

2015 年第二批黑龙江省人民政府

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

二〇一五年十一月五日

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年第二批黑龙江省政府 专项债券信用评级报告

大公报 D【2015】524-4 号

信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2015年11月5日

评级小组负责人： 李婷婷
评级小组成员： 李 晗
金 晔

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 年第二批黑龙江省（以下简称“黑龙江”）政府专项债券信用等级评定为 AAA。评级依据如下：

●丰富的土地、能源及矿产资源是黑龙江经济发展的基础，但支柱产业对资源的过度依赖一定程度上影响经济增长的稳定性；“振兴东北老工业基地”、“哈大齐工业走廊”、“五大规划”以及“一带一路”等战略的推进使黑龙江享受较多的政策红利；黑龙江信用供给多元化，但资金流向集中度偏高，不良贷款余额持续增长，全省信用环境稳定性有待提高。

●黑龙江经济规模不大，增速在全国排名靠后，在中国宏观经济发展进入新常态背景下，预计未来 1~2 年内，黑龙江省经济增速将

保持在低位徘徊；第一、二产业在经济结构中占据重要地位，农业经济运行平稳，全省现代化水平较高；工业产业门类较多，但资源依赖型特征明显，且劳动力规模逐年下滑，未来面临较大的升级转型压力；传统工业优化升级及逐步发展的旅游等现代服务业将是推动黑龙江财富创造能力提升的动力源泉。

● 黑龙江省政府可用偿债来源以返还性收入、转移支付等上级补助收入和一般公共预算收入为主，政府性基金收入为重要补充。返还性收入、转移支付等上级补助收入和一般公共预算收入稳定性强、规模大；政府性基金收入有一定波动性，但规模较小。偿债来源安全度¹为 0.94。预计未来 1~2 年内，黑龙江省一般公共预算收入以低速稳定增加。

● 黑龙江省逐渐建立完善的债务管理制度，积极化解存量债务，债务与债务保障能力的偏离度²为 0.95，形成对债务偿还的有力保障。当前国有土地使用权出让收入对本次债券覆盖度很高，但需关注土地储备减少与房地产市场波动对偿债来源的影响。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年十一月五日

¹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。

偿债来源安全度 = $\sum (\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数}) / \sum \text{各类偿债来源}$ ，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。

²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 = $\text{存量债务} / \sum [\text{每种偿债来源} \times \text{安全系数}]$ ，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。

评级报告导读

大公地方政府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。黑龙江省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。黑龙江省位于中国东北部，是中国位置最北、纬度最高的省份，东西跨 14 个经度，南北跨 10 个纬度。北、东部与俄罗斯为界，西部与内蒙古自治区相邻，南部与吉林省接壤。全省土地总面积 47.3 万平方公里（含加格达奇和松岭区），居全国第 6 位，辖 12 个地级市、1 个地区（合计 13 个地级行政区划单位），65 个市辖区等 128 个县级行政区划单位。

2. 经济总量。2014 年，黑龙江省地区生产总值 15,039.40 亿元，在全国 31 个省（直辖市、自治区）中居第 20 位，GDP 同比增速达 5.6%，人均生产总值 39,226 元。2015 年 1~6 月，黑龙江省地区生产总值为 5,435.30 亿元，同比增速为 5.1%，人均生产总值达 14,172 元。

3. 财政规模。2014 年，黑龙江省全年一般公共财政收入 1,301.31 亿元，同比增长 1.9%；返还性收入、转移支付等上级补助收入 2,249.97 亿元，政府性基金收入 477.84 亿元；2014 年黑龙江省公共财政支出 3,434.2 亿元，同比增长 1.9%。2015 年 1~6 月，黑龙江省公共财政收入为 579.80 亿元。

4. 债务规模。根据黑龙江省债务审计报告截至 2013 年 6 月，黑龙江省政府性债务总额为 3,588.12 亿元，比 2012 年末增长 9.9%。其中，政府负有偿还责任的债务 2,042.11 亿元，政府负有担保责任的债务 1,049.89 亿元，政府可能负有救助责任的债务 496.12 亿元；省本级政府性债务总额为 1,256.6 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务 399.92 亿元，政府负有担保责任的债务和可能负有救助责任的债务分别为 751.74 亿元和 104.94 亿元。

5. 债务率³。黑龙江省政府总债务率在全国 30 个省级行政区⁴中从高到低排名第 25 位。根据黑龙江省债务审计结果，2012 年末黑龙江

³此处及下文债务率指标采用黑龙江省审计局口径，即债务余额与地方政府综合财力比率，数据取自黑龙江省审计厅审计结果公告 2014 年第 1 号（总第 101 号）。

⁴考虑到数据可得性和可比性，此处选取可比对象包括 30 个省级行政区（全部省级行政区中香港、澳门、台湾、西藏除外），下同。

省政府总债务率为 54.41%，负有偿还责任的债务率为 45.86%，债务偿付压力较小。

二、本次发行债券相关信息

1. 发行规模。经财政部核定的 2015 年第二批黑龙江省公开发行政府专项债券发行额度为 24 亿元。

2. 债券种类。债券品种为记账式固定利率附息债。

3. 债券期限结构。本次债券发行期限为 5 年和 7 年，计划发行规模分别为 15 亿元和 9 亿元。

4. 债务偿还计划。5 年期及 7 年期的债券利息按年支付，各期债券到期后一次性偿还本金。债券利率为固定利率。

5. 募集资金用途。本次债券全部为新增债券。主要用于省级和市县保障房建设、铁路公路建设、水利和机场建设等相关项目。

6. 偿债资金安排。本期债券收入和本息偿还资金均纳入黑龙江省政府性基金预算，由国有土地使用权出让收入偿还。

三、偿债环境

丰富的土地、能源及矿产资源是黑龙江经济发展的基础，但支柱产业对资源的过度依赖一定程度影响经济增长的稳定性；“振兴东北老工业基地”、“哈大齐工业走廊”、“五大规划”以及“一带一路”等战略的推进使黑龙江享受较多的政策红利；黑龙江信用供给多元化，但资金流向集中度偏高，不良贷款余额持续增长，全省信用环境稳定性有待提高。

黑龙江拥有天然的土地和牧产资源，粮食产量居全国首位，能源及矿产资源丰富，全省经济发展面临较好的外部环境，但支柱产业对资源的过度依赖影响经济增长的稳定性。

黑龙江地处中国东北边陲，是中国的能源大省，是东北老工业基地的核心区域，也是国家开发建设最早的地区之一，已成为国家重要的商品粮生产基地、绿色食品产业基地、重大装备制造基地和能源及原材料基地，聚集了雄厚的物质资源和产业基础。黑龙江北部和东部隔黑龙江、乌苏里江与俄罗斯相望，西部与内蒙古自治区毗邻，南部与吉林省相邻。随着国家“南联北开，全方位开放”战略的不断推进，黑龙江已由纵深内陆省份逐渐成为中国沿边开放前沿，并逐步成为东北亚经济贸易中心，具有发展优势和潜力。

天然的土地和牧产资源是黑龙江农业发展的基石。黑龙江是我国耕地和土地后备资源最多的省份，是世界著名的三大黑土带之一，粮食产量及综合加工能力、农业机械总动力均居全国之首。截至 2014 年末，黑龙江省粮食作物播种面积达到 2.14 亿亩，其中水稻、玉米两大高产作物播种面积超过 1.6 亿亩。全省耕地面积 2.39 亿亩，其中黑土、黑钙土和草甸土等占 60%以上，农民人均经营耕地 12.66 亩。2014 年，黑龙江绿色食品生产及营销、食品加工业、畜牧业和涉农金融产业都显示出很好发展势头。其中绿色（有机）食品认证面积达到 7,209 万亩，蔬菜种植面积达到 400 万亩。黑龙江省天然的土地和

丰富的牧产资源为加快发展优质高效农业、畜牧业、食品加工业及涉农服务业奠定了坚实的基础。

丰富的能源储备是黑龙江经济发展的重要支撑。从资源蕴藏量看，黑龙江省煤炭、石油、天然气等矿产资源保有储量的潜在总价值较大，石油储量较为丰富。截至2013年末，已探明石油地质储量101亿吨，天然气资源量9,467亿立方米，煤炭查明储量227.09亿吨。2013年，全省能源产业规模以上工业生产原油4,001万吨，居全国第一位，规模以上工业生产原煤7,680.9万吨，天然气34.8亿立方米。新能源开发潜力较大，黑龙江省风能、水能、太阳能、热能、生物质能等蕴藏量十分丰富，未来能源开发前景较为广阔。但同时也有不利因素存在，受全国产能过剩影响，黑龙江四大煤城的煤炭行业面临很大困难，2014年大庆油田原油产量4,000万吨，2015年计划调减产量150万吨，导致石油和天然气开采业增加值连续负增长，同时在国际原油价格持续下跌的形势下，黑龙江省税收将有所减少。

黑龙江是我国矿产资源大省，是发展矿产经济和新材料产业的重要基地，未来矿产资源开发及产业链结构完善将会带动黑龙江经济发展。截至2013年末，全省已发现各种矿产资源（含亚矿种）135种。已查明资源储量的矿产84种，占全国已查明229种矿产资源储量的36.68%。保有储量居全国前10位的有50种。全省非能源矿产资源初步形成了黑色金属、有色金属、贵金属、非金属、水气矿产资源等五大开发体系，已开发利用矿种65个，有效采矿权2,991个。依托资源保障和产业基础，黑龙江正在加快发展“三条产业链”，包括发展负极材料产业链，打造我国石墨电池材料基地；发展密封材料产业链，发展满足石油、化工、机械、汽车、轮船等高性能密封材料以及环保类的吸油除污材料；发展硬质材料产业链，逐步建成超硬材料基地等。全省集中建设哈尔滨市铝镁合金新材料产业基地、黑河市和绥化市硅基材料产业基地、哈大齐工业走廊化工新材料产业带、牡丹江市特种陶瓷产业化基地及佳木斯市钛合金产业基地等新材料产业基地，为全

省税源形成创造了条件，但全省支柱产业对资源的过度依赖也使全省经济增长面临资源枯竭的风险，在国务院 2008 年、2009 年及 2011 年先后三批确定的 69 个资源枯竭型城市（县、区）中，黑龙江六个市（区）⁵ 位列其中。

综合来看，黑龙江拥有天然的土地和牧产资源，能源及矿产资源丰富，外部发展环境较好，对经济发展支撑作用明显，但支柱产业对资源的过度依赖影响经济增长的稳定性。

“振兴东北老工业基地”战略的实施为黑龙江省产业发展带来一定的政策红利，“哈大齐工业走廊”框架的构建和“五大规划”战略的提出为黑龙江经济发展提供了区域保障和新的动力，国家“一带一路”战略的推进也为全省外贸发展创造新的机遇。

建国初期，东北地区是我国工业发展的主力军，资源依赖型产业发展迅猛，但随着资源的消耗以及国内外产品需求结构的调整，东北地区工业产业的优势逐步减弱，国家于 2003 年提出振兴东北老工业基地的战略，并在 2014 年 8 月出台《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》作为东北经济重要组成部分，黑龙江工业产业在东北地区占比偏高，实行增值税转型、深化国企改革、传统产业结构调整和优化升级等多方面的政策红利，省内重大工业项目、高新技术项目投资、外部融资等领域迎来更多的发展机会。

“哈大齐工业走廊”是黑龙江施行的又一区域发展战略，主要打造以能源、化工、装备、汽车、食品、高新技术六大区域性优势产业为主框架所构筑的现代产业带。哈大齐工业走廊是以哈尔滨为龙头，突出发展高新技术产业，以大庆和齐齐哈尔为区域骨干，协同发展装备制造、石油化工及天然气产业，同时包括沿线以农业副产品加工和轻工业为主的肇东、安达等市在内的经济区域。黑龙江省政府批准授权“哈大齐工业走廊”享有政策及资金方面的支持，计划将“哈大齐

⁵包括伊春市、大兴安岭地区、七台河市、五大连池市、鹤岗市以及双鸭山市。

工业走廊”建设为多种产业相互协调配套的产业高地和经济密集区，对黑龙江未来经济发展具有支撑作用。

“五大规划”发展战略的实施对黑龙江省经济发展及未来产业规划影响深远。其中《大小兴安岭林区生态保护与经济转型规划》主要把保护与修复林区生态系统作为首要任务，未来将逐步建立大小兴安岭林区的生态主导型经济体系；《全国老工业基地调整改造规划》主要针对哈尔滨、齐齐哈尔等7个城市，挖掘老工业基地内在潜力，目的在于提升老工业区升级改造；《全国资源型城市可持续发展规划》目的在于改造提升传统资源型产业，未来推动黑龙江经济结构整体转型升级；《黑龙江和内蒙古东北部地区沿边开发开放规划》提出利用区位优势 and 基础设施条件，未来将构筑外向型产业体系；《黑龙江省“两大平原”现代农业综合配套改革试验总体实施方案》提出加快构建现代农业产业体系，目的在于协助黑龙江由农业大省向农业强省转变。“五大规划”发展战略的提出具有很强前瞻性和指导意义，目的在于保护现有资源，完善产业体系，推动黑龙江经济发展。

“一带一路”国家战略的提出也为黑龙江对外贸易和经济发展创造更多条件。黑龙江省地处东北亚中心，是欧亚大通道上的重要节点，在沿边对外开放和对俄经贸合作方面具有区域优势。现阶段黑龙江主动融入国家“一带一路”发展规划，通过构建“中蒙俄经济走廊”黑龙江陆海丝绸之路经济带充分发挥黑龙江省与俄罗斯远东地区毗邻的地缘优势，利用国内国际两种资源、两个市场，以哈尔滨为中心，以大（连）哈（尔滨）佳（木斯）同（江）、绥满、哈黑、沿边铁路四条干线和俄罗斯西伯利亚、贝阿铁路形成的“黑龙江通道”为依托，建设联接亚欧的国际货物运输大通道，发展境内外对俄产业园区，打造跨境产业链，为我国扩大与俄欧、东北亚合作提供重要平台。在“一带一路”战略及国家推进装备制造业合作的政策指导下，黑龙江优势产业在对外出口及投资等方面将获得更多的发展机遇。

黑龙江信用供给渠道多元，为全省经济发展提供资金保障，同时

加大对农业为主的小微企业信贷投放力度；较为集中的资金投放以及偏高的不良贷款率持续影响全省信用环境的稳定性。

黑龙江信用供给渠道多元化，为全省经济发展提供资金支持，同时加大对“三农”信贷投放力度。黑龙江积极扩充资本市场融资，通过上市、发行债券等方式进行直接融资，并且稳步发展保险及担保市场，完善金融市场服务体系。

在宏观经济下行、行业周期性调整以及产能过剩等多重因素的影响下，黑龙江社会融资规模总体看呈下降趋势，2014 年，黑龙江社会融资规模 2,731 亿元，同比下降 18.1%，在全国 31 个省中排名第 27 位。黑龙江支持和引导金融机构加大对“三农”信贷投放力度。2014 年累计额发放支农再贷款 229 亿元。截至 2015 年 3 月末，全省涉农贷款余额 6,473.9 亿元。为拓宽企业直接融资渠道，提高直接融资比重，黑龙江推动企业与资本市场合作。同期，黑龙江境内外上市公司合计 60 家，省内企业债券和非金融企业境内股票融资等直接融资由 2013 年的 193 亿元上升到 2014 年的 263 亿元，总体呈上升趋势。黑龙江近年来稳步发展保险业市场，2014 年实现保费收入 507.1 亿元，业务规模全国排名第 16 位。预计未来，黑龙江多元化的金融体系对全省经济的支撑作用仍较强，对于农业及小微企业信贷规模将继续保持增加。

金融生态方面，黑龙江多元化的信用供给渠道有助于改善企业融资环境，但各金融机构规模不同，风险管控能力及经营管理水平存在较大的差异，银行业金融机构总体不良贷款率持续高于全国平均值，全省信用环境稳定性受到影响。2013~2014 年，黑龙江银行业金融机构不良贷款率分别为 3.95%和 3.75%，分别高于全国 2.46 个和 2.11 个百分点。截至 2015 年 3 月末，全省金融机构不良贷款率为 3.5%，全省不良贷款余额较 2014 年末增加 6.8 亿元。由于黑龙江融资资金的产业集中度偏高，小微企业借款规模较大，在宏观经济下行、行业周期性调整以及产能过剩等多重因素的影响下，企业经营风险加剧，

整体信用风险不断累积，未来全省银行业不良贷款的压力仍较大。

综合来看，黑龙江省将支持和引导金融机构加大对“三农”信贷投放力度，健全完善融资担保体系等方式改善黑龙江省内金融结构。但以农业及小微企业为主的资金使用结构有待完善，偏高的不良贷款率持续影响全省信用环境的稳定性。未来随着互联网金融、民营银行等新型金融业态的发展，以及降息、降准、存款保险制度和即将出台的利率市场化等金融政策的调整和实施，黑龙江未来金融市场环境将获得更大的发展空间。

四、财富创造能力

得益于独特的农业、能源及矿产资源优势，黑龙江农业经济运行平稳，全省现代化水平较高，工业产业门类较多，在经济结构中占据重要地位，但工业资源依赖型特征明显，未来面临较大的升级转型压力；第三产业逐步成为黑龙江经济发展的重要补充；未来园区建设及“一核四带一环一外”产业布局有利于推动全省经济增长；传统工业优化升级及逐步发展的旅游等现代服务业将是推动黑龙江财富创造能力提升的动力源泉。

黑龙江整体经济规模在全国属于中等偏下水平，增速逐年下滑；三次产业结构中第三产业占比逐年增加，整体产业结构仍有提升空间。

近年来黑龙江经济规模保持快速发展，2005~2014年，黑龙江地区生产总值从5,510亿元增至15,039.40亿元，经济规模增长了1.7倍，但在全国31个省份的排名为第20位，整体经济规模在全国处于中等偏下水平。从增速看，2005~2014年，黑龙江GDP平均增速为10.7%，高出全国约0.8个百分点，但随着经济规模的扩大、资源优势的消耗以及新常态下原材料产品市场需求日渐疲软，黑龙江GDP增速同比逐年下滑，自2013年起已低于10.0%，2014年降至5.6%，增速在全国排名倒数第二位。2015年1~6月，黑龙江省GDP达5,435.30亿元，较去年同期增长仅为5.1%，增速在全国处于较低水

平。预计未来 1~2 年，在全省资源优势和工农业基础的支撑下，黑龙江 GDP 规模将保持稳中有升的增长趋势，但增速将继续在低位徘徊。

图 1 黑龙江地区生产总值及增速



数据来源：2005~2014 年黑龙江省国民经济和社会发展统计公报、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，近年来第二产业是推动黑龙江省经济增长的主要

产业，2013年以来第三产业带动能力逐渐增强，第一产业占比高于全国水平。黑龙江工业基础较好，第二产业占比较高。建国初期黑龙江工业经济发展迅速，1978年第二产业占GDP比重达到61.0%，至2008年之前一直保持50.0%以上的比重工业化特征显著。近年来随着经济的发展及产业体系的完善，黑龙江产业结构逐步调整，2012~2014年分别为15.4:44.1:40.5、17.5:41.1:41.4和17.7:37.2:45.1，第一、三产业占GDP的比重增幅明显，2013年以来第三产业占GDP比重超过第二产业，且比重持续上升，整体来看，黑龙江产业结构优化的空间仍较大。

农业资源是黑龙江经济发展的基础，黑龙江肩负全国粮食保障的重任，全省现代化农业水平较高，为经济可持续发展奠定了基础。

黑龙江是我国农业大省，是我国重要的粮食主产区和商品粮基地，拥有我国耕地规模最大、机械化程度最高、综合生产能力最强的农垦国有农场群，拥有农牧场113个、耕地4,338万亩，农业资源得天独厚，2014年，黑龙江省粮食总产达到1,248.4亿斤，较2013年增加47.6亿斤，占全国总产量⁶的十分之一，增量占全国粮食增量的46.8%，农业经济平稳运行，是黑龙江经济发展的基础。

当前黑龙江大力发展现代农业综合配套改革，为黑龙江发展现代化农业提供了新的机遇。2013年4月，国务院批准在黑龙江松嫩、三江“两大平原”开展现代农业综合配套改革试验，其措施主要包括：抓住水利、农机、科技三条主线，进一步增强农业综合生产能力；注重粮食大幅增产诱导出的优质高效农业、畜牧业和食品产业发展机会；吸引社会投资推进粮食仓储和畜牧业养殖场建设；大力推进绿色食品产业发展，政府安排8亿元专项资金支持绿色食品产业，未来将重点发展玉米、水稻、大豆、乳品、肉类、马铃薯、山特产品等七大主导产业链。未来黑龙江推动农副产品初加工向精深加工转变，推动绿色

⁶ 2014年全国粮食总产达到12,140.5亿斤，较2013年增加101.75亿斤。

食品销售体系建设，不仅要保持粮食产量，更要转变农业发展方式，提高综合生产能力，提升现代农业水平是保障黑龙江经济可持续发展的根源。

黑龙江工业发展以优势资源为依托，产业门类较多，但全省工业资源依赖型特征明显，同时劳动力有下滑趋势，未来面临一定的转型升级压力，工业结构调整有望促进黑龙江未来经济发展水平。

以丰富的能源、矿产及农业资源为依托，近年来黑龙江规模以上工业增加值持续增长，其中全省规模以上工业企业实现增加值 4,499.8 亿元，同比增长 2.9%，实现主营业务收入 13,086.0 亿元，同比下降 2.9%，实现利税 2,129.2 亿元，同比下降 1.2%。能源、食品、装备、石化产业是全省工业经济的四大支柱产业和工业利税的主要来源，分别占全省工业利税的 63.3%、11.5%、3.2%、9.3%。但重工业和资源依赖型特征使得黑龙江工业发展受原始生产资料的影响很大，产业波动具有先导性，即在国际市场需求萎缩、经济下行的不利形势下，黑龙江首当其冲，经济下行压力超出其他区域。另外，2000 年以来黑龙江省人口出生率一直 1% 以下，全民进入低生育水平阶段，人口迁移现象日渐明显，劳动年龄人口也在不断减少，对经济发展带来一定影响。

2014 年地区生产总值及公共财政收入增速在全国均排名垫底。由于受传统行业产能严重过剩影响，产品量价齐跌，部分企业陷入成本倒挂的困境，2014 年，省内能源行业实现利税 1,347 亿元，同比负增长 12.2%，占全省规模以上工业利税总额的 63.3%；石化行业实现利税 197 亿元，同比负增长 5.4%；食品行业实现利税 245 亿元，同比负增长 12.9%；装备行业实现利税 68 亿元，同比负增长 29.5%，四大主导产业对黑龙江经济财税影响极大。2014 年与 2012 年相比，黑龙江能源行业利税总额减少 384 亿元，占全省利税减少总量的 104%，成为导致全省利税负增长的最主要因素。

工业结构调整是黑龙江未来经济发展的重心，未来将依托基础工业产品、上游工业产品和现有工业经济存量，延伸上下游产业链，推动高新技术产业化等方式优化产业结构。食品工业方面，近年来黑龙江大力发展绿色食品加工业和制造业，提升全省农产品精深加工率，规划建设省级绿色食品产业园 12 个，引导农产品加工企业向园区集聚。石化工业方面，以哈大齐工业走廊和牡丹江及四煤城石化基地为主，建成煤化石化生产基地，重点发展石油化工和煤化工产业。装备工业方面，加快推进装备工业升级和实施走出战略，随着福特汽车等一批大项目投产达效，未来几年装备行业利税有望回升。能源工业方面，未来将向资源开发和深加工方面发展；加快推进中海油煤制 30 万吨合成氨、52 万吨尿素项目投产和中铁集团鹿鸣钼矿正常生产，促进与中国有色金属集团的战略合作，推动海绵钛、石墨资源开发与深加工等合作项目。

综合来看，黑龙江经济发展面临较大的转型升级压力，体制改革及技术创新等难度较大，全省产业转型升级进度较慢。预计未来，黑龙江以能源、石化等原材料工业为主的产业体系不会发生实质性变动，投资的增加及技术的革新有助于推动黑龙江再工业化的进程，工业经济持续发展，但增速将逐步放缓。

得天独厚的资源是黑龙江发展现代旅游业的优势，黑龙江政府主推夏冬两季旅游产品，未来将会带动旅游产业收入提升，是财富创造能力提升的重要补充。

旅游业是战略性产业，资源消耗低，带动系数大，就业机会多，我国正处于工业化、城镇化快速发展时期，日益增长的大众化、多样化消费需求为旅游业发展提供了新的机遇。得天独厚的旅游资源是黑龙江发展现代旅游业的优势，全省 A 级景区达 409 家（其中 5A 级 4 家、4A 级 87 家），S 级旅游滑雪场 27 家（其中 5S 级 4 家、4S 级 4 家）。黑龙江主推夏冬两季旅游产品，夏季主要发展避暑休闲游、养生度假游、医疗健康游和极地、边境游等，冬季主推冰雪游，依托哈

尔滨冰雪大世界、雪乡、亚布力等为主要卖点。同时加强与全国百强旅行社合作,深度挖掘对俄交流合作形成的历史文化传统,促进旅游、文化、时尚等产业相融合。2014年黑龙江全年共接待国内、外旅游者10,627.7万人次,同比增长5.0%,实现旅游业总收入1,066.1亿元,同比增长8.7%。

得天独厚的资源是黑龙江发展现代旅游业的优势,黑龙江政府主推夏冬两季旅游产品,未来将会带动旅游产业收入提升,是未来财富创造能力提升的重要补充。

大庆市工业是黑龙江经济发展重要组成部分,地区工业结构中石油石化产业比重较高,但由于国际原油价格大幅下降,以及俄罗斯货币贬值,造成大庆原油对外贸易下降,给黑龙江工业利税形势带来较大下行压力。

大庆市依托资源优势,形成以石油为基础,以石化为主导的产业格局。2014年,大庆市地区生产总值位居全省第二,规模以上工业增加值位列全省第一,固定资产投资位居全省第三。在黑龙江经济中占据重要地位。大庆市油气资源丰富,大庆油田是我国最大的陆上油田,现已探明含油面积6,000多平方公里,累计探明石油地质储量67亿吨;天然气资源与石油伴生,累计探明储量2,800多亿立方米。大庆市地区工业结构中石油石化产业比重较高,经济发展对石油石化产业较为依赖,而大庆市在哈尔滨经济有十分重要的贡献作用。但在原油价格大幅下降的国际环境下,大庆原油在2020年前计划每年减少150万吨产量,且由于卢布断崖式贬值,大庆原油在对外贸易中显现劣势,对大庆市整体经济形势产生了一定负面影响,同时给黑龙江工业利税形势带来较大下行压力。

以批发零售、交通运输、房地产和金融等产业为主的第三产业逐步成为黑龙江经济发展的重要补充。

以批发零售、交通运输、房地产和金融等产业为主的第三产业逐

步成为黑龙江经济发展的重要补充,近年来第三产业占GDP比重逐年增加。2014年黑龙江第三产业增加值为6,788.0亿元,同比增长7.2%,占全省地区生产总值的45.1%。黑龙江主要以铁路和公路运输为主,2014年共完成货物周转量1,979.5亿吨公里,其中铁路775.4亿吨公里,公路1,008.5亿吨公里。黑龙江稳步发展金融市场,助于全省税源的扩大,2014年银行业金融机构累计实现净利润286.8亿元。近年来,黑龙江在开通中欧铁路国际班列的基础上,开展以哈尔滨为中心、以经济带覆盖和辐射地区为主要货源地的中(俄)欧跨境运输。吸引大型商贸物流、货运企业通过“黑龙江通道”进行跨境运输,对黑龙江商贸流通起到促进作用。

近年来黑龙江主要通过投资、消费应对经济下行的压力,现阶段经济增长主要依靠投资;随着重大项目建设的推进,黑龙江仍可保持一定的投资增速,进而对政府偿债来源形成一定的保障。

投资和消费是带动黑龙江经济增长的主要因素,现阶段以投资为主,2013年黑龙江投资率为65.6%。从投资的行业分布来看,制造业、基础设施建设和房地产业是重点投资行业。对制造业尤其是高端制造业的投资能够有效促进经济增长,黑龙江重点推进大庆石化千万吨炼油扩能改造、中国首个大飞机拆解基地项目以及哈飞空客复合材料制造中心等项目建设。同时,加快新型城镇化和基础设施建设力度,随着“三供三治”项目开复工,哈尔滨地铁1号线三期工程、3号线一期工程开工建设、哈尔滨进场扩建工程,以及铁路、水利等重大基础设施建设的推进,全省制造业及基础设施建设投资仍将保持一定规模增长。同期,受宏观经济形势低迷以及行业调控政策持续等因素的影响,2014年黑龙江房地产开发投资1,324.1亿元,同比下降17.5%,降幅明显,未来房地产行业投资增速将回归理性,与地区经济联动增长。

消费是拉动黑龙江经济增长的第二关键因素,2013年最终消费率为55.40%。2014年,黑龙江社会消费品零售总额为6,964.2亿元,

同比增长 12.2%。截至 2014 年末，黑龙江常住人口 3,833 万人，其中城镇人口占比 58.0%，2014 年黑龙江人均 GDP 为 39,226 元，2013 年在全国各省份中位列第 17 位，由于区域经济发展不平衡，黑龙江省人均 GDP 在全国范围内水平相对不高，城镇化率较高，但城镇化实际水平相对较低，尤其现阶段黑龙江及东北地区经济财税下行压力影响人均可支配收入，这些对消费水平都有一定制约，但考虑到黑龙江城镇化建设的加速推进与城镇化水平的不断提高，未来消费需求潜力将进一步释放，成为拉动经济增长的重要力量。

黑龙江地处东北亚中心区域，对外贸易对全省经济增长有一定的促进作用，2014 年，黑龙江进出口贸易总值 389.0 亿美元，其中进口 215.6 亿美元，能源资源类商品进口占主导地位，2014 年，黑龙江原油进口 148.3 亿美元，出口 173.4 亿美元，黑龙江出口商品超过 210 大类，4,300 余个品种。机电产品出口较快增长，2014 年机电产品出口总额 56.0 亿美元，黑龙江与 39 个国家进行贸易往来，有 25 个国家一类口岸，其中对俄边境口岸 15 个，对俄贸易占比较高，2014 年，黑龙江对俄贸易进出口实现 232.8 亿美元，同比增长 4.1%，占全国对俄贸易的 24.4%，占全省进出口总额的 59.8%。受进出口产品结构、地区政治风险、俄罗斯政策不稳定、乌克兰危机、卢布贬值等不确定因素影响，一定程度上制约了黑龙江对外贸易的顺利开展。截至 2015 年 6 月末，由于大宗商品价格大幅下降，黑龙江省对外贸易受到影响，出现进出口总额增速大幅下降。目前对外贸易对黑龙江经济增长的拉动效应不足，未来在“一带一路”战略引导下，黑龙江在对外出口及投资等方面将获得更多的发展机遇。短期内受制于行业周期性波动，出口总额较难出现高速增长，长期来看出口产品结构及区域经济环境有望改善，对外贸易对经济增长的提升作用逐步体现。

依托陆海丝绸之路经济带国际货运通道和主要交通干线，黑龙江打造国内外产业转移聚集区，发展跨境产业链，形成以“一核四带一环一外”产业发展空间布局，有利于引导黑龙江边境地区经济社会协

调发展，提升区域财富创造能力。

为了充分发挥黑龙江与俄罗斯远东地区毗邻的地缘优势，黑龙江以大哈佳同、绥满、哈黑和沿边铁路为主骨架，以周边公路、水运、航空、管道、电网、光缆为辅助，建设联接亚欧的国际货物运输大通道。同时打造国内外产业转移聚集区，发展跨境产业链，建设“中蒙俄经济走廊”黑龙江陆海丝绸之路经济带，形成以“一核四带一环一外”产业发展空间布局。“一核”指哈尔滨都市圈为核心枢纽，“四带”指哈大齐（满）产业聚集带⁷、哈牡绥东产业聚集带⁸、哈佳双同产业聚集带⁹以及哈绥北黑产业聚集带¹⁰。“一环”指沿边环形产业聚集带，¹¹“一外”指境外产业园区¹²。近年来黑龙江积极挖掘区位优势开展产业园区建设，建设了以俄能源、原材料为重点的境内产业园区和以对俄出口为重点的工业生产加工产业基地，绥芬河综合保税区是我国批准的陆地边境线上的第二个综合保税区。乌苏里斯克经济贸易合作区是国家批准的唯一在俄境内的经济贸易合作区。截至2014年末，全省在俄罗斯规划建设了15个境外园区。综合来看，建设黑龙江陆海丝绸之路经济带以及境外产业园区，融入国家“一带一路”国家战略，有利于引导边境地区经济社会协调发展，提升区域财富创造能力，在全国沿边开放格局中发挥重要带动作用。

不断推进的传统工业优化升级及逐步发展的现代服务业将助力黑龙江未来经济财税的增长，政府财富创造能力相应提高。

资源优势及传统工业基础是保障黑龙江地方政府财税的重要支

⁷以哈尔滨为龙头，以大庆和齐齐哈尔为区域骨干，包含沿线肇东、安达等经济区域。

⁸以牡丹江、绥芬河、东宁等城市为重要节点，包含阿城、尚志、五常、海林、宁安等经济区域。

⁹以佳木斯、双鸭山、同江等城市为重要节点，包含宾县、方正、依兰、桦川、集贤、富锦等经济区域。

¹⁰以绥化、北安、黑河等城市为重要节点，包含绥棱、海伦、五大连池、孙吴等经济区域。

¹¹以漠河、塔河、呼玛、孙吴、逊克、嘉荫、萝北、绥滨、同江、抚远、饶河、虎林、密山等边境县镇为节点，重点发展外向型经济。

¹²包括俄罗斯滨海边疆区、外贝加尔边疆区、犹太自治州等与黑龙江接壤州区，以及弗拉基米尔州、车里雅宾斯克州、阿金斯克州等俄罗斯腹地州区。

点，现阶段对传统制造业和房地产业的投资带动全省经济的增长。同时，以贸易运输及金融等为主导的现代服务业也发挥重要的补充作用。短期内黑龙江传统工业面临产能过剩、技术创新不足、国际市场需求萎缩、宏观经济下行等发展困境，财富创造能力的提升受到不利影响。未来黑龙江将工业结构优化升级作为发展重点，重点发展新能源装备、新兴农机装备和交通运输装备等，提升煤化石化产业、矿产经济产业及现代农业等，以“现代产业集群”为载体建成国家战略性新兴产业集聚地。同时，黑龙江积极推进现代服务业的发展，做大服务业的产业规模。此外，未来黑龙江将加强科研投资力度，在工业创新、产业技术方面寻求新的突破点。总体来看，短期内对基础建设及制造业的投资将推动黑龙江经济的发展，长期来看不断推进的传统工业优化升级和现代服务业的稳步发展将成为黑龙江财税增长及财富创造能力提升的动力源泉。

五、偿债来源

本次专项债券以黑龙江省政府性基金中国有土地使用权出让收入作为偿债来源，可靠的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

较强的财富创造能力为黑龙江的偿债来源铺垫坚实基础，同时，稳定增长的返还性收入、转移支付等上级补助收入成为偿债来源中的最主要部分，为政府债务偿付提供了有效保障。黑龙江省初级偿债来源主要来自于一般公共财政收入、返还性收入、转移支付等上级补助收入、政府性基金收入等。各类收入的可靠性和稳定性依次下降。

表1 2012~2014年黑龙江省初级偿债来源主要构成

单位：亿元

年度	一般公共财政收入	政府性基金收入	返还性收入、转移支付等上级补助收入
2012 规模	1,163.17	464.36	2,042.13
2013 规模	1,277.40	558.42	2,138.26
2014 规模	1,301.31	477.84	2,249.97

数据来源：2012年~2014年黑龙江省财政决算表

一般公共财政收入是黑龙江初级偿债来源中较为稳定的一部分，但因受宏观经济环境和行业周期性影响较大，其增速近年来逐渐放缓，导致对债务偿还的保障力度受到一定制约。

一般公共财政收入在黑龙江省初级偿债来源中占比稳定，连续三年维持在32%左右。具体来看，2012~2014年一般公共财政收入分别为1,163.17亿元、1,277.40亿元和1,301.31亿元，2012年公共财政收入保持高速增长，增速达到16.6%，2013年增速跌至9.8%，而2014年增速仅为1.9%。最新数据显示，截至2015年6月末，黑龙江省财政收入为579.80亿元，较去年同期下降20.1%，造成增速大幅下滑的主要原因包括：首先，由于经济增长动能不足、物价水平整体较低以及政策性减收等原因，导致本地税收下降；其次，由于政策影响，部分收费取消或降低标准，同时主体税种收入下降影响教育费及其附加减少等原因，导致本地非税收入下降。

在一般公共财政收入中，税收是最重要构成部分，2014年税收收入占全省公共财政预算收入比重为75.1%左右。税收收入中，营业税、企业所得税、增值税为主要税种，三项税种收入之和占税收收入的53.5%，其中营业税占比最大，达25.6%。从税源产业来看，第三产业和第二产业为黑龙江省重点税源产业。制造业、房地产业、批发和零售业、采矿业等对黑龙江省税收贡献较大。从国税和地税分别来看，第二产业是国税收入的主要贡献力量，2013年第二产业对国税的贡献率为71.2%，其中采矿业和制造业是第二产业中税收贡献的主要产业，贡献率之和达68.7%。地税方面，2014年黑龙江省地税系统来自

第一、二、三产业税收收入的比重分别为 0.1%、42.9%和 57.0%。第二产业税收收入中，来自工业的税收收入占全部税收收入的 26.9%，工业成为黑龙江省地税收入的主要贡献产业；而在第三产业中，来自房地产的税收收入占全部税收收入的 31.6%。未来伴随黑龙江省对传统工业的改造升级和对新兴工业的大力度扶持，工业依旧能够作为当地支撑税收的行业，保证税收稳定性；而目前来看，黑龙江房地产行业面临一定下行压力，未来针对房地产的相关税收政策也存在不确定性，房地产行业对税收带来的影响需要给予一定关注。

表 2 2013 年黑龙江税收的行业贡献构成

单位：亿元、%

行业类别	全部税收收入		国税		地税	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
第一产业	2.61	0.1	1.76	0.1	0.86	0.1
第二产业	1,340.96	60.4	992.27	71.2	348.69	42.2
制造业	425.98	19.2	353.75	25.4	72.23	8.8
采矿业	723.52	32.6	603.48	43.3	120.04	14.5
建筑业	144.51	6.5	0.90	0.1	143.61	17.4
电力、燃气及水的生产和供应业	46.94	2.1	34.13	2.5	12.81	1.6
第三产业	875.54	39.4	399.23	28.7	476.30	57.7
房地产业	251.35	11.3	3.2	0.2	248.15	30.1
金融业	120.58	5.4	41.44	3.0	79.14	9.6
批发和零售业	308.61	13.9	277.17	19.9	31.44	3.8
租赁和商务服务业	39.09	1.7	1.65	0.1	37.44	4.5
交通运输、仓储和邮政业	26.78	1.2	5.35	0.4	21.43	2.6
其他行业	129.13	5.8	70.42	5.1	58.70	7.1
合计	2,219.11	100.0	1,393.26	100.0	825.85	100.0

数据来源：2014 年中国税务年鉴

返还性收入、转移支付等上级补助收入在黑龙江省初级偿债来源中占有绝对规模优势，同时，黑龙江享受一定的政策倾斜，未来转移性收入能够保持平稳增长，对债务偿还的保障力度很强。

返还性收入、转移支付等上级补助收入是黑龙江省初级偿债来源的重要组成部分，其规模庞大，近三年在初级偿债来源中占比保持在 55%左右。具体来看，2012~2014 年黑龙江省获得的转移收入规模分

别为 2,042.13 亿元、2,138.26 亿元和 2,249.97 亿元，增速保持在 5%左右。作为发达程度不高地区和生态保护区，黑龙江省将持续享受国家的重点关注，同时鉴于黑龙江省的发展战略与国家发展战略相一致，黑龙江省能够持续享受政策倾斜，预计未来，黑龙江省获得的转移性收入能够保持平稳增长，能够为黑龙江提供很强的偿债保障能力。

政府性基金收入是黑龙江省初级偿债来源的重要组成部分，政府性基金收入受房地产市场影响波动较大，未来其规模的波动性需要受到一定关注。

黑龙江省政府性基金收入是初级偿债来源的重要组成部分，其规模不大，但其波动较大，稳定性较差。具体来看，2012~2014 年政府性基金收入为分别为 464.36 亿元、558.42 亿元和 477.84 亿元，在初级偿债来源中占比分别为 12.7%、14.1%和 11.9%。政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，2012~2014 年全省国有土地使用权出让收入占比分别为 67.5%、68.4%和 62.4%。黑龙江省政府性基金收入受到土地交易和房地产市场影响，增速波动很大，因此对政府性基金收入造成不稳定性影响。2014 年黑龙江省土地出让收入下降 32.3%导致政府性基金收入下降 14.4%，这主要是房地产市场低迷，全省招拍挂土地出让面积和价款下降所导致的。目前黑龙江房地产市场还没有出现能够在短期内回暖的讯号，房地产市场持续低迷带来的政府性基金规模波动需受到持续关注。

表 3 2012~2014 年黑龙江全省政府性基金收入表

单位：亿元、%

主要指标	2014		2013		2012	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
政府性基金收入	477.84	-14.4	558.42	20.3	464.36	-25.5
国有土地使用权出让收入	328.40	-32.3	415.00	19.4	347.50	-32.3

数据来源：2012~2014 年黑龙江省财政决算表

黑龙江省财政支出增速趋缓，主要投向为民生，支出弹性较大，

为增强政府偿债能力提供了保障。

黑龙江省公共财政支出增长速度逐步趋缓。具体来看，2012~2014年公共财政支出分别为3,171.52亿元、3,369.18亿元、3,434.20亿元，增长速度分别为13.5%、6.2%和1.9%。2015年1~6月，黑龙江省公共财政支出为1,595.40亿元，同比增长10.4%。从结构上看，近三年狭义刚性支出¹³占比平均水平为45.7%，广义刚性支出¹⁴占比平均水平为57.0%，财政支出弹性较大。另外，黑龙江省在财政支出方面采用对项目择优选取安排支出的原则，财政支出可压缩的空间和回旋的余地较大。

表4 2012~2014年黑龙江全省公共财政支出主要项目表

单位：亿元、%

类别	2014		2013		2012	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
公共财政预算支出	3,434.20	100	3,369.18	100	3,171.52	100
一般公共服务	256.20	7.5	278.80	8.3	271.26	8.6
外交	0.00	0.0	0.03	0.0	0.04	0.0
国防	4.88	0.1	5.58	0.2	5.00	0.2
公共安全	170.77	5.0	173.35	5.1	168.40	5.3
教育	505.94	14.7	501.28	14.9	544.79	17.2
科学技术	39.46	1.1	38.61	1.1	37.64	1.2
文化体育与传媒	45.63	1.3	52.37	1.6	47.27	1.5
社会保障和就业	602.68	17.5	542.33	16.1	458.20	14.4
医疗卫生与计划生育	235.31	6.9	190.50	5.7	173.33	5.5
节能环保	111.57	3.2	115.75	3.4	104.86	3.3
城乡社区事务	332.11	9.7	301.07	8.9	205.60	6.5
农林水事务	487.67	14.2	461.70	13.7	430.39	13.6
交通运输	236.97	6.9	244.20	7.2	226.51	7.1
狭义刚性支出	1,600.12	46.6	1,512.90	44.9	1,447.58	45.6
广义刚性支出	1,972.42	57.4	1,898.58	56.4	1,810.79	57.1

数据来源：2012~2014年黑龙江省公共财政支出决算表

从支出项目来看，教育、社会保障和就业以及农林水事务这三项

¹³狭义刚性支出指一般公共服务、教育支出、医疗卫生与计划生育、社会保障和就业等四项支出。

¹⁴广义刚性支出指一般公共服务、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、医疗卫生与计划生育和节能环保等十项支出。

支出是黑龙江省支出的主要投向。省政府对教育和社会保障和就业的支出体现了黑龙江对于当地民生的大力保障；而对于农林水事务的支出则体现了政府对于本地农业发展的高度重视。政府在保障正常运转的情况下，大力支持民生项目和公益项目，保证在经济发展缓慢的情况下，民生能够得到有力保障。总体来看，黑龙江财政支出中较大比重投向了民生及经济建设领域，有利于增强经济发展的可持续性，为未来财政实力的提升提供了保障，进而增强了政府偿债能力。

根据黑龙江省初级偿债来源和公共财政预算支出变化趋势，未来黑龙江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。

黑龙江省偿债来源稳定，在各项偿债来源中，一般公共财政收入源于财富创造能力，稳定性较高，在偿债来源中居于重要地位；返还性收入、转移支付等上级补助收入的规模在偿债来源中位居第一，且得益于国家政策倾斜，能够保持较高的稳定性；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入影响，波动较大，但其规模不大。通过对各种偿债来源可靠性进行测算，黑龙江偿债来源安全度为 0.94。

综合各种偿债来源发展趋势，未来黑龙江偿债来源安全度仍将维持较高水平。目前黑龙江省正在积极升级传统工业和大力扶持现代新兴工业，新兴工业的发展将能有效的抵消原油等周期性行业为黑龙江财政带来的负面影响，能够在很大程度上维持公共财政收入的稳定性和可持续性；受到中央政策支持，黑龙江获得的返还性收入、转移支付等上级补助收入将持续增长，能够为债务偿还提供强有力保障；政府性基金收入为偿债来源的重要补充，但由于其受到本地土地市场和房地产市场下行压力影响会出现一定波动，稳定性较差，未来仍需关注。由此推断，未来黑龙江省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

本次专项债券偿债来源为政府性基金中国有土地使用权出让收入。2012~2014 年全省国有土地使用权出让金收入为 313.33 亿元、381.84 亿元和 298.33 亿元。国有土地使用权出让收入主要受土地储备与房地产市场影响较大，2012~2014 年黑龙江省国有土地使用权出让金收入的波动主要是由于土地供应量的变化以及房地产市场波动。2014 年黑龙江全省土地储备面积 1,314.8 公顷，全省土地供应总量为 9,694.95 公顷，同比下降 44.67%，出让总收入为 298.73 万元，同比下降 36.65%；同时，黑龙江省房地产市场依旧处在持续调整中，2015 年 1~5 月全省房地产施工面积、竣工面积、商品房销售面积和销售额分别有不同程度的下降，未来房地产市场或将持续低迷，对国有土地使用权出让收入规模及其增速带来一定影响。

六、偿债能力

黑龙江省积极化解存量债务并逐步建立了较为完善的债务管理制度，形成对债务偿还起到监督和保障；基于稳定增长的财富创造能力，偿债来源安全度较有保障。当前黑龙江省债务与债务保障能力的偏离度为 0.95，可用偿债来源仍可对存量债务足额覆盖；国有土地使用权出让收入对本次债券覆盖程度高，为债务的偿还提供有力保障。

黑龙江省积极采取措施化解存量债务，同时不断完善政府性债务管理制度，为本地区营造良好的债务偿还的法律法规环境。

黑龙江省积极化解存量债务。省政府按照分类管理、区别对待、逐步化解的原则，逐步对存量进行逐步化解，效果已经有所显现。如普通高校银行贷款余额由 2010 年底的 85 亿元下降至 2013 年 6 月底的 44.44 亿元，下降 47.7%；对农村义务教育债务等 2005 年以前形成的历史债务进行清理化解，截至 2013 年 6 月底，已完成 42.70 亿元农村义务教育债务的化解。

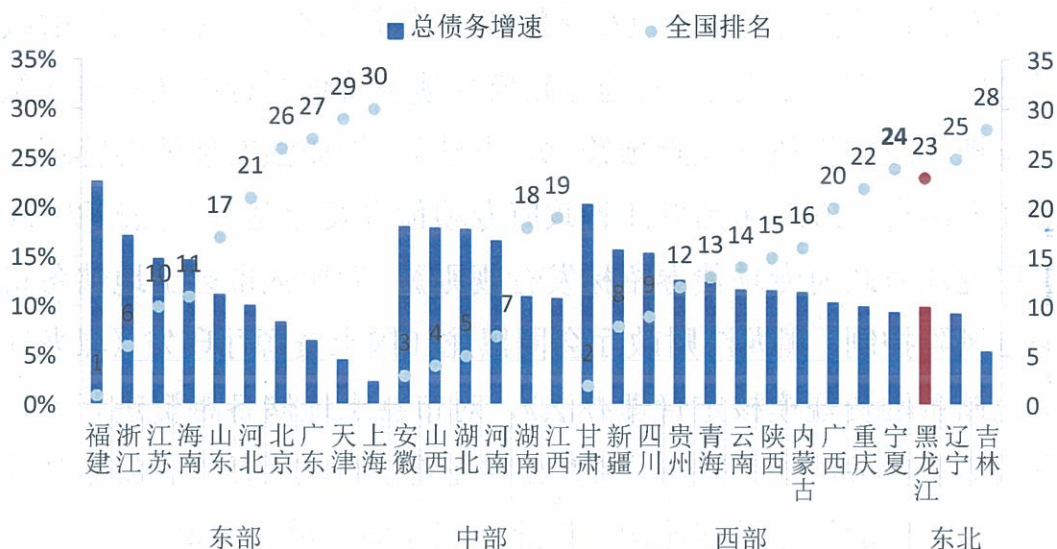
黑龙江省正在积极制定法律法规，完善政府债务管理体制。为了加强政府性债务监督管理，规范全省各级政府举借、投放、使用和偿还政府性债务的行为，防范和化解政府性债务风险，黑龙江省财政厅于2014年草拟《黑龙江省地方政府性债务管理暂行办法》和《黑龙江省地方政府性债务风险预警暂行办法》；为加强专项债的管理，黑龙江省出台《2015年黑龙江省政府专项债券发行兑付办法》和《2015年黑龙江省政府专项债券招标发行规则》；为加强市县土地储备机构融资风险控制，黑龙江财政厅会同黑龙江国土资源厅印发《黑龙江省土地储备融资规模核定管理办法》，对市县土地储备融资进行审核，有效规避债务风险；另外，黑龙江省还将出台相关政策，将本省债务情况与相应的领导考核挂钩，借此控制债务规模和风险。

黑龙江省债务增速缓慢，整体债务率水平处于安全区间，债务期限结构较为合理，可用偿债来源可足额覆盖当年到期债务。

债务规模方面，近年来黑龙江省政府性债务增长缓慢。根据审计署公布的2013年6月末各省地方政府债务数据，黑龙江省负有偿还责任的债务规模、全省政府性债务总额分别为2,042.11亿元、3,588.12亿元，较2012年末分别增长11.3%、9.9%，在全国30个省级行政区省中从高到低分别排名第16位、第23位，债务增速较慢。从债务资金投向上看，债务融资主要用于基础设施建设和公益性项目，较好的保障地方经济社会发展的资金需要，推动民生改善和社会事业发展，并形成大量优质资产，有经营收入作为偿债来源。

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年末黑龙江省总债务率为54.4%，在30个省中从高到低排名第25位，政府有偿还责任债务的债务率为45.9%，从高到低排名第25位，黑龙江省整体债务压力不大。

图3 2013年上半年各省级行政区政府性总债务增速



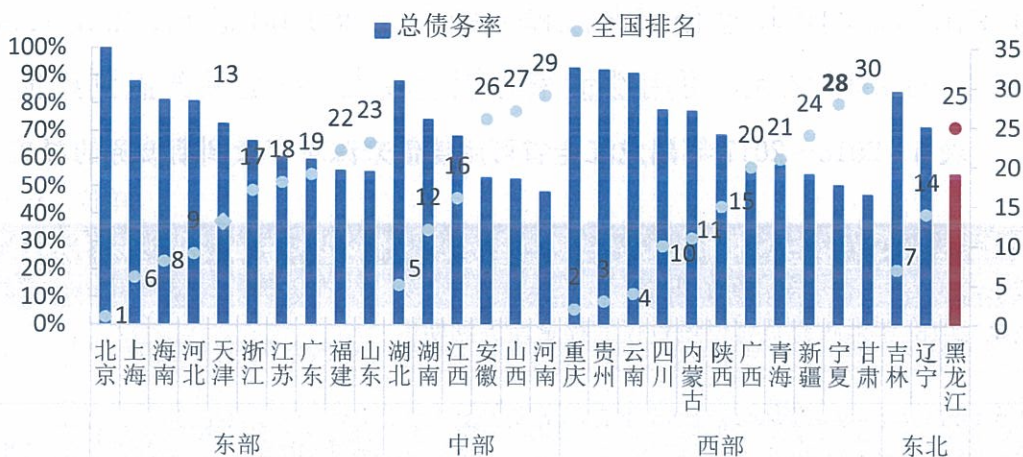
数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图4 2013年上半年各省级行政区政府负有偿还责任债务增速



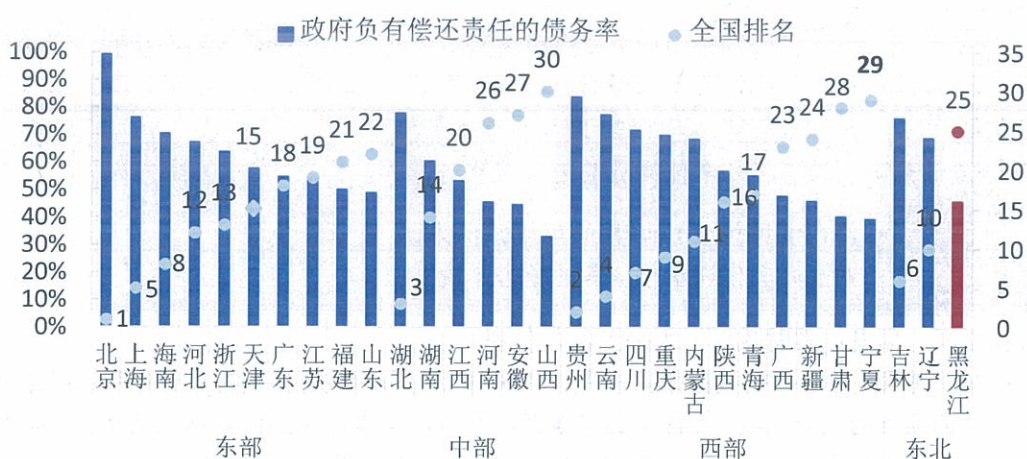
数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图5 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6 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

黑龙江省债务期限结构较合理，基于较强的财富创造能力和有力的财力保障，黑龙江未来可用偿债来源仍可足额覆盖到期债务。根据2013年6月末的审计数据，2015年、2016年和2017年黑龙江省政府到期债务总规模¹⁵分别为419.69亿元、349.06亿元、293.79亿元。大公预计未来三年黑龙江省经狭义刚性支出调整的可用偿债来源规

¹⁵政府到期债务总规模为黑龙江省政府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。

模分别为 2,639.38 亿元、2,735.89 亿元、2,791.69 亿元,经广义刚性支出调整的可用偿债来源规模分别为 2,289.08 亿元、2,371.58 亿元、2,415.36 亿元,可用偿债来源规模较大,可足额覆盖到期债务。

表 5 2015~2017 年黑龙江全省可用偿债来源对存量到期债务的覆盖

单位:亿元、倍

指标		2015 年	2016 年	2017 年
截至 2013 年末存量总债务到期情况		419.69	349.06	293.79
截至 2013 年末政府负有偿还责任的存量债务到期情况		277.94	205.41	154.49
截至 2014 年末政府负有偿还责任的存量债务到期情况(大公预测)		679.00	388.00	388.00
初级偿债来源主要构成	一般公共财政收入	1,301.31	1,352.06	1,378.02
	返还性收入、转移支付等上级补助收入	2,362.47	2,480.59	2,604.62
	政府性基金收入	392.30	376.61	331.04
刚性支出	狭义刚性支出	1,416.70	1,473.37	1,521.99
	广义刚性支出	1,767.00	1,837.68	1,898.32
可用偿债来源	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源	2,639.38	2,735.89	2,791.69
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源	2,289.08	2,371.58	2,415.36
可用偿债来源对预计政府负有偿还责任债务的覆盖倍数	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对负有偿还责任债务的覆盖倍数	3.9	7.1	7.2
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源对到负有偿还责任债务的覆盖倍数	3.4	6.1	6.2

数据来源:黑龙江省财政厅,大公预测与整理

注:政府到期债务总规模数据来自黑龙江省审计厅公布的政府性债务审计结果;预计负有偿还责任的债务为大公预测,预测依据是黑龙江财政厅初步估计的债务增长情况;政府可用偿债来源总规模数据为大公预测,预测是依据黑龙江省预算报告、中央对中国经济经济增长预期目标等资料进行的推算

鉴于优越的资源优势及国家级发展战略的支持,黑龙江未来财富创造能力将持续提升,为本地区财力增加提供保障;当前较低的债务水平使黑龙江省政府拥有一定新增债务空间。

总体来看,黑龙江省具备优越的资源和良好的区域位置,借助“一带一路”等国家级发展战略的指引,黑龙江具备极大的经济增长潜力;在不断升级传统产业的同时还将大力发展新型工业,未来该省的财富创造能力将持续为黑龙江财政提升注入动力。

当前国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖度很高,但需关注土地储备减少与房地产市场波动对偿债来源的影响。

本次发债总额为 24 亿元,债务期限为 5 年和 7 年,分别需要偿还 15 亿元和 9 亿元。本次债券全部为新增债券,用于省级和市县的保障房建设、铁路公路建设、水利和机场建设等相关项目。

项目偿债资金来源方面,本次债券偿债资金主要来源于国有土地使用权出让收入。从近几年国有土地出让收入规模来看,能够对本次专项债券进行覆盖,但应注意到目前本地土地储备量远远低于 2014 年土地供应总量,未来土地市场交易或有低迷趋势;目前,黑龙江省房地产市场处于调整期,而未来黑龙江人口或继续减少,对于本地房地产市场也可能带来一定影响,因而需关注国有土地出让收入未来的波动性。

综合来看,黑龙江得益于政策的扶持和指引,借助资源优势 and 区位优势大力规划和发展当地工业和服务业,带动财富创造能力逐渐提高,成为增加财政收入的重要保障。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,黑龙江省政府拥有较大的新增债务空间。

跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2015 年第二批黑龙江省政府专项债券（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一次跟踪评级报告。

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。

附表一 关键指标列表

黑龙江省政府专项债券信用评级主要指标

指标名称	2014年	2013年	2012年
地区生产总值（亿元）	15,039.40	14,382.90	13,691.60
人均地区生产总值（元/人）	39,226	37,509	35,711
经济增长率（%）	5.6	8.0	10.0
三次产业结构	17.7:37.2:45.1	17.5:41.1:41.4	15.4:44.1:40.5
规模以上工业增加值（亿元）	4,499.80	4,857.30	4,759.90
固定资产投资（亿元）	-	11,121.30	9,376.10
固定资产投资增速（%）	1.5	18.6	30.1
社会消费品零售总额（亿元）	6,964.20	6,251.20	5,491.00
社会消费品零售总额增速（%）	12.2	13.8	15.9
进口总额（亿美元）	215.60	226.5	233.9
进口增速（%）	-4.8	-2.2	12.2
出口总额（亿美元）	173.40	162.30	144.40
出口增速（%）	6.8	12.4	-18.3
农村居民人均可支配收入（元）	10,453	9,634	8,604
城镇居民人均可支配收入（元）	22,609	19,597	17,760
一般公共财政收入（亿元）	1,301.31	1,277.40	1,163.17
返还性收入、转移支付等上级补助收入（亿元）	2,249.97	2,138.26	2,042.13
政府性基金收入（亿元）	477.84	558.42	464.36
国有土地使用权出让收入（亿元）	313.33	381.84	298.33
政府性债务总额（亿元）	-	3,588.12	3,264.08
其中：负有偿还责任的债务占比（%）	-	56.9	56.2
总债务率（%）	-	-	54.4
负有偿还责任债务的债务率（%）	-	-	45.9
负有偿还责任的债务逾期率（%）	-	-	2.4

数据来源：2012~2014年黑龙江省统计年鉴，2014年黑龙江省国民经济和社会发展统计公报，2012~2014年黑龙江省财政决算表，黑龙江省政府性债务审计结果（2014年1月25日公告），大公整理

附表二 专项债券项目情况

2015年第二批黑龙江省专项债券项目情况表

单位：万元

省本级/市县	项目名称	本次发行额度	置换/新增
哈尔滨市	哈站区域综合改造	60,000	新增
	新建哈牡客运专线哈尔滨段征地拆迁	30,000	新增
	新建哈牡客运专线哈尔滨段征地拆迁	30,000	新增
	哈尔滨市2013-2017年棚户区改造项目(一期)	29,000	新增
青冈县	黑龙公路宝泉至兰西段	3,000	新增
大庆市	大庆西站	15,000	新增
	大庆西站站前广场	15,000	新增
鸡西市	鸡西市森林名苑A区、B区项目	20,612	新增
	万方福苑综合住宅楼(城市棚户区)项目	7,388	新增
七台河市	沉陷区棚改项目	10,000	新增
双鸭山市	民生家园(原时代新城二三期)	10,000	新增
五大连池市	五大连池市机场建设	10,000	新增

数据来源：黑龙江省财政厅

附表三 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。 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	新增债务偿付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。 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。

附表四 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。