

# 2016 年第一批宁夏回族自治区政府 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

二〇一六年五月九日





# 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2016年地方政府债券发行工作的通知》(财库〔2016〕22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,不作为报告使用者投资决策的唯一参考依据,大公不承担因使用本评级结果而产生的任何法律责任。

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,任何机构和个人不得复制、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。





# 2016 年第一批宁夏回族自治区政府 专项债券信用评级报告

大公报 D【2016】213-2 号

## 信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2016 年 5 月 9 日

评级小组负责人：谷蕾洁  
评级小组成员：李爱斯  
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 2016 年第一批宁夏回族自治区（以下或称“宁夏”）政府专项债券信用等级评定为 AAA。评级依据如下：

- 宁夏社会环境稳定，明确的发展战略为其经济发展提供保障，信用环境不断完善，为经济可持续发展和财政实力提升创造了有利条件。
- 宁夏经济较快增长，固定资产投资行业投资结构不断调整，经济转型及产业结构调整持续进行，未来财富创造潜力较大。
- 宁夏一般公共预算收入规模较小，返还性收入、转移支付等上级补助收入规模较大且稳定，转移支付制度等国家财政管理体制保证了宁夏稳定获取中央转移支付的能力，在一定程度上对其债务偿还提

供保障；偿债来源安全度<sup>1</sup>为0.94，能够保障其债务偿还的安全性。

●宁夏债务管理制度能够对债务的偿还给与一定保障，债务与债务保障能力的偏离度<sup>2</sup>为1.23，整体债务压力小，宁夏面临良好的发展机遇，并且具有稳定的偿债来源，未来有一定新增债务空间，为此次发债提供保障。

●当前国有土地出让金收入对本批债券覆盖度较高，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。



<sup>1</sup> 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。

<sup>2</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= $\frac{\text{存量债务}}{\sum[\text{各类偿债来源} \times (\text{安全系数})]}$ ，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。

## 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。宁夏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债务人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。宁夏回族自治区位于中国西部的黄河上游，东邻陕西省，西、北部接内蒙古自治区，西南、南部和东南部与甘肃省相连，面积 6.64 万平方公里，2014 年末总人口约 660 万人，其中回族人口占 35.56%，是全国最大的回族聚居区。宁夏下辖 5 个地级市和 22 个县、市（区）。

2. 经济总量。2015 年，宁夏地区实现生产总值 2,911.77 亿元，按可比价格计算比上年增长 8.0%，比全国高 1.1 个百分点。2014 年人均生产总值 41,834 元，同比增长 6.8%，人均地区生产总值在全国省级行政区中排名第 15 位。

3. 财政规模。宁夏 2015 年完成地方一般公共预算收入 373.45 亿元，增长 9.88%；2015 年返还性收入、转移支付等上级补助收入 690.54 亿元；政府性基金收入 147.23 亿元。

4. 债务规模。宁夏政府性债务规模增速相对较慢（在审计署 2013 年公布的全国 27 个有数据的省份<sup>3</sup>中排名第 22 位）。根据宁夏回族自治区审计厅 2014 年 1 月 23 日公布的《宁夏回族自治区政府性债务审计结果》，2013 年 6 月末，全区各级政府负有偿还责任的债务 502.20 亿元，负有担保责任的债务 180.55 亿元，可能承担一定救助责任的债务 108.25 亿元。根据宁夏回族自治区财政厅提供的资料，截至 2015 年末，宁夏政府性债务总额为 1,393.73 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务为 1,058.40 亿元。

5. 债务率<sup>4</sup>。宁夏政府负有偿还责任的债务率较低，位于全国省级行政区第 29 位。根据审计结果，2012 年末宁夏政府总债务率为 50.5%，低于国际警戒线（90%~150%）下限。

<sup>3</sup> 包括安徽、北京、福建、甘肃、广东、广西、海南、河北、河南、黑龙江、湖北、湖南、吉林、江苏、江西、辽宁、内蒙古、宁夏、山东、山西、陕西、上海、四川、新疆、云南、浙江、重庆。

<sup>4</sup> 此处及下文债务率指标数据取自宁夏回族自治区政府性债务审计结果（2014 年 1 月 23 日公告）

## 二、本次发行债券相关信息

1. 发行规模。2016 年第一批宁夏回族自治区政府专项债券发行总额为 46.21 亿元。

2. 债券期限结构。本次债券发行期限为 3 年、5 年、7 年、10 年，计划发行规模分别为 14 亿元、14 亿元、14 亿元和 4.21 亿元。

3. 债务偿还计划。3 年期、5 年期及 7 年期的债券利息按年支付，10 年期的债券利息按半年支付，各期债券到期后一次性偿还本金。债券利率为固定利率。

4. 募集资金用途。本次债券为置换债券，拟用于偿还甄别确定的截至 2015 年 12 月 31 日地方政府债务的本金，以及清理甄别确定的截至 2014 年 12 月 31 日地方政府或有债务本金按照《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预〔2015〕225 号）规定可转化为地方政府债务的部分。

5. 偿债资金安排。本次债券收入和本息偿还均纳入宁夏回族自治区政府性基金预算，并全部由政府性基金中国有土地使用权出让收入进行偿还，偿债资金可覆盖债券本息。

### 三、偿债环境

良好的地理位置以及较为丰富的矿产资源有助于宁夏经济增长和财政实力提升。稳定的政治与社会局面为宁夏经济发展提供了基础条件；明确的发展战略为经济发展指明了方向；宁夏社会融资规模稳步扩大，信用环境持续优化，为经济增长与财政实力提升提供保障。

宁夏政府深入贯彻国家安全观，维护民族团结，为宁夏地区经济增长创造了积极稳定的政治与社会环境。

宁夏作为少数民族自治区，多年来深入贯彻国家安全观，积极推进与完善政府治理体系，长期致力于民族团结事业，不断维护和巩固自治区的稳定，建立集中统一、高效权威的地区安全体制，不断提升政府治理能力。自 1958 年自治区成立以来，宁夏全面贯彻落实党的政策，先后制定了 150 多部地方性法规和具有法律效力的决定、决议，切实保证民族区域自治权的落实，为经济增长创造了良好环境，并在一定程度上降低了社会管理成本，进而增强了财政实力。总体来看，安定团结的政治局面与和谐稳定的社会环境是宁夏经济快速发展和财政实力提升的有力保障。

“一带一路”国家战略、内陆开放型经济试验区、《宁夏参与一带一路建设规划》和《空间发展战略规划》等在全区产业升级、结构转型及对外开放等方面均指出了较为明确的方向，为未来宁夏经济发展提供了有力支撑

宁夏地处新亚欧大陆桥和中国-中亚-西亚经济走廊的节点位置，是我国向西开放陆路通道的重要节点。宁夏集聚着全国 1/5 的回族人口，与阿拉伯国家和穆斯林地区交往与合作源远流长，人文优势突出。自 1999 年国家西部大开发战略实施以来，国家陆续出台多项扶持政策促进宁夏快速发展，2012 年，宁夏获批成为内陆开放型经济实验区，2015 年，由国家发展改革委、外交部和商务部联合发布的《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》（以下

简称“愿景与行动”)中,明确指出要进一步推进宁夏内陆开放型经济实验区建设,充分发挥人文优势,与陕西、甘肃、青海共同形成面向中亚、南亚、西亚国家的通道、商贸物流枢纽、重要产业和人文交流基地。

2015年12月,宁夏政府为响应国家“一带一路”国家战略,按照《愿景与行动》要求,制定了《宁夏参与丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路建设规划》(以下简称“规划”)。规划中指出,宁夏为实现丝绸之路经济带的战略支点和中阿交流合作的桥梁和纽带的战略定位,主要通过以下六方面进行努力:第一:在基础设施、口岸管理、政策对接和金融货币等领域,探索建立与“一带一路”沿线国家地方政府间的合作机制;同时加强与国内省(区)在物流、贸易、口岸、信息、金融、基础设施等领域合作,强化优势互补,推进互联互通,构建全方位开放新格局。第二,通过建设面向阿拉伯国家的门户机场、扩大以宁夏为中心的国际航线网络,依托银川河东国际机场和银川综合保税区大力发展航空经济打造空中丝绸之路;通过完善连通东西、衔接南北的铁路网络,开通以宁夏为起点和节点的国际班列,构建丝路铁路枢纽;通过建设银川区域性国际物流中心、中卫国际陆路物流基地、石嘴山陆路物流节点和特色物流产业园区,构建陆空物流枢纽;通过新建、改扩建公路,强化公路运输支撑,打造国际高效畅通通道。第三,通过推动煤、电、石油等能源化工产业,风机制造及配套产业,光伏产业,生物医药、农业、环保等生物产业,新材料、先进装备制造、清真食品和穆斯林用品产业等产业合作,推动与国内外特色产业开放与合作。第四,通过构筑中阿博览会战略平台、丝路资金融通平台、丝路经贸合作平台和丝路网络合作平台,全面构建丝路建设服务体系。第五,通过发挥人文优势,以阿拉伯国家和穆斯林地区为重点,以民心相通为核心,扩大对外文化、教育、科技、卫生、旅游等领域的交流合作。第六,通过进一步改革行政管理体制,建设丝绸之路打通关机制,创新投资贸易促进机制和人才引进与管理机制,营造高效便捷开放环境。

在宁夏自身发展战略方面，宁夏制定《空间发展战略规划》，其核心为构建“一主三副，核心带动；两带两轴，统筹城乡；山河为脉，保护生态”的总体空间格局，贯彻“把宁夏作为一个城市规划建设”的顶层设计，对于科学组织全区生活、生产、生态空间，确保空间有序利用、经济社会活动有序进行具有重要意义。

“一带一路”国家战略、内陆开放型经济试验区、《宁夏参与一带一路建设规划》和《空间发展战略规划》等在全区产业升级、结构转型及对外开放等方面均指出了较为明确的方向，为未来宁夏经济发展提供了有力支撑。

**2015 年宁夏社会融资规模及直接融资占比均有所缩减；地区征信体系建设稳步推进，信用资源主要投向于实体经济发展，为全区财富创造能力的提升和偿债来源的增加提供了有力保障。**

2015 年宁夏社会融资规模及直接融资占比均有所缩减。2015 年宁夏社会融资规模为 503 亿元，占全国社会融资规模比重为 0.33%，同比减少 339 亿元；企业债券、股票融资合计为 32 亿元，同比减少 73 亿元，在社会融资总量的占比为 6.36%，直接融资占比同比下降 3.44 个百分点。2015 年，宁夏通过发行债券融资 638 亿元。

宁夏地区信用体系建设稳步推进。2014 年末，宁夏已有 9 家村镇银行获准接入金融信用信息基础数据库，在 6 家慈善园区开展中小企业信用体系试验区建设，为 2,475 户无贷款中小微企业和 1.4 万户农户新建立信用档案，系统查询用户数和查询量大幅增加。宁夏征信系统累计收录 3.6 万户经济组织和 362 万人的信息，2015 年宁夏企业和个人征信系统分别累计查询 13.5 万次、180 万次。通过地区征信体系建设，将有利于增加借贷双方的信息透明度，创造良好的信用环境。2015 年，宁夏出台《宁夏回族自治区社会信用体系建设规划(2015 年-2020 年)》和《宁夏回族自治区公共信用信息指导目录》等文件，规范公共信用信息披露管理，推进社会信用体系建设。

宁夏信用环境持续优化，提升对重点领域与民生领域的金融服务

水平，大力支持现代农业发展、工业优化升级、现代服务业加快发展、新型城镇化有序推进。信用资源主要投向实体经济发展，包括投向沿黄经济区、宁东能源化工基地等重点区域和项目，扶助“三农”以及中小微企业等。2015年4月，宁夏财政厅、金融办联合印发《自治区政府产业引导基金管理暂行办法》，拟由区政府出资设立总规模为30亿元的产业引导基金，引导社会资本投入、拓宽实体经济融资渠道，为文化、旅游、科技、对外开放等领域提供资金支持。《2016宁夏回族自治区政府工作报告》中进一步指出，争取增加政府产业引导母子基金规模达到80亿元以上。金融服务水平的提升使地区信用环境不断改善，区域经济发展能获得与其适应的信用资源支持，为全区财富创造能力提升和偿债来源的增加提供了有力保障。

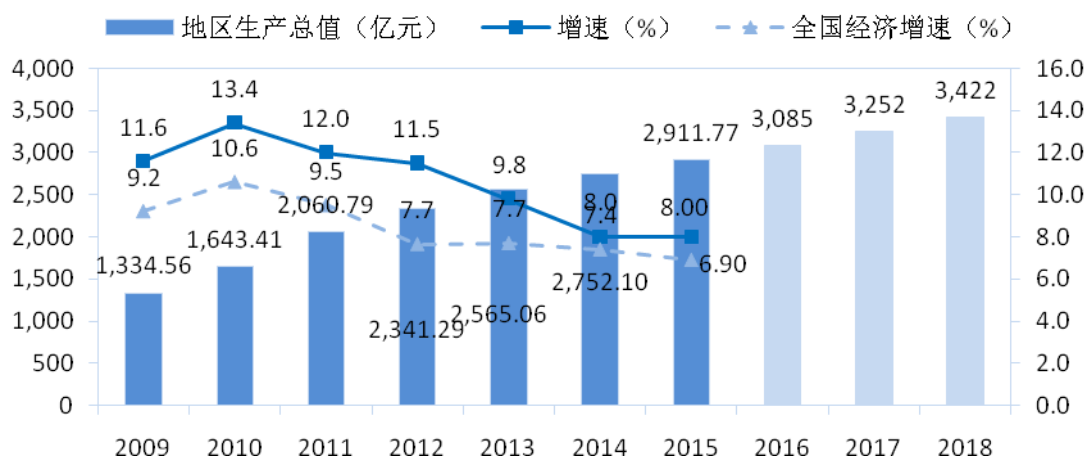
#### 四、财富创造能力

基于良好的偿债环境，宁夏经济增长速度较快，第二产业和第三产业是推动宁夏经济发展的主导产业，经济结构不断优化，将有力提升政府财政实力，未来财富创造潜力较大。近三年固定资产投资的行业结构不断调整，推动产业结构优化和产业升级，为宁夏未来经济发展提供保障。

**宁夏经济平稳增长，增速高于全国水平，经济发展潜力较强；但整体经济规模较小，在全国各省市中居于落后地位。**

西部大开发战略的实施、内陆型经济试验区的建设以及对“一带一路”国家战略的积极参与均对优化产业结构、推进经济快速发展、维持税源稳定和优化税源结构产生了较大的促进作用。宁夏回族自治区GDP增速自2010年起逐年略有下降，但均高于全国平均水平；但GDP规模相对较低，2015年在31个省、自治区和直辖市排名中，宁夏GDP位居第29位（见图1和图2）。

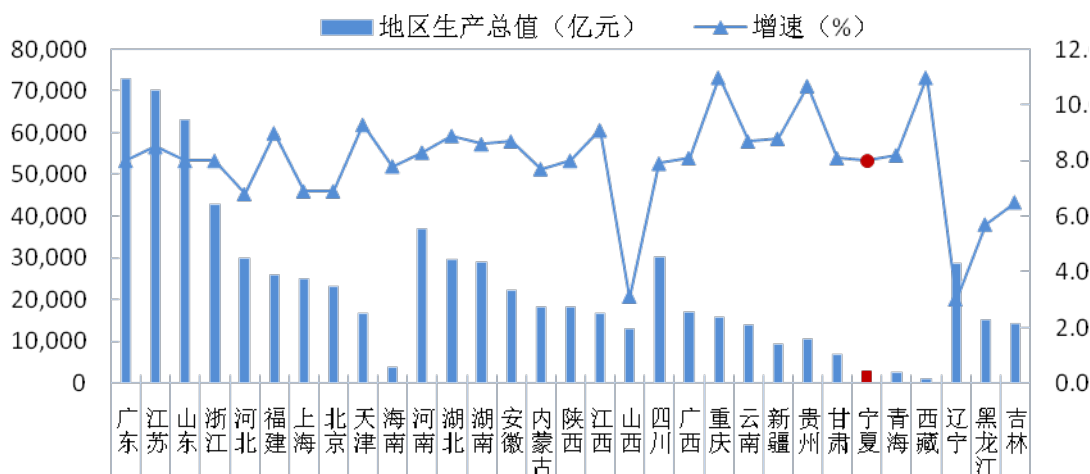
图1 宁夏地区生产总值及增速



数据来源：2014年宁夏统计年鉴，2014年宁夏国民经济和社会发展统计公报，2015年宁夏回族自治区政府工作报告，国家统计局

注：图中2016~2018年地区生产总值为大公预测

图2 2015年各省市地区生产总值规模及经济增速



数据来源：Wind 资讯

第二产业和第三产业是推动宁夏经济发展的主导产业，产业结构不断调整，有力支撑经济增长与财税收入提升；但主要行业面临较大的升级与转型压力。

从产业结构来看，宁夏以第二产业和第三产业为主，其中第二产业占比最大。从2007年以来的长期趋势来看，宁夏产业结构逐年调整，其中第一产业比重整体呈下降趋势，由2007年的11.7%下降至2015年的8.2%；第二产业比重整体在波动中有所下降，由2007年的49.5%上升至2008年的52.9%最后又下降至2015年的47.4%，但一直在三次产业中占据最重地位；第三产业比重持续上升，由2007年的39.80%上升至2015年的44.40%，产业结构有所调整。

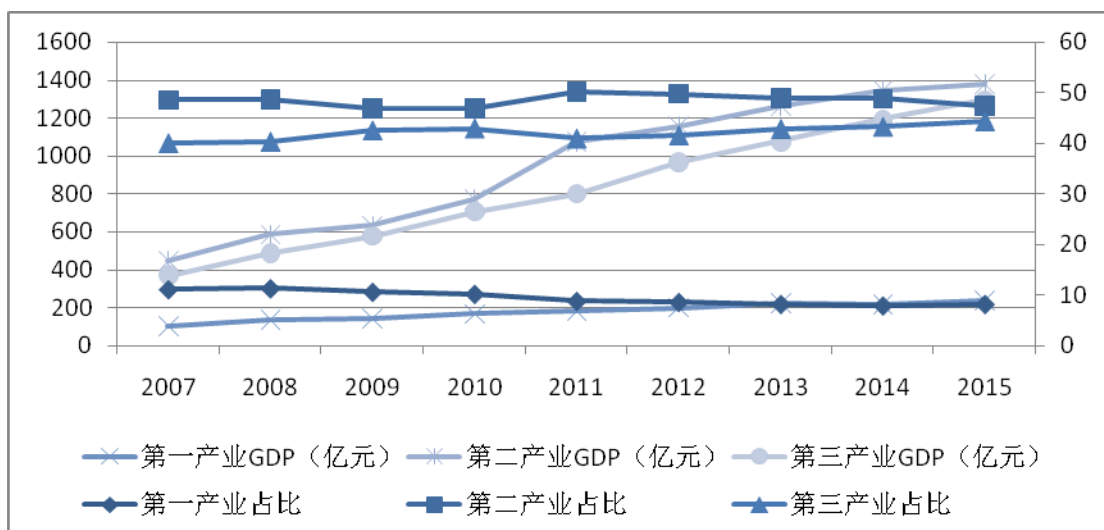


图3 宁夏三次产业GDP及占比

数据来源：Wind 资讯

分行业看，工业、其他服务业、建筑业和金融业是宁夏经济发展的主导行业，2014年占GDP的比重分别为35.4%、16.2%、13.5%和8.5%，且同比增长均在8.0%以上。

表 1 2014 年宁夏各行业生产总值及其增长速度

指标	绝对值 (亿元)	占比 (%)	比上年增长 (%)
全区生产总值	2,752.10	100.0	8.0
农林牧渔业	229.51	8.3	5.6
工业	973.53	35.4	8.3
建筑业	370.27	13.5	12.0
批发和零售业	137.47	5.0	2.8
交通运输、仓储和邮政业	199.03	7.2	1.3
住宿和餐饮业	47.83	1.7	6.8
金融业	234.53	8.5	13.1
房地产业	115.08	4.2	7.2
其他服务业	444.85	16.2	8.4

数据来源：宁夏 2014 年国民经济和社会发展统计公报

从工业来看，能源、电力、化工等行业对宁夏经济发展十分重要。根据 2014 年统计数据，煤炭开采和洗选业，电力、热力生产和供应，石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料及化学制品制造业，有色和黑色冶炼行业，以及黑色金属冶炼及压延加工业对工业增加值贡献较大。但由于这些行业属于高污染、高耗能行业，且产业链较短，初级产品较多，产业升级与结构调整压力较大，为此，宁夏政府于 2014 年 6 月制定了《宁夏工业转型升级和结构调整实施方案》（以下简称“工业转型方案”），设计了“5555”调整方针，即优先发展新型煤化工、煤炭与电力、羊绒纺织、葡萄酒、清真食品与穆斯林用品五大优势产业；加快壮大石油化工、新材料、新能源、先进装备制造、农副产品深加工五大特色产业；积极培育生物制药、汽车、云计算与电子信息、节能环保和临空临港产业五大新兴产业；限制发展电解铝、铁合金、电石、水泥、焦炭五大高载能、高污染、低产出的产业。

表 2 2014 年规模以上工业增加值主要行业占比

单位：%

主要行业	占规模以上工业增加值比重
按国民经济行业分(前六大行业)	71.3
煤炭开采和洗选业	21.0
电力、热力的生产和供应业	19.2
石油加工、炼焦和核燃料加工业	11.9
化学原料及化学制品制造业	9.5
有色金属冶炼及压延加工业	5.6
黑色金属冶炼及压延加工业	4.2
按轻重工业分	合计：100.0
轻工业	17.3
重工业	82.7

数据来源：宁夏 2015 年统计年鉴

从服务业来看，宁夏服务业平稳发展，结构进一步优化。特色旅游资源、区域物流中心、商业综合体的辐射带动作用进一步增强，贺兰山东麓葡萄文化旅游长廊、银川综合保税区物流、新型业态消费等新增长点培育工作取得明显成效。现代物流、金融、信息、现代商务、旅游、文化六大现代服务业加快发展，服务业结构调整升级特征持续显现。

近年来宁夏经济增长主要靠投资拉动，制造业和房地产业在固定资产投资中所占比重较大，为地区财富创造提供了良好基础；近三年固定资产投资的行业结构不断调整，为产业结构调整和经济转型创造了有力条件。

从 2013~2014 年宁夏地区生产总值构成来看，经济增长三大动力投资、消费和出口发展不均衡，其中资本形成总额占有绝对比重，且持续增长，其中以固定资本形成总额为主，投资为宁夏经济增长的主要拉动因素。消费对经济增长拉动作用相对较弱，2014 年最终消费率为 53.3%。出口拉动作用乏力，2014 年，货物和服务净出口规模继续负向增长。

表 3 2013~2014 年按支出法计算的地区生产总值

单位：亿元、%

主要指标	规模		比重	
	2013	2014	2013	2014
地区生产总值	2,577.57	2,752.10	100.0	100.0
最终消费	1,340.08	1,468.62	52.0	53.4
居民消费	880.82	999.48	34.2	36.3
政府消费	459.26	469.14	17.8	17.0
资本形成总额	2,334.20	3,103.73	90.6	112.8
固定资本形成总额	2,222.98	2,987.70	86.2	108.6
存货增加	111.22	116.03	4.3	4.2
货物和服务净出口	-1,096.71	-1,820.25	-42.5	-66.1

数据来源：宁夏 2015 年统计年鉴

从行业投资情况来看，2014 年宁夏完成固定资产投资 3,200.98 亿元，同比增长 19.4%，其中，制造业和房地产业在固定资产投资中所占比重较大，合计超过 50.0%；2015 年宁夏完成固定资产投资 3,532.93 亿元，同比增长 10.4%，固定资产投资规模的持续增长为地区财富创造提供了良好基础。

从固定资产投资增速与占比来看，2012~2014 年房地产业、制造业和采矿业投资增速快速下降，分别下降 28.4、47.9 和 25.4 个百分点，并且这三个行业在固定资产投资中占比也呈下降趋势，其中制造业占比下降幅度较大。2012~2014 年电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业、采矿业，交通运输、仓储和邮政业投资增速快速上升，分别上升 84.4、33.3 和 33.1 个百分点，且这三个行业在固定资产投资中占比也呈上升趋势。由此可见，宁夏房地产业、制造业和采矿业的增速与占比逐步下降，对电力、热力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业采矿业，交通运输、仓储和邮政业等公用事业行业的投资力度逐步加大，使产业结构不断得以优化调整，为经济转型提供了有力条件。

表4 2012~2014年宁夏主要行业全社会固定资产投资

单位：亿元、%

指标	2014年			2013年			2012年		
	规模	比重	增速	规模	比重	增速	规模	比重	增速
全社会固定资产投资	3,200.98	100.0	19.4	2,681.14	100.0	27.1	2,109.52	100.0	27.5
房地产业	907.80	28.4	15.0	789.22	29.4	32.2	597.17	28.3	43.4
制造业	789.67	24.7	0.0	789.52	29.4	25.7	628.10	29.8	47.9
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	440.26	13.8	79.0	245.98	9.2	8.7	226.30	10.7	-5.4
水利、环境和公共设施管理业	260.07	8.1	45.2	179.09	6.7	65.4	108.29	5.1	11.9
交通运输、仓储和邮政业	217.18	6.8	40.9	154.18	5.8	35.5	113.78	5.4	7.8
采矿业	194.59	6.1	-3.5	201.72	7.5	23.3	163.62	7.8	21.9

数据来源：宁夏 2012~2014 年国民经济和社会发展统计公报

宁夏重点税源行业主要集中在制造业、批发和零售业和电力、燃气及水的生产和供应业等，税源稳健，在很大程度上保障了政府财政实力的提升。

第二产业为宁夏重点税源产业。从重点税源行业来看，制造业、批发和零售业和电力、燃气及水的生产和供应业等对宁夏地区国税贡献较大，为宁夏重点税源产业，2015年占比分别为46.7%、10.7%和10.9%。同期宁夏地税完成税收收入210.6亿元，同比增长4.5%，工业、建筑业、房地产业和金融业是宁夏地税的主要构成，分别完成41.7亿元、46亿元、46.8亿元和30亿元。未来随着区域产业结构的调整，宁夏产业结构将逐步得以优化，相应地，税源结构也将逐步趋于优化，从而保障政府财政实力的提升。

表 5 2015 年宁夏税收的行业贡献构成

单位：亿元，%

行业类别	国税	
	规模	占比
第一产业	1.00	0.4
第二产业	198.90	70.4
制造业	131.91	46.7
采矿业	24.87	8.8
建筑业	11.37	4.0
电力、燃气及水的生产和供应业	30.74	10.9
第三产业	82.64	29.2
房地产业	7.23	2.6
金融业	14.89	5.3
批发和零售业	30.23	10.7
其他行业	30.29	10.7
合计	282.54	100.0

数据来源：大公根据宁夏财政厅提供资料整理

从重点税源企业来看，神华宁夏煤业集团有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司宁夏石化分公司等是宁夏重点税源企业，目前全区依托宁东能源化工基地建设，以煤炭、电力、煤化工和新材料为主导产业，以煤化工深加工、资源综合利用和配套产业为补充，已形成相对集中、互为补充、协调发展的能源化工产业体系，实现资源优势向经济优势转变。

2014 年以来，宏观经济下行压力使全国经济增速放缓明显，产能过剩对煤电等上游行业产品需求波动影响较大。宁夏工业企业对政府税收收入贡献较大，依托于地区经济的政府一般公共预算收入增速持续放缓。

表6 2014年宁夏国税前五大重点税源企业

单位：亿元

重点税源企业	税收收入
中国石油天然气股份有限公司宁夏石化分公司	51.09
神华宁夏煤业集团有限责任公司	26.05
湖南中烟工业有限责任公司吴忠卷烟厂	7.17
华电宁夏灵武发电有限公司	4.08
青铜峡铝业股份有限公司	3.81

数据来源：宁夏国税局

表7 2014年宁夏地税前五大重点税源企业

单位：亿元

重点税源企业	税收收入
神华宁夏煤业集团有限责任公司	4.91
中国石油天然气股份有限公司宁夏石化分公司	3.60
国家开发银行股份有限公司宁夏分行	2.77
宁夏银行股份有限公司	1.77
宁夏永建建筑工程有限公司	1.54

数据来源：宁夏地税局

短期来看，宁夏结构调整压力较大；长期来看，产业结构调整与升级将推动宁夏未来经济发展，成为财政收入提升的有力基础；基于其资源禀赋的优势，正在开展的特色产业有望成为宁夏新的经济增长点。

未来，在宁夏发展战略逐步实施过程中，产业结构调整和产业升级将促进地区经济总量增长，扩大税基，从而提升宁夏政府财政收入增长水平。从趋势发展来看，未来宁夏第一产业占比变动不大，第二产业在转型中升级，转型过程中会有所下降，第三产业占比将不断上升，新兴产业将为经济增长注入新的活力。从长期来看，“一带一路”国家战略、内陆开放型经济试验区、《宁夏参与一带一路建设规划》、《空间发展战略规划》和《工业转型方案》等发展战略，将加快产业结构调整与优化，加强与国内外的交流与合作，深化改革红利逐渐释

放，开放开发空间逐渐扩展，经济发展的新动能逐渐形成，宁夏经济总量快速增长，成为财政收入提升的有力基础。

从具体产业来看，在现有产业结构中占比较大的能源产业升级需求迫切，国家能源化工基地已经是宁夏内陆开放型经济试验区建设的四大定位之一，煤化工产业升级是宁夏经济增长的重要方式，也是稳定宁夏税基的重要基础。此外，宁夏基于其资源禀赋，特色产业将成为逐步培育的经济新增长点。特色产业主要包括：

一是发展优势特色农业。2014 年宁夏完成农林牧渔业总产值 444.49 亿元，比 2013 年增长 5.9%，其中优势特色农业产值 380.9 亿元，占农林牧渔业总产值的比重达到 85.7%，优势特色农业成为农民增收的主渠道，经济带动效应凸显，成为宁夏经济增长的新动力。2015 年宁夏继续加大农业投入，出台促进现代农业发展 20 条措施，第一产业占 GDP 的比重较上年提高 0.3 个百分点，葡萄、枸杞等优势农作物量效齐增，新增销售过亿元的龙头企业 15 家。

二是发展特色旅游业。宁夏基于其文化特色，发挥地区竞争优势，重点建设面向阿拉伯国家及穆斯林地区的国际文化旅游目的地，2014 年实现旅游总收入 142.70 亿元，增长 14.7%。2015 年，宁夏启动全域旅游试点，组建宁夏旅游集团有限责任公司，新增 5A 景区 1 家、4A 景区 2 家。

三是建设清真食品及穆斯林用品服务集聚区。正在建设的中国（吴忠）清真产业园、银川滨河新区、银川综合保税区、阅海湾中央商务区、宁夏中关村产业园西部云基地、宁夏生态纺织产业示范园等特色园区，正在成为国内外优势企业集聚的载体，促进了地区经济发展。

特色产业扩展了宁夏对外开放的广度和深度，为宁夏参与对外开放型经济以及国际产业分工做好铺垫，为宁夏的经济发展和财政收入增长可持续性提供潜在的支持。

综合分析，未来宁夏经济发展可持续性较强，政府财政实力有望进一步增强。

## 五、偿债来源

宁夏一般公共预算收入规模较小，返还性收入、转移支付等上级补助收入规模较大且稳定，转移支付制度等国家财政管理体制保证了宁夏稳定获取中央转移支付的能力，在一定程度上对其债务偿还提供保障；偿债来源安全度略高于全国平均水平，能够保障其债务偿还的安全性。

表 8 2013~2015 年宁夏全区财政实力表

单位：亿元，%

年度		一般公共预算收入	政府性基金收入	返还性收入、转移支付等上级补助收入
2013	规模	308.34	200.60	556.59
	增速	16.8	6.1	4.1
2014	规模	339.86	201.45	620.54
	增速	10.2	0.4	10.4
2015	规模	373.45	147.23	690.54
	增速	9.9	-26.9	11.1

数据来源：根据宁夏 2013~2015 年全区预决算报告及宁夏财政厅提供资料整理

宁夏政府的初级偿债来源主要来自于一般公共预算收入、返还性收入、转移支付等上级补助收入和政府性基金收入；其中，一般公共预算收入规模较小，返还性收入、转移支付等上级补助收入规模较大，能够对债务提供保障。

宁夏政府初级偿债来源主要为一般公共预算收入、返还性收入、转移支付等上级补助收入、政府性基金收入等。

一般公共预算收入是初级偿债来源中最稳定部分，政府可利用这部分资金偿债。从一般公共预算收入的规模来看，宁夏政府一般公共预算收入近年保持较快增长，但规模不大，2013~2015 年分别为 308.34 亿元、339.86 亿元和 373.45 亿元。受整体经济环境下行影响，全区经济增速略有放缓，一般公共预算收入增速也随之下降。从结构来看，2015 年地方一般公共预算收入中税收收入占比 68.83%，营业税、增值税和企业所得税之和占税收收入的 62.5%，其中营业税占 39.0%，比重最大。总体来看，宁夏一般公共预算收入相对稳定，但

整体规模较小。

从短期来看，宁夏产业转型阶段，一般公共预算收入增速将有所下降，但长期来看，随着改革红利的逐渐释放，一般公共预算收入有望获得较快提升，成为带动财政实力增长的重要动力。

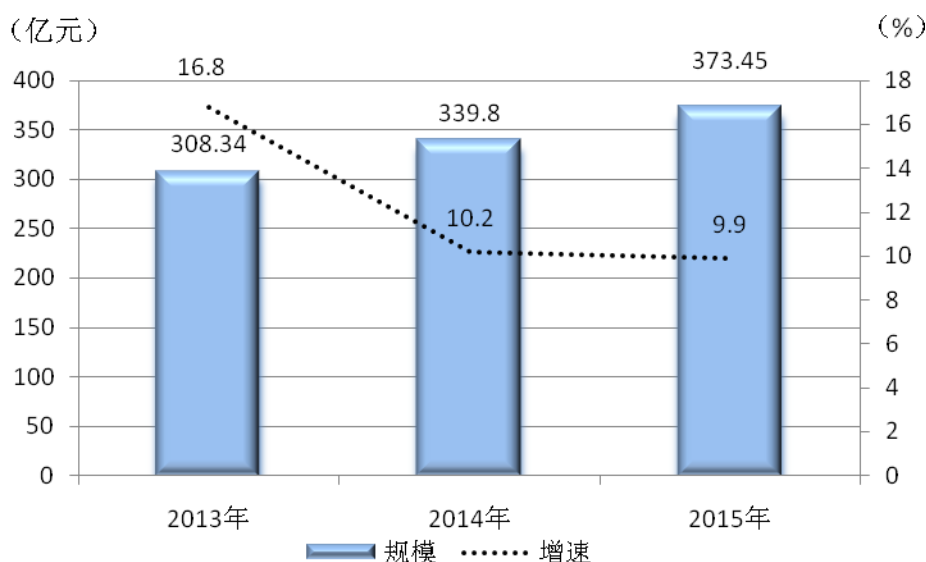
表 9 2013~2015 年宁夏全区一般公共预算收入表

单位：亿元，%

项目	2015		2014		2013	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
地方一般公共预算收入合计	373.45	9.9	339.86	10.2	308.34	16.8
<b>税收收入</b>	256.31	2.4	250.30	5.4	237.49	14.7
营业税	99.83	-5.0	105.03	-0.7	105.72	14.3
增值税	35.73	-7.2	38.50	20.8	31.88	21.5
企业所得税	24.56	-13.2	28.31	9.4	25.87	1.9
契税	14.53	-9.0	15.97	0.6	15.88	26.9
其他税收收入	81.66	30.7	62.49	13.3	58.14	18.4
<b>非税收入</b>	117.13	30.9	89.50	26.3	70.85	24.4

数据来源：2013~2014 年宁夏全区地方一般公共预算收入完成情况表，2015 年宁夏一般公共预算收支决算简表

图 4 2013~2015 年宁夏一般公共预算收入规模与增速



数据来源：2013~2014 年宁夏全区地方一般公共预算收入完成情况表，2015 年宁夏公共预算收支决算简表

返还性收入、转移支付等上级补助收入是宁夏政府初级偿债来源的重要组成部分，在初级偿债来源中占比最大。宁夏凭借自身发展特

点得到中央政府较多的支持，中央补助收入稳定可靠，能够作为偿债来源中一项可靠保证。2015年宁夏政府获得中央补助收入为690.54亿元，在初级偿债来源中占比超过一半。随着国家战略的实施与深入，未来预计宁夏地区获得的中央给予的支持会持续稳定增加，宁夏政府财政充裕度和灵活性继续获得较大提升。

政府性基金收入是宁夏政府初级偿债来源之一，在偿债来源中处于重要地位。宁夏政府性基金收入近年来波动较大。其中，国有土地使用权出让金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较大，削弱其稳定性，近年来，受经济下行及商品房去库存影响，宁夏国有土地使用权出让收入逐年下降，对政府性基金收入造成一定影响。总体来看，宁夏政府性基金收入稳定性较弱。

表 10 2013~2015 年宁夏全区政府性基金收入表

单位：亿元、%

主要指标	2015		2014		2013	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
政府性基金收入	147.23	-26.9	201.45	0.4	200.60	6.1
国有土地使用权出让收入	96.50	-25.5	130.00	-2.6	133.40	10.4

数据来源：2013~2014年宁夏全区政府基金收支完成情况表及宁夏财政厅提供

**转移支付制度等国家财政管理体制保证了宁夏稳定获取中央转移支付的能力，为经济增长及财政收入提升提供了有利的制度环境。**

从财政管理制度来看，现阶段，我国实行税权划分和转移支付相结合的财政体制，分税制将财力向中央政府集中，通过转移支付实现地区间财力的再平衡。2013年，中央财政70%的支出用于对地方政府的税收返还和转移支付，转移支付向中西部、边疆地区、少数民族地区、经济欠发达地区倾斜明显，近年来中西部地区获得的转移支付占比已逐渐提升至70%左右。通过转移支付制度，各地区经济发展水平虽存在较大差异，但按户籍人口平均计算的人均财力能够实现地区间的基本平衡。

宁夏作为少数民族自治区能够获得中央财政较强的转移支付力度，从而使自身财政规模获得较大提升。宁夏作为省级政府，能够通

过省内的财政结构设计和调整对省内的各项财政收入实现一定程度的集中，从而对省级社会经济发展战略形成较有力的支持。作为中央政府与低层级地方政府之间的关键环节，省级政府在财政资金方面具有较强的集中权和处置权。

整体来看，国家财政管理体制为宁夏经济发展提供制度保障，为经济增长与财政水平提升创造了良好的环境。

**宁夏政府财政支出增速放缓，财政支出主要集中在自治区本级，在一定程度上增强了政府偿债能力。**

宁夏全区一般公共预算支出增速有所波动。从规模上看，2013~2015 年一般公共预算支出分别为 931.5 亿元、1,000.5 亿元和 1,138.49 亿元。从结构上看，狭义刚性<sup>5</sup>支出占比较小，在 30%~40% 之间；而广义刚性支出<sup>6</sup>占比不超过 50%，低于全国平均水平。

表 11 2013~2015 年宁夏全区一般公共预算支出主要项目表

单位：亿元、%

类别	2015		2014		2013	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
一般公共服务	67.09	5.9	63.25	6.3	64.15	7.0
教育	142.51	12.5	122.68	12.3	112.95	12.2
社会保障和就业	146.23	12.8	116.43	11.6	102.77	11.1
医疗卫生	74.11	6.5	65.27	6.5	53.77	5.8
国防	1.25	0.1	1.00	0.1	1.07	0.1
公共安全	51.23	4.5	47.64	4.8	46.50	5.0
科学技术	17.25	1.5	11.66	1.2	10.69	1.1
文化体育与传媒	20.97	1.8	16.02	1.6	16.60	1.8
节能环保	45.49	4.0	34.60	3.5	32.93	3.5
外交	0	0	0	0	0	0
<b>狭义刚性支出</b>	<b>429.94</b>	<b>37.8</b>	<b>366.64</b>	<b>36.7</b>	<b>333.64</b>	<b>36.1</b>
<b>广义刚性支出</b>	<b>566.13</b>	<b>49.7</b>	<b>478.55</b>	<b>47.8</b>	<b>441.43</b>	<b>47.9</b>

数据来源：2013~2014 年宁夏全区一般公共预算支出完成情况表，2015 年宁夏一般预算收支决算简表

2015 年宁夏全区一般公共预算支出完成 1,138.49 亿元，同比增

<sup>5</sup> 狭义刚性支出指一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业等四项支出。

<sup>6</sup> 广义刚性支出指一般公共服务、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。

长 13.79%，一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业四项支出占比为 37.8%；保持较快增长，遵循政府“惠民生”的总基调。同时宁夏下辖市县等行政单位较少，自治区本级财政支出的集中度很高。较高的区本级财政集中度使得宁夏对区内偿债来源具有更强的支配能力。

总体来看，尽管宁夏财政支出当中刚性支出占比不大，仅靠一般公共预算收入无法覆盖；宁夏财政支出主要集中在区本级，为债务偿还提供了一定的保障能力。

**根据宁夏政府初级偿债来源和政府支出变化趋势，未来宁夏偿债来源安全度可能将继续高于全国平均水平，有利于保障债务偿还的安全性。**

宁夏政府偿债来源安全度高于全国平均水平，有利于其债务偿还安全性。在宁夏政府全部偿债来源中，一般公共预算收入和中央税收返还等转移性收入稳定；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，但由于规模小，对宁夏政府偿债来源影响较小。通过对各种偿债来源可靠性进行测算，宁夏政府偿债来源安全度为 0.94，略高于全国平均水平<sup>7</sup>。

综合各种偿债来源发展趋势，未来宁夏政府偿债来源安全度将高于全国平均水平。具体分析各项偿债来源稳定性变化：从财富创造能力水平来看，宁夏政府未来的一般公共预算收入将会保持较强的稳定性和可持续性；从目前国家对宁夏的战略开发以及财政政策扶持来看，未来宁夏政府获得中央补助收入的连续性较强，此部分收入稳定性较强；尽管基金收入呈现一定波动性，但其在偿债来源中占比较小，对偿债来源安全度影响有限；从财政支出趋势来看，宁夏政府支出相

---

<sup>7</sup> 在大公获得的上百个地方政府数据样本池，宁夏偿债来源安全度高于全国平均水平。大公的样本池涵盖了全国东部、中部、西部、东北各个地区的省级、地级、县级行政区划，足以反映所有行政区划总体的特征。

对稳定，且政府和地区基本运行支出仍将主要依靠转移支付。综合推断，未来宁夏政府偿债来源安全度将继续高于全国平均水平，有利于保障其债务偿还的安全性。

## 六、偿债能力

宁夏债务管理制度能够对债务的偿还给与一定保障，整体债务压力小，可用偿债来源对到期债务的覆盖度高，偿债能力处于较高水平。

宁夏政府制定了较为完善的政府性债务管理制度和地方政府债券管理办法，能够较有效控制政府性债务增长风险，对宁夏政府性债务偿还具有一定保障作用。

宁夏为控制和化解政府性债务，逐步建立了相对规范的政府性债务管理制度。2015 年，宁夏政府出台《自治区人民政府关于加强政府性债务管理的意见》（宁政发【2015】11 号），要求对政府债务实行规模控制和预算管理，同时建立政府债务风险预警机制和债务风险应急处置机制来控制 and 化解政府债务风险。为切实加强政府债务管理，《自治区人民政府关于加强政府性债务管理的意见》提出完善债务报告和公开制度，自觉接受社会监督，同时建立考核问责机制，把政府性债务作为一个硬指标纳入政绩考核。

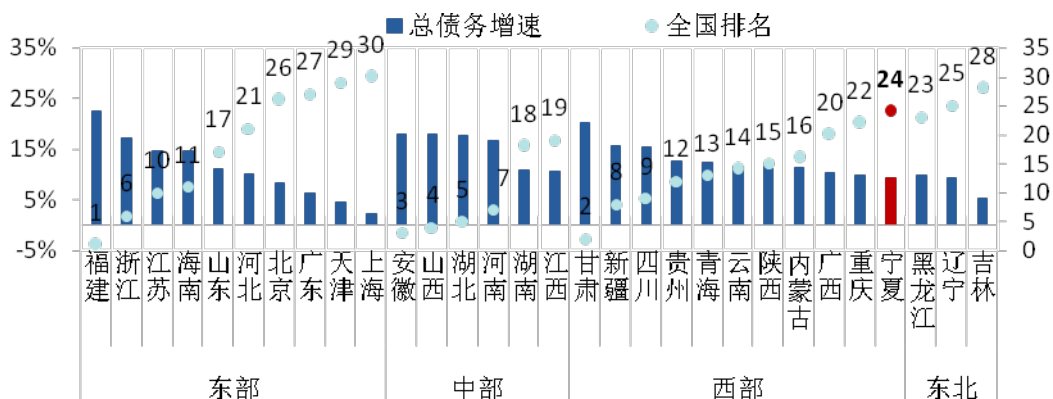
针对本区自发自还的地方政府债券，宁夏政府出台了《宁夏地方政府债券管理办法》。依据该办法，全区地方政府债券收入全额纳入自治区本级财政收入预算管理，收入安排的支出全额纳入地方财政支出预算管理，债券资金使用部门和单位将债券资金全额纳入部门和单位预算管理；地方政府债券实行额度管理，根据市县财力规模、资金需求、债务风险等因素确定转贷市县额度，根据自治区部门及单位的项目需求，确定区本级债券项目额度以前年度项目管理水平、资金拨付进度、还本付息情况等管理绩效结果作为当年债券额度分配的调整因素，体现激励约束导向。另外，自治区财政厅负责对地方政府债券管理情况进行考核评价，评价结果与次年债券额度确定挂钩。

一般公共预算收入是政府最可靠的偿债来源，债务使用方按层级纳入各自预算的方式进行债务管理，明确了债务权责，更好地保障自发自还地方政府债券的偿还。

**宁夏政府整体债务压力小，可用偿债来源对到期债务的覆盖度高。**

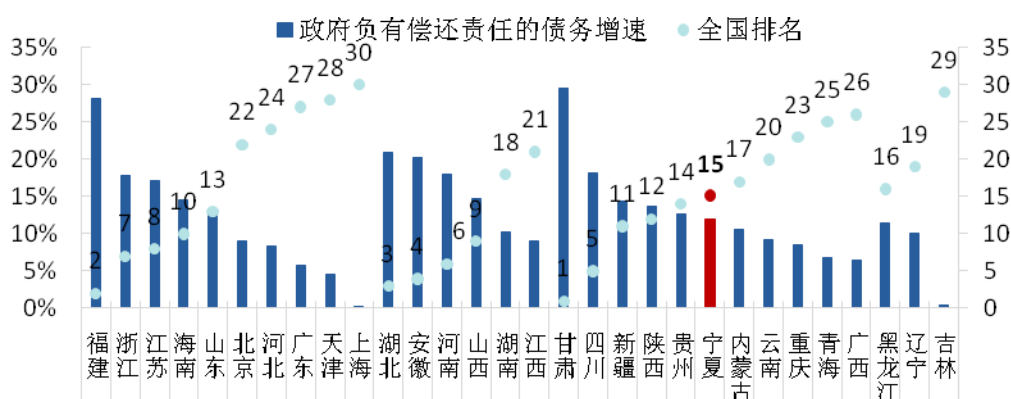
宁夏当前财富创造能力与全国其他省份相比较低，宁夏经济增长依靠投资拉动，煤炭开采、化工等第二产业行业是经济发展主导行业，经济发展方式较为粗放，信用资源对经济增长的支撑作用有待提升，这将在一定程度上限制宁夏的债务偿付能力。然而，宁夏作为全国首个内陆开放型经济试验区，具有向西对外开放的历史和文化优势，正处于快速发展的黄金期。得益于良好的发展环境和政策，传统产业转型升级和新兴产业、特色产业发展将成为宁夏增长的新动力。另外，“一带一路”战略的实施将大力带动宁夏经济的发展，为其注入强大动力。未来经济发展潜力有助于增强宁夏财政实力。

图 5 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 6 2013 年上半年各省级行政区政府负有偿还责任债务增速

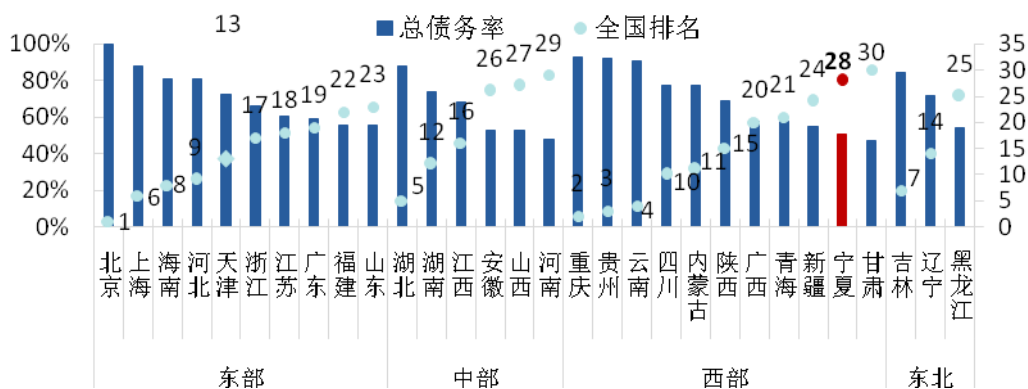


数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

根据审计署公布的 2013 年 6 月末政府性债务审计结果来看，宁夏地区 2013 年 6 月末相较于 2012 年末总债务和负有偿还责任的债务增速分别为 9.4% 和 12.0%，在全国 30 个省排名<sup>8</sup>分别为 24 和 15，总债务增速相对较慢。

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来看，截至 2012 年末宁夏总债务率在 30 个省排名<sup>9</sup>第 28 位，政府有偿还责任债务率排名第 29 位，债务负担很轻。

图 7 2012 年末各省级行政区政府性债务率

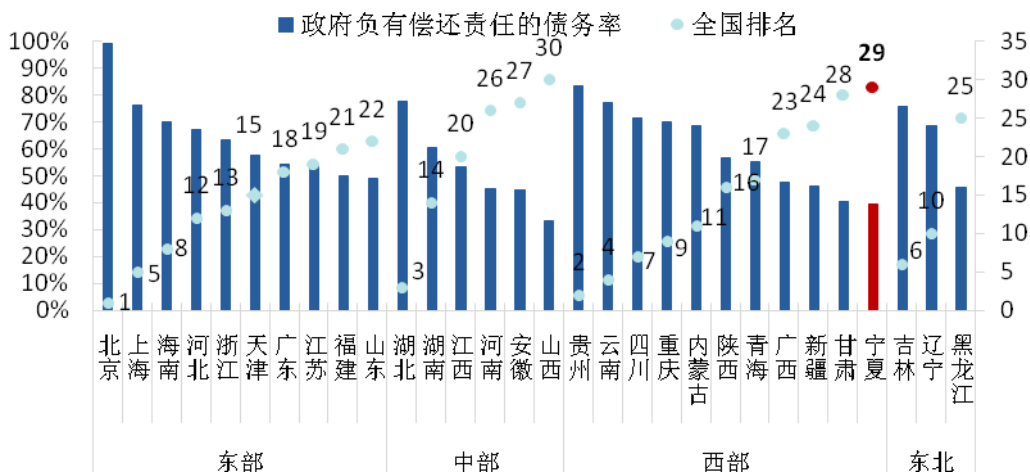


数据来源：各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告

图 8 2012 年末各省级行政区政府负有偿还责任的债务率

<sup>8</sup> 排名是按债务增速数值按从大到小排序。

<sup>9</sup> 排名是按债务率数值按从大到小排序。



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

由于较高的中央补助收入，宁夏偿债来源对各年到期债务的覆盖能力较强，未来各年可用偿债来源对到期债务的覆盖度高。根据宁夏财政厅提供的截至 2015 年末数据，2016 年政府到期债务总规模<sup>10</sup>为 306.07 亿元；2016 年政府偿债来源总规模为 1,297.76 亿元，在考虑满足基本政府基本运行的刚性支出后，对 2016 年应偿付债务具备一定保障能力。

表 12 2016~2018 年宁夏全区可用偿债来源对存量到期债务的覆盖

单位：亿元、倍

指标		2016 年	2017 年	2018 年
截至 2015 年末政府负有偿还责任的存量债务到期情况		255.08	115.92	145.23
初级偿债来源主要构成	一般公共预算收入	401.70	432.09	464.77
	中央税收返还等转移性收入	765.46	850.15	944.22
	政府性基金收入	130.60	115.85	102.76
刚性支出	狭义刚性支出	459.27	502.90	550.68
	广义刚性支出	604.07	661.46	724.30
可用偿债来源	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源	838.49	895.19	961.08
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源	693.68	736.62	787.45
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	3.29	7.72	6.62
	经广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	2.72	6.35	5.42

数据来源：宁夏回族自治区财政厅，大公预测与整理

<sup>10</sup> 政府到期债务总规模为宁夏财政厅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。

注：政府到期债务总规模数据来自宁夏回族自治区公布的政府性债务规模；预计负有偿还责任的债务为大公预测，预测依据是宁夏回族自治区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，预测是依据宁夏回族自治区预算报告、中央对中国经济增长预期目标等资料进行的推算

**基于良好的发展机遇、较强增长潜力的财富创造能力、较小压力的存量债务负担，宁夏政府未来具有一定新增债务空间。**

特殊的战略地位以及国家现有的财政管理体制，宁夏从中央获得的转移收入具备一定连续性，使得可用偿债来源相对稳定，对区域发展和债务偿还起到重要保障作用；同时宁夏面临极大的发展机遇，财富创造能力将持续提升，且政府存量债务压力不大，从而使得宁夏政府具备相应的新增债务空间。

宁夏政府的新增债务空间对此次发债提供了保障。本次发债总额为 46.21 亿元，分为 3 年、5 年、7 年和 10 年，考虑到新增债务的利息支付影响，未来 3 年宁夏回族自治区政府将在原有到期偿还债务的基础上，每年新增 1.39 亿元左右的利息。经狭义刚性支出调整后，2016~2018 年可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 3.29 倍、7.74 倍和 6.63 倍；经广义刚性支出调整后，2016~2018 年可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 2.73 倍、6.37 倍和 5.43 倍，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。

由于产业升级和产业结构调整，宁夏经济正处于粗放型向集约型经济的转变过程中，伴随“一带一路”等国家战略的实施，宁夏未来经济将会有较大发展和提升。同时考虑到宁夏地区债务增速不高，债务处于可控状态，未来有一定新增债务空间，新增债务偿付能力强。

**当前国有土地出让金收入对本批债券覆盖度较高，但需关注房地产市场波动对偿债来源的影响**

本次发债总额为 46.21 亿元，债券发行期限为 3 年、5 年、7 年、10 年，计划发行规模分别为 14 亿元、14 亿元、14 亿元和 4.21 亿元。资金用途方面，本次发债用于偿还 2016 年到期的政府负有偿还责任

的专项债务，其中市政工程类使用额度 28.61 亿元，保障性安居工程类使用额度 12.44 亿元，卫生类使用额度 1.00 亿元，环境整治类使用额度 1.31 亿元，交通运输类使用额度 1.03 亿元，其他类使用额度 1.82 亿元。

项目偿债资金来源方面，本批项目偿债资金主要来源于国有土地使用权出让金收入。2013~2015 年全区国有土地使用权出让金收入分别为 133.40 亿元、130.00 亿元和 96.50 亿元，国有土地使用权出让金收入的降低主要是因房地产市场低迷，其中，2015 年，受市场预期变化、供大于需等多重因素影响，房地产开发投资、新开工面积、商品房销售面积和销售价格大幅回落。2015 年，宁夏回族自治区房地产开发投资完成额下降 3.2%，同比回落 20.3 个百分点。房屋新开工面积下降 32.3%，同比回落 27.2 个百分点。开发企业购置土地面积下降-30.7%，同比回落 6.6 个百分点。从近几年国有土地出让金收入规模来看，能够对本次专项债券进行覆盖，但应注意未来土地市场交易或有低迷趋势，因而需关注国有土地出让金收入未来的不稳定性。

## 跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2016 年第一批宁夏回族自治区政府专项债券（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。

## 关键指标列表

宁夏回族自治区政府债券信用评级主要指标

指标名称	2015年	2014年	2013年	2012年
地区生产总值（亿元）	2,911.77	2,752.10	2,565.06	2,341.29
人均地区生产总值（元/人）	-	41,834	39,421	36,394
经济增长率（%）	8.0	8.0	9.8	11.5
三次产业结构	8.2: 47.4: 44.4	7.9: 48.8: 43.3	8.7: 49.3: 42.0	8.5: 49.5: 42.0
规模以上工业总产值（亿元）	-	3,468.90	3,374.49	2,972.55
固定资产投资（亿元）	3,532.93	3,200.98	2,681.14	2,109.52
固定资产投资增速（%）	10.4	19.4	27.1	27.5
社会消费品零售总额（亿元）	789.57	673.22	610.51	548.83
社会消费品零售总额增速（%）	7.1	10.3	12.5	14.9
进口总额（亿美元）	8.14	11.33	6.66	5.76
进口增速（%）	-28.1	70.3	15.6	-16.2
出口总额（亿美元）	29.76	43.03	25.52	16.41
出口增速（%）	-30.8	68.6	55.5	2.6
农村居民人均可支配收入（元）	9,119	8,410	6,931	6,180
城镇居民人均可支配收入（元）	25,186	23,285	21,833	19,831
社会融资总量（亿元）	503	842	664	629
社会融资总量/GDP（倍）	0.17	0.3	0.26	0.27
地方一般公共预算收入（亿元）	373.45	339.86	308.34	263.96
返还性收入、转移支付等上级补助收入（亿元）	690.54	620.54	556.59	534.60
政府性基金收入（亿元）	147.23	201.45	200.60	189.10
政府负有偿还责任的债务（亿元）	1,058.40	-	559.00	448.20
总债务率（%）	-	-	-	39.5

数据来源：2014年宁夏统计年鉴，2014年宁夏国民经济和社会发展统计公报，2012~2014年宁夏全区财政决算表，宁夏政府性债务审计结果（2014年1月24日公告），宁夏财政厅提供，大公整理

## 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

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，地方债信用评级等级符号及含义如下：

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。

注：专项债券信用评级的等级划分为三等九级，符号表示为 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。