



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

2017年第五批广西壮族自治区政府 一般债券信用评级

2017年10月17日

2017年第五批广西壮族自治区政府一般债券信用评级

信用等级：AAA

评级时间：2017年10月17日

债券信息

发行规模：人民币30.00亿元

债券期限：10年

经济、财政和债务指标

	2014	2015	2016
地区生产总值(亿元)	15,672.89	16,803.12	18,245.07
人均地区生产总值(元)	33,090	35,190	37,876
地区生产总值增速(%)	8.50	8.10	7.30
三次产业结构	15.4:46.7:37.9	15.3:45.8:38.9	15.3:45.1:39.6
全区一般公共预算收入(亿元)	1,422.28	1,515.16	1,556.27
其中：区本级(亿元)	322.73	341.00	319.39
全区政府基金收入(亿元)	1,020.38	696.20	804.85
其中：区本级(亿元)	119.77	116.12	107.74
全区国有资本经营收入(亿元)	9.30	17.49	28.45
其中：区本级(亿元)	5.07	7.76	8.01
全区政府负有偿还责任的债务(亿元)	4,286.78	4,043.79	—
其中：区本级(亿元)	996.18	818.09	—

资料来源：国家统计局、广西壮族自治区统计局网站统计数据、广西壮族自治区2016年统计年鉴、财政决算报表、政府性债务审计结果，指标计算公式详见附件四。

分析师

闫丽琼 孟婧婧 朱溥阳

电话：010-88090017

邮箱：yanliqiong@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街28号院
盈泰中心2号楼6层(100032)

网站：www.chinaratings.com.cn

评级结论

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为广西壮族自治区(以下简称“广西自治区”)经济和财政实力较强,政府治理水平较高,2017年第五批广西壮族自治区政府一般债券(以下简称“本批债券”)纳入广西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

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

■ 广西自治区拥有丰富的港口岸线资源、有色金属资源、农林资源和海洋资源,是全国10个重点有色金属产区之一,是全国亚热带水果和速生丰产林基地,尽管支柱产业受经济周期影响,近年经济增速有所放缓,但增速仍高于全国平均水平。未来依托国际大通道建设、“一带一路”战略实施以及国家大力支持,广西自治区经济将保持平稳增长。

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

■ 广西自治区全区政府债务增速控制较好,债务率低于国际警戒线(90~150%),同时拥有的国有资产规模较大,截至2016年底全区国资委系统国有企业资产总额25,367.10亿元,全年实现营业收入和利润总额分别为5,706.56亿元和164.28亿元,此外拥有一定规模的上市公司股权,可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持,整体看广西自治区债务风险可控。

■ 本批债券偿债资金纳入一般公共预算管理,本批债券发行规模/2016年全区一般公共预算收入为1.93%,广西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。

免责条款 1、本报告用于相关决策参考,并非某种决策的结论、建议等; 2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由公共披露的资料整理,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年地方政府一般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。

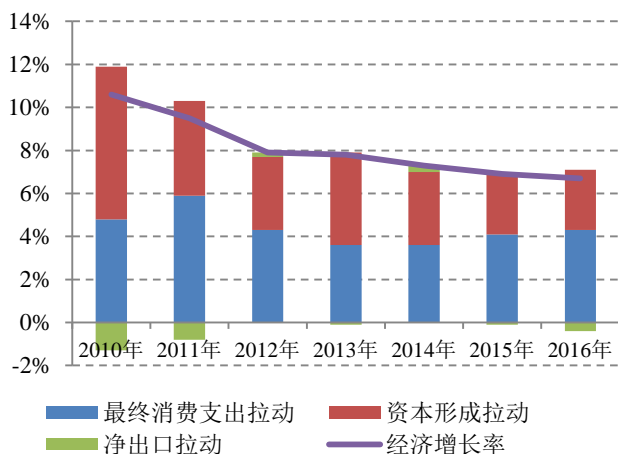
2017年第五批广西壮族自治区政府一般债券信用评级

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，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

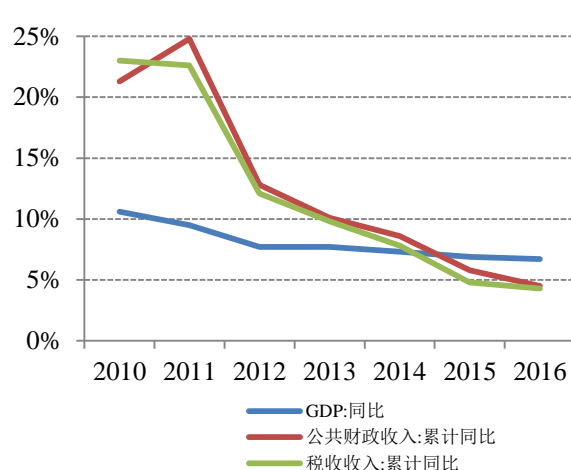
经济已进入“新常态”。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在房地产调控政策影响下，房地产投资大概率将呈现振荡走弱态势。受企业利润上升、产能周期的见底反弹、重点行业的产能利用率改善、国内外需求复苏等因素拉动，制造业投资好于年初预期。而受财政空间趋紧、地方政府举债融资监管趋严、PPP拉动作用趋缓等因素的影响，基建投资项目在资金面上存在不确定性，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
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 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	《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 5 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预	建立政府购买服务负面清单，要求必须先有预算，后购买服务，且购买服务支出应与年度预算、中长期财政规划相

发布时间	政策名称	政策主要内容
	(2017) 87 号)	衔接
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 号文和财预【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 号文和 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；财预【2017】62 号文提出建立专项债券与土地储备资产及预期收入对应的债务保障机制和与之配套的债务周转机制，遏制地方政府和融资平台利用储备土地变相违规融资行为。**(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

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

广西壮族自治区是我国人口最多的少数民族自治区（2015 年末广西壮族自治区全区户籍总人口 5,518 万人，常住人口 4,796 万人），也是少数民族人口最多的省份（约占全国少数民族人口总数的五分之一），世居在此的民族超过 10 个（壮、苗、瑶、侗等），并有约 40 个其他民族成分，广西壮族自治区承担着保障各民族利益和维护民族团结等重大责任。从区位战略地位来看，广西壮族自治区位于我国西南边陲，地处我国大

陆东、中、西三个地带的交汇点，是西南地区最便捷的出海口，也是连接粤港澳与西部地区的重要通道，是华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部，是中国通往东盟最便捷的国际大通道。随着中国—东盟自由贸易区升级版的建设、“一带一路”战略的推进以及“西部大开发”的深入实施，作为中国面向东盟自贸区的桥头堡和“一带一路”的重要门户，广西自治区地缘战略优势将更加显现。广西自治区在政治和战略方面具有特殊性，在发展过程中能够获得国家政策和经济支持，区域发展政策环境较好。

从国家历史支持情况来看，作为我国重要的少数民族自治区和“西部大开发”的重要区域，广西自治区一直是国家政策重点扶持的区域，近年来中央相继出台了一系列促进广西经济社会发展的有关政策意见，为促进区域经济发展提供政策支持。

表 2：近期中央出台的与促进广西经济社会发展相关的政策文件

发布时间	政策名称	政策主要内容
2008 年 2 月	《广西北部湾经济区发展规划》	将北部湾经济区定位为立足北部湾、服务“三南”（西南、华南和中南）、沟通中西、面向东南亚，充分发挥连接多区域的重要通道、重要桥梁和合作平台作用，努力建成中国—东盟开发合作的物流基地、商贸基地、加工制造基地和信息交流中心
2009 年 12 月	《关于进一步促进广西经济社会发展的若干意见》（国发【2009】42 号）	加大中央财政转移支付资金和中央预算内投资对广西自治区的投入力度，支持广西自治区加强重大项目建设，强调要充分调动国务院各部门、各省区市的积极性，支持和鼓励“省部共建”、对口支援、定点帮扶，形成共识与合力，全面促进广西自治区经济社会又好又快发展
2014 年 7 月	国务院批复《珠江—西江经济带发展规划》	把珠江—西江经济带（以下简称“珠西经济带”）建设成为西南、中南开放发展战略的支撑带、东西部合作发展示范区、流域生态文明建设试验区、海上丝绸之路的桥头堡
2015 年 2 月	国务院批复《左右江革命老区振兴规划（2015~2025）》	进一步加大对革命老区扶持力度，着力加强基础设施建设和发展特色产业，打造产业聚集、经济繁荣的活力老区，打造天蓝山清水秀的美丽老区，打造人民安居乐业的幸福老区，打造全国旅游文化示范的文化老区
2015 年 3 月	国家发改委、外交部、商务部联合发文《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	发挥广西与东盟国家陆海相邻的独特优势，加快北部湾经济区和珠江—西江经济带开放发展，构建面向东盟区域的国际通道，打造西南、中南地区开放发展新的战略支点，形成 21 世纪海上丝绸之路与丝绸之路经济带有机衔接的重要门户
2016 年 1 月	《国务院关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》	提出深入推进兴边富民行动，实现稳边安边兴边；改革体制机制，促进要素流动便利化；调整贸易结构，大力推进贸易方式转变；实施差异化扶持政策，促进特色优势产业发展；加强基础设施建设，提高支撑保障水平；加大财税等支持力度，促进经济社会跨越式发展；并部署重点开发开放试验区、沿边国家级口岸、边境城市、边境经济合作区和跨境经济合作区等沿边重点地区，其中，广西多地被列入重点地区。
2016 年 12 月	《关于印发“十三五”促进民族地区和人口较少民族发展规划的通知》	提出紧紧围绕“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局，着力解决制约少数民族和民族地区发展的突出短板和薄

发布时间	政策名称	政策主要内容
		薄弱环节，着力促进少数民族事业发展，着力巩固和发展平等团结互助和谐的社会主义民族关系，着力提高依法管理民族事务能力，确保到 2020 年少数民族和民族地区与全国人民一道迈入全面小康社会。
2017 年 1 月	《关于北部湾城市群发展规划的批复》	要求广东、广西、海南三省（区）以共建共保洁净海湾为前提，以打造面向东盟开放高地为重点，以构建环境友好型产业体系为基础，发展美丽经济，建设宜居城市和蓝色海湾城市群

资料来源：公开资料，中债资信整理

从获得的中央财政支持力度来看，2014~2016 年广西壮族自治区获得的中央转移性收入（一般公共预算）规模分别为 1,945.31 亿元、2,207.03 亿元和 2,429.45 亿元，呈逐年增加态势，有力补充了广西壮族自治区政府财力。

从未来发展来看，作为“一带一路”的重要门户以及中国面向东盟的桥头堡，广西壮族自治区作为连接中国西南、华南、中南以及东盟大市场的枢纽，在拥有 5.3 亿人口的东盟和 5.4 亿人口的泛珠三角经济圈两个大市场中，将发挥结合部的重要战略地位作用。2017 年围绕建设重要门户、构建衔接“一带一路”重要枢纽的战略，建设“一廊两港”。增强开放平台带动作用，延伸中国—东盟博览会、中国—东盟商务与投资峰会等展会价值链。争取国家支持建设进口贸易促进创新示范区，推进泛北部湾经济合作机制、中国—中南半岛国际经济合作走廊、重点开发开放试验区、跨境（边境）经济合作区和国际合作园区等建设。广西壮族自治区在未来发展中将继续获得国家在基础设施建设、承接产业转移、招商引资、产业基地和集聚区建设、对内和对外贸易等方面的政策和资金支持。

三、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

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

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

资源禀赋方面，广西壮族自治区矿产资源、海洋和旅游资源较为丰富。**矿产资源方面**，广西壮族自治区是全国 10 个重点有色金属产区之一，已发现矿种 145 种，占全国探明资源储量矿种的 46%，其中锰、锑保有资源储量位居国内第一，另有锡、离子型稀土、钨、铝、锌、银等十余种矿物储量居国内前五位。**海洋资源方面**，广西壮族自治区沿海 20 米深以内的浅海面积 6,488 平方公里，大陆海岸线 1,628.59 千米，并具有合适的海岸曲直比，沿海港口具有新建年吞吐能力 3 亿吨以上的深水码头资源；北部湾是中国著名的四大热带渔场之一，北部湾海底还是一个丰富的油气盆地，开发前景广阔。**旅游资源方面**，广西壮族自治区是国内的旅游大省，区内生态环境良好、气候宜人，全区共有 5A 级景区 4 家，4A 级景区 133 家，

桂林山水、滨海风光、巴马长寿等景点驰名中外。**水利资源方面**，广西壮族自治区河流众多，水能资源蕴藏量大，理论蕴藏量 2,133 万千瓦，可开发装机容量 1,751 万千瓦。红水河被誉为中国水电的“富矿”，是中国优先开发的三大水电建设基地之一。

从经济规模来看，广西壮族自治区经济总量处于国内省级行政区中等偏下水平，近年来经济规模保持增长态势，2016 年实现地区生产总值 18,245.07 亿元，位居全国第 18 位，西南地区第 2 位，2017 年上半年实现地区生产总值 8,179.81 亿元，同比增长 7.2%；广西壮族自治区固定资产投资规模处于全国中等水平，2016 年固定资产投资额 17,652.95 亿元，居西南地区第 2 位，2017 年上半年广西壮族自治区固定资产投资额（不含农户）为 9,421.20 亿元，同比增长 12.8%；区域商品流通活跃度一般，2016 年实现社会消费品零售总额 7,027.31 亿元，居西南地区第 3 位，2017 年上半年广西社会消费品零售总额 3,597.83 亿元；广西壮族自治区对外贸易活动活跃度一般，2016 年实现进出口贸易总额 2,808.94 亿元，2017 年上半年实现进出口贸易总额 1,785.96 亿元。

表 3：2016 年广西壮族自治区及西南部分省级行政区经济运行情况

省份	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	人均 GDP (万元)	三次产业结构	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
四川	32,680.50	7.70	—	6.0:42.5:51.5	29,126.03	15,501.87	3,392.91*
广西	18,245.07	7.30	—	15.3:45.1:39.6	17,652.95	7,027.31	2,808.94
重庆	17,558.76	10.70	5.79	7.4:44.2:48.4	17,361.12	7,271.35	4,115.10
贵州	11,734.43	10.5	—	15.7:39.5:44.7	12,929.17	3,708.99	377.16
云南	14,869.95	8.70	—	14.8:39.0:46.2	15,662.49	5,722.90	1,375.53*

资料来源：各省份 2016 年统计数据，公开资料，中债资信整理

注：*云南省 2016 年进出口总额为 199.99 亿美元，四川省 2016 年全年进出口总额 493.3 亿美元。

从经济增速来看，2007~2016 年广西壮族自治区地区生产总值年均增长率达 11.23%，高于全国平均 9.00% 的水平；增长趋势方面，2010 年以来广西壮族自治区 GDP 增速呈现较为显著的放缓迹象，但仍然高于全国平均水平。从经济支出结构来看，受经济下行压力影响，全区固定资产投资增速呈持续下滑态势；全区社会消费零售总额增速在 2015 年达到低谷后，2016 年略有反弹，但仍处于较低水平；受全球经济增长乏力拖累，广西壮族自治区对外贸易下滑明显，2016 年区域进出口总额缩减 0.7%。整体看，投资支出仍然在广西壮族自治区经济产值中占比最大。2016 年，广西壮族自治区实现地区生产总值 18,245.07 亿元，同比增长 7.30%，增速下滑 0.80 个百分点，但仍高于全国水平 0.60 个百分点；实现规模以上工业增加值同比增长 7.50%，较上年同期下降 0.40 个百分点，高于全国增速 1.50 个百分点；社会消费品零售总额为 7,027.31 亿元，同比增长 10.70%，增速提高 0.70 个百分点，高于全国 10.40% 的增速水平；进出口贸易总额为 3,170.42 亿元，同比降低 0.50%，但仍高于全国 -0.90% 的同比增速。2017 年上半年广西壮族自治区经济运行总体平稳，实现地区生产总值 8,179.81 亿元，增速 7.2%；进出口贸易总额为 1,785.96 亿元，同比增长 30.0%。整体上，广西壮族自治区经济发展仍较为稳定。

表 4：2014~2017 年上半年广西壮族自治区主要经济指标

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年上半年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值 (亿元)	15,672.89	8.50	16,803.12	8.10	18,245.07	7.30	8,179.81	7.2
人均地区生产总值 (元)	33,090	7.70	35,190	—	37,876	—	—	—
规模以上工业增加值 (亿元)	6,050.30	10.70	—	7.90	—	7.50	—	7.0
固定资产投资额 (亿元)	13,843.21	16.30	15,654.95	17.80	17,652.95	12.80	9,421.20	12.8
社会消费品零售总额 (亿元)	5,772.83	12.50	6,348.06	10.00	7,027.31	10.70	3,597.83	10.6
进出口总额 (亿元)	2,491.15	23.50	3,190.31	28.10	3,170.42	-0.50	1,785.96	30.0
三次产业结构比例	15.4:46.7:37.9		15.3:45.8:38.9		15.3:45.1:39.6		9.3:50.5:40.2	
城市化率 (%)	46.01		—		—		—	

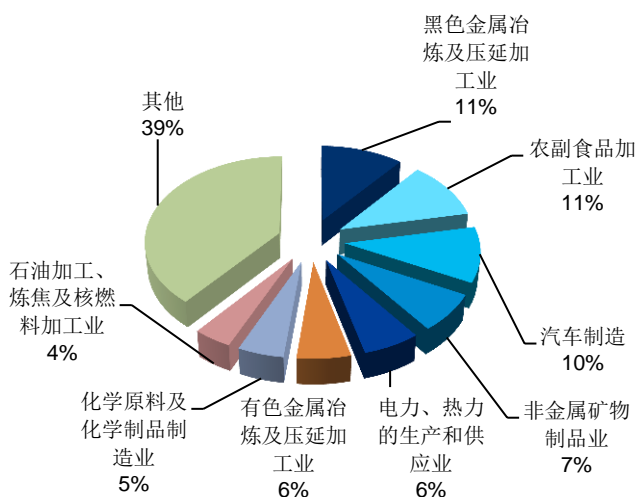
资料来源：2014 年数据根据广西壮族自治区统计局印发的《2015 年广西统计年鉴》整理，2015 年数据根据广西壮族自治区统计局印发的《2016 年广西统计年鉴》整理，2016 年数据根据《2016 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》整理、2017 年上半年数据来自广西壮族自治区统计局网站统计数据，中债资信整理

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

从经济结构来看，近年来广西壮族自治区经济结构不断优化，三次产业比由 2003 年的 23.4:34.9:41.8 调整为 2016 年的 15.3:45.1:39.6，第一产业占比逐年下降，第二产业占比逐年上升后保持稳定，第三产业占比平稳下降后近年逐年上升。

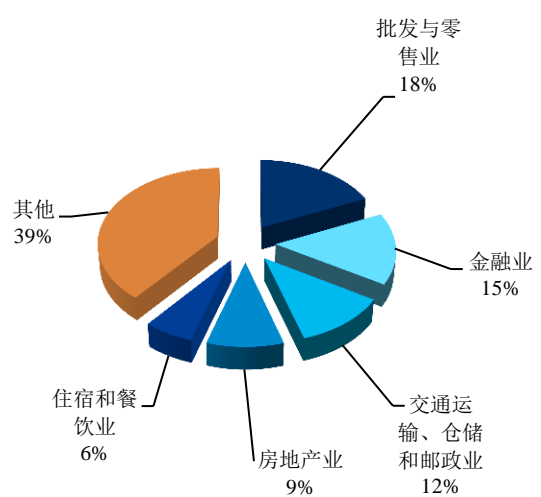
从支柱产业来看，广西壮族自治区仍然以制造业为主，其中黑色金属冶炼及压延加工业（钢铁为主）、农副食品加工业（糖业、林业等）、汽车制造业和非金属矿物制品业（水泥等非金属建材等）等四大细分产业占工业总产值比重最大，合计占比约 39.32%，拥有柳工、柳钢、玉柴等较大规模的企业。上述产业中，除农副食品加工业外均为周期性行业，受经济周期影响较大。第三产业方面，广西壮族自治区第三产业发展起步较晚，近年来发展迅速，在国民经济中占比经历了先下降（主要受第二产业在 2003~2011 年增速较快的影响）后上升的走势。广西壮族自治区第三产业以批发和零售业为主（以 GDP 占比计），占比约 18.29%，金融业，交通运输、仓储和邮政业，以及房地产业分列第 2 至 4 位。

图 3：2015 年广西壮族自治区规模以上工业总产值占比情况



资料来源：广西壮族自治区 2016 年统计年鉴，中债资信整理

图 4：2015 年广西壮族自治区第三产业 GDP 占比情况



资料来源：广西壮族自治区统计局，中债资信整理

从区域经济发展来看，广西自治区区域内各地级市（共 14 个地级市）经济发展差距较大，2016 年，GDP 最大的南宁市（3,703.39 亿元）是最小的贺州市（520.00 亿元）的 7.12 倍，2016 年人均 GDP 最大的防城港市（72,779 元）是最小的河池市（18,782 元）的 3.87 倍。具体来看，南部的北部湾经济区（南宁、北海、钦州、防城港）以及桂林、柳州、玉林、百色等市借助港口区位优势、区域产业优势（如旅游、机械制造、金属冶炼等），发展相对领先，上述 8 地市 GDP 占广西自治区全区的比重接近 3/4；地理条件相对较差的贺州、河池等市，则经济发展相对落后，GDP 总额及人均 GDP 均处于自治区内较落后的水平。

从三次产业结构来看，与全国的“三二一”式结构¹不同，广西自治区产业结构为“二三一”式，2016 年，广西自治区第一产业占比高于全国平均 6.70 个百分点，第三产业低于全国平均 12.00 个百分点。同时，从中观行业来看，广西自治区工业产值占比较大的金属冶炼与压延、农副食品加工、石油化工等行业目前面临能耗高、技术含量低、受宏观经济影响大等问题。总体看，广西自治区区域经济结构调整仍然有较大空间。此外，广西自治区区域经济发展不均衡，地市经济发展对单一行业依赖度较高。整体上，广西自治区经济结构目前仍有较大改进和发展空间。

2、未来经济增长潜力

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

作为我国面向东盟自贸区的桥头堡和“一带一路”的重要门户，广西自治区将实施更加积极主动的开放带动战略，构建“四维支撑、四沿联动”格局。积极参与“一带一路”、国际大通道建设，充分利用泛北部湾、大湄公河次区域等合作平台，争取亚投行和丝路基金对自贸区的资金支持，延伸中国—东盟博览会、中国—东盟商务与投资峰会等展会价值链。加快建设中马“两国双园”、东兴和凭祥国家重点开发开放试验区等重点园区。同时，为改善经济结构不平衡的问题，广西自治区将深入实施“双核驱动”战略（北部湾经济区和珠西经济带两大核心增长极），利用北部湾经济区与西江经济带的发展，带动左右江革命老区的振兴，推动三区统筹。

政策方面，2014 年，广西自治区政府出台了《广西壮族自治区人民政府关于延续和修订促进广西北部湾经济区开放开发若干政策规定的通知》和《中共广西壮族自治区委员会、广西壮族自治区人民政府关于深化北部湾经济区改革若干问题的决定》等政策，在行政管理、园区建设、港口管理、一体化建设、金融改革、人才管理等方面作出部署。为尽快落实东盟自贸区建设，广西自治区分别于 2014 年 10 月和 2015 年 12 月两次上报北部湾自贸区方案；2016 年 1 月，广西自治区北部湾经济区和东盟开发合作办公室发布《广西北部湾经济区“十三五”规划》，提出打造北部湾升级版；继续实施双核驱动、三区统筹战略。实施北部湾经济区升级发展重点项目，推动重点产业园区管理体制机制改革和提质发展，加快集聚一批新兴产业，进一步推进同城化，争取获批建设国家级五象新区，推动龙港新区建设；实施更加积极主动的开放带动战略，构建“四维支撑、四沿联动”格局。此外，广西自治区还将加大产业结构调整力度，其中第一产业方面，广西自治区将加快转变农业发展方式，着力构建现代农业产业体系、

¹即第三产业在经济总量中占比最大，第二产业次之，第一产业占比最小。

生产体系、经营体系，推动粮经饲统筹、农林牧渔结合、种养加一体、一二三产业融合发展，不断提升农业质量效益和竞争力。第二产业方面，广西壮族自治区将加快提升传统优势产业，推进糖、铝“二次创业”；实施食品、汽车、机械、有色金属、冶金、石化、建材、轻纺、造纸与木材加工、医药等传统优势产业改造提升工程。第三产业方面，广西壮族自治区将深入开展服务业综合改革试点和服务业发展示范区建设，利用好专项资金，加快发展现代服务业，优化政策环境，推进重点旅游项目建设；2017年4月，习近平总书记赴广西考察，要求广西“在推动产业优化升级上下功夫，在转变发展方式上下功夫，在提高创新能力上下功夫，在深化改革开放上下功夫”，从这4个方面布局经济社会持续健康发展；提出4个“一流”，即“以一流的设施、一流的技术、一流的管理、一流的服务”，为广西发展、为“一带一路”建设、为扩大开放合作多作贡献；要求广西“在目标、任务、方式、政策、路径、举措等方面进一步前进”，重点振兴实体经济。

经济增长要素方面，2015年，广西壮族自治区消费、投资和净出口占区域GDP的比重分别为53%、68%和-21%，经济增长对投资的依赖度仍然较高。提振消费和出口有赖于产业结构调整和产品升级，需要时间与技术积累，因此广西壮族自治区短期内仍将以投资为抓手拉动经济增长，具体表现为加强基础设施建设（高速公路、高速铁路、港口建设、棚户区改造等），引企业进入广西壮族自治区（央企入桂、民企入桂、外企入桂）等。

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

四、地方政府财政实力

1、财政收入规模和结构

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

从一般公共预算收入规模和结构来看，近年来受全国及区域经济增长下滑影响，广西壮族自治区一般公共预算收入增速呈现放缓态势。2014~2016年广西壮族自治区一般公共预算收入分别为1,422.28亿元、1,515.16亿元和1,556.27亿元，增速分别为7.94%、6.53%和2.71%，2016年广西壮族自治区一般公共预算收入在全国省级行政单位中排名第23位，一般公共预算收入/地区生产总值为8.53%。一般公共预算收入中，2014~2016年税收收入分别为978.07亿元、1,031.65亿元和1,036.22亿元，近三年税收收入占一般公共预算收入的比例均在65%以上，一般公共预算收入的稳定性较好。受宏观经济增速放缓及有色金属等部分行业进入结构转型期等影响，加之“营改增”政策性减收，区域税收增长速度逐年放缓，2014~2016年税收增长率分别为11.69%、5.48%和0.44%。2017年上半年，广西壮族自治区财政收入有所回升，一般公共预算收入860.27亿元，增速为6.9%，其中，上半年税收收入为537.76亿元，同比增长6.2%。

从转移性收入来看，广西壮族自治区地处西部，经济发展水平在全国排名中等偏下，且属于我国五个少数民族自治区之一，承担着保障民族利益和维护民族团结等重大责任，可以获得中央财政很大力度的支

持，2014~2016年广西壮族自治区获得的中央转移性收入（一般公共预算）分别为1,945.31亿元和2,207.03亿元和2,429.45亿元，其中一般性转移收入的规模及占比均逐年提升，转移性收入占广西壮族自治区当年财政收入的比重近年来维持在44%~49%，转移性收入对地区财力的贡献较大。

从政府性基金收入来看，2014~2016年广西壮族自治区全区政府性基金收入分别为1,020.38亿元、696.20亿元和804.85亿元，其中国有土地出让收入分别为793.28亿元、506.61亿元和625.31亿元，占同期政府性基金收入的比重保持在72%以上，政府性基金收入对土地财政存在一定程度的依赖。2016年广西壮族自治区土地出让收入同比上升约24%，上升幅度高于全国平均水平，考虑到广西壮族自治区目前城镇化率较低（截至2015年末广西壮族自治区城镇化率低于全国平均水平约10个百分点），未来城镇化仍有较大空间，短期内广西壮族自治区土地出让收入继续大幅下滑的可能性较小。此外，由于新增建设用地土地有偿使用费自2017年转列一般公共预算管理，2017年政府性基金预算同比下降1.30%，但受益于房地产市场回暖，2017年上半年，广西壮族自治区全区政府性基金收入为347.86亿元，其中国有土地出让收入为269.91亿元，分别同比增长25.7%和31.9%。

从地方政府债券收入来看，广西壮族自治区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890.00亿元和766.57亿元，专项债券收入分别为32.00亿元和672.99亿元，债券收入合计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17.61%、2.98%和14.73%、39.23%，地方政府债券收入对区域财力贡献度不断加大。2017年作为地方政府债券置换的最后一个完整年度，预计广西壮族自治区置换债发行规模有望继续增长；同时，经济持续下行、财政收支矛盾不断加剧背景下，新增债券发行规模也有望持续增长，短期内，地方政府债券收入对广西壮族自治区财力贡献或继续加大。

表 5：2014~2017 年上半年广西壮族自治区全区和区本级财政收入规模及结构情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年上半年	
	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	1,422.28	322.73	1,515.16	341.00	1,556.27	319.39	860.27	68.18
其中：税收收入	978.07	257.55	1,031.65	263.15	1,036.22	241.95	537.76	—
政府性基金收入	1,020.38	119.77	696.20	116.12	804.85	107.74	347.86	—
其中：国有土地出让收入	793.28	0.82	506.61	—	625.31	0.31	269.91	—
转移性收入（一般公共预算）	1,945.31	1,945.31	2,207.03	2,207.03	2,429.45	2,429.45	—	—
其中：返还性收入	151.20	151.20	152.77	152.77	204.55	204.55	—	—
一般性转移支付	1,225.37	1,225.37	1,337.30	1,337.30	1,517.53	1,517.53	—	—
专项转移支付	568.74	568.74	716.96	716.96	707.38	707.38	—	—
国有资本经营收入	9.30	5.07	17.49	7.76	28.45	8.01	1.04	—

资料来源：广西壮族自治区全区与区本级 2014~2016 年财政决算报表、2017 年上半年全区财政预算执行情况

从广西壮族自治区本级财力情况看，2014~2016年广西壮族自治区本级一般公共预算收入分别为322.73亿元、341.00亿元和319.39亿元，增速分别为5.29%、5.66%和-6.34%，受“营改增”政策性减收影响，2016年本级一般公共预算收入下滑明显。其中2014~2016年税收收入分别为257.55亿元、263.15亿元和241.95亿元，区本级税收收入占区本级公共预算收入比重保持在70%以上，区本级一般公共预算收

入的稳定性较好。尽管广西壮族自治区本级对市县的补助力度较大，但近年区本级转移支付仍保留了一定的留存，近三年平均留存比例在 12% 以上；政府性基金方面，区本级综合财力中政府性基金收入规模较小，本级财力对政府性基金依赖度较低。

从未来财政收入增长潜力来看，未来随着“四维支撑、四沿联动”开放格局的构建，开放型经济发展水平将不断提高，依托“一带一路”、国际大通道建设、外贸回稳和国家的大力支持，区域一般公共预算收入有望平稳增长；政府性基金收入方面，广西壮族自治区目前城镇化率较低，未来城镇化仍有较大空间，短期内广西壮族自治区土地出让收入继续大幅下滑的可能性较小，但仍面临一定下降压力；转移性收入方面，广西壮族自治区作为西部地区、少数民族自治地区，未来将继续获得国家政策支持，转移性收入规模有望继续增长。需要关注财政预算改革，尤其是政府性基金部分科目调整至一般公共预算报表，可能导致一般公共预算和政府性基金收入规模的变化。整体看，广西壮族自治区财政收入将保持增长。

2、财政支出弹性

广西壮族自治区行政经费支出占比呈下降趋势，民生类支出占比不断提高

一般公共预算支出弹性方面，近年来广西壮族自治区全口径一般公共预算支出规模稳定增长，2014~2016 年增速分别为 8.45%、16.83% 和 9.25%。从全区一般公共预算支出结构来看，2014~2016 年广西壮族自治区全口径行政经费支出分别为 608.14 亿元、626.18 亿元和 723.19 亿元，行政经费支出增速不断上升，三年同比分别增长 1.37%、2.97% 和 15.49%，在一般公共预算支出中占比有所下降。民生支出方面，近年来广西壮族自治区不断加大民生投入力度，教育、科技、文化体育与传媒、社会保障与就业、医疗以及住房保障等支出规模波动增长，近三年在一般公共预算支出中的比重分别为 77.21%、79.52% 和 79.15%，占比波动上升。整体来看，广西壮族自治区财政支出中行政经费支出占比较低且波动下降，民生类支出占比较大并不断提升。此外，2016 年全区地方政府一般债务还本支出为 451.12 亿元，占一般公共预算总支出的比重为 8.67%，较大规模地方政府债务到期以及地区经济增速持续放缓、地方财政收支压力加大背景下，地方政府债务偿付支出规模扩大，地方政府债券还本支出渐成地区财政支出的重要构成。2017 年广西壮族自治区全口径一般公共预算支出将继续保持较快增长，预计 2017 年全区一般公共预算支出增长 10% 左右。2017 年上半年全区一般公共预算支出增长 15.6%，由于财力增量有限，财政刚性支出增长较快，财政收支矛盾压力有所增加。

表 6：2014~2017 年上半年广西壮族自治区全区和区本级财政支出规模及结构情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年上半年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算支出	3,479.79	636.44	4,065.51	684.39	4,441.7	731.88	2,379.27	—
其中：行政经费支出	608.14	—	626.18	103.81	723.19	149.55	350.06	—
民生支出	2,686.70	—	3,232.93	541.25	3,515.57	558.3	1,956.10	—
政府性基金支出	1,072.64	95.92	691.37	99.25	728.03	94.79	—	—
其中：城乡社区支出	908.26	21.29	558.79	14.99	591.55	15.32	—	—
国有资本经营支出	7.92	7.11	5.08	2.96	22.49	4.51	—	—

注：“行政经费支出”=一般公共预算支出+外交支出+国防支出+公共安全支出；

“民生支出”=教育支出+科学技术支出+文化体育与传媒支出+社会保障和就业支出+医疗卫生与计划生育支出+节能环保支出+城乡社区支出+

农林水支出+交通运输支出+商业服务业等支出+国土海洋气象等支出+住房保障支出+粮油物资储备支出。

资料来源：广西壮族自治区全区与区本级 2014~2016 年财政决算报表及报告，2017 年 6 月月报，广西壮族自治区财政厅提供

3、政府可变现的资产

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

根据相关法律、法规，目前地方政府拥有的国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等国有资产可以变现，可支持其流动性。根据广西壮族自治区政府提供的资料和披露的公开信息，我们主要获得了广西壮族自治区政府下属的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

根据广西壮族自治区国资委统计数据显示，广西壮族自治区政府拥有的国有资产规模较大，截至 2016 年底全系统国有企业（不包含信用社）资产总额 25,367.10 亿元，同比增长 19.85%。其中，48 户企业资产总额超过 100 亿元，48 户企业资产总额增加额超过 10 亿元。2016 年广西国资委系统国有企业实现营业收入 5,706.56 亿元，同比增长 15.98%；利润总额 164.28 亿元，同比增长 13.58%。其中，自治区国资委 42 户国有企业实现营业收入 4,502.82 亿元，同比增长 18.38%；利润总额 108.48 亿元，同比增长 42.55%。

从广西壮族自治区政府控股的上市公司情况来看，自治区国资委通过直接或间接持股，作为最终控制人的上市企业有北部湾港、ST 南化、国海证券、五洲交通、五菱汽车、柳钢股份、柳工和中恒集团 8 家企业，根据 wind 数据库，按照上述上市公司股票截至 2017 年 10 月 10 日前 30 个交易日平均价格计算，上述上市公司的总市值约 905.10 亿元，按广西壮族自治区国资委直接和间接持股比例测算，自治区国资委持有上市公司股权市值约为 392.38 亿元；从自治区区属和市属全部上市公司来看，自治区国资系统和政府系统作为直接控制人的上市公司共 15 家（除区属 8 家外，另有 7 家市国资委或市政府作为控股股东的上市公司），按照上述公司截至 2017 年 10 月 10 日前 30 个交易日平均价格计算，上述上市公司的总市值为 1,227.53 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，自治区政府（包括区本级和市级）持有上市公司股权市值为 522.54 亿元。广西壮族自治区政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为自治区债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

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

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

从广西壮族自治区政府公布的债务数据来看，截至 2016 年底，广西壮族自治区政府负有偿还责任的债务 4,566.63 亿元、负有担保责任的债务 801.38 亿元，可能承担一定救助责任的债务 438.50 亿元。

表 7：广西壮族自治区债务限额情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	全区	区本级	全区	区本级
地方政府债务限额	4,464.80	1,063.72	4,805.80	1,068.07
其中：一般债务限额	2,545.60	593.07	2,854.60	626.48
专项债务限额	1,919.20	470.65	1,951.20	441.59

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

表 8：广西壮族自治区全口径、本级债务余额情况（单位：亿元）

项目	2013 年 6 月		2014 年		2015 年		2016 年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
负有偿还责任的债务	2,070.78	110.96	4,286.78	996.18	4,043.79	818.09	4,566.63	941.14
其中：一般债务	—	—	2,399.62	552.64	2,282.13	400.35	2,673.15	526.52
专项债务	—	—	1,877.16	443.54	1,761.66	417.73	1,893.48	414.62
负有担保责任的债务	1,230.89	826.68	1,201.56	469.05	1,107.63	454.82	801.38	356.66
可能承担一定救助责任的债务	1,027.58	420.4	904.84	320.97	708.09	271.88	438.5	228.8

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至 2016 年底，广西壮族自治区负有偿还责任的债务中自治区本级、市本级、县本级所占比例分别为 20.61%、67.34%和 12.05%，政府负有偿还责任的债务主要以市本级为主。从举债主体来看，政府融资平台、政府部门和机构、经费补助事业单位、国有独资或控股企业是负有偿还责任的债务的主要债务举借主体，其政府负有偿还责任的债务占比分别为 32.43%、60.50%、6.42%和 0.47%。从资金来源看，银行贷款、BT 和发行债券是广西壮族自治区负有偿还责任的债务主要资金来源，占比分别为 24.72%、6.41%和 59.96%。从债务投向来看，广西壮族自治区负有偿还责任的债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其中市政建设、交通运输、保障性住房和土地收储形成的债务分别为 991.54 亿元、553.91 亿元、342.68 亿元和 155.1 亿元，合计占政府负有偿还责任的债务的比重超过 44.74%，但其形成了一定规模的优质资产，在一定程度上可以保障相关债务的偿还。

从全区偿债指标看，根据广西壮族自治区政府审计结果，2012 年广西壮族自治区政府负有偿还责任的债务率和折算后总债务率分别为 47.70%和 57.86%，债务率低于国际警戒线（90~150%）。虽然 2014 年底债务规模较 2013 年 6 月底增幅较大，但 2015 年广西壮族自治区全区政府债务规模较 2014 年略有下降。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 2015 年末广西壮族自治区政府性债务/2015 年全区政府综合财力为 1.12 倍²，整体债务风险可控。从债务期限结构来看，2017~2021 年广西壮族自治区政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为 682.43 亿元、546.30 亿元、483.73 亿元、474.03 亿元和 693.33 亿元，占比分别为 15.06%、12.06%、10.68%、10.46%和 15.30%，债务期限结构较不合理，短期内到期债务规模较大，但是通过此次置换债券发行，可以缓解政府到期债务压力。从逾期债务率来看，

²此处政府性债务=截至 2015 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。

广西壮族自治区政府债务逾期率（政府债务直接举借主体并非广西壮族自治区政府，债务逾期主要为经费补助事业单位、国有控股企业和融资平台公司等债务产生的逾期）处于较低水平。2012 年底广西壮族自治区负有偿还责任债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 1.88%；政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务逾期率分别为 0.99%、1.94%，均处于较低水平。

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

五、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

广西壮族自治区政府经济信息披露的完备性和及时性较好，财政和债务信息披露的及时性和完备性不断提高

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府一般公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息披露来看，通过广西壮族自治区统计局网站可获取广西壮族自治区 2005~2016 年统计年鉴、广西壮族自治区及下属主要地级市 2007~2015 年国民经济和社会发展统计公报、广西壮族自治区及下属主要地级市第三次全国经济普查主要数据公报（第一至第三号），且可获得 2013~2016 年全区、各市月度及季度固定资产投资、工业增加值、社会消费品零售总额、对外经济贸易、居民消费价格指数等主要经济数据。整体上广西壮族自治区经济信息披露较及时且完备性较好。

从财政信息公布情况来看，通过广西壮族自治区财政厅网站可以获取广西壮族自治区全区和自治区本级 1995~2016 年预算执行情况和下一年预算草案报告以及 2009~2015 年广西壮族自治区本级决算报告，其中自 2010 年开始，广西壮族自治区政府财政预算执行情况和下一年预算报告中开始逐步全面披露全口径和自治区本级一般公共预算收支、政府性基金收支、国有资本经营预算收支和转移性收支等数据，此外还可获得 2012 年 8 月~2016 年 12 月自治区全口径财政收支月度/季度分析说明。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表一般在当年区人大会议召开后（3 月底之前）公布，财政决算报告和决算报表在当年的下半年公布。整体上广西壮族自治区政府经济信息披露的完备性和及时性不断提高。

从政府债务公布情况来看，2014 年广西壮族自治区审计厅发布了《广西壮族自治区政府性债务审计结果》（广西壮族自治区审计厅办公室 2014 年第 1 号，以下简称“审计结果”），审计结果公布了截至 2012 年底和 2013 年 6 月底全区和区本级政府性债务数据，并说明了截至 2013 年 6 月底，全区政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况。2015 年 12 月，广西自治

区第十二届人民代表大会常务委员会第二十次会议审议了《广西壮族自治区人民政府关于提请审议批准全区 2015 年地方政府债务限额的议案》，并确定了 2015 年全区地方政府债务限额，广西自治区为全国较早公布地方政府债务限额的地区。

整体而言，广西自治区政府经济信息披露的完备性和及时性较好，财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。

2、地方政府法治水平、财政和债务管理

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

从法治水平来看，广西自治区认真贯彻依法治国基本方略，2015 年 1 月广西自治区政府发布《关于深入推进依法行政加快建设法治政府的实施意见》（桂政发〔2015〕2 号），要求全面落实党的十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》和广西自治区党委十届五中全会通过的《中共广西壮族自治区委员会关于贯彻落实党的十八届四中全会精神全面推进广西法治建设的意见》，按照全面实施阶段（2014~2018 年）和完善提高阶段（2019~2020 年），到 2020 年全面实现法治政府基本建成的阶段性目标，全区治理体系和治理能力现代化水平将明显提高。

从财政管理制度来看，广西自治区政府及地方财税管理制度不断完善。全面推开“营改增”试点后调整自治区与市县增值税收入划分以及消费税、资源税等税收制度调整和改革，扩大小微企业税收优惠政策范围；推进重点支出与财政收支增幅或 GDP 挂钩的清理规范工作。完善自治区直管县财政管理方式和县级基本财力保障机制；在中央进一步理顺与地方收入划分和支出责任后，合理划分自治区与市、县的收入范围，理顺自治区与市、县的支出责任。严格控制“三公”经费、会议费、培训费等一般性支出。推进财政预决算公开，所有市县级“三公”经费和部门预决算都要公开。推进自治区本级预算编制方式改革，清理、整合、规范现有专项转移支付项目。完善自治区以下财政体制，动态调整县级财力保障水平，加大对基层的财力倾斜和支持力度，帮助县级提高基本公共服务水平。建立将政府性基金中应统筹使用的资金调入公共财政预算的机制，加大国有资本经营预算资金调入公共财政预算的力度。建立结余结转资金定期清理机制，盘活财政存量资金。强化预算绩效管理，明确各部门预算执行责任，建立健全预算编制与预算执行有机结合的机制，及时细化和下达预算，规范追加预算管理，增强部门预算执行的均衡性，进一步盘活财政存量资金，完善预算执行动态管理机制。

从政府债务管理看，近年广西自治区积极采取措施化解存量债务，完善相关制度，加强债务管理。**债务管理制度建设方面**，2011 年以来，为加强地方政府性债务管理，自治区政府先后出台了《地方政府性债务统计工作考核评比暂行办法》、《广西壮族自治区本级政府偿债准备金管理暂行办法》、《关于进一步加强政府性债务管理的意见》等债务管理规定。截至 2013 年 6 月底，有 6 个市本级和 31 个县本级建立了综合性的债务管理制度。全区各级政府共出台债务管理制度 70 项，从债务举措、资金使用及管理等方面加强管理，同时按照财政部部署，应用《地方政府性债务管理系统》加强对地方政府性债务的统计管理和动态监控。为了强化一般债和专项债预算管理，2015 年 11 月广西自治区财政厅分别下发了《关于印发政府一般债券预算管理实施细则的通知》（桂财预〔2015〕231 号）和《关于印发政府专项

债券预算管理实施细则的通知》(桂财预〔2015〕232号)。2017年8月,广西壮族自治区财政厅分别印发了《全区政府一般债务预算管理实施细则》(桂财预〔2017〕169号)和《全区政府专项债务预算管理实施细则》(桂财预〔2017〕169号)。**债务风险防范措施方面**,广西壮族自治区财政厅与教育厅、卫生厅等单位联合下发了《关于进一步加强公办普通高校贷款监管的通知》、《广西壮族自治区医院财务制度实施细则》等规定,进一步规范高校、医院的贷款行为。从2014年起将政府性债务管理工作正式纳入设区市政府绩效考评范围,2015年3月,自治区党委组织部出台《关于印发〈广西市县党政领导班子和党政正职政绩考核评价实施办法(试行)〉的通知》,将政府债务风险控制列入考核指标。2015年12月广西壮族自治区财政厅下发了《关于印发〈全区政府债务风险评估和预警暂行办法〉的通知》(桂财预〔2015〕256号),其对于债务率、偿债率、逾期债务率等债务风险指标计算做出了明确说明,并通过设定债务风险预警线,划定了高风险地区,以切实防范政府债务风险。2016年11月印发了《关于贯彻落实财政部科学合理使用专项建设基金加强地方政府债务管理相关精神的通知》(桂财预〔2016〕213号),坚决制止各级政府及所属机关事业单位违规担保、违规注资等行为。2016年12月印发了《关于贯彻落实国务院办公厅地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(桂财预〔2016〕248号),组织开展风险排查和建立风险应急处置机制等。2017年6月,广西壮族自治区人民政府办公厅印发了《广西壮族自治区政府性债务风险应急处置预案》(桂政办发〔2017〕73号),切实防范和化解财政金融风险,守住不发生区域性系统性风险的底线。整体上,广西壮族自治区债务管理制度不断完善。

从对政府融资平台管理来看,广西壮族自治区政府根据中央政府对政府融资平台监管要求进行了一系列的规范,2014年12月发布广西壮族自治区人民政府《关于进一步加强政府性债务管理的意见》(桂政发〔2014〕73号),其中提到要剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增债务,原来由融资平台公司举借的债务,要一分为三分别处置;对商业房地产开发等经营性项目,要与政府脱钩,完全推向市场,债务转化为一般企业债务;对供水供气、垃圾处理等可吸引社会资本参与的公益性项目,要积极推广PPP模式,其债务由项目公司按照市场化原则举借和偿还,政府按照事先约定规则,承担特许经营权给予、财政补贴、合理定价等责任,不承担偿债责任;对难以吸引社会资本参与、确实需要政府举债的公益性项目,由政府发行债券融资。根据2014年1月《广西壮族自治区政府性债务审计结果》,截至2013年6月末,广西全区纳入监管的政府融资平台共计186家,合计债务规模为2,565.77亿元;根据Wind资讯统计,截至2016年12月末,广西自治区城投类发债企业共31家,资产、负债、有息债务规模分别为16,208.93亿元、10,785.72亿元和6,695.72亿元,平均资产负债率和全部有息债务资本化比率分别为66.54%和55.25%。整体看,相对其他省份广西自治区政府融资平台数量及偿债指标一般,政府融资平台产生的或有风险可控。

3、政府战略可行性

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

为适应经济增长新常态,广西壮族自治区将重点挖掘和培育新的增长点,促进经济持续平稳发展,增强投资和消费的拉动作用。具体来看,广西壮族自治区将大力推进实体经济发展和产业转型升级,全面实施创

新驱动战略，加快发展新技术、新产品、新业态、新模式，促进增长动能平稳接续、协调拉动。深入实施基础设施建设攻坚战，加快建设完善交通、能源、水利、城镇等基础设施建设。深入推进供给侧结构性改革和关键性改革，按照统筹推进、重点突破的要求加快改革步伐。强化要素保障，扩大有效需求，努力增加有效投资，促进消费升级，改善投资和消费环境，不断释放需求潜力。拓展更高层次更宽领域的开放合作，大力构建“四维支撑、四沿联动”的开放格局，进一步完善和提升开放平台功能，提高开放经济发展水平。加快实施广西“一带一路”重点突破工程，建设“一廊两港”，积极参与中国—东盟自贸区升级版建设，最大限度激发市场和社会活力。

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

六、本批债券偿还能力分析

本批债券纳入广西自治区一般公共预算管理，广西自治区财力对本批债券的偿还保障程度很高

2017年第五批广西壮族自治区政府一般债券发行总额为人民币30.00亿元，品种为记账式固定利率付息债券，均为置换一般债券。债券期限方面，本批债券为10年期。资金用途方面，本批债券募集资金全部用于置换政府存量一般债务本金。

表 9：拟发行的 2017 年第五批广西壮族自治区政府一般债券概况

项目	内容
债券名称	2017年第五批广西壮族自治区政府一般债券
发行规模	人民币30.00亿元
债券期限	10年期
债券利率	固定利率
付息方式	10年期的广西壮族自治区政府一般债券利息每半年支付一次，各期债券到期后一次性偿还本金
增信安排	无

资料来源：广西自治区财政厅提供，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广西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年末广西自治区全区一般债务/GDP为12.51%，低于全国平均水平³。从存量一般政府债券保障来看，2016年广西自治区一般公共预算收入/截至2016年末一般政府债券余额（1,656.57亿元）为0.94倍，虽然该指标小于1倍，但考虑一般债券期限均在三年及以上，广西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很好。本批债券发行规模约占2016年全区一般公共预算收入的1.93%，一般公共预算收入对本批债券偿还的保障程度很高。整体看，本批债券偿还风险很低。

综上所述，中债资信评定2017年第五批广西壮族自治区政府一般债券的信用等级为AAA。

³据财政部披露，截至2016年末地方政府一般债务余额约97,867.78亿元，以此测算全国地方政府一般债务/GDP约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 2015 年 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》(财库〔2015〕68 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

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

附件二：

广西壮族自治区经济、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）	15,672.89	16,803.12	18,245.07
人均地区生产总值（元）	33,090	35,190	37,876
地区生产总值增速（%）	8.50	8.10	7.30
固定资产投资额（亿元）	13,843.21	15,654.95	17,652.95
社会消费品零售总额（亿元）	5,772.83	6,348.06	7,027.31
进出口总额（亿元）	2,491.15	3,190.31	3,170.42
三次产业结构	15.4:46.7:37.9	15.3:45.8:38.9	15.3:45.1:39.6
第一产业增加值（亿元）	2,413.44	2,565.97	2,798.61
第二产业增加值（亿元）	7,324.96	7,694.74	8,219.86
其中：全部工业增加值（亿元）	6,065.34	6,338.28	—
第三产业增加值（亿元）	5,934.49	6,542.41	7,226.60
投资对经济增长的贡献率（%）	52.24	52.80	—
消费对经济增长的贡献率（%）	68.84	68.20	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	-21.08	-21.00	—
常住人口数量（万人）	4,754	4,796	—
人口老龄化率（%）	9.67	—	—
国土面积（万平方公里）	23.76	23.76	23.76
城镇居民人均可支配收入（元）	24,669.00	26,416.00	28,324.00
农村居民人均纯收入（元）	8,683.18	9,467.00	10,359.00
全区一般公共预算收入（亿元）	1,422.28	1,515.16	1,556.27
其中：税收收入（亿元）	978.07	1,031.65	1,036.22
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	68.77	68.09	66.58
全区一般公共预算收入增长率（%）	7.94	6.53	2.71
区本级一般公共预算收入（亿元）	322.73	341.00	319.39
其中：税收收入（亿元）	257.55	263.15	241.95
全区政府性基金收入（亿元）	1,020.38	696.20	804.85
全区政府性基金收入增长率（%）	14.89	-31.77	15.60
区本级政府性基金收入（亿元）	119.77	116.12	107.74
区本级政府性基金收入增长率（%）	7.65	-3.05	-7.22
全区上级转移支付收入（一般公共预算）（亿元）	1,945.31	2,207.03	2,429.45
全区国有资本经营收入（亿元）	9.30	17.49	28.45
区本级国有资本经营收入（亿元）	5.07	7.76	8.01
全区政府负有偿还责任的债务（亿元）	4,286.78	4,043.79	—
其中：区本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	996.18	818.09	—
全区政府负有担保责任的债务（亿元）	1,201.56	1,107.63	—
其中：区本级政府负有担保责任的债务（亿元）	469.05	454.82	—
全区政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	904.84	708.09	—
其中：区本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	320.97	271.88	—

资料来源：国家统计局、广西自治区统计局网站统计数据；2015~2016年广西自治区统计年鉴；广西自治区2014~2016年财政决算报表，广西自治区2016年财政预算执行报表；《广西壮族自治区政府性债务审计结果》（2014年1月23日）；广西自治区财政厅提供

附件三：

截至 2017 年 10 月 10 日广西壮族自治区一般债券发行情况

债券属性	名称	期限	规模（亿元）	票面利率（%）
公开发行的	15 广西债 01	3	40.00	2.86
	15 广西债 02	5	60.00	3.16
	15 广西债 03	7	60.00	3.42
	15 广西债 04	10	40.00	3.47
	15 广西债 09	3	58.28	2.84
	15 广西债 10	5	85.00	3.15
	15 广西债 11	7	85.00	3.49
	15 广西债 12	10	56.00	3.52
	15 广西债 15	3	59.00	3.23
	15 广西债 16	5	88.00	3.43
	15 广西债 17	7	88.00	3.60
	15 广西债 18	10	59.00	3.59
	16 广西债 01	3	30.00	2.39
	16 广西债 02	5	42.00	2.65
	16 广西债 03	7	42.00	2.96
	16 广西债 04	10	29.00	2.99
	16 广西债 07	3	20.00	2.49
	16 广西债 08	5	30.00	2.68
	16 广西债 09	7	30.00	2.99
	16 广西债 10	10	20.00	3.07
	16 广西债 11	3	36.00	2.81
	16 广西债 12	5	100.00	2.96
	16 广西债 13	7	100.00	3.24
	16 广西债 14	10	100.00	3.28
	16 广西债 18	3	3.80	2.48
	16 广西债 19	5	10.00	2.67
	16 广西债 20	7	10.00	2.89
	16 广西债 21	10	10.00	2.91
	16 广西债 25	3	7.00	2.40
	16 广西债 26	5	20.00	2.52
	16 广西债 27	7	20.00	2.77
	16 广西债 28	10	20.00	2.88
	17 广西债 01	3	24.00	3.12
	17 广西债 02	5	22.00	3.33
	17 广西债 03	7	33.00	3.47
	17 广西债 04	10	33.00	3.64
17 广西债 10	3	110.00	4.29	
17 广西债 11	5	220.00	4.32	
17 广西债 12	7	220.00	4.41	

债券属性	名称	期限	规模（亿元）	票面利率（%）
	17 广西债 14	10	65.00	4.09
	17 广西 18	3	46.00	3.86
	17 广西 19	5	24.00	3.96
	17 广西 20	7	24.00	4.07
定向发行	15 广西债 05	3	13.18	3.39
	15 广西债 06	5	18.58	3.79
	15 广西债 07	7	18.58	4.11
	15 广西债 08	10	12.39	4.21
	15 广西债 21	3	10.00	3.45
	15 广西债 22	5	14.50	3.65
	15 广西债 23	7	14.50	3.85
	15 广西债 24	10	10.00	3.84
	16 广西定向 01	3	15.48	2.65
	16 广西定向 02	5	22.50	2.86
	16 广西定向 03	7	22.50	3.21
	16 广西定向 04	10	15.00	3.27
	16 广西定向 07	3	1.13	2.72
	16 广西定向 08	5	3.39	2.88
	16 广西定向 09	7	3.39	3.09
	16 广西定向 10	10	3.39	3.09
	17 广西定向 01	3	9.56	3.36
	17 广西定向 02	5	9.00	3.59
	17 广西定向 03	7	13.00	3.69
	17 广西定向 04	10	13.00	3.89
17 广西定向 08	5	6.56	4.07	

资料来源：Wind，中债资信整理。

附件四：

指标计算公式

公式说明：

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

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

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

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

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

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

7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力*100%

8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%

9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%

附件五：

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 年第五批广西壮族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 年第五批广西壮族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 2015 年地方政府一般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》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

(二) 中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

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

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

(五) 本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

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

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

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

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

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



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



公司微博



公司微信