



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

# 2017年第二批新疆维吾尔自治区政府 一般债券信用评级

2017年4月27日

## 2017年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2017年04月27日

### 债券信息

发行规模: 人民币12.30亿元

债券期限: 3年、7年

### 经济、财政和债务指标

	2014	2015	2016
地区生产总值(亿元)	9,264.10	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	1,299.00
其中: 区本级(亿元)	241.80	241.73	145.20
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	82.10
全区转移性收入(亿元)	2,130.80	2,368.70	2,515.30
全区政府债务(亿元)	2,658.70	2,633.40	2,836.90
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: 统计年鉴、财政预算执行报告、决算报告与报表, 新疆自治区财政厅提供, 指标计算公式详见附件二

### 分析师

闫丽琼 陈航 车云亭 贾赢

电话: 010-88090017

邮箱: [yanliqiong@chinaratings.com.cn](mailto:yanliqiong@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

邮箱: [cs@chinaratings.com.cn](mailto: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](http://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“新疆自治区”)经济和财政实力较强,政府治理水平较高,2017年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券(以下简称“本批债券”)纳入新疆自治区一般公共预算管理,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

■ 新疆自治区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、转移支付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、产业基础和集聚区建设、对内和对外贸易等方面的政策和资金支持。

■ 新疆自治区石油、天然气、煤炭等自然资源丰富,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,新疆自治区经济有望保持平稳较快增长。

■ 新疆自治区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,新疆自治区财政收入将保持增长。

■ 新疆自治区政府债务规模较小,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,且债务增速控制较好,主要偿债指标表现较好;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,债务风险可控。

■ 本批债券本息偿还资金为新疆自治区一般公共预算管理,本批债券发行规模/2016年全区一般公共预算收入为0.95%,全区一般公共预算收入对本批债券的偿还保障程度很高。

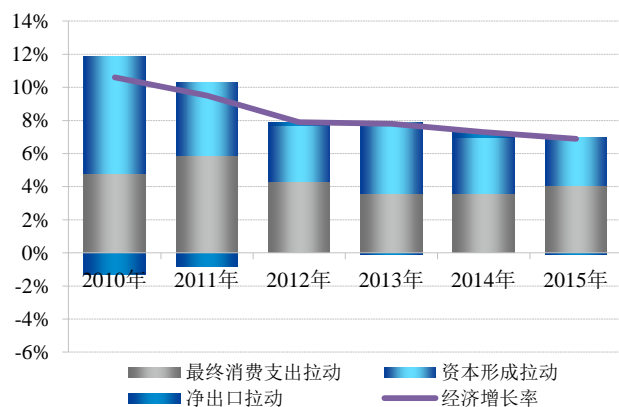
免责声明 1、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等;2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》确定,不同于中债信用的工商企业评级符号,仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

## 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

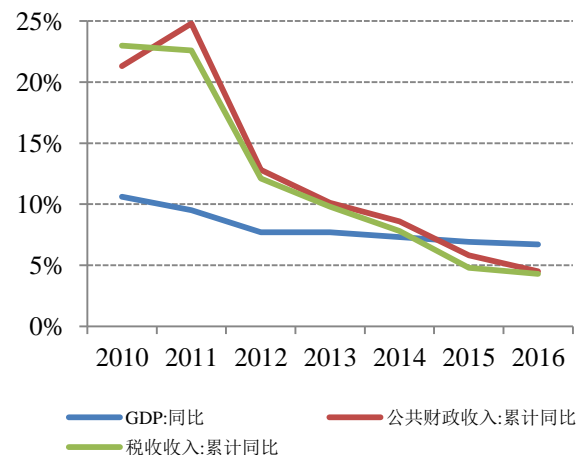
经济已步入“新常态”，经济增速继续下探。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，增速较上年回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在企业利润改善、大宗商品价格回升和出口好转的带动下，制造业投资将低位企稳，但改善幅度有限；基建投资虽然整体规模仍将较大，但投资增速呈下行趋势；受需求透支、行业调整周期变化及区域调控政策影响，2017年房地产投资大概率将出现下行，而基建投资的增长很难完全对冲房地产投资的下滑，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%（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 4.7%，地方一般公共预算收入（本级）同口径增长 4.2%。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。2013~2015 年，国有土地使用权出让收入分别为 4.13 万亿元、4.26 万亿元<sup>1</sup>和 3.25 万亿元，增速分别为 44.6%、3.2%和-21.4%。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库款管理工作的优质》（财库【2016】81 号）	对已入库的公开发行业置换债资金，原则上要在一个月內完成置换，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。

<sup>1</sup> 2014 年披露口径有所不同。

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的期限内不同意置换,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;2017年2月发布的《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》,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,积极探索建立续发行机制;进一步促进投资主体多元化,改善二级市场流动性。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、获得国家政策支持分析

新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区人口为 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，新疆维吾尔自治区位于我国西北边陲，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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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，确立了新疆维吾尔自治区跨越式发展和长治久安的两大历史任务，并制定了 19 省市对口支援新疆维吾尔自治区发展的措施，“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维吾尔自治区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维吾尔自治区“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	主要为配合新疆维吾尔自治区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 年每年给予新疆维吾尔自治区 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维吾尔自治区“电力援疆”工作，消纳自治区过剩电量 35.5 亿千瓦时。2016 年中央对新疆维吾尔自治区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<sup>2</sup>，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，新疆维吾尔自治区被定位为“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维吾尔自治区与哈萨克斯坦、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，新疆维吾尔自治区将处于北、中、南三条大通道交汇处和两大经济圈的重要节点和枢纽，这奠定了新疆维吾尔自治区在“丝绸之路经济带核心区”的战略地位，借助这一战略定位，新疆维吾尔自治区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

<sup>2</sup> 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。

新疆维吾尔自治区自然资源丰富，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，新疆维吾尔自治区产业结构不断升级，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

新疆维吾尔自治区自然资源丰富。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，新疆维吾尔自治区三大山脉积雪、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，新疆维吾尔自治区矿产种类全、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，新疆维吾尔自治区经济规模持续增长，投资成为拉动全区经济增长的主要动力。2016 年新疆维吾尔自治区实现地区生产总值 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 年一季度，全区实现地区生产总值 1,791.85 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；新疆维吾尔自治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
<b>新疆</b>	<b>9,617.23</b>	<b>7.6</b>	<b>9,983.86</b>	<b>2,825.90</b>	<b>176.63</b>
甘肃	7,152.04	7.6	9,534.10	3,184.39	68.75
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 年一季度新疆维吾尔自治区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 年一季度	
	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	9,264.10	10.0	9,324.80	8.8	9,617.23	7.6	1,791.85	7.6
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	614.70	6.8
三次产业结构	16.6:42.4:41.0		16.7:38.2:45.1		12.7:30.0:57.3		6.2:38.5:55.3	
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	523.67	13.3
社会消费品零售总额	2,279.65	11.8	2,605.96	7.0	2,825.90	8.4	683.76	6.5
进出口总额	276.69	0.4	196.78	-28.9	179.63	-8.7	48.38	65.6
各项存款余额	15,055.39	6.9	17,123.95	10.9	18,747.64	9.5	19,889.60	9.5
各项贷款余额	11,671.39	18.6	13,041.00	11.7	14,552.71	11.6	15,706.30	10.7
城镇居民人均可支配收入	23,214	10.1	26,275	12.6	28,463	6.8	—	—

项目名称	2014年		2015年		2016年		2017年一季度	
	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速	指标值	增速
农村居民人均可支配收入	8,724	11.2	9,425	7.4	10,183	6.7	—	—
城镇化率	46.07		47.23		—		—	

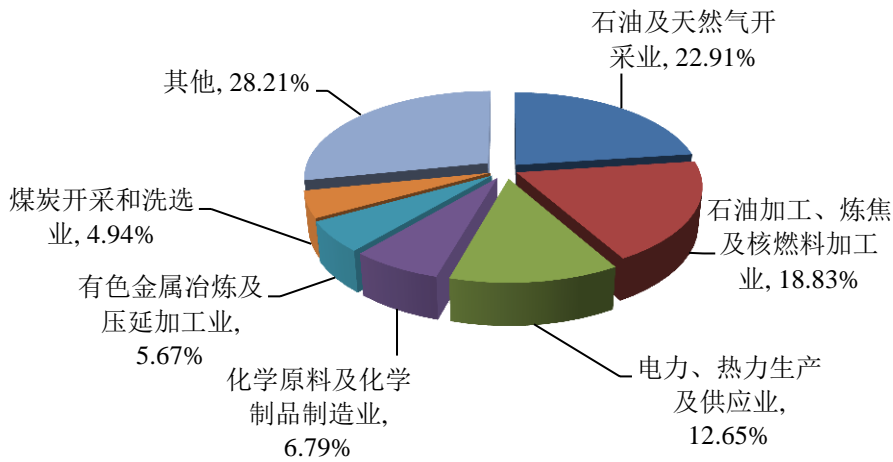
资料来源：新疆维吾尔自治区统计局网站，中债资信整理

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年一季度全区经济增速为7.6%，均高于全国水平以及2016年同期0.7个百分点，区域经济运行保持在合理区间。分项来看，2011~2015年全区固定资产投资年均增长26.74%，但经济持续下行压力下，全区固定资产投资增速呈持续大幅下滑态势，2016年全区固定资产投资增速首次为负增长，同比下降6.9%，至2017年一季度，全区固定资产投资回升明显，增速同比提高12.2个百分点，呈现较快上涨态势；全区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年一季度增速较2016年同期略回落1.4个百分点，区域消费市场总体稳中向好；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，2016年全区进出口贸易总额降幅有所收窄，至2017年一季度，全区对外贸易形势明显好转，进出口总额增速由2016年同期的5.1%大幅回升至65.6%。

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 年新疆维吾尔自治区规模以上工业增加值构成



资料来源：新疆维吾尔自治区财政厅提供，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

**新疆维吾尔自治区作为“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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区政府相继出台《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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区“十三五”发展规划提出，未来，新疆维吾尔自治区将大力推进国家“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，新疆维吾尔自治区政府发布《中国制造2025新疆行动方案》，将加快建设“一轴、六区、八中心”<sup>3</sup>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，新疆维吾尔自治区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维吾尔自治区经济发展、基础设施建设和资源开发利用，有利于新疆维吾尔自治区承接东部产业转移，加快优势资源转换进程，提升对内对外开放水平，促进新疆维吾尔自治区经济发展。

从经济增长要素来看，新疆维吾尔自治区经济增长主要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年新疆维吾尔自治区完成基础设施投资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8.30%，农村居民可支配收入10,183元，较2015年增长8.00%，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维吾尔自治区经济增长过程中发挥更为重要的作用。

<sup>3</sup> 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。

## 四、地方政府财政实力分析

### 1、财政收入规模和结构

**新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区财政收入将保持增长**

从一般公共预算收入规模来看，2014~2016年新疆维吾尔自治区一般公共预算收入分别为1,282.30亿元、1,330.85亿元和1,299.00亿元，全区一般公共预算收入规模呈现一定波动，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，新疆维吾尔自治区传统支柱产业石油、化工、煤炭等周期性行业产能过剩，全省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%，受此影响，全区一般公共预算收入近年首次出现负增长；2017年一季度，受益于区域固定资产投资及对外贸易明显好转、消费市场总体稳定支撑，新疆维吾尔自治区实现一般公共预算收入285.48亿元，增速较2016年同期大幅提升13.79个百分点至19.49%。从一般公共预算收入结构来看，新疆维吾尔自治区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年一季度为67.52%，全区一般公共预算收入稳定性较强。

从转移性收入来看，新疆维吾尔自治区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2,515.30亿元，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维吾尔自治区财政收入贡献较大。

从政府性基金收入来看，新疆维吾尔自治区政府性基金收入规模较小，2014~2016年全区政府性基金收入分别为426.13亿元、333.04亿元和334.20亿元，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225.90亿元，2016年全区国有土地使用权出让收入较2015年略有增长4.81%，但新疆维吾尔自治区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<sup>4</sup>；2017年一季度全区土地交易市场出现暂时性回暖，全区实现国有土地使用权出让收入29.63亿元，同比大幅增长57.63%，带动全区政府性基金收入同比增长25.72%。但是，在中央加大房地产市场调控以及地区购房需求持续疲弱、去化压力依然较重的背景下，新疆维吾尔自治区房地产市场持续、明显好转的可能性不大，区域土地出让收入回升或难以为继。整体来看，新疆维吾尔自治区政府财力对土地出让收入的依赖程度较低。

从地方政府债券收入来看，自2015年新疆维吾尔自治区发行地方债以来，地方政府债券收入对区域财力形成了有效补充，2015~2016年全区一般债券收入分别为580.00亿元和815.00亿元，专项债券收入分别为113.00亿元和240.20亿元，占当年一般公共预算总收入及政府性基金预算总收入的比重分别为

<sup>4</sup> 2016年新疆维吾尔自治区财政厅国有土地使用权出让收入（225.89亿元）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。

12.66%、16.53%和 19.37%和 36.09%，地方政府债券收入对区域财力贡献度不断加大。2017 年，中央进一步加大对新疆维吾尔自治区地方政府债券发行工作的支持，核准新疆维吾尔自治区 2017 年的政府置换债券和新增债券额度分别为 856 亿元和 463 亿元，分别较 2016 年扩大 13.8%和 52.3%，置换债和新增债额度扩容，有利于进一步推动新疆维吾尔自治区化解存量非政府债券形式政府债务、缓解地区财政收支矛盾。

从人均财力的角度来看，受益于转移性收入规模较大，新疆维吾尔自治区人均财力不断增强，其中 2015 年新疆维吾尔自治区人均一般公共预算收入约为 18,099.39 元/人<sup>5</sup>，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。

整体看，新疆维吾尔自治区财政收入规模持续增长，财政实力不断增强，人均财力规模较大，中央转移性收入对区域财力贡献较大，地区财力对土地出让收入依赖程度较低。未来，受新疆维吾尔自治区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，但考虑新疆维吾尔自治区政治和战略地位特殊，未来中央将继续加大对新疆维吾尔自治区的财政支持，预计全区转移性收入将不断扩大，有望推动其财政收入规模持续增长。

表 6：2014~2016 年新疆维吾尔自治区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	1,299.00	145.20	1,363.90	105.00
其中：税收收入	887.80	53.81	861.73	47.06	869.20	35.90	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	334.20	82.10	342.20	78.90
其中：国有土地出让收入	279.53	2.58	215.53	3.70	225.90	0	235.00	0
地方政府专项债券收入	—	—	113.00	113.00	240.20	113.00	—	—
转移性收入 <sup>6</sup>	2,130.80	2,065.00	2,368.70	2,368.70	2,515.30	2,515.30	1,770.90	1,770.90
国有资本经营收入	1.78	1.18	2.10	1.60	3.10	2.10	4.80	1.60

资料来源：新疆维吾尔自治区 2014~2015 年财政决算表；《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》；新疆维吾尔自治区财政厅提供，中债资信整理

## 2、财政支出弹性

### 新疆维吾尔自治区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，近年来新疆维吾尔自治区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，2017 年一季度，全区财政支出出现暂时性的大幅扩张，一般公共预算支出规模同比增长 37.37%，较 2016 年同期提升 36.37 个百分点。支出结构方面，新疆维吾尔自治区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

<sup>5</sup> 从可比性的角度考虑，此处仅考虑新疆维吾尔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。

<sup>6</sup> 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。

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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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

#### 新疆维吾尔自治区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、矿产资源和海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。从新疆维吾尔自治区提供的资料和披露的公开资料看，我们主要获取新疆维吾尔自治区下属的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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，中债资信选取 2017 年 4 月 26 日前 30 个交易日股票均价测算，上述 21 家上市公司总市值为 2,000.81 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，新疆维吾尔自治区政府（包括自治区本级和地州市政府）持有上市公司股权市值为 642.15 亿元。从新疆维吾尔自治区本级上市公司来看，新疆维吾尔自治区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，按照 2017 年 2 月 16 日股票均价测算，上述 4 家上市公司总市值为 523.24 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，新疆维吾尔自治区本级政府持有上市公司股权市值约为 193.84 亿元。新疆维吾尔自治区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

#### 新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区披露了其截至 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，财政部核准新疆维吾尔自治区置换债券额度 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，新疆维吾尔自治区政府债务余额 2,836.90 亿元，较 2015 年末增长 7.73%。其中，一般债务 2,179.60 亿元，较 2015 年末增长 11.82%，专项债务 657.30 亿元，较 2015 年末略降 3.93%，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，且未远达到政府债务限额；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，新疆维吾尔自治区政府债务规模较小，且债务增速控制较好。

表 7：新疆维吾尔自治区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：新疆维吾尔自治区财政厅提供，中债资信整理

表 8：新疆维吾尔自治区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	2,633.40	611.70	2,836.90	703.00
其中：一般债务	1,970.00	603.90	1,949.20	611.40	2,179.60	703
专项债务	688.70	0.50	684.20	0.30	657.30	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：新疆维吾尔自治区财政厅提供，中债资信整理

分层级看，截至 2016 年末新疆维吾尔自治区政府债务中，自治区本级为 703.00 亿元，占全区的 24.78%；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 75.22%，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区政府机关、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维吾尔自治区政府债务最主要的举借主体。

从债务资金投向看，新疆维吾尔自治区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维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区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 年末新疆维吾尔自治区政府债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 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 月末新疆维吾尔自治区政府债务率为 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 年虽然新疆维吾尔自治区债务规模较 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 年末新疆维吾尔自治区政府性债务与 2016 年全区政府综合财力的比值约为 0.8 倍<sup>7</sup>，新疆维吾尔自治区整体债务风险可控。

## 五、政府治理水平分析

### 1、政府信息透明度

#### 新疆维吾尔自治区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，通过新疆维吾尔自治区统计局网站可获取 1999~2015 年新疆维吾尔自治区统计年鉴、1997~2016 年新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区经济信息披露较为及时和完备。

从财政信息公开情况来看，通过新疆维吾尔自治区财政厅网站可获得 2004~2016 年自治区预算执行情况报告，2014 年及 2015 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 年全区财政收入决算总表以及 2016 年各月详细的财政收支情况，2014 年起，根据中央财税体制改革的具体部署，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区审计厅发布了《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》，

<sup>7</sup> 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。

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)，新疆维吾尔自治区于 2016 年 4 月公布了中央核定的 2016 年新疆维吾尔自治区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，新疆自治区财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。

## 2、地方政府法治水平、财政和债务管理

### 新疆维吾尔自治区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，新疆自治区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》，新疆维吾尔自治区人民政府于 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，新疆自治区广泛开展“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，新疆维吾尔自治区及地方政府财政管理制度不断完善。在预算管理方面，新疆自治区财政厅于 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，新疆自治区印发《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，新疆自治区下发了《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行办法〉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，新疆维吾尔自治区政府 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 月新疆维吾尔自治区政府印发《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，新疆自治区出台了《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月新疆维吾尔自治区财政厅通过下发《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），具体落实了新疆维吾尔自治区地方政府债务风险预警管理机制；同月，新疆维吾尔自治区财政厅下发《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维吾尔自治区政府性债务的透明度。为确保新疆维吾尔自治区政府债券及时还本付息，2015年7月新疆维吾尔自治区财政厅出台了《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，新疆维吾尔自治区印发《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，新疆维吾尔自治区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。根据新疆维吾尔自治区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26家融资平台（不含兵团下属平台企业）发行债券并公布2015年度财务数据，2015年末上述26家平台公司资产合计6,115.93亿元，负债合计3,319.06亿元，资产负债率54.27%，全部债务资本化比率为36.90%，全部债务/EBITDA为9.50倍。整体看，新疆维吾尔自治区融资平台数量较少，政府或有负债风险可控。

### 3、政府战略可行性

#### **新疆自治区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，短期内新疆维吾尔自治区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 and 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，新疆维吾尔自治区提前布局，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<sup>8</sup>，其中，2015~2020年，新疆维吾尔自治区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，新疆维吾尔自治区进一步出台《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，新疆维吾尔自治区重视PPP模式的推广，截至2016年末新疆维吾尔自治区累计落实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维吾尔自治区地缘、资源等独特优势，提升新疆维吾尔自治区对内对外开放水平，形成新的经济增长极，加快资源优势转换进程，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维吾尔自治区经济发展、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、地区金融生态环境评价

**新疆维吾尔自治区金融生态环境在全国处于中下游水平，但随着经济社会的发展，区域金融生态环境不断改善**

根据中债资信与社科院联合发布的2012~2013年中国地区金融生态环境评价结果，从地区经济基础来看，实体经济是金融主体的存在依据、服务对象和生存空间，主要通过地区经济发达水平、经济结构、基础设施以及私人部门发展四个方面评价，从2013年省级数据来看，新疆维吾尔自治区经济基础评分为0.175。从金融发展来看，地区金融发展和金融部门的市场化程度直接反映出—个地区金融生态环境的优劣，主要从金融深化、金融竞争和私人部门金融支持等方面来评价和分析。从2013年省级数据来看，新疆维吾尔自治区金融发展评分为0.405。从制度与诚信文化来看，制度文化因素是影响地区金融资产质量的软环境，难以通过—套数据来客观真实的衡量，主要采取问卷调查的方式获取信息。从2013年省级数据来看，新疆维吾尔自治区制度与信用文化评分为0.321。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0.481。

整体上，新疆维吾尔自治区金融生态环境在全国处于中下游水平，但随着经济社会的发展，区域金融生态环境不断改善。

## 七、本批债券偿还能力分析

**本批债券纳入新疆维吾尔自治区一般公共预算管理，新疆维吾尔自治区一般公共预算收入对本批债券的偿还保障程度很高**

<sup>8</sup> “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年第二批新疆维吾尔自治区政府公开发行一般债券总发行额12.30亿元，品种为记账式固定利率付息债券，且全部为置换债券。**债券期限方面**，本批债券分为3年期和7年期两个品种，计划发行规模分别为6.2亿元和6.1亿元（约各占50%）。**资金用途方面**，本批置换一般债券募集资金主要用于偿还清理甄别确定的存量政府债务中2017年及以后年度到期的债务本金。

**表 9：拟发行的 2017 年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券概况**

项目	内容
债券名称	2017年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券
发行规模	人民币12.30亿元
债券期限	3年期、7年期计划发行规模分别为6.2亿元和6.1亿元（约各占50%）
资金用途	本批置换一般债券募集资金主要用于偿还清理甄别确定的存量政府债务中2017年及以后年度到期的债务本金
债券利率	固定利率
付息方式	3年期和7年期的新疆维吾尔自治区政府一般债券利息按年支付，各期债券最后一次利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：新疆自治区财政厅提供，中债资信整理

**偿债安排及本批债券保障指标方面**，本批债券收入和本息偿还资金均纳入新疆自治区一般公共预算管理。从区域债务风险控制来看，截至2016年末新疆自治区一般债务/GDP为22.66%，高于全国平均水平<sup>9</sup>，新疆自治区经济发展对外部举债依赖较高；从存量一般政府债券保障来看，2016年新疆自治区一般公共预算收入/截至2017年3月末一般政府债券余额（1,508.50亿元，含定向）为0.86倍，但考虑到一般债券期限均在三年及以上，新疆自治区一般公共预算收入对存量一般政府债券的保障情况较好。从本批债券偿还保障来看，本批债券发行规模/2016年全区一般公共预算收入为0.95%，新疆自治区一般公共预算收入对本批债券偿还的保障程度很高。

综上所述，中债资信评定2017年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券的信用等级为AAA。

<sup>9</sup> 据财政部披露，截至2016年末地方政府一般债务余额97,867.78亿元，以此测算全国地方政府一般债务/GDP为13.15%。

附件一：

**地方政府一般债券信用等级符号及含义**

根据财政部《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：

新疆维吾尔自治区经济、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）	9,264.10	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）	3,179.60	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）	8,742	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	1,8747.64
各项贷款余额（亿元）	11,671.39	13,041.00	1,4552.71
全区一般公共预算收入（亿元）	1,282.30	1,330.85	1,299.00
其中：税收收入（亿元）	887.80	861.73	869.20
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	145.20
其中：税收收入（亿元）	53.81	47.06	36.00
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	82.10
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	2,515.30
全区国有资本经营收入（亿元）	1.78	2.10	3.10
区本级国有资本经营收入（亿元）	1.18	1.60	2.10
全区政府债务（亿元）	2,658.70	2,633.40	2,836.90
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》；新疆自治区财政厅提供

附件三：

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 年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券有效期内，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 年第二批新疆维吾尔自治区政府一般债券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，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本批债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层  
业务专线：010-88090123  
传 真：010-88090162  
网 站：[www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微博



公司微信