

2017年新疆维吾尔自治区政府 专项债券（十二期）信用评级

2017年10月30日

2017年新疆维吾尔自治区政府专项债券（十二期）信用评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2017年10月30日

债券信息

发行规模

人民币 22.20 亿元

债券期限

7年

经济、财政和债务指标

	2014	2015	2016
地区生产总值（亿元）	9,273.64	9,324.80	9,617.23
人均地区生产总值（元）	40,607	40,034	40,427
地区生产总值增速（%）	10.00	8.80	7.60
三次产业结构	16.6:42.4:41.0	16.7:38.2:45.1	12.7:30.0:57.3
全区一般公共预算收入（亿元）	1,282.30	1,330.85	1,298.95
其中：区本级（亿元）	241.80	241.73	145.19
全区政府性基金收入（亿元）	426.13	333.04	334.22
其中：区本级（亿元）	82.07	80.43	82.06
全区转移性收入（亿元）	2,130.80	2,368.70	2,515.35
全区政府债务（亿元）	2,658.70	2,633.41	2,836.92
其中：区本级（亿元）	604.40	611.70	703.00
全区政府债务率（%）	—	—	—

注：全区转移性收入仅为一般公共预算收入中转移性收入

资料来源：新疆统计年鉴、统计公报、财政决算报告，新疆财政厅提供，中债资信整理

分析师

闫丽琼 陈航 车云亭 贾赢

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”）认为新疆维吾尔自治区（以下简称“新疆”）经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2017年新疆维吾尔自治区政府专项债券（十二期）纳入其政府性基金预算管理，全区国有土地使用权出让收入对本期专项债券偿还保障程度较高，债券的违约风险极低，因此评定本期债券的信用等级为AAA。

评级观点

- 新疆是我国五个少数民族自治区之一和东中部区域与中亚、欧洲广大区域相连接的陆域必经交通要道，地位重要，近年来，在开发区建设、纺织产业发展、内地援建等方面获得国家强有力的援疆政策和资金支持。未来在“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、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。
- 新疆经济发展基础较好，整体经济实力较强，区域产业结构持续优化，第三产业成为拉动区域经济增长的主要力量，虽经济增速有所放缓，但仍处于全国较好水平。作为“丝绸之路经济带核心区”，随着“一带一路”战略的持续推进，新疆经济有望保持平稳较快增长。
- 新疆近年一般公共预算收入增速逐年下滑，但中央转移性收入对区域财力的贡献力度不断增强，整体财政收入规模持续增长，人均财力规模较大；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，新疆财政收入将保持增长。新疆政府债务指标良好，截至2016年末全区政府性债务与2016年全区政府综合财力的比值约为0.8倍，低于国际和财政部规定的警戒线水平；同时，较大规模国有资产及上市公司股权可为其债务周转增加流动性支持，整体债务风险可控。
- 新疆维吾尔自治区专项债券本息偿还资金纳入其政府性基金预算管理。2016年全区国有土地使用权出让收入/本期专项债券发行规模为10.18倍，整体偿还保障程度较高。

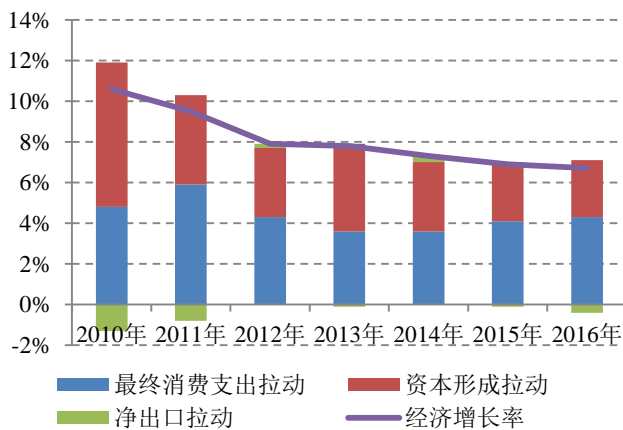
免责声明1、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信评的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

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

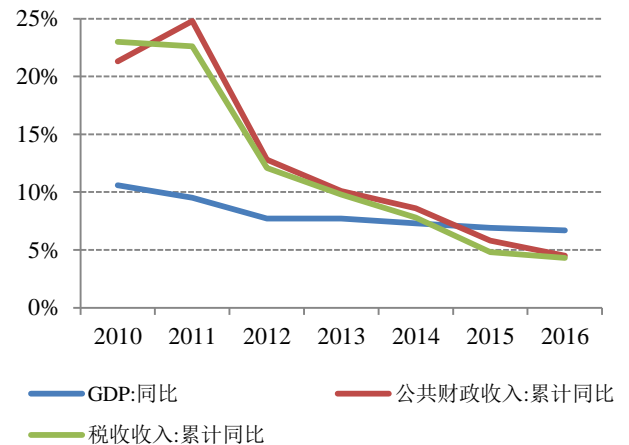
经济已进入“新常态”。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在房地产调控政策影响下，房地产投资大概率将呈现振荡走弱态势。受企业利润上升、产能周期的见底反弹、重点行业的产能利用率改善、国内外需求复苏等因素拉动，制造业投资好于年初预期。而受财政空间趋紧、地方政府举债融资监管趋严、PPP拉动作用趋缓等因素的影响，基建投资项目在资金面上存在不确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

发布时间	政策名称	政策主要内容
	(试行)》(财预【2017】97号)	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、获得国家政策支持分析

新疆作为我国五个少数民族自治区之一, 政治和战略地位重要; 未来随着“丝绸之路经济带核心区”战略推进, 新疆将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

从政治重要性来看, 新疆作为我国五个少数民族自治区之一, 陆地面积占我国陆地总面积的六分之一, 承担着维护祖国边疆稳定、国家统一和安全、保障各民族利益和维护民族团结等重大责任, 截至2015年末, 新疆人口为2,360万人, 少数民族人口占60%左右, 占比很高, 其中以维吾尔族为主, 区域政治地位重要。从区域战略地位来看, 新疆位于我国西北边陲, 地处亚欧大陆腹地, 周边与俄罗斯等八国接壤, 是我国东中部区域与中亚、欧洲广大区域相连接的陆域必经交通要道, 是第二“亚欧大陆桥”的必经之地。因此, 新疆政治与战略地位特殊, 在发展过程中可以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, 新疆一直是国家政策重点扶持区域, 中央两次召开“中央新疆工作座谈会”, 五次召开“全国对口支援新疆工作会议”, 促进新疆经济社会发展, 为区域发展提供政策支持。其中, 2010年第一次中央新疆座谈会, 确立了新疆跨越式发展和长治久安的两大历史任务, 并制定了19省市对口支援新疆发展的措施, “十二五”期间, 19个省市累计实施援疆项目5,150个、到位资金达580.30亿元, 2016年援疆到位资金较2015年增长30.40%达143.70亿元; 同时, 根据第一次中央新疆工作座谈会精神, 国务院发布了《国务院关于支持喀什霍尔果斯经济开发区建设的若干意见》(国发〔2011〕33号), 批准设立了喀什经济开发区和霍尔果斯经济开发区, 并在金融、土地、产业集聚、人才集聚、财政补贴、基础设施建设等方面给予

两个经济开发区特殊政策支持，促进经济开发区产业发展（具体支持方式详见表 2）。

表 2：中央出台的关于支持喀什、霍尔果斯经济开发区建设的相关政策

发布时间	文件名称	政策内容
2011 年 11 月	财政部、国税局《关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112 号）	2010~2020 年，给予在两经开区内新办的、符合优惠条件的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税
2012 年 11 月	央行、银监会、证监会和保监会联合发布《关于金融支持喀什、霍尔果斯经济开发区建设的意见》（银发〔2012〕239 号）	对开发区实施倾斜性信贷扶持政策、推动跨境人民币业务创新、大力设立各类金融机构等，拓宽开发区融资渠道和方式、促进贸易投资便利化、提升区内金融服务水平等
2015 年 3 月	《关于下达新疆维吾尔自治区喀什霍尔果斯经济开发区建设补助资金的通知》（财预〔2015〕165 号）	2016~2020 年每年向两开发区下达建设补助资金 6 亿元，支持区内基建资金需求，保证开发区建设顺利推进
2016 年 1 月	《新疆喀什、霍尔果斯经济开发区跨境人民币借款业务试点管理暂行办法》	落户开发区的企业可向境外借入人民币资金，用于企业生产经营、区内项目建设及非居民之间跨境交易，标志着跨境人民币借款政策正式落地

资料来源：公开资料，中债资信整理

2014 年在北京召开的第二次中央新疆工作座谈会上，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平以及中共中央政治局常委、国务院总理李克强在会上发表重要讲话，指出未来将加强新疆铁路等基础设施建设，发展现代物流，立足区位优势，建设好“丝绸之路经济带核心区”；采取特殊的财政、投资、金融、人才等政策，加大扶贫攻坚和民生改善力度，促进南疆加快发展。

表 3：中央出台的关于支持新疆“丝绸之路经济带核心区”建设和南疆发展的相关政策

发布时间	文件名称	政策内容
2014 年 7 月	主要为配合新疆出台的关于促进新疆纺织服装业发展、带动南疆就业的系列文件	财政部、发改委明确，从 2014~2018 年每年给予新疆 10 亿元的纺织服装产业发展支持资金；出台新疆纺织服装企业增值税返还优惠政策
2015 年 1 月	国务院办公厅《关于支持新疆纺织服装产业发展促进就业的指导意见》（国办发〔2015〕2 号）	对新疆纺织服装产业发展目标、重点任务及政策措施提供政策指导
2015 年 2 月	央行联合银监会、证监会、保监会发布《关于金融支持南疆四地州经济发展和社会稳定的意见》（银发〔2015〕15 号）	从加大金融政策支持力度、深化间接融资、扩大直接融资、支持保险业发展、加快金融创新、加快基础设施建设等方面支持南疆地区经济发展和维护社会稳定
2015 年 3 月	国家发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	发挥新疆独特的区位优势和向西开放重要视窗作用，确定其“丝绸之路经济带核心区”的战略定位
2015 年 4 月	人社部、财政部《关于建立南疆工作补贴的通知》（人社部〔2015〕35 号）	明确支援南疆工作人员的补贴标准（在职人员 8,400 元/年）
2015 年 10 月	海关总署《关于支持新疆丝绸之路经济带核心区建设的 19 条举措》	围绕“五大中心”建设规划，从支持多式联体系建设、促进口岸通道网络建设、强化海关跨境监管合作等方面给予新疆建设丝绸之路经济带核心区的 19 项措施

资料来源：公开资料，中债资信整理

2015年9月，第五次全国对口支援新疆工作会议召开，其再次强调要维护新疆社会稳定和实现长治久安，加强对口援疆力度。为缓解新疆电力供需矛盾，2016年江苏、天津、北京、江西等7个省市积极对接新疆“电力援疆”工作，消纳自治区过剩电量35.5亿千瓦时。2016年中央对新疆的转移支付力度进一步加大，全区人均获得转移支付额度约11,000元/人¹，远高于全国约3,000~4,000元/人的平均水平，获得中央转移支付力度很大。

从未来发展来看，新疆被定位为“丝绸之路经济带核心区”，东起于环渤海经济圈、长三角经济圈和珠三角经济圈的北、中、南丝绸之路的三条通道均将通过新疆与哈萨克斯坦、俄罗斯、欧洲和印度洋南岸的瓜达尔港相连。受益于此，在丝绸之路的总体布局上，新疆将处于北、中、南三条大通道交汇处和两大经济圈的重要节点和枢纽，这奠定了新疆在“丝绸之路经济带核心区”的战略地位，借助这一战略地位，新疆在未来发展过程中将继续获得国家更多的政策和资金支持。

三、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

新疆自然资源丰富，虽然受石油、天然气、煤炭等传统支柱产业景气度低迷影响，经济增速有所下滑，但仍高于全国平均水平；同时，新疆产业结构不断升级，第三产业逐步成为推动经济发展的主要力量，区域经济呈现“缓中趋稳、稳中向好”的态势

新疆自然资源丰富。森林资源方面，区域森林面积占西北地区森林总面积的近三分之一。水资源方面，新疆三大山脉积雪、冰川资源丰富，其中冰川达1.86万余条，总面积2.4万多平方公里，占全国冰川面积的42%。矿产资源方面，新疆矿产种类全、储量大，开发前景广阔，目前已探明矿产达138种，占全国已发现矿种的80%，其中9种矿产储量居全国首位，32种居西北地区首位，石油资源量208.6亿吨，占全国陆上石油资源量的30%；天然气资源量为10.3万亿立方米，占全国陆上天然气资源量的34%，煤炭预测资源量2.19万亿吨，占全国煤炭总量的40%以上。

从经济规模来看，新疆经济规模持续增长，投资成为拉动全区经济增长的主要动力。2016年新疆实现地区生产总值9,617.23亿元，经济总量位居西北五省第2位，近年人均地区生产总值均超40,000元，在全国省级行政单位中处于中游水平；2017年1~9月，全区实现地区生产总值7,656.35亿元。分项来看，2016年全区完成固定资产投资（不含农户）9,983.86亿元，居西北五省第2位；区内商品流通活跃度一般，2016年实现社会消费品零售总额2,825.90亿元；但得益于有利的地理区位，全区对外贸易相对活跃，2016年实现进出口总额179.63亿美元，对外贸易规模居西北五省第2位。

表4：2016年西北五省经济运行情况（单位：亿元、亿美元、%）

主要地区	地区生产总值	经济增长率	固定资产投资（不含农户）	社会消费品零售总额	进出口总额
陕西	19,165.39	7.6	20,474.85	7,302.57	299.19
新疆	9,617.23	7.6	9,983.86	2,825.90	179.63
甘肃	7,152.04	7.6	9,534.10	3,184.39	68.75

¹ 2016年新疆维吾尔自治区转移性收入/新疆人口数量(扣除新疆生产建设兵团人数)，其中2016年末新疆人口数量未出，暂以2015年末人口数粗略测算。

主要地区	地区生产总值	经济增长率	固定资产投资（不含农户）	社会消费品零售总额	进出口总额
宁夏	3,150.06	8.1	3,709.04	850.10	32.73
青海	2,572.49	8.0	3,455.51	767.30	15.25

资料来源：西北五省 2016 年经济运行情况，中债资信整理

表 5：2014~2017 年三季度新疆主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元、亿美元、%）

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速
地区生产总值	9,273.64	10.0	9,324.80	8.8	9,617.23	7.6	7,656.35	7.5
人均地区生产总值	40,607	8.4	40,034	6.6	40,427	5.3	—	—
规模以上工业增加值	3,078.97	—	2,500.10	5.2	2,440.94	3.7	2,173.05	6.2
三次产业结构	16.6:42.4:41.0		16.7:38.2:45.1		12.7:30.0:57.3		12.3:31.2:56.5	
固定资产投资额（不含农户）	9,744.68	25.2	10,729.32	10.1	9,983.86	-6.9	10,376.54	31.0
社会消费品零售总额	2,279.65	11.8	2,605.96	7.0	2,825.90	8.4	2,131.17	7.3
进出口总额	276.69	0.4	196.78	-28.9	179.63	-8.7	150.51	24.5
各项存款余额	15,055.39	6.9	17,123.95	10.9	18,747.64	9.5	21,847.30	12.8
各项贷款余额	11,671.39	18.6	13,041.00	11.7	14,552.71	11.6	17,108.70	15.1
城镇居民人均可支配收入	23,214	10.1	26,275	13.2	28,463	8.3	22,514	8.1
农村居民人均可支配收入	8,724	11.2	9,425	8.0	10,183	8.0	3,467	8.4
城镇化率	46.07		47.23		48.35		—	

资料来源：新疆统计局网站，中债资信整理

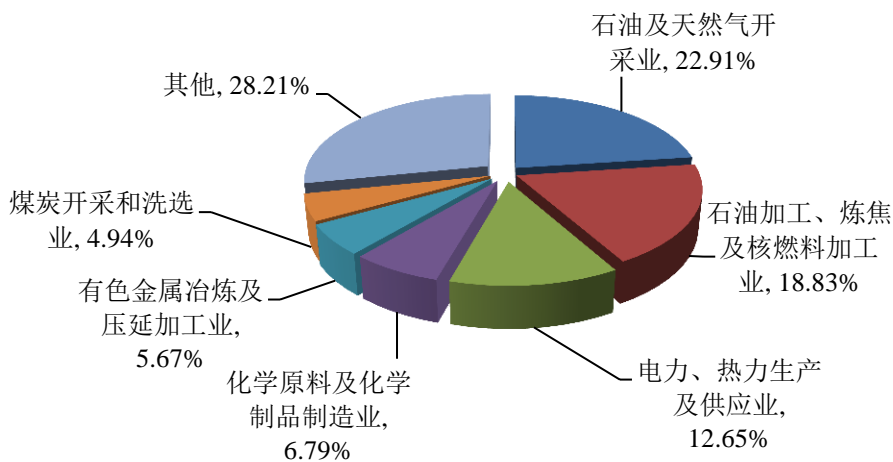
从经济增速来看，受益于国家特殊政策支持和区域资源、地缘优势，“十二五”期间新疆维吾尔自治区经济保持较快发展，2011~2015 年全区地区生产总值年均增速达 10.75%，但受经济步入“新常态”、经济结构调整导致区域传统产业景气度低迷影响，近年来新疆维吾尔自治区经济增速持续放缓，2016 年全区经济增速为 7.6%，较 2015 年进一步下滑 1.2 个百分点，但仍处全国较好水平；2017 年 1~9 月全区经济增速为 7.5%，高于全国水平 0.6 个百分点，符合全年经济增速 7% 以上的预期。分项来看，2011~2015 年全区固定资产投资年均增长 26.74%，但呈现大幅下滑态势，2016 年受市场预期不乐观和国家化解落后产能以及自治区暂缓核准燃煤火电项目等政策因素影响，工业、民间、房地产等三大投资增速持续放缓，全区投资增长乏力，固定资产投资增速首降为负，进入 2017 年，新疆基建及民生类投资大幅提速，1~9 月全区固定资产投资增速攀升至 31.0%，增速位居全国首位，其中，第三产业投资占比接近七成，投资结构明显优化；新疆社会消费品零售总额增速在经历 2015 年大幅下降后，于 2016 年回升向好，增速较 2015 年提升 1.4 个百分点至 8.4%，2017 年 1~9 月略降至 7.3%，但电商零售额同比增长 46.1%，全区内贸消费始终呈现稳步发展态势，居民消费理念提升；受全球经济增长乏力拖累，近年新疆维吾尔自治区对外贸易规模持续缩减，2015 年区域进出口总额大幅缩减 28.90%，但受益于“一带一路”战略推进以及前期基数较低，2016 年新疆进出口贸易总额降幅有所收窄，至 2017 年前三季度全区进出口总额增速大幅回升至 24.5%，对外贸易形势明显好转。

从经济结构来看，近年来新疆维吾尔自治区经济结构不断优化，三次产业比例由 2010 年的 19.8:47.7:32.5

调整为 2016 年的 12.7:30.0:57.3，第一产业和第二产业占比逐渐降低，第三产业占比逐渐提升，目前新疆维吾尔自治区形成了传统支柱产业和现代服务业并举发展的产业结构。

从支柱产业看，作为以石油、天然气、煤炭为主的资源大省，目前新疆维吾尔自治区支柱产业以资源类产业为主，主要包括石油和天然气开采、石油加工炼焦及核燃料加工、电力和热力生产及供应业、化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业、煤炭开采和洗选业等，2015 年上述产业在区域规模以上工业增加值中占比达到 71.79%。同时，新疆维吾尔自治区作为农业大省，包括棉花加工在内的农产品加工业也是新疆维吾尔自治区的支柱产业之一，近年新疆维吾尔自治区依托区域棉花种植、加工优势以及中央支持政策，大力发展纺织服装业，2015 年全区纺织服装业工业增加值较 2014 年增长 2.77 倍。

图 3：2015 年新疆规模以上工业增加值构成



资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

从第三产业来看，近年来新疆维吾尔自治区第三产业发展提速，2016 年新疆维吾尔自治区第三产业增加值占 GDP 比重为 57.3%，较 2015 年提升 12.2 个百分点，对经济增长贡献率高达 58.9%，成为拉动全区经济增长的主要力量。其中，金融产业持续较快发展，旅游产业发展势头强劲：截至 2016 年末，新疆全区金融机构人民币存贷款余额分别为 18,747.64 亿元和 14,552.71 亿元，分别较 2015 年增长 8.66% 和 10.38%；自 2015 年新疆旅游业步入千亿规模以来，2016 年新疆旅游业高速增长，产业增加值同比增长逾 20%。

从产业竞争力来看，随着经济发展，新疆维吾尔自治区形成了一批具有较强竞争力的企业，其中新疆有色金属、新疆能源、中泰化学、新疆投资等能源行业大型企业规模优势突出，整体竞争实力较强；新疆广汇、昆仑轮胎等汽车行业企业实力不断增强；库尔勒香梨、伊力特实业、新农开发、中粮屯河、新疆啤酒花等食品行业企业竞争实力较强。

从产业外向程度来看，2016 年全区进出口总额/GDP 和出口总额/GDP 分别为 12.35% 和 10.94%，新疆维吾尔自治区经济增长对进出口贸易的依赖度较低。

2、未来经济增长潜力

新疆作为“丝绸之路经济带核心区”，未来坚持开放发展，努力形成全方位对外开放的互利合作新格局；加快推进区域基础设施建设、资源开发利用、产业优化升级、对内对外开放进程等，区域经济将保持

平稳较快增长

从区域政策的角度来看，经济步入“新常态”形势下，新疆面临经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期“三期叠加”的特殊阶段，为确保全区经济“稳中向好、稳中有进”发展，新疆政府相继出台《关于应对经济下行压力做好当前经济工作的意见》（新党办发〔2015〕13号）及其责任分解方案、《关于做好当前经济工作推进经济持续健康发展的意见》（新党办〔2016〕7号）、《关于做好当前经济工作推进经济持续健康发展的意见的实施办法》等文件，制定多项措施，从扩大有效投资、化解过剩产能、降低企业运营成本、促进服务业发展等多渠道精准发力，确保地区经济稳步增长。

从区域战略规划及产业发展规划的角度来看，新疆将继续坚持开放发展，加快丝绸之路经济带核心区建设，加快交通枢纽、商贸物流、文化科教、医疗服务、区域性金融“五大中心”和“十大进出口产业集聚区”建设，促进国内国际要素有序流动、资源高效配置、市场深度融合，加快建设丝绸之路经济带核心区，努力形成全方位对外开放的互利合作新格局。2016年新疆维吾尔自治区陆续出台《新疆建设丝绸之路经济带核心区的指导意见》、《新疆丝绸之路经济带核心区建设三年（2017~2019）滚动实施意见》，围绕“五大中心”建设，以推进交通枢纽中心建设为突破口，加快公路、铁路、民航和信息网络建设，努力打通和完善面向南亚、中亚和蒙古等方向的国际综合运输通道；加快推进商贸物流中心建设，重点推进乌鲁木齐国际陆港区、中欧班列运行中心建设，搭建喀什、霍尔果斯经济开发区等开放平台；积极推进区域金融中心、文化科教中心和医疗服务中心建设，重点培育发展金融市场，加强与周边国家在文化、科技、教育、旅游等领域的务实合作，加强医疗基础设施建设，扩大国际国内医疗合作，拓宽服务领域，提高医疗服务水平。产业协同发展方面，新疆“十三五”发展规划提出，未来，新疆将大力推进国家“大型煤炭煤电煤化工基地”、“大型油气生产加工和储备基地”、“大型新能源基地”、“能源资源陆上大通道”建设，提高矿产资源勘探开发水平、大力发展纺织服装产业、积极发展农产品精深加工业、培育发展战略性新兴产业，加快推进新型工业化，持续推进区域产业结构优化升级。加快制造业发展，2016年6月，新疆政府发布《中国制造2025新疆行动方案》，将加快建设“一轴、六区、八中心”²的特色制造业加工基地，力争通过两个阶段、用10年时间，努力实现制造业强区的战略目标。整体来看，新疆将持续推进区域产业结构调整，同时，依托“一带一路”的战略机遇期，吸引各类资本参与新疆经济发展、基础设施建设和资源开发利用，有利于新疆承接东部产业转移，加快优势资源转换进程，提升对内对外开放水平，促进新疆经济发展。

从经济增长要素来看，新疆经济增长主要依赖固定资产投资及消费增长，其中，2014年全区资本形成总额、最终消费和货物、服务净出口分别占GDP的89.31%、54.18%和-43.50%。从投资结构来看，在以建设丝绸之路经济带建设为核心的政策导向下，基础设施投资仍将是“稳增长”的重要抓手。其中，2016年新疆完成基础设施投资3,814.72亿元，占全区固定资产投资的比重达38.20%。从消费来看，在多项重点民生工程的实施推动下，城乡居民收入均呈快速增长态势，居民消费能力不断增强，2016年城镇居民人均可支配收入28,463元，较2015年同比增长6.80%，农村居民可支配收入10,183元，较

² 一轴：天山北坡经济带制造产业聚集轴；六区：乌昌石、奎独克、哈密地区、库尔勒、喀什和伊犁；八中心：电力装备、农机装备、新能源装备、石油化工、纺织服装、新材料、轻工食品和生物药品八个制造业创新中心。

2015 年增长 6.70%，在城镇和农村居民可支配收入增长的带动下，全区消费需求平稳增长，预计未来仍将保持稳定增长态势。从对外贸易来看，预计未来随着“丝绸之路经济带核心区”建设推进，新疆将加强与中亚和欧洲等地区的贸易往来，进出口贸易有望在促进新疆经济增长过程中发挥更为重要的作用。

四、地方政府财政实力分析

1、财政收入规模和结构

新疆一般公共预算收入增速逐年下滑，但中央转移性收入对区域财力的贡献力度不断增强，整体财政收入规模持续增长，人均财力规模较大；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，新疆财政收入将保持增长

从一般公共预算收入规模来看，2014~2016 年新疆一般公共预算收入分别为 1,282.30 亿元、1,330.85 亿元和 1,298.95 亿元，增速分别为 13.70%、3.80%和-2.40%，呈逐年下滑态势，其中，2016 年受宏观经济放缓影响，新疆传统支柱产业石油、化工、煤炭等周期性行业产能过剩，全区工业增加值增速持续回落，加之“营改增”政策性减收，区域税收增长速度持续低位徘徊（2014~2016 年分别为 7.44%、-2.94%和 0.84%）；此外，2016 年扩大 18 项行政事业性免征范围，全区非税收入缩减 8.40%，受上述多重因素影响，全区一般公共预算收入于 2016 年首次出现负增长；2017 年 1~9 月，受新疆固定资产投资、对外贸易形势好转支撑、非税收入攀升拉动以及前期基数较低影响，新疆一般公共预算收入增速较 2016 年同期大幅提升 25.68 个百分点至 26.21%。从一般公共预算收入构成来看，新疆一般公共预算收入以税收收入为主，2014~2016 年税收收入在一般公共预算收入中占比分别为 69.23%、64.75%和 66.91%；2017 年 1~9 月，税收收入占比降至 63.46%，但整体看，新疆一般公共预算收入稳定性仍较强。

从转移性收入来看，新疆承担着维护国家统一和安全、保障各民族利益和维护民族团结等重大责任，中央给予了大力支持，近三年全区获得的中央转移支付收入保持持续快速增长，实现转移性收入（一般公共预算）分别为 2,130.80 亿元、2,368.70 亿元和 2,515.35 亿元，年均增速达 9.30%，转移性收入/一般公共预算收入的比重逐渐提升（近三年分别为 1.67 倍、1.78 倍和 1.94 倍），中央转移性收入对新疆财政收入贡献较大。

从政府性基金收入来看，新疆政府性基金收入规模较小，对地区财力的贡献较低，2014~2016 年全区政府性基金收入分别为 426.13 亿元、333.04 亿元和 334.22 亿元，其中，国有土地使用权出让收入分别为 279.53 亿元、215.53 亿元和 225.86 亿元，2016 年全区国有土地使用权出让收入较 2015 年略有增长 4.81%，但新疆 2016 年房地产市场景气度持续下滑，当期土地交易市场呈现量价齐跌态势³；2017 年 1~9 月，在全国房地产市场升温带动下，新疆土地交易市场有所回暖，全区国有土地使用权出让收入同比上升 12.40%，但是，考虑中央和各地房地产市场调控政策仍将收紧、新疆购房需求持续疲弱、去化压力依然较重等背景下，全区房地产市场明显好转的可能性不大，区域土地出让收入难以持续较高增速回升。

³ 2016 年新疆自治区财政厅国有土地使用权出让收入（225.86 亿元）与国土资源厅当期土地出让收入（171.43 亿元）存在差异，主要系二者统计口径不同，财政部公布的全国土地出让收入数为当年全国各地实际缴入地方国库的土地出让收入数，国土资源部公布的全国土地出让收入数为当年全国各地签订的土地出让合同价款数。

从人均财力的角度来看，受益于转移性收入规模较大，新疆人均财力不断增强，其中 2015 年新疆人均一般公共预算收入约为 18,099.39 元/人⁴，明显高于全国同期约 11,073.36 元/人的水平，人均财力规模较大。未来，受新疆经济发展策略和宏观经济形势影响，全区一般公共预算收入增速或仍将有所下滑，但考虑新疆政治和战略地位特殊，未来中央将继续加大对新疆的财政支持，预计全区转移性收入有望不断扩大，推动其财政收入规模持续增长。

表 6：2014~2016 年新疆全区和区本级财政收入情况和 2017 年财政预算情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017（预算数）	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算收入	1,282.30	241.80	1,330.85	241.73	1,298.95	145.19	1,363.90	105.00
其中：税收收入	887.80	53.81	861.73	47.06	869.18	35.95	877.40	38.20
地方政府一般债券收入	—	—	580.00	580.00	815.00	815.00	—	—
政府性基金收入	426.13	82.07	333.04	80.43	334.22	82.06	342.20	78.90
其中：国有土地出让收入	279.53	2.58	215.53	3.70	225.86	0.00	235.00	0.00
地方政府专项债券收入	—	—	113.00	113.00	240.20	240.20	—	—
转移性收入 ⁵	2,130.80	2,065.00	2,368.70	2,368.70	2,515.35	2,515.35	1,770.90	1,770.90
国有资本经营收入	1.78	1.18	2.10	1.60	3.88	2.18	4.80	1.60

资料来源：新疆维吾尔自治区 2014~2016 年财政决算表，新疆财政厅提供，中债资信整理

2、财政支出弹性

新疆一般公共预算支出主要以民生类支出为主，且占比有所提高

财政支出方面，近年来新疆一般公共预算支出整体呈较快增长趋势，2014~2016 年增速分别为 8.30%、14.70% 和 8.90%，全区一般公共预算支出增速有所波动。支出结构方面，新疆一般公共预算支出以民生类支出为主，“十二五”期间，全区民生类支出占比在 70% 以上，2016 年公共财政支出中民生类支出占比进一步提升至 74.7%，其中，财政用于与民生直接相关的农林水事务、社会保障和就业、医疗卫生、教育、科技文化体育支出分别为 712.50 亿元、494.50 亿元、255.00 亿元、673.80 亿元和 43.50 亿元，分别同比增长 17.70%、33.00%、4.50%、4.00% 和 4.40%。同时，新疆行政经费类支出占比较低，2016 年全区一般公共服务和公共安全支出分别为 392.10 亿元和 300.50 亿元，较上年分别增长 7.01% 和 19.27%，在一般公共预算支出中占比分别为 9.63% 和 6.62%，与 2015 年基本持平。整体看，新疆一般公共预算支出中行政经费支出占比较低，民生支出占比有所提高。

3、政府可变现的资产

新疆政府拥有较大规模的国有资产和上市公司股权，可为其政府债务偿还和周转提供一定流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源 and 海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。从新疆政府提供的资料和披露的公开资料看，我们

⁴ 从可比性的角度考虑，此处仅考虑新疆自治区的一般公共预算收入和计入公共预算收入的转移性收入；同时，在测算时扣除了新疆生产建设兵团人数。

⁵ 此处转移性收入为计入公共财政收入部分的转移性收入，不含计入政府性基金收入部分。

主要获取新疆政府下属的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

新疆国有及国有控股企业重点集中在社会服务业、冶金、化学等三大行业和第三产业，包括新疆有色金属工业（集团）有限责任公司、新疆能源（集团）有限责任公司、新疆投资发展（集团）有限责任公司等区域性大型国有企业。截至 2016 年末，新疆全区国有及国有控股企业总资产 10,396.23 亿元，同比增长 22.50%，全区国有及国有控股企业资产总额首次破万亿，同期净资产规模达 3,688.16 亿元，同比增长 28.80%，2016 年实现利润总额 88.16 亿元，同比增长 32.00%。

持有上市公司股权方面，新疆各级政府通过直接或间接控股，作为最终控制人的上市公司共 21 家，剔除目前暂停牌的西部黄金及中葡股份，中债资信选取 2017 年 10 月 24 日前 30 个交易日股票均价测算，上述 19 家上市公司总市值为 1,989.61 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，新疆政府（包括自治区本级和地州市政府）持有上市公司股权市值为 646.06 亿元；从新疆本级上市公司来看，新疆国资委作为控股股东的上市公司有中泰化学、西部黄金、雪峰科技及新疆新鑫矿业 4 家（仍暂剔除目前停牌的西部黄金），按照 2017 年 10 月 24 日 30 个交易日股票均价测算，上述上市公司总市值为 514.63 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，新疆本级政府持有上市公司股权市值约为 171.51 亿元。新疆政府拥有较大规模的国有资产和变现能力强的上市公司股权，可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

新疆全区政府债务规模较小，且债务增速控制较好，未达到政府债务限额，债务率较低；全区政府债务主要分布于地州市、县本级，虽债务逾期率相对较高，但政府债务主要投资于市政基建、保障房等优质资产，对债务保障程度较好，且债务期限分布较均匀，整体债务风险可控

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，新疆披露了其截至 2016 年末和 2017 年末的地方政府债务限额，截至 2017 年末，全区政府债务限额为 3,613.70 亿元，较 2016 年末增长 14.70%，其中一般债务限额 2,841.36 亿元，专项债务限额 772.34 亿元；2017 年，财政部核准新疆置换债券额度 856 亿元、新增债券额度 463 亿元，分别较 2016 年扩大 13.8% 和 52.3%。

债务余额方面，截至 2016 年末，新疆政府债务余额 2,836.92 亿元，较 2015 年末增长 7.73%。其中，一般债务 2,179.65 亿元，较 2015 年末增长 11.90%，专项债务 657.27 亿元，较 2015 年末略降 4.11%，地区政府债务规模虽整体有所增长，但增速较慢，债务规模仍较小，且远未达到其政府债务限额；同期，全区政府或有债务为 1,104.50 亿元，较 2015 年末缩减 11.10%。整体来看，新疆政府债务规模较小，且债务增速控制较好。

表 7：新疆全区和区本级债务限额情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	全区	区本级	全区	区本级
政府债务限额	3,150.70	799.40	3,613.70	—
其中：一般债务限额	2,406.00	798.90	2,841.36	—
专项债务限额	744.70	0.50	772.34	—

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

表 8：新疆全区和区本级债务余额情况（单位：亿元）

项目	2014年		2015年		2016年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
政府债务	2,658.70	604.40	2,633.41	611.70	2,836.92	703.00
其中：一般债务	1,970.00	603.90	1,947.94	611.40	2,179.65	703.00
专项债务	688.70	0.50	685.46	0.30	657.27	0.00
政府或有债务	1,294.00	1,266.80	1,242.40	1,044.40	1,104.50	969.80

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

分层级看，截至 2016 年末新疆政府债务中，自治区本级政府债务占比约 25%；地州市本级、县本级及乡本级分别为 810.50 亿元、1,295.80 亿元和 27.6 亿元，合计占比约 75%，新疆政府债务主要分布于地州市、县级。

从举债主体来看，截至 2016 年末，新疆政府机关、融资平台公司、国有企业（不含投融资平台）及事业单位举借政府债务余额分别为 2,171.20 亿元、495.60 亿元、76.30 亿元和 45.90 亿元，占比分别为 76.53%、17.47%、2.69%和 1.62%，政府机关及融资平台公司构成新疆政府债务最主要的举借主体。

从债务资金投向看，新疆地方政府债务主要用于基础设施建设，其中截至 2016 年末市政基础设施建设、保障性住房及农林水利工程形成的政府债务余额分别为 1,037.40 亿元、550.40 亿元和 259.90 亿元，在政府债务中占比分别为 36.57%、19.40%和 9.16%，形成了大量优质资产，大多有经营收入可作为偿债来源，在一定程度上保障相关债务的偿还。

从债权人类别来看，发行债券、银行贷款、供应商应付款、非银行金融机构融资及转贷债务为新疆政府债务的主要来源，截至 2016 年末其债务余额分别为 2,158.40 亿元、394.10 亿元、150.00 亿元、47.30 亿元及 38.60 亿元，在政府债务中占比分别为 76.08%、13.89%、5.29%、1.68%及 1.36%；从偿还的期限结构来看，新疆政府债务期限分布较为平均，2017~2019 年到期债务分别为 402.30 亿元、332.70 亿元和 393.50 亿元，占比分别为 14.18%、11.73%和 13.87%，不存在债务集中到期现象。

从逾期债务率来看，截至 2016 年末新疆政府债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 6.50%，政府或有债务逾期率 7.10%，虽均较 2015 年有所下滑，但仍高于全国平均水平。

从全区债务负担来看，截至 2013 年 6 月末新疆政府债务率为 57.72%，低于国际警戒线（90~150%）和财政部确定的总债务率 100%的警戒线；2016 年虽然新疆债务规模较 2015 年有所增长，但增速控制较好，同时，在区域经济增长和国家的政策支持下，全区财政收入持续增长，截至 2016 年末新疆政府性债务与 2016 年全区政府综合财力的比值约为 0.8 倍⁶，新疆整体债务风险可控。

五、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

新疆政府经济信息披露的及时性和完备性较好，财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升

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

⁶ 此处政府性债务=截至 2016 年末全区政府债务余额+或有债务余额*50%，综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入+国有资本经营收入。

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。

从政府经济信息的披露情况来看，通过新疆统计局网站可获取1999~2016年新疆统计年鉴、1997~2016年新疆国民经济和社会发展统计公报、《关于2016年自治区国民经济和社会发展计划执行情况与2017年自治区国民经济和社会发展计划草案的报告》以及2017年月度经济运行数据。整体上，新疆经济信息披露较为及时和完备。

从财政信息公开情况来看，通过新疆财政厅网站可获得2004~2016年自治区预算执行情况报告，2014~2016年度区本级一般公共预算收入支出决算表、政府性基金收入支出决算表、国有资本经营预算收入支出决算表，2015~2016年全区财政收入决算总表以及2017年各月财政执行情况。2014年起，根据中央财税体制改革的具体部署，新疆在财政预算执行情况报告中披露了全区和自治区本级一般公共预算收支、政府性基金收支和转移性收入等详细数据。

从政府债务公布情况来看，2014年，新疆审计厅发布了《新疆维吾尔自治区政府性债务审计结果》（2014年第1号）（以下简称“审计结果”），审计结果公布了2013年6月底全区政府性债务数据，并说明了截至2012年末及2013年6月底，全区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。2015年12月，新疆维吾尔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《自治区人民政府关于提请审议2015年自治区地方政府债务限额的议案》，并确定了2015年自治区地方政府债务限额，并较为详细地披露了各个州、市的政府债务限额；同时根据《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预[2015]225号），新疆政府于2016年4月公布了中央核定的2016年新疆政府债务限额及其在区本级和地州市政府的分配情况，成为全国较早公布地方政府债务限额的地区之一，同时自治区披露了其2016年末全区政府债务规模及其分布情况。整体来看，新疆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

新疆政府重视法治和维护社会稳定工作，财政和债务管理制度逐步规范，区域融资平台数量较少，政府或有负债风险可控

从法治水平来看，新疆认真贯彻依法治国基本方略。根据中共中央《关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》和自治区党委《关于全面推进依法治疆建设法治新疆的意见》，新疆人民政府于2015年6月发布了《全面推进依法行政加快建设法治政府重大任务实施要点（2015—2020）》，其通过实行统一领导与分级分部门实施相结合的原则，从深化行政管理体制改革、提高制度建设质量、规范行政执法行为、构建化解社会矛盾机制、强化行政权力监督和健全依法行政组织保障体制六个方面进行了要求，为法治新疆建设指明了前进方向。同时，新疆广泛开展“访民情、惠民生、聚民心”活动，安排20万名机关干部下基层住万村，以实现群防群治群控，维护社会的稳定和长治久安。

从财政管理制度来看，新疆政府及地方政府财政管理制度不断完善。在预算管理方面，新疆财政厅于 2011 年发布了《关于印发〈新疆维吾尔自治区财政支出绩效评价管理暂行办法〉的通知》（新财预〔2011〕307 号），对预算绩效进行管理，并规范财政支出绩效评价；2016 年 7 月，新疆印发《深入推进自治区预算工作方案》（新财预〔2016〕82 号），贯彻落实《关于进一步推进自治区预算公开工作的意见》（新党办发〔2016〕29 号），提出进一步扩大预算公开范围、细化公开内容、规范公开方式、完善公开要求、建立公开机制，提高预算公开的完整性、及时性、有效性，增强预算透明管理度。财政支出管理方面，新疆下发了《关于印发〈自治区本级财政资金拨付管理规程〉的通知》（新财库〔2014〕6 号）、《关于印发〈自治区财政存量资金管理暂行办法〉的通知》（新财库〔2016〕96 号）以及《关于印发〈自治区财政资金使用跟踪反馈管理暂定办法〉的通知》（新财预〔2016〕113 号），以加强财政资金使用管理、加快执行进度、切实提高财政资金的使用效益，实现对财政资金运行的跟踪监督，完善财政资金管理机制。税收管理方面，新疆政府 2004 年印发的《新疆维吾尔自治区人民政府关于进一步完善分税制财政管理体制的通知》（新政发〔2004〕76 号）和财政厅 2008 年印发的《关于调整资源税分享办法的通知》（新财发〔2008〕54 号）进一步梳理了自治区本级与地州市县的财政分配关系，完善分税制财政管理体制；2016 年 8 月新疆政府印发《关于进一步做好清理规范税收等优惠政策相关工作的通知》（新政办发〔2016〕122 号），全面清理违规优惠，把握优惠节奏，设置合理过渡期，进一步加强税收政策管理。

从政府债务管理制度来看，为加强政府性债务管理，2014 年，根据党中央国务院关于加强地方政府性债务管理的要求，新疆出台了《关于加强自治区地方政府性债务管理的意见》（新政发〔2014〕82 号），对政府性债务管理做出了较为全面的规定，要求对政府债务实行规模控制、严格限定政府举债程序和资金用途、把政府债务分门别类纳入全区预算管理机制，同时，该意见还在建立政府性债务风险预警管理机制、建立债务风险应急处置机制等方面做出了明确的规定。2016 年 2 月新疆财政厅通过下发《自治区地方政府债务风险评估和预警暂行办法》（新财预〔2016〕8 号），具体落实了新疆地方政府债务风险预警管理机制；同月，新疆财政厅下发《自治区地方政府性债务信息公开暂行办法》（新财预〔2016〕7 号），从政府性债务公开范围、内容、方式及时间等方面进行了要求，这将有助于提升新疆政府性债务的透明度。为确保新疆政府债券及时还本付息，2015 年 7 月新疆财政厅出台了《新疆维吾尔自治区 2015 年政府债券还本付息管理办法》（新财预〔2015〕78 号），对各地州市归还政府债券本息做出了较为明确的规定，包括还本付息时间安排、逾期罚息说明等。2016 年 9 月，为加强政府债券的举借、使用管理，新疆印发《自治区政府债券资金管理奖惩暂行办法》（新财预〔2016〕105 号），通过制定奖惩措施加强政府债券资金使用管理、确保自治区债券资金运行安全，并及时发挥实效；12 月，自治区财政厅印发《自治区地方政府一般债务预算管理办法》（新财预〔2016〕142 号）和《自治区地方政府专项预算管理办法》（新财预〔2016〕143 号），将政府债务收入、安排支出、还本付息及发行费用全部纳入预算管理。整体看，新疆财政及债务管理制度不断完善。

从政府对融资平台的管理来看，为做好自治区政府存量债务纳入预算管理清理甄别工作，2014 年 11 月自治区财政厅发布了《关于印发〈自治区政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法〉的通知》，对政府性债务纳入预算甄别做出明确规定。根据新疆政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，截至

2016年末，全区共有34家融资平台发行债券（已剔除母子公司影响）并公布2016年度财务数据，2016年末上述34家平台公司资产合计8,184.64亿元，负债合计4,394.87亿元，资产负债率53.70%，全部债务资本化比率为35.53%，债务负担基本与去年持平；全部债务/EBITDA（中位数）为10.32倍，长期偿债指标表现一般，较去年略有弱化，但现金类资产/短期债务（中位数）为3.74倍，较2016年的2.20倍呈现明显上升，短期债务周转压力有所下降。整体看，新疆融资平台数量较少，政府或有负债风险可控。

3、政府战略可行性

新疆发展战略与自身发展现状、国家“一带一路”战略规划及区域资源、地缘等优势相契合，明确可行，将促进区域经济平稳、快速发展

随着经济步入新常态，结合自身发展现状，短期内新疆将着力做好稳定经济增长、促进改革红利释放、调整经济结构转型、提升消费拉动和加强脱贫投入等五个方面的工作。

2015年3月，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确提出“发挥新疆独特的区位优势和向西开放重要窗口作用，深化与中亚、南亚、西亚等国家交流合作，形成丝绸之路经济带上重要的交通枢纽、商贸物流和文化科教中心，打造丝绸之路经济带核心区”的战略规划。为抓住这一战略机遇期，新疆提前布局，在2014年先后出台《关于推进新疆丝绸之路经济带核心区建设的实施意见》（新政发〔2014〕66号）和《关于印发推进新疆丝绸之路经济带核心区建设行动计划（2014~2020）的通知》（新政发〔2014〕112号），提出建设“三通道”、“三基地”、“五大中心”和“十大进出口产业集聚区”的战略规划⁷，其中，2015~2020年，新疆将重点推进交通通道基础设施、信息通道、商贸物流中心和基地建设，加快推动金融产品和金融服务创新工作；积极开展面向周边沿线国家的医疗卫生服务及合作交流；并积极推动“十大进出口产业集聚区”和能源“三基地一通道”建设；2016年，新疆进一步出台《新疆建设丝绸之路经济带核心区的指导意见》、《新疆丝绸之路经济带核心区建设三年（2017—2019）滚动实施意见》，提出了开展“五大中心”建设的阶段性规划。此外，新疆重视PPP模式的推广，截至2016年末新疆累计落实PPP项目投资2,363亿元。

预计上述战略的实施和推进将有利于发挥新疆地缘、资源等独特优势，提升新疆对内对外开放水平，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新疆经济发展、基础设施建设和资源开发利用，加快承接东部产业转移进程，促进新疆跨越式发展和经济可持续发展。

六、本期专项债券偿还能力分析

⁷ “三通道”包括能源、交通、通信等综合大通道；“三基地”包括大型油气生产加工基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电和光伏发电基地；“五大中心”包括交通枢纽中心、商贸物流中心、金融中心、文化科教中心、医疗服务中心；“十大进出口产业集聚区”包括机械装备出口、轻工产品出口加工、纺织服装产品加工、建材产品出口加工、化工产品、出口加工、金属制品出口加工、信息服务业出口、进口油气资源加工、进口矿石加工、进口农牧产品加工等产业集聚区。

2017 年新疆维吾尔自治区专项债券（十二期）纳入其政府性基金预算管理，全区国有土地使用权出让收入对本期债券的偿还保障程度较高

2017 年新疆维吾尔自治区专项债券（十二期）发行总额为 22.20 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，均为置换债券。债券期限和募集资金方面，本期置换债券为 7 年期，用于置换 2017 年到期的存量债务。项目方面，本次置换债券募集资金用于偿还市政建设、保障性住房和农林水利工程建设形成的到期债务，使用的置换债券额度占比分别为上 95.05%、2.25%和 2.70%，项目合计投资规模为 49.68 亿元。本期专项债券无增信措施。

表 9：拟发行的 2017 年新疆维吾尔自治区专项债券（十二期）概况

项目	内容
债券名称	2017 年新疆维吾尔自治区专项债券（十二期）
发行规模	人民币 22.20 亿元
债券期限	7 年期
资金用途	本次发行的置换专项债券募集资金全部用于偿还 2017 年到期的存量债务
债券利率	固定利率
付息方式	每年付息一次，债券最后一次利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，本期专项债券本息偿还资金全部来源于国有土地使用权出让收入，如果上述地市州县土地使用权出让收入波动导致当年国有土地使用权出让收入不足以偿还到期本次发行的专项债券本息，各个地市州县将通过调入专项收入的资金用于偿还到期债券。国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。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，2010~2013 年新疆自治区土地成交量增速、土地出让收入增速和土地出让均价整体均有所下滑；2014 年，全国楼市陷入观望氛围，房地产销售资金回流缓慢、开发商拿地态度更趋谨慎，受此影响，新疆自治区土地出让面积和收入增速、土地出让均价继续下降；2015 年，尽管新疆自治区土地出让均价小幅回升，但土地出让面积下降幅度更大，土地出让收入增长乏力。2016 年，新疆自治区房地产市场持续低迷态势，全区房地产开发投资额及房屋新开工面积降幅扩大（降速分别较 2015 年扩大 6.00 和 10.80 个百分点）；同时，区域去化效果不佳，商品房销售额增速为-0.30%，较 2015 年下滑 0.70 个百分点；受此影响，2016 年全区土地出让市场呈现量价齐跌态势，但土地出让面积降幅有所收窄；进入 2017 年，全国房地产市场升温，带动新疆土地及房地产市场呈现一定回暖，土地出让收入较 2016 年同期明显上涨，但是受前期高库存、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，预计中短期内，新疆房地产市场仍将呈现供大于求的局面，房地产市场仍将以去化为主，区域土地出让市场持续、明显好转的可能性不大。长期来看，新疆地处我国西北边陲，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 年底新疆城镇化率低于全国平均水平约 9 个百分点），未来随着全区城镇化水平的提高，预计全区国有土地使用权出让收入有望在波动中有所增长。

表 10：2010 至 2017 年 1-9 月新疆土地市场供求走势

项目	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017.1~9
土地出让面积（万亩）	8.30	16.07	22.75	23.24	17.32	12.25	12.18	7.44
土地出让面积增速（%）	60.80	93.55	41.57	2.16	-25.49	-28.83	-0.57	-24.84
土地出让收入（亿元）	153.77	182.82	228.82	325.89	217.68	188.89	171.43	124.76
土地出让收入增速（%）	116.50	18.90	25.16	42.42	-33.20	-12.44	-9.24	21.50
土地出让均价（万元/亩）	18.52	11.38	10.06	14.02	12.57	15.42	14.08	16.77

资料来源：公开资料，中债资信整理

表 11：2011 至 2017 年 1-9 月新疆房地产市场运行情况

项目	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017.1~9
房地产开发投资额（亿元）	516.39	606.09	825.69	1,014.81	998.88	923.40	813.43
房地产开发投资额增速（%）	49.00	17.40	36.20	22.90	-1.60	-7.60	12.40
其中：住宅投资额（亿元）	416.39	444.27	555.62	616.30	603.66	518.83	461.22
住宅投资额增速（%）	48.40	6.70	25.10	10.90	-2.10	-14.10	12.30
房屋新开工面积（万平方米）	2,983.06	2,823.65	3,729.87	3,561.09	2,994.75	2,205.57	1,952.03
房屋新开工面积增速（%）	37.00	-5.10	32.10	-4.50	-15.90	-26.40	12.10
商品房销售额（亿元）	613.31	560.45	860.95	840.47	849.18	846.84	501.73
商品房销售额增速（%）	25.90	-8.60	53.60	-2.40	1.00	-0.30	11.04
其中：住宅销售额（亿元）	516.24	458.14	710.74	625.35	641.62	648.94	—
住宅销售额增速（%）	23.97	-11.25	55.14	-12.01	2.60	1.10	—

资料来源：公开资料，中债资信整理

本次发行债券的保障指标方面，本次发行的专项债券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收入。从国有土地使用权出让收入来看，2010~2016 年新疆全区国有土地使用权出让收入分别为 122.00 亿元、216.90 亿元、218.20 亿元、284.56 亿元、279.53 亿元、215.53 亿元和 225.89 亿元，增速分别为 48.10%、77.80%、0.60%、30.41%、-1.78%、-22.90%和 4.81%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动（见表 12），2016 年全区房地产市场持续低迷态势，土地出让市场呈现量价齐跌态势（但由于财政厅以当年实缴入库土地出让收入核算当年国有土地出让收入，而国土资源厅则以当年实际签约土地出让合同价款确认土地出让收入，2016 年财政厅公布的国有土地使用权出让收入略增长 4.81%）；2017 年前三季度，全区土地交易市场出现一定回暖，但是受前期库存高企、市场需求后续乏力以及中央逐渐加大调控房地产市场等因素影响，预计 2017 年全年全区国有土地使用权出让收入持续、明显好转的可能性不大。从存量专项政府债券保障来看，2016 年新疆政府性基金收入/截至目前全区专项政府债券余额（506.60 亿元，含定向）为 0.45 倍，但考虑专项债券期限均在三年及以上，新疆政府性基金收入对存量专项政府债券的保障情况仍然较好；从本期专项债券的偿还保障来看，2016 年新疆国有土地使用权出让收入/本期专项债券发行规模为 10.18 倍，全区国有土地使用权出让收入对本期专项债券的偿还保障程度较高。

表 12：2010 至 2017 年 1-9 月新疆全区国有土地使用权出让收入（单位：亿元、%）

项目	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017.1~9
政府性基金收入	192.70	320.00	324.70	426.30	426.13	333.04	334.22	206.40

项目	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017.1~9
其中：国有土地使用权出让收入	122.00	216.90	218.20	284.56	279.53	215.53	225.89	133.86
国有土地使用权出让收入增速	48.10	77.80	0.60	30.41	-1.78	-22.90	4.81	12.40

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2017 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（十二期）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 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85 号），地方政府专项债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“—”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。各信用等级符号含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；
CC	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：

表 1：拟发行的 2017 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（十二期）募投项目情况（单位：万元）

项目名称	本批置换专项债券 申请额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
市政工程类	211,000.00	470,155.00	国有土地使用权出 让收入	是
保障性住房类	5,000.00	20,686.00		
农林水利建设类	6,000.00	6,000.00		
合计	222,000.00	496,841.00		

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

附件三：

新疆维吾尔自治区经济、财政和债务数据

关数据	2014年	2015年	2016年
地区生产总值(亿元)	9,273.64	9,324.80	9,617.23
人均地区生产总值(元)	40,607	40,034	40,427
地区生产总值增长率(%)	10.00	8.80	7.60
固定资产投资额(不含农户)亿元	9,744.68	10,729.32	9,983.86
社会消费品零售总额(亿元)	2,279.65	2,605.96	2,825.90
进出口总额(亿美元)	276.69	196.78	179.63
三次产业结构	16.6:42.4:41.0	16.7:38.2:45.1	12.7:30.0:57.3
第一产业增加值(亿元)	1,538.60	1,559.09	1,648.97
第二产业增加值(亿元)	3,927.82	3,564.99	3,585.22
其中:规模以上工业增加值(亿元)	3,078.97	2,500.10	2,440.94
第三产业增加值(亿元)	3,797.68	4,200.72	4,383.04
常住人口数量(万人)	2,298.47	2,360.00	2,390.08
人口老龄化率(%)	—	11.15	—
城镇居民人均可支配收入(元)	23,214	26,275	28,463
农村居民人均可支配收入(元)	8,724	9,425	10,183
居民消费价格指数	102.10	—	101.40
工业生产者出厂价格指数	96.20	—	94.50
工业生产者购进价格指数	97.50	—	95.50
各项存款余额(亿元)	15,055.39	17,123.95	18,747.64
各项贷款余额(亿元)	11,671.39	13,041.00	14,552.71
全区一般公共预算收入(亿元)	1,282.30	1,330.85	1,298.95
其中:税收收入(亿元)	887.80	861.73	869.18
地方政府一般债券收入(亿元)	—	580.00	815.00
全区税收收入/一般公共预算收入(%)	69.23	64.75	66.91
全区一般公共预算收入增长率(%)	13.70	3.80	-2.40
区本级一般公共预算收入(亿元)	241.80	241.73	145.19
其中:税收收入(亿元)	53.81	47.06	35.95
全区政府性基金收入(亿元)	426.13	333.04	334.22
全区政府性基金收入增长率(%)	-0.05	-21.85	0.35
地方政府专项债券收入(亿元)	—	113.00	240.20
区本级政府性基金收入(亿元)	82.07	80.43	82.06
区本级政府性基金收入增长率(%)	-5.95	4.00	-72.48
全区转移性收入(亿元)	2,130.80	2,368.70	2,515.35
全区国有资本经营收入(亿元)	1.78	2.10	3.88
区本级国有资本经营收入(亿元)	1.18	1.60	2.18
全区政府债务(亿元)	2,658.70	2,633.41	2,836.92
其中:区本级政府债务(亿元)	604.40	611.70	703.00
全区政府负有担保责任的债务(亿元)	1,072.50	1,051.00	—
其中:区本级政府负有担保责任的债务(亿元)	1,059.50	993.50	—
全区政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)	221.50	191.40	—
其中:区本级政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)	221.50	50.90	—
全区政府债务率(%)	—	—	—
其中:区本级政府债务率(%)	—	—	—

注:全区转移性收入仅为一般公共预算收入中转移性收入

资料来源:新疆维吾尔自治区2014~2015年统计年鉴;2014~2015年新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展统计公报;2014年~2015年财政决算报表;《关于2016年自治区预算执行情况和2017年自治区预算草案的报告》;新疆财政厅提供

附件四：

指标计算公式

公式说明：

1、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

2、或有债务指审计口径中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

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=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分

6、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力*100%

附件五：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2017 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（十二期）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 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（十二期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》和《关于做好 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、外部支持和本次发行的各期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