



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

2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建 专项债券（一期）信用评级

2018年9月12日



2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项级 别
2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）—2018年四川省政府专项债券（十五期）	4.00	10年	AAA

评级时间：2018年9月12日

经济、财政和债务指标	2015	2016	2017
地区生产总值（亿元）	30,053.1	32,934.5	36,980.2
人均地区生产总值（元）	36,775	40,003	44,651
地区生产总值增速（%）	7.9	7.8	8.1
三次产业结构	12.2:44.1:43.7	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7
全省综合财力（亿元）	10,405.2	10,486.6	11,966.9
其中：省本级（亿元）	1,362.0	1,370.1	1,624.0
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,355.4	3,388.9	3,579.8
一般公共预算转移支付补助（亿元）	3,544.9	3,665.1	3,859.9
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	78.53	80.74	75.39
全省政府性基金财力/综合财力（%）	21.47	19.26	24.61
全省政府债务（亿元）	7,464	7,930	8,503
其中：省本级（亿元）	513	479	449
全省政府债务率（%）	75.65	—	—

注1：2015~2016年财政数据为决算数，2017年财政数据为预算执行数

注2：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力

资料来源：四川省统计年鉴、财政预算执行报告、决算报告、四川省财政厅指标计算公式详见附件三

分析师

张双双 杨越 许维克

电话：010-88090033

邮箱：zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层（100032）

网址：www.chinaratings.com.cn

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为四川省政府经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）纳入四川省政府性基金预算，项目预期总收入对债券的保障程度很高，债券的违约风险极低，因此评定本期债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 四川省是西部地区的经济大省，2017年实现地区生产总值36,980.2亿元，位居全国第六位、西部第一位。受益于较好的产业基础和东部制造业转移，四川省形成了以电子信息等七大优势产业为主的支柱产业结构，竞争实力较强，增速较为平稳。但较我国东部地区而言，四川省的基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化的加快推进和居民收入水平提升支撑其消费需求持续增长，加之“一带一路”和长江经济带战略的实施，四川省经济增长潜力较大，未来经济增速仍有望保持相对较高水平。

■ 受益于转移支付补助与区域经济较快发展，近年来，四川省财政收入持续增加，综合财力规模较大，未来经济增速相对较高，同时中央转移支付有望保持，区域财力仍将保持较大规模。

■ 截至2017年末，四川省政府专项债务余额为3,327亿元，2018年专项债务限额为4,346.1亿元，可用限额相对充足。

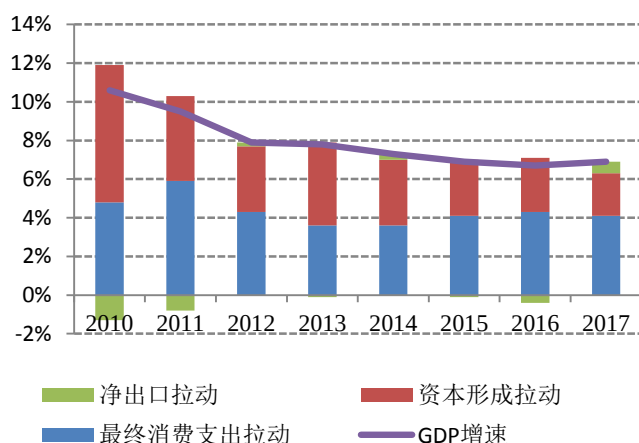
■ 2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）的本息偿还资金来源于九寨沟景区门票收入、黄龙停车场收入及栈道收入。经测算，项目预期总收入对本期债券本息保障程度很高。

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

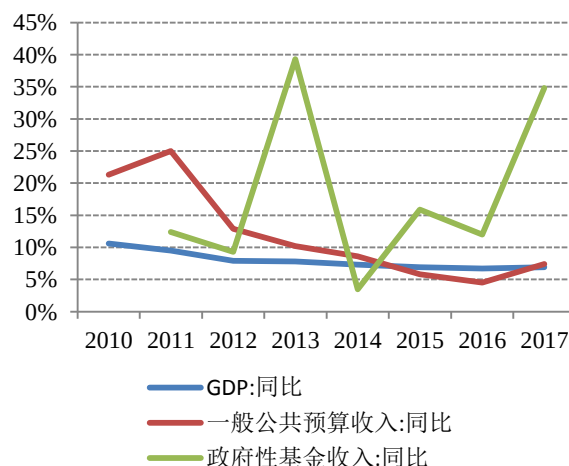
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升，据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来经济增速的首次回升，增速略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温，同时，鉴于中央对经济增速要求的弱化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金不足以及投资空间有限的约束，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境、支持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，但需关注近期中美贸易摩擦对出口的影响；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

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，但仍将保持较大规模。

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限额的管理背景下，财预〔2017〕50 号文、财预〔2017〕87 号文进一步全面清理不规范的 PPP、政府购买服务等政府违法违规变相举债，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，在财政部财预〔2017〕62 号文、89 号文、97 号文以及财预〔2018〕28 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、棚改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余额低于限额的部分纳入本年度试点发行项目收益与融资自求平衡的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；为确保地方政府债务额度更好地满足地方融资需求，财预〔2018〕34 号文强调需加快地方政府债务限额下达进度，原则上于 1 个月之内下达各市县各级政府；**（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。再次，深圳市首次发行地方债，发行主体实现全覆盖。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。2018 年 5 月，财政部发布财库〔2018〕61 号文，从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理以及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面做了更具体的规定。2018 年 8 月，财政部发布财库〔2018〕72 号文，要求加快地方政府专项债券发行速度，对债券发行程序进行优化，地方债发行机制得到进一步完善。

二、地区经济实力分析

四川省是我国人口、资源、科教和经济大省，地区生产总值位居全国第六，西部第一；近年来区域主要经济指标始终处于全国较高水平

四川省地处中国西部，是我国的资源大省和人口大省。水资源方面，四川降水较丰沛，平均降水量约为 4,889.75 亿立方米；河川径流丰富，全省水资源总量为 3,489.72 亿立方米¹，水资源丰富程度居全国前列。生物资源方面，全省有高等植物万余种，居全国第二位，其中松、杉、柏类植物居全国之首；国家重点保护野生动物种类、野生大熊猫种群数量等位居国内第一位。旅游资源方面，四川省拥有世界遗产 5 处，国家级重点风景名胜区 14 处，5A 级旅游景区 10 家。矿产资源方面，四川省矿产资源总量丰富且矿产种类比较齐全，其中 29 种矿产排位进入全国同类矿产查明资源储量的前三位。天然气资源丰富，是全国三大天然气资源省份之一，已发现天然气资源储量达 7 万多亿立方米，约占全国天然气资源总量的 19% 左右。人力资源方面，2002~2007 年，四川省呈现人口净流出，2008 年至今，由于东部产业向中西部转移，与东北三省人口净流出相比，四川省人口回流明显，截至 2017 年末四川省常住人口 8,302 万，人口规模位居全国第四位，人力资源丰富。科教资源方面，2017 年四川省拥有高新技术企业 3,571 家，普通高校 109 所，国家级重点实验室 13 个，国家级工程技术研究中心 16 个，国家级高新技术产业开发区 8 个，国家级国际科技合作基地 20 个，总数均位居西部第一位。

从经济规模来看，四川省是我国的经济大省，2017 年实现地区生产总值 36,980.2 亿元，同比增长 8.1%，位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值 44,651 元，同比增长 7.5%。四川省固定资产投资规模较大，2017 年全社会固定资产投资完成 32,097.3 亿元，同比增长 10.2%，其中固定资产投资（不含农户）31,235.9 亿元。2017 年实现社会消费品零售总额 17,480.5 亿元，同比增长 12.0%。2017 年实现进出口贸易总额 4,605.9 亿元人民币，同比增长 41.2%。主要经济运行指标位居西部前列。

表 1：2017 年四川省及西部区域部分省（自治区）经济运行情况

主要地区	GDP (亿元)	GDP 增速 (%)	三次产业结构	固定资产投资（不含农户） (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
四川	36,980.2	8.1	11.6:38.7:49.7	31,235.90	17,480.5	4,605.9
广西	20,396.25	7.3	14.2:45.6:40.2	19,908.27	7,813.03	3,866.34
重庆	19,500.27	9.3	6.9:44.1:49.0	17,440.57	8,067.67	4,508.25
贵州	13,540.83	10.2	14.9:40.2:44.9	15,288.01	4,154.00	549.03

资料来源：各省份 2017 年国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

从经济增速来看，2009~2017 年地区生产总值增长率均高于全国水平。这期间，四川省经济增长除受西部大开发战略影响外，还受国际金融危机和地震灾后重建影响较大。其中，汶川地震灾后重建规模很大，其对区域经济影响主要在 2009~2011 年体现；2012 年以来，全国宏观经济进入发展新常态，受国内经济增速放缓及灾后重建拉高基数的双重影响，四川省经济增速趋于平稳，2017 年受益于宏观经济企稳回升，全省 GDP 增速达 8.1%，增速较 2016 年上升了 0.3 个百分点，高于全国平均水平 1.2 个百分点。整体看，在宏观经济复苏的带动下，四川省主要经济指标增速呈现回升趋势，主要经济指标高于

¹ 数据来源于《四川年鉴》2016 卷。

全国平均水平。

表 2：2015~2018 年上半年四川省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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)	30,053.1	7.9	32,934.5	7.8	36,980.2	8.1	18,327.0	8.2
人均地区生产总值(元)	36,775	7.2	40,003	7.0	44,651	7.5	—	—
全社会固定资产投资额(亿元)	25,973.7	10.2	29,126.0	12.1	32,097.3	10.2	13,961.4	10.6
社会消费品零售总额(亿元)	13,877.7	12.0	15,601.9	11.7	17,480.5	12.0	8,725.0	11.7
进出口总额(亿元)	3,213.4	-25.5	3,261.4	2.8	4,605.9	41.2	2,499.1	24.9
三次产业结构	12.2:44.1:43.7		11.9:40.8:47.3		11.6:38.7:49.7		8.4:41.7:49.9	
常住人口(万人)	8,204.0		8,262.0		8,302.0		—	
城镇化率(%)	47.7		49.2		50.8		—	
金融机构本外币存款余额(亿元)	60,117.7		66,892.4		73,079.4		—	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	38,704.0		43,543.0		49,144.1		—	

资料来源：2015 年数据来源于《2016 年四川省统计年鉴》，2015 年进出口总额为统计年鉴中美元计价与人民币汇率(年平均价)的乘积，2016~2017 年数据由四川省统计局提供，2018 年上半年数据来源于四川省统计局网站，中债资信整理

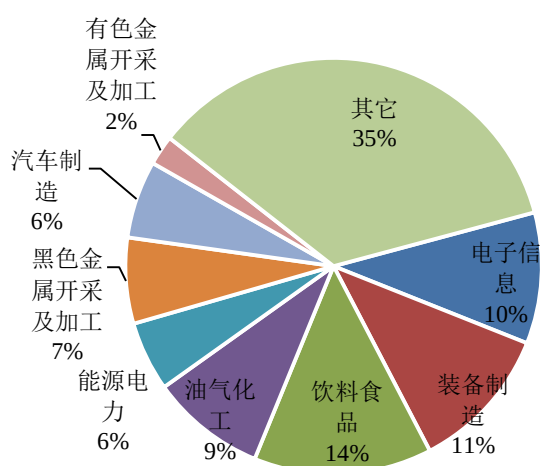
四川省仍处于工业化中期，产业结构大力优化，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导，受益较好的产业基础及积极承接东部制造业转移，形成了以电子信息等七大行业为主的支柱产业结构，“三去一降一补”持续推进，但个别行业仍有待进一步转型升级

从经济结构来看，四川省经济发展阶段晚于东部省份，目前仍处于工业化中期，但近年四川省人民政府加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级，第一产业和第二产业占比下降，2017 年第三产业增加值在地区生产总值中占比较 2016 年上升 2.4 个百分点，占比大幅提高，三次产业比由 2002 年的 22.2:36.7:41.1 调整为 2017 年的 11.6:38.7:49.7，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导。但与 2017 年全国 7.9:40.5:51.6 的三次产业比相比，四川省第一产业占比高出全国平均水平 3.7 个百分点，第三产业占比则低 1.9 个百分点，产业结构还有一定的提升空间。

2017 年四川省产业结构大力优化，以制造业为主的第二产业仍是四川省的支柱产业。受益在天然气、钒钛稀土、水和品牌白酒等资源禀赋方面的突出优势及新中国成立后大量军工企业成长壮大积累的技术和人才优势，四川省拥有我国西部省份中最好的产业基础。近年又受益国家“西部大开发”战略，积极承接东部制造业向西部转移，进一步巩固四川省的产业竞争实力，并形成以电子信息、装备制造、食品饮料、油气化工、能源电力、钒钛稀土和汽车制造 7 大优势产业为主的支柱产业结构。从支柱产业竞争力来看，由于四川省在人力、土地等要素方面的成本优势，四川省的前述产业在全国同行业中拥有较强的竞争力，各产业也培育和吸引了一批市场地位较高的企业，世界 500 强企业有 200 多家在四川开设分部，四川知名企业有五粮液、泸州老窖、东方电气、四川长虹、成飞集成、富士康、一汽大众、沃尔沃等等。四川省的产业相对多元，不易受单一行业景气度变化影响。2017 年四川省持续推进并完成“三去一降一补”年度任务，但个别行业仍存在产能过剩现象，产业还有待在发展中进一步转型升级。第三产业方面，2017 年末第三产业在国民经济中占比较 2002 年上升了 8.6 个百分点，远超第二产业所占比重。分行业来看，四川省第三产业以金融业及批发和零售业为主，2017 年在四川省第三产业增加

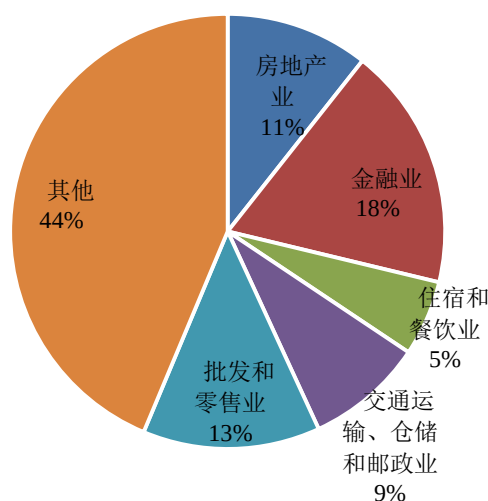
值中总占比为 31.01%，交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业和房地产业在第三产业增加值占比约 24.77%。四川省金融业快速发展，从存贷款规模来看，截至 2017 年末四川省金融机构本外币存款余额为 7.31 万亿元，占全国的比例为 4.32%；同期全省金融机构本外币贷款余额为 4.91 万亿元，占全国的比例为 3.91%。从金融机构数量来看，截至 2017 年末，四川省拥有保险公司 93 家、证券公司 4 家、期货公司 3 家、证券分公司 47 家、基金分公司 14 家、证券投资咨询公司 3 家、证券营业部 415 家、期货营业部 50 家。金融业增加值方面，2017 年四川省金融业完成增加值 3,303.27 亿元，同比增长 6.8%，占全省 GDP 的 8.93%。2017 年原保险保费收入 1,939.4 亿元，同比增长 13.3%。四川省银行业金融机构、证券期货基金经营机构数量均居中西部第一位，其他多数指标处于西部第一，部分领域全国范围内亦具竞争优势。

图 3：2017 年四川省规模以上工业总产值²占比



资料来源：2017 年四川省统计年鉴，中债资信整理

图 4：2017 年四川省第三产业总产值占比



资料来源：四川省统计局，中债资信整理

从区域经济发展来看，四川省可以分为成都经济区、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区、川西北经济区五大经济区域。2017 年，各区域实现地区生产总值分别约占四川省地区生产总值的 60.62%、15.78%、15.35%、6.81%和 1.44%。其中，成都经济区包含成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安和资阳，是四川省的核心经济区域，贡献的地区生产总值超过其它四区总和，三次产业结构也显著优于其它地区；其中绵阳为四川首个 GDP 超过 2,000 亿的地级市，资阳 GDP 重回 1,000 亿元以上。分城市来看，2017 年成都市实现的地区生产总值为 13,889.4 亿元，占全省的比例超过三分之一，而其它大部分城市地区生产总值在 1,000~2,000 亿元。整体看，成都市作为省会城市增势仍强劲，各地仍竞相追赶发展，点多极支撑新格局逐步形成。

表 3：2017 年四川省不同经济区域主要经济指标（单位：亿元、%）

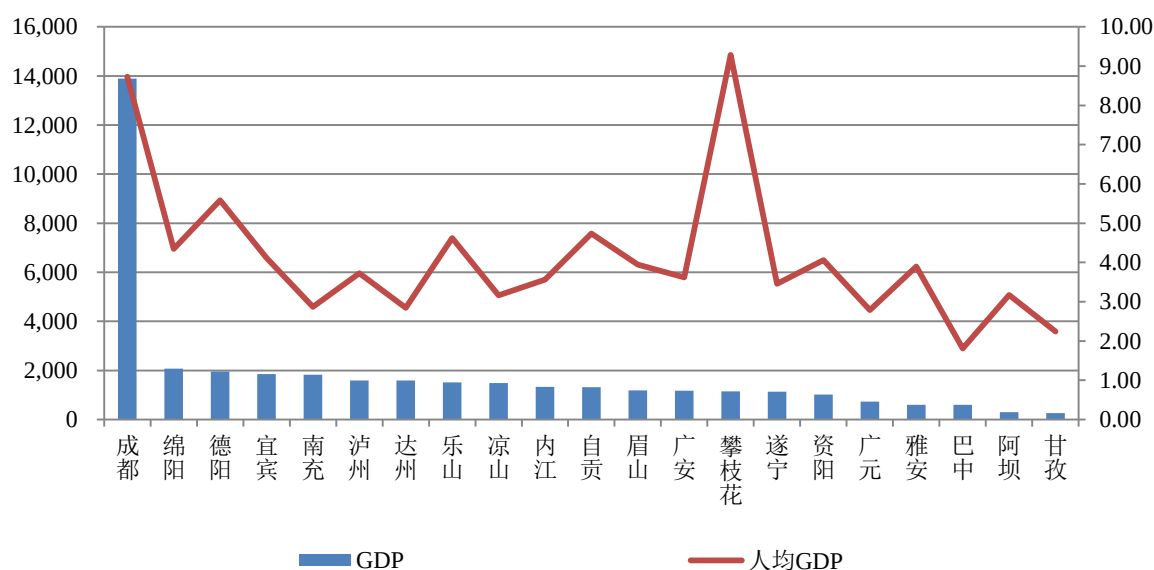
经济区域	所含城市	GDP
------	------	-----

² 根据 2017 年四川省统计年鉴披露的各行业工业产值整理，其披露的行业口径很细，本图数据是相近行业合并数据

经济区域	所含城市	GDP	
		金额	占比
成都经济区	成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安、资阳	23,379.1	60.62%
川南经济区	自贡、内江、泸州、宜宾	6,087.6	15.78%
川东北经济区	南充、广元、广安、巴中、达州	5,919.1	15.35%
攀西经济区	攀枝花、凉山州	2,625.2	6.81%
川西北经济区	阿坝州、甘孜州	556.7	1.44%

资料来源：四川省人民政府官网，中债资信整理

图 5：2017 年四川省 21 个地级市 GDP 和人均 GDP（单位：亿元、万元）



资料来源：2017 年各市《国民经济和社会发展统计公报》，中债资信整理

从经济的外向程度来看，受外部需求有所改善，人民币有效汇率贬值对出口形成助益，以及“一带一路”、成都高新综合保税区的推动及进一步提升通关效率等综合影响下，四川省进出口总额大幅增长，2017 年实现进出口总额 4,605.9 亿元人民币，同比增长 41.2%，2017 年四川省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 12.46%和 6.86%，四川省外向型经济发展潜力仍巨大。

未来，中期内四川省自身调整产业结构的同时还面临全国经济进入新常态的宏观背景，区域经济增速预计将趋于平稳。不过，较我国东部地区而言，四川省仍处于工业化中期，基础设施投资还有较大增长空间，新型城镇化加快推进和人均收入水平提升也可以支撑消费需求增长趋势良好，加之“一带一路”和长江经济带战略的实施，四川省经济增长潜力较大，经济增速仍有望保持相对较高水平。

表 4：2018 年四川省经济发展预期目标（单位：%）

	GDP 增长率	全社会固定资产投资增长率	社会消费品零售总额增长率
2017 年	8.1	10.2	12.0
2018 年预期	7.5	10.0	10.0

资料来源：《2018 年四川省人民政府工作报告》

三、地方政府财政实力分析

受益转移支付补助与区域经济发展，四川省财政收入持续增加，综合财力规模大，未来虽然财力增速放缓，不过经济增速仍相对较高，同时中央转移支付有望保持，区域财力将继续保持较大规模

从综合财力来看，四川省综合财力规模较大，2015~2017 年全省综合财力分别为 10,405.2 亿元、10,486.6 亿元和 11,966.9 亿元。其中，近三年一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比平均分别为 78.1%和 21.9%。从地方一般公共预算收入规模和结构来看，2017 年四川省一般公共预算收入完成 3,579.8 亿元，增长 9.5%，其中，省级一般公共预算收入完成 750.2 亿元，增长 9%，财政收入保持稳定增长；从结构来看，四川省地方一般公共预算收入以税收为主，2015~2017 年税收收入在地方一般公共预算收入中占比保持在 67%以上，整体占比较高，其中 2017 年税收收入 2,430 亿元，增长 10.7%，地方一般公共预算收入稳定性较高。2018 年一季度，全省地方一般公共预算收入完成 1,086.4 亿元，增长 12.1%，其中，省级一般公共预算收入完成 196.8 亿元，增长 14.3%，全省财政收入中，税收收入 739 亿元，增长 19.8%，财政收入运行总体平稳。

从转移支付补助情况来看，转移支付补助是四川省财力重要组成部分，占四川省综合财力的 30% 以上。2015~2017 年中央财政对四川省一般公共预算转移支付补助分别为 3,544.9 亿元、3,665.1 亿元和 3,859.9 亿元，其中一般性转移支付分别为 2,218.2 亿元、2,363.0 亿元和 2,529.0 亿元，专项转移支付分别为 1,326.7 亿元、1,302.1 亿元和 1,330.9 亿元。四川省取得的中央转移支付补助规模很大，在全国各省份中位居第一位，主要由于四川省下属市县众多、人口基数大、需求大，加之四川地处西部，属国家新一轮西部大开发支持的重点。近年来，四川省取得的转移支付规模保持稳定提升，预期未来亦可持续增长。

从政府性基金收入来看，2015~2017 年全省政府性基金收入分别为 1,761.1 亿元、1,699.6 亿元和 2,657.8 亿元，其中 2017 年国有土地使用权出让收入占比为 87.6%。

从国有资本经营预算收入来看，四川省全省和省本级国有资本经营预算收入规模较大，2015~2017 年全省国有资本经营预算收入分别为 28.2 亿元、54.9 亿元和 51.6 亿元。

表 5：2015~2017 年四川全省和省本级综合财力规模

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,405.2	1,362.0	10,486.6	1,370.1	11,966.9	1,624.0
一般公共预算财力（亿元）	8,171.5	1,291.3	8,466.4	1,301.5	9,022.2	1,537.3
其中：一般公共预算收入（亿元）	3,355.4	832.3	3,388.9	751.3	3,579.8	750.2
政府性基金财力（亿元）	2,233.7	70.7	2,020.2	68.6	2,944.7	86.7
其中：政府性基金收入（亿元）	1,761.1	75.4	1,699.6	82.7	2,657.8	66.5
人均综合财力（元）	12,683		12,693		14,414	
人均一般公共预算财力（元）	9,960		10,247		10,868	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，2015~2016 年为决算数，2017 年为预算执行数

资料来源：2015~2016 年四川省财政收支决算表，四川省 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告和相关表格

从未来财政收入增长潜力来看，结合 2018 年省财政预算情况，考虑宏观经济运行以及结构性减税等因素，预计 2018 年一般公共预算收入增速为 7.5%³。十九大再次强调“房住不炒”，金融“防风险”、“去杠杆”的基调不会改变，货币环境将略收紧，预计短期内四川省房地产调控政策基本维持当前偏紧的基调，区域内房地产市场仍将以去化为主，尤其是除成都以外的三四线城市仍存在较大的去库存压力，土地供应方面，供地计划因城施策，成都供地有望逐年增长，但其他大部分城市未来供应量呈现小幅收紧趋势，亦对 2018 年的政府性基金收入有所影响，但四川省城镇化率仍有较大提升空间，其带动的房地产投资预计仍能支撑政府性基金收入保持较大规模。中央财政对四川的税收返还、一般性转移支付和中央提前通知专项转移支付补助规模与去年同期相比有望保持稳定。综合来看，四川省综合财力仍将保持较大规模。

2017 年四川省政府债务控制情况较好，规模增速相对较低，2017 年末四川省政府债务余额较上年末有所增长，负债水平与 2012 年相比增长较小，政府债务率低于国际警戒线，处于合理范围内

债务限额方面，根据财政部的相关规定，地方政府债务实行限额管理，四川省政府披露了 2015~2018 年的地方政府债务限额。截至 2018 年末，四川省政府债务限额为 10,280 亿元，其中一般债务限额 5,933.9 亿元，专项债务限额 4,346.1 亿元。

债务余额方面，截至 2016 年底，四川省政府债务 7,930 亿元（较 2014 年底增长了 5.95%），截至 2017 年底，四川省政府债务余额 8,503 亿元，较 2016 年底上升了 7.23%，其中，一般债务 5,176 亿元，专项债务 3,327 亿元，地方政府债务规模虽整体有所增长，但增速较慢，且严格控制在政府债务限额内。四川省 2017 年末政府或有债务为 2,686 亿元，较 2016 年末下降 25.96%。整体看，四川省政府债务规模相对稳定，与经济和财政总量规模相匹配。

表 6：四川省全辖、本级债务规模和债务负担情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
政府债务	7,485	475	7,464	513	7,930	479	8,503	449
或有债务	5,539	472	4,773	435	3,628	363	2,686	341

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至 2017 年底，四川省政府债务中省本级 449 亿元，市级 2,749 亿元，县级 5,305 亿元，政府债务主要集中在市级和县级。

从资金来源看，截至 2017 年底，银行贷款和发行债券为债务主要资金来源，其中银行贷款 510 亿元，发行债券 7,710 亿元，占比分别为 6.00%和 90.67%。其他资金来源还包括非银行金融机构融资（42 亿元），BT 回购等供应商应付款（152 亿元），外债转贷（27 亿元）以及企业借款等其他（62 亿元）。

从债务期限结构来看，截至 2017 年底，2018、2019、2020 和 2021 年四川省政府每年需偿还的政府债务分别为 913 亿元、1,070 亿元、1,421 亿元和 915 亿元，占比分别为 10.74%、12.58%、16.71%和 10.76%，到期期限分布较为均匀，债务期限结构较为合理。2017 年四川省发行了地方政府债券 2,808.94

³ 来源于《2018 年四川省人民政府工作报告》

亿元，其中置换债券 2,001.44 亿元，新增债券 807.5 亿元，置换债券的发行平滑了债务期限，对省内各级政府的偿债压力有所缓解，而新增债券的发行为四川省公益性项目建设提供了低成本的资金。整体看，地方政府债券的发行使得四川省的债务结构得到优化，融资成本降低。

2015 年全省政府债务率为 75.65%⁴，2016~2017 年全省政府债务/全省综合财力比率分别为 75.62% 和 71.05%，债务率控制情况较好，低于财政部规定的地方政府债务率警戒水平，处于合理范围内，债务风险总体可控。

整体看来，四川省债务率处于国际警戒线范围内，政府债务增长控制较好，债务规模增速相对较低，负债水平较 2012 年末相比，控制情况较好。未来，四川将全面开展“城市基础设施建设年行动”，同时作为长江经济带和丝绸之路经济带的重要结点，交通、水利等基础设施建设工作将继续推进，随着经济的增长和财政收入增加，预计政府债务规模仍将保持适当增长。

四、政府治理水平分析

四川省经济、财政和政府性债务信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高，信息披露及时性较好

从政府经济信息披露来看，通过四川省统计局网站可获取 1996~2017 年四川省国民经济和社会发展统计公报及 2000~2017 年统计年鉴，且也可获得 2005~2018 年月度统计数据。从财政信息公开情况来看，通过四川省财政厅政务公开网（四川省财政厅办）可获取 2009~2017 年的财政预算执行情况报告和 2010~2018 年预算草案；同时在四川省财政厅政务公开网可获取 2010~2016 年财政决算报告和决算报表，且报告内容和报表所披露的数据较为丰富。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表、财政决算报告和决算报表均按要求在省人大会议或省人大常委会批准后 20 日内公开。从政府债务公布情况来看，2014 年，四川省审计厅发布了《四川省政府性债务审计结果》（以下简称“审计结果”），审计结果公布了 2012 年和 2013 年 6 月底全省政府性债务数据。四川省 2017 年公开发债信息披露文件公布了全省截至 2016 年末政府性债务数据等情况，2017 年财政预算执行情况报告中公布了截至 2017 年末全省地方政府债务余额情况，在关于四川省 2018 年财政预算调整方案的报告中披露了 2018 年四川省债务限额数据等情况。

整体看，四川省经济、财政和政府债务信息披露的及时性和完备性较好，透明度较高。

四川省政府高度重视法治工作，政府进一步明确与完善了债务和融资管理制度；政府融资平台数量相对较多，融资平台偿债指标处于良性可控范围

从法治水平来看，四川省政府高度重视法治工作，提出“治蜀兴川重在厉行法治”，陆续出台《四川省依法治省纲要》、《依法治省指标体系》、《四川省人民政府关于深入推进依法行政、加快建设法治政府的意见》、《四川省法治政府建设实施方案（2016—2020 年）》等文件，同时，省依法治省领导小组办公室还与中国社会科学院法学研究所联合推出四川法治蓝皮书《四川法治蓝皮书·四川依法治省年度报告》，地区的法治水平不断提升。

⁴ 四川省财政厅提供。

从政府债务管理看，四川省专门成立了政府性债务管理协调小组，结合前期工作经验和研究成果，于 2015 年 1 月印发《四川省政府性债务管理办法》（简称“债务管理办法”），坚持“谁举债、谁偿还”，明确偿债责任。同时，地方债将纳入党政主要领导干部经济责任审计范围，地方债信息将依法定期向社会公开。2016 年，四川省出台了政府债务预算管理、风险评估预警、风险化解规划、应急处置预案、债券资金管理等配套制度办法。2017 年四川省印发《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》（简称《通知》）。通过出台债务管理办法和《通知》以及相关配套制度办法，四川省“1+N”政府债务管理制度体系初步建立。

从对政府融资平台管理来看，四川省积极剥离融资平台公司政府融资职能，推进融资平台公司转型，针对不同类别的融资平台公司分别提出了具体的转型路线。根据 2014 年 1 月《四川省政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月末，四川全省纳入监管的政府融资平台共计 574 家，资产负债率 48.73%。随着地方政府融资平台公司的清理规范和转型发展，平台资产质量进一步提高，经营行为更加规范，虽然四川省政府融资平台数量相对较多，存量债务规模较大，但建立了融资平台公司与政府之间的防火墙，可降低融资平台公司债务向政府转移的可能，同时融资平台偿债指标处于良性可控范围。

四川省政府发展战略明确，为未来全省社会和经济持续、稳定和健康发展指明方向，发展战略较为可行

从四川省区域发展规划来看，2016 年 1 月 29 日四川省第十二届人民代表大会第四次会议通过了“四川省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要（2016-2020 年）”，并且随着国家长江经济带和“一带一路”战略的实施相应完善。结合近年的《四川省政府工作报告》来看，**总体战略方面**，实施“三大发展战略”，深入实施多点多极支撑发展战略，“两化”互动、城乡统筹发展战略，创新驱动发展战略，实现四川省“两个跨越”目标，即由经济大省向经济强省跨越、由总体小康向全面小康跨越。**区域发展方面**，“十三五”时期，四川将做大市（州）经济梯队，夯实县域经济底部基础，培育天府新区等新兴增长极，形成首位一马当先、梯次竞相跨越的良好态势。以推动五大经济区发展为重要抓手，编制和实施好五大经济区区域发展规划，健全区域合作发展利益分享机制。**产业结构调整方面**，深入实施《中国制造 2025 四川行动计划》，加快推进五大高端成长型产业发展，实施“互联网+制造”试点示范，大力发展新兴产业，支持特色优势产业产品结构调整，推动传统产业改造升级，淘汰 100 户以上企业落后产能，实施高新技术企业倍增行动，大力实施“三百示范工程”，积极培育五大新兴先导型服务业，推动 10 个重点领域生活性服务业发展。**城镇化发展方面**，根据 2015 年 3 月印发的《四川省新型城镇化规划（2014~2020）》，2020 年城镇化率力争达到 54.00%，较 2014 年底的 46.30%提升近 8 个百分点，每年需提升 1~1.5 个百分点；城镇化布局和形态更加优化，基本形成“一轴三带、四群一区”的发展格局，其中一轴是指成渝城镇发展轴，三带是指成绵乐、达南内宜、沿长江城镇发展带，四群是指成都平原、川南、川东北和攀西城市群，一区是指川西北生态经济区。新格局将优化与资源环境承载能力相匹配的城镇布局，使大中小城市和小城镇发展更加协调。整体来看，四川省经济战略规划符合四川省省情，发展措施较为可行，经济战略规划的实施将促进经济较快发展。

五、债券偿还能力分析

本期债券募集资金专项用于阿坝州“8.8”九寨沟地震恢复重建项目，偿债资金来源于九寨沟景区门票收入、黄龙停车场收入及栈道收入，项目收入对本期债券本息的偿还保障程度很高

2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）发行总额4.00亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增专项债券，债券期限为10年。

表 7：2018 年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）—2018年四川省政府专项债券（十五期）
发行规模	人民币 4.00 亿元
债券期限	10 年
资金用途	本期债券专项用于阿坝州“8.8”九寨沟地震恢复重建项目
债券利率	固定利率
付息方式	利息按半年支付，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：四川省财政厅提供，中债资信整理

资金用途及来源方面，2018年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）专项用于阿坝州“8.8”九寨沟地震恢复重建项目，包含九寨沟重建和黄龙重建两个项目，项目位于九寨-黄龙自然遗产旅游线路上，属于阿坝州旅游规划打造的大九寨旅游经济圈，建设内容包括九寨沟景区诺日朗综合服务中心建设，九寨沟景区物流配送中心建设，九寨沟景区沟口立体式游客服务设施建设，九寨沟景区道路及配套设施恢复重建项目及综合管道、新能源停车场建设，九寨沟景区游览基础设施、栈道及休息亭、观景楼以及保护站、景区标示标牌等恢复重建，九寨沟景区旅游环保厕所恢复重建（沟口至长海段），九寨沟景区旅游环保厕所恢复重建项目（诺日朗至原始森林段），黄龙景区停车场改扩建以及黄龙景区栈道工程等。计划建设期为三年，预计2020年完成。项目总投资23.84亿元，计划由政府出资5.85亿元，项目单位自有资金投资1.99亿元，2018~2020年分三期发行项目收益专项债募集16.00亿元，本期发行4.00亿元，期限均为10年。

项目偿债资金来源方面，本期项目偿债资金来源于本项目产生的国有资产经营收益，主要为九寨沟景区门票收入、黄龙停车场收入和栈道收入。**景区门票收入方面**，九寨沟景区为国家5A级旅游景区，2016年实际入沟人数约500万人，旺季全价票为220元/张、淡季全价票为80元/张，预计项目重建后将于2021年开放，在债券存续期内，预计将实现收入100.17亿元；**停车场及栈道收入方面**，按照旺季8个月计算，共500个车位，预计债券存续期内将实现停车场收入0.21亿元，按照黄龙景区接待游客及电瓶车乘车率计算，预计债券存续期内将实现栈道收入1.21亿元。经测算，项目将实现运营收入合计101.59亿元，对投资的覆盖倍数为4.26倍，对本期债券本息⁵的保障倍数为18.14倍，保障程度很高。

⁵债券本息以4.50%的债券融资利率测算。

表 8：2018 年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）募投项目情况（亿元、倍）

所属区域	项目名称	总投资	建设周期	申请本期 债券额度	计划申请 债券总额 度	债券存续 期预计收 入	对投资的 覆盖倍数	对本期债 券本息的 覆盖倍数
阿坝州	阿坝州“8.8” 九寨沟地震恢 复重建项目	23.84	2018 年 -2020 年	4.00	16.00	101.59	4.26	18.14

资料来源：阿坝州财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2018 年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）—2018 年四川省政府专项债券（十五期）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)，专项债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“—”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“—”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

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

附件二：

四川省经济、财政和债务数据

相关数据	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	30,053.1	32,934.5	36,980.2
人均地区生产总值（元）	36,775	40,003	44,651
地区生产总值增长率（%）	7.9	7.8	8.1
全社会固定资产投资总额（亿元）	25,973.7	29,126.0	32,097.3
社会消费品零售总额（亿元）	13,877.7	15,601.9	17,480.5
进出口总额（亿元）	3,213.4	3,261.4	4,605.9
三次产业结构	12.2:44.1:43.7	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7
第一产业增加值（亿元）	3,677.3	3,929.3	4,282.8
第二产业增加值（亿元）	13,248.1	13,448.9	14,294.0
第三产业增加值（亿元）	13,127.7	15,556.3	18,403.4
常住人口数量（万人）	8,204.0	8,262.0	8,302.0
面积（万平方公里）	48.6	48.6	48.6
城镇居民人均可支配收入（元）	26,205	28,335	30,727
农村居民人均可支配收入（元）	10,247	11,203	12,227
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,355.4	3,388.9	3,579.8
其中：税收收入（亿元）	2,353.5	2,329.2	2,430
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	70.1	68.7	67.9
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	8.1	8.3	9.5
省本级一般公共预算收入（亿元）	832.3	751.3	750.2
其中：税收收入（亿元）	694.4	632.0	613.5
地方政府一般债券收入（亿元）	1,230.0	1,624.0	1,602.5
地方政府一般债券还本支出（亿元）	121.0	168.0	148.0
全省政府性基金收入（亿元）	1,761.1	1,699.6	2,657.8
全省政府性基金收入增长率（%）	—	-2.3	58.6
省本级政府性基金收入（亿元）	75.4	82.7	66.5
省本级政府性基金收入增长率（%）	—	10.9	12.0
地方政府专项债券收入（亿元）	560.0	1,266.6	1,206.4
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.0	0.0	0.0
全省国有资本经营预算收入（亿元）	28.2	54.9	51.6
省本级国有资本经营预算收入（亿元）	4.0	9.6	17.4
全省政府债务（亿元）	7,464	7,930	8,503
其中：省本级政府债务（亿元）	513	479	449
全省政府或有债务（亿元）	4,773	3,628	2,686
其中：省本级政府或有债务（亿元）	435	363	341
全省政府债务率（%）	75.65	—	—

注 1：2015~2016 年财政数据为决算数据；2017 年财政数据为预算执行数据

注 2：2015 年经济数据来源于 2016 年四川省统计年鉴，2016~2017 年经济数据由四川省统计局提供

资料来源：四川省财政厅提供，四川省统计局网站，四川省统计年鉴等

附件三：

指标计算公式

公式说明：

1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+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

注：综合财力计算口径与审计署政府性债务审计中综合财力存在一定差异

附件四：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2018 年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）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 年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，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