和经济建设，行政经费支出占比较低，整体财政收支保持平衡

财政支出方面，近年来重庆市全市一般公共预算支出整体呈现较快增长趋势，2012~2014 年增速分别为 18.52%、12.70% 和 7.91%，其中 2014 年全口径一般公共预算支出为 3,304.39 亿元。支出结构方面，

³2013 年重庆市国有资本经营预算收入不再列入一般公共预算收入，故 2013 年一般公共预算收入绝对值小于 2012 年。

重庆市全市一般公共预算支出以教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务、住房保障支出等民生类支出为主，呈逐年增加趋势，2012~2014年占比分别为54.01%、55.94%和58.58%；行政经费类支出⁴占比较低，2014年为13.55%；经济建设及其他类支出占比不断下滑，但仍保持较大规模，2012~2014年占比分别为33.34%、30.42%和27.87%。重庆市本级一般公共预算支出结构与全市情况基本保持一致，2014年民生类支出、行政经费类支出、经济建设及其他类支出占比分别为55.01%、9.61%和35.38%。整体来看，重庆市财政支出主要用于民生发展和经济建设，而行政经费支出占比较低。

从财政收支平衡情况来看，首先，2012~2014年重庆市全市一般公共预算净结余分别为3.90亿元、6.70亿元和2.28亿元，2012~2014年重庆市全市政府性基金年终结余分别为267.71亿元、295.19亿元和330.37亿元，整体上重庆市财政收支保持平衡。

3、政府可变现的资产

重庆市政府持有的国有资产和上市公司股权规模很大，可为政府债务偿还和周转提供流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、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资产进行变现，以改善其流动性。

重庆市政府持有的国有资产规模很大，截至2013年底，重庆市市级国有企业合计资产规模2.22万亿元，所有者权益0.60万亿元，2013年实现营业总收入4,008.46亿元，利润总额248.24亿元。持有上市公司股权方面，重庆市国资委作为控股股东的上市公司有重庆农村商业银行、重庆银行、重庆路桥、重庆钢铁、西南证券、渝三峡A、重庆机电、庆铃汽车股份等12家，按照2015年4月17日前一个月股票均价测算，总市值为2,784.89亿元，仅依据控股股东持股比例计算，重庆市本级政府持有上市公司股权市值约为1,081.30亿元。从重庆市下属区县所属上市公司的角度来看，重庆市及下属区县政府作为直接控制人的上市公司共17家（除重庆市直管12家外，另有5家区县国资委作为控股股东的上市公司），按照2015年4月17日前一个月股票均价测算，总市值为3,107.37亿元，仅依据控股股东持股比例计算，重庆市政府（包括市本级和区县政府）持有上市公司股权市值为1,195.59亿元。重庆市政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为重庆市债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

近年来重庆市通过土地出让、资产变现、预算安排和偿债准备金、推进PPP等方式不断削减政府性债务，政府性债务规模不断下降，总债务率指标不断下降，目前债务负担低于国际警戒线，政府债务风险可控

从全口径政府性债务规模和增速来看，根据《重庆市审计局审计结果公告》（2014年1号）等披露的相关信息，截至2013年6月底，重庆全市政府负有偿还责任的债务、负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务分别为3,575.09亿元、2,299.88亿元和1,485.30亿元，较2012年底分别增长8.52%、9.74%和13.87%。根据近年来重庆市政府工作报告等公开资料，重庆市政府通过土地出让、资产变现、

⁴ 行政经费类支出包括一般公共服务和公共安全支出。

预算安排和偿债准备金、推进 PPP 等方式不断削减政府性债务。根据公开资料及重庆市财政局提供数据，截至 2013 年底，重庆市政府负有偿还责任的债务 3,059.90 亿元，政府负有担保责任的债务 2,325.30 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 1,540.70 亿元，较 2013 年 6 月分别降低 14.41%、增长 1.11%、增长 3.73%。根据公开资料及中债资信测算，截至 2014 年底，重庆市政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务合计约为 5,909 亿元（按审计署公告，后两类债务均应由债务人以自身收入偿还，正常情况下无需政府承担偿债责任，属政府或有债务，以上三类债务不能简单相加。），较 2013 年底减少约 1,016 亿元。

表 4：近年来重庆市政府性债务规模情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年 6 月		2013 年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
政府负有偿还责任的债务	3,294.41	889.79	3,575.09	926.26	3,059.90	832.50
政府负有担保责任的债务	2,095.84	1,790.05	2,299.88	1,960.42	2,325.30	2,020.30
政府可能承担一定救助责任的债务	1,304.41	863.24	1,485.30	905.56	1,540.70	932.70

资料来源：2012 年及 2013 年 6 月数据为重庆市政府性债务审计结果（2014 年 1 号）；2013 年数据为重庆市财政局提供

分级次来看，截至 2013 年 6 月底，重庆市政府负有偿还责任的债务主要为区县本级政府债务，占比为 73.06%；政府负有担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务主要为市本级政府债务，占比为 85.24%和 60.97%。融资平台公司和国有独资或控股企业是重庆市政府最主要的债务举借主体，截至 2013 年 6 月底，政府负有偿还责任的债务中融资平台公司和国有独资或控股企业举借的债务占比分别为 66.28%和 18.59%。截至 2013 年底，重庆市政府负有偿还责任的债务区县占比为 72.8%；政府负有担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务市本级占比为 86.89%和 60.54%。从资金来源看，重庆市政府负有偿还责任的债务资金主要来源于银行贷款和信托融资，截至 2013 年 6 月底占比分别为 52.51%和 16.92%。从债务投向看，截至 2013 年 6 月底，重庆市政府负有偿还责任的债务中，用于市政建设、交通运输、土地收储、保障性住房、生态建设和环境保护、科教文卫、农林水利等基础性、公益性项目的支出 2,759.31 亿元，占 81.20%。截至 2013 年底政府负有偿还责任的债务中，用于市政建设、交通运输、土地储备、保障性住房、教科文卫、生态建设和环境保护等基础性、公益性项目余额为 2,612.90 亿元，占比 85.39%。

从全市债务率来看，依据重庆市政府披露的债务数据，2012 年重庆市全市政府负有偿还责任债务和折算口径政府性债务的债务率分别为 69.90%和 92.75%；根据重庆市财政局提供的数据，2013 年重庆市全市政府负有偿还责任债务和折算口径政府性债务的债务率分别为 62.90%和 88%；根据公开资料及中债资信推算，截至 2014 年底重庆市政府性总债务率低于 80%，债务负担下降明显，低于国际警戒线（90~150%）范围。从债务期限结构来看，根据《重庆市审计局审计结果公告》（2014 年 1 号），重庆市 2015~2017 年到期需偿还的分别占 17.22%、10.47%和 7.03%，2018 年及以后到期需偿还的占 20.07%，政府偿债风险可控。从逾期债务率来看，截至 2012 年底，重庆市全市政府负有偿还责任债务除去应付未付款项形成的逾期债务后，逾期债务率为 2.46%；政府负有担保责任的债务、可能承担一定救助责任的债务的逾期债务率分别为 0.45%和 3.37%。

四、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

重庆市经济、财政和政府性债务信息透明度较高，信息披露及时性较好

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，通过重庆市统计信息网（重庆市统计局办）可获得2010~2014年重庆市国民经济和社会发展统计公报，2000~2014年重庆市统计年鉴，以及2004~2015年3月的季度数据，从及时性和信息完备程度来看，重庆市经济信息透明度均处于较好水平。

从财政信息公开情况来看，重庆市财政局网站披露了自2009年7月以来的重庆市全市财政收支月度执行情况分析报告、2009~2014年的财政预算执行情况报告和财政预算草案，披露了部分一般预算、政府性基金、国有资本经营预算、社保基金预算执行情况等报告，但财政决算报告公开情况有进一步提升空间。整体看，重庆市财政信息公开情况较好。

从政府债务公布情况来看，2011年7月，在重庆市三届人大常委会第二十五次会议上，重庆市审计局对重庆市全市的政府性债务数据进行了披露，重庆市较为及时和较为详细的披露了截至2010年底的政府性债务情况；此外2012年5月，重庆市市长黄奇帆在记者会上披露了截至2011年底的政府性债务情况；2014年1月重庆市审计局公布了2012年和2013年6月末的重庆市政府性债务数据；2014年、2015年重庆市政府工作报告及其他渠道披露了重庆市政府性债务增减变化情况。整体看，重庆市政府债务信息披露较充分和及时。

2、政府法治、财政和债务管理水平

重庆市政府的法治水平不断完善，建立了基本的财政管理制度，债务管理办法和债务预警机制较为完善；制定了相应的政府融资平台公司规范和清理制度

从法治水平来看，重庆市全面落实依法治国基本方略，于2014年出台《重庆市行政立法若干规定》，并于2014年12月成立了由市委书记为组长的全面推进依法治市领导小组，先后通过了《关于进一步加快建设法治政府的意见》和《重庆市2015年全面推进依法治市工作要点》，并着力完善重大决策合法性审查机制。

从财政管理制度来看，重庆市政府及地方政府财政管理制度不断完善，在预算管理方面，新《预算法》及国务院《关于深化预算管理制度改革的决定》等系列法规及部署出台以来，重庆市财政将中央部署与重庆实际紧密结合，从加强预算执行、盘活存量资金、强化预算绩效评价等多方面改进预算管理，积极推进中期财政规划、改进年度预算控制方式、健全预算稳定调节基金和完善偿债准备金制度、推进

预决算公开、深化国库集中支付。财政支出管理方面，2013年重庆市财政局出台《重庆市市级部门预算项目支出绩效目标管理暂行办法》(渝财绩[2013]7号)，健全评价结果与预算安排挂钩机制。税收管理方面，重庆市财政局提出“3+2”财税体制改革方案，以及25项财税改革和财政支持其它重大领域改革的措施，按中央统一部署推进房产税、个人所得税、资源税、消费税等改革，具体包括清理规范财税优惠政策，完善个人住房房产税改革试点，扩大“营改增”范围等。

从政府债务管理来看，重庆市政府从事前规范、事中监控、事后问责三个角度进行政府性债务管控。事前规范方面，重庆市政府不断完善管理制度，先后出台了《关于加强和规范政府投资项目BT投融资建设管理的通知》(2007年)、《关于加强基层政府性债务管理工作的意见》(2007年)、《关于加强政府性债务风险管控工作的意见》(2010年)、《关于加强管控防范政府性债务风险的通知》(2010年)、《关于进一步规范政府投资项目BT融资工作的通知》(2012年)、《重庆市市级财政偿债准备金管理暂行办法》(2012年)、《重庆市政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(2014年)、《关于加强逾期债务管控的通知》(2014年)、《2014年政府性债务风险预警管理办法》(2014年)等文件，同时实行总额控制，要求风险预警和风险提示类区县不新增债务余额，可控区县新增债务不高于当年财力增长。事中监控方面，重庆市政府进行动态监控，实行债务月报、季报制度，动态监控市级平台公司和区县债务，优化和完善风险预警体系，按年度进行债务风险预警；分类管控可控区县和风险区县，重点约谈风险区县及债务规模较大、增长过快的市级平台和区县；全面清理高校和公立医院等债务，严控重点领域风险点；强化债务基础工作和合同管理。事后问责方面，对区县政府债务管控从制度建设与执行、过程管理控制、风险防范三个方面进行评价，纳入市对区县政府目标考核。此外，重庆市建立了市级财政偿债准备金，规范偿债准备金的筹集、使用和核算。整体来看，重庆市较早的关注地方政府性债务问题，并着力健全全过程的动态防控体系，债务管理、防控和预警体系较为系统完整。

政府融资平台公司监管方面，重庆市自2002年起陆续组建并成立“八大投”通过市场方式融资，代政府进行重大基础设施和公共设施建设；重庆市政府通过国债资金转贷、规费(路桥通行费等)注入、土地出让收益权注入、存量资产注入以及税收返还等五种方式来增加“八大投”的资本金，以增强其融资能力。重庆市对融资平台公司最主要的平衡方式为土地收益权注入，截至2009年底已累计注入超过40万亩土地。政府融资平台公司风险控制方面，重庆市实行“三不政策”，建立了“三大平衡”机制，有助于企业降低债务风险和提升融资能力。“三不政策”是：市政府在任何情况下，都不为融资平台公司提供财政担保；集团之间相互不得提供担保；融资平台公司建立专门基金管理风险，该基金不能用于抵押或其他经营活动。“三大平衡”是：投入与产出平衡，对市场化运作的项目，按照“合理成本+合理利润”的原则科学管理，确保项目投入产出的平衡；动态平衡，处理好现金流入与流出；近期与远期财政债务的平衡，严格控制近期债务增长，控制资产负债率在50%左右。根据2013年6月审计结果，重庆市融资平台公司175家。全市融资平台公司注册资本合计1,022.39亿元，比2010年增长24.12%；平均资产负债率为51.83%，比2010年下降0.93个百分点；2012年收入总额和利润总额分别比2010年增长121.75%和151.53%。从已发债的49家主要平台公司的情况来看，截至2013年底，49家融资平台公司总体的资产负债率和全部债务资本化比率中位数分别为54.70%和47.12%，整体债务负担一般；偿债

指标方面，截至 2013 年底，49 家企业的全部债务/EBITDA 和现金类资产/短期债务中位数分别为 17.86 倍和 1.30 倍。近期，重庆市采取 PPP 模式开展了系列项目的建设，引入了社会资本和互补的管理经验，利于政府融资平台公司下一步的健康发展。整体看，重庆市制定了相应的政府融资平台规范和清理制度，对市本级融资平台的支持力度很大，但相对于其他直辖市和副省级城市，重庆市政府融资平台公司数量较多。

3、政府战略可行性

重庆市政府发展战略与国家“一带一路”、长江经济带战略规划及区域特点、地缘等优势相契合，明确可行，将促进区域经济平稳、快速发展

从重庆市区域发展规划来看，根据《重庆市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，“十二五”期间重庆市将着力建设先进制造业基地，建成通信设备、环保装备、生物医药等 10 大重点产业集群。同时，2013 年《中共重庆市委四届三次全会决议》明确将重庆划分为都市功能核心区、都市功能拓展区、城市发展新区、渝东北生态涵养发展区、渝东南生态保护发展区等五个功能区域。2014 年 12 月重庆市发布《关于贯彻落实国家“一带一路”战略和建设长江经济带的实施意见》，着力推动五大功能区域发展战略与“一带一路”战略和长江经济带建设深度融合，提出了三大目标、五个原则、六项任务，将加快建设长江上游综合交通枢纽，着力打造内陆开放高地，着力增强战略支点集聚辐射功能，着力培育特色优势产业集群，着力推进城市群建设，着力构筑长江上游生态安全屏障。

总体来看，重庆市作为西南地区的经济中心和金融中心，相关规划和战略符合重庆市的经济发展和产业布局情况，且与国家“一带一路”、长江经济带战略规划及区域资源、地缘等优势相契合，同时作为中国西部地区唯一的直辖市，战略地位重要，重庆市可获得中央政府的支持，进而为相关政策的实施提供较大保障，亦为全市社会和经济长期稳定发展提供了保障，将有效促进经济保持较快发展，发展规划可行。

五、地区金融生态环境评价

重庆地区经济发展基础很好，金融发展水平较高，制度和信用文化较为完善，地方政府债务对金融稳定的影响不断改善；整体看，重庆地区金融生态环境较好

根据社科院发布的 2012-2013 年中国地区金融生态环境评价结果，实体经济是金融主体的存在依据、服务对象和生存空间，主要通过地区经济发达水平、经济结构、基础设施以及私人部门发展四个方面评价；从 2013 年省级数据来看，重庆市经济基础评分为 0.447，处于全国很好水平。从金融发展来看，地区金融发展和金融部门的市场化程度直接反映出—个地区金融生态环境的优劣，主要从金融深化、金融竞争和私人部门金融支持等方面来评价和分析；2013 年重庆市金融发展评分为 0.584，处于全国很好水平。从制度与信用文化来看，制度文化因素是影响地区金融资产质量的软环境，难以通过—套数据来客观真实的衡量，主要采取问卷调查的方式获取信息；2013 年重庆市制度与信用文化评分为 0.568，在全国省级政府中处于全国很好水平。从地方政府债务对金融稳定的影响来看，地方政府债务规模、负担和

偿还情况将直接影响地区的金融稳定性；从以前年度数据看，重庆市政府债务规模较大，2013 年重庆地区地方政府债务对金融稳定的影响得分为 0.403，但近年来重庆市政府性债务规模不断下降，总债务率指标下降明显，预计该项得分将有较大提升。2013 年重庆市金融生态环境综合评分为 0.51，整体上重庆市金融生态环境较好。

六、本批债券偿还能力分析

本批债券募集资金主要用于有一定收益的公益性项目，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，重庆市国有土地使用权出让收入对本批债券的偿还保障程度很高

2015 年第一批重庆市政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额 25 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增专项债券。在债券发行总额限额内，本批债券分为两个品种，债券期限分别为 5 年、10 年，计划发行规模分别为 13 亿元（占 52%）、12 亿元（占 48%）。**资金用途方面**，新增专项债券资金主要用于具有一定收益的公益性项目资本支出。**项目方面**，新增专项债券募投项目 5 个，全部为市政道路类项目，总投资 933.66 亿元，主要是轨道交通六号线一期、一号线、北环线工程，铁路渝黔新线工程和渝怀二线工程，募集资金全部由重庆市政府直接使用。本批专项债券无增信措施。

表 5：拟发行的 2015 年第一批重庆市政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2015 年第一批重庆市政府专项债券
发行规模	人民币 25 亿元
债券期限	5 年、10 年，计划发行规模分别为 13 亿元（占 52%）、12 亿元（占 48%）
资金用途	新增专项债券资金主要用于具有一定收益的公益性项目资本支出
债券利率	固定
付息方式	5 年期的重庆市政府专项债券利息按年支付；10 年期的重庆市政府专项债券利息按半年支付
增级安排	无

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，本批项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，如果重庆市土地使用权出让收入波动导致当年国有土地使用权出让收入不足以偿还到期本批债券本息，重庆市政府将通过调入专项收入的资金用于偿还到期债券。国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。近年来，重庆市土地市场表现相对稳定，2013 年重庆市房地产市场回暖，开发商对后市预期较好，土地出让面积增加，出让均价继续明显上涨，土地成交额同比增长 54.82%。2014 年，楼市再次陷入观望氛围，开发商在销售资金回流缓慢和市场存量高企的双重压力下，拿地态度又趋谨慎，导致重庆市土地成交量及成交价格均呈现缩减，土地成交金额减少 33.36%。2015 年一季度土地成交量有所下降，但成交均价出现回升，带动土地成交金额同比提升 17.78%。未来，全国房地产调控政策出现一定放松，土地市场出现一定回暖，但短期内回暖幅度有限。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓

趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。而重庆市作为西部地区唯一的直辖市，近年经济保持快速增长，重庆市房地产业发展较为健康，近年房价控制较为合理，预计全市国有土地使用权出让收入仍将保持较大规模。

表 6：2009~2015 年一季度重庆市土地市场供求走势

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年一季度
土地供应量（万亩）	14.04	17.24	27.33	18.79	21.08	25.12	3.39
土地出让总面积（万亩）	5.72	8.64	10.35	10.06	12.45	10.78	2.16
土地出让金合同额（亿元）	544.10	840.00	1,109.00	1,209.00	1,872.00	1,248.00	241.00
土地出让面积增速（%）	83.04	50.99	19.79	-2.81	23.73	-13.39	-8.18
土地成交金额增速（%）	215.26	54.31	32.13	9.02	54.82	-33.36	17.78
土地出让均价（万元/亩）	95.00	97.00	107.00	120.00	150.00	116.00	112.00

资料来源：历年《重庆市国土资源综合统计情况报告》，中债资信整理

表 7：2009~2015 年一季度重庆市房地产市场运行情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年一季度
房地产开发投资额（亿元）	1,238.91	1,620.26	2,015.09	2,508.35	3,012.78	3,630.23	761.92
房地产开发投资额增速（%）	25.00	30.80	24.40	24.50	20.10	20.50	10.70
其中：住宅投资额（亿元）	789.02	1,091.49	1,438.45	1,706.77	2,044.24	2,451.37	486.56
住宅投资额增速（%）	27.40	38.30	31.80	18.70	19.80	19.90	3.90
商品房新开工面积（万平方米）	3,813.68	6,312.64	6,824.36	5,813.48	7,641.63	6,254.04	737.70
商品房新开工面积增速（%）	8.70	65.50	8.10	-14.80	31.40	-18.20	-22.60
其中：住宅新开工面积（万平方米）	2,989.22	5,268.76	5,214.42	4,345.14	5,387.60	4,275.96	485.86
住宅新开工面积增速（%）	4.60	76.20	-1.00	-16.70	24.00	-20.60	-33.00
商品房销售面积（万平方米）	4,002.89	4,314.39	4,533.50	4,522.40	4,817.56	5,100.39	1,019.51
商品房销售面积增速（%）	39.40	7.80	5.10	-0.20	6.50	5.90	0.60
其中：住宅销售面积（万平方米）	3,771.22	3,986.31	4,063.42	4,105.11	4,359.19	4,423.68	900.11
住宅销售面积增速（%）	41.20	5.70	1.90	1.00	6.20	1.50	-2.80

资料来源：重庆市统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

本批债券保障指标方面，本批债券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。首先，从国有土地使用权出让收入来看，2010~2014 年重庆市全市国有土地使用权出让收入分别为 889.40 亿元、1,309.29 亿元、1,312.93 亿元、1,519.98 亿元和 1,665.04 亿元，增速分别为 109.64%、47.21%、0.27%、15.77% 和 9.54%，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（见表 8）。从重庆市国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖程度来看，2014 年重庆市国有土地使用权出让收入/本批债券为 66.60 倍，尽管未来重庆市国有土地使用权出让收入存在一定波动，但在本批债券存续期内，重庆市每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖本批债券本息。其次，从使用本批债券所属市本级和区县存量土地市值对本批债券覆盖程度来看，2015 年 6 月底使用本批债券市本级和区县存量土地 60 万亩，按每亩均价 230 万元测算，市值为 13,800 亿元。整体上，重庆市国有土地使用权出让收入对本批债券偿还的保障程度很高。

表 8：2009~2014 年重庆市全市国有土地使用权出让收入

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
政府性基金收入（亿元）	483.89	972.29	1,420.58	1,434.46	1,669.80	1,841.28
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	424.24	889.40	1,309.29	1,312.93	1,519.98	1,665.04
国有土地使用权出让收入增速（%）	—	109.64	47.21	0.27	15.77	9.54

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2015 年第一批重庆市政府专项债券的信用等级为 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)，专项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。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：

表 1：拟发行的 2015 年第一批重庆市政府新增专项债券募投项目情况

地区	序号	本批次新增专项债券额度（亿元）	新增专项债券对应项目名称	项目总投资（亿元）	项目的建设周期（年）	未来偿债资金来源	偿债的政府性基金是否可以覆盖债券本息	截至 2015 年 6 月末全市储备土地的市值（亿元）
重庆市	1	3.00	轨道交通六号线一期工程	131.40	6	国有土地使用权出让收入	是	13,800.00
重庆市	2	4.00	轨道交通北环线	197.90	4	国有土地使用权出让收入	是	
重庆市	3	3.00	轨道交通一号线工程	142.60	5	国有土地使用权出让收入	是	
重庆市	4	12.00	渝黔新线	276.57	4	国有土地使用权出让收入	是	
重庆市	5	3.00	渝怀二线	185.19	5	国有土地使用权出让收入	是	

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

附件三：

重庆市经济、财政和债务数据

指标名称	2012年	2013年	2014年
地区生产总值（亿元）	11,409.60	12,783.26	14,265.40
人均地区生产总值（元）	38,914.00	43,223.00	47,859.00
地区生产总值增长率（%）	13.60	12.30	10.90
全社会固定资产投资总额（亿元）	9,380.00	11,205.03	13,223.75
社会消费零售总额（亿元）	4,033.70	4,599.77	5,096.20
进出口总额（亿美元）	532.04	687.04	954.50
三次产业结构	8.2:52.4:39.4	7.8:45.5:46.7	7.4:45.8:46.8
第一产业增加值（亿元）	940.01	1,002.68	1,061.03
第二产业增加值（亿元）	5,975.18	5,812.29	6,531.86
其中：规模以上工业增加值（亿元）	4,981.01	4,632.15	5,175.80
第三产业增加值（亿元）	4,494.41	5,968.29	6,672.51
投资对经济增长的贡献率（%）	51.50	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	44.90	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	3.6	—	—
常住人口数量（万人）	2,945.00	2,970.00	2,991.40
人口老龄化率（%）	11.58	11.88	—
国土面积（万平方公里）	82,402.95	82,402.95	82,402.95
城镇常住居民人均可支配收入（元）	—	23,058.00	25,147.00
农村常住居民人均可支配收入（元）	—	8,493.00	9,490.00
全市一般公共预算收入（亿元）	1,703.49	1,693.24	1,922.02
其中：税收收入（亿元）	970.17	1,112.62	1,281.83
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	56.95	65.71	66.69
全市一般公共预算收入增长率（%）	14.46	15.50	13.51
市本级一般公共预算收入（亿元）	718.42	663.93	741.62
其中：税收收入（亿元）	362.50	414.85	472.09
全市政府性基金收入（亿元）	1,434.46	1,669.80	1,841.28
全市政府性基金收入增长率（%）	0.98	16.41	10.27
市本级政府性基金收入（亿元）	850.83	1,036.12	1,044.00
全市转移性收入（亿元）	1,276.70	1,198.41	1,250.67
全市国有资本经营收入（亿元）	—	65.95	68.01
市本级国有资本经营收入（亿元）	—	26.11	27.68
全市政府负有偿还责任的债务（亿元）	3,294.41	3,059.90*	—
其中：市本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	889.79	832.50*	—
全市政府负有担保责任的债务（亿元）	2,095.84	2,325.30*	—
其中：市本级政府负有担保责任的债务（亿元）	1,790.05	2,020.30*	—
全市政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	1,304.41	1,540.70*	—
其中：市本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	863.24	932.70*	—
全市政府负有偿还责任的债务率（%）	69.90	62.90*	—
全市折算后政府总债务率（%）	92.75	88.00*	低于 80.00

注：标*数据为重庆市财政局提供，2014年全市折算后政府总债务率数据为测算数。

附件四：

指标计算公式

公式说明：

1、根据《全国地方政府性债务审计结果》，政府性债务包括政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的或有债务、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务等

2、直接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

3、担保债务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

4、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

5、折算后政府性债务余额=政府负有偿还责任债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分

6、政府负有偿还责任的债务率=政府负有偿还责任债务余额/地方政府综合财力*100%

7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力*100%

8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%

9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%

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 2015 年第一批重庆市政府专项债券有效期内，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 2015 年第一批重庆市政府专项债券的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，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、外部支持和本批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



公司微博



公司微信