



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

2017年四川省政府专项债券 (五至八期) 信用评级

2017年5月15日



2017年四川省政府专项债券（五至八期）信用评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2017年05月15日

债券信息

发行规模 人民币 100 亿元

债券期限 3年、5年、7年、10年

经济、财政和债务指标	2014	2015	2016
地区生产总值（亿元）	28,536.66	30,053.10	32,680.50
人均地区生产总值（元）	35,128	36,775	39,695
地区生产总值增速（%）	8.5	7.9	7.7
三次产业结构	12.4:45.0:42.6	12.2:44.1:43.7	12.0:42.6:45.4
全省综合财力（亿元）	10,256.0	10,405.2	10,414.3
其中：省本级（亿元）	1,319.0	1,362.0	1,377.5
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,061.1	3,355.4	3,389.4
一般公共预算转移支付补助（亿元）	3,277.3	3,544.9	3,668.8
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	71.62	78.53	80.60
全省政府性基金财力/综合财力（%）	28.38	21.47	19.40
全省政府债务（亿元）	7,485	7,464	7,812
其中：省本级（亿元）	475	513	463
全省政府债务率（%）	75.70	75.65	—

注1：2014-2015年财政数据为决算数，2016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五

分析师

闫丽琼 魏媛媛 杨越 王闻达

电话：010-88090017

邮箱：yanliqiong@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

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”）认为四川省政府经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2017年四川省政府专项债券（五至八期）（以下简称“本批债券”）纳入四川省政府性基金预算，国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度较高，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

■ 四川省是西部地区的经济大省，2016年实现地区生产总值32,680.50亿元，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，增速较为平稳。但较我国东部地区而言，四川省的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支撑其消费需求持续增长，加之“一带一路”和长江经济带战略的实施，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。

■ 受益于转移支付补助与区域经济较快发展，近年来，四川省财政收入持续增加，综合财力规模较大，未来经济增速仍相对较高，同时中央转移支付有望保持，区域财力规模仍将保持较大规模。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。

■ 四川省政府债务规模相对稳定，负债水平控制情况较好，2015年末全省债务率为75.65%，低于财政部规定的地方政府债务率警戒水平，处于合理范围内。

■ 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。

■ 本批债券的本息偿还资金均为四川省国有土地使用权出让收入。2016年四川省国有土地使用权出让收入/本批债券发行规模为14.12倍，保障程度很高。

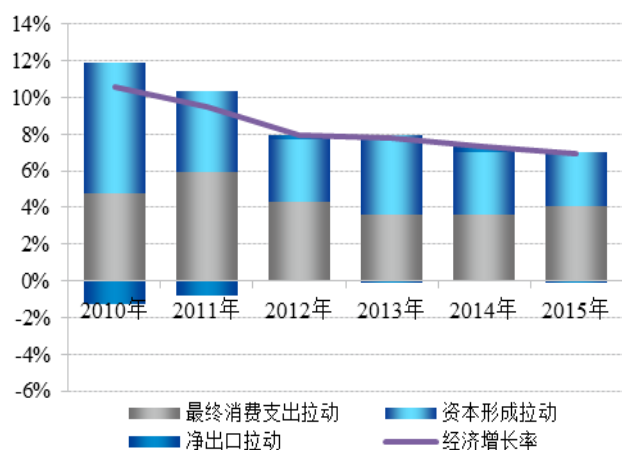
免责声明1：本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2：本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3：本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》确定，不同于中债资信的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

一、宏观经济与政策环境分析

中国经济已进入“新常态”，供给侧结构性改革继续深化，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；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

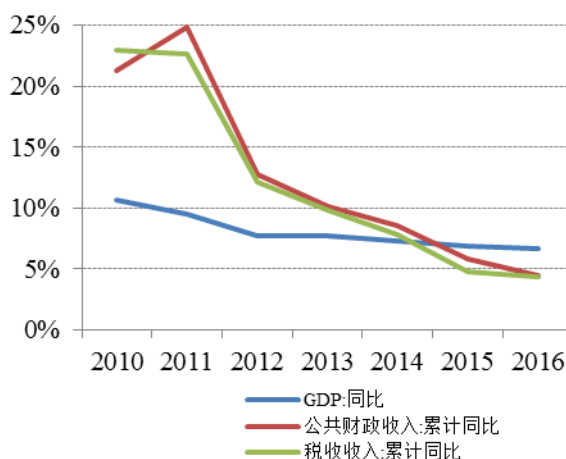
经济已进入“新常态”，经济增速继续下探。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在企业利润改善、大宗商品价格回升和出口好转的带动下，制造业投资将低位企稳，但改善幅度有限；基建投资虽然整体规模仍将较大，但投资增速呈下行趋势；受需求透支、行业调整周期变化及区域调控政策影响，2017年房地产投资大概率将出现下行，而基建投资的增长很难完全对冲房地产投资的下滑，整体看固定资产投资将向下承压，对经济增长的拉动作用将降低；消费方面，经济下行压力下城镇居民收入增长缓慢，需求对消费的拉动不足，短期内消费增长或将维持相对稳定；出口方面，随着全球贸易的温和复苏及人民币有效汇率的贬值，将在一定程度上刺激出口的增长，净出口对GDP增长的拉动作用将有所提高。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、国有资本运营平台等一系列制度安排提高国企运营效率和利润率；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”，将加快区域内经济一体化，使得经济增长的质量和效益提高，新动能不断成长。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：WIND 资讯，中债资信整理

图 2：2010 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

财政收入增速持续放缓，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。2016年受全社会固定资产投资、规模以上工业增加值等增幅回落、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4.5%，财政收入增速继续下探，较2015年同期回落1.3个百分点。其中，中央

一般公共预算收入同口径增长 1.2%，地方一般公共预算收入（本级）同口径增长 7.4%。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。2014~2016 年，国有土地使用权出让收入分别为 4.05 万亿元、3.08 万亿元和 3.75 万亿元，增速分别为 5.74%、-21.40%和 15.10%。短期看，楼市销售降温，开发商投资意愿弱化，土地购置面积持续处于负值区域，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。以周期性行业为主的地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、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，其地区经济和财政收入增速仍将放缓。以三线及以下城市为主的中西部省份和东北三省，其房地产市场仍整体面临较大的去化压力，政府性基金收入增长仍将承压，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

发布时间	政策名称	政策主要内容
2015 年 12 月	《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）	对地方政府债务实行限额管理，建立健全地方政府债务风险管控机制，依法妥善处置或有债务
2016 年 1 月	《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2016】22 号）	对债券发行实施限额管理，扩大地方债置换范围，合理把控发行节奏，重视信用评级、完善信息披露
2016 年 3 月	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	经济保持中高速增长，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；消费对经济增长贡献将继续加大，投资效率和企业效率明显上升
2016 年 5 月	《关于采取有效措施进一步加强地方财政国库管理工作的通知》（财库【2016】81 号）	对已入库的公开发行业置换债资金，原则上要在一个月内完成置换，省级财政要尽快向市县财政转贷资金，防止资金长期滞留国库
2016 年 5 月	中共中央国务院印发《国家创新驱动发展战略纲要》	构建各具特色的区域创新发展格局。东部地区培育具有国际竞争力的产业集群和区域经济。中西部地区走差异化和跨越式发展道路
2016 年 8 月	《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》（国发【2016】49 号）	明确提出事权需和财权相匹配，推进中央与地方财政事权划分，完善中央和地方支出责任划分
2016 年 11 月	财政部官网刊登《依法厘清政府债务范围坚决堵住违法举债渠道——财政部有关负责人就地方政府债务问题答记者问》	重申地方政府债务范畴，凡属于政府债务的部分，纳入限额和预算管理，逐步通过发行地方政府债券进行置换；重申明令制止违法违规担保承诺行为；坚持法治化原则，依法实现债权人和债务人合理分担风险
2016 年 11 月	《关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号）	重申地方政府债务口径，明确各类政府性债务分类处置原则，再次强调中央不救助，必要时实行财政重整，严格责任追究机制
2016 年 11 月	财政部《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号）	提出各类政府性债务分类处置措施，明确地方政府偿债责任，实现债权人、债务人依法分担债务风险

发布时间	政策名称	政策主要内容
2016年11月	财政部印发《地方政府一般债务预算管理办法》(财预【2016】154号)和《地方政府专项债务预算管理办法》(财预【2016】155号)	地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理;一般债和专项债务分类纳入预算管理;非政府债券形式存量债务在规定期限内不同意置换,则不再计入地方政府债务
2016年12月	财政部《关于印发<财政部驻各地财政监察专员办事处实施地方政府债务监督暂行办法>的通知》(财预【2016】175号)	实施财政部专员办对所在地方政府债务限额管理、预算管理、风险预警、应急处置,以及地方政府和融资平台公司融资行为等的日常监督,并将监督意见报送财政部,相关检查结果纳入地方财务预算人员考核范围

资料来源:公开资料,中债资信整理

政府债务管理改革持续深化,债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化,严控地方政府债务规模、搭建风险应急处置机制和完善地方债发行机制有序并进。(1) **严控地方政府债务规模,妥善化解存量债务。**在财预【2015】225号文、财库【2016】22号文和81号文指导下,对地方政府债务余额、置换债和新增债发行规模均实行限额管理;此外,国办函【2016】88号和《地方政府性债务风险分类处置指南》(以下简称“《指南》”)重申地方政府责任范围,对或有债务仅承担民事责任。(2) **加强风险管控,搭建地方政府债务风险应急处置机制。**国办函【2016】88号文和《指南》贯彻落实新预算法、国发【2014】43号文和财预【2015】225号文关于“建立健全地方政府债务风险管控机制”的决议,设置风险事件预警、预测及报告机制,突出省级政府在地方政府性债务偿还和应急处置过程中的主体作用,提出必要时可通过财政重整化解债务风险,严格责任追究机制;财预【2016】154号和155号文强调地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理;财预【2016】175号提出实行财政部专员对地方政府债务监督、监察制度,并将监察结果纳入地方财政预算人员绩效考核机制,进一步落实责任追究机制。(3) **完善地方债发行机制。**在2015年地方政府债券“自发自还”的经验基础上,2016年地方政府债券的发行机制进一步完善。首先,科学管理发行规模,避免集中发行对市场造成较大冲击。2015年地方债券发行中6月和11月两月为发行高峰,单月发行量均在7,000亿元以上,对金融市场形成了一定冲击。2016年1月发布的《关于做好2016年地方政府债券发行工作的通知》,首次对地方债的发行节奏做出明确规定,要求各季度债券发行量应保持大致均衡,置换债券各季度发行规模要控制在全年发行规模的30%以内,以平滑各季度地方债的发行供给规模,避免集中发行对市场造成较大冲击。其次,首次在上交所顺利发行,提高地方债二级市场流动性。2016年11月11日,上海市地方政府债券首次在上交所顺利发行,拓宽了地方债市场发行渠道,有利于吸引多元化的地方债投资者,以提高地方债在二级市场的流动性。最后,首次在上海自贸区顺利发行,丰富投资人队伍,助推人民币国际化进程。2016年12月8日,地方债首次在上海自贸区顺利发行,有利于吸引外资金融机构等参与地方债投资,促进地方债投资主体多元化,助推人民币国际化进程。

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，2015 年全省平均折合降水总量约为 4,332.25 亿立方米；河川径流丰富，2015 年全省水资源总量为 2,220.52 亿立方米¹，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一，2015 年四川盆地产量达到 267 亿立方米，年均增长 11.5%，约占全国总产量的 20% 左右。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 2016 年末四川省常住人口 8,262 万，人口规模位居全国第四位，人力资源丰富。科教资源方面，2015 年四川省拥有高新技术企业 2,707 家，普通高校 109 所，国家级重点实验室 13 个，国家级工程技术研究中心 16 个，国家创新型企业 26 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，2016 年实现地区生产总值 32,680.50 亿元，位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值 39,695 元。四川省固定资产投资规模较大，2016 年全社会固定资产投资完成 29,126.03 亿元，增长 12.1%，其中固定资产投资（不含农户）28,229.80 亿元；2016 年实现社会消费品零售总额 15,501.87 亿元，增长 11.7%；2016 年实现进出口贸易总额 3,263 亿元人民币，同比增长 2.8%，以美元计价为 493.31 亿美元，主要经济运行指标位居西部前列。

表 2：2016 年四川省及西部区域部分省（自治区）经济运行情况

主要地区	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	三次产业结构	固定资产投资（不 含农户）（亿元）	社会消费品零售总 额（亿元）	进出口总额 (亿元)
四川	32,680.50	7.70	12.0:42.6:45.4	28,229.80	15,501.87	3,263.00
广西	18,245.07	7.30	15.3:45.1:39.6	17,652.95	7,027.31	2,808.94
陕西	19,165.39	7.60	8.8:49.0:42.2	20,474.85	7,302.57	1,974.80
云南	14,869.95	8.70	14.8:39.0:46.2	15,662.49	5,722.90	1,375.53
贵州	11,734.43	10.50	15.7:39.5:44.7	12,929.17	3,708.99	377.16

资料来源：各省份 2016 年经济运行情况分析，中债资信整理

从经济增速来看，2009~2016 年地区生产总值增长率均高于全国水平。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，2016 年增速为 7.7%，增速较 2015 年下降了 0.2 个百分点，但仍高于全国平均水平 1 个百分点。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，但主要经济指标仍高于全国平均水平。

¹ 数据来源于《2015 年四川省水资源公报》。

表 3：2014~2017 年一季度四川省主要经济指标

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年一季度	
	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)	28,536.66	8.5	30,053.10	7.9	32,680.50	7.7	7,552.0	8.2
人均地区生产总值(元)	35,128	8.1	36,775	7.2	39,695	7.0	—	—
全社会固定资产投资额(亿元)	23,577.17	12.0	25,973.74	10.2	29,126.03	12.1	7,092.35	12.0
社会消费品零售总额(亿元)	12,392.98	12.7	13,877.74	12.0	15,501.87	11.7	4,051.04	12.3
进出口总额(亿美元)	702.52	8.8	515.93	-26.6	493.31	-3.6	140.3	48.5
三次产业结构	12.4:45.0:42.6		12.2:44.1:43.7		12.0:42.6:45.4		—	
常住人口(万人)	8,140.2		8,204.0		8,262.0		—	
城镇化率(%)	46.30		47.69		49.21		—	
金融机构本外币存款余额(亿元)	53,935.75		60,117.72		66,892.42		70,871.11	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	34,750.72		38,703.99		43,543.01		45,190.20	

资料来源：2014~2015 年数据来源于《2016 年四川省统计年鉴》，2016 年数据由四川省统计局提供，2017 年一季度数据来源于四川省统计局网站、成都海关网站及中国人民银行成都分行网站，中债资信整理

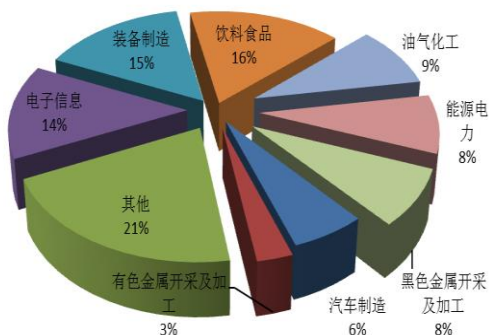
四川省仍处于工业化中期，产业结构大力优化，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导，受益较好的产业基础及积极承接东部制造业转移，形成了以电子信息等七大行业为主的支柱产业结构，“三去一降一补”成效初现，但个别行业仍有待进一步转型升级

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，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，2016 年第三产业增加值在地区生产总值中占比较 2015 年上升 1.7 个百分点，超过第二产业所占比重，三次产业比由 2002 年的 13.8:51.7:34.5 调整为 2016 年的 12.0:42.6:45.4，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导。但与 2016 年全国 8.6:39.8:51.6 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 2.8 个百分点，第三产业占比则低 6.2 个百分点，产业结构还有较大提升空间。

2016 年四川省产业结构大力优化，以制造业为主的第二产业仍是四川省的支柱产业。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、食品饮料、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，2015 年装备制造工业增加值增长 8.2%（“7+3”口径，不含汽车），增速居七大优势产业之首。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。2016 年四川省加大力度推进供给侧改革，“三去一降一补”成效初见，但个别行业仍存在产能过剩现象，产业还有待在发展中进一步转型升级。第三产业方面，2016 年末第三产业在国民经济中占比较 2002 年上升了 10.9 个百分点，并超过第二产业所占比重。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，2016 年在四川省第三产业增加值中总占比为 30.93%，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增加值占比约

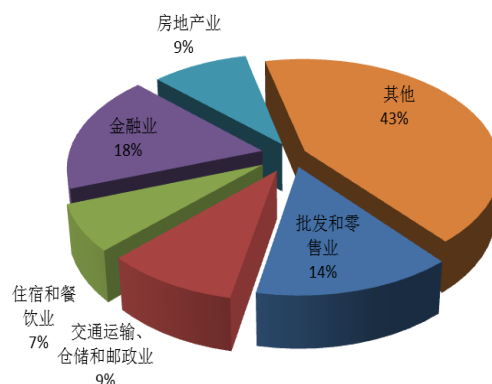
24.99%。四川省金融业快速发展，从存贷款规模来看，截至 2016 年末四川省金融机构本外币存款余额为 6.69 万亿元，占全国的比例为 4.30%，比上年末增长 11.27%；同期全省金融机构本外币贷款余额为 4.35 万亿元，占全国的比例为 3.88%，比上年末增长 12.50%。从金融机构数量来看，截至 2016 年末，四川省拥有保险公司 87 家、证券公司 4 家、期货公司 3 家、证券分公司 36 家，基金分公司 14 家，证券营业部 353 家，期货营业部 47 家。金融业增加值方面，2016 年四川省金融业完成增加值 2,599.45 亿元，同比增长 10.6%，占全省 GDP 的 7.95%。2016 年原保险保费收入 1,712.08 亿元，同比增长 35.10%。四川省银行业金融机构、证券期货基金经营机构数量均居中西部第一位，其他多数指标处于西部第一，部分领域全国范围内亦具竞争优势。

图 3：2014 年四川省规模以上工业总产值²占比



资料来源：2015 年四川省统计年鉴，中债资信整理

图 4：2016 年四川省第三产业总产值占比



资料来源：2016 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。2016 年，各区域实现地区生产总值分别约占四川省地区生产总值的 59.78%、16.31%、6.96%、15.49%和 1.47%。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，2016 年成都市实现的地区生产总值为 12,170.23 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。整体看，成都市作为省会城市增势仍强劲，各地仍竞相追赶发展，多点多极支撑新格局逐步形成。

表 4：2016 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	
		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	20,774.15	59.78
川南经济区	自贡、内江、泸州、宜宾	5,667.20	16.31
川东北经济区	南充、广元、广安、巴中、达州	5,381.78	15.49
攀西经济区	攀枝花、凉山州	2,418.60	6.96
川西北经济区	阿坝州、甘孜州	511.12	1.47

资料来源：四川省人民政府官网，中债资信整理

² 根据 2015 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，受外部需求有所改善，人民币有效汇率贬值对出口形成助益，以及“一带一路”和成都高新综合保税区的推动等综合影响下，四川省进出口总额逆势增长，2016 年实现进出口总额 3,263 亿元人民币，同比增长 2.8%（以美元计下降 3.6%），2016 年四川省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 9.98% 和 5.65%，四川省外向型经济发展潜力仍巨大。

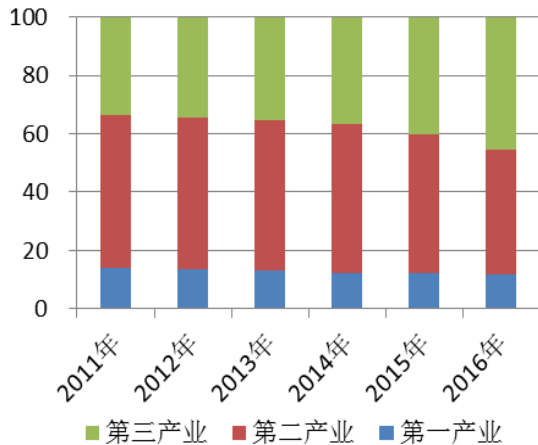
2、未来经济增长潜力

中期内四川省面临自身产业结构调整 and 全国经济进入新常态，区域经济增长将趋于平稳，但考虑其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“一带一路”和长江经济带战略的实施，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、装备制造等七大行业）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，大力发展新兴产业，支持特色优势产业产品结构调整，推动钢铁、建材、化工等传统产业改造升级；以及为应对经济发展新常态，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。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，围绕全省生产性服务业重点领域和薄弱环节，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

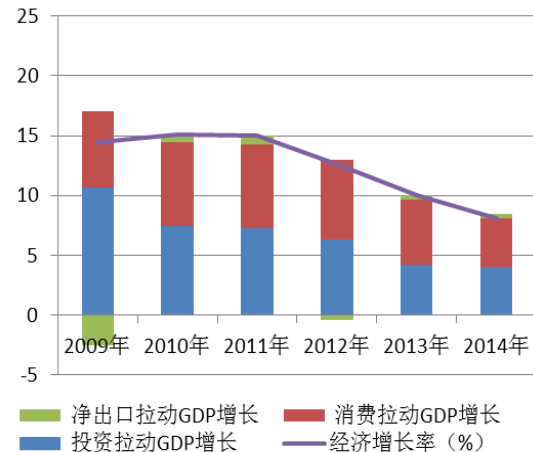
支撑带动作用。总体看，四川省积极推进现代农业发展，扩大优势产业规模，大力发展新兴产业，大力发展服务业，未来将逐步实现产业升级，产业结构将不断优化。

图 6：2011~2016 年四川省三产结构占比
(单位：%)



资料来源：2011~2015 年四川省国民经济和社会发展统计公报，2016 年四川省经济运行情况分析，中债资信整理

图 7：2009~2014 年四川省各生产要素对经济增长的拉动率 (单位：%)



资料来源：2010~2015 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**，2014~2016 年全社会固定资产投资增速分别为 12.0%、10.2%和 12.1%，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，2017 年四川省将投入 1,200 亿元进行交通基础设施建设，包括成安渝高速、叙古高速等将建成，“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，2016 年底四川省城镇化率为 49.21%，与全国 57.35% 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**，2014~2016 年，社会消费品零售总额分别增长 12.7%、12.0%和 11.7%，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的收入汇回，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，2011~2016 年六年期间，四川省对外贸易进出口总额累计达到 3,426.71 亿美元。四川省外向型经济发展潜力巨大，未来伴随“一带一路”政策推行及成都高新综合保税区的推进，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、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；此外，四川省的商标、著作权、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。“一带一路”建设方面，四川省政府制定发布了《“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户企业与沿线国家骨干龙头企业实施重点示范引导。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。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。长江经济带方面，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。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 5：2017 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
2016 年	7.7	12.1	11.7
2017 年预期	7.5	10.0	10.0

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。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。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“一带一路”和长江经济带战略的实施，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

受益转移支付补助与区域经济发展，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，区域财力将继续保持较大规模

从综合财力来看，四川省综合财力规模较大，2014~2016 年全省综合财力分别为 10,256.0 亿元、

10,405.2 亿元和 10,414.3 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 77% 和 23%。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，2016 年全省地方一般公共预算收入较上年增长 8.3%。从结构来看，四川省地方一般公共预算收入以税收为主，2014~2016 年税收收入在地方一般公共预算收入中占比保持在 65% 以上，整体占比较高，地方一般公共预算收入稳定性较高。2017 年一季度，四川省一般公共预算收入完成 963.8 亿元，增长 9.1%，其中，省级一般公共预算收入完成 165.6 亿元，增长 7.7%，全省财政收入中，税收收入 616.7 亿元，增长 10.3%，财政收入运行总体平稳³。

从转移支付补助情况来看，转移支付补助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。2014~2016 年中央财政对四川省一般公共预算转移支付补助分别为 3,277.3 亿元、3,544.9 亿元和 3,668.8 亿元，其中，2014~2016 年一般性转移支付分别为 1,965.6 亿元、2,218.2 亿元和 2,363.6 亿元，专项转移支付分别为 1,311.7 亿元、1,326.7 亿元和 1,305.2 亿元。四川省取得的中央转移支付补助规模很大，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，2014~2016 年全省政府性基金收入分别为 2,370.0 亿元、1,761.1 亿元和 1,699.0 亿元，其中 2016 年国有土地使用权出让收入等国土方面收入占比为 87.4%，与全国其他省份类似，房地产行业景气度有所回升，四川省土地出让收入降幅收窄。

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，2014~2016 年全省国有资本经营预算收入分别为 34.1 亿元、28.2 亿元和 54.9 亿元。

表 6：2014~2016 年四川全省和省本级综合财力规模

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,256.0	1,319.0	10,405.2	1,362.0	10,414.3	1,377.5
一般公共预算财力（亿元）	7,345.1	1,240.7	8,171.5	1,291.3	8,394.1	1,308.4
其中：一般公共预算收入（亿元）	3,061.1	771.0	3,355.4	832.3	3,389.4	751.2
政府性基金财力（亿元）	2,910.9	78.3	2,233.7	70.7	2,020.2	69.1
其中：政府性基金收入（亿元）	2,370.0	94.8	1,761.1	75.4	1,699.0	82.7
人均综合财力（元）	12,599		12,683		12,605	
人均一般公共预算财力（元）	9,023		9,960		10,160	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，2014~2015 年为决算数，2016 年为预算执行数

资料来源：2014~2015 年四川省财政收支决算表，《关于四川省 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案的报告》及配套附件

从未来财政收入增长潜力来看，结合 2017 年省财政预算情况，考虑宏观经济增速未来将有所放缓，以及结构性减税等因素，预计 2017 年一般公共预算收入增速为 7.5%⁴。短期内，受市场需求后继乏力

³ 2017 年一季度财政预算执行情况数据来源于四川省财政厅网站，根据全面推开营改增试点后中央与地方收入划分办法，对 2016 年收入执行数进行调整后计算同比增幅

⁴ 来源于《2017 年四川省人民政府工作报告》

以及 2016 年下半年以来中央逐渐加大调控房地产市场等因素影响，四川省房地产市场仍将去化为主，尤其是除成都以外的三四线城市仍存在较大的去库存压力，区域土地出让市场或将有所波动，亦对 2017 年的政府性基金收入有所影响，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。中央财政对四川的税收返还、一般性转移支付和中央提前通知专项转移支付补助规模与去年同期相比有望保持稳定。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，2016 年四川省一般公共预算支出增速整体平稳，2014~2016 年分别为 6,796.6 亿元、7,497.5 亿元和 8,011.9 亿元，同比分别增长 9.3%、10.3%和 9.8%。2016 年一般公共服务支出和公共安全支出分别为 698.1 亿元和 433.9 亿元，在一般公共预算支出中占比为 14.1%；2016 年四川省一般公共预算支出中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 1,325.4 亿元、144.8 亿元、1,312.1 亿元、776.9 亿元和 304.1 亿元，占一般公共预算支出的比重提高 1.8 个百分点至 48.2%；在推进新型城镇化建设背景下，2016 年四川省城乡社区支出、农林水支出和交通运输支出规模分别为 554.9 亿元、966.6 亿元和 563.5 亿元。2017 年一季度，四川省一般公共预算支出完成 1,953.1 亿元，增长 21.9%，其中教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育以及城乡社区的支出分别为 325.9 亿元、516.1 亿元、254.2 亿元和 124.3 亿元⁵，整体来看，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。

政府性基金支出方面，2014~2016 年，四川省政府性基金支出分别为 2,412.0 亿元、1,798.1 亿元和 1,906.1 亿元，其中国土方面支出占比分别为 86.0%、84.9%和 85.9%。

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（含省本级和各市县政府）国有及国有控股企业 4,079 户（法人户数），主要分布在电气电子、化工、金属冶炼、交通运输、旅游服务、机械设备等行业。四川省（含省本级和各市县政府）国有及国有控股企业资产总额 31,662.2 亿元，同比增长 16%，所有者权益 12,699.5 亿元，同比增长 14%；2015 年实现营业总收入 5,321.9 亿元，同比增长 7%，实现利润总额 314.2 亿元，同比增长 6%。四川省省属国有企业 200 家（一级企业），截至 2015 年底，四川省省属国有企业资产总额 9,710.2 亿元，同比增长 15%，所有者权益 3,458 亿元，同比增长 17%；2015 年实现营业收入 2,155.6 亿元，同比增长 15%，实现利润总额 89.1 亿元，同比增长 4%。

⁵ 2017 年一季度财政预算执行情况数据来源于四川省财政厅网站

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川投能源、四川路桥、日机密封、四川成渝（A+H股）、新华文轩（A+H股）、*ST川化共计6家企业，其中*ST川化目前暂停上市。截至2016年12月31日，上述上市公司的总市值为1,102.8亿元，国有股份总市值为488亿元；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14家⁶，截至2016年12月31日，上述地方企业总市值为2,795.2亿元，地方企业国有股份总市值为1,353.8亿元；20家上市公司国有股权总市值为1,841.8亿元。综合来看，四川省政府拥有的上述上市公司股权变现能力仍较强，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

2016年四川省政府债务控制情况较好，规模增速相对较低，2016年末四川省政府债务余额较上年末有所增长，负债水平与2012年相比增长较小，政府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年和2016年的地方政府债务限额。截至2016年末，四川省政府债务限额为8,397.0亿元，其中一般债务限额4,982.9亿元，专项债务限额3,414.1亿元。

债务余额方面，截至2015年底，四川省政府债务7,464亿元（较2013年6月底增长了14.29%），截至2016年底，四川省政府债务余额7,812亿元，较2015年底上升了4.66%，其中，一般债务4,646亿元，专项债务3,166亿元，地区政府债务规模虽整体有所增长，但增速较慢，且严格控制在政府债务限额内。四川省2016年末政府或有债务为3,763亿元，较2015年末下降21.16%。整体看，四川省政府债务规模相对稳定，与经济和财政总量规模相匹配。

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	2013年6月		2014年		2015年		2016年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
政府债务	6,531	352	7,485	475	7,464	513	7,812	463
或有债务	2,699	485	5,539	472	4,773	435	3,763	400
负有担保责任的债务	1,651	410	3,815	409	3,319	388	2,588	365
可能承担一定救助责任债务	1,048	75	1,724	63	1,454	47	1,175	35

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至2016年底，四川省政府债务中省本级463亿元，市级2,435亿元，县级4,914亿元，政府债务主要集中在市级和县级。

从资金来源看，截至2016年底，银行贷款和发行债券为债务主要资金来源，其中银行贷款1,695

⁶ 四川省地方所属上市公司14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、泸天化、大西洋、乐山电力、高新发展、广安爱众和峨眉山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。

亿元，发行债券 5,127 亿元，占比分别为 21.70% 和 65.63%。其他资金来源还包括非银行金融机构融资（159 亿元），BT 回购等供应商应付款（563 亿元），外债转贷（28 亿元）以及企业借款等其他。

从债务期限结构来看，截至 2016 年底，2017、2018 和 2019 年四川省政府每年需偿还的政府债务分别为 1,207 亿元、1,055 亿元和 1,309 亿元，占比分别为 15.45%、13.50% 和 16.76%，到期期限分布较为均匀，债务期限结构较为合理。2016 年四川省发行了地方政府债券 2,890.62 亿元，其中置换债券 2,306.52 亿元，新增债券 584.10 亿元，置换债券的发行平滑了债务期限，对省内各级政府的偿债压力有所缓解，而新增债券的发行为四川省公益性项目建设提供了低成本的资金。整体看，地方政府债券的发行使得四川省的债务结构得到优化，融资成本降低。

2015 年全省政府债务率为 75.65%⁷，与 2014 年的 75.70% 相比，债务率控制情况较好，低于财政部规定的地方政府债务率警戒水平，处于合理范围内，债务风险总体可控。

整体看来，四川省债务率处于国际警戒线范围内，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、财政和政府性债务信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高，信息披露及时性较好

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展统计公报及 2000~2015 年统计年鉴，且也可获得 2005~2016 年月度统计数据，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 2009~2016 年的财政预算执行情况报告和 2017 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 2010~2015 年省级一般公共预算、政府性基金决算报表及 2017 年省级一般公共预算、政府性基金等预算报表，且报告内容和报表所披露的数据较为丰富。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

⁷ 四川省财政厅提供。

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。四川省2016年公开发债信息披露文件公布了全省截至2015年末政府性债务数据等情况，2016年财政预算执行情况报告中公布了截至2016年末全省地方政府债务余额和债务限额数据等情况。

整体看，四川省经济、财政和政府债务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，政府进一步明确与完善了债务和融资管理制度；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。2016年出台《四川依法治省2016年工作要点》，坚持问题导向，扎实推进六方面重点工作，推动治蜀兴川各项事业全面纳入法治化轨道。建设法治政府方面，2016年10月，四川省政府印发《四川省法治政府建设实施方案（2016—2020年）》，明确了建设法治政府阶段性任务，要求到2020年基本建成法治政府，提出115条具体措施，从依法全面履行政府职能，完善依法行政制度体系，推进行政决策科学化、民主化、法治化，坚持严格规范公正文明执法，强化对行政权力的制约和监督，依法有效化解社会矛盾纠纷，全面提高政府工作人员法治思维和依法行政能力7个方面提出改进措施。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。2016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第二部四川法治蓝皮书《四川法治蓝皮书·四川依法治省年度报告（2016）》在北京发布，全面总结了2015年以来四川法治建设的成效，分析了其中存在的问题并提出了改进建议，推出了系列法治调研报告，包括人大专题询问、反腐败、法治宣传教育、政府购买服务、依法兴旅、信用信息数据建设、法治惠农等专题。

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”),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。2016年,四川省出台了政府债务预算管理、风险评估预警、风险化解规划、应急处置预案、债券资金管理等配套制度办法。2017年2月四川省人民政府印发《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》(简称“《通知》”),再次对举债主体、举债责任、举债方式、债务风险预警、考核问责机制等方面进行规范与强调,要求严格执行相关法律法规和制度规定,强化主体责任,切实规范政府性债务管理。同时,《通知》还进一步规范专项建设基金、政府和社会资本合作(PPP)、政府投资基金等新型融资模式,要求严格划分财政支出边界,综合评估各级财政承受能力,确保财政风险总体可控。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和《通知》以及相关配套制度办法,四川省“1+N”政府债务管理制度体系初步建立。

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。”前述《通知》要求推进融资平台公司转型,并针对主要承担公益性项目融资功能、没有实质性经营活动的融资平台,兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的融资平台及具有相关专业资质、市场竞争力较强、规模较大、管理规范的融资平台三类公司分别提出了具体的转型路线。平台公司转型后应按照市场化原则实施运作,政府在出资范围内承担有限责任,实现平台公司债务风险内部化。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%。随着地方政府融资平台公司的清理规范和转型发展,平台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。根据四川省政府融资平台在公开资本市场发行债券情况(数据来源为WIND资讯),截至2016年12月末,共有77家平台企业发行公开债券,截至2017年3月4日共可获得69家平台企业的2016年中报数据,截至2016年6月末上述69家政府融资平台资产总额为18,058.23亿元,负债总额为10,033.53亿元,全部债务为6,490.66亿元,总体资产负债率为58.97%,总体全部债务资本化比率为55.56%,2015年四川省可获得资料的74家平台企业已发债融资平台的全部债务规模增速21.66%,较2014年增速保持平稳。受益于在国发【2014】43号文发布后,四川省严格落实文件精神,全省政府债务由省政府统一举借,并将政府债务收支分类纳入全口径预算管理,上述74家平台企业全部债务规模增速明显放缓,较2015年末增长7.86%。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,但建立了融资平台公司与政府之间的防火墙,可降低融资平台公司债务向政府转移的可能,同时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

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。结合近年的《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，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

本批债券募集资金全部用于置换专项债券，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科目，四川省国有土地使用权出让收入对本批债券的偿还保障程度很高

经国务院批准，2017 年四川省政府专项债券（五至八期）（以下简称“本批债券”）发行总额 100 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 30 亿元（各占 30%），10 年期债券发行 10 亿元（占 10%）。**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。**项目方面**，置换专项债券对应的项目中，保障性安居工程类、交通运输类、教科文卫类、农林水类、市政建设类和土地储备类债券金额分别占 2.83%、51.36%、3.42%、2.00%、20.87% 和 19.52%。

表 8：拟发行的 2017 年四川省政府专项债券（五至八期）概况

项目	内容
债券名称	2017 年四川省政府专项债券（五至八期）
发行规模	人民币 100 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 30 亿元（各占 30%），10 年期债券发行 10 亿元（占 10%）
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 年期的四川省政府专项债券利息按年支付，10 年期的四川省政府专项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

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。国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地、房地产市场成交量和成交价格。近年来，四川省土地市场表现相对稳定，2013 年四川省房地产市场回暖，土地出让面积增加，出让均价继续明显上涨，土地出让合同总价款同比增长 48.26%。2014 年，楼市再次陷入观望氛围，开发商在销售资金回流缓慢和市场存量高企的双重压力下，拿地态度又趋谨慎，导致四川省土地出让面积及出让合同总价款均呈现缩减，土地出让合同总价款减少 20.96%。2015 年房地产开发及土地出让市场整体进入调整阶段，房企加大了去库存力度，四川省 2015 年商品房销售面积增速回升，土地出让面积及出让合同总价款仍下降，但较 2014 年降幅有所收窄。2016 年四川省房地产市场延续 2015 年底的回升态势，全省房地产开发投资额及房屋新开工面积持续增长（房地产开发投资同比增长 9.80%，房屋新开工面积同比增长 12.91%），区域库存去化效果显著，商品房销售面积增速达 21.24%，较 2015 年大幅上升 13.84 个百分点；2016 年全省土地出让面积降幅有所收窄，但土地出让面积仍保持较大规模，土地出让合同总价款增速由负转正。短期内，受市场需求后继乏力以及下半年以来中央逐渐加大调控房地产市场等因素影响，四川省房地产市场仍将以去化为主，尤其是除成都以外的三四线城市仍存在较大的去库存压力，区域土地出让市场或将有所波动，亦对 2017 年的政府性基金收入有所影响。中长期看，我国仍处于城镇化阶段，但 2013 年以来我国适龄购房人口数量将逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，四川省土地出让收入将存在一定

波动。

表 9：2011~2016 年四川省土地市场供求走势

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
土地出让总面积（万亩）	19.39	19.39	22.6	17.64	14.4	13.16
土地出让合同总价款（亿元）	1,089.45	1,302.88	1,931.71	1,526.78	1,298.42	1,331.07
土地出让面积增速（%）	-7.45	0.00	16.55	-21.95	-18.37	-8.61
土地出让合同总价款增速（%）	-26.66	19.59	48.26	-20.96	-14.96	2.51
土地出让均价（万元/亩）	56.19	67.19	85.49	86.57	90.17	101.16

资料来源：四川省财政厅提供

表 10：2012~2017 年一季度四川省房地产市场运行情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 一季度
房地产开发投资额（亿元）	3,266.40	3,853.00	4,380.09	4,813.03	5,282.64	1,179.46
房地产开发投资额增速（%）	15.90	18.00	13.70	9.90	9.80	0.90
其中：住宅投资额（亿元）	2,197.75	2,537.89	2,847.82	3,048.72	3,185.64	728.41
住宅投资额增速（%）	10.50	15.50	12.20	7.10	4.50	4.40
房屋新开工面积（万平方米）	8,367.21	10,163.57	11,328.04	9,587.21	10,825.16	3,010.03
房屋新开工面积增速（%）	-0.81	21.47	11.46	-15.37	12.91	24.00
其中：住宅新开工面积（万平方米）	5,962.51	7,008.71	7,335.98	6,026.32	6,941.73	1,945.58
住宅新开工面积增速（%）	-8.80	17.55	4.67	-17.85	15.19	29.31
商品房销售面积（万平方米）	6,455.93	7,312.78	7,142.44	7,671.20	9,300.47	2,122.28
商品房销售面积增速（%）	-1.34	13.27	-2.33	7.40	21.24	26.86
其中：住宅销售面积（万平方米）	5,679.33	6,505.32	6,176.51	6,495.43	7,884.09	1,842.06
住宅销售面积增速（%）	-2.53	14.54	-5.05	5.16	21.38	25.38

注：房地产开发投资额增速、住宅投资额增速源于国家统计局；其它指标增速由中债资信计算

资料来源：国家统计局，WIND 资讯，中债资信整理

本批债券保障方面，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，2011~2016 年四川省全省国有土地使用权出让收入分别为 1,407.3 亿元、1,364.5 亿元、1,956.4 亿元、1,923.6 亿元、1,451.0 亿元和 1,411.5 亿元，2011~2016 年增速分别为 2.3%、-3.0%、43.4%、-1.7%、-24.6%和-2.7%，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。从存量政府专项债券保障来看，2016 年四川省政府性基金收入/截至 2016 年末政府专项债券余额（1,826.61 亿元）为 0.93 倍，虽然该指标小于 1 倍，但考虑专项债券期限均在三年及以上，四川省政府性基金收入对存量政府专项债券的保障情况很好；从四川省国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖程度来看，2016 年四川省国有土地使用权出让收入/本批债券为 14.12 倍，尽管未来四川省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，四川省每年国有土地使用权出让收入预计可以完全覆盖本批债券本息。整体上，四川省国有土地使用权出让收入对本批债券偿还的保障程度很高。

表 11：2011~2016 年四川省全省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
政府性基金收入（亿元）	1,745.2	1,716.9	2,356.6	2,370.0	1,761.1	1,699.0
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	1,407.3	1,364.5	1,956.4	1,923.6	1,451.0	1,411.5
国有土地使用权出让收入增速（%）	2.3	-3.0	43.4	-1.7	-24.6	-2.7

注：国有土地使用权出让收入增速由中债资信计算

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2017 年四川省政府专项债券（五至八期）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《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2017〕59 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：

拟发行的 2017 年四川省政府专项债券（五至八期）项目投向情况

序号	置换专项债券项目名称	本批置换债券使用额度（万元）	未来偿债资金来源	偿债的政府性基金是否可以覆盖债券本息
1	保障性安居工程类	28,308	国有土地使用权出让收入	是
2	交通运输类	513,600		
3	教科文卫类	34,199		
4	农林水类	19,986		
5	市政建设类	208,743		
6	土地储备类	195,164		
合计		1,000,000		

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

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
	2016.10.28	306.24
	2017.04.13	140.00
一般定向	2016.02.26	83.05
	2017.03.17	159.89
专项公开	2015.10.26	512.42
	2016.05.17	400.00
	2016.06.17	309.00
	2016.08.04	300.00
	2016.10.28	80.28
	2017.04.13	160.00
专项定向	2015.08.12	47.58
	2016.02.26	177.33
	2017.03.17	216.71
合计	—	5,357.22

资料来源：WIND 资讯。

附件四：

四川省经济、财政和债务数据

相关数据	2014年	2015年	2016年
地区生产总值（亿元）	28,536.66	30,053.10	32,680.50
人均地区生产总值（元）	35,128	36,775	39,695
地区生产总值增长率（%）	8.5	7.9	7.7
全社会固定资产投资总额（亿元）	23,577.17	25,973.74	29,126.03
社会消费品零售总额（亿元）	12,392.98	13,877.74	15,501.87
进出口总额（亿美元）	702.52	515.93	493.31
三次产业结构	12.4:45.0:42.6	12.2:44.1:43.7	12.0:42.6:45.4
第一产业增加值（亿元）	3,531.05	3,677.30	3,924.08
第二产业增加值（亿元）	12,839.60	13,248.08	13,924.73
第三产业增加值（亿元）	12,166.01	13,127.72	14,831.69
常住人口数量（万人）	8,140.2	8,204.0	8,262.0
国土面积（万平方公里）	48.6	48.6	48.6
城镇居民人均可支配收入（元）	24,234	26,205	28,335
农村居民人均可支配收入（元）	9,348	10,247	11,203
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,061.1	3,355.4	3,389.4
其中：税收收入（亿元）	2,312.5	2,353.5	2,329.2
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	75.5	70.1	68.7
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	9.9	8.1	8.3
省本级一般公共预算收入（亿元）	771.0	832.3	751.2
其中：税收收入（亿元）	—	694.4	632.0
地方政府一般债券收入（亿元）	—	1,230.0	1,624.0
地方政府一般债券还本支出（亿元）	—	121.0	168.0
全省政府性基金收入（亿元）	2,370.0	1,761.1	1,699.0
全省政府性基金收入增长率（%）	—	—	-3.5
省本级政府性基金收入（亿元）	94.8	75.4	82.7
省本级政府性基金收入增长率（%）	—	—	10.9
地方政府专项债券收入（亿元）	—	560.0	1,266.6
地方政府专项债券还本支出（亿元）	—	0.0	0.0
全省国有资本经营预算收入（亿元）	34.1	28.2	54.9
省本级国有资本经营预算收入（亿元）	3.1	4.0	9.6
全省政府债务（亿元）	7,485	7,464	7,812
其中：省本级政府债务（亿元）	475	513	463
全省政府或有债务（亿元）	5,539	4,773	3,763
其中：省本级政府或有债务（亿元）	472	435	400
全省政府债务率（%）	75.70	75.65	—

注 1：2014~2015 年财政数据为决算数据；2016 年财政数据为预算执行数据

注 2：2014~2015 年经济数据来源于 2016 年四川省统计年鉴，2016 年经济数据由四川省统计局提供
资料来源：四川省财政厅提供，四川省统计局网站，四川省统计年鉴等

附件五：

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 2017 年四川省政府专项债券（五至八期）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 2017 年四川省政府专项债券（五至八期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2017 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