



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

# 2016年四川省政府一般债券 (十七至二十期) 信用评级

2016年10月21日

## 2016年四川省政府一般债券（十七至二十期）信用评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2016年10月21日

### 债券信息

发行规模：人民币306.24亿元

债券期限：3年、5年、7年、10年

经济、财政和债务指标	2013	2014	2015
地区生产总值（亿元）	26,392.1	28,536.7	30,103.1
人均地区生产总值（元）	32,617	35,128	36,836
地区生产总值增速（%）	10.0	8.5	7.9
三次产业结构	12.8:51.0:36.2	12.4:48.9:38.7	12.2:47.5:40.3
全省综合财力（亿元）	9,746.40	10,256.00	10,332.30
其中：省本级（亿元）	1,151.00	1,319.00	1,393.40
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,784.10	3,061.10	3,329.10
转移性收入（亿元）	4,350.60	4,496.70	6,076.40
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	71.02	71.62	79.00
全省政府性基金财力/综合财力（%）	28.98	28.38	21.00
全省政府债务（亿元）	6,530.98*	7,485.00	7,470.00
其中：省本级（亿元）	352.24*	475.00	514.00
全省政府债务率（%）	—	75.70	—

注1：标\*的2013年末的债务数据为审计结果披露的2013年6月末数据，2013-2014年财政数据为决算数，2015年财政数据为预算执行数

注2：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力

资料来源：四川省统计年鉴、财政预算执行报告、决算报告、四川省财政厅，指标计算公式详见附件四

### 分析师

闫丽琼 魏媛媛 杨越

电话：010-88090017

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

### 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（以下简称“四川省”）经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2016年四川省政府一般债券（十七至二十）（以下简称“本批债券”）纳入四川省一般公共预算，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

■ 四川省是我国的人口、资源、科教和经济大省，在全国发展格局中地位突出，是西部地区的经济大省。近年四川省深入实施“三大发展战略”，经济快速发展，2015年实现地区生产总值30,103.1亿元，位居全国第六位、西部第一位。受益于较好的产业基础和东部制造业转移，四川省形成了以电子信息等七大优势产业为主的支柱产业结构，竞争实力较强。四川省经济增速趋于平稳。但较我国东部地区而言，四川省仍处于工业化中期，基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化的加快推进和居民收入水平提升可支撑消费需求增长趋势良好，加之长江经济带和“一带一路”战略的实施，四川省经济增长潜力较大，未来，经济增速仍有望保持相对较高水平。

■ 受益转移性收入与区域经济较快发展，近年来，四川省财政收入持续增加，综合财力规模大，未来经济增速仍相对较高，同时中央对四川转移支付有望保持较快增长，预期财力增长可持续，区域财力规模将继续扩大。支出方面，四川省财政支出主要用于保障和改善民生，支持产业发展和基础设施建设，且行政经费占比较低。

■ 四川省债务规模较大，2014年债务规模及负债水平控制情况较好，2015年末政府债务余额较上年略有下滑，2014年末债务率为75.70%，低于国际警戒线（90%~150%），处于合理范围内。

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

■ 本批债券偿债资金纳入四川省一般公共预算，债务偿还能力很强。本批债券发行规模/2015年全省地方一般公共预算收入为9.20%，本批债券发行规模/2015年全省综合财力为2.96%。

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年地方政府一般债券发行工作的通知》和《关于做好2016年地方政府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。

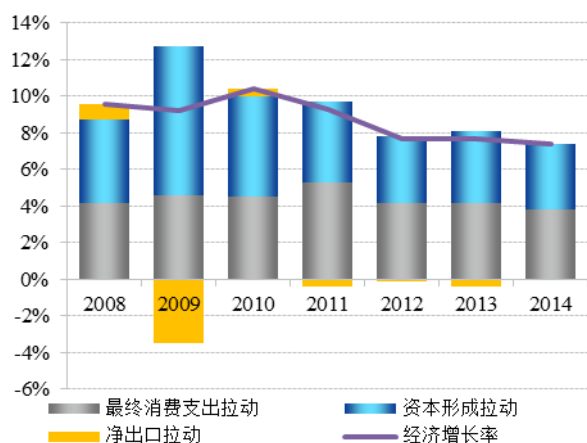
2016年四川省政府一般债券（十七至二十期）信用评级

## 一、宏观经济与政策环境分析

未来中国经济发展仍将处于“新常态”，调整经济结构和转变经济增长方式仍为主旋律；在此背景下，全国财政收入增速将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动将加大；政府债务实行限额管理，管理不断规范，债务风险总体可控

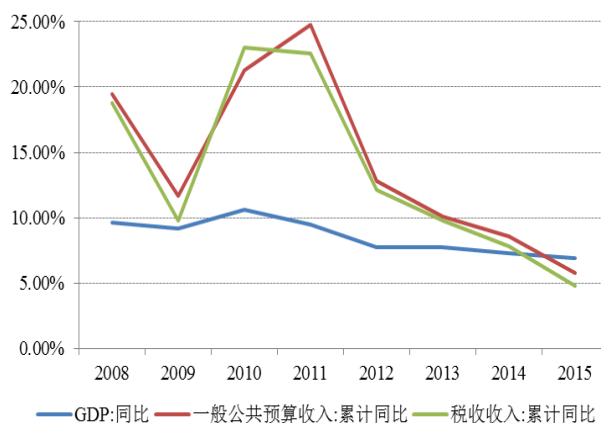
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.8 亿元，比上年增长 6.9%，较上年增速回落 0.4 个百分点，为 1991 年以来增速首次跌破 7%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，房地产投资复苏尚无根本性改善迹象，房地产投资增速将继续放缓，整体看固定资产投资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，随着美国经济复苏，外需将逐步改善，同时，人民币也存在贬值可能，在一定程度上亦将刺激出口的增长，整体看，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 年以来全国 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，地区间增速分化将趋于明显，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。2015 年受大宗商品进口价格下跌、结构性减税政策等因素影响，全国一般公共预算收入增速下滑至 5.8%

(同口径), 较 2014 年同期回落 2.8 个百分点。其中, 中央一般公共预算收入同口径增长 7.0%, 地方一般公共预算收入(本级)同口径增长 4.8%。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。2012~2014 年, 全国土地使用权出让金收入分别为 2.85 万亿元、4.13 万亿元和 4.26 万亿元<sup>1</sup>, 增速分别为-14.0%、44.6%和 3.2%。2015 年国有土地使用权出让收入 3.25 万亿元, 同比下降 21.4%。短期看, 去库存政策有望支撑短期销售回暖, 但长期看, 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放缓, 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, 未来其综合财力也将呈现波动。

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
《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
《全国人民代表大会常务委员会关于修改<中华人民共和国预算法>的决定》	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的意见》	建立借、用、还相统一的地方政府债务管理机制, 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债务风险; 妥善处理存量债务和在在建项目后续融资, 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
《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》	清理存量债务, 甄别政府债务, 将政府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行办法》	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、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
《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》	就 2015 年地方政府一般债券的发行、承销、信用评级和信息披露等工作做出详细规定
《2015 年地方政府一般债券预算管理办法》	就地方政府一般债券的预算编制和调整、预算科目、预算执行和监督检查等工作做出详细规定

<sup>1</sup> 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
《2015 年地方政府专项债券预算管理办法》	针对地方政府专项债券的特殊性，在发行要求、预算编制和调整、预算科目设置以及预算执行等多个方面提出了明确要求
关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议	截至 2015 年地方政府负有偿还责任的债务为 16 万亿元（其中 2014 年底地方政府负有偿还责任的债务为 15.40 万亿元，2015 年新增政府负有偿还责任的债务 0.60 万亿元），截至 2014 年底地方政府或有债务为 8.60 万亿元
《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》	披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据
《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》	提出对地方政府债务实行限额管理，明确了地方政府限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方政府为债务的举借主体。同时，从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外，还强调了对存量债务和或有债务的妥善处理，明确了对或有债务的处置原则和方式
《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》	在发行主体、发行方式中均延续了 2015 年相关政策，并在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露、合规性等方面进行了完善和细化，有利于 2016 年地方债平稳、顺利地发行

资料来源：公开资料，中债资信整理

**政府债务实行限额管理，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，全国人大常委会通过了《关于修改〈中华人民共和国预算法〉的决定》，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《中华人民共和国预算法修正案》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的意见》（国发〔2014〕43 号）、《国务院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《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），要求“清理存量债务，甄别政府债务，将政府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”。根据 2015 年 8 月 29 日全国人大常委会批准了关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议，其中披露了截至 2014 年底地方政府债务甄别结果，2014 年底地方政府负有偿还责任的债务为 15.40 万亿元，地方政府或有债务为 8.60 万亿元，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，存量政府债务和新增政府债务将纳入预算管理，融资平台形成的债务将不再纳入政府性债务。2015 年 12 月 22 日，全国人大预算工作委员会作《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》，披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据。2015 年，作为中国地方政府债务管理改革元年，全国 30 个省级政府和 4 个计划单列市（除西藏和深圳）累计发行地方政府债 3.80 万亿元，有利于地方政府债务风险的化解。2015 年 12 月，财政部财预〔2015〕225 号文出台，提出对地方政府债务实行限额管理，明确了地方政府限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方政府为债务的举借主体。同时，从建立债务预警指标体系、风

险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外，还强调了对存量政府债务和或有债务的妥善处理，明确了对或有债务的处置原则和方式。同月，财政部财库〔2016〕22号文出台，在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露等方面进行了完善和细化，有利于2016年地方债券平稳、顺利地发行。根据财政部新闻办公室，截至2015年末，纳入预算管理的中央政府债务10.66万亿元，地方政府债务16.00万亿元，两项合计，全国政府债务26.66万亿元，占GDP的比重为39.4%。加上地方政府或有债务（即政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务），按照2013年6月审计署匡算的平均代偿率20%估算，2015年全国政府债务的负债率将上升到41.5%左右。上述债务水平低于欧盟60%的预警线，也低于当前主要市场经济国家和新兴市场国家水平，总体来看，我国政府债务仍有一定举债空间。以国际通用的债务率（债务余额/综合财力）指标衡量，2015年地方政府债务率为89.20%，低于国际通行警戒值；根据2016年财政预算草案，2016年我国财政赤字率为3%，2016年新增地方债规模为1.18万亿元，其中一般债券为7,800亿元，专项债券为4,000亿元。截至2016年底，地方政府一般债限额为10.70万亿元，专项债限额为6.48万亿元，地方政府债务风险总体可控。由此，地方政府债务融资将更趋于规范、透明，同时债务融资压力将有所缓解，债务增速将明显下降，融资成本将有所降低。整体看，我国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或将快于其他地区。

## 二、地区经济实力分析

### 1、经济规模和经济结构

**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；虽受全国宏观经济增速放缓影响，区域主要经济指标在前期高速增长基础上有所回落，但仍处于全国较高水平**

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，全省多年平均降水量约为4,889.75亿立方米；河川径流丰富，水资源总量共计约为3,489.90亿立方米，水资源丰富程度居全国前列。生物资源方面，全省有高等植物近万种居全国第二位，其中松、杉、柏类植物居全国之首；国家重点保护野生动物种类、野生大熊猫种群数量等位居国内第一位。旅游资源方面，四川省拥有世界遗产5处，国家级重点风景名胜区14处，5A级旅游景区9家。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43种矿产的保有资源储量居全国前五位。天然气资源丰富，是全国三大天然气资源省份之一，2012年四川天然气产量约占全国总产量的23%。人力资源方面，2002~2007年，四川省呈现人口净流出，2008年至今，由于东部产业向中西部转移，与东北三省人口净流出相比，四川省人口回流明显，截至2015年底四川省常住人口8,204万，2014年人口规模位居全国第四位，人力资源丰富。科教资源方面，四川省拥有各类科技开发机构1,759个，高等院校99所，国家重点实验室12个，国家工程技术研究中心16个，国家级企业技术中心51家，国家级产业技术创新战略联盟10个，总数均位居西部第一位。

从经济规模来看，四川省是我国的经济大省，2015年实现地区生产总值30,103.1亿元，位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值36,836元。四川省固定资产投资规模较大，2015年全社会固定资产投资完成25,973.74亿元，增长10.2%；2015年实现社会消费品零售总额13,877.74亿元，

增长 12.0%；2015 年实现进出口贸易总额 515.93 亿美元，主要经济运行指标均位居西部第一位。

表 2：2015 年四川省及西部区域部分省（自治区）经济运行情况（亿元、亿美元）

主要地区	地区生产总值	固定资产投资	社会消费品零售总额	进出口总额
四川	30,103.1	25,973.74	13,877.74	515.93
内蒙古	18,032.79	13,824.76	6,107.70	126.96
陕西	18,171.86	19,826.65	6,578.11	304.50
广西	16,803.12	15,654.95	6,348.06	512.45
云南	13,717.88	13,069.39	5,103.15	245.27
新疆	9,324.80	10,729.32	2,605.96	31.61
贵州	10,502.56	10,676.70	3,283.02	123.01
甘肃	6,790.32	8,626.60	2,907.22	—
宁夏	2,911.77	3,532.93	789.6	37.91
青海	2,417.05	3,266.64	690.98	19.26

注：陕西、广西、云南固定资产投资额为不含农户投资额，贵州和宁夏固定资产投资额统计口径为计划总投资 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资；内蒙古、陕西、广西、新疆、贵州和青海的进出口总额是按全年平均汇率 1 美元=6.22555 人民币元换算得出。

资料来源：各省份 2015 年经济运行情况分析，中债资信整理

从经济增速来看，2009~2015 年地区生产总值年均增长率达 11.94%。这期间，四川省经济增长除受西部大开发战略影响外，还受国际金融危机和地震灾后重建影响较大。其中，汶川地震灾后重建规模很大，其对区域经济影响主要在 2009~2011 年体现；2012 年以来，全国宏观经济进入发展新常态，受国内经济增速放缓及灾后重建拉高基数的双重影响，四川省经济增速趋于平稳，2015 年增速为 7.90%，增速较 2014 年下降了 0.6 个百分点，但仍高于全国平均水平 1 个百分点，预计未来总体平稳的态势不变。分项看，2013 年~2015 年固定资产投资年均增长率为 12.97%，是四川经济增长主要驱动力；社会消费品零售总额年均增长率为 12.87%。整体看，受宏观经济增速放缓影响，四川省主要经济指标增速呈现下滑趋势，但除进出口总额指标低于全国平均水平外，其余主要指标仍高于全国平均水平。

表 3：2013~2015 年四川省主要经济指标

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	26,392.10	10.00	28,536.70	8.50	30,103.10	7.90
人均地区生产总值(元)	32,617	9.60	35,128	8.10	36,836	7.20
固定资产投资额(亿元)	21,049.15	16.70	23,577.17	12.00	25,973.74	10.20
社会消费品零售总额(亿元)	11,001.00	14.30	12,392.98	12.70	13,877.74	12.00
进出口总额(亿美元)	645.93	9.20	702.52	8.80	515.93	-26.50
三次产业结构	12.8:51.0:36.2		12.4:48.9:38.7		12.2:47.5:40.3	
常住人口(万人)	8,107.00		8,140.20		8,204.00	
城镇化率(%)	44.90		46.30		47.69	
金融机构本外币存款余额(亿元)	48,122.05		53,935.75		60,117.72	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	30,298.85		34,750.72		38,703.99	

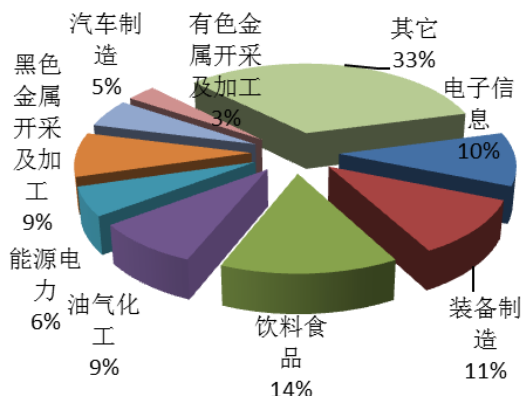
资料来源：各年四川省统计年鉴及 2015 年四川省经济运行情况分析，中债资信整理

**四川省仍处于工业化中期，地区生产总值构成以第二产业为主，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，但个别行业存在产能过剩，有待进一步升级**

从经济结构来看，四川省经济发展阶段晚于东部省份，目前仍处于工业化中期，第二产业增加值占地区生产总值的占比较高，但近年四川省人民政府加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级，第一产业和第二产业占比下降，第三产业占比提高，三次产业比由 2002 年的 13.8:51.7:34.5 调整为 2015 年的 12.2:47.5:40.3。与 2015 年全国 9.0:40.5:50.5 的三次产业比相比，四川省第二产业占比高出全国平均水平 7 个百分点，第三产业占比则低 10.2 个百分点，产业结构还有较大提升空间。

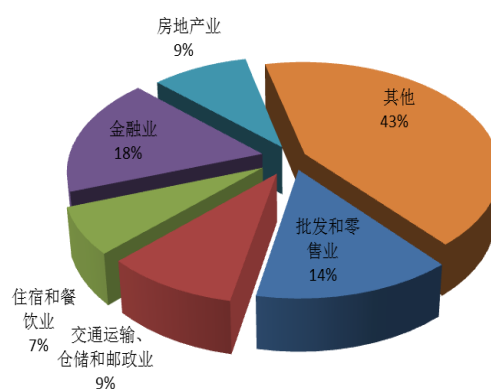
从支柱产业来看，以制造业为主的第二产业是四川省支柱产业。受益在天然气、钒钛稀土、水和品牌白酒等资源禀赋方面的突出优势及新中国成立后大量军工企业成长壮大积累的技术和人才优势，四川省拥有我国西部省份中最好的产业基础。近年又受益国家“西部大开发”战略，积极承接东部制造业向西部转移，进一步巩固四川省的产业竞争实力，并形成以电子信息、装备制造、饮料食品、油气化工、能源电力、钒钛稀土和汽车制造 7 大优势产业为主的支柱产业结构，2014 年这 7 大优势产业实现的工业增加值约占四川省工业增加值的 78%。从支柱产业竞争力来看，由于四川省在人力、土地等要素方面的成本优势，四川省的前述产业在全国同行业中拥有较强的竞争力，各产业也培育和吸引了一批市场地位较高的企业，世界 500 强企业有 200 多家在四川开设分部，四川知名企业有五粮液、泸州老窖、东方电气、四川长虹、成飞集成、富士康、一汽大众、沃尔沃等等。四川省的产业相对多元，不易受单一行业景气度变化影响，但在个别行业存在产能过剩现象，产业还有待在发展中进一步转型升级。第三产业方面，2009~2015 年第三产业增加值平均增长 10.37%，2015 年末第三产业在国民经济中占比较 2002 年上升了 5.8 个百分点。分行业来看，四川省第三产业以金融业和批发和零售业为主，2015 年它们在四川省第三产业产值中占比为 31.84%，交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业和房地产业在第三产业产值中占比相当，约 7~10%。四川省金融业快速发展，从存贷款规模来看，2015 年末四川省金融机构人民币存款余额为 5.92 万亿元，占全国的 4.36%，比上年末增长 10.10%；同期全省人民币贷款余额为 3.80 万亿元，占全国的 4.04%，比上年末增长 12.20%。从金融机构数量来看，截至 2015 年末，四川省拥有各类保险机构 83 家；证券、期货法人 7 家，证券投资咨询公司 3 家、证券分公司 27 家，基金公司分公司 12 家，证券期货营业部 317 家。金融业增加值方面，2015 年四川省金融业完成增加值 2,113.16 亿元，同比增长 15.9%，占全省 GDP 的 7.0%。2015 年全年原保险保费收入 1,267.3 亿元，同比增长 19.5%。四川省金融行业的多数指标处于西部乃至中西部第一，部分领域全国范围内亦具竞争优势。

图 3：2013 年四川省规模以上工业总产值<sup>2</sup>占比



资料来源：2014 年四川省统计年鉴及《2014 年四川省国民经济和社会发展统计公报》，中债资信整理

图 4：2015 年四川省第三产业总产值占比



资料来源：2015 年四川省经济运行情况分析，中债资信整理

从区域经济发展来看，四川省可以分为成都经济区、川南经济区、攀西经济区、川东北经济区、川西北经济区五大经济区域。2015 年，各区域实现的地区生产总值分别约占地区四川省生产总值的 59.69%、16.29%、6.99%、15.54% 和 1.49%。其中，成都经济区包含成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安和资阳，是四川省的核心经济区域，贡献的地区生产总值超过其它四区总和，三次产业结构也显著优于其它地区。分城市来看，2015 年成都市实现的地区生产总值为 10,801.2 亿元，占全省的比例超过三分之一，而其它大部分城市地区生产总值在 1,000~2,000 亿元；人均生产总值方面，2015 年成都市为 7.43 万元，超过全国 4.94 万元的平均水平，是大部分省内其它城市的 2~3 倍。整体看，成都市作为首位城市增势强劲，各地竞相追赶发展，多点多极支撑新格局逐步形成。

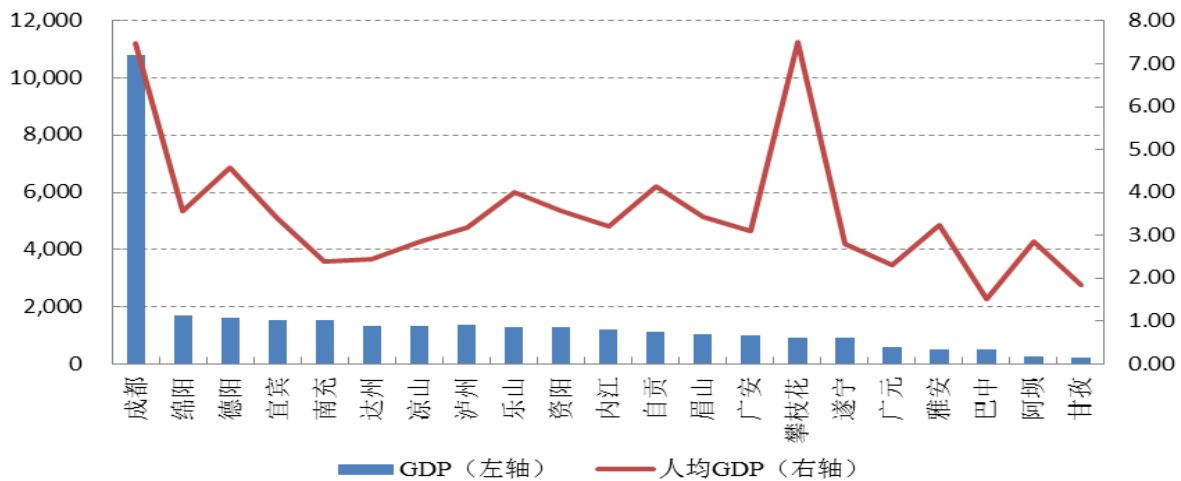
表 4：2015 年四川省不同经济区域主要经济指标（单位：亿元、%）

经济区域	所含城市	GDP		三次产业结构
		金额	占比	
成都经济区	成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安、资阳	19,126.51	59.69	8.4:49.0:42.6
川南经济区	自贡、内江、泸州、宜宾	5,221.00	16.29	13.5:59.0:27.6
川东北经济区	南充、广元、广安、巴中、达州	4,979.33	15.54	19.5:49.0:31.5
攀西经济区	攀枝花、凉山州	2,240.02	6.99	13.2:58.5:28.4
川西北经济区	阿坝州、甘孜州	478.08	1.49	19.9:43.0:37.0

资料来源：2015 年各市《国民经济和社会发展统计公报》，中债资信整理

<sup>2</sup> 根据 2014 年四川省统计年鉴披露的各行业工业产值整理，其披露的行业口径很细，本图数据是相近行业合并数据。

图 5：2015 年四川省 21 个地级市 GDP 和人均 GDP（单位：亿元、万元）



资料来源：2015 年各市《国民经济和社会发展统计公报》，中债资信整理

从经济的外向程度来看，2015 年受全球经济复苏乏力、需求不振、前景不明朗及国内经济面临下行压力影响（2015 年我国外贸进出口总值 24.59 万亿元人民币，同比降 7%），四川省进出口总值下降较为明显，2015 年四川省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 10.67% 和 6.90%，四川省外向型经济发展潜力仍巨大。

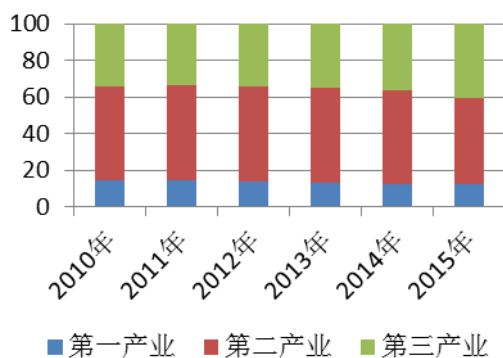
## 2、未来经济增长潜力

未来，中期内四川省自身调整产业结构的同时还面临全国经济进入新常态的宏观背景，区域经济增长预计将趋于平稳，但考虑其仍处于工业化中期且区域发展不均衡，基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化加快推进和居民收入水平提升亦将支撑消费良好增长，加之长江经济带和“一带一路”战略的实施，四川省经济增长潜力较大，经济增速仍有望保持相对较高水平

从产业带动的角度看，**第一产业方面**，四川省积极推进现代农业发展，加强农田水利基础设施建设，提升农业综合生产能力。**第二产业方面**，四川省发展规划包括三个层次，一方面，主要优势产业（包括前述电子信息、油气化工、装备制造等 7 大行业）将继续扩大产能规模，同时依托“一带一路”发展海外市场；另一方面深入实施《中国制造 2025 四川行动计划》，启动实施制造业创新中心建设、高端装备创新研制及智能制造等一批重大工程，实施“互联网+制造”试点示范，大力发展云计算、大数据产业，培育石墨烯、北斗卫星导航、机器人、生物医药等新兴产业，支持川酒、川茶、川菜、川药等特色优势产业产品结构调整，推动钢铁、建材、化工等传统产业升级；以及为应对经济发展新常态，发展既是国家急需，又能充分发挥四川资源特性的页岩气、节能环保装备、信息安全、航空与燃机、新能源汽车这五大高端成长型产业。**第三产业方面**，四川省大力实施“三百示范工程”，加快推进服务业核心城市、6 个区域性中心城市和服务业强县建设，新建 20 个省级服务业集聚区，加快西部金融中心建设，实施“全企入网、全民触网、电商示范”三大工程，推进知名电子商务企业在川设立交易结算中心或区域性总部。2014 年 10 月四川省发布《关于建立五大新兴先导型服务业发展推进机制的通知》，将重点发展电子商务、现代物流、现代金融、科技服务、养老健康服务业这五大新兴先导型服务业，未来将积

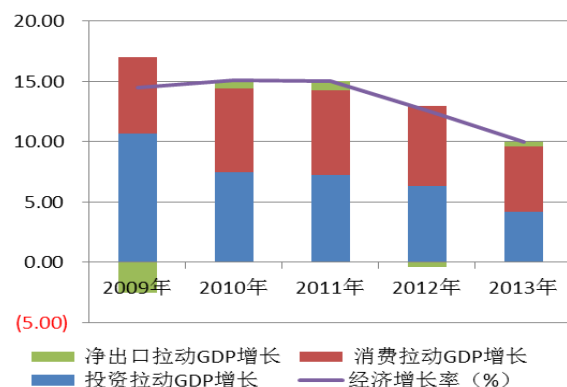
极培育五大新兴先导型服务业，提升生产性服务业高端化、专业化发展水平。2015年5月四川省政府办公厅发布《四川省人民政府关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的实施意见》（川府发〔2015〕25号），把大力发展生产性服务业作为推进产业结构调整升级的主攻方向，统筹五大新兴先导型服务业推进战略，围绕全省生产性服务业重点领域和薄弱环节，培育壮大市场主体，提升制造业服务化水平，推进农业生产和工业制造现代化，促进生产性服务业专业化、高端化发展，增强对产业结构调整升级的支撑带动作用。总体看，四川省积极推进现代农业发展，扩大优势产业规模，大力发展新兴产业，大力发展服务业，未来将逐步实现产业升级，产业结构将不断优化。

图 6：2010~2015 年四川省三产结构占比  
(单位：%)



资料来源：2010~2015年四川省国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

图 7：2009~2013 年四川省各生产要素对经济增长的拉动率 (单位：%)



资料来源：2014年四川省统计年鉴，中债资信整理

从经济增长要素来看，四川省经济依靠投资和消费同时拉动增长，并且投资贡献率近年来持续下降，而消费贡献率逐年增长，2012年至今消费贡献率已超越投资贡献率。**固定资产投资对经济增长的拉动作用方面**，2011~2013年投资需求对经济增长的贡献率分别为45.1%、50.0%和48.2%，2013~2015年固定资产投资增速分别为16.7%、12.0%和10.2%。未来，四川省将主动对接国家向西向南开放、“一带一路”和长江经济带建设战略，紧抓新一轮西部大开发、天府新区获批为国家级新区和加快建设成渝城市群等重大机遇，加强以西部综合交通枢纽为重点的基础设施建设，四川省2016年将开建绵九高速等4个高速公路项目，“十三五”期间计划实施“十大铁路通道”项目。经贸领域投资方面，随着新川创新科技园、川法生态科技园、中德中小企业产业园、中法成都生态园、中韩产业园等国际产业园区合作共建的深入推进，将极大地推动四川省在经贸投资领域取得实质性成效。同时，2015年底四川省城镇化率为47.69%，与全国56.00%的水平相比仍有较大提升空间，新型城镇化拉动投资需求增长的潜力大。总体来看，“十三五”时期四川省将处于重要的战略机遇期，打造“一带一路”和长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地，加快建成内陆开放战略高地将为四川省提供巨大的投资增长空间，四川省基建投资将继续保持较大规模，成为经济增长的主要驱动力。**消费需求对经济增长的拉动作用方面**，2011~2015年，社会消费品零售总额分别增长18.1%、16.1%、14.3%、12.7%、12.0%，虽然增速趋于回落，但仍快于全国平均水平，保持了平稳发展态势。未来，受益人口回流、居民收入水平提升及在外务工人员收入汇回，消费对四川经济的拉动作用仍将较强。**从净出口对经济增长的拉动作用来看**，四川省外贸综合竞争优势逐步增强，2011~2015年五年期间，四川省对外贸易进出口总额累计达到2,933.40

亿美元，年均增长 12.31%；2011~2014 年服务进出口 344 亿美元，年均增长 29.0%。四川省外向型经济发展潜力巨大，未来伴随“一带一路”政策推行及新川创新科技园等国际产业园区共建推进，四川省将是内陆地区对外开放的前沿阵地，对外贸易有望迎来快速增长。

创新驱动的角度看，四川省拥有的研发机构、研发人员和创新企业众多，总数均位居西部第一位；创新成果丰富，2015 年四川省申请和授权的专利当年累计量分别达到 161,153 件和 36,604 件，累计授权专利总量排名全国第七位（不包括港澳台）。分产业来看，四川省军工技术优势明显，在电子信息、重大装备、航空航天、核技术、新材料等方面具有较强实力，军工电子装备与系统研发生产规模居全国第一位；在软件与信息安全、轨道交通、航空航天、重型燃机、生物、核技术、钒钛及稀土新材料等领域拥有一批全国乃至全球领先的关键核心技术，并已形成良好的产业发展基础；其他方面，四川省的商标、著作权、植物新品种权、地理标志产品保护、非物质文化遗产等知识产权拥有量均位居全国前列、西部第一，知识产权综合实力和总体水平进入全国十强。整体看，随着经济社会的发展，四川科技创新能力大幅提升，创新人才集聚，创新平台众多，创新实力和创新潜力均位居全国前列。

从外部政策支持来看，国家将四川定位为内陆地区改革开放的前沿阵地，未来要更多更深地融入“一带一路”和长江经济带等战略，推进出川大通道建设，打造开放合作平台。长江经济带方面，2014 年 9 月《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》发布，提出依托黄金水道推动长江经济带发展，打造中国经济新支撑带。具体而言，四川可利用长江黄金水道优势，与长江下游发达省份与城市互联互通，成为我国东西部货物运输的中转站，东部产业转移的热点区域。“一带一路”建设方面，目前，四川省政府已制定发布了《“一带一路”战略“251 三年行动计划”实施方案》（川办发〔2015〕37 号），即在沿线国家中锁定俄罗斯、新加坡、印度、捷克、沙特等 20 个国家集中重点开拓，分区域分板块拓展；优选 50 个重大项目实施重点促进，包括优势行业对外深化合作，富余产能“走出去”；精选 100 户企业（如长虹、成达、宏华、东方电气等）与沿线国家骨干龙头企业实施重点示范引导。还将深入开展“万企出国门”、“川货全国行”、“惠民购物全川行动”三大活动，进一步拓展国际国内市场。同时，积极发挥成都市“战略平台”的带动效应，强化天府新区和绵阳科技城两大“战略支点”的撬动作用，提升“X”个“战略基地”的载体功能。力争到 2017 年，四川省与沿线国家的贸易规模扩大到 300 亿美元，对外承包工程营业额累计突破 200 亿美元，“双向”投资年均增长 10% 以上。通过 3 年左右努力，四川省将成为我国实施“一带一路”战略、推进“西向”“南向”开放的核心腹地。2015 年 10 月 31 日四川省人民政府发布《中国制造 2025 四川行动计划》，计划指出要抓好信息化普及、智能化转型、高端化突破三大着力重点，通过实施七大工程，完成十大任务，突破十大高端制造领域，将力争率先建成西部制造强省和“中国制造”西部高地。

表 5：2016 年四川省经济发展预期目标（单位：%）

	GDP 增长率	全社会固定资产投资增长率	社会消费品零售总额增长率	进出口总额增长率
2015 年	7.9	10.2	12.0	-26.5
2016 年预期	7.0	10.0	10.0	高于全国平均水平

资料来源：《2016 年四川省人民政府工作报告》

整体而言，四川省是人口、资源、经济和科技大省，拥有西部省份中最好的产业基础。只是 2008 年来，受地震和国际金融危机的内外因素影响，固定资产投资快速增长使得经济体量大幅提升，给其产

业结构升级带来挑战。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，较我国东部地区而言，四川省仍处于工业化中期，基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化加快推进和人均收入水平提升也可以支撑消费需求增长趋势良好，加之长江经济带和“一带一路”战略的实施，四川省经济增长潜力较大，经济增速仍有望保持相对较高水平。

### 三、地方政府财政实力分析

#### 1、财政收入规模和结构

**受益转移性收入与区域经济发展，四川省财政收入持续增加，综合财力规模大，未来虽然财力增速放缓，不过经济增速仍相对较高，同时中央转移支付有望保持较快增长，区域财力规模将继续扩大**

从综合财力来看，四川省综合财力规模较大，2013~2015 年全省综合财力分别为 9,746.40 亿元、10,256.00 亿元和 10,332.30 亿元。其中，近三年地方一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比平均分别约为 74%和 26%。从地方一般公共预算收入规模和结构来看，近年来四川省地方一般公共预算收入保持稳定增长，2013~2015 年平均增速约为 11.20%，2015 年全省地方一般公共预算收入较上年增长 7.90%。从结构来看，四川省地方一般公共预算收入以税收为主，2013~2015 年税收收入在地方一般公共预算收入中占比保持在 70%以上，整体占比较高，地方一般公共预算收入稳定性较高。

从转移性收入来看，转移性收入也是四川省财力重要组成部分，平均约占四川省综合财力的 40%以上。2013~2015 年中央对四川省的转移性收入分别为 4,350.60 亿元、4,496.70 亿元和 6,076.40 亿元，其中，2013~2015 年一般性转移支付分别为 1,782.10 亿元和 1,965.60 亿元和 2,213.30 亿元，2015 年在转移性收入中占比 36%左右；专项转移支付分别为 1,288.80 亿元、1,311.70 亿元和 1,329.70 亿元，2015 年在转移性收入中占比 22%左右。四川省取得的中央转移性支付规模很大，在全国各省份中位居第一位，主要由于四川省下属市县众多、人口基数大、需求大，加之四川地处西部，属国家新一轮西部大开发支持的重点。近年来，四川省取得的转移支付规模保持稳定提升，预期未来亦可持续增长。

从政府性基金收入来看，2013~2015 年全省政府性基金收入分别为 2,356.60 亿元、2,370.00 亿元和 1,765.40 亿元，其中 2015 年国有土地出让收入等国土方面收入占比 86%左右，与全国其他省份类似，受房地产行业景气走低影响，四川省土地出让收入增速有所回落，降幅在省级行政单位中位于中等水平。

从国有资本经营预算收入来看，四川省全省和省本级国有资本经营预算收入规模较大，2013~2015 年全省国有资本经营预算收入分别为 28.38 亿元、34.12 亿元和 25.08 亿元。

**表 6：2013~2015 年四川全省和省本级综合财力规模及 2016 年预算结构情况**

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力(亿元)	9,746.40	1,151.00	10,256.00	1,319.00	10,332.30	1,393.40	—	—
一般公共预算财力(亿元)	6,922.20	1,078.20	7,345.10	1,240.70	8,162.80	1,328.80	—	—
其中：一般公共预算收入(亿元)	2,784.10	746.20	3,061.10	771.00	3,329.10	830.60	3,429.00	856.60
政府性基金财力(亿元)	2,824.20	72.80	2,910.90	78.30	2,169.50	64.60	—	—

项目	2013年		2014年		2015年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
其中：政府性基金收入（亿元）	2,356.60	92.70	2,370.00	94.80	1,765.40	75.30	1,007.00	66.50
人均综合财力（元）	12,022.00		12,599.00		12,594.00		—	
人均一般公共预算财力（元）	8,539.00		9,023.00		9,950.00		—	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，2013年与2014年为决算数，2015年为预算执行数，2016年为预算数  
资料来源：四川省财政厅提供，四川省财政收支决算表，《关于四川省2015年财政预算执行情况和2016年财政预算草案的报告》

从未来财政收入增长潜力来看，由于中期内四川省宏观经济增速回落，其财力增速也将放缓，预计2016年一般公共预算收入增速为7.00%<sup>3</sup>；四川省房地产市场低迷将导致土地出让收入难以大幅上涨，短期内政府性基金收入或将下滑；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较大规模，同时经济增速仍相对较高，中央对四川转移性收入有望保持稳定。综合来看，四川省综合财力仍将保持较大规模。

## 2、财政支出弹性

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

财政支出方面，2015年四川省一般公共预算支出增速有所回升，2013~2015年分别为6,220.91亿元、6,796.61亿元和7,511.68亿元，同比分别增长14.10%、9.25%和10.50%。2015年一般公共服务支出和公共安全支出分别为638.75亿元和368.61亿元，在一般公共预算支出中占比相对稳定；2015年四川省财政用于与民生直接相关的教育、文化体育和传媒、社会保障和就业、医疗卫生以及住房保障的支出分别为1,242.16亿元、136.99亿元、1,110.85亿元、679.91亿元和286.37亿元，在公共财政支出中占比进一步上升；在推进新型城镇化建设背景下，2015年四川省城乡社区事务、农林水支出和交通运输支出规模分别为523.49亿元、922.68亿元和602.59亿元。

政府性基金支出方面，2013~2015年，四川省政府性基金支出分别为2,355.77亿元、2,411.98亿元和1,866.42亿元，其中国土方面支出占比分别为86.68%、86.00%和85.84%。

## 3、政府可变现的资产

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

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

截至2015年底，四川省国有及国有控股企业4,082户（法人户数），主要分布在电气电子、金属冶炼、交通运输、白酒制造、机械设备、电力生产等行业。截至2015年底，四川省国有及国有控股企业资产总额31,661.2亿元，同比增长16%，所有者权益12,698.9亿元，同比增长14.1%；2015年实现营业总收入5,321.3亿元，同比增长6.7%，实现利润总额314.1亿元，同比增长5.9%。四川省省属国有企

<sup>3</sup> 来源于《关于四川省2015年财政预算执行情况和2016年财政预算草案的报告》

业 200 家（一级企业），截至 2015 年底，四川省省属国有企业资产总额 9,709.2 亿元，同比增长 14.5%，所有者权益 3,457.4 亿元，同比增长 16.7%；2015 年实现营业收入 2,155 亿元，同比增长 14.8%，实现利润总额 89 亿元，同比增长 4.5%。

从四川省政府控股的上市公司情况来看，根据四川省国资委提供的数据，四川省国资委通过直接或间接持股，作为最终控制人的上市企业有四川路桥、川投能源、四川成渝、川化股份、泸天化和新华文轩（H 股）6 家企业，截至 2015 年 12 月 31 日，上述上市公司的总市值为 921.26 亿元，国有股份总市值为 435.78 亿元；从四川省下属地方所属上市公司来看，四川省下属地方所属上市公司共 15 家<sup>4</sup>，截至 2015 年 12 月 31 日，上述地方企业总市值为 2,621.22 亿元，地方企业国有股份总市值为 1,224.78 亿元；21 家上市公司国有股权总市值为 1,660.56 亿元。综合来看，四川省政府拥有的上述上市公司股权变现能力较强，可为四川省政府偿还债务提供一定流动性支持。

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

#### 4、政府债务状况及偿债指标分析

**2014 年四川省债务控制情况较好，规模增速相对较低，2015 年末政府债务余额较上年末有所下降，负债水平与 2012 年相比基本得以保持，全口径债务率低于国际警戒线，处于合理范围内**

债务限额方面，根据财政部的相关规定，地方政府债务实行限额管理，四川省政府披露了其 2015 年的地方政府债务限额。2015 年，四川省政府债务限额为 7,808 亿元，其中一般债务限额和专项债务限额分别为 4,702.90 亿元和 3,105.10 亿元。

债务余额方面，从四川省政府公布的债务数据来看，截至 2014 年底，四川省政府债务 7,485.00 亿元（较 2013 年 6 月底增长了 14.61%），2015 年底政府债务余额 7,470.00 亿元，较 2014 年底下降了 0.20%。整体看，四川省全辖政府债务规模较大，与经济和财政总量规模匹配，受益于债务控制较好，2015 年政府债务余额较上年略有下降。

分级次看，截至 2014 年底，四川省政府债务中省本级 475.00 亿元、市级 2,292.00 亿元、县级 4,718.00 亿元，政府债务主要集中在市级和县级；或有债务中，截至 2014 年底，省、市、县级占比分别为 8.52%、31.41% 和 60.06%；主要集中在市级和县级。截至 2015 年底，四川省政府债务中省本级 514.00 亿元，市级 2,323.00 亿元，县级 4,633.00 亿元，政府债务主要集中在市级和县级。

**表 7：四川省全辖、本级债务规模和债务负担情况（单位：亿元）**

项目	2012 年		2013 年 6 月		2014 年		2015 年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
政府债务	5,533.59	—	6,530.98	352.24	7,485.00	475.00	7,470.00	514.00
或有债务	2,469.19	—	2,698.64	484.91	5,539.00	472.00	—	—

<sup>4</sup> 四川省地方所属上市公司 15 家：博瑞传播、兴蓉环境、四川长虹、四川九洲、五粮液、ST 宜纸、天原集团、泸州老窖、\*ST 天化（泸天化）、大西洋、\*ST 乐电（乐山电力）、高新发展、广安爱众、沱牌舍得和峨眉山 A；其中，四川长虹还控股了美菱电器、华意压缩和长虹佳华 3 家上市公司，权益和市值未重复计算。

项目	2012年		2013年6月		2014年		2015年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
负有担保责任的债务	1,585.07	—	1,650.90	410.13	3,815.00	409.00	—	—
可能承担一定救助责任债务	884.12	—	1,047.74	74.78	1,724.00	63.00	—	—

资料来源：《四川省政府性债务审计结果》（2014年），四川省财政厅提供，中债资信整理

从举债主体来看，截至2014年底，四川省政府部门和机构、融资平台公司、经费补助事业单位是四川省政府债务的主要债务举借主体，政府债务占比分别为36.99%、31.24%、25.61%；或有债务方面，四川省政府部门和机构、融资平台公司、经费补助事业单位分别占6.28%、63.55%、8.40%。

从债务用途来看，截至2014年底，四川省政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其中，市政建设、交通运输和土地收储形成的债务分别为1,828.00亿元、1,408.00亿元、1,018.00亿元，在政府债务中分别占比24.42%、18.81%、13.60%，资产较为优质，可在一定程度上保障相关债务的偿还。

从全口径偿债指标来看，2014年全省政府债务率为75.70%<sup>5</sup>，与2012年的71.58%相比，增长较小，债务率控制情况较好，低于国际警戒线（90%~150%），处于合理范围内，债务风险总体可控。

从债务期限结构来看，截至2014年底，2016~2017年四川省政府每年需偿还的政府债务分别为1,454.00亿元和1,211.00亿元，占比分别为19.43%和16.18%，2018年及以后需要偿还债务2,829.00亿元，占比37.80%。随着2015年政府债券的发行，预计四川省政府债务期限结构将有所改善，2015年四川省发行了地方政府债券1,790.00亿元，其中置换债券1,467.00亿元，新增债券323.00亿元。

从债务逾期率来看，截至2014年底，四川省政府债务（除去应付未付款项形成的逾期债务后）逾期债务率为1.86%，处于合理范围内。

整体看来，四川省债务率处于国际警戒线范围内，2014年政府债务增长控制较好，债务规模增速相对较低，负债水平较2012年末相比，控制情况较好。未来，四川将全面开展“城市基础设施建设年行动”，同时作为长江经济带和丝绸之路经济带的重要结点，交通、水利等基础设施建设工作将继续推进，随着经济的增长和财政收入增加，预计政府债务规模仍将保持适当增长。

## 四、政府治理水平分析

### 1、政府信息透明度

#### 四川省经济信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高

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

从政府经济信息披露来看，通过四川省统计局网站可获取1996~2015年四川省国民经济和社会发

<sup>5</sup> 四川省财政厅提供。

展统计公报及 2000~2014 年统计年鉴，且也可获得 2005~2016 年 2 月月度统计数据，整体上，四川省经济信息披露较及时且较完备。

从财政信息公开情况来看，通过四川省财政厅政务公开网（四川省财政厅办）可获取 2009~2015 年的财政预算执行情况报告和 2016 年预算草案，且财政预算执行报告中披露了全口径和省本级公共财政收支、政府性基金收支等数据；同时在四川省财政厅政务公开网可获取 2010~2014 年省级一般公共预算、政府性基金决算报表及 2016 年省级一般公共预算、政府性基金等预算报表。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表一般在当年省人大会议召开后（3 月底之前）公布，财政决算报告和决算报表在当年的下半年公布。整体上，四川省财政信息公开时间及时，公布范围较广。

从政府债务公布情况来看，2014 年，四川省审计厅发布了《四川省政府性债务审计结果》（以下简称“审计结果”），审计结果公布了 2012 年和 2013 年 6 月底全省政府性债务数据，并说明了截至 2013 年 6 月底，全省的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况。2015 年 12 月 3 日，四川省第十二届人民代表大会常务委员会第十九次会议批准审议通过了 2015 年地方政府债务限额的议案，议案公布了 2014 年底四川省地方政府债务余额、新增债券额度及 2015 年政府债务限额，并就规范政府债务管理提出相关建议；2015 年 12 月 24 日，财政厅披露了四川省 2015 年地方政府债券分配使用情况。

整体看，四川省经济信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高。

## 2、地方政府法治水平、财政和债务管理

### 四川省政府高度重视法治工作，近期通过出台债务管理办法建立完善了债务管理制度，政府融资平台数量相对较多，融资平台偿债指标处于良性可控范围

从法治水平来看，四川省政府高度重视法治工作。2013 年底，四川省制定出台了《四川省依法治省纲要》，提出“治蜀兴川重在厉行法治”，把依法治省作为事关全局的战略任务和关键性工程来抓；2014 年 9 月，在全国率先制定出台了《依法治省指标体系》，从 8 个方面确立了 60 项具体指标，为推进依法治省工作提供了方向性依据及检验工作成效的“度量衡”；2015 年 1 月，四川省政府发布《四川省人民政府关于深入推进依法行政、加快建设法治政府的意见》，该意见包括依法全面履行政府职能、健全依法决策机制、政府立法制度建设、行政执法体制改革等方面的内容，同时对行政执法、对行政权力的制约和监督、推进政务公开以及加强法治工作队伍建设都提出明确要求。建设法治政府方面，普遍推行政府常务会前学法，建立法律顾问制度，特别是抓住“治权”这个核心，建立权力清单，对 99 个省级部门的行政审批、许可、处罚等 8 大类权力进行清理，构建起省市县三级互联互通的行政权力运行平台，切实规范行政执法自由裁量权。在公正司法方面，集中开展专项治理，着力解决执行难、办“三案”等群众反映强烈的突出问题，以保障司法机关依法独立公正行使审判权检察权为重点深化司法体制改革，全面推进司法公开、“诉非衔接”、“检调对接”等，坚决维护社会公平正义的最后一道防线。2015 年 3 月，中国社会科学院法学研究所与省依法治省领导小组办公室联合推出的我国首部区域法治蓝皮书《四川法治蓝皮书》在北京发布，报告总结了 2014 年以来四川法治探索成效。按照《四川法治蓝皮书》（四川依法治省年度报告 2015）中“西部法治发展指数报告（2014）”，中国社会科学院法学研究所法治指

数创新工程项目组 2014 年以西部 12 省、自治区、直辖市及其所属的较大的市为对象，从立法指数、政府透明度指数、司法透明度指数、检务透明指数四个方面评估了其法治发展情况，测评结果显示，四川省和成都市均在同级测评中位居榜首。2015 年 6 月 1 日，《四川省重大行政决策程序规定》实施。2015 年 7 月 17 日，四川省出台依法治省《评价标准》和《评估办法》。

从政府债务管理看，2014 年 9 月《中华人民共和国预算法》（以下简称“预算法”）修改之前，四川省积极加强和规范债务管理，全面统计监控债务数据信息，探索开展风险预警提示，激励偿还化解存量债务，清理规范地方政府融资平台公司，取得了较好的实际成效，积累了丰富的管理经验。预算法修订及《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》出台后，四川省成立了省长领导的政府性债务管理小组，结合前期工作经验和研究成果，2015 年 1 月四川省人民政府印发《四川省政府性债务管理办法》（简称“债务管理办法”），办法直指举债方式、举债权限、预算管理、风险预警、应急处置、考核问责机制等多个方面，明确财政部门作为政府性债务的归口管理部门，全省政府债务由省政府统一举借，市、县政府由省政府代为举借，坚持“谁举债、谁偿还”，明确偿债责任。同时，地方债将纳入党政主要领导干部经济责任审计范围，地方债信息将依法定期向社会公开。此外，中央政府明确通过发行地方政府债券置换存量债务，不仅节约资金成本，还使得地方政府举债更加规范。整体看，通过出台债务管理办法，四川省建立完善了债务管理制度，该办法是四川省债务管理的纲领性文件，未来还将进一步出台若干细则来指导办法的实施。

从对政府融资平台管理来看，在前述的债务管理办法中明确规定：“政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位举借。剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。”2015 年 7 月四川省人民政府办公厅转发财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》，要求各地方政府妥善处理平台公司在建项目后续融资，对地方政府融资平台严格执行政府债务管理规定，加强平台公司贷款风险管控。根据 2014 年 1 月《四川省政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月末，四川全省纳入监管的政府融资平台共计 574 家，资产负债率 48.73%。地方政府融资平台公司清理规范后，总体数量有所减少，资产质量进一步提高，经营行为更加规范，普遍建立了与政府间的风险防火墙。整体看，四川省政府融资平台数量相对较多，存量债务规模较大，或有负债在特定极端情况下可能会向政府转移，但融资平台偿债指标处于良性可控范围。随着融资平台公司规范转型工作深入推进，融资平台公司将逐步转化为市场化运营的普通国有企业。

### 3、政府战略可行性

#### 四川省政府发展战略明确，为未来全省社会和经济持续、稳定和健康发展指明方向，发展战略较为可行

从四川省区域发展规划来看，2016 年 1 月 29 日四川省第十二届人民代表大会第四次会议通过了“四川省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（2016-2020 年）”，并且随着国家长江经济带和“一带一路”战略的实施相应完善。结合《2016 年四川省政府工作报告》来看，**总体战略方面**，实施“三大发展战略”，深入实施多点多极支撑发展战略，“两化”互动、城乡统筹发展战略，创新驱动发展战略，实现四川省“两个跨越”目标，即由经济大省向经济强省跨越、由总体小康向全面小康跨越。**区域发展**

方面，“十三五”时期，四川将做大市（州）经济梯队，夯实县域经济底部基础，培育天府新区等新兴增长极，形成首位一马当先、梯次竞相跨越的良好态势。以推动五大经济区发展为重要抓手，编制和实施好五大经济区区域发展规划，健全区域合作发展利益分享机制。**产业结构调整方面**，深入实施《中国制造 2025 四川行动计划》，加快推进五大高端成长型产业发展，实施“互联网+制造”试点示范，大力发展新兴产业，支持特色优势产业产品结构调整，推动传统产业改造升级，淘汰 100 户以上企业落后产能，实施高新技术企业倍增行动，大力实施“三百示范工程”，积极培育五大新兴先导型服务业，推动 10 个重点领域生活性服务业发展。**城镇化发展方面**，根据 2015 年 3 月印发的《四川省新型城镇化规划（2014~2020）》，2020 年城镇化率力争达到 54.00%，较 2014 年底的 46.30% 提升近 8 个百分点，每年需提升 1~1.5 个百分点；城镇化布局和形态更加优化，基本形成“一轴三带、四群一区”的发展格局，其中一轴是指成渝城镇发展轴，三带是指成绵乐、达南内宜、沿长江城镇发展带，四群是指成都平原、川南、川东北和攀西城市群，一区是指川西北生态经济区。新格局将优化与资源环境承载能力相匹配的城镇布局，使大中小城市和小城镇发展更加协调。整体来看，四川省经济战略规划符合四川省省情，发展措施较为可行，经济战略规划的实施将促进经济较快发展。

## 五、地区金融生态环境评价

**地区经济发展基础较为雄厚，金融发展较为稳定，制度文化较为完善，地方政府债务对金融稳定有所影响，整体看，四川省地区金融生态环境在西部处于龙头水平**

根据中债资信与社科院联合发布的 2013-2014 年中国地区金融生态环境评价结果，从地区经济基础来看，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，四川省经济基础评分为 0.297，处于全国中等偏上水平，经济基础较为雄厚。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。从 2013 年省级数据来看，四川省金融发展评分为 0.488，金融发展较稳定。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。从 2013 年省级数据来看，四川省制度与信用文化评分为 0.407，制度与信用文化较完善。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 2013 年省级数据来看，地方债务对金融稳定的影响得分为 0.301，地方政府债务规模全国排名靠前，但整体风险可控。

整体上，四川省经济基础较雄厚，金融发展较为稳定，制度与信用文化较为完善，地方政府债务对金融稳定性有所影响，四川省地区金融生态环境在西部处于龙头水平。

## 六、本批债券偿还能力分析

**本批债券纳入四川省一般公共预算，四川省财力对本批债券的偿还保障程度很高**

经国务院批准，2016 年四川省政府一般债券（十七至二十期）（以下简称“本批债券”）发行总额

306.24 亿元，全部为置换债券，品种为记账式固定利率附息债。**债券期限方面**，本批债券分为 3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期四个品种，其中：3 年期、5 年期和 7 年期债券各发行 91.00 亿元（各占 29.72%），10 年期债券发行 33.24 亿元（占 10.84%）。**资金用途方面**，本次发行的置换债券全部用于偿还清理甄别确定的政府债务。

表 8：拟发行的 2016 年四川省政府一般债券（十七至二十期）概况

项目	内容
债券名称	2016 年四川省政府一般债券（十七至二十期）
发行规模	人民币 306.24 亿元
债券期限	分为 3 年期、5 年期、7 年期、10 年期四个品种，其中：3 年期、5 年期和 7 年期债券各发行 91.00 亿元（各占 29.72%），10 年期债券发行 33.24 亿元（占 10.84%）
资金用途	本次发行的置换债券全部用于偿还清理甄别确定的政府债务
债券利率	固定利率
付息方式	3 年期、5 年期及 7 年期的四川省政府一般债券利息按年支付，10 年期的四川省政府一般债券利息按半年支付；各期债券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

**偿债安排及本批债券保障指标方面**，本批债券收入和本息偿还资金均纳入四川省一般公共预算。从区域债务风险控制来看，截至 2014 年末四川省一般债务/GDP 为 15.56%，略高于全国平均水平<sup>6</sup>，截至 2015 年末四川省一般债务/GDP 为 15.08%，四川省经济发展对外部举债依赖程度一般；从本批债券偿还保障来看，本批债券发行规模/2015 年全省地方一般公共预算收入为 9.20%，本批债券发行规模/2015 年全省综合财力为 2.96%，地方一般公共预算收入和综合财力对本批债券偿还的保障程度很高。

综上所述，中债资信评定 2016 年四川省政府一般债券（十七至二十期）的信用等级为 AAA。

<sup>6</sup> 2014 年全国地方政府一般债务余额/GDP=14.81%

附件一：

**地方政府一般债券信用等级符号及含义**

根据财政部《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2016〕22 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：

2015年~2016年9月末四川省政府发行债券情况（单位：亿元）

债券种类	发行时间	规模（亿元）
一般公开	2015.06.16	450.00
	2015.07.07	500.00
	2015.10.09	280.00
	2016.03.28	459.62
	2016.05.17	200.00
	2016.06.17	275.10
	2016.08.04	300.00
一般定向	2016.02.26	260.38
专项公开	2015.10.26	512.42
	2016.05.17	400.00
	2016.06.17	309.00
	2016.08.04	300.00
专项定向	2015.08.12	47.58
合计	—	<b>4,294.10</b>

资料来源：Wind 资讯。

附件三：

四川省经济、财政和债务数据

相关数据	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	26,392.10	28,536.70	30,103.10
人均地区生产总值（元）	32,617.00	35,128.00	36,836.00
地区生产总值增长率（%）	10.00	8.50	7.90
全社会固定资产投资总额（亿元）	21,049.15	23,577.17	25,973.74
社会消费品零售总额（亿元）	11,001.00	12,392.98	13,877.74
进出口总额（亿美元）	645.93	702.52	515.93
三次产业结构	12.8:51.0:36.2	12.4:48.9:38.7	12.2:47.5:40.3
第一产业增加值（亿元）	3,368.66	3,531.05	3,677.30
第二产业增加值（亿元）	13,472.05	13,962.41	14,293.20
第三产业增加值（亿元）	9,551.36	11,043.20	12,132.60
投资对经济增长的贡献率（%）	48.20	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
常住人口数量（万人）	8,107.00	8,140.20	8,204.00
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	48.60	48.60	48.60
城镇居民人均可支配收入（元）	22,228.00	24,234.00	26,205.00
农村居民人均可支配收入（元）	8,380.70	9,347.00	10,247.00
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,784.10	3,061.10	3,329.10
其中：税收收入（亿元）	2,103.51	2,312.46	2,353.10
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	75.55	75.54	70.68
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	14.60	9.90	7.90
省本级一般公共预算收入（亿元）	746.20	771.00	830.60
其中：税收收入（亿元）	—	—	—
全省政府性基金收入（亿元）	2,356.60	2,370.05	1,765.41
全省政府性基金收入增长率（%）	—	—	—
省本级政府性基金收入（亿元）	92.70	94.80	75.30
省本级政府性基金收入增长率（%）	—	—	—
全省国有资本经营预算收入（亿元）	28.38	34.12	25.08
省本级国有资本经营预算收入（亿元）	4.16	3.08	4.04
全省政府债务（亿元）	6,530.98*	7,485.00	7,470.00
其中：省本级政府债务（亿元）	352.24*	475.00	514.00
全省政府或有债务（亿元）	2,698.64*	5,539.00	—
其中：省本级政府或有债务（亿元）	484.91*	472.00	—
全省政府债务率（%）	—	75.70	—

注：四川 2013~2014 年财政数据为决算数据；填列在 2013 年的标星债务数据为 2013 年 6 月末数据；

资料来源：四川省统计年鉴、四川省 2015 年国民经济和社会发展统计公报、《四川省政府性债务审计结果》（2014 年 1 月 24 日）、四川省财政厅提供等。

## 附件四：

### 指标计算公式

#### 公式说明：

- 1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力
- 2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年结转结余收入+调入预算稳定调节基金+调入资金）
- 3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年结转收入+调入资金）
- 4、国有资本经营预算财力=国有资本经营预算收入+其他（上年结余-调出资金）
- 5、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等
- 6、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等
- 7、政府债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务
- 8、或有债务包括担保债务和指政府可能承担一定救助责任的其他相关债务，其中担保债务是指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任
- 9、折算后政府性债务余额=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 10、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力\*100%
- 11、折算后政府总债务率=折算后政府债务余额/地方政府综合财力\*100%

注：综合财力计算口径与审计署政府性债务审计中综合财力存在一定差异

附件五：

## 跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2016 年四川省政府一般债券（十七至二十期）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 2016 年四川省政府一般债券（十七至二十期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2016 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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微博



公司微信