



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

2017年四川省政府土地储备 专项债券信用评级

2017年11月14日

2017年四川省政府土地储备专项债券信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2017年四川省成都市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十一期)	10.00	5年	AAA
2017年四川省自贡市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十二期)	1.52	5年	AAA
2017年四川省攀枝花市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十三期)	0.40	5年	AAA
2017年四川省泸州市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十四期)	6.14	5年	AAA
2017年四川省绵阳市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十五期)	0.50	5年	AAA
2017年四川省广元市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十六期)	0.80	5年	AAA
2017年四川省内江市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十七期)	0.43	5年	AAA
2017年四川省乐山市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十八期)	1.00	5年	AAA
2017年四川省广安市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(二十九期)	0.73	5年	AAA
2017年四川省达州市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(三十期)	0.23	5年	AAA
2017年四川省眉山市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(三十一期)	0.83	5年	AAA
2017年四川省巴中市土地储备专项债券(一期) —2017年四川省政府专项债券(三十二期)	0.78	5年	AAA
2017年四川省凉山彝族自治州土地储备专项债券 (一期)—2017年四川省政府专项债券(三十三 期)	0.50	5年	AAA

评级时间: 2017年11月14日

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
全省综合财力(亿元)	10,256.0	10,405.2	10,414.3
全省地方一般公共预算收入(亿元)	3,061.1	3,355.4	3,389.4
全省政府性基金收入(亿元)	2,370.0	1,761.1	1,699.0
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	—

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,中债资信整理,指标计算公式详见附件三

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年四川省政府土地储备专项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债券的保障程度较高,债券的违约风险极低,因此评定以上各期债券的信用等级均为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。四川省已经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。虽然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,但是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,有望支撑其未来经济增速。

■ 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,未来经济增速相对较高,同时中央转移支付有望保持,区域财力仍将保持较大规模。

■ 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%,低于财政部规定的警戒线水平。同时,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。

■ 2017年四川省土地储备专项债券各期的本息偿还资金均来源于对应项目的国有土地使用权出让收入。根据相近区域土地历史出让情况,中债资信认为对应地块预期收入均可保障各期债券的偿还。

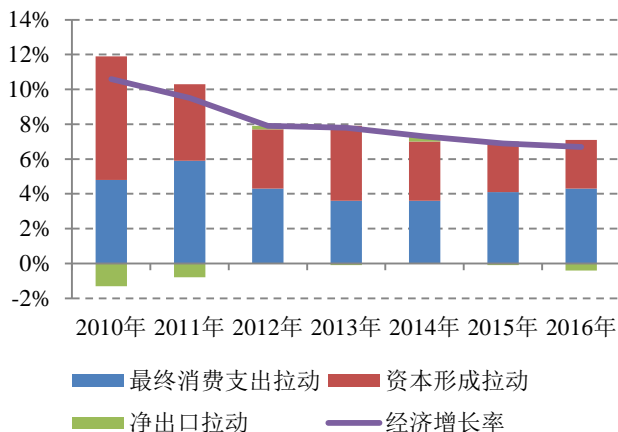
免责声明 1、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等;2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定,不同于中债信用的工商企业评级符号,仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

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，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

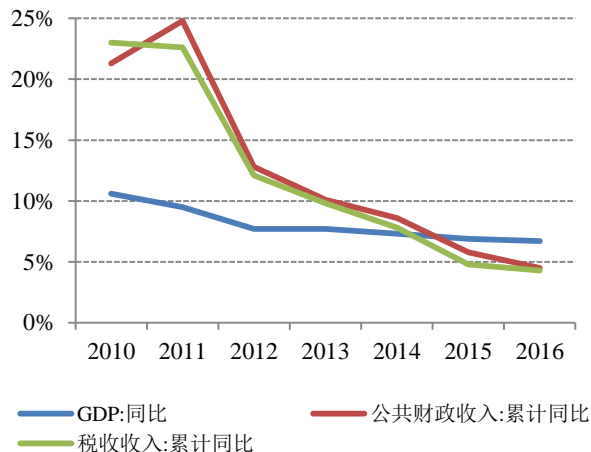
经济已进入“新常态”。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在房地产调控政策影响下，房地产投资大概率将呈现振荡走弱态势。受企业利润上升、产能周期的见底反弹、重点行业的产能利用率改善、国内外需求复苏等因素拉动，制造业投资好于年初预期。而受财政空间趋紧、地方政府举债融资监管趋严、PPP拉动作用趋缓等因素的影响，基建投资项目在资金面上存在不确定性，基建投资增速放缓的概率较大；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%（同口径），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及重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
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 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处置原则，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	《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
2016 年 11 月	《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；一般债务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时间内不同意置换，则不再计入地方政府债务
2016 年 12 月	《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
2017 年 2 月	《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2017】59 号）	合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏；不断提高地方债发行市场化水平；进一步促进投资主体多元化，改善二级市场流动性
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号）	从清理整改地方政府违规担保、强化城投企业融资管理、规范 PPP 运作模式、健全地方政府融资机制、建立跨部门联合监测机制和推进地方政府信息公开六个方面规范地方政府举债融资行为
2017 年 6 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】62 号）	创新发行土储债，建立专项债券与土地储备资产、预期收入对应债券保障机制；若储备土地未能按计划出让影响到期债券本金偿还，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预【2017】89 号）	在地方政府专项债务限额内，指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，打造中国版“市政项目收益债”
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】97 号）	明确收费公路专项债券纳入专项债限额管理，募集资金应当专项用于政府收费公路项目建设，债券最长期限可达 15 年

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号文和财库【2016】22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号和财预【2016】152号文重申地方政府责任范围，对或有债务仅承担依法担保或民事责任。(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号文和财预【2016】152号文贯彻落实新预算法、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”的要求，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管理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号文提出实行财政部驻各地监察专员办事处对地方政府债务监督制度，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，2017年地方政府债券的发行机制进一步完善，发行品种渐趋丰富。

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。2017年前三季度实现地区生产总值27,297.19亿元。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，同比增长12.1%，其中固定资产投资（不含农户）28,229.80亿元；2017年前三季度全社会固定资产投资完成24,366.40亿元，同比增长10.3%。2016年实现社会消费品零售总额15,501.87亿元，同比增长11.7%；2017年前

¹ 数据来源于《2015年四川省水资源公报》。

三季度实现社会消费品零售总额 12,555.30 亿元，同比增长 12.1%。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；2017 年前三季度实现进出口贸易总额 3,336.9 亿元人民币，同比增长 51.9%，以美元计价为 488.70 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。

表 3：2014~2017 年前三季度四川省主要经济指标

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年前三季度	
	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	27,297.19	8.1
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	24,366.40	10.3
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	12,555.30	12.1
进出口总额(亿美元)	702.52	8.8	515.93	-26.6	493.31	-3.6	488.70	45.8
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		72,441.72	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	34,750.72		38,703.99		43,543.01		48,250.45	

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 年前三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

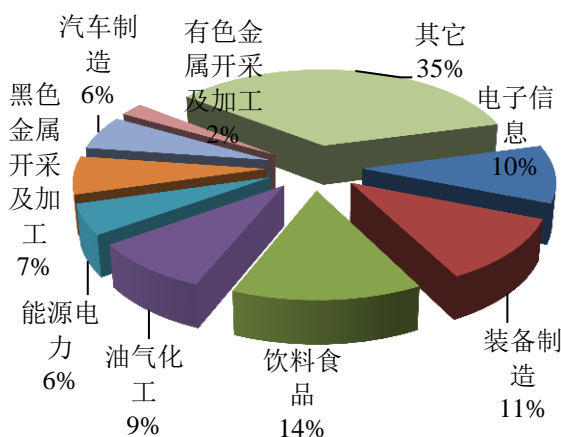
四川省仍处于工业化中期，产业结构大力优化，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导，受益较好的产业基础及积极承接东部制造业转移，形成了以电子信息等七大行业为主的支柱产业结构，“三去一降一补”成效初现，但个别行业仍有待进一步转型升级

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。

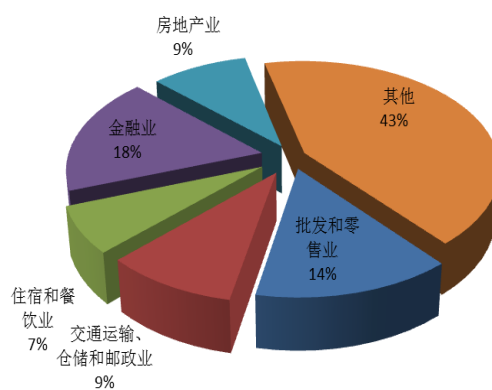
2016 年四川省产业结构大力优化，以制造业为主的第二产业仍是四川省的支柱产业，已形成以电子信息、装备制造、饮料食品、油气化工、能源电力、钒钛稀土和汽车制造 7 大优势产业为主的支柱产业结构，2016 年实现规模以上工业增加值增长 7.9%，战略新兴产业和高新技术产业增长迅速。四川省的产业相对多元，不易受单一行业景气度变化影响。2016 年四川省加大力度推进供给侧改革，“三去一降一补”成效初见，但个别行业仍存在产能过剩现象，产业还有待在发展中进一步转型升级。第三产业方面，2016 年末第三产业在国民经济中占比较 2002 年上升了 10.9 个百分点，并超过第二产业所占比重。分行业来看，四川省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，占全国的比重为 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，占全国的比重为 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 3：2015 年四川省规模以上工业总产值²占比



资料来源：2016 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

² 根据 2016 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

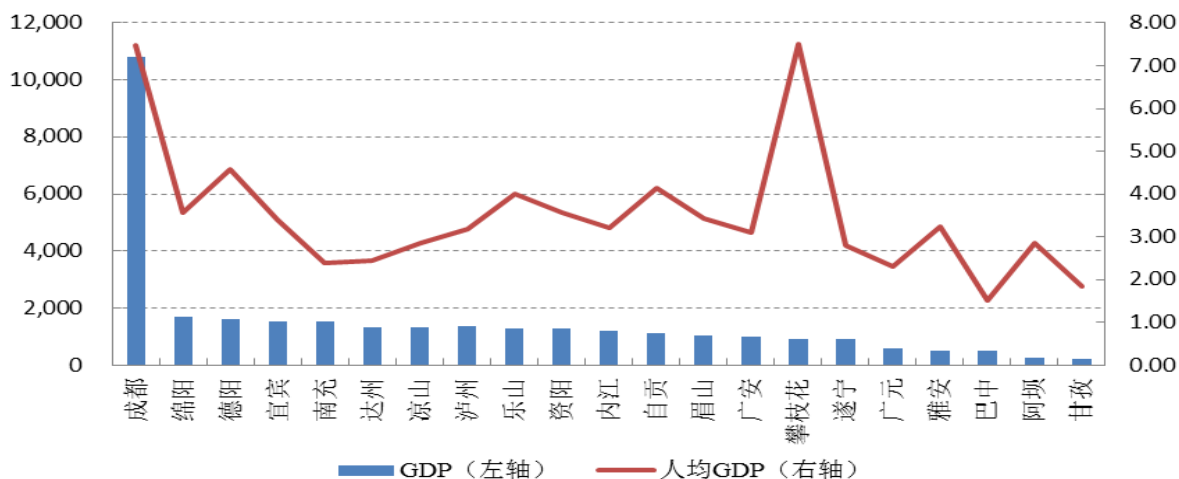
于其它地区。分城市来看，2016年成都市实现的地区生产总值为12,170.23亿元，占全省的比例超过三分之一，而其它大部分城市地区生产总值在1,000~2,000亿元。整体看，成都市作为省会城市增势仍强劲，各地仍竞相追赶发展，多点多极支撑新格局逐步形成。

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、凉山彝族自治州	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

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。

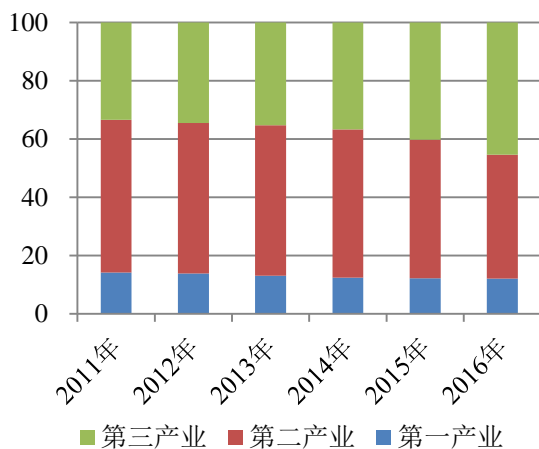
2、未来经济增长潜力

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**，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

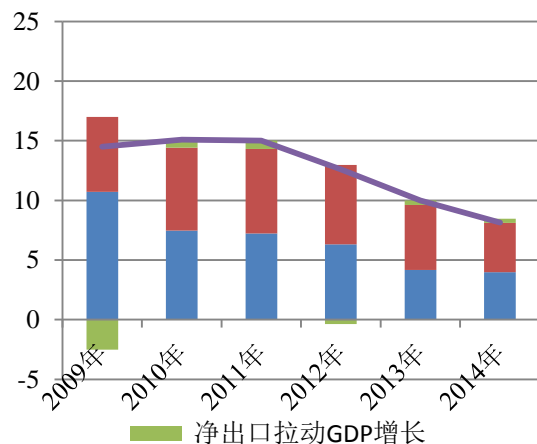
心建设、高端装备创新研制及智能制造等一批重大工程，大力发展新兴产业，支持特色优势产业产品结构调整，推动传统产业改造升级，此外充分发挥四川资源特性的页岩气、节能环保装备、信息安全、航空与燃机、新能源汽车这五大高端成长型产业。**第三产业方面**，四川省加快推进服务业核心城市、6个区域性中心城市和服务业强县建设，新建20个省级服务业集聚区，加快西部金融中心建设，实施“全企入网、全民触网、电商示范”三大工程，推进知名电子商务企业在川设立交易结算中心或区域性总部。总体看，四川省积极推进现代农业发展，扩大优势产业规模，大力发展新兴产业，大力发展服务业，未来将逐步实现产业升级，产业结构将不断优化。

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。**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。

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), 锁定沿线 20 个国家集中重点开拓, 优选 50 个重大项目实施重点促进, 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。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。

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 1~8 月, 四川省一般公共预算收入完成 2,377 亿元, 增长 10.1%, 其中, 省级一般公共预算收入完成 499.7 亿元, 增长 10%, 全省财政收入中, 税收收入 1,640 亿元, 增长 12.9%, 财政收入保持稳定增长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

³ 2017 年 1~8 月财政预算执行情况数据来源于四川省人民政府网站, 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

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,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

⁴ 来源于《2017 年四川省人民政府工作报告》。

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 1~8 月，四川省一般公共预算支出完成 5,745.2 亿元，增长 16.5%，其中教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育以及节能环保支出分别为 942.8 亿元、1,169.4 亿元、664.3 亿元和 102.1 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%。

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*ST 川化、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）共计 6 家企业，其中*ST 川化目前暂停上市。截至 2016 年底，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，截至 2016 年底，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；上述省属、地方合计的 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

⁵ 2017 年 1~8 月财政预算执行情况数据来源于四川省人民政府网站。

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 2015~2017 年的地方政府债务限额。截至 2017 年末，四川省政府债务限额为 9,209.0 亿元，其中一般债务限额 5,485.9 亿元，专项债务限额 3,723.1 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 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%⁶，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工作将继续推进，随着经济的增长和财政收入增加，预计政府债务规模仍将保持适当增长。

⁶ 四川省财政厅提供。

四、政府治理水平分析

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；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，融资平台偿债指标处于良性可控范围；四川省政府发展战略明确，发展战略较为可行

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。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；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，同时可获取 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。从政府债务公布情况来看，2014 年，四川省公布了 2012 年和 2013 年 6 月底全省政府性债务数据，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。

四川省政府高度重视法治工作，出台了多项立法制度，把依法治省作为事关全局的战略任务和关键性工程来抓，推动治蜀兴川各项事业全面纳入法治化轨道。政府要求到 2020 年基本建成法治政府，同时集中开展专项治理，着力解决执行难、办“三案”等群众反映强烈的突出问题，全面推进司法公开公正。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。

四川省政府进一步明确与完善了债务和融资管理制度。四川省在新预算法实施之前既积极加强和规范债务管理，取得了较好的实际成效，2015 年 1 月政府印发《四川省政府性债务管理办法》（简称“债务管理办法”），坚持“谁举债、谁偿还”，明确偿债责任。2016 年，政府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，切实规范政府性债务管理。通过出台债务管理办法和《通知》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。

四川省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。四川省积极推进融资平台公司转型，并针对三类平台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，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来看，债务规模增速明显放缓，偿债指标处于良性可控范围。未来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。

四川省政府发展战略明确，发展战略较为可行。“十三五”时期，四川省实施“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。从四川省所处地理位置、资源禀赋、政策环境、区域发展、产业结构以及。城镇化发展等方面考虑，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、债券偿还能力分析

2017年四川省政府土地储备专项债券募集资金专项用于土地储备项目，偿债资金全部为对应地块的国有土地使用权出让收入，对应地块的预期出让收入均可保障各期债券的偿还

2017年四川省政府土地储备专项债券分十三期发行，发行总额26.86亿元，品种为记账式固定利率付息债，全部为新增土地储备专项债券。各期债券具体名称、金额、发行期限等情况见下表。各期债券均无增信措施。

表 8：拟发行的 2017 年四川省政府土地储备专项债券概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	募集资金 用途	债券 利率	付息方式
2017年四川省成都市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十一期）	10.00	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省自贡市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十二期）	1.52	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省攀枝花市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十三期）	0.40	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省泸州市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十四期）	6.14	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省绵阳市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十五期）	0.50	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省广元市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十六期）	0.80	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省内江市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十七期）	0.43	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省乐山市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十八期）	1.00	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省广安市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（二十九期）	0.73	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省达州市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（三十期）	0.23	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省眉山市土地储备专项债券（一期） —2017年四川省政府专项债券（三十一期）	0.83	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017年四川省巴中市土地储备专项债券（一期）	3.78	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	募集资金 用途	债券 利率	付息方式
—2017年四川省政府专项债券（三十二期）					后一期利息随本金一起支付
2017年四川省凉山彝族自治州土地储备专项债券（一期）—2017年四川省政府专项债券（三十三期）	0.50	5年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

1、成都市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，随着2013年初“新国五条”的颁布，成都市公积金贷款及限购政策于年中开始收紧，2013年下半年至2014年上半年楼市有所降温，高涨的房价得到抑制。7月中旬起，限购政策实质性放开，楼市开始出现回暖，但整体仍以消化楼市存量为主，开发商拿地热情明显降低，土地成交额创三年来新低。2015年上半年，央行降息降准、下调公积金贷款首付比例及利率、二手房营业税优惠等多项政策密集出台，房地产市场出现回暖，下半年起开发商开始入市拿地，虽然供应量有所收紧，但全年土地出让价款同比出现增长，土地市场景气度回升。进入2016年，同全国政策步伐一致，成都市房地产政策以去库存、遏制房价过快上涨为主，一方面出台《关于推进供给侧结构性改革促进我市房地产市场健康发展的意见》，延长公积金贷款年限、对安置房全面实行货币化安置，另一方面出台《关于促进我市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，实行区域住房限购。在改善性住房需求和刚性住房需求双双增长情况下，2016年成都市住宅市场需求旺盛，呈现量价齐升态势。在土地供应继续收紧趋势下，下半年起开发商开始入市拿地，单位地块价格明显增加，土地出让价款继续走高。2017年，成都市政府继续收紧限购及贷款首付等政策，成交量开始下滑，但由于主城区新增房源明显下降，整体房价仍然有所上升。土地市场方面，政府进一步收紧住宅用地供应量，上半年在成交量明显下降情况下土地出让总价依然有所上升。未来，成都市作为西南地区的科技、商贸、金融中心和交通枢纽，预计土地市场仍有一定增长空间。

表9：2014~2016年成都市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014年	2015年	2016年
政府性基金收入（亿元）	1,000.70	799.06	795.82
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	782.37	650.96	661.08
土地出让面积（亩）	13,721.58	16,142.53	15,313.61
土地出让价款（亿元）	499.35	543.28	608.91

资料来源：成都市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，成都市土地储备专项债券（一期）项目共3个（详见下表），所在区域为成都市下辖成华区。根据成都市财政局、国土资源局及土地储备中心提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在9.001倍及以上，且均可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为13.427倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表10：成都市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况

(单位: 亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
向龙 7、8、9、10 组土地	成华区	802.160	商服、住宅用地	12.020	商服 700 万元/亩, 住宅 1,000 万元/亩	2021	2.000	24.520	12.260	2.040
圣关崔城中村改造土地 ⁷	成华区	2,367.000	商服、住宅用地	58.040	商服 900 万元/亩, 住宅 1,500 万元/亩	2021	4.000	73.740	18.435	1.271
天鹅 1、5、6、7、15 组土地	成华区	1,514.000	商服、住宅用地	21.840	商服 450 万元/亩, 住宅 1,000 万元/亩	2022	4.000	36.005	9.001	1.649
合计	—	4,683.160	—	91.900	—	—	10.000	134.265	13.427	1.461

资料来源: 成都市财政局提供, 中债资信整理

2、自贡市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看, 2013 年, 自贡市房地产市场热度持续走高, 成交量及房价双双大幅增长, 带动土地市场成交数量与出让价款明显提升。2014 年初, 房贷优惠开始收紧, 随着限购政策的继续执行, 前期建设的大批楼盘面临明显的去化压力, 楼市整体呈现量跌价稳态势; 加之土地供应量明显减少, 土地市场成交金额亦大幅下降。这一态势延续至 2015 年, 由于二级市场新房销售景气度依然低迷, 开发商减少囤积地块的数量和面积, 土地出让面积及价款进一步探底。对此, 自贡市政府于 2015 年 5 月出台《关于促进房地产业平稳健康发展七条措施》, 提出多项购房优惠政策; 2016 年 5 月, 进一步将购房优惠政策有效期延续至 2018 年末。受益于此, 2016 年房地产市场明显回暖, 住宅类商品房库存消化迅速, 带动土地市场亦明显好转, 出让面积及价款均恢复至 2014 年水平。2017 年, 自贡市楼市相对平稳, 由于去库存效果凸显, 开发商拿地热情走高, 预计土地出让价款增速将维持高位。

表 11: 2014-2016 年自贡市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入 (亿元)	43.48	21.43	42.96
其中: 国有土地使用权出让收入 (亿元)	35.53	16.87	38.35
土地出让面积 (亩)	3,055.00	1,672.45	2,963.04
土地出让价款 (亿元)	25.68	12.72	35.54

资料来源: 自贡市财政局提供, 中债资信整理

⁷ 具体为: 圣灯街办圣灯 1、2、5、6、8、9 组, 关家堰 4、5、6、7、8、9 组及村集体, 崔家店 1、2、4、5、6、7 组及村集体。

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，自贡市土地储备专项债券（一期）项目共 1 个（详见下表），所在区域为自贡市下辖自流井区。根据自贡市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数为 5.022 倍，且可覆盖对应项目总投资，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 12：自贡市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
西南（自贡）无水港项目匹配用地	自流井区	507.850	住宅用地	1.520	150	2020	1.520	7.633	5.022	5.022
合计	—	507.850	—	1.520	—	—	1.520	7.633	5.022	5.022

资料来源：自贡市财政局提供，中债资信整理

3、攀枝花市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2014 年以来，攀枝花市楼市相对低迷，加之地区房产库存高企，2014~2016 年全市土地成交量持续下滑；2016 年 6 月，攀枝花市出台了《推进危旧房棚户区改造和促进房地产平稳健康发展的实施意见》，鼓励居民积极购买普通商品住房，特别是鼓励农民和农民工进城购房，消化房地产存量；另一方面，大力推进棚改货币化安置，打通棚改安置和房地产市场的通道。同时，加快康养旅游产业的发展，促进房地产转型升级。在各项政策的组合拳下，全市去库存效果良好，商品住宅待售周期显著下降，一定程度上支撑了房地产及土地市场的回调。

表 13：2014~2016 年攀枝花市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	21.17	23.35	22.91
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	11.53	15.09	17.89
土地出让面积（亩）	3,407.19	1,165.16	637.83
土地出让价款（亿元）	7.54	6.83	3.25

资料来源：攀枝花市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，攀枝花市土地储备专项债券（一期）项目共 2 个（详见下表），所在区域为攀枝花市下辖仁和区。根据攀枝花市财政局及国土资源局提供的项目经济效益估算，若相应地块全部出让，全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 4.135 倍，可覆盖对应项目总投资；上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度高。

表 14：攀枝花市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
四号地块二期 2017-R8#	仁和区	114.400	住宅用地	0.686	100	2018	0.300	1.654	4.135	1.667
四号地块二期沙 B14-B1/2015-01 (含沙 B13-B1/2015-01)	仁和区	51.000	商服用地 (兼住宅)	0.306	100	2018	0.100			
合计	—	165.400	—	0.992	—	—	0.400	1.654	4.135	1.667

资料来源：攀枝花市财政局提供，中债资信整理

4、泸州市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，泸州市近年来房地产开发投资增速一直保持较快增长。2014年，泸州房地产市场景气度有所下降，成交量有所下降，房价出现波动。为此，2015年7月与2016年6月，泸州市人民政府分别出台《关于2015年促进房地产建筑市场平稳健康发展的28条措施》及《泸州市进一步促进房地产业健康发展的实施办法》，提出了多项针对刺激购房需求的优惠政策及激励机制。受此影响，2015~2016年泸州市楼市逐渐回暖，去化效果明显，土地市场出让价款及面积亦较此前明显提高，上述利好政策于2017年5月末结束。在该政策结束前夕，泸州市政府继续出台相关政策和鼓励房地产市场发展。2017年3月出台新的《泸州市征地补偿安置方法》，对农村集体土地征地拆迁全面推行货币安置补偿，鼓励农村征地拆迁群众购买普通商品住房；2017年11月出台《泸州市促进非户籍人口在城镇落户十条措施（试行）》，促进农业人口和其他常住人口在城镇落户，并给予相应政策补助。受上述政策影响，泸州市房地产市场仍保持稳步增长，土地成交量略有增长，预计土地市场仍将维持稳定。

表 15：2014~2016 年泸州市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	78.90	114.80	90.00
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	70.20	107.50	84.80
土地出让面积（亩）	7,873.72	9,478.61	8,597.08
土地出让价款（亿元）	50.16	83.00	87.79

资料来源：泸州市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期泸州市土地储备专项债券对应的项目共 6 个（详见下表），所在区域为泸州市江阳区及下辖泸州国家高新区、纳溪区、合江县、叙永县、古蔺县。根据泸州市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在 1.360 倍及以上，且均可覆盖对应项目总投资。全部土地出让收入对本

期债券的整体覆盖程度为 3.425 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度高。

表 16：泸州市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
城西四公里储备项目	江阳区	441.000	商住用地、公共设施用地	3.450	商服 450 万元/亩, 住宅 300 万元/亩	2020	1.400	5.640	4.029	1.635
江储 1-1 号	泸州国家高新区	82.000	商服用地	1.854	190	2020	0.350	3.836	2.841	2.069
江储 1-2 号	泸州国家高新区	79.000	住宅用地		160	2018	0.350			
江储 1-3 号	泸州国家高新区	69.000	工业用地		25	2018	0.300			
江储 1-4 号	泸州国家高新区	79.000	工业用地		25	2018	0.350			
三井巴蜀液土地储备项目	纳溪区	309.000	商服用地、住宅用地	1.500	150	2021	0.790	4.635	5.867	3.090
县城西扩项目	合江县	150.000	商服用地	3.750	250	2019	0.500	3.750	7.500	1.000
园区储备土地	叙永县	290.000	商服用地	0.805	44	2020	0.710	1.276	1.797	1.585
古蔺县古蔺镇青阳村一、二社	古蔺县	270.000	商服用地、工矿仓储用地	1.590	70	2018	1.390	1.890	1.360	1.189
合计	—	1,769.000	—	12.949	—	—	6.140	21.027	3.425	1.624

资料来源：泸州市财政局提供，中债资信整理

5、绵阳市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2014~2015年，由于前期房地产市场高速发展和需求增速放缓，区域内库存去化压力不断增大，房地产成交量较此前出现较大波动，房价增速明显放缓，房地产及土地市场景气度明显下降。为此，2015年4月及9月，绵阳市人民政府连续出台《促进绵阳住房消费财税金融政策实施意见》、《关于促进绵阳城区房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，提出购房补贴等多项优惠政策。受益于此，绵阳市楼市于2016年触底企稳，去化效果明显，并于2017年明显回暖。土地市场方面，供应量持续收紧，考虑到楼市的明显回暖，预计土地出让价款也将有所反弹。

表 17：2014~2016 年绵阳市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	93.40	51.06	59.96
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	82.70	45.05	53.22
土地出让面积（亩）	10,815.41	6,623.66	8,877.41
土地出让价款（亿元）	55.73	55.77	48.56

资料来源：绵阳市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期绵阳市土地储备专项债券对应的项目共 9 个（详见下表），所在区域为绵阳市下辖盐亭县。根据绵阳市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数在 1.068 倍及以上，基本可保障相应债券的偿还，基本可覆盖对应项目总投资。全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 8.868 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 18：绵阳市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况

（单位：亩、亿元、万/亩）

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
云溪镇万安村 2 社征地拆迁	盐亭县	66.140	住宅用地	0.150	80	2019	0.091	0.529	5.805	3.527
绵阳正太房地产公司土地收购	盐亭县	4.410	住宅用地	0.022	80	2018	0.022	0.035	1.591	1.591
御景江山土地收购	盐亭县	1.490	住宅用地	0.013	130	2018	0.013	0.019	1.462	1.462
云溪镇石岭社区征地拆迁	盐亭县	37.530	住宅用地	0.024	80	2018	0.025	0.056	2.333	2.340
云溪镇三义社区 3 社征地拆迁	盐亭县	52.200	住宅用地	0.052	80	2019	0.052	0.418	8.038	8.038

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
新乡乡鳌鱼村征地拆迁	盐亭县	74.606	商服用地	0.040	80	2020	0.026	0.597	23.044	14.925
云溪镇万安4社征地拆迁	盐亭县	164.000	住宅用地	0.450	80	2020	0.074	1.312	17.778	2.916
云溪镇先锋村13社土地收购	盐亭县	12.000	住宅用地	0.146	130	2021	0.146	0.156	1.068	1.068
云溪镇复兴村5、8社征地拆迁	盐亭县	164.000	商服用地	0.350	80	2021	0.051	1.312	25.873	3.749
合计	—	576.376	—	1.247	—	—	0.500	4.434	8.868	3.556

资料来源：绵阳市财政局提供，中债资信整理

6、广元市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2014年起，由于前期房地产开发投资增速一直保持在高位，除利州区、旺苍县等地外，大部分区县房地产库存去化压力明显增加。为此，2015年6月及2016年3月，广元市人民政府分别出台《广元市进一步促进房地产市场平稳健康发展35条措施》及《关于对广元市进一步促进房地产市场平稳健康发展35条措施相关财税政策进行调整的通知》，提出了多项针对刺激刚需房去化的优惠政策及激励机制，并减少了土地放量。受此影响，2016年广元市土地市场单位出让价格明显提高，土地市场景气度有所回升。上述利好政策逐步于2017年6月末结束，但考虑到广元市去库存状况成效凸显，土地供应持续收紧，预计土地市场仍将保持稳定。

表 19：2014~2016 年广元市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014年	2015年	2016年
政府性基金收入（亿元）	30.11	23.17	22.20
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	26.13	20.74	20.68
土地出让面积（亩）	1,361.94	1,378.46	815.92
土地出让价款（亿元）	30.18	19.96	12.56

资料来源：广元市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，广元市土地储备专项债券（一期）项目共1个（详见下表），所在区域为广元市旺苍县。根据广元市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数为1.225倍，地块国有土地出让收入可覆盖债券预计使用额度。

表 20：广元市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
嘉川镇红旗坝地块	旺苍县	131.000	商服用地、住宅用地	0.800	75	2020	0.800	0.980	1.225	1.225
合计	—	131.000	—	0.800	—	—	0.800	0.980	1.225	1.225

资料来源：广元市财政局提供，中债资信整理

7、内江市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，内江市常住人口较为稳定，城镇化率较低，未来发展潜力大。2014 年，区域内房地产市场以去库存为主，2015 年和 2016 年内江市政府连续出台关于化解房地产库存的政策，积极调控房地产市场，放款限购政策，加大财政税收支持，房地产市场有所回暖，商品住房去化周期明显缩短（2016 年缩短至 12.7 个月）。为化解区域房地产库存，政府强化了对土地供应的管控，近年全市国有土地使用权出让收入呈逐年下滑态势。2017 年，内江市房地产市场呈量价齐升的态势，2017 年上半年商品房去化效果明显（已缩短至 7.9 个月），考虑到区域房地产整体库存去化效果较好，以及内江市作为成渝间重要节点的区位优势，有望对未来土地市场形成一定支撑。

表 21：2014~2016 年内江市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	82.89	41.24	29.42
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	74.59	36.42	25.28
土地出让面积（亩）	4,663.14	3,735.95	2,288.24
土地出让价款（亿元）	35.84	37.46	20.14

资料来源：内江市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，内江市土地储备专项债券（一期）项目共 7 个（详见下表），所在区域为内江市下辖东兴区。根据内江市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在 7.892 倍及以上，且均可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 55.630 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 22：内江市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
汉安大道与工业大道交叉南侧地块	东兴区	106.000	住宅用地	0.420	220	2017	0.050	2.332	46.640	5.552
原行政中心 AC 地块	东兴区	98.000	住宅用地	0.150	220	2017	0.057	2.156	37.825	14.373
原梓潼宫药业地块	东兴区	80.000	住宅用地	1.533	220	2018	0.223	1.760	7.892	1.148
田家片区组团	东兴区	287.958	商服、住宅、公共管理与公共服务、交通运输用地	2.673	125	2019	0.020	2.943	147.145	1.101
樺木片区组团	东兴区	202.700	商服、住宅、公共管理与公共服务、交通运输用地	2.027	135	2019	0.020	2.230	111.485	1.100
大冲山片区组团	东兴区	123.392	商服、住宅、公共管理与公共服务、交通运输用地	1.665	250	2020	0.020	2.467	123.330	1.482
西循环片区组团	东兴区	868.700	商服、住宅、公共管理与公共服务、交通运输用地	9.121	145	2019	0.040	10.033	250.837	1.100
合计	—	1,766.750	—	17.589	—	—	0.430	23.921	55.630	1.360

资料来源：内江市财政局提供，中债资信整理

8、乐山市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2013 年乐山市土地成交及房地产开发量大幅增长，导致近年来区域房地产市场存在较大的库存去化压力，后续两年，在房地产库存高企，后备土地陆续开发，同时需求相对低迷的情况下，乐山市土地成交面积及成交金额均呈现明显的下滑。随着楼市利好政策的不断推出，2016 年乐山市房地产市场有所回暖，虽然土地出让面积仍下滑，但土地出让均价明显提升。2017 年，乐山市房地产市场去库存的基调不变，在持续较宽松的购房政策影响下，预计房地产市场将整体回暖，同时乐山市将加大发展旅游、康养等地产项目，土地出让市场规模有望维持稳定。

表 23：2014~2016 年乐山市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	80.75	49.66	45.22
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	72.00	44.14	41.44
土地出让面积（亩）	9,316.23	8,194.06	6,629.79
土地出让价款（亿元）	69.47	44.27	44.24

资料来源：乐山市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，乐山市土地储备专项债券（一期）项目 1 个（详见下表），所在区域为乐山市市中区。根据乐山市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，预期土地出让收入对本期债券的保障倍数约为 2.570 倍，且可覆盖对应项目总投资，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度较高。

表 24：乐山市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
成发造纸机械土地	市中区	55.070	住宅	1.760	320	2021	1.000	1.762	2.570	1.460
		33.680	商服		240			0.808		
		59.090	公共管理与公共服务、交通运输用地		—			—		
合计	—	147.840	—	1.760	—	—	1.000	2.570	2.570	1.460

资料来源：乐山市财政局提供，中债资信整理

9、广安市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2015 年，由于工业用地出让占比相对较大，广安市土地出让价款同比下降 23.61%，尽管出让面积不断增长，但受出让均价下降影响，国有土地出让收入有所下降；

2016年，由于开发商抢地热情高涨，且土地出让类型中居住及商服用地占比较大，因此广安市土地市场出现量价齐升的走势，从交易情况来看，广安市主城区出让地块大幅增长，出让土地类型仍以居住用地为主，枣山区仍最受关注。2017年上半年，广安市土地市场竞争激烈，地价屡创新高，预计全年广安市房地产市场仍将平稳发展，继续以去库存为导向。土地市场方面，枣山区住宅地块仍较为火热，以满足现在大量刚需置业群体需求，土地出让收入或稳中有升。

表 25：2014~2016 年广安市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	70.16	51.97	63.96
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	64.36	47.55	60.56
土地出让面积（亩）	12,957.45	16,645.35	22,203.30
土地出让价款（亿元）	49.42	37.75	56.85

资料来源：广安市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，广安市土地储备专项债券（一期）项目共 2 个（详见下表），所在区域为广安市武胜县。根据广安市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在 3.539 倍及以上，且均可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 4.178 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度高。

表 26：广安市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
仁和片区	武胜县	96.070	商住	0.600	140	2017	0.380	1.345	3.539	2.242
龙女湖片区	武胜县	153.600	商住	0.900	111	2017	0.350	1.705	4.871	1.894
合计	—	249.670	—	1.500	—	—	0.730	3.050	4.178	2.033

资料来源：广安市财政局提供，中债资信整理

10、达州市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2014~2015年，达州市房地产投资持续低迷，土地市场成交“冷清”，土地出让面积及出让价款均出现较大幅度下降；2016年，在楼市“去库存”政策及周围一线城市“热岛”效应的影响下，达州市房地产市场成交情况出现“止跌上扬”的现象，土地出让价款大幅上涨，但土地供应量方面仍受库存积压影响，土地出让面积回暖幅度相对较小。2017年，预计房地产市场“去库存”政策仍将持续，土地市场预计将保持稳定。

表 27：2014~2016 年达州市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	59.40	35.34	53.89
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	52.61	31.23	49.46
土地出让面积（亩）	4,545.37	3,291.95	3,944.80
土地出让价款（亿元）	43.51	37.55	51.00

资料来源：达州市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，达州市土地储备专项债券（一期）项目共 3 个（详见下表），所在区域为广安市下属开江县。根据达州市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在 4.385 倍及以上，且均可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 5.174 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 28：达州市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
任市镇商业开发项目	开江县	82.994	商服用地	0.332	70	2019	0.130	0.570	4.385	1.717
甘棠镇商业开发项目	开江县	51.000	商服用地	0.179	80	2019	0.060	0.400	6.667	2.235
长岭镇商业开发项目	开江县	34.000	商服用地	0.119	65	2019	0.040	0.220	5.500	1.849
合计	—	167.994	—	0.630	—	—	0.230	1.190	5.174	1.889

资料来源：达州市财政局提供，中债资信整理

11、眉山市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，与全国楼市及土地市场走势一致，2014 年以来，眉山市楼市较此前相对低迷，加之地区房产库存高企，2014~2016 年全市土地成交量持续下滑；随着 2017 年上半年成都密集出台楼市调控收紧政策，作为成乐黄金走廊及成都经济区重要城市，眉山市楼市出现量价齐升的走势，考虑到去库存政策延续，土地供应持续收紧，预计土地成交价格或将回暖，土地出让收入仍可保持一定规模。

表 29：2014~2016 年眉山市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	107.33	124.27	99.47
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	99.86	118.56	92.12

全口径	2014年	2015年	2016年
土地出让面积（亩）	14,560.68	13,974.74	9,762.11
土地出让价款（亿元）	120.16	115.19	72.81

资料来源：眉山市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，眉山市土地储备专项债券（一期）项目共2个（详见下表），所在区域为眉山市下辖彭山区和丹棱县。根据眉山市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在3.421倍及以上，且均可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为3.480倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度高。

表 30：眉山市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
牧马镇皇陵旅游综合开发项目	彭山区	141.327	住宅用地	0.495	150	2022	0.450	1.588	3.529	3.208
城墙路片区	丹棱县	136.860	商服、住宅用地	0.885	80	2020	0.380	1.300	3.421	1.469
合计	—	278.187	—	1.380	—	—	0.830	2.888	3.480	2.093

资料来源：眉山市财政局提供，中债资信整理

12、巴中市土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2014~2015年，受经济下行、外出务工人员增加以及国家房地产政策等的影响，巴中市房地产市场交易量明显下滑，去库存成为区域房地产市场需要解决的主要问题，从2015年下半年起，巴中市政府陆续出台“房九条”、“新房九条”等调控政策，加强市场供需调控，采用加大购房补贴，鼓励农民进城购房等措施，房地产去库存成效明显，区域房地产市场呈现企稳回暖态势，土地出让面积及价款亦呈现上涨态势。2017年，考虑到区域经济的回暖、房地产新政的延续，预计巴中市房地产市场有望延续回暖态势，有望支撑区域土地市场需求。

表 31：2014~2016年巴中市全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014年	2015年	2016年
政府性基金收入（亿元）	57.70	53.93	41.08
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	51.93	50.45	37.88
土地出让面积（亩）	7,971.59	4,841.34	6,061.89
土地出让价款（亿元）	52.86	47.80	53.12

资料来源：巴中市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，巴中市土地储备专项债券（一期）项目共3个（详见下表），所在区域为巴中市下辖恩阳区、平昌县和通江县。根据巴中市财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数均在1.200倍及以上，全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为2.437倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度较高。

表 32：巴中市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况
(单位：亩、亿元、万元/亩)

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类型土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
平昌县金宝新区	平昌县	400.000	商服、商住、公共管理与公共服务用地	3.000	商服用地 160 万元/亩、商住用地 145 万元/亩、教育用地 48 万元/亩	2022	1.300	3.600	2.769	1.200
通江县东门广场(原车站)片区	通江县	21.000	商服用地	0.523	240	2019	0.500	0.600	1.200	1.147
恩阳区白玉片区	恩阳区	385.670	商服\住宅用地	2.274	130	2018~2019	1.980	5.014	2.532	2.205
合计	—	806.670	—	5.797	—	—	3.780	9.214	2.437	1.589

资料来源：巴中市财政局提供，中债资信整理

13、凉山彝族自治州土地储备专项债券偿债保障分析

从地区的房地产和土地市场来看，2014~2015年，受“去库存”影响，有关部门严格控制区域内土地供应，土地出让面积大幅下滑，出让价款下降明显，政府性基金收入和国有土地出让收入大幅减少。2016年，受房地产景气的提升，土地市场出让价款及面积较2015年明显提高。2017年，预计凉山彝族自治州政府将继续维持房地产业平稳健康发展，同时房地产市场供大于求的现象仍存在，“去库存”政策仍将持续，国有土地出让收入或较2016年呈小幅波动态势。

表 33：2014~2016 年凉山彝族自治州全口径政府性基金收入及土地市场情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年
政府性基金收入（亿元）	34.08	20.22	28.31
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	29.16	17.60	26.47
土地出让面积（亩）	10,558.59	1,708.80	4,351.78
土地出让价款（亿元）	32.49	17.55	21.09

资料来源：凉山彝族自治州财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，凉山彝族自治州土地储备专项债券（一期）项目共 1 个（详见下表），所在区域为凉山彝族自治州西昌市。根据凉山彝族自治州财政局及国土资源局提供的项目经济效益分析估算，若相应地块出让，地块预期土地出让收入可覆盖对应项目总投资，对本期债券的整体覆盖程度为 5.664 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 34：凉山彝族自治州土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况

（单位：亩、亿元、万元/亩）

地块名称	地块位置	土地面积	规划用途	总投资	近两年周边同类土地出让单价	预计全部完成供应的年份	本期债券预计使用额度	预计出让收入	对债券的覆盖倍数	对总投资的覆盖倍数
宁远水镇	西昌市	235.692	商服用地	2.478	300	2019	0.500	2.832	5.664	1.143
合计	—	235.692	—	2.478	—	—	0.500	2.832	5.664	1.143

资料来源：凉山彝族自治州财政局提供，中债资信整理

根据《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》，土地储备项目取得的土地出让收入，按照该项目对应的土地储备专项债券余额统筹安排资金，专门用于偿还到期债券本金。以上各期债券收入、支出、还本付息和发行费用列入相关预算科目，还本支出应根据当年到期土地储备专项债券规模、土地出让收入等因素合理预计、妥善安排，列入年度政府性基金预算草案，债券偿还安排管理有预算保障。此外，以上各期债券由四川省政府作为发债主体，对债券的发行和偿还起统筹管理职能。

综上所述，中债资信评定 2017 年四川省成都市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十一期）、2017 年四川省自贡市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十二期）、2017 年四川省攀枝花市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十三期）、2017 年四川省泸州市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十四期）、2017 年四川省绵阳市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十五期）、2017 年四川省广元市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十六期）、2017 年四川省内江市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十七期）、2017 年四川省乐山市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十八期）、2017 年四川省广安市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（二十九期）、2017 年四川省达州市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（三十期）、2017 年四川省眉山市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政

府专项债券（三十一期）、2017 年四川省巴中市土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（三十二期）、2017 年四川省凉山彝族自治州土地储备专项债券（一期）—2017 年四川省政府专项债券（三十三期）的信用等级均为 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 2015 年 4 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)，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：

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

附件三：

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

附件四：

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 年四川省政府土地储备专项债券有效期内，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 2017 年四川省政府土地储备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》、《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》以及财政部、国土资源部《关于印发〈地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）〉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