

2016年第三批广西壮族自治区政府 专项债券信用评级

2016年8月31日



2016年第三批广西壮族自治区政府专项债券信用评级

信用等级：AAA

评级时间：2016年08月31日

债券信息

发行规模

人民币 229.20 亿元

债券期限

3 年

经济、财政和债务指标

	2013	2014	2015
地区生产总值(亿元)	14,149.90	15,672.89	16,803.12
人均地区生产总值(元)	30,741	33,090	—
地区生产总值增速(%)	10.20	8.50	8.10
三次产业结构	15.9:46.6:37.6	15.4:46.7:37.9	15.3:45.8:38.9
全区一般公共预算收入(亿元)	1,317.60	1,422.28	1,515.16
其中:区本级(亿元)	306.53	322.73	341.00
全区政府基金收入(亿元)	888.15	1,020.38	696.20
其中:区本级(亿元)	111.26	119.77	116.12
全区国有资本经营收入(亿元)	5.23	9.30	17.49
其中:区本级(亿元)	4.63	5.07	7.76
全区政府负有偿还责任的债务(亿元)	2,070.78*	4,286.78	4,043.79
其中:区本级(亿元)	110.96*	996.18	818.09

资料来源:国家统计局、广西壮族自治区统计局网站统计数据、广西壮族自治区 2015 年统计年鉴、财政决算报表、政府性债务审计结果,指标计算公式详见附件三。

注:标*数据为 2013 年 6 月末数据,政府债务数据来自广西壮族自治区政府性债务审计结果。

分析师

闫丽琼 陈航 孟婧婧 朱溥阳

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”)认为广西壮族自治区(以下简称“广西自治区”)经济和财政实力较强,政府治理水平较高,2016 年第三批广西壮族自治区政府专项债券(以下简称“本批债券”)纳入广西自治区政府性基金预算管理,国有土地使用权出让金收入、存量土地市值对本批债券保障程度很高,债券的违约风险极低,因此评定本批债券的信用等级为 AAA。

评级观点

■ 广西自治区为我国人口最多的少数民族自治区和我国大陆东、中、西三个地带的交汇点,是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道,战略地位重要、区位优势明显,在发展中获得国家较大力度政策和经济支持,未来在中国—东盟自贸区、“一带一路”等国家战略实施过程中可获得国家在基础设施建设、承接产业转移、招商引资、对内和对外贸易等方面的政策和资金支持。

■ 广西自治区拥有丰富的港口岸线资源、有色金属资源、农林资源和海洋资源,是全国 10 个重点有色金属产区之一,是全国南亚热带水果和速生丰产林基地,尽管支柱产业受经济周期影响较大、近年经济增速有所放缓,但增速仍高于全国平均水平。未来依托中国—东盟自贸区升级版建设、“一带一路”战略实施、“双核驱动”战略的推进,广西自治区经济将保持平稳增长。

■ 广西自治区财政收入规模一般,近年收入增速有所下滑,中央转移支付对区域财力贡献较大,未来随着区域经济的快速发展和国家大力支持,区域财政收入将保持增长。

■ 2013~2014 年广西自治区全区政府债务规模增长较快,但 2015 年比 2014 年略有下降,且债务率远低于财政部确定的综合债务率 100% 的警戒线,整体债务风险可控。

■ 广西自治区政府拥有的国有资产规模较大,截至 2015 年底全区国资委系统国有企业资产总额 20,249.02 亿元,所有者权益 6,547.30 亿元,2015 年实现营业收入和利润总额 4,981.30 亿元和 153.60 亿元,此外拥有一定规模的上市公司股权,可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

■ 本批债券本息偿还资金为广西自治区国有土地出让金收入,2015 年广西自治区国有土地出让金收入/本批债券为 2.21 倍,整体保障程度很高。

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 2016 年地方政府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。

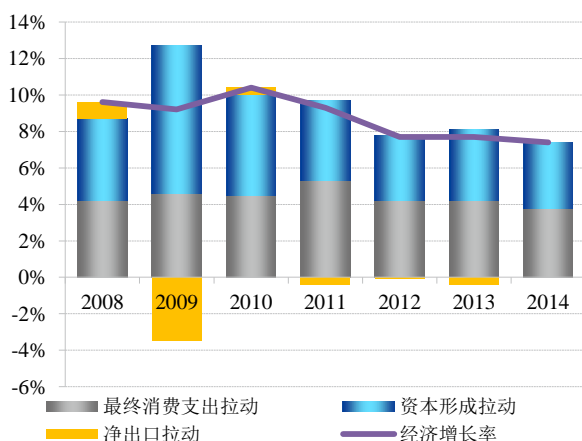
2016年第三批广西壮族自治区政府专项债券信用评级

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

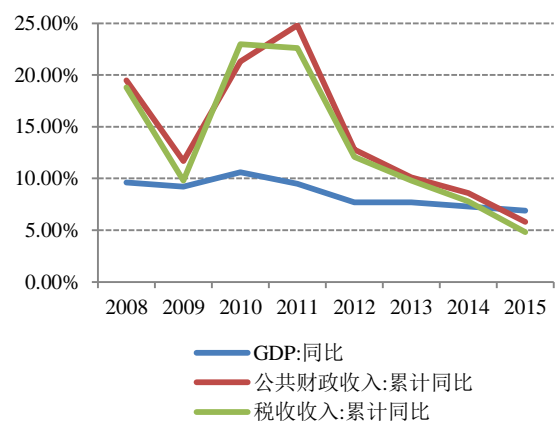
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.80 亿元，比上年增长 6.90%，较上年增速回落 0.4 个百分点，为 1990 年以来增速首次跌破 7%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，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投资出口消费协调驱动转变，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，外需有望逐步改善，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”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), 财政收入增速继续下探, 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 21.4%。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
《中华人民共和国预算法修正案》	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

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
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 年地方政府债务为 16 万亿(其中 2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元, 2015 年新增政府债务 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、风险化解应急处臵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臵, 明确了对或有债务的处臵原则和方式
《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, 《中华人民共和国预算法修正案》通过四审审核, 允许省一级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)、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》(国发〔2014〕45 号), 规定“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的关于《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 年底地方政府存量债务甄别结果, 2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元, 地方政府或有债务为 8.60 万亿元, 新增地方政府融资需求将由省级地方政府通过发行政府债券进行筹资, 存量政府债务和新增政府债务将纳入预算管理, 融资平台不再具备政府融资职能。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券 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, 明确了地方政府债务限额确定的程序、方式及类别, 明确省级和计划单列市地方政府为政府债务的举借主体。同时, 从建立债务预警指标体系、风险化解应急处臵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臵, 明确了对或有债务的处臵原则和方式。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 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。2016 年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、获得国家政策支持分析

广西壮族自治区是我国人口最多的少数民族自治区和我国东、中、西三个地带的交汇点，是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，战略地位重要，区位优势明显，在发展中可获得国家较大力度政策和经济支持

广西壮族自治区是我国人口最多的少数民族自治区（2015 年末广西壮族自治区全区户籍总人口 5,518 万人，常住人口 4,796 万人），也是少数民族人口最多的省份（约占全国少数民族人口总数的五分之一），世居在此的民族超过 10 个（壮、苗、瑶、侗等），并有约 40 个其他民族成分，广西壮族自治区承担着保障各民族利益和维护民族团结等重大责任。从区位战略地位来看，广西壮族自治区位于我国西南边陲，地处我国大陆东、中、西三个地带的交汇点，是西南地区最便捷的出海口，也是连接粤港澳与西部地区的重要通道，是华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部，是中国通往东盟最便捷的国际大通道。随着中国—东盟自由贸易区升级版的建设、“一带一路”战略的推进以及“西部大开发”的深入实施，作为中国面向东盟自贸区的桥头堡和“一带一路”的重要门户，广西壮族自治区地缘战略优势将更加显现。广西壮族自治区在政治和战略方面具有特殊性，在发展过程中能够获得国家政策和经济支持，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“西部大开发”的重要区域，广西自治区一直是国家政策重点扶持的区域，近年来中央相继出台了一系列促进广西经济社会发展的有关政策意见，为促进区域经济发展提供政策支持。其中，2008 年国务院正式颁布《北部湾经济区发展规划》，将北部湾经济区定位为立足北部湾、服务“三南”（西南、华南和中南）、沟通中西、面向东南亚，充分发挥连接多区域的重要通道、重要桥梁和合作平台作用，努力建成中国—东盟开发合作的物流基地、商贸基地、加工制造基地和信息交流中心；2009 年 12 月国务院批准发布《关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发〔2009〕42 号），提出加大中央财政转移支付资金和中央预算内投资对广西自治区的投入力度，支持广西自治区加强重大项目建设，强调要充分调动国务院各部门、各省区市的积极性，支持和鼓励“省部共建”、对口支援、定点帮扶，形成共识与合力，全面促进广西自治区经济社会又好又快发展；2014 年 7 月国务院正式批复《珠江—西江经济带发展规划》，明确要把珠江—西江经济带（以下简称“两江经济带”）建设成为西南、中南开放发展战略的支撑带、东西部合作发展示范区、流域生态文明建设试验区、海上丝绸之路的桥头堡；2015 年 2 月国务院正式批复《左右江革命老区振兴规划（2015~2025）》，提出要进一步加大对革命老区扶持力度，着力加强基础设施建设和发展特色产业，打造产业聚集、经济繁荣的活力老区，打造天蓝山清水秀的美丽老区，打造人民安居乐业的幸福老

区，打造全国旅游文化示范的文化老区；2015年3月，国家发改委、外交部、商务部联合发文《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，重点提到“发挥广西与东盟国家陆海相邻的独特优势，加快北部湾经济区和珠江—西江经济带开放发展，构建面向东盟区域的国际通道，打造西南、中南地区开放发展新的战略支点，形成21世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户”。从获得的中央财政支持力度来看，2013~2015年广西壮族自治区获得的中央转移性收入（一般公共预算）规模分别为1,823.40亿元、1,945.31亿元和2,207.03亿元，呈逐年增加态势，有力补充了广西壮族自治区的政府财力。

从未来发展来看，作为“一带一路”的重要门户以及中国面向东盟的桥头堡，广西壮族自治区作为连接中国西南、华南、中南以及东盟大市场的枢纽，在拥有5.3亿人口的东盟和5.4亿人口的泛珠三角经济圈两个大市场中，将发挥结合部的重要战略地位作用。2016年是“十三五”的开局之年，围绕建设重要门户、构建衔接“一带一路”重要枢纽的战略，广西壮族自治区将加快建设中国（北部湾）自由贸易试验区，推进泛北部湾经济合作机制、中国—中南半岛国际经济合作走廊、重点开发开放试验区、跨境（边境）经济合作区和国际合作园区等建设。广西壮族自治区在未来发展中将继续获得国家在基础设施建设、承接产业转移、招商引资、产业基地和集聚区建设、对内和对外贸易等方面的政策和资金支持。

三、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

广西壮族自治区有色金属、海洋和旅游资源丰富，经济总量位居全国中等偏下水平，西南地区中等水平，近年来经济增速虽有所放缓，但仍高于全国平均水平

广西壮族自治区陆域面积23.76万平方公里（全国排名第九位），地处华南西部地区，位于我国南部沿海，是西南地区最便捷的出海通道，也是国内唯一一个沿海自治区。广西壮族自治区在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，首府南宁市是中国东盟博览会永久举办地。

资源禀赋方面，广西壮族自治区矿产资源、海洋和旅游资源较为丰富。**矿产资源方面**，广西壮族自治区是全国10个重点有色金属产区之一，已发现矿种145种，占全国探明资源储量矿种的46%，其中锰、锑保有资源储量位居国内第一，另有锡、离子型稀土、钨、铝、锌、银等十余种矿物储量居国内前五位。**海洋资源方面**，广西壮族自治区沿海20米深以内的浅海面积6,488平方公里，大陆海岸线1,628.59千米并具有合适的海岸曲直比，沿海港口具有新建年吞吐能力3亿吨以上的深水码头资源；北部湾是中国著名的四大热带渔场之一，北部湾海底还是一个丰富的油气盆地，开发前景广阔。**旅游资源方面**，广西壮族自治区是国内的旅游大省，区内生态环境良好、气候宜人，全区共有5A级景区4家，4A级景区112家，桂林山水、滨海风光、巴马长寿等景点驰名中外。**水利资源方面**，广西壮族自治区河流众多，水能资源蕴藏量大，理论蕴藏量2,133万千瓦，可开发装机容量1,751万千瓦。红水河被誉为中国水电的“富矿”，是中国优先开发的三大水电建设基地之一。

从经济规模来看，广西壮族自治区经济总量处于国内省级行政区中等偏下水平，2015年实现地区生产总值16,803.12亿元，位居全国第17位，西南地区第2位；广西壮族自治区固定资产投资规模处于全国中等水平，2015年固定资产投资额15,654.95亿元，居全国第15位，西南地区第2位；区域商品流通活跃

度一般，2015 年实现社会消费品零售总额 6,348.06 亿元，居全国第 17 位，西南地区第 3 位；广西自治区对外贸易活动活跃度一般，2015 年实现进出口贸易总额 3,190.31 亿元，在中国省级行政区中位居第 12 位，西南地区第 3 位。

表 2：2015 年广西自治区及西南部分省级行政区经济运行情况

省份	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	人均 GDP (万元)	三次产业结构	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
四川	30,103.10	7.90	3.70	12.2:47.5:40.3	25,973.70	13,877.70	3,197.70
广西	16,803.12	8.10	—	15.3:45.8:38.9	15,654.95	6,348.06	3,190.31
重庆	15,719.72	11.00	5.23	7.3:45.0:47.7	15,480.33	6,424.02	4,643.69
云南	13,717.88	8.70	2.90	15.0:40.0:45.0	13,069.39	5,103.15	—
贵州	10,502.56	10.70	2.99	15.6:39.5:44.9	10,676.70	3,283.02	765.83

资料来源：各省份 2015 年国民经济与社会发展统计公报，公开资料，中债资信整理

从经济增速来看，2006~2015 年广西自治区地区生产总值年均增长率达 11.99%，高于全国平均 9.54% 的水平；增长趋势方面，2010 年以来广西自治区 GDP 增速呈现较为显著的放缓迹象，但仍然高于全国平均水平。从经济支出结构来看，投资支出仍然在广西自治区经济产值中占比最大。2015 年，广西自治区实现地区生产总值 16,803.12 亿元，同比增长 8.10%，增速下滑 0.40 个百分点，但仍高于全国水平 1.20 个百分点；实现规模以上工业增加值同比增长 7.90%，较上年同期下降 2.80 个百分点，高于全国增速 1.80 个百分点；社会消费品零售总额为 6,348.06 亿元，同比增长 10.00%，增速下降 2.50 个百分点，低于全国 10.70% 的增速水平；进出口贸易总额为 3,190.31 亿元，同比增长 15.00%，增速下降 8.50 个百分点，但仍高于全国-7.00% 的同比增速。

表 3：2013~2016 年上半年广西自治区主要经济指标

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年上半年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	14,449.90	10.20	15,672.89	8.50	16,803.12	8.10	7,311.64	7.20
人均地区生产总值(元)	30,741	9.30	33,090	7.70	—	—	—	—
规模以上工业增加值(亿元)	5,749.65	12.90	6,050.30	10.70	—	7.90	—	7.60
固定资产投资额(亿元)	11,907.67	21.40	13,843.21	16.30	15,654.95	17.80	8,351.89	13.70
社会消费品零售总额(亿元)	5,133.10	13.60	5,772.83	12.50	6,348.06	10.00	3,252.81	9.80
进出口总额(亿元)	2,002.03	11.40	2,491.15	23.50	3,190.31	15.00	1,381.69	-4.0
三次产业结构比例	15.9:46.6:37.6		15.4:46.7:37.9		15.3:45.8:38.9		10.5:49.3:40.1	
城市化率(%)	44.81		46.01		—		—	

注：2016 年上半年固定资产投资额为不含农户投资额

资料来源：2013、2014 年数据根据广西自治区统计局印发的《2015 年广西统计年鉴》整理，2015 年和 2016 年上半年数据来自广西自治区统计局网站统计数据，中债资信整理

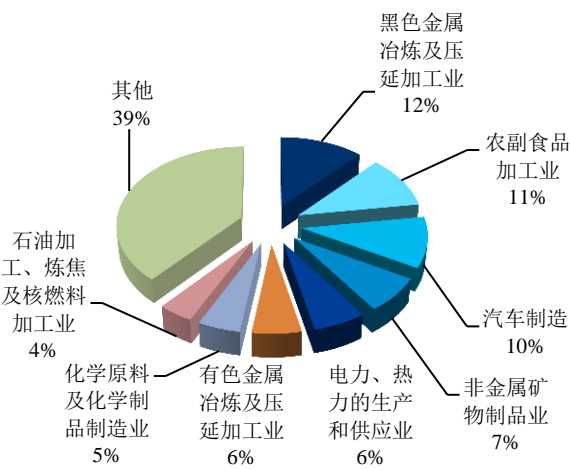
整体上，广西自治区经济发展与全国宏观经济波动情况基本保持一致，经济增速虽有下滑，但仍高于全国平均水平。

广西自治区经济结构不断优化，但仍面临产业结构调整压力，且区域内经济发展存在一定不均衡；支柱产业以有色金属、钢铁冶炼、汽车制造、林业加工等为主，受经济周期影响较大

从经济结构来看，近年来广西壮族自治区经济结构不断优化，三次产业比由 2003 年的 23.4:34.9:41.8 调整为 2015 年的 15.3:45.8:38.9，第一产业占比逐年下降，第二产业占比逐年上升后保持稳定，第三产业占比平稳下降后近年逐年上升。

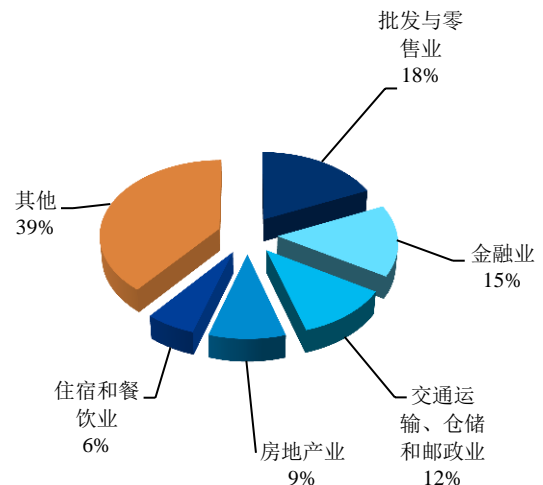
从支柱产业来看，广西壮族自治区仍然以制造业为主，其中黑色金属冶炼及压延加工业（钢铁为主）、农副食品加工业（糖业、林业等）、汽车制造业和非金属矿物制品业（水泥等非金属建材等）等四大细分产业占工业总产值比重最大，合计占比约 40.35%，拥有柳工、柳钢、玉柴以及广西有色金属集团等较大规模的企业。上述产业中，除农副食品加工业外均为周期性行业，受经济周期影响较大。第三产业方面，广西壮族自治区第三产业发展起步较晚，近年来发展迅速，在国民经济中占比经历了先下降（主要受第二产业在 2003~2011 年增速较快的影响）后上升的走势。广西壮族自治区第三产业以批发和零售业为主（以 GDP 占比计），占比约 18.29%，金融业、交通运输、仓储和邮政业，以及房地产业分列第 2 至 4 位。

图 3：2014 年广西壮族自治区规模以上工业总产值占比情况



资料来源：广西壮族自治区 2015 年统计年鉴，中债资信整理

图 4：2015 年广西壮族自治区第三产业 GDP 占比情况



资料来源：广西壮族自治区统计局，中债资信整理

从区域经济发展来看，广西壮族自治区区域内各地级市（共 14 个地级市）经济发展差距较大，2015 年，GDP 最大的南宁市 GDP（3,410.09 亿元）是 GDP 最小的贺州市（468.11 亿元）的 7.28 倍，人均 GDP 最大的防城港市（68,361 元）是最小的河池市（17,907 元）的 3.82 倍。具体来看，南部的北部湾经济区（南宁、北海、钦州、防城港）以及桂林、柳州、玉林、百色等市借助港口区位优势、区域产业优势（如旅游、机械制造、金属冶炼等），发展相对领先，上述 8 地市 GDP 占广西壮族自治区全区的比重接近 3/4；地理条件相对较差的贺州、河池等市，则经济发展相对落后，GDP 总额及人均 GDP 均处于自治区内较落后的水平。

从三次产业结构来看，与全国的“三二一”式结构²不同，广西壮族自治区产业结构为“二三一”式，2015 年，广西壮族自治区第一产业占比高于全国平均 6.30 个百分点，第三产业低于全国平均 11.60 个百分点。同时，从中观行业来看，广西壮族自治区工业产值占比较大的金属冶炼与压延、农副食品加工、石油化工等行业目前面临能耗高、技术含量低、受宏观经济影响大等问题。总体看，广西壮族自治区区域经济结构调整仍然有较大空间。此外，广西壮族自治区区域经济发展不均衡，地市经济发展对单一行业依赖度较高。

² 即第三产业在经济总量中占比最大，第二产业次之，第一产业占比最小。

整体上，广西自治区经济结构目前仍有较大改进和发展空间。

2、未来经济增长潜力

广西自治区作为我国面向东盟自贸区的桥头堡和“一带一路”的重要门户，将利用区位优势进一步加大对外开放力度，同时深入实施“双核驱动”战略，推动“三区统筹”协调发展

作为我国面向东盟自贸区的桥头堡和“一带一路”的重要门户，广西自治区将积极参与“一带一路”及中国—东盟自贸区升级版建设，充分利用泛北部湾、大湄公河次区域等合作平台，争取亚投行和丝路基金对自贸区的资金支持，加快南宁—新加坡经济走廊建设，推进与周边国家互联互通，以中马“两国双园”、东兴国家重点开发开放试验区等重点项目和区域的建设为着力点。同时，为改善经济结构不平衡的问题，广西自治区将深入实施“双核驱动”战略（北部湾经济区和两江经济带两大核心增长极），利用北部湾经济区与西江经济带的发展，带动左右江革命老区的振兴，推动三区统筹。

政策方面，2014年，广西自治区政府出台了《广西壮族自治区人民政府关于延续和修订促进广西北部湾经济区开放开发若干政策规定的通知》和《中共广西壮族自治区委员会、广西壮族自治区人民政府关于深化北部湾经济区改革若干问题的决定》等政策，在行政管理、园区建设、港口管理、一体化建设、金融改革、人才管理等方面作出部署。为尽快落实东盟自贸区建设，广西自治区分别于2014年10月和2015年12月两次上报北部湾自贸区方案；2016年1月，广西自治区北部湾经济区和东盟开发合作办公室发布《广西北部湾经济区“十三五”规划》，提出打造北部湾升级版。未来五年内，同城化进一步深入；2016年3月，广西北部湾自贸区已进入最后审批阶段。此外，广西自治区还将加大产业结构调整力度，其中第一产业方面，广西自治区将加快推进农村土地流转，整合土地资源，提高农机化耕作水平，加大水利投入，提高农业抗险能力，稳定农业生产。第二产业方面，广西自治区将创新工业生产，重点推动特色产业园区（涉及汽车、机械、粮油加工、纺织等行业）建设发展，引导企业加大科技创新力度。第三产业方面，广西自治区将深入开展服务业综合改革试点和服务业发展示范区建设，利用好专项资金，加快发展现代服务业，优化政策环境，推进重点旅游项目建设。

经济增长要素方面，2014年，广西自治区消费、投资和净出口占区域GDP的比重分别为52%、69%和-21%，经济增长对投资的依赖度仍然较高。提振消费和出口有赖于产业结构调整和产品升级，需要时间与技术积累，因此广西自治区短期内仍将以投资为抓手拉动经济增长，具体表现为加强基础设施建设（高速公路、高速铁路、港口建设、棚户区改造等），引企业进入广西自治区（央企入桂、民企入桂、外企入桂）等。

受益于上述政策和战略规划，未来广西自治区在产业布局和资源配置方面都将获得国家较大力度的支持，助力区内经济实现平稳增长。

四、地方政府财政实力

1、财政收入规模和结构

广西自治区整体财政收入规模一般，近年收入增速略有放缓，转移性收入对地区财力贡献较大；未来依托中国—东盟自贸区升级版建设、“一带一路”及“双核驱动”等战略的推进以及国家的大力支持，广西自治区财政收入将保持增长

从一般公共预算收入规模和结构来看，近年来受全国及区域经济增速下滑影响，广西壮族自治区一般公共预算收入增速呈现放缓态势。2013~2015年广西壮族自治区全口径一般公共预算收入分别为1,317.60亿元、1,422.28亿元和1,515.16亿元，增速分别为13.00%、7.94%和6.53%，2015年广西壮族自治区全口径一般公共预算收入在全国省级行政单位中排名第22位，一般公共预算收入/地区生产总值为9.02%。一般公共预算收入中，2013~2015年税收收入分别为875.74亿元、978.07亿元和1,031.65亿元，近三年税收收入占一般公共预算收入的比例均在65%以上，一般公共预算收入的稳定性较好。受有色金属等部分行业进入结构转型期等影响，区域税收增长速度放缓，2013~2015年税收增长率分别为14.86%、11.69%和5.48%。

从转移性收入来看，广西壮族自治区地处西部，经济发展水平在全国排名中等偏下，且属于我国五个少数民族自治区之一，承担着保障民族利益和维护民族团结等重大责任，可以获得中央财政很大力度的支持，2013~2015年广西壮族自治区获得的中央转移性收入（一般公共预算）分别为1,823.40亿元、1,945.31亿元和2,207.03亿元，其中一般性转移收入的规模及占比均逐年提升，转移性收入占广西壮族自治区当年财政收入的比重近年来维持在44%~49%，转移性收入对地区财力的贡献较大。

从政府性基金收入来看，2013~2015年广西壮族自治区全区政府性基金收入分别为888.15亿元、1,020.38亿元和696.20亿元，其中国有土地出让收入分别为690.08亿元、793.28亿元和506.61亿元，占同期政府性基金收入的比重保持在72%以上，政府财政收入对土地财政存在一定程度的依赖。2015年广西壮族自治区土地出让收入同比下降约36%，下降幅度高于全国平均水平，但考虑到广西壮族自治区目前城镇化率较低（截至2015年末广西壮族自治区城镇化率低于全国平均水平约10个百分点），未来城镇化仍有较大空间，短期内广西壮族自治区土地出让收入继续大幅下滑的可能性较小。

表4：2013~2015年广西壮族自治区全区和区本级财政收入规模及结构情况（单位：亿元）

项目	2013年		2014年		2015年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算收入	1,317.60	306.53	1,422.28	322.73	1,515.16	341.00
其中：税收收入	875.74	224.04	978.07	257.55	1,031.65	263.15
政府性基金收入	888.15	111.26	1,020.38	119.77	696.20	116.12
其中：国有土地出让收入	690.08	0.62	793.28	0.82	506.61	—
转移性收入（一般公共预算）	1,823.40	1,823.40	1,945.31	1,945.31	2,207.03	2,207.03
其中：返还性收入	149.73	149.73	151.20	151.20	152.77	152.77
一般性转移支付	1,090.10	1,090.10	1,225.37	1,225.37	1,337.30	1,337.30
专项转移支付	583.57	583.57	568.74	568.74	716.96	716.96
国有资本经营收入	5.23	4.63	9.30	5.07	17.49	7.76

资料来源：广西自治区全区与区本级2013~2015年财政决算报表

从广西自治区本级财力情况看，2013~2015年广西自治区本级一般公共预算收入分别为306.53亿元、322.73亿元和341.00亿元，增速分别为13.15%、5.29%和5.66%，增速有所波动。其中2013~2015年税收收入分别为224.04亿元、257.55亿元和263.15亿元，区本级税收收入占区本级公共预算收入比重保持在70%以上，区本级一般公共预算收入的稳定性较好。尽管广西自治区本级对市县的补助力度较大，但近年区本级转移支付仍保留了一定的留存，近三年平均留存比例在14%以上；政府性基金方

面，区本级综合财力中政府性基金收入规模较小，本级财力对政府性基金依赖度较低。

从未来财政收入增长潜力来看，未来依托中国—东盟自贸区升级版建设、“一带一路”、“双核驱动”等战略的推进和国家的大力支持，区域一般公共预算收入有望平稳增长；政府性基金收入方面，广西自治区目前城镇化率较低，未来城镇化仍有较大空间，短期内广西自治区土地出让收入继续大幅下滑的可能性较小，但仍面临一定下降压力；转移性收入方面，广西自治区作为西部地区、少数民族自治地区，未来将继续获得国家政策支持，转移性收入规模有望继续增长。需要关注财政预算改革，尤其是政府性基金部分科目调整至一般公共预算报表，可能导致一般公共预算和政府性基金收入规模的变化。整体看，广西自治区财政收入将保持增长。

2、财政支出弹性

广西自治区行政经费支出占比呈下降趋势，民生类支出占比不断提高

一般公共预算财政支出弹性方面，近年来广西自治区全口径一般公共预算支出增速有所放缓，2013~2015年增速分别为7.48%、8.45%和16.83%。从全区一般公共预算支出结构来看，2013~2015年广西自治区全口径行政经费支出分别为599.93亿元、608.14亿元和626.18亿元，行政经费支出增速有所下滑，三年同比分别增长9.79%、1.37%和2.97%，在一般预算公共支出中占比呈下降趋势，由2013年的18.70%下降到2015年的15.40%。民生支出方面，近年来广西自治区不断加大民生投入力度，教育、科技、文化体育与传媒、社会保障与就业、医疗以及住房保障等支出规模逐年增长，近三年在一般公共预算支出中的比重分别为75.81%、77.21%和79.52%，占比有所提升。整体来看，广西自治区财政支出中行政经费支出占比较低且逐年下降，民生类支出占比较大并不断提升。

表5：2013~2015年广西自治区全区和区本级财政支出规模及结构情况（单位：亿元）

项目	2013年		2014年		2015年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算支出	3,208.67	616.62	3,479.79	636.44	4,065.51	684.39
其中：行政经费支出	599.93	—	608.14	—	626.18	103.81
民生支出	2,432.53	—	2,686.70	—	3,232.93	541.25
政府性基金支出	869.48	86.17	1,072.64	95.92	691.37	99.25
其中：城乡社区支出	722.56	12.12	908.26	21.29	558.79	14.99
国有资本经营支出	2.55	2.11	7.92	7.11	5.08	2.96

注：“行政经费支出”=一般公共服务支出+外交支出+国防支出+公共安全支出；

“民生支出”=教育支出+科学技术支出+文化体育与传媒支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+节能环保支出+城乡社区支出+农林水支出+交通运输支出+商业服务业等支出+国土海洋气象等支出+住房保障支出+粮油物资储备支出。

资料来源：广西自治区全区与区本级2013~2014年财政决算报表及报告，广西自治区财政厅提供

3、政府可变现的资产

广西自治区政府拥有的国有资产规模较大，且持有一定规模的上市公司股权，可为广西自治区债务偿还和周转提供一定的流动性支持

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。根据广西自治区政府提供的资料和披露的公开

信息，我们主要获得了广西壮族自治区政府下属的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

根据广西壮族自治区国资委统计数据显示，广西壮族自治区政府拥有的国有资产规模较大，截至 2015 年底全区国资委系统 218 户国有企业资产总额 20,249.02 亿元，所有者权益总额 6,547.30 亿元。2015 年广西国资委系统国有企业实现营业收入 4,981.30 亿元，同比增长 1.25%；利润总额 153.60 亿元，同比下降 2.65%。其中，自治区国资委 39 户国有企业实现营业收入 3,878.57 亿元，同比下降 1.20%；利润总额 84.71 亿元，同比下降 5.60%。

从广西壮族自治区政府控股的上市公司情况来看，自治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北部湾港、ST 南化、国海证券、五洲交通、五菱汽车、柳钢股份、柳工和中恒集团 8 家企业，根据 wind 数据库，按照上述上市公司股票截至 2016 年 7 月 31 日前 30 个交易日平均价格计算，上述上市公司的总市值约 728.35 亿元，按广西壮族自治区国资委直接和间接持股比例测算，自治区国资委持有上市公司股权市值约为 250.17 亿元；从自治区区属和市属全部上市公司来看，自治区国资系统和政府系统作为直接控制人的上市公司共 15 家（除区属 8 家外，另有 7 家市国资委或市政府作为控股股东的上市公司），按照上述公司截至 2016 年 7 月 31 日前 30 个交易日平均价格计算，上述上市公司的总市值为 1,138.66 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，自治区政府（包括区本级和市级）持有上市公司股权市值为 422.73 亿元。广西壮族自治区政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为自治区债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

2013~2014 年广西自治区全区政府债务规模增长较快，但 2015 年广西自治区全区政府债务规模比 2014 年略有下降，且债务率远低于财政部确定的综合债务率 100% 的警戒线，整体债务风险可控

2015 年 8 月 24 日，国务院向十二届全国人大常委会第十六次会议提请审议《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》，标志着我国依法启动了对地方政府债务的限额管理。2016 年广西壮族自治区政府债务限额为 4,805.80 亿元，其中，一般债务限额为 2,854.60 亿元，专项债务限额为 1,951.20 亿元。

从广西壮族自治区政府公布的债务数据来看，截至 2015 年底，广西壮族自治区政府负有偿还责任的债务 4,043.79 亿元（较 2013 年 6 月底增长了 95.28%）、负有担保责任的债务 1,107.63 亿元（较 2013 年 6 月底降低了 10.01%），可能承担一定救助责任的债务 708.09 亿元（较 2013 年 6 月底降低了 31.09%）。

表 6：广西自治区债务限额情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	全区	区本级	全区	区本级
地方政府债务限额	4,464.80	1,063.72	4,805.80	—
其中：一般债务限额	2,545.60	593.07	2,854.60	—
专项债务限额	1,919.20	470.65	1,951.20	—

资料来源：广西自治区财政厅提供，中债资信整理

表 7：广西壮族自治区全区及区本级债务规模情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年 6 月		2014 年		2015 年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
负有偿还责任的债务	1,946.40	—	2,070.78	110.96	4,286.78	996.18	4,043.79	818.09
其中：一般债务	—	—	—	—	2,399.62	552.64	2,282.13	400.35
专项债务	—	—	—	—	1,877.16	443.54	1,761.66	417.73
负有担保责任的债务	1,125.12	—	1,230.89	826.68	1,201.56	469.05	1,107.63	454.82
可能承担一定救助责任的债务	850.57	—	1,027.58	420.40	904.84	320.97	708.09	271.88

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至 2015 年底，广西壮族自治区负有偿还责任的债务中自治区本级、市本级、县本级所占比例分别为 20.23%、67.87% 和 11.90%，政府负有偿还责任的债务主要以市本级为主。从举债主体来看，政府融资平台、政府部门和机构、经费补助事业单位、国有独资或控股企业是负有偿还责任的债务的主要债务举借主体，其政府负有偿还责任的债务占比分别为 49.09%、38.89%、10.52% 和 1.16%。从资金来源看，银行贷款、BT 和发行债券是广西壮族自治区负有偿还责任的债务主要资金来源，占比分别为 41.98%、8.48% 和 29.33%。从债务投向来看，广西壮族自治区负有偿还责任的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 1,059.78 亿元、771.19 亿元和 277.82 亿元，合计占政府负有偿还责任的债务的比重超过 52%，但其形成了一定规模的优质资产，在一定程度上可以保障相关债务的偿还。

从全区偿债指标看，根据广西壮族自治区政府审计结果，2012 年广西壮族自治区政府负有偿还责任的债务率和折算后总债务率分别为 47.70% 和 57.86%，债务率低于国际警戒线（90~150%）。虽然 2014 年底债务规模较 2013 年 6 月底增幅较大，但 2015 年广西壮族自治区全区政府债务规模较 2014 年略有下降，且债务率远低于财政部确定的综合债务率 100% 的警戒线，整体债务风险可控。从债务期限结构来看，2016~2020 年广西壮族自治区政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为 618.58 亿元、726.90 亿元、540.63 亿元、363.48 亿元和 484.18 亿元，占比分别为 15.67%、18.42%、13.70%、9.21% 和 12.27%，债务期限结构较不合理，短期内到期债务规模较大，但是通过此次置换债券发行，可以缓解政府到期债务压力。从逾期债务率来看，广西壮族自治区政府债务逾期率（政府债务直接举借主体并非广西壮族自治区政府，债务逾期主要为经费补助事业单位、国有控股企业和融资平台公司等债务产生的逾期）处于较低水平。2012 年底广西壮族自治区负有偿还责任债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 1.88%；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逾期率分别为 0.99%、1.94%，均处于较低水平。

整体来看，融资平台公司、政府部门和机构以及经费补助事业单位是政府性债务主要举债主体，市级债务规模较大。广西壮族自治区全区债务远低于财政部确定的总债务率警戒线，整体债务风险可控，债务逾期率相对较低。未来，伴随城镇化建设继续推进和基础设施建设完善，预计广西壮族自治区政府性债务规模仍将保持增长。

五、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

广西壮族自治区政府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，通过广西壮族自治区统计局网站可获取广西壮族自治区2005~2015年统计年鉴、广西壮族自治区及下属主要地级市2007~2014年国民经济和社会发展统计公报、广西壮族自治区及下属主要地级市第三次全国经济普查主要数据公报（第一至第三号），且可获得2013~2015年全区、各市月度及季度固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额、对外经济贸易、居民消费价格指数等主要经济数据。整体上广西壮族自治区经济信息披露较及时且完备性较好。

从财政信息公开情况来看，通过广西壮族自治区财政厅网站可以获取广西壮族自治区全区和自治区本级1995~2015年预算执行情况 and 下一年预算草案报告以及2009~2014年广西壮族自治区本级决算报告，其中自2010年开始，广西壮族自治区政府财政预算执行情况和下一年预算报告中开始逐步全面披露全口径和自治区本级一般公共预算收支、政府性基金收支、国有资本经营预算收支和转移性收支等数据，此外还可获得2012年8月~2015年12月自治区全口径财政收支月度/季度分析说明。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区人大会议召开后（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。整体上广西壮族自治区政府经济信息披露的完备性和及时性不断提高。

从政府债务公布情况来看，2014年广西壮族自治区审计厅发布了《广西壮族自治区政府性债务审计结果》（广西壮族自治区审计厅办公室2014年第1号，以下简称“审计结果”），审计结果公布了截至2012年底和2013年6月底全区和区本级政府性债务数据，并说明了截至2013年6月底，全区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，广西壮族自治区第十二届人民代表大会常务委员会第二十次会议审议了《广西壮族自治区人民政府关于提请审议批准全区2015年地方政府债务限额的议案》，并确定了2015年全区地方政府债务限额，广西自治区为全国较早公布地方政府债务限额的地区。

整体而言，广西自治区政府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与完备性不断提升。

2、地方政府法治水平、财政和债务管理

广西壮族自治区政府重视法治建设，财政和债务管理逐步规范，对投融资平台的监督管理不断完善，面临的或有负债风险可控

从法治水平来看，广西自治区认真贯彻依法治国基本方略，2015年1月广西自治区政府发布《关于深入推进依法行政加快建设法治政府的实施意见》（桂政发〔2015〕2号），要求全面落实党的十八届

四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》和广西壮族自治区党委十届五中全会通过的《中共广西壮族自治区委员会关于贯彻落实党的十八届四中全会精神全面推进广西法治建设的意见》，按照全面实施阶段（2014~2018年）和完善提高阶段（2019~2020年），到2020年全面实现法治政府基本建成的阶段性目标，全区治理体系和治理能力现代化水平将明显提高。

从财政管理制度来看，广西壮族自治区政府及地方财税管理制度不断完善。推进“营改增”扩围以及消费税、资源税等税收制度调整和改革，扩大小微企业税收优惠政策范围；推进重点支出与财政收支增幅或GDP挂钩的清理规范工作。完善自治区直管县财政管理方式和县级基本财力保障机制；在中央进一步理顺与地方收入划分和支出责任后，合理划分自治区与市、县的收入范围，理顺自治区与市、县的支出责任。严格控制“三公”经费、会议费、培训费等一般性支出。推进财政预决算公开，所有市县级“三公”经费和部门预决算都要公开。推进自治区本级预算编列方式改革，清理、整合、规范现有专项转移支付项目，增加一般性转移支付规模和比例，重点是建立转移支付与农业人口转移、人口市民化挂钩机制，增加对贫困地区的财力性转移支付。建立将政府性基金中应统筹使用的资金调入公共财政预算的机制，加大国有资本经营预算资金调入公共财政预算的力度。建立结余结转资金定期清理机制，盘活财政存量资金。强化预算绩效管理，明确各部门预算执行责任，建立健全预算编制与预算执行有机结合的机制，及时细化和下达预算，规范追加预算管理，增强部门预算执行的均衡性，进一步盘活财政存量资金，完善预算执行动态管理机制。

从政府债务管理看，近年广西自治区积极采取措施化解存量债务，完善相关制度，加强债务管理。**债务管理制度建设方面**，2011年以来，为加强地方政府性债务管理，自治区政府先后出台了《地方政府性债务统计工作考核评比暂行办法》、《广西壮族自治区本级政府偿债准备金管理暂行办法》、《关于进一步加强政府性债务管理的意见》等债务管理规定。截至2013年6月底，有6个市本级和31个县本级建立了综合性的债务管理制度。全区各级政府共出台债务管理制度70项，从债务举措、资金使用及管理等方面加强管理，同时按照财政部部署，应用《地方政府性债务管理系统》加强对地方政府性债务的统计管理和动态监控。为了强化一般债和专项债预算管理，2015年11月广西自治区财政厅分别下发了《关于印发政府一般债券预算管理实施细则的通知》（桂财预〔2015〕231号）和《关于印发政府专项债券预算管理实施细则的通知》（桂财预〔2015〕232号）。**债务风险防范措施方面**，广西自治区财政厅与教育厅、卫生厅等单位联合下发了《关于进一步加强公办普通高校贷款监管的通知》、《广西壮族自治区医院财务制度实施细则》等规定，进一步规范高校、医院的贷款行为。从2014年起将政府性债务管理工作正式纳入设区市政府绩效考评范围，2015年3月，自治区党委组织部出台《关于印发〈广西市县党政领导班子和党政正职政绩考核评价实施办法（试行）〉的通知》，将政府债务风险控制列入考核指标。2015年12月广西自治区财政厅下发了《关于印发〈全区政府债务风险评估和预警暂行办法〉的通知》（桂财预〔2015〕256号），其对于债务率、偿债率、逾期债务率等债务风险指标计算做出了明确说明，并通过设定债务风险预警线，划定了高风险地区，以切实防范政府债务风险。整体上，广西自治区债务管理制度不断完善。

从对政府融资平台管理来看，广西自治区政府根据中央政府对政府融资平台监管要求进行了一系列地规范，2014年12月发布广西壮族自治区人民政府《关于进一步加强政府性债务管理的意见》（桂政

发〔2014〕73号），其中提到要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增债务，原来由融资平台公司举借的债务，要一分为三分别处置；对商业房地产开发等经营性项目，要与政府脱钩，完全推向市场，债务转化为一般企业债务；对供水供气、垃圾处理等可吸引社会资本参与的公益性项目，要积极推广 PPP 模式，其债务由项目公司按照市场化原则举借和偿还，政府按照事先约定规则，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、确实需要政府举债的公益性项目，由政府发行债券融资。根据 2014 年 1 月《广西壮族自治区政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月末，广西全区纳入监管的政府融资平台共计 186 家，合计债务规模为 2,565.77 亿元；根据 Wind 资讯统计，截至 2015 年 6 月末，广西自治区城投类发债企业共 31 家，资产、负债、有息债务规模分别为 12,353.76 亿元、7,966.14 亿元和 5,510.44 亿元，平均资产负债率和全部有息债务资本化比率分别为 64.48% 和 55.67%。整体看，相对其他省份广西自治区政府融资平台数量及偿债指标一般，政府融资平台产生的或有风险可控。

3、政府战略可行性

广西自治区发展战略结合了自身区域、地缘等优势，与国家经济形势及中国—东盟自贸区建设、“一带一路”规划相契合，发展战略明确可行，将促进区域经济平稳发展

为适应经济增长新常态，广西自治区将重点挖掘和培育新的增长点，促进经济持续平稳发展，增强投资和消费的拉动作用。具体来看，广西自治区将把创新摆在经济社会发展全局的核心位置，加快建设完善交通、能源、水利、信息、公共服务等基础设施，做大做强支柱产业，改造提升传统产业，大力发展高技术产业、先进制造业、现代服务业和现代农业。深入实施“双核驱动”战略，推动“三区统筹”协调发展，抓住实现国家战略全覆盖的重大机遇，倾力打造北部湾经济区、西江经济带两大核心增长极，使之成为支撑引领全区加快发展的战略引擎，带动左右江革命老区加快振兴，促进桂林国际旅游胜地建设全面升级，形成区域协调发展新格局。进一步发挥和拓展独特的区位优势，主动融入国家“一带一路”建设，积极参与中国—东盟自贸区升级版建设，最大限度激发市场和社会活力。

上述战略契合国家宏观经济形势与区域发展规划思路，预计战略的实施将有利于发挥广西自治区地缘、资源等独特优势，提升广西自治区对内对外开放水平，形成新的经济增长极，加快资源优势转换和产业升级进程，把资源优势转换为经济优势，培育壮大特色产业，并可以吸引各类资本参与广西自治区经济发展、基础设施建设和资源开发利用，促进广西自治区经济持续平稳发展。

六、地区金融生态环境评价

地区经济发展基础一般，金融发展水平较为稳定，制度与诚信文化建设相对较好；地方政府债务对金融稳定存在一定影响

根据中债资信和中国社科院联合发布的 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，广西自治区经济基础评分为 0.243，经济发展基础一般。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

一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，广西壮族自治区金融发展评分为 0.415，金融发展较为稳定。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，难以通过一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，广西壮族自治区制度与信用文化评分为 0.424，制度与信用文化水平相对较好。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 0.450，地方政府债务对金融稳定存在一定影响。

整体上，广西壮族自治区经济基础一般，但金融发展水平较为稳定，制度与诚信文化建设相对较好，地方政府债务对金融稳定存在一定影响，金融生态环境处在全国中游水平，未来随着经济社会的发展，区域金融生态环境将不断改善。

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，偿债资金为政府性基金收入中的国有土地使用权出让金收入，广西壮族自治区国有土地使用权出让金收入对本批债券的偿还保障程度很高

2016 年第三批广西壮族自治区政府专项债券发行总额 229.20 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，均为置换债券。本批债券分为三个品种，债券期限分别为 5 年、7 年和 10 年期，计划发行规模分别为 116.20 亿元(占 50%)、45 亿元(占 20%)和 68 亿元(占 30%)。资金用途方面，本批债券用于置换 2014 年清理甄别确认的政府专项债务中 2016 年及以后年度到期的本金。项目方面，本批债券对应广西自治区 11 个地级市和 11 个县（县级市）。本批专项债券无增信措施。

表 8：拟发行的 2016 年第三批广西壮族自治区政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2016 年第三批广西壮族自治区政府专项债券
发行规模	人民币 229.20 亿元
债券期限	分为 5 年期、7 年期、10 年期三个品种。其中：5 年期计划发行规模为 116.20 亿元(占 50%)，7 年期计划发行规模为 45.00 亿元(占 20%)，10 年期计划发行规模为 68.00 亿元(占 30%)
资金用途	置换 2014 年清理甄别确认的政府专项债务本金
债券利率	固定利率
付息方式	5 年期、7 年期的广西壮族自治区政府专项债券利息每年支付一次，10 年期的广西壮族自治区政府专项债券利息每半年支付一次，各期债券到期后一次性偿还本金
增级安排	无

资料来源：广西自治区财政厅提供，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金收入。国有土地使用权出让金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。自 2010 年开始，国家相继出台一系列调控政策，尤其是“限购限贷”政策的实施，导致楼市景气度下滑。受此影响，2010~2012 年广西壮族自治区土地成交面积增速、土地出让金合同额增速和土地出让均价整体均有所下滑，2013 年土地成交面积和合同额增速分别为 13.69%和 25.21%，分别较 2010 年下降 4.01 和 74.76 个百分点，但土地出

让均价为 48.81 万元/亩，较 2010 年提升 2.68 万元/亩。2014 年受全国楼市陷入观望氛围、开发商销售资金回流缓慢拿地态度更趋谨慎影响，广西壮族自治区土地成交面积和收入增速呈现较大幅度下降且均降为负值，但由于政府控制土地出让节奏，加强土地出让科学化和精细化管理，土地出让均价同比反而有所提升。2015 年，尽管广西壮族自治区土地成交量仍呈下滑趋势，但降幅有所收窄，且成交均价小幅回升。2016 年一季度以来，广西壮族自治区房地产市场呈现一定回暖趋势，各项房地产市场运行指标均明显改善。未来，全国房地产调控政策出现一定放松，土地市场出现一定回暖，但考虑到我国经济进入“新常态”，预计短期内回暖幅度将有限。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。而广西壮族自治区地处西南边陲，自然资源丰富，经济发展较快，目前城市化率相对较低（截至 2015 年底广西壮族自治区城镇化率低于全国平均水平约 10 个百分点），未来随着全区城镇化水平的提高，全区国有土地使用权出让金收入有望在波动中有所增长。

表 9：2009~2015 年广西壮族自治区土地市场供求走势

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
土地出让面积（万亩）	8.08	9.51	10.33	11.25	12.79	9.41	8.55
土地出让面积增速（%）	—	17.70	8.62	8.90	13.69	-26.43	-9.14
土地出让金合同额（亿元）	219.34	438.62	486.41	498.66	624.39	605.29	567.80
土地出让金合同额增速（%）	—	99.97	10.90	2.52	25.21	-3.10	-6.19
土地出让均价（万元/亩）	27.15	46.13	47.07	44.37	48.81	64.31	66.40

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

表 10：2010~2016 年 1 季度广西壮族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 1 季度
房地产开发投资完成额（亿元）	1,206.22	1,517.47	1,554.94	1,614.63	1,838.49	1,909.09	351.80
其中：住宅投资完成额（亿元）	878.89	1,079.00	1,069.64	1,166.61	1,292.63	1,407.75	255.76
房地产开发投资额完成额增速（%）	48.20	24.40	2.50	3.80	13.90	3.80	14.50
其中：住宅投资额增速（%）	52.30	22.20	-0.90	9.10	10.80	8.90	14.70
住宅新开工面积（万平方米）	3,905.84	2,951.41	2,910.11	2,901.93	2,958.26	2,793.57	544.40
住宅新开工面积增速（%）	58.07	-24.44	-1.40	-0.28	1.94	-5.57	5.60
商品房销售额（亿元）	995.19	1,118.22	1,159.83	1,375.79	1,532.05	1,747.77	304.72
其中：住宅销售额（亿元）	881.70	977.10	995.82	1,166.72	1,274.57	1,459.43	272.36
商品房销售额增速（%）	28.10	11.70	3.70	18.60	11.40	14.10	25.60
其中：住宅销售额增速（%）	25.10	10.40	1.90	17.20	9.20	14.50	32.20

注：上表增速均为累计同比增速

资料来源：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全部为政府性基金收入中的国有土地使用权出让金收入。首先，从国有土地使用权出让金收入来看，2010~2015 年广西壮族自治区全区国有土地使用权出让金收入分别为 421.39 亿元、473.47 亿元、533.72 亿元、690.08 亿元、793.28 亿元和 506.61 亿元，增速分别为 89.75%、12.36%、12.72%、29.30%、14.96%和-36.39%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让金收入增速有所波动（见表 11）。从广西壮族自治区国有土地使用权出让金收入对本批债券覆盖

程度来看，2015年广西壮族自治区国有土地使用权出让金收入/本批债券为2.21倍，尽管未来广西壮族自治区国有土地使用权出让金收入存在一定波动，但在本批债券存续期内，广西壮族自治区每年国有土地使用权出让金收入完全可以覆盖本批债券本息。整体上，广西壮族自治区国有土地使用权出让金收入对本批债券偿还保障程度很高。

表 11：2009~2015 年广西壮族自治区全区国有土地使用权出让金收入

项目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
政府性基金收入（亿元）	292.19	526.00	588.58	668.70	888.15	1,020.38	696.20
其中：国有土地使用权出让金收入（亿元）	222.08	421.39	473.47	533.72	690.08	793.28	506.61
国有土地使用权出让金收入增速（%）	47.70	89.75	12.36	12.72	29.30	14.96	-36.39

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2016 年第三批广西壮族自治区政府专项债券的信用等级为 AAA。

附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部发布的《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。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：

拟发行的 2016 年第三批广西壮族自治区政府置换专项债券募投项目情况（单位：万元）

项目名称	本批置换债券使用额度	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
市政道路类	221,372.66	国有土地使用权出让收入	是
土地整理类	172,097.00		
安置房及棚改类	209,146.00		
市场馆、公园类	314,779.00		
环境整治类	67,404.00		
水务类	28,740.00		
高速公路建设类	939,074.00		
园区建设类	76,804.00		
其他	262,583.34		
合计	2,292,000.00		

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

附件三：

截至 2016 年 8 月 17 日广西壮族自治区专项债券发行情况

债券属性	名称	期限（年）	规模（亿元）	票面利率（%）
公开发行业	15 广西债 13	5	6.50	3.15
	15 广西债 14	7	6.50	3.49
	15 广西债 19	5	9.50	3.43
	15 广西债 20	7	9.50	3.60
	16 广西债 05	5	85.00	2.61
	16 广西债 06	7	85.00	2.93
	16 广西债 15	5	16.00	2.96
	16 广西债 16	7	6.00	3.24
	16 广西债 17	10	10.00	3.28
	定向发行	16 广西定向 05	5	49.30
16 广西定向 06		7	49.30	3.21

资料来源：Wind，中债资信整理

附件四：

广西壮族自治区经济、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）	14,449.90	15,672.89	16,803.12
人均地区生产总值（元）	30,741	33,090	—
地区生产总值增速（%）	10.20	8.50	8.10
固定资产投资额（亿元）	11,907.67	13,843.21	15,654.95
社会消费品零售总额（亿元）	5,133.10	5,772.83	6,348.06
进出口总额（亿元）	2,002.03	2,491.15	3,190.31
三次产业结构	15.9:46.6:37.6	15.4:46.7:37.9	15.3:45.8:38.9
第一产业增加值（亿元）	2,290.64	2,413.44	2,565.97
第二产业增加值（亿元）	6,731.32	7,324.96	7,694.74
其中：全部工业增加值（亿元）	5,600.50	6,065.34	6,338.28
第三产业增加值（亿元）	5,427.94	5,934.49	6,542.41
投资对经济增长的贡献率（%）	51.52	52.24	—
消费对经济增长的贡献率（%）	70.45	68.84	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	-21.97	-21.08	—
常住人口数量（万人）	4,719	4,754	4,796
人口老龄化率（%）	9.66	9.67	—
国土面积（万平方公里）	23.76	23.76	23.76
城镇居民人均可支配收入（元）	22,689.38	24,669.00	26,416.00
农村居民人均纯收入（元）	7,793.08	8,683.18	9,467.00
全区一般公共预算收入（亿元）	1,317.60	1,422.28	1,515.16
其中：税收收入（亿元）	875.74	978.07	1,031.65
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	66.46	68.77	68.09
全区一般公共预算收入增长率（%）	13.00	7.94	6.53
区本级一般公共预算收入（亿元）	306.53	322.73	341.00
其中：税收收入（亿元）	224.04	257.55	263.15
全区政府性基金收入（亿元）	888.15	1,020.38	696.20
全区政府性基金收入增长率（%）	32.82	14.89	-31.77
区本级政府性基金收入（亿元）	111.26	119.77	116.12
区本级政府性基金收入增长率（%）	61.99	7.65	-3.05
全区上级转移支付收入（一般公共预算）（亿元）	1,823.40	1,945.31	2,207.03
全区国有资本经营收入（亿元）	5.23	9.30	17.49
区本级国有资本经营收入（亿元）	4.63	5.07	7.76
全区政府负有偿还责任的债务（亿元）	2,070.78*	4,286.78	4,043.79
其中：区本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	110.96*	996.18	818.09
全区政府负有担保责任的债务（亿元）	1,230.89*	1,201.56	1,107.63
其中：区本级政府负有担保责任的债务（亿元）	826.68*	469.05	454.82
全区政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	1,027.58*	904.84	708.09
其中：区本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	420.40*	320.97	271.88

注：标注*指标为2013年6月末数据

资料来源：国家统计局、广西自治区统计局网站统计数据；2015年广西自治区统计年鉴；广西自治区2013~2015年财政决算报表；《广西壮族自治区政府性债务审计结果》（2014年1月23日）；广西自治区财政厅提供。

附件五：

指标计算公式

公式说明：

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

2、直接债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务

3、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务

4、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任

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

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

7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力*100%

8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%

9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%

附件六：

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 年第三批广西壮族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 年第三批广西壮族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 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