



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

2016年第三批内蒙古自治区政府 专项债券信用评级

2016年11月23日



2016年第三批内蒙古自治区政府专项债券信用评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2016年11月23日

债券信息

发行规模

人民币30.2556亿元

债券期限

5年、10年

经济、财政和债务指标

	2013	2014	2015
地区生产总值(亿元)	16,832.38	17,769.50	18,032.79
人均地区生产总值(元)	67,498.00	71,044.00	71,903.00
地区生产总值增速(%)	9.00	7.80	7.70
三次产业结构	9.5:54.0:36.5	9.1:51.9:39.0	9.0:51.0:40.0
全区综合财力(亿元)	4,551.53	4,722.14	5,214.51
其中:区本级(亿元)	721.19	819.11	879.45
全区一般公共预算收入(亿元)	1,720.98	1,843.67	1,964.48
全区一般公共预算财力/综合财力(%)	77.84	80.62	87.91
全区政府性基金财力/综合财力(%)	22.01	19.27	12.03
全区政府债务(亿元)	3,391.98	5,477.50	5,455.21
其中:区本级(亿元)	3.89	26.70	124.41
全区政府债务率(%)	—	75.00	—
全区折算后政府总债务率(%)	—	—	—

注1:2013年末的债务数据为审计结果披露的2013年6月末数据,2013-2015年财政数据为决算数

注2:综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本预算财力
资料来源:内蒙古自治区财政厅提供

分析师

闫丽琼 朱志斌 邵威 侯萱

电话:010-88090017

邮箱:yanliqiong@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”)认为内蒙古自治区经济和财政实力较强,政治治理水平较高,2016年第三批内蒙古自治区政府专项债券(以下简称“本批债券”)纳入内蒙古自治区政府性基金预算,国有土地使用权出让收入和存量土地市值可覆盖本批债券本息,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

■ 近年来,内蒙古自治区在转移支付、土地资源利用、对外开放、农业现代化、退耕还林还草等方面获得国家强有力的政策和资金支持。未来在“一带一路”、“西部大开发”、“振兴东北老工业基地”等国家战略实施过程将继续获得国家的政策和资金支持。

■ 内蒙古自治区煤炭、稀土、土地等自然资源丰富,相关性产业竞争力很强。2015年实现地区生产总值18,032.79亿元,同比增长7.70%。短期内,虽然区域产业结构相对单一,加之煤炭等资源性产业和房地产行业景气度下行,导致内蒙古自治区近期面临较大的经济增速下行和转型压力,但随着“一带一路”战略的实施和区域“8337”发展思路的落实,预计内蒙古自治区经济将保持增长。

■ 内蒙古自治区综合财力持续增长,财政实力不断增强,人均财力规模较大,中央转移性收入对区域财力贡献较大,2011~2015年获得的上级转移支付在区域综合财力中的占比均在40%以上。内蒙古自治区财政收入对土地出让收入依赖程度不高,2015年政府性基金收入下滑较大;未来受益于区域经济增长和国家的大力支持,内蒙古自治区财政收入将保持增长。

■ 内蒙古自治区全区政府债务指标良好,2014年末全区政府债务率为75.00%,低于国际参考标准值(90~150%),且债务期限结构较为合理。2015年末债务规模较2014年末有所缩减。

■ 本批债券的本息偿还资金均为内蒙古自治区国有土地使用权出让收入。2015年内蒙古自治区国有土地使用权出让收入/本批债券为5.04倍,保障程度很好,国有土地使用权出让收入不足偿付时,将通过调入专项收入资金用于偿还到期债券。

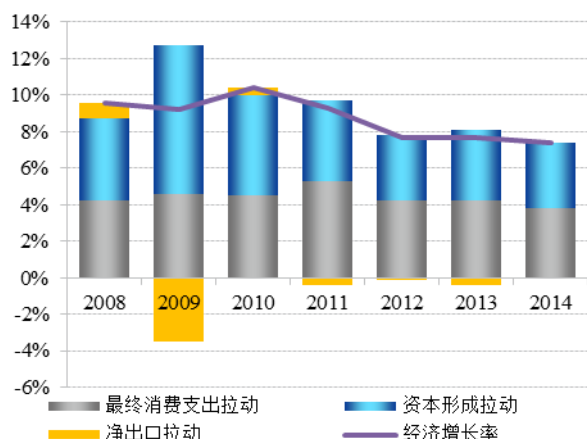
免责声明 1、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等;2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》和《关于做好2016年地方政府专项债券发行工作的通知》确定,不同于中债信用的工商企业评级符号,仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

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

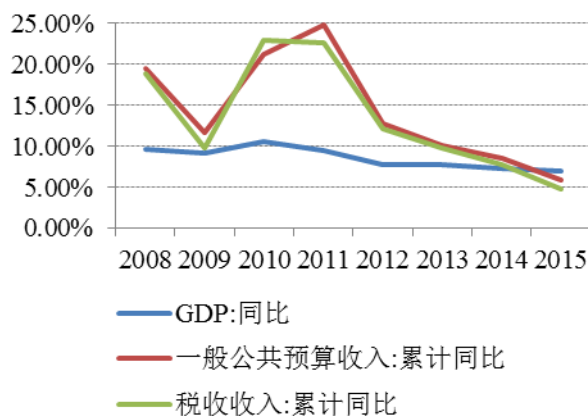
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.80 亿元，比上年增长 6.90%，较上年增速回落 0.4 个百分点，为 1990 年以来增速首次跌破 7%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，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 2.80 个百分点。其中, 中央一般公共预算收入同口径增长 7.00%, 地方一般公共预算收入(本级)同口径增长 4.80%。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¹, 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 21.40%。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

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
《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（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 3.8 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。2016年1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、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。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、获得国家政策支持分析

内蒙古自治区为少数民族自治区，政治和战略地位重要，为国家政策重点扶持区域；未来在“一带一路”、“西部大开发”、“振兴东北老工业基地”等国家战略实施过程中可继续获得国家在转移支付、对外开放、农业现代化、退耕还林还草等方面的政策和资金支持

从政治重要性来看，内蒙古自治区为我国五个少数民族自治区中成立最早的一个，陆地面积约占我国陆地总面积的八分之一，承担着维护祖国边疆稳定、国家统一和安全、保障各民族利益、维护首都乃至华北生态安全和维护民族团结等重大责任，区域政治地位重要。截至2015年末，内蒙古自治区人口为2,511.04万人，少数民族人口占比在20%左右，其中以蒙古族为主。从区域战略地位来看，内蒙古自治区位于我国北部边疆，横跨东北、华北、西北三大区，地处亚欧大陆腹地。对外，北部与蒙古国、俄罗斯接壤，国境线长达4,200公里，是我国北部区域与欧洲广大区域相连接的陆域必经交通要道，是第二“亚欧大陆桥”的必经之地。对内，毗邻八省市，相关盟市融入东北、华北、西北经济圈具有得天独厚的战略和区位优势。因此，内蒙古自治区政治与战略地位极具特殊性，具有不可比拟的优势，在发展过程中可以获得更多国家政策和资金支持，区域发展政策环境较好。

从国家历史支持情况来看，作为我国重要的少数民族自治区和能源化工产业基地，内蒙古自治区一直是国家政策重点扶持区域，在“西部大开发”和“振兴东北老工业基地”等国家战略实施过程中，中央出台多项政策促进内蒙古发展，为区域发展提供支持。其中，1984年颁布、2001年修改的《民族区域自治法》第六章专门规定了上级国家机关对少数民族自治地方的支持职责，具体包括制定规划政策、资源开发、基础设施、金融扶持、产业发展、教育文化、民族贸易、转移支付、农牧林水、生态环保、对口支援等多方面。2011年，国务院出台《关于进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见》（国发〔2011〕21号），对促进内蒙古自治区发展做出了全面战略部署，提出全面推进生态建设和环境保护，大力加强基础设施建设，积极发展现代农牧业，积极构建多元化现代产业体系，加大对内蒙古自治区的政策支持力度。在此基础上，中央及国家各部委相继出台多项政策，从土地资源利用、对外开放、农业现代化、退耕还林还草等方面支持内蒙古自治区经济社会发展。土地利用方面，2011年11月，国土资源部下发《国土资源部关于支持内蒙古经济社会发展有关措施的通知》（国土资发〔2011〕169号），提高内蒙古自治区国土资源的保障和服务能力，促进内蒙古经济社会发展又好又快发展；对外开放方面，2013年8月，发改委发布《国家发展改革委关于印发〈黑龙江和内蒙古东北部地区沿边开发开放规划〉的通知》（发改地区〔2013〕1532号），提出内蒙古东北部地区沿边开发开放规划，划分沿边开发开放先导带、支撑带、带动区；随后，国家先后于2013年12月和2014年6月批复确定内蒙古满洲里和二

连浩特为重点开发开放试验区，要求认真做好建设总体规划和有关专项规划的编制工作，同时国务院有关部门按职能分工对试验区给予积极支持；2015年3月，国家发改委、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》中提出发挥内蒙古联通俄蒙的区位优势，推进构建中蒙俄经济走廊。这将有利于进一步扩大内蒙古对外开放力度，促进区域经济发展。农业现代化方面，2014年10月，中央发布了《农业部 财政部 银监会关于选择内蒙古自治区扎赉特旗等4个国家现代农业示范区开展农业改革与建设试点的通知》（农计发〔2014〕188号），支持内蒙古自治区农业现代化改革；退耕还林还草方面，2011年和2014年《国家发展和改革委员会 农业部 财政部关于印发〈完善退牧还草政策的意见〉的通知》（发改西部〔2011〕1856号）和《国家发展和改革委员会 财政部 国家林业局 农业部 国土资源部关于印发〈新一轮退耕还林还草总体方案〉的通知》（发改西部〔2014〕1772号）先后出台，在退耕还林还草方面给予内蒙古自治区政策优惠。此外，根据国家对口帮扶政策，内蒙古自治区在京蒙对口帮扶及合作过程中获得了北京市的大力支持，其中2014年内蒙古自治区在建项目中北京市投资的项目有690个，共引进到位资金约1,261.35亿元。从财政资金支持的角度来看，2012~2015年内蒙古自治区获得的上级转移支付在区域综合财力中的占比均在40%以上，占比较高；同时，2014年区域人均获得转移支付额度约在7,500元，明显高于全国约3,772元/人的平均水平。总体看，内蒙古自治区获得中央转移支付力度很大。

从未来发展来看，2016年为“十三五”规划开局之年，全区提出着力加强结构性改革，全面提高经济发展的质量和效益，供给侧结构性改革是自治区2016年经济工作的重中之重。国家大力推进中蒙俄经济走廊建设，投资、贸易、生产要素西移北上趋势日益明显，互利共赢、内外联动的开放格局加速形成。总体看来，国家对内蒙古自治区在政策和资金等方面的支持仍将持续，有利于促进区域经济发展和财政实力的增强。

三、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

内蒙古自治区煤炭、稀土等资源丰富，近年来经济保持较快增长，但区域产业结构相对单一，经济对煤炭等资源性产业依赖程度较高，近期煤炭等资源性产业和房地产行业景气度下行导致区域面临较大的经济增速下行和转型压力；区域形成了以煤炭、化工和农副产品加工为主的支柱产业结构，资源性产业竞争实力很强

内蒙古自治区自然资源丰富，矿产资源方面，内蒙古自治区是我国新发现矿物最多的省区，截至2013年底，全区已发现143种矿产资源，探明储量的有91种，储量居全国第一位的有17种，居全国前3位的有38种、居全国前10位的有83种，其中煤炭资源预测储量居全国首位，稀土查明储量居世界首位；森林草原资源方面，截至2014年末全区林地面积6.60亿亩，森林面积3.73亿亩，宜林地面积2.05亿亩，均居全国第一位，同时，截至2014年末内蒙古自治区拥有草原面积13.20亿亩，亦居全国首位；清洁能源方面，内蒙古自治区风力和太阳能资源丰富，受益于此，区域清洁能源装机规模较大，其中截至2014年末内蒙古自治区风电装机容量为2,081万千瓦，居全国首位。

从经济规模来看，2015年全区实现地区生产总值18,032.79亿元，同比增长7.70%，较2014年下

降 0.10 个百分点。2015 年固定资产投资额为 13,824.76 亿元，同比增长 14.50%，增速同比下降 1.10 个百分点；社会消费品零售总额为 6,107.70 亿元，同比增长 8.00%，增速同比下降 2.60 个百分点；进出口贸易总额为 790.40 亿元，同比下降 11.60%。

表 2：2015 年内蒙古自治区及全国部分省份经济运行情况

主要地区	地区生产总值 (亿元)	经济增长率 (%)	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿美元)
河南	37,010.25	8.30	34,951.28	15,740.43	—
湖南	29,047.20	8.60	24,324.17	12,023.97	293.33
湖北	29,550.19	8.90	26,086.42	13,978.05	455.99
安徽	22,005.60	8.70	23,965.60	8,908.00	488.10
内蒙古	18,032.79	7.70	13,824.76	6,107.70	127.50
山西	12,802.58	3.10	13,744.60	6,030.00	—
新疆	9,324.8	8.80	10,729.32	2,605.96	196.78
贵州	10,502.56	10.70	10,676.7	3,283.02	—
宁夏	2,911.77	8.00	3,532.93	789.57	37.91

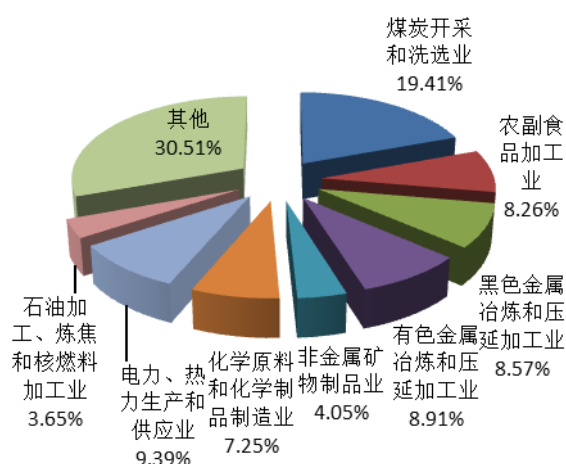
资料来源：各省份统计局网站，中债资信整理

从经济增速来看，受益于国家特殊政策支持和区域资源、地缘优势，近年来内蒙古自治区经济保持较快增长，2005~2015 年地区生产总值年均增长率达 14.57%，但近年来受煤炭行业景气度下行影响增速逐年下滑，经济增长下行压力有所增大。分项来看，2005~2015 年固定资产年均增长率为 25.84%，同期社会消费品零售总额年均增长率为 16.07%，进出口总额年均增长率为 13.67%。投资是拉动内蒙古自治区经济增长的主要动力，但受宏观形势影响，区域投资增速有所下滑，2014 年同比增长 14.50%，增速同比下降 1.10 个百分点，其中，受房地产市场景气度下行影响，近年来区域房地产投资增速下滑明显，2015 年全区房地产投资完成额为 1,081.05 亿元，较 2014 年下降 21.10%。

从经济结构来看，近年来内蒙古自治区经济结构不断优化，第二产业发展较快，占比逐年上升，三次产业比例由 2005 年的 15.7:44.1:40.2 调整为 2015 年的 9.0:51.0:40.0。

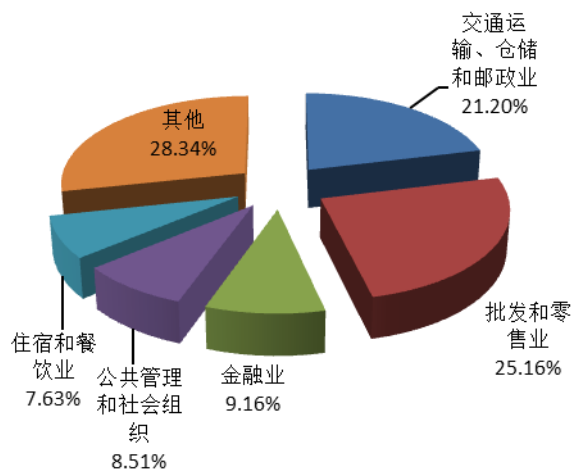
从支柱产业来看，作为以煤炭、矿产和石油为主的资源大省，目前内蒙古自治区支柱产业以资源类产业为主，主要包括煤炭开采、冶炼与压延加工、电力热力生产、石油加工和农副产品加工等，2014 年上述产业在区域规模以上工业总产值中占比达到 67.69%。受宏观经济形势影响，近年来上述产业增速总体有所下滑，其中 2014 年煤炭开采和洗选业行业增加值同比下降 10.63%，增速同比下降 11.15 个百分点，有色金属矿采选业增加值同比下降 5.92%，增速同比下降 21.22 个百分点，其他采矿业增加值增速同比下降 13.73 个百分点。整体来看，内蒙古自治区支柱产业对资源存在高度依赖，区域经济对单一产业的依赖程度较高，易受经济周期波动影响，未来面临较大转型压力。

图 3：2014 年内蒙古规模以上工业总产值占比



资料来源：内蒙古自治区统计年鉴 2014，中债资信整理

图 4：2014 年内蒙古第三产业增加值占比



资料来源：内蒙古自治区统计年鉴 2014，中债资信整理

从产业竞争力来看，随着经济发展，内蒙古自治区形成了一批具有较强竞争力的企业，其中伊泰集团、庆华集团、西蒙集团、蒙泰煤电集团、汇能煤电集团、包钢稀土、露天煤业等资源企业在全国具有较强的竞争优势；远兴能源、兰太实业等化工产业具有一定的竞争力；伊利集团、蒙牛乳业、鄂尔多斯集团等产品加工企业在相关领域市场份额占比较高。

从产业外向程度来看，2015 年进出口总额/GDP 和出口总额/GDP 分别为 4.38% 和 1.94%，内蒙古自治区经济增长对进出口贸易的依赖度较低。

2、未来经济增长潜力

在未来发展过程中，内蒙古自治区将深入落实区域“8337”发展思路，并结合“一带一路”战略，深化改革开放，强化创新驱动，着力加强和改善宏观调控，提升对外贸易对经济增长的促进作用，经济有望保持增长

从区域产业规划的角度来看，根据《内蒙古自治区产业结构调整规划》，在未来发展过程中内蒙古自治区将按照“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局，适应经济发展新常态，坚持改革开放，坚持稳增长、调结构、惠民生、防风险，着力加强结构性改革，在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，提高供给体系质量和效率，提高投资有效性，加快培育新的发展动能，改造提升传统比较优势，增强持续增长动力。**首先，推进产业转型升级**，加快建设“五大基地”，改造提升传统产业。鼓励煤炭、电力、化工、冶金、建材企业横向联合，支持煤炭转化企业与生产企业纵向重组，培育壮大战略性新兴产业，组织实施战略性新兴产业三年行动计划和特色产业链、“双创”示范基地等四大工程，加快构建国家级稀土、石墨、核燃料、复合材料基地，落实《中国制造 2025》，大力推进协同制造、智能制造，做大装备制造业，大力发展现代服务业，提升服务业发展质量和水平，加快发展现代服务业，加快推进农牧业现代化，积极转变农牧业发展方式，优化农牧业结构，加大统筹区域发展力度，促进以呼包鄂为核心的西部地区协同发展、东部盟市合作发展、基础薄弱地区加快发展。**其次，实施创新驱动发展战略**，发挥科技创新在全面创新中的引领作用。围绕重点领域创新需求，加快实施关键技术攻关、实用成果转化、创新平台载体三大工程。深入实施人才强区战略和“草原英才”工程，

加快推进市场化改革，大力发展非公有制经济，依法保护各种所有制经济权益，以降低企业生产要素成本为重点，加快形成市场决定价格机制，以市场为导向，推进国资运营公司组建和国企混合所有制试点，支持社会资本参与国企产权制度改革。**最后，全面扩大对内对外开放**，深入落实国家“一带一路”战略，积极推进中蒙俄经济走廊建设，创新与俄蒙合作机制，大力推进基础设施互联互通，加快建设连接俄蒙的重点铁路、公路项目，加强开放平台载体建设，推动外贸向“优进优出”转变，支持产能过剩企业走出去，开展国际产能合作，借助清洁能源基地平台，推动与京津冀、环渤海、长江经济带的合作。

从经济增长要素看，内蒙古自治区经济增长主要依靠投资拉动，2014 年最终消费、资本形成总额和净出口占 GDP 的比重分别为 40.28%、77.41%和-17.69%，经济增长对投资的依赖度高于大部分省市。从投资看，采矿业方面，内蒙古自治区依托自然资源优势采矿业投资增速保持很高水平，自 2009 年开始受宏观经济形势影响，采矿业投资增速呈现波动，进入 2015 年后出现负增长，考虑到内蒙古支柱产业对矿产资源的高度依赖，虽然未来采矿业投资增速将有所波动，但仍将保持较大规模；制造业方面，内蒙古自治区制造业方面的投资主要集中在依托于矿产资源的化学原料及化学制品制造业、金属冶炼及压延加工及矿物制品等行业，虽然近年来受中国制造业整体增速下滑影响区域制造业投资存在一定波动，2015 年出现负增长，但未来仍有望在内蒙古地区产业结构调整升级过程中保持较快增速；基础设施和公用事业方面，虽然近年来内蒙古自治区电力、燃气及水的生产和供应业以及水利、环境和公共设施管理业投资增速存在较大波动，但全区在发展中仍存在基础设施建设滞后和公共服务能力不强等问题，未来存在较大投资空间；房地产投资方面，短期内，受宏观经济形势影响，预计区域房地产投资增速仍将保持低位。从消费来看，内蒙古自治区 2015 年城镇人均可支配收入和全区全体居民人均可支配收入在全国 32 个省级行政单位中均排名第 10 位，人均财富水平较高，城镇化率达到 60.30%，居民消费潜力较强，未来对 GDP 的拉动作用有望提升。从对外贸易活动来看，“8337”发展思路已经把内蒙古定位为“国家向北开放的重要桥头堡和充满活力的沿边开发带”，尤其是随着“一带一路”战略的实施，内蒙古联通俄蒙的区位优势将得到更好的发挥，中蒙俄经济走廊的构建将有利的促进区域对外贸易的开展，对外贸易活动对经济增长的拉动作用将得到增强。

四、地方政府财政实力分析

1、财政收入规模和结构

内蒙古自治区综合财力持续增长，财政实力不断增强，人均财力较大，2015 年政府性基金收入下滑较大，但财政收入对政府性基金收入的依赖程度不高；未来受益于区域经济发展和中央的大力支持，内蒙古自治区财政收入将保持增长

从综合财力来看，内蒙古自治区综合财力规模较大，2013~2015 年全区综合财力分别为 4,551.53 亿元、4,722.14 亿元和 5,214.51 亿元。其中，近三年一般公共预算财力、政府性基金预算财力和国有资本经营预算财力占比平均分别约为 82.37%、17.53%和 0.10%。从一般公共预算收入规模和结构来看，近年来内蒙古自治区一般公共预算收入保持增长，2015 年全区一般公共预算收入较上年增长 6.55%，增速有所下滑。从结构来看，内蒙古自治区一般公共预算收入以税收为主，2013~2015 年税收收入在一般公共预算收入中占比分别为 70.61%、67.86%和 67.23%，整体占比较高，一般公共预算收入稳定性较高。

从政府性基金收入来看，内蒙古自治区全区和区本级政府性基金收入规模均一般，2015 年分别为 250.08 亿元和 51.30 亿元，受土地出让收入大幅减少影响较上年下滑较大，同比分别下滑 50.23% 和 36.95%，地区财力对政府性基金收入的依赖程度不高。整体看来，内蒙古自治区综合财力持续增长，财政收入对政府性基金收入依赖程度不高，稳定性较高。

从国有资本经营预算收入来看，内蒙古自治区全区和区本级国有资本经营预算收入规模一般，2013~2015 年全区国有资本经营预算收入分别为 5.5 亿元、5.13 亿元和 6.10 亿元。

从区本级综合财力来看，内蒙古自治区本级财力规模较大，2013~2015 年综合财力分别为 721.19 亿元、819.11 亿元和 879.45 亿元，其中区本级一般公共预算财力分别为 476.02 亿元、607.44 亿元和 704.30 亿元。

表 3：2013~2015 年内蒙古自治区全区和区本级财政收入规模及结构和 2016 年财政预算情况

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016E	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
综合财力（亿元）	4,551.53	721.19	4,722.14	819.11	5,214.51	879.45	—	—
一般公共预算财力（亿元）	3,542.69	476.02	3,807.21	607.44	4,583.98	704.30	—	—
其中：一般公共预算收入	1,720.98	293.50	1,843.67	328.12	1,964.48	335.90	2,081.00	307.00
政府性基金财力（亿元）	1,001.74	238.07	909.77	207.45	627.78	172.80	—	—
其中：政府性基金收入	646.74	138.63	502.50	81.36	250.08	51.30	225.90	60.40
国有资本经营预算财力（亿元）	7.11	7.11	5.15	4.22	2.75	2.35	—	—
其中：国有资本经营预算收入	5.50	5.50	5.13	4.20	6.10	5.30	—	3.50
人均综合财力（元）	18,223.56		18,852.35		20,766.33		—	
人均一般公共预算财力（元）	14,184.32		15,199.66		18,255.30		—	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力；2013~2015 年内蒙古自治区财政数据为决算数，2016 年财政数据为预算数

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（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金）

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（上年结余+其他调入）

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）

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

未来，结合 2016 年财政预算情况，虽然房地产市场低迷将导致土地出让收入难以大幅上涨，但预计随着内蒙古自治区经济发展，一般公共预算收入将保持增长，且内蒙古自治区战略地位重要，未来中央对内蒙古自治区的支持将持续，预计内蒙古自治区政府综合财力将保持增长。

2、财政支出弹性

内蒙古自治区财政支出中行政经费增速放缓，民生类支出保持较快增长

一般公共预算支出弹性方面，近年来随着财政实力的增强，内蒙古自治区全口径一般公共预算支出保持增长，2013~2015 年分别为 3,686.52 亿元、3,879.98 亿元和 4,252.96 亿元，同比分别增长 7.60%、5.25% 和 9.61%；行政经费方面，2015 年一般公共服务和公共安全支出分别为 299.14 亿元和 193.77 亿元，较上年分别增长 0.53% 和 7.38%，上述两项支出合计在一般公共预算支出中占比由 2012 年的 15.04%

下降至 11.59%，占比较低。民生支出方面，近年来内蒙古自治区不断加大民生投入力度，教育、文化、医疗卫生、社会保障等支出逐年增长，2015 年内蒙古自治区教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、农林水事务、住房保障支出分别为 536.53 亿元、95.81 亿元、605.26 亿元、257.15 亿元、675.58 亿元和 190.36 亿元，增速分别为 12.30%、4.25%、13.82%、12.89%、30.50%和 20.78%，与一般公共预算整体支出相比，民生支出增速较高。整体来看，内蒙古自治区财政支出中行政经费增速放缓，民生类支出增速较快。

3、政府可变现的资产

持有上市公司股权变现能力很强，可在一定程度上为内蒙古自治区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。根据内蒙古自治区提供及部分公开资料，我们获得了内蒙古自治区政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

截至 2014 年底，纳入统计范围的 32 户内蒙古自治区本级国有企业资产总额为 4,003.67 亿元，所有者权益为 1,198.97 亿元，同比分别增长 11.60%和 6.30%，2014 年实现营业收入和利润总额分别为 1,199.95 亿元和 1.88 亿元，同比分别减少 0.50%和 94.30%；纳入统计范围的盟市及其所属国有企业 860 家，资产总额 4,230.91 亿元，所有者权益 1,800.48 亿元，同比分别增长 12.50%和 4.40%，2014 年实现营业收入和利润总额分别为 286.25 亿元和 7.25 亿元，同比分别减少 7.40%和 17.60%。

从内蒙古自治区政府控股的上市公司情况来看，内蒙古自治区区本级以下地方政府无上市企业，区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包钢股份、北方稀土两家上市企业，以截止到 2016 年 10 月 31 日的月均价来看，上市公司的总市值为 1,378.45 亿元，按内蒙古自治区国资委直接或间接持股比例测算，内蒙古自治区国资委持有上市公司股权市值约为 681.22 亿元。内蒙古自治区政府拥有的上述上市公司股权变现能力很强，可在一定程度上为内蒙古自治区政府债务偿还和周转提供流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

内蒙古自治区全口径政府债务规模较大，但政府债务率较低，且期限结构较为合理；2015 年内蒙古政府债务规模较 2014 年末略有缩减

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，根据目前可获得的数据，截至 2015 年末，内蒙古自治区债务限额为 5,675.50 亿元，其中一般债务限额和专项债务限额分别为 4,667.90 亿元和 1,007.60 亿元。

债务余额方面，截至 2015 年末，内蒙古自治区政府债务为 5,455.21 亿元，与全国其他省级单位相比，内蒙古自治区债务规模较大；政府或有负债为 1,278.66 亿元。政府债务和或有负债分别较 2014 年末分别减少 0.41%和 11.25%，债务规模略有缩减。整体上，内蒙古自治区整体债务规模较大。

表 4：内蒙古自治区债务余额情况（单位：亿元）

项目		2012 年		2013 年 6 月		2014 年		2015 年	
		全区	本级	全区	本级	全区	本级	全区	本级
政府债务		3,070.26	—	3,391.98	3.89	5,477.50	26.70	5,455.21	124.41
或有债务	负有担保责任的债务	761.07	—	867.27	582.46	1,434.90	914.00	1,278.66	811.18
	可能承担一定救助责任债务	246.41	—	282.82	50.07				

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至 2014 年末，内蒙古自治区政府债务主要集中在盟市本级和旗县，所占比例分别为 37.70% 和 61.81%；在政府或有负债中，自治区本级占比较高（占比 63.70%）。从举债主体来看，政府部门和机构是内蒙古自治区政府债务最主要的举借主体，截至 2014 年底，占比为 37.79%。从资金来源看，银行贷款和应付未付款项仍然是内蒙古自治区负有偿还责任的债务主要资金来源（占比分别为 35.04% 和 33.82%）。从债务投向来看，内蒙古自治区地方政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其中市政建设和保障性住房形成的债务分别为 1,723.74 亿元和 700.34 亿元，合计约占政府负有偿还责任的债务的 44.26%，资产较为优质，可产生一定规模的经营性收入，在一定程度上保障相关债务的偿还。

从全口径偿债指标看，根据内蒙古自治区政府审计报告，2014 年全区政府债务率为 75.00%²，债务率低于国际警戒线（90~150%）。从债务期限结构来看，2016~2019 年内蒙古自治区政府每年偿还负有偿还责任的债务占比分别为 15.72%、12.96%、11.71% 和 8.02%，债务集中度相对较低，期限结构较为合理。从逾期债务率来看，2014 年底内蒙古自治区政府债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 2.37%。短期内，随着区域大规模投资的进行，内蒙古自治区债务规模或将大幅增长，偿债指标表现或将明显弱化。

五、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

内蒙古自治区经济信息披露的完备性和及时性较好，财政和债务信息披露的及时性和完备性不断提高

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情况来看，通过内蒙古自治区统计局网站可获取内蒙古自治区近十年统计年鉴和 2002~2014 年国民经济和社会发展统计公报，且可获得近年月度经济运行情况数据。整体上，内蒙古自治区经济信息披露及时且较为完备。

² 内蒙古自治区财政厅提供。

从财政信息公开情况来看，通过内蒙古自治区财政厅网站，可获取 2001~2014 年的财政预算执行情况报告和预算草案，财政预算执行报告中披露了全口径和自治区本级公共财政收支、自治区本级政府性基金收支等数据；同时可获取 2011~2014 年内蒙古自治区本级公共财政收支决算报表、政府性基金收支决算报表、国有资本经营预算收支决算报表、公共财政预算转移性收支决算报表以及基金转移性收支决算报表。

从政府债务公布情况来看，2014 年内蒙古自治区审计厅发布了《内蒙古自治区政府性债务审计结果》（2014 年 1 号），审计结果公布了 2012 年和 2013 年 6 月底全区政府债务数据，并说明了截至 2013 年 6 月底，全区的政府债务产生的原因、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 11 月，内蒙古自治区第十二届人大常委会第十九次会议审议了《关于 2015 年全区地方政府债务限额和自治区本级预算调整方案报告》，并确定了 2015 年自治区地方政府债务限额，内蒙古自治区为全国较早公布地方政府债务限额的地区。整体来看，内蒙古自治区财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。

2、地方政府法治水平、财政和债务管理

内蒙古自治区政府重视法治工作，财政管理、债务管理等制度不断完善

从法治水平来看，内蒙古自治区积极推进依法行政，全面落实依法治国基本方略。加强和改进立法与制度建设，完善投资、资源节约、环境保护、收入分配、就业、社会保障等重点领域的法规制度建设。实施“六五”普法规划，开展法律进机关、进乡村、进社区、进学校、进企业、进单位等“六进”活动，提高全民法律素质。

从财政管理制度来看，内蒙古自治区政府财政管理制度不断完善，在预算管理方面，内蒙古自治区通过下发《内蒙古自治区人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（内政发〔2015〕10 号）、等文件，建立健全了由一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算组成的定位清晰、分工明确的政府预算体系，政府的收入和支出全部纳入预算管理；在专项资金使用方面，内蒙古自治区制定了《加强财政专项资金管理若干规定》（内政字〔2005〕91 号）等文件，以规范和加强财政专项资金管理，提高资金使用效益；在财政监督方面，内蒙古自治区出台了《内蒙古自治区人民代表大会常务委员会审查监督自治区本级预算办法》和《内蒙古自治区财政厅关于加快建立预算执行动态监控机制的指导意见》（内财库〔2010〕2013 号）等文件，对预算制定、执行、决算等方面进行全面的监督和管理；在国库管理方面，内蒙古自治区制定了《内蒙古自治区财政厅关于进一步推进国库集中支付制度改革的意见》（内财库〔2012〕238 号）、《内蒙古自治区财政国库管理制度改革试点方案》等文件，加强财政性资金管理，提高资金运行效率和使用效益。

从政府债务管理办法来看，为了切实加强政府债务管理，内蒙古自治区政府先后出台了《内蒙古自治区政府性债务管理暂行办法》（内政办发〔2007〕54 号）、《内蒙古自治区人民政府关于加强地方政府性债务管理的实施意见》（内政发〔2015〕16 号），建立了政府债务管理制度，从政府债务的举借和担保、资金的使用与偿还、政府债务的风险、预警管理以及监督等方面对政府债务进行管理。同时，截至 2013 年 6 月底，内蒙古自治区有 9 个盟市、54 个旗县制定了综合性的债务管理制度，10 个盟市和 31

个旗县建立了债务风险预警制度。2011 年到 2013 年 6 月末，全区各级政府共出台债务管理制度 76 项，从债务举借、资金使用及管理等方面对政府债务加强了规范管理。此外，内蒙古自治区组织对 2005 年以前形成的农村义务教育债务、乡村垫交税费债务等历史债务进行了清理化解。截至 2013 年 6 月底，已完成 39.20 亿元农村义务教育债务、8.50 亿元乡村垫交税费债务和 5.00 亿元基层政权组织建设债务的化解工作。

从对政府融资平台管理来看，内蒙古自治区 2015 年下发的《内蒙古自治区人民政府关于加强地方政府性债务管理的实施意见》（内政发〔2015〕16 号），要求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。要妥善处理融资平台公司存量债务，对经营性项目，其债务转化为企业债务；对以吸引社会资本参与的公益性项目，其债务由项目公司按照市场化原则举借和偿还，政府承担特许经营权给予、财政补贴、合理定价等责任，不承担偿债责任；对难以吸引社会资本参与、确需政府举债的公益性项目，其债务转化为政府债务，可由地方政府申请发行地方债券融资进行置换。根据内蒙古自治区政府融资平台在公开市场的融资数据，截至 2015 年末，内蒙古自治区共有 30 家平台有公开存续债券，其中 28 家可获得 2015 年末的财务数据，上述企业资产总额 5,427.60 亿元，负债总额 2,696.16 亿元，全部债务 1,988.00 亿元，资产负债率 46.44%，全部债务资本化比率为 34.85%，全部债务较 2014 年年末增长 28.95%。

3、政府战略可行性

内蒙古自治区发展战略与国家“一带一路”战略规划及区域资源、地缘等优势及发展现状相契合，明确可行，将促进区域经济持续健康发展

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、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》，明确提出“发挥内蒙古联通俄蒙的区位优势”、“推进构建中蒙俄经济走廊，建设向北开放的重要窗口”的战略规划。为抓住这一战略机遇期，内蒙古自治区紧跟国家布局，在 2014 年出台《内蒙古参与“丝绸之路经济带”建设方案》，提出完善三条欧亚经贸大通道和打通向西经新疆至中亚的经贸大通道铁路建设以及对接蒙古国新铁路计划，打通至蒙古国南部资源富集区通道的五个战略走向，加强向北向西开放，将内蒙古自治区建成我国向北开放的重要桥头堡、“中蒙俄经济走廊”的重要支点、中蒙俄能源资源战略通道的重要枢纽和人文交流支点。此外，《“一带一路”战略规划》已把向北开放、对俄蒙开放作为一个重要战略方向，指出要发挥内蒙古联通俄蒙的优势，建设我国向北开放的重要窗口。而在《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》中，指出要大力推进东北地区内部次区域合作，推动东北地区东部经济带，以及东北三省西部与内蒙古东部一体化发展。为此，在未来发展过程中内蒙古自治区将着力推动以下工作：（1）加大铁路、公路等基础设施建设力度，强化基础设施互联互通；（2）搭建合作平台，提升对外开发开放水平；（3）全面深化经贸合作，促进对外贸易转型；（4）加快产业合作开发，努力实现互利共赢；（5）加强人文交流，促进民心相通。同时，结合自身资源优势和发展现状，《内蒙古自治区产业调整规划》提出区域将深入落实“8337”发展思路，努力建设五个基地、两个屏障、一个桥头堡和沿边经济带，着力调整产业结构、壮大县域经济、发展非公有制经济。

上述战略的实施将有利于发挥内蒙古自治区地缘、资源等独特优势，提升内蒙古自治区对内对外开放水平，加快产业结构调整，打造经济升级版。并可以吸引国内外资本参与内蒙古自治区经济发展、基础设施建设和资源开发利用，实现区域经济持续健康发展。

六、地区金融生态环境评价

内蒙古自治区金融生态环境处于全国中游水平，但随着经济社会的发展，区域金融生态环境不断改善

根据中债资信与社科院联合发布的 2012~2013 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，内蒙古自治区经济基础评分为 0.261。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，内蒙古自治区金融发展评分为 0.365。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，内蒙古制度与信用文化评分为 0.384。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 0.584。

七、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，内蒙古自治区国有土地使用权出让收入不能偿付本息时，将调入专项收入资金用于偿还

经国务院批准，2016 年第三批内蒙古自治区政府专项债券(以下简称“本批债券”)发行总额 30.2556 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 5 年期和 10 年期两个品种，其中：五年期债券 15.1278 亿元(占 50.00%)、十年期债券 15.1278 亿元(占 50.00%)。**资金用途方面**，置换专项债券用于偿还来自国有土地使用权出让收入作为偿债资金来源项目的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任债务中 2016 年到期的债务本金。**项目方面**，置换专项债券对应的主要为土地储备、保障房等具有一定收益的项目。

表 5：拟发行的 2016 年第三批内蒙古自治区政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2016 年第三批内蒙古自治区政府专项债券
发行规模	人民币 30.2556 亿元
债券期限	分为 5 年期、10 年期两个品种。其中：五年期债券 15.1278 亿元(约占 50.00%)、十年期债券 15.1278 亿元(约占 50.00%)
资金用途	置换债券用于偿还来自国有土地使用权出让收入作为偿债资金来源项目的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任债务中 2016 年到期的债务本金

项目	内容
债券利率	固定利率
付息方式	5年期的内蒙古自治区政府专项债券利息按年支付；10年期的内蒙古自治区政府专项债券利息按半年支付。
增级安排	无

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，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，如果内蒙古自治区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，内蒙古自治区政府将通过调入专项收入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，内蒙古自治区土地出让市场呈一定的波动，2009年以来土地出让面积逐年增长，于2011年达到顶峰，之后下滑至每年20万亩以下，2015年受经济增长乏力、房地产去库存压力较大影响，土地出让规模下滑较大；土地出让金方面，内蒙古自治区土地出让金亦在2011年达到高峰，此后2012及2013年虽然土地出让面积有所下滑，但出让均价仍保持高位，土地出让金规模保持在530亿元左右，2015年受出让面积下滑及出让均价下降影响，土地出让金同比下滑40.19%。房地产市场方面，2011年及之前内蒙古自治区房地产市场投资及销售增长均较快，2012年之后，受国家对房地产市场的宏观调控，以及前期高速增长带来的库存压力影响，内蒙古自治区房地产市场投资及销售呈下滑或中低速增长态势。2015年，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，房地产销售及新开工数据降幅收窄，但受库存高企的影响，房地产投资增速同比仍出现下降。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。整体看，在“新常态”的宏观背景下，加之前期区域内房地产市场高速增长带来的库存压力，短期内房地产市场难以回暖，2015年全区国有土地使用权出让收入规模仍一般。

表 6：2010~2016 年上半年内蒙古自治区土地市场供求走势

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年上半年
土地供应量（万亩）	33.97	41.00	47.16	46.53	34.25	30.63	11.24
土地出让总面积（万亩）	22.96	25.05	21.02	20.62	15.20	11.96	4.01
土地出让金（亿元）	502.61	609.59	533.83	532.53	365.92	218.87	98.89
土地出让面积增速（%）	40.31	9.12	-16.10	-1.91	-26.27	-10.57	-12.74
土地成交金额增速（%）	121.71	21.28	-12.43	-0.24	-31.29	-40.19	12.85
土地出让均价（万元/亩）	21.89	24.33	25.39	25.83	24.07	18.30	24.66

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

表 7：2010~2016 年上半年内蒙古自治区房地产市场运行情况

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年上半年
房地产开发投资额（亿元）	1,120.00	1,591.16	1,291.44	1,479.01	1,370.88	1,081.05	406.84
房地产开发投资额增速（%）	37.30	47.30	-18.80	14.50	-7.30	-21.10	1.30

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年上半年
其中：住宅投资额（亿元）	782.80	1,069.54	845.63	1,003.57	936.76	758.51	287.19
住宅投资额增速（%）	36.30	42.10	-20.90	18.70	-6.70	-19.00	3.10
房屋新开工面积（万平方米）	6,289.60	8,537.91	5,423.42	5,042.81	3,114.00	2,341.67	1,169.67
房屋新开工面积增速（%）	49.49	35.75	-36.48	-7.02	-38.25	-24.80	6.30
其中：住宅新开工面积（万平方米）	4,486.54	5,988.45	3,670.18	3,633.33	2,151.45	1,683.29	883.56
住宅新开工面积增速（%）	46.82	33.48	-38.71	-1.00	-40.79	-21.76	8.80
商品房销售面积（万平方米）	3,057.38	3,509.09	2,523.52	2,737.70	2,457.18	2,369.37	668.43
商品房销售面积增速（%）	18.43	14.77	-28.09	8.49	-10.25	-3.57	16.90
其中：住宅销售面积（万平方米）	2,569.84	2,911.16	2,104.22	2,263.65	1,995.68	1,944.92	573.25
住宅销售面积增速（%）	14.01	13.28	-27.72	7.58	-11.84	-2.54	19.80

资料来源：内蒙古自治区统计局网站，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。从国有土地使用权出让收入来看，2010~2015年内蒙古自治区全区国有土地使用权出让收入分别为449.50亿元、573.90亿元、459.20亿元、431.40亿元、357.90亿元和152.50亿元，增速分别为82.30%、27.70%、-20.00%、-6.10%、-17.00%和-57.40%，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）。从内蒙古自治区国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖程度来看，2015年内蒙古自治区国有土地使用权出让收入/本批债券为5.04倍，尽管未来内蒙古自治区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，内蒙古自治区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。

表8：2011~2016年上半年内蒙古自治区全区国有土地使用权出让收入

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年上半年
政府性基金收入（亿元）	822.40	699.10	646.70	502.50	250.10	86.13
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	573.90	459.20	431.40	357.90	152.50	57.39
国有土地使用权出让收入增速（%）	27.70	-20.00	-6.10	-17.00	-57.40	4.28

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定2016年第三批内蒙古自治区政府专项债券的信用等级为AAA。

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 2015 年 3 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)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),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：

表 1：拟发行的 2016 年第三批内蒙古自治区政府置换专项债券募投项目情况（单位：万元）

项目分类	本批专项债券使用 额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖 本息
土地储备	10,190	101,883	国有土地使用权出让 收入	是
保障性住房	5,823	663,483		
市政建设	15,591	75,236		
其他	18,113	72,784		
医疗卫生	14,573	40,635		
教育	4,468	6,900		
机场	8,543	28,437		
农林水利建设	8,963	25,070		
交通	202,062	478,150		
文化	14,319	50,000		
合计	302,556	1,542,578		

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

附件三：

内蒙古自治区经济、财政和债务数据

相关数据	2012年	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	15,880.58	16,832.38	17,769.50	18,032.79
人均地区生产总值（元）	63,886.00	67,498.00	71,044.00	71,903.00
地区生产总值增长率（%）	11.50	9.00	7.80	7.70
全社会固定资产投资总额（亿元）	13,112.01	15,520.72	12,074.20	13,824.76
社会消费零售总额（亿元）	4,572.50	5,114.20	5,619.90	6,107.70
进出口总额（亿美元）	112.57	119.93	145.50	127.50
三次产业结构	9.1:55.4:35.5	9.5:54.0:36.5	9.1:51.9:39.0	9.0:51.0:40.0
第一产业增加值（亿元）	1,448.58	1,599.41	1,627.20	1,618.70
第二产业增加值（亿元）	8,801.50	9,084.19	9,219.80	9,200.58
其中：（全部）工业增加值（亿元）	7,735.78	7,944.40	8,004.40	7,939.18
第三产业增加值（亿元）	5,630.50	6,148.78	6,922.60	7,213.51
投资对经济增长的贡献率（%）	84.64	93.40	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	39.32	40.90	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	-23.96	-34.30	—	—
常住人口数量（万人）	2,489.85	2,497.61	2,504.80	2,511.04
人口老龄化率（%）	—	—	—	—
国土面积（万平方公里）	118.30	118.30	118.30	118.30
城镇常住居民人均可支配收入（元）	23,611.00	26,004.00	28,350.00	30,594.00
农村牧区常住居民人均可支配收入（元）	7,956.00	8,985.00	9,976.00	10,776.00
全区政府综合财力（亿元）	4,416.85	4,551.53	4,722.14	5,214.51
其中：区本级政府综合财力（亿元）	903.07	721.19	819.11	879.45
全区政府综合财力增长率（%）	10.40	3.05	3.75	10.43
全区一般公共预算财力/综合财力（%）	76.82	77.84	80.62	87.91
全区政府性基金财力/综合财力（%）	22.95	22.01	19.27	12.04
全区人均政府综合财力（元）	17,739.40	18,223.56	18,852.35	—
全区一般公共预算收入（亿元）	1,552.75	1,720.98	1,843.67	1,964.48
其中：税收收入（亿元）	1,119.87	1,215.20	1,251.07	1,320.75
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	72.12	70.61	67.86	67.23
全区一般公共预算收入增长率（%）	14.45	10.83	7.13	6.55
区本级一般公共预算收入（亿元）	312.11	293.50	328.12	335.90
其中：税收收入（亿元）	218.52	225.76	198.86	214.84
全区政府性基金收入（亿元）	699.17	646.74	502.50	250.08
全区政府性基金收入增长率（%）	-14.98	-7.50	-22.30	-50.23
全区政府债务（亿元）	3,070.26	3,391.98	5,477.50	5,455.21
其中：区本级政府债务（亿元）	—	3.89	26.70	124.41
全区政府或有债务（亿元）	1,007.48	1,150.09	1,434.90	1,278.66
其中：区本级政府或有债务（亿元）	—	632.53	914.00	811.18
全区折算后政府性债务余额（亿元）	—	—	—	—
全区政府债务率（%）	68.39	—	75.00	—
其中：区本级政府债务率（%）	—	—	24.90	—
全区折算后政府总债务率（%）	77.18	—	—	—

注 1：2012~2015 年财政数据为决算数据

注 2：2012 年全区政府债务率指标为内蒙古自治区审计厅公布数据，2013 年末的债务数据为 2013 年 6 月末的审计数据

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+国有资产经营预算财力

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（上年净结余+调入预算稳定调节基金+调入资金+预算稳定调节基金年末余额）

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）+其他（上年结余+调入资金-调出资金）

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 年第三批内蒙古自治区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 2016 年第三批内蒙古自治区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》和《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



公司微博



公司微信