

2018年内蒙古自治区政府 专项债券（三~四期）信用评级

2018年5月21日

2018 年内蒙古自治区政府专项债券(三~四期)信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2018 年内蒙古自治区政府专项债券(三期)	1,279.4	5 年	AAA
2018 年内蒙古自治区政府专项债券(四期)	1,279.4	10 年	AAA

评级时间: 2018 年 05 月 21 日

经济、财政和债务指标	2015	2016	2017
地区生产总值(亿元)	18,032.79	16,800.00	16,103.17
人均地区生产总值(元)	71,903.00	66,664.02	63,786.00
地区生产总值增速(%)	7.70	7.20	4.00
三次产业结构	9.0:51.0:40.0	8.7:48.8:42.5	10.2:39.8:50.0
全区综合财力(亿元)	5,165.59	4,807.42	5,301.50
其中: 区本级(亿元)	879.45	914.74	1,159.00
全区一般公共预算收入(亿元)	1,964.48	1,576.43	1,703.40
全区一般公共预算财力/综合财力(%)	88.27	89.56	90.90
全区政府性基金财力/综合财力(%)	11.61	10.29	8.97
全区政府债务(亿元)	5,455.21	5,678.30	6,217.40
其中: 区本级(亿元)	124.41	291.38	409.30
全区政府债务率(%)	97.90	77.86	—
全区折算后政府总债务率(%)	—	—	—

注1: 2015-2016 年财政数据为决算数, 2017 年为预算执行数
注2: 综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本预算财力
注3: 2016 年 GDP 和财政数据均为内蒙古自治区调整后数据
资料来源: 内蒙古自治区财政厅提供

分析师

吴冬雯 邵威 谢长龙

电话: 010-88090017

邮箱: wudongwen@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”)认为内蒙古自治区经济和财政实力较强,政府治理水平较高,2018 年内蒙古自治区政府专项债券(三~四期)纳入内蒙古自治区政府性基金预算,国有土地使用权出让收入可覆盖债券本息,债券的违约风险极低,因此评定上述各期债券的信用等级均为 AAA。

评级观点

■ 内蒙古自治区为少数民族自治区和我国北部区域与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,政治和战略地位重要。近年来,在转移支付、土地资源利用、对外开放、农业现代化等方面获得国家强有力的政策和资金支持。未来在“一带一路”、“西部大开发”等国家战略实施过程将继续获得国家的支持。

■ 内蒙古自治区煤炭、稀土等自然资源丰富,相关资源性产业竞争力很强。2017 年全区生产总值实现 16,103.17 亿元,同比增长 4%,增速放缓。短期内,虽然区域产业结构相对单一,但资源性产业回暖拉动工业增速大幅提高,且随着“一带一路”战略实施,预计内蒙古自治区经济将保持增长。

■ 内蒙古自治区综合财力持续增长,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,2012~2017 年获得的上级转移支付在区域综合财力中的占比均在 40%以上。2017 年全区一般公共预算收入同比下降 14.40%,剔除 2016 年调整因素,同比增长 14.60%;2017 年全区政府性基金收入同比增长 35.00%,但整体规模一般;未来受益于区域经济增长和国家的大力支持,内蒙古自治区财政收入将保持增长。

■ 内蒙古自治区全区政府债务负担偏高,2017 年末债务规模较 2016 年末小幅增长 4.20%。

■ 2018 年内蒙古自治区政府专项债券(三~四期)的本息偿还资金均为国有土地使用权出让收入。2017 年国有土地使用权出让收入/上述各期债券为 96.57 倍,保障程度很好,且国有土地使用权出让收入不足偿付时,将通过调入专项收入资金用于偿还到期债券。

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

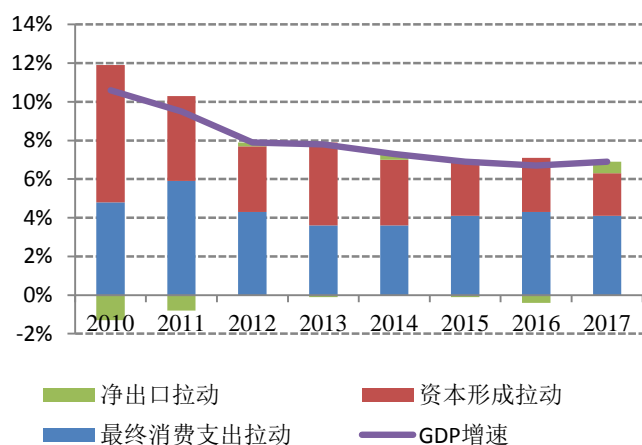
2018 年内蒙古自治区政府专项债券(三~四期)信用评级

一、宏观经济与政策环境分析

目前中国经济转向高质量发展阶段，供给侧结构性改革继续深化，新旧动能加速转换；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，地区间增速分化将更趋明显，土地出让收入高位增长难以持续；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

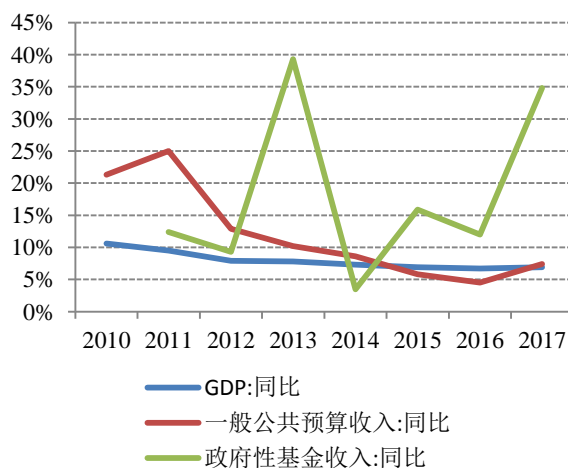
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升，据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来经济增速的首次回升，增速略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温，同时，鉴于中央对经济增速要求的弱化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金不足以及投资空间有限的约束，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境、支持消费的政策不断完善，短期内消费增长稳健，对经济增长的拉动作用将保持稳定。出口方面，美欧日以及我国等主要经济体制造业呈现筑底回升态势，对全球贸易的复苏形成支撑，对国内的出口贸易数量持续增长构成利好；2018年大宗商品价格将保持较高水平，对进口金额同比增速构成支撑，但考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速基数效应，预计进口将出现一定下滑，即出口改善的幅度或将大于进口改善，2018年贸易盈余有望增加，净出口仍将对国内经济增长形成持续正向拉动。整体来看，短期内，我国将继续实行稳健的货币政策和积极有效的财政政策，各项政策重心仍将放到服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大主要任务上，净出口继续回暖，消费维持稳定，但投资增长面临阻力，经济仍存在下行压力，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

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。2017年我国经济呈现稳中有进、稳中向好的发展态势，受此助推，全国一般公共预算收入增速扭转2011年以来的持续下探态势，同比增长7.4%，较2016年回升2.9个百分点。其中，中央一般公共预算收入同比增长7.1%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长7.7%。同

时，2017年，全国土地及房地产市场持续2016年回暖态势，全国政府性基金收入及国有土地使用权出让收入均大幅增长，分别同比增长34.8%和40.7%。未来短期内，在供给侧结构性改革、“双创”和“放管服”等改革推动下，工业复苏及进出口改善作用将持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但在房地产调控趋严、行业景气度下降以及清费减负政策力度加大、2017年一般公共预算收入基数较大等因素影响下，预计全国一般公共预算收入将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”和金融“防风险”、“去杠杆”基调不变，各地限购、限贷等调控政策基本维持当前偏紧基调，房企购置土地的需求将有所下滑，但受益于2017年土地成交量火爆，部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计2018年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将会大幅下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

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
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4月	财政部公布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预〔2017〕35号）	新增限额分配体现正向激励原则； 限额分配兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求；
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	财政部印发《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〔2017〕87号）	政府购买服务所需资金应当在年度预算和中期财政规划中据实足额安排；严禁将建设工程与服务打包、融资服务作为政府购买服务范围；棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项，按照相关规定执行
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6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金〔2017〕55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
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年地方财务预算人员考核范围
2017年	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）	对已入库PPP项目和新增项目均实行负面清单式管理，明确清理

发布时间	政策名称	政策主要内容
11 月	《综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号）	期限（2018年3月底前）， 逾期未整改到位，将暂停该地区新项目入库直至整改完成
2017 年 12 月	中央经济工作会议	中国经济已转向高质量发展阶段， 货币政策保持稳健中性，管住货币供给总闸门；积极的财政政策取向不变，压缩一般性支出，切实加强地方债务管理；牢牢守住不发生系统性金融风险的底线

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，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。**（1）遏制地方政府违规举债融资，严控债务风险。**在前期对地方政府债务实行严格地限额管理背景下，财预〔2017〕50 号文、财预〔2017〕87 号文进一步全面清理 PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等政府违法违规举债新型路径，严控地方隐性债务增量，2017 年财政部摸底排查多起地方违规融资担保事件并严惩相关责任人，跨部门追究，倒查责任。**（2）开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵偏门”的同时，在财预〔2017〕62 号文、89 号文以及 97 号文的指引下，财政部鼓励地方政府发行土地储备专项债、收费公路专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目建设的资金需求，同时，财预〔2017〕89 号文将上年末专项债务限额超出余额部分纳入本年度项目收益债券发行额度，适度增加地方政府专项债务额度；财金〔2017〕55 号等文件鼓励地方政府规范运用 PPP、政府投资基金等方式，引导社会资本流向公益性行业。**（3）完善地方债发行机制。**首先，财库〔2017〕59 号文，对公开发行债券（含新增债券）发行节奏做出了规定，以平滑各季度地方债的发行供给规模；财预〔2017〕35 号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性。其次，地方债发行渠道进一步拓宽。2017 年 8 月 1 日，四川省首次在深交所政府债券发行系统公开招标发行政府一般债券，截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所发行银行间、上交所、上海自贸区、深交所等地方债发行。再次，深圳市首次发行地方债，发行主体实现全覆盖。最后，在财库〔2017〕59 号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，有助于改善地方债二级市场流动性。

二、获得国家政策支持分析

内蒙古自治区作为少数民族自治区，政治和战略地位重要，为国家政策重点扶持区域；未来在“一带一路”、“西部大开发”及“中蒙经济走廊实施方案”等国家战略实施过程中可继续获得国家的政策和资金支持

从政治重要性来看，内蒙古自治区为我国五个少数民族自治区中成立最早的一个，陆地面积约占我国陆地总面积的八分之一，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、维护首都乃至华北生态安全和维护民族团结等重大责任，区域政治地位重要。截至 2017 年末，内蒙古自治区人口为 2,528.60 万人，少数民族人口占比在 20%左右，其中以蒙古族为主。从区域战略地位来看，内蒙古自治区位于我国北部边疆，横跨东北、华北、西北三大区，地处亚欧大陆腹地。对外，北部与蒙古国、俄罗斯接壤，国境线长达 4,200 公里，是我国北部区域与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；对内，毗邻八省市区，相关盟市融入东北、华北、西北经济圈具有得天独厚的战略和区位优势。因此，内蒙古自治区政治与战略地位极具特殊性，具有不可比拟的优势，在发展过程中可以获得更多国家政策和资金支持，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能源化工产业基地，内蒙古自治区一直是国家政策重点扶持区域，在“西部大开发”等国家战略实施过程中，中央出台多项政策促进内蒙古发展，为区域发展提供支持。其中，1984年颁布、2001年修改的《民族区域自治法》第六章专门规定了上级国家机关对少数民族自治地方的支持职责，具体包括制定规划政策、资源开发、基础设施、金融扶持、产业发展、教育文化、民族贸易、转移支付、农牧林水、生态环保、对口支援等多方面。2011年，国务院出台《关于进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见》（国发〔2011〕21号），对促进内蒙古自治区发展做出了全面战略部署，提出全面推进生态建设和环境保护，大力加强基础设施建设，积极发展现代农牧业，积极构建多元化现代产业体系，加大对内蒙古自治区的政策支持力度。在此基础上，中央及国家各部委相继出台多项政策，从土地资源利用、对外开放、农业现代化、退耕还林还草等方面支持内蒙古自治区经济社会发展。土地利用方面，2011年11月，国土资源部下发《国土资源部关于支持内蒙古经济社会发展有关措施的通知》（国土资发〔2011〕169号），提高内蒙古自治区国土资源的保障和服务能力，促进内蒙古经济发展社会又好又快发展；对外开放方面，2013年8月，发改委发布《国家发展改革委关于印发〈黑龙江和内蒙古东北部地区沿边开发开放规划〉的通知》（发改地区〔2013〕1532号），提出内蒙古东北部地区沿边开发开放规划，划分沿边开发开放先导带、支撑带、带动区；随后，国家先后于2013年12月和2014年6月批复确定内蒙古满洲里和二连浩特为重点开发开放试验区，要求认真做好建设总体规划和有关专项规划的编制工作，同时国务院有关部门按职能分工对试验区给予积极支持；2015年3月，国家发改委、外交部和商务部联合发布的《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》中提出发挥内蒙古联通俄蒙的区位优势，推进构建中蒙俄经济走廊，这将有利于进一步扩大内蒙古对外开放力度，促进区域经济发展。农业现代化方面，2014年10月，中央发布了《农业部 财政部 银监会关于选择内蒙古自治区扎赉特旗等4个国家现代农业示范区开展农业改革与建设试点的通知》（农计发〔2014〕188号），支持内蒙古自治区农业现代化改革；退耕还林还草方面，2011年和2014年《国家发展和改革委员会 农业部 财政部关于印发〈完善退牧还草政策的意见〉的通知》（发改西部〔2011〕1856号）和《国家发展和改革委员会 财政部 国家林业局 农业部 国土资源部关于印发〈新一轮退耕还林还草总体方案〉的通知》（发改西部〔2014〕1772号）先后出台，在退耕还林还草方面给予内蒙古自治区政策优惠。此外，根据国家对口帮扶政策，内蒙古自治区在京蒙对口帮扶及合作过程中获得了北京市的大力支持，“十二五”以来，共引进北京市合作项目1930多个，到位资金5,600多亿元。2017年1月，发改委颁发的《西部大开发“十三五规划”》继续提出推进内蒙古面向蒙古、俄罗斯，加快满洲里、二连浩特等重点开放试验区建设，此外，为了推动《“十三五”促进民族地区和人口较少民族发展规划》（国发〔2016〕79号）的顺利实施，发改委下达中央预算内投资8亿元，支持内蒙古等13个省区项目建设。2017年4月，发改委、工信部等五部委联合出台的《关于支持老工业城市和资源型城市产业转型升级的实施意见》，确定了以包头、鄂尔多斯等市为首批产业转型升级示范区，从产业、创新、投资、金融、土地政策等方面加大对示范区建设的支持力度。从

财政资金支持的角度来看，2012~2017 年内蒙古自治区获得的上级转移支付在区域综合财力中的占比均在 40% 以上，占比较高；同时，2017 年区域人均获得转移支付额度约在 9,978 元，明显高于全国约 4,692 元/人的平均水平。总体看，内蒙古自治区获得中央转移支付力度很大。

从未来发展来看，2017 年是自治区改革发展进程中具有重要意义的一年。国家“一带一路”建设、西部大开发、新一轮东北振兴以及扩大沿边内陆地区开发开放等重大战略的深入实施，为内蒙古全方位扩大对内对外开放提供了重大机遇。总体看来，国家对内蒙古自治区在政策和资金等方面的支持仍将持续，有利于促进区域经济发展和财政实力的增强。

三、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

内蒙古自治区煤炭、稀土等资源丰富，近年来经济保持较快增长，但区域产业结构相对单一，经济对煤炭等资源性产业依赖程度较高，区域形成了以煤炭、化工和农副产品加工为主的支柱产业结构，近年来着力加强供给侧结构性改革，2017 年经济增速有所下滑，居于全国各省市中下游水平

内蒙古自治区自然资源丰富，矿产资源方面，内蒙古自治区是我国新发现矿物最多的省区，截至 2013 年底，全区已发现 143 种矿产资源，探明储量的有 91 种，储量居全国第一位的有 17 种，居全国前 3 位的有 38 种、居全国前 10 位的有 83 种，其中煤炭资源预测储量居全国首位，稀土查明储量居世界首位；森林草原资源方面，截至 2014 年末全区林地面积 6.60 亿亩，森林面积 3.73 亿亩，宜林地面积 2.05 亿亩，均居全国第一位，同时，截至 2014 年末内蒙古自治区拥有草原面积 13.20 亿亩，亦居全国首位；清洁能源方面，内蒙古自治区风力和太阳能资源丰富，受益于此，区域清洁能源装机规模较大，其中截至 2014 年末内蒙古自治区风电装机容量为 2,081 万千瓦，居全国首位。

从经济规模来看，根据内蒙古统计局公告，内蒙古统计局依据核实情况和工业增加值核算制度，初步核算 2016 年全区规模以上工业增加值应核减 2,900 亿元。根据内蒙古工业增加值占全区生产总值比重测算，工业数据调整影响当年全区 GDP 总量 10% 左右。相应的，对历史数据也进行了修订，整体上看，内蒙古自治区经济数据核算质量得以提升。

2017 年全区地区生产总值 16,103.17 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.00%¹，较 2016 年下降 3.20 个百分点，低于全国平均 2.90 个百分点，整体经济增速居于全国各省市中下游。2017 年固定资产投资额为 14,404.60 亿元，同比下降 6.90%，增速同比下降 17.45 个百分点；社会消费品零售总额为 7,160.20 亿元，同比增长 6.90%，增速同比下降 2.91 个百分点；进出口贸易总额为 144.85 亿美元，同比增长 22.80%，增速同比上升 25.03 个百分点。

表 2：2017 年内蒙古自治区及全国部分省份经济运行情况

主要地区	地区生产总值 (亿元)	经济增长率 (%)	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿美元)
河南	44,988.16	7.80	43,890.36	19,666.77	776.13
湖南	34,590.56	8.00	31,328.08	14,854.87	360.44

¹ 为与 2016 年调整后 GDP 数据进行的同比较。

主要地区	地区生产总值 (亿元)	经济增长率 (%)	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿美元)
湖北	36,522.95	7.80	31,872.57	17,394.10	463.09
安徽	27,518.70	8.50	28,816.37	11,192.60	536.36
内蒙古	16,103.17	4.00	14,404.60	7,160.20	144.85
陕西	21,898.81	8.00	23,468.21	8,236.37	401.42
新疆	10,920.09	7.60	11,795.64	3,044.58	206.61
贵州	13,540.83	10.20	15,288.01	4,154.00	81.60
宁夏	3,453.93	7.80	3,640.12	930.45	50.36

资料来源：各省份统计局网站，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，近年来内蒙古自治区经济保持较快增长，2007~2017年地区生产总值年均增长率达13.59%。分项来看，2007~2017年固定资产投资年均增长率为18.36%，同期社会消费品零售总额年均增长率为14.73%，进出口总额年均增长率为10.90%。投资是拉动内蒙古自治区经济增长的主要动力，但受宏观形势影响，区域投资增速有所下滑，同比下降6.90%，增速同比下降17.45个百分点。

从经济结构来看，近年来内蒙古自治区经济结构不断优化，第三产业对经济贡献率不断提升，三次产业比例由2005年的15.7:44.1:40.2调整为2017年的10.2:39.8:50.0。

从支柱产业看，作为以煤炭、矿产和石油为主的资源大省，目前内蒙古自治区支柱产业以资源类产业为主，主要包括煤炭开采、冶炼与压延加工、电力热力生产、石油加工和农副产品加工等，2016年上述产业在区域规模以上工业总产值中占比达到53.20%。受宏观经济形势影响，近年来上述产业增速总体有所下滑，但2017年以来，受益于煤价持续高位运行，工业增速有所回升，全年工业增加值同比增长3.60%。整体来看，内蒙古自治区支柱产业对资源存在高度依赖，区域经济对单一产业的依赖程度较高，易受经济周期波动影响，未来仍面临较大转型压力。

从产业竞争力来看，随着经济发展，内蒙古自治区形成了一批具有较强竞争力的企业，其中伊泰集团、庆华集团、西蒙集团、蒙泰煤电集团、汇能煤电集团、包钢稀土、露天煤业等资源企业在全国具有较强的竞争优势；远兴能源、兰太实业等化工产业具有一定的竞争力；伊利集团、蒙牛乳业、鄂尔多斯集团等产品加工企业在相关领域市场份额占比较高。

从产业外向程度来看，2017年进出口总额/GDP和出口总额/GDP分别为5.85%和2.08%，内蒙古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

在未来发展过程中，内蒙古自治区将深化供给侧结构性改革，强化创新驱动，实施乡村振兴战略，有序有效防范金融风险，化解政府债务，着力精准有效投资，提升对外贸易对经济增长的促进作用，经济有望保持增长

从未来发展规划来看，根据内蒙古自治区2018年政府工作报告，2018年是贯彻党的十九大精神的开局之年，是改革开放40周年，是决胜全面建成小康社会、实施“十三五”规划承上启下的关键一年，2018年内蒙古自治区发展的主要预期目标是：地区生产总值增长6.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右，城乡居民人均可支配收入分别增长7.5%左右，城镇新增就业25万人左右，城镇调查失业率和城镇

登记失业率分别控制在 5%左右和 4%以内；全面完成节能减排目标任务；供给侧结构性改革取得实质性进展；金融财政风险有序有效防控，化解政府债务完成年度任务。具体看，有以下几方面措施：**一是深化供给侧结构性改革。把发展经济的着力点放在实体经济上，优化要素配置，提高供给体系质量。**坚持用市场化、法治化手段化解过剩产能，加速过剩产能市场出清，2018 年将退出煤炭产能 405 万吨，统筹做好煤电、建材等行业去产能工作。大力培育新动能，运用新技术、新业态、新模式改造提升传统产业，延长产业链条，推动能源、化工、冶金、装备制造等产业迈向中高端。大力降低实体经济成本，继续清理规范涉企收费，落实好降低制造业增值税、小微企业所得税优惠政策，深化电力、交通、金融领域改革，降低企业制度性交易成本和用能、物流、融资等要素成本。积极促进有效投资，紧紧围绕补短板和优化供给结构，发挥政府投资引导作用，激发民间投资活力，加大民生领域、“三农三牧”、创新驱动、生态环保等方面投资力度。积极推进区域协调发展，推动呼包鄂协同发展、东部盟市加快发展、乌海及周边地区转型发展，改造升级工业园区，科学规划、有序建设和林格尔新区。**二是加快建设创新型内蒙古。坚持把创新作为引领发展的第一动力，深入实施创新驱动发展战略。**增加科技投入，发挥财政资金引导作用，支持高校、科研院所和企业承担科技项目，形成多元投入机制。坚持战略和前沿导向，加强应用基础性研究，围绕现代农牧业、战略性新兴产业、荒漠化治理等领域的重大科技需求，组织实施一批科技重大专项，突破一批关键共性技术。完善科技成果转化服务体系，培育专业化服务机构。发挥好科技成果交易平台、重点实验室、工程研究中心、企业技术中心的作用，加速创新成果向现实生产力转化。培育国家级创新平台，创建呼包鄂国家自主创新示范区、包头国家级军民融合创新示范区。高质量建设一批“双创”示范基地和众创空间，孵化培育创新型小微企业。全面落实人才政策，完善人才评价激励机制，做好各类人才的培养、引进和使用工作。**三是实施乡村振兴战略。坚持农牧业农村牧区优先发展，按照产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕的总要求，推进农牧业和农村牧区现代化。**坚持质量兴农、绿色兴农，加快构建现代农牧业产业体系、生产体系、经营体系。加强农村牧区公共基础设施建设和公共服务。深化农村牧区土地制度和集体产权制度改革，完善所有权、承包权、经营权“三权”分置制度，完成土地确权登记颁证。统筹考虑农区、牧区、林区、垦区情况差异较大的实际，科学制定乡村振兴战略规划。

从经济增长要素看，内蒙古自治区经济增长主要依靠投资拉动，2016 年最终消费、资本形成总额和净出口占 GDP 的比重分别为 41.80%、78.70%和-20.50%，经济增长对投资的依赖度高于大部分省市。从投资看，采矿业方面，内蒙古自治区依托自然资源优势采矿业投资增速保持很高水平，自 2009 年开始受宏观经济形势影响，采矿业投资增速呈现波动，进入 2015 年后出现负增长，考虑到内蒙古支柱产业对矿产资源的高度依赖，虽然未来采矿业投资增速将有所波动，但仍将保持较大规模；制造业方面，内蒙古自治区制造业方面的投资主要集中在依托于矿产资源的化学原料及化学制品制造业、金属冶炼及压延加工及矿物制品等行业，虽然近年来受中国制造业整体增速下滑影响区域制造业投资存在一定波动，2015 年出现负增长，但未来仍有望在内蒙古地区产业结构调整升级过程中保持较快增速；基础设施和公用事业方面，内蒙古自治区基础设施建设滞后和公共服务能力不强，未来内蒙古自治区仍将大力继续推动基础设施和公用事业投资建设，其中“十三五”期间，公路建设项目规划完成投资 4000 亿元，机场基础设施建设项目规划完成投资 300 亿元，地铁建设已在呼和浩特市开工，预计未来基础设施和公用

用事业将保持较大的投资规模；房地产投资方面，短期内，受宏观经济形势影响，预计区域房地产投资增速仍将保持低位。从消费来看，内蒙古自治区 2016 年城镇人均可支配收入和全区全体居民人均可支配收入在全国 32 个省级行政单位中均排名第 9 位，人均财富水平较高，城镇化率达到 61.20%，居民消费潜力较强，未来对 GDP 的拉动作用有望提升。从对外贸易活动来看，随着“一带一路”战略的有效推进，内蒙古联通俄蒙的区位优势将得到更好的发挥，中蒙俄经济走廊的构建将有利的促进区域对外贸易的开展，对外贸易活动对经济增长的拉动作用将得到增强。

四、地方政府财政实力分析

1、财政收入规模和结构

内蒙古自治区综合财力持续增长，财政实力不断增强，人均财力较大，2017 年政府性基金收入较上年有所增长，但整体规模一般；未来受益于区域经济发展和中央的大力支持，内蒙古自治区财政收入将保持增长

从综合财力来看，内蒙古自治区综合财力规模较大，2015~2017 年全区综合财力分别为 5,165.59 亿元、4,807.42 亿元和 5,301.50 亿元。其中，2015~2017 年一般公共预算财力、政府性基金预算财力和国有资本经营预算财力占比平均分别约为 89.59%、10.28%和 0.13%。从一般公共预算收入规模和结构来看，2016 年经审计等部门反复核实调整后，调减 2016 年一般公共预算收入 530 亿元至 1,576.43 亿元；一般公共预算收入调减的同时，内蒙古自治区收到上级补助有所增加，整体来看，相关调减对综合财力的影响不大；2017 年，全区一般公共预算收入 1,703.40 亿元，同比下降 14.40%，但剔除调整因素后同比增长 14.60%。从结构来看，内蒙古自治区一般公共预算收入以税收为主，2014~2016 年税收收入在一般公共预算收入中占比分别为 67.86%、67.23%和 66.25%，整体占比较高，一般公共预算收入稳定性较高。

从政府性基金收入来看，内蒙古自治区全区和区本级 2017 年政府性基金收入分别为 342.70 亿元和 56.20 亿元，同比分别上涨 35%和 16.90%，虽然增幅较 2016 年扩大，但地区财力对政府性基金收入的依赖程度不高，整体规模均一般。

从国有资本经营预算收入来看，内蒙古自治区全区和区本级国有资本经营预算收入规模一般，2015~2017 年全区国有资本经营预算收入分别为 6.11 亿元、7.42 亿元和 7.00 亿元。

从区本级综合财力来看，内蒙古自治区本级财力规模较大，2015~2017 年综合财力分别为 879.45 亿元、914.74 亿元和 1,159.00 亿元，其中区本级一般公共预算财力分别为 703.98 亿元、773.01 亿元和 1,037.60 亿元。

表 3：2014~2017 年内蒙古自治区全区和区本级财政收入规模及结构

项目	2014 年		2015 年		2016 年（调整后）		2017 年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
综合财力（亿元）	4,722.14	819.11	5,165.59	879.45	4,807.42	914.74	5,301.50	1,159.00
一般公共预算财力（亿元）	3,807.21	607.44	4,559.48	703.98	4,305.43	773.01	4,819.10	1,037.60
其中：一般公共预算收入	1,843.67	328.12	1,964.48	335.90	1,576.43	300.01	1,703.40	487.80

项目	2014年		2015年		2016年(调整后)		2017年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
政府性基金财力(亿元)	909.77	207.45	599.93	148.67	494.48	135.21	475.40	118.70
其中:政府性基金收入	502.50	81.36	250.08	51.32	263.38	57.61	342.70	56.20
国有资本经营预算财力(亿元)	5.15	4.22	6.17	5.37	7.42	6.52	7.00	2.70
其中:国有资本经营预算收入	5.13	4.20	6.11	5.31	7.42	6.52	7.00	2.70
人均综合财力(元)	18,852.35		20,766.33		19,151.39		—	
人均一般公共预算财力(元)	15,199.66		18,255.30		17,151.39		—	

注:综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力;2014~2016年财政数据为决算数;2017年为预算执行数
一般公共预算财力=一般公共预算收入+(上级补助收入-补助下级支出)+(下级上解收入-上解上级支出)+其他(上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金)

政府性基金预算财力=政府性基金收入+(上级补助收入-补助下级支出)+(下级上解收入-上解上级支出)+其他(上年结余+其他调入)

国有资本经营预算财力=国有资本经营预算收入+其他(上年结余-调出资金)

2016年数据已剔除调整因素影响

资料来源:内蒙古自治区财政厅提供,中债资信整理

未来,结合2018年财政预算情况,虽然在中央加大房地产市场调控以及地区去化压力依然较重的背景下,土地出让收入恐难以持续提升,但预计随着内蒙古自治区经济发展、供给侧改革的深入以及新经济动能的壮大,一般公共预算收入将保持增长,且内蒙古自治区政治和战略地位重要,未来中央对内蒙古自治区的支持将持续,预计内蒙古自治区政府综合财力将保持增长。

2、财政支出弹性

内蒙古自治区财政支出中行政经费增速放缓,民生类支出保持较快增长

一般公共预算支出弹性方面,近年来随着财政实力的增强,内蒙古自治区全口径一般公共预算支出保持增长,2015~2017年分别为4,252.96亿元、4,512.73亿元和4,523.10亿元,同比分别增长9.61%、5.19%和0.20%;行政经费方面,2016年一般公共服务和公共安全支出分别为324.70亿元和222.17亿元,较上年分别增长8.35%和17.93%,上述两项支出合计在一般公共预算支出中占比由2012年的15.04%下降至12.12%,占比进一步降低。民生支出方面,近年来内蒙古自治区不断加大民生投入力度,教育、文化、医疗卫生、社会保障等支出逐年增长,2016年内蒙古自治区教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、农林水事务、住房保障支出分别为554.00亿元、89.25亿元、642.54亿元、284.63亿元、729.04亿元和210.71亿元,增速分别为3.28%、-6.97%、6.16%、10.61%、7.51%和10.07%,与一般公共预算整体支出相比,民生支出增速较高。整体来看,内蒙古自治区财政支出中行政经费增速放缓,民生类支出增速较快。

3、政府可变现的资产

持有上市公司股权变现能力很强,可在一定程度上为内蒙古自治区政府债务偿还和周转提供流动性支持

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。根据内蒙古自治区提供及部分公开资料,我们获得了内蒙古自治区政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

从内蒙古自治区政府控股的上市公司情况来看，内蒙古自治区区本级以下地方政府无上市企业，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包钢股份、北方稀土两家上市企业，以截至到 2018 年 5 月 15 日的月均价来看，上市公司的总市值为 1,376.21 亿元，按内蒙古自治区国资委直接或间接持股比例测算，内蒙古自治区国资委持有上市公司股权市值约为 474.32 亿元。内蒙古自治区政府拥有的上述上市公司股权变现能力很强，可在一定程度上为内蒙古自治区政府债务偿还和周转提供流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

内蒙古自治区全口径政府债务规模较大，政府债务负担较重，但期限结构较为合理

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，根据目前可获得的数据，2017 年，内蒙古自治区债务限额为 6,357.50 亿元，其中一般债务限额和专项债务限额分别为 5,279.90 亿元和 1,077.60 亿元。

债务余额方面，截至 2017 年末，内蒙古自治区政府债务为 6,217.40 亿元，较 2016 年末增长 4.20%，债务规模仍持续增长但增速可控。整体上，内蒙古自治区债务规模较大，但增速控制较好。

表 4：内蒙古自治区债务余额情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年	
	全区	本级	全区	本级	全区	本级	全区	本级
政府债务	5,477.50	26.70	5,455.21	124.41	5,678.30	291.38	6,217.40	409.30
或有债务	1,434.90	914.00	1,278.66	811.18	1,242.40	711.02	—	—

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至 2017 年末，内蒙古自治区政府债务主要集中在盟市本级和旗县，所占比例分别为 36.70% 和 56.80%。从举债主体来看，政府部门和机构是内蒙古自治区政府债务最主要的举借主体，截至 2016 年末，占比为 77.99%。从资金来源看，发行政府债券仍然是内蒙古自治区负有偿还责任的债务主要资金来源（占比为 87.20%）。从债务投向来看，内蒙古自治区地方政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其中市政建设和保障性住房形成的债务分别为 1,666.50 亿元和 727.10 亿元，合计约占政府负有偿还责任债务的 38.50%，可产生一定规模的经营性收入，在一定程度上保障相关债务的偿还。

从全口径偿债指标看，根据内蒙古自治区财政厅提供数据，2016 年全区政府债务率为 77.86%，较 2015 年的 97.90% 大幅下降（主要为债务率计算方法因素导致），但考虑到 2016 年内蒙古政府债务规模较 2015 年末小幅增长 4.09%，整体来看，全区政府债务负担仍偏高。同时，鉴于内蒙古自治区债务规模持续增加但财政总收入规模经调整后下降，2017 年债务率或进一步上升，需关注。从债务期限结构来看，2017~2020 年内蒙古自治区政府每年偿还负有偿还责任的债务占比分别为 14.51%、13.02%、8.31% 和 15.88%，债务集中度相对较低，期限结构较为合理。从逾期债务率来看，2014 年底内蒙古自治区政府债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 2.37%。短期内，随着区域大规模投资的进行，内蒙古自治区债务规模仍将增长，偿债指标表现或将继续弱化。

五、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

内蒙古自治区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情况来看，通过内蒙古自治区统计局网站可获取内蒙古自治区近十年统计年鉴和2002~2016年国民经济和社会发展统计公报，且可获得近年月度经济运行情况数据。

从财政信息公布情况来看，通过内蒙古自治区财政厅网站，可获取2001~2016年的财政预算执行情况报告和预算草案，财政预算执行报告中披露了全口径和自治区本级公共财政收支、自治区本级政府性基金收支等数据；同时可获取2011~2016年内蒙自治区本级公共财政收支决算报表、政府性基金收支决算报表、国有资本经营预算收支决算报表、公共财政预算转移性收支决算报表以及基金转移性收支决算报表。

此外，根据内蒙古自治区统计局2018年1月份发布的《关于内蒙古工业增加值数据调整的说明》，内蒙古对前期工业数据进行了调整；内蒙古自治区财政厅2018年1月份公告其2016年一般预算收入进行了调整，相关调整有利于提高经济财政信息的真实准确性。

从政府债务公布情况来看，2014年内蒙自治区审计厅发布了《内蒙古自治区政府性债务审计结果》（2014年1号），审计结果公布了2012年和2013年6月底全区政府债务数据，并说明了截至2013年6月底，全区的政府债务产生的原因、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。此外，财政厅网站公布了《关于2017年自治区地方政府性债务情况的说明》，披露了截至2017年末全区政府性债务余额及举借偿还情况。2016年1月，内蒙古自治区政府印发了《内蒙古自治区地方政府债务风险评估和预警暂行办法》，规定了地方政府债务风险评估和预警范围、指标体系、风险化解途径、追责机制等，并提出启动债务风险应急处置预案和责任追究机制。整体来看，内蒙古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

内蒙古自治区政府重视法治工作，财政管理、债务管理等制度不断完善

从法治水平来看，内蒙古自治区积极推进依法行政，全面落实依法治国基本方略。加强和改进立法与制度建设，完善投资、资源节约、环境保护、收入分配、就业、社会保障等重点领域的法规制度建设。实施“六五”普法规划，开展法律进机关、进乡村、进社区、进学校、进企业、进单位等“六进”活动，提高全民法律素质。

从财政管理制度来看，内蒙古自治区政府财政管理制度不断完善，在预算管理方面，内蒙古自治区通过下发《内蒙古自治区人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（内政发〔2015〕10号）、等文件，建立健全了由一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算组成的定位清晰、分工明确的政府预算体系，政府的收入和支出全部纳入预算管理；在专项资金使用方面，内蒙古自治区制定了《加强财政专项资金管理若干规定》（内政字〔2005〕91号）等文件，以规范和加强财政专项资金管理，提高资金使用效益；在财政监督方面，内蒙古自治区出台了《内蒙古自治区人民代表大会常务委员会审查监督自治区本级预算办法》和《内蒙古自治区财政厅关于加快建立预算执行动态监控机制的指导意见》（内财库〔2010〕2013号）等文件，对预算制定、执行、决算等方面进行全面的监督和管理；在国库管理方面，内蒙古自治区制定了《内蒙古自治区财政厅关于进一步推进国库集中支付制度改革的意见》（内财库〔2012〕238号）、《内蒙古自治区财政性资金国库集中支付管理办法》（内政办发〔2016〕182号）等文件，加强财政性资金管理，提高资金运行效率和使用效益。

从政府债务管理办法来看，为了切实加强政府债务管理，内蒙古自治区政府先后出台了《关于印发〈内蒙古自治区地方政府债务限额管理办法〉的通知》（内政办发〔2016〕173号）、《内蒙古自治区人民政府办公厅关于印发地方政府债务风险化解规划的通知》（内政办发〔2016〕176号）等规范性文件，建立了政府债务管理制度，从日常规范管理、政府债务限额管理和合理控制政府债务规模、债务风险评估和预警对政府债务进行管理。多个盟市、旗县制定了综合性的债务管理制度、债务风险预警制度，并在鄂尔多斯市率先成立债务管理小组，从债务举借、债务管理、资金使用及管理、责任追究等方面对政府债务加强了规范管理。

从对政府融资平台管理来看，内蒙古自治区2015年下发的《内蒙古自治区人民政府关于加强地方政府性债务管理的实施意见》（内政发〔2015〕16号），要求剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务。要妥善处理融资平台公司存量债务，对经营性项目，其债务转化为企业债务；对已吸引社会资本参与的公益性项目，其债务由项目公司按照市场化原则举借和偿还，政府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、确需政府举债的公益性项目，其债务转化为政府债务，可由地方政府申请发行地方债券融资进行置换。根据内蒙古自治区政府融资平台在公开市场的融资数据，截至2018年01月末，共有30家平台发行债券，其中25家可获得2017年6月末的财务数据，2017年6月末上述政府融资平台资产总额5,539.77亿元，负债总额2,796.23亿元，平均资产负债率为39.17%，全部债务为1,475.01亿元，平均全部债务资本化比率为35.22%。全部债务较2016年末减少8.60%，主要受益于新的地方政府债务管理体制下，内蒙古自治区严格落实文件精神，要求区、盟市、旗县各级城投公司不得继续承担政府融资职能所致。

3、政府战略可行性

内蒙古自治区发展战略与国家“一带一路”战略规划及区域资源、地缘等优势及发展现状相契合，明确可行，将促进区域经济持续健康发展

2015年3月28日，国家发展改革委、外交部、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》，明确提出“发挥内蒙古联通俄蒙的区位优势”、“推进构建中蒙俄经

济走廊，建设向北开放的重要窗口”的战略规划。为抓住这一战略机遇期，内蒙古自治区紧跟国家布局，在 2014 年出台《内蒙古参与“丝绸之路经济带”建设方案》，提出完善三条欧亚经贸大通道和打通向西经新疆至中亚的经贸大通道铁路建设以及对接蒙古国新铁路计划，打通至蒙古国南部资源富集区通道的五个战略走向，加强向北向西开放，“中蒙俄经济走廊”的重要支点、中蒙俄能源资源战略通道的重要枢纽和人文交流支点。此外，《“一带一路”战略规划》已把向北开放、对俄蒙开放作为一个重要战略方向，指出要发挥内蒙古联通俄蒙的优势，建设我国向北开放的重要窗口。而在《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》中，指出要大力推进东北地区内部次区域合作，推动东北地区东部经济带，以及东北三省西部与内蒙古东部一体化发展。为此，在未来发展过程中内蒙古自治区将着力推动以下工作：（1）加大铁路、公路等基础设施建设力度，强化基础设施互联互通；（2）搭建合作平台，提升对外开发开放水平；（3）全面深化经贸合作，促进对外贸易转型；（4）加快产业合作开发，努力实现互利共赢；（5）加强人文交流，促进民心相通。2016 年，内蒙古自治区进一步出台《自治区贯彻落实新一轮振兴东北地区等老工业基地战略的实施方案》，提出了通过整合毗邻地区优势资源的规划，推动“霍乌哈”、“锡赤朝锦”、“铁四辽通”等重点区域融入东北经济圈的规划。

上述战略的实施将有利于发挥内蒙古自治区地缘、资源等独特优势，提升内蒙古自治区对内对外开放水平，加快产业结构调整，打造经济升级版。并可以吸引国内外资本参与内蒙古自治区经济发展、基础设施建设和资源开发利用，实现区域经济持续健康发展。

六、本期债券偿还能力分析

2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）债券偿债资金全部为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，国有土地使用权出让收入不能偿付本息时，将调入专项收入资金用于偿还

经国务院批准，2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）发行总额 2.5588 亿元，品种为记账式固定利率附息债。**债券期限方面**，上述各期债券为 5 年期和 10 年期，其中：五年期债券 1.2794 亿元（约占 50%）、十年期债券 1.2794 亿元（约占 50%）。**资金用途方面**，用于偿还 2014 年之前认定的来自国有土地使用权出让收入作为偿债资金来源项目的政府负有偿还责任债务中到期的债务本金（占 87.06%）和偿还到期债券（占 12.94%）；**项目方面**，上述各期债券对应的主要为交通、市政建设类、保障性住房和土地储备等项目，项目总投资 27.8732 亿元。

表 5：拟发行的 2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）概况

项目	内容
债券名称	2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）
发行规模	人民币 2.5588 亿元
债券期限	5 年期、10 年期，其中：5 年期和 10 年期债券各发行 1.2794 亿元（各占 50.00%）
资金用途	用于偿还 2014 年之前认定的来自国有土地使用权出让收入作为偿债资金来源项目的政府负有偿还责任债务中到期的债务本金（占 87.06%）和偿还到期债券（占 12.94%）
债券利率	固定利率
付息方式	5 年期的内蒙古自治区政府专项债券利息按年支付、10 年期的内蒙古自治区政府专项债券利息按半年支付。

项目	内容
增级安排	无

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，上述各期项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，如果内蒙古自治区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上述各期债券本息，内蒙古自治区政府将通过调入专项收入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。近年来，内蒙古自治区土地出让市场呈一定的波动，土地出让面积于 2011 年达到顶峰，之后逐年下滑，2016 年受经济增长乏力的影响，土地出让规模继续下滑；土地出让金方面，内蒙古自治区土地出让金亦在 2011 年达到高峰，此后 2012 及 2013 年虽然土地出让面积有所下滑，但出让均价仍保持高位，2015 年受出让面积下滑及出让均价下降影响，土地出让金同比下滑 40.19%，2016 年，受益于房地产市场回暖，土地出让均价快速提升，达到了 22.54 万元/亩，较 2015 年出让均价增长 23.17%。2017 年房地产市场的回暖传导到土地市场，当年土地出让面积增长 13.18%，土地出让金增长 28.69%。房地产市场方面，2015 年，受库存高企影响，房地产市场投资增速和销售增速均有所下滑，2016 年，前期房地产调控政策放松效果体现，自治区的房地产销售及新开工数据由负转正，房地产投资增速同比小幅提高 4.80%。2017 年，受制于房地产市场景气度不高，整体自治区房地产投资和销售数据均表现不佳，房地产投资额和商品房销售面积分别同比下降 21.05% 和 18.20%。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。

表 6：2011~2017 年内蒙古自治区土地市场供求走势

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
土地供应量（万亩）	41.00	47.16	46.53	34.25	30.63	27.00	43.23
土地出让总面积（万亩）	25.05	21.02	20.62	15.20	11.96	10.22	11.54
土地出让金（亿元）	609.59	533.83	532.53	365.92	218.87	230.40	297.52
土地出让面积增速（%）	9.12	-16.10	-1.91	-26.27	-10.57	-14.89	13.18
土地成交金额增速（%）	21.28	-12.43	-0.24	-31.29	-40.19	5.27	28.69
土地出让均价（万元/亩）	24.33	25.39	25.83	24.07	18.30	22.54	25.78

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

表 7：2012~2018 年一季度内蒙古自治区房地产市场运行情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 Q1
房地产开发投资额（亿元）	1,291.44	1,479.01	1,370.88	1,081.05	1,133.50	889.72	39.61
房地产开发投资额增速（%）	-18.80	14.50	-7.30	-21.10	4.80	-21.05	-1.90
其中：住宅投资额（亿元）	845.63	1,003.57	936.76	758.51	793.70	645.85	29.48
住宅投资额增速（%）	-20.90	18.70	-6.70	-19.00	4.64	-18.60	6.40
房屋新开工面积（万平方米）	5,423.42	5,042.81	3,114.00	2,341.67	2,563.70	2,359.70	69.32
房屋新开工面积增速（%）	-36.48	-7.02	-38.25	-24.80	9.50	-8.00	-21.00

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年Q1
其中：住宅新开工面积(万平方米)	3,670.18	3,633.33	2,151.45	1,683.29	1,742.40	1,734.67	46.86
住宅新开工面积增速(%)	-38.71	-1.00	-40.79	-21.76	3.50	-0.40	-18.40
商品房销售面积(万平方米)	2,523.52	2,737.70	2,457.18	2,369.37	2,527.90	2,067.60	71.59
商品房销售面积增速(%)	-28.09	8.49	-10.25	-3.57	6.70	-18.20	10.60
其中：住宅销售面积(万平方米)	2,104.22	2,263.65	1,995.68	1,944.92	2,073.36	731.69	55.70
住宅销售面积增速(%)	-27.72	7.58	-11.84	-2.54	6.60	-16.70	9.20

资料来源：内蒙古自治区统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

上述各期债券保障指标方面，上述各期债券的本息偿还资金均为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。从国有土地使用权出让收入来看，2012~2017 年内蒙古自治区全区国有土地使用权出让收入分别为 459.20 亿元、431.40 亿元、357.90 亿元、152.50 亿元、176.89 亿元和 247.10 亿元，增速分别为-20.00%、-6.10%、-17.00%、-57.40%、15.77%和 39.69%，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 8）。从内蒙古自治区国有土地使用权出让收入对上述各期债券覆盖程度来看，2017 年国有土地使用权出让收入/上述各期债券为 96.57 倍，尽管未来内蒙古自治区国有土地使用权出让收入存在一定波动，但在上述各期债券存续期内，内蒙古自治区每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖债券本息。从内蒙古自治区国有土地使用权出让收入对存量债券覆盖程度来看，2017 年国有土地使用权出让收入/截至 2017 年末专项政府债券余额（918.74 亿元）为 0.27 倍，虽然该指标小于 1 倍，但考虑到相关专项债券存续期限均在三年及以上，不是集中在一年到期，期限分布较为均匀，及考虑到其到期后能通过新发行债券进行周转，整体保障程度尚可。

整体上，内蒙古自治区土地出让金合同额出让金收入对上述各期债券偿还保障程度尚可。

表 8：2012~2017 年内蒙古自治区全区国有土地使用权出让收入

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
政府性基金收入(亿元)	699.10	646.70	502.50	250.10	263.38	342.70
其中：国有土地使用权出让收入(亿元)	459.20	431.40	357.90	152.50	176.89	247.10
国有土地使用权出让收入增速(%)	-20.00	-6.10	-17.00	-57.40	15.77	39.69

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）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 2015 年 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库(2015)85 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“—”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。各信用等级符号含义如下：

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

附件二：

表 1：拟发行的 2018 年内蒙自治区政府专项债券（三~四期）募投项目情况（单位：万元）

项目分类	上述各期专项债券 使用额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆 盖本息
卫生医疗	276	80,685	国有土地使用权出 让收入	是
交通	13,698	36,399		
保障性住房	519	3,317		
市政建设	2,553	59,862		
土地储备	1,110	55,835		
农林水建设	536	9,207		
其他	6,896	33,427		
合计	25,588	278,732		

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

附件三：

内蒙古自治区经济、财政和债务数据

相关数据	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	18,032.79	16,800.00	16,103.17
人均地区生产总值（元）	71,903.00	66,664.02	63,786.00
地区生产总值增长率（%）	7.70	7.20	4.00
全社会固定资产投资总额（亿元）	13,824.76	15,283.40	14,406.60
社会消费零售总额（亿元）	6,107.70	6,700.80	7,160.20
进出口总额（亿美元）	127.50	112.33	144.85
三次产业结构	9.0:51.0:40.0	8.7:48.8:42.5	10.2:39.8:50.0
第一产业增加值（亿元）	1,618.70	1,628.70	1,647.20
第二产业增加值（亿元）	9,200.58	9,078.90	6,408.60
其中：（全部）工业增加值（亿元）	7,939.18	—	5,109.00
第三产业增加值（亿元）	7,213.51	7,925.00	8,047.40
投资对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
常住人口数量（万人）	2,511.04	2,520.10	2,528.60
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	118.30	118.30	—
城镇常住居民人均可支配收入（元）	30,594.00	32,975.00	35,670.00
农村牧区常住居民人均可支配收入（元）	10,776.00	11,609.00	12,584.00
全区政府综合财力（亿元）	5,165.59	4,807.42	5,301.50
其中：区本级政府综合财力（亿元）	879.45	914.74	1,159.00
全区政府综合财力增长率（%）	10.43	—	—
全区一般公共预算财力/综合财力（%）	88.27	89.56	90.90
全区政府性基金财力/综合财力（%）	11.61	10.29	8.97
全区人均政府综合财力（元）	20,766.33	19,151.39	20,966.15
全区一般公共预算收入（亿元）	1,964.48	1,576.43	1,703.40
其中：税收收入（亿元）	1,320.75	—	—
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	67.23	—	—
全区一般公共预算收入增长率（%）	6.55	—	14.60
区本级一般公共预算收入（亿元）	335.90	300.01	487.80
其中：税收收入（亿元）	214.84	213.84	—
全区政府性基金收入（亿元）	250.08	263.38	342.70
全区政府性基金收入增长率（%）	-50.23	5.14	35.00
全区政府债务（亿元）	5,455.21	5,678.30	6,217.40
其中：区本级政府债务（亿元）	124.41	291.38	409.30
全区政府或有债务（亿元）	1,278.66	1,170.97	—
其中：区本级政府或有债务（亿元）	811.18	713.30	—
全区政府债务率（%）	97.90	77.86	—
其中：区本级政府债务率（%）	—	—	—

注1：2015~2016年财政数据为决算数；2017年为预算执行数

注2：2016年GDP和财政数据均为内蒙古自治区调整后数据

附件四：

指标计算公式

公式说明：

1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+国有资产经营预算财力

2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+调入资金+预算稳定调节基金年末余额）

3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+其他（上年结余+调入资金-调出资金）

4、国有资本经营预算财力=国有资本经营预算收入+其他（上年结余-调出资金）

5、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等

6、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等

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

8、或有债务包括担保债务和指政府可能承担一定救助责任的其他相关债务，其中担保债务是指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任

9、折算后政府性债务余额=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分

10、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力*100%

11、折算后政府总债务率=折算后政府债务余额/地方政府综合财力*100%

注：综合财力计算口径与审计署政府性债务审计中综合财力存在一定差异

附件五：

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 2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）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 2018 年内蒙古自治区政府专项债券（三~四期）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 2018 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