



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

2018年第一批新疆维吾尔自治区政府 收费公路专项债券信用评级

2018年8月9日

2018 年第一批新疆维吾尔自治区政府收费公路专项债券信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2018 年新疆维吾尔自治区收费公路专项债券(第一期)——2018 年新疆维吾尔自治区政府专项债券(六期)	10.00	5 年	AAA

评级时间: 2018 年 08 月 02 日

经济、财政和债务指标	2015	2016	2017
地区生产总值(亿元)	9,324.80	9,617.23	10,920.09
人均地区生产总值(元)	40,034	40,427	45,099
地区生产总值增速(%)	8.8	7.6	7.6
三次产业结构	16.7:38.2:45.1	17.1:37.3:45.6	15.5:39.3:45.2
全区一般公共预算收入(亿元)	1,330.85	1,298.95	1,466.52
其中:区本级(亿元)	241.73	145.19	218.62
全区政府性基金收入(亿元)	333.04	334.22	440.91
其中:区本级(亿元)	80.43	82.06	83.69
全区转移性收入(亿元)	2,368.70	2,515.35	2,612.94
全区政府债务(亿元)	2,633.41	2,836.92	3,377.84
其中:区本级(亿元)	611.70	703.00	915.24
全区政府债务率(%)	—	—	—

注:全区转移性收入仅为一般公共预算收入中转移性收入
资料来源:新疆财政厅提供,中债资信整理

评级结论

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为新疆维吾尔自治区(以下简称“新疆”)经济和财政实力较强,政府治理水平较高,2018 年第一批新疆维吾尔自治区政府收费公路专项债券纳入其政府性基金预算管理,对应项目预期收益对债券的保障程度很高,债券的违约风险极低,因此评定其信用等级为 AAA。

评级观点

■ 新疆政治和战略地位重要,为国家政策重点扶持区域;未来随着“丝绸之路经济带核心区”战略深入推进,新疆将获得国家产业转移、产业基地和集聚区建设、教育、税收、产能疏解等多方位的政策和资金支持。

■ 新疆自然资源丰富,经济发展基础较好,2017 年实现地区生产总值 10,920.09 亿元,同比增长 7.6%;地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。作为“丝绸之路经济带核心区”,随着“一带一路”战略的持续推进,新疆经济有望保持平稳较快增长。

■ 新疆综合财力持续增长,财力结构稳定性较强。自 2017 年以来,货币化安置及房地产市场回暖,乌鲁木齐等核心城市土地市场交易“量价齐升”,带动全区政府性基金收入现持续高位增长,成为区域财力增长的重要驱动。未来,在区域经济平稳较快增长和国家的大力支持下,新疆财政收入仍将继续增长。

■ 新疆债务指标表现良好,同时,截至 2018 年末新疆专项债务限额为 1,003.34 亿元,考虑到目前全区专项债务余额仅为 574.10 亿元,后续存量专项债券周转发行的空间仍较大。

■ 本批债券的本息偿还资金为对应的收费公路项目收益,预期运营期内项目收益能够覆盖总投资;本批债券存续期内,全部项目收益亦可覆盖债券本息;未来需关注预期通行费及专项收入实现情况。

分析师

吴冬雯 车云亭 王辰

电话: 010-88090037

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

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。

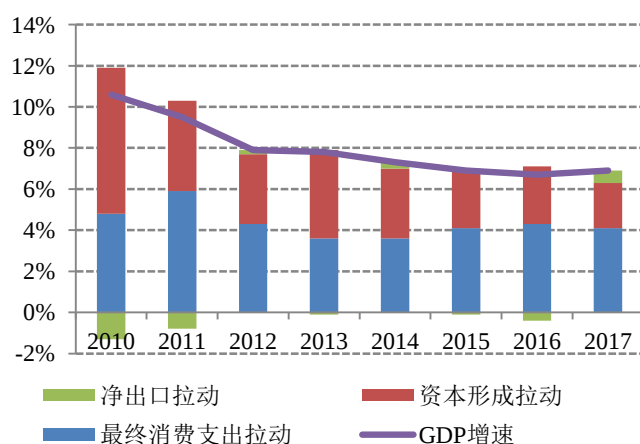
2018 年第一批新疆维吾尔自治区政府收费公路专项债券信用评级

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

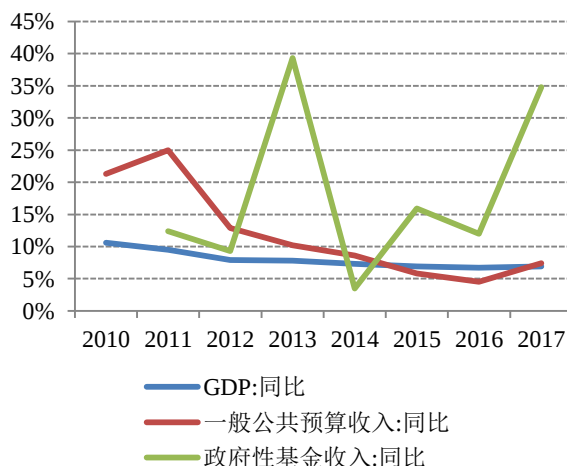
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升。据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来首次回升，经济增长略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温。同时，鉴于中央对经济增长质量要求的强化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金面趋紧以及需求增长趋缓的影响，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境不断改善，鼓励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，支撑全球贸易复苏，对国内的出口贸易构成一定的利好，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年贸易仍有望保持盈余，净出口仍有望对国内经济增长形成正向拉动。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：财政部网站，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，使得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延续 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分别大幅增长 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，工业复苏有望持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但经济下行压力依然存在，加之减税降费政策力度将继续加大及前期基数较大，预计 2018 年全国一般公共预算收入增速将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”，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 年土地成交量火爆及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及重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
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）	从清理整改地方违规担保、强化投融资管理、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等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，建立专项债券与项目预期收益相对应的保障机制；在专项债务限额内可发行土储债偿还到期债券
2017 年 6 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〔2017〕87 号）	政府购买服务所需资金应在年度预算和中期财政规划中据实足额安排； 除棚改、易地扶贫搬迁，严禁将建设工程（含与服务打包）、融资服务列入政府购买服务范围
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
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；牢牢守住不发生系统性金融风险的底线
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，涉及的财政支持资金需综合考虑地方财力，并纳入预算；信用评级机构不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩
2018 年 3 月	总理政府工作报告	省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责， 积极稳妥处置存量债务。健全规范的地方政府举债融资机制；2018 年安排地方专项债券 1.35 万亿元，比去年增加 5,500 亿元，优先支持在建项目平稳建设
2018 年 3 月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>的通知》（财预〔2018〕28 号）	遵循自愿原则推进棚改债发行，实现项目预期土地出让收入、专项收入与融资自求平衡；债券期限原则上不超过 15 年，可适当延长；在专项债务限额内可发行棚改债偿还到期债券
2018 年 3 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号）	合理确定分地区地方政府债务限额， 项目收益与融资自求平衡债券可积极可用上年末专项债务未用限额；及时完成存量地方政府债务置换工作；加快实现地方政府债券管理与项目

发布时间	政策名称	政策主要内容
		严格对应， 稳步推进专项债券管理改革 ；健全地方政府性债务风险评估和预警机制
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	从严格资本金审查、还款能力评估，规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面， 规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为，防范和化解地方债务风险
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61 号）	加强地方债发行计划管理，其中按照申请发债数与到期还本孰低原则“借新还旧”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行债券的期限品种；同时提出进一步完善信息披露、促进投资主体多元化、加强债券资金管理的要求

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。**财预〔2018〕34 号文再次强调要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额；财预〔2017〕50 号文、财预〔2017〕87 号文全面清理 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；发改办财金〔2018〕194 号文再度明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩，募投项目涉及财政资金支持的，要综合考虑地方财力，并纳入预算；财金〔2018〕23 号文首次针对金融机构提出规范地方国有企业融资行为。**（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、97 号文以及财预〔2018〕28 号文等指引下，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、棚户区改造专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目资金需求；财预〔2017〕89 号文及财预〔2018〕34 号文均提出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。**（3）完善地方债发行机制。**财库〔2017〕59 号文要求合理控制地方政府公开发行债券节奏，避免对市场造成流动性冲击；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；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；此外，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，改善了地方债二级市场流动性。

二、获得国家政策支持分析

新疆政治和战略地位重要，为国家重点扶持区域；未来随着“丝绸之路经济带核心区”战略深入推进，新疆仍将获得国家多方位的政策和资金支持

政治和战略地位突出。新疆位于我国西北边陲，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，区域内以维吾尔族为主的少数民族人口占比高达 60%，是我国五个少数民族自治区之一，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。同时，区内天然气、石油等能源储量居全国前列，是我国重要的国家安全战略屏障和重要的能源储备基

地，具有极强的政治和战略地位特殊性。

两次中央新疆工作座谈会，全方位推进新疆对外开放格局。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。2010 年第一次中央新疆工作座谈会，确立了通过 19 个省市对口援疆和设立喀什、霍尔果斯经济开发区，实现新疆跨越式发展和长治久安的两大历史任务：（1）“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~2017 年相继到位援疆资金 143.70 亿元和 151.80 亿元；（2）部署设立了喀什经济开发区和霍尔果斯经济开发区，中央部委多项文件从金融、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，目前喀什、霍尔果斯经济开发区建设初具规模，中哈霍尔果斯国际边境合作中心中方配套区及喀什、阿拉山口、乌鲁木齐综合保税区封关运营，成为扩大新疆对外开放的重要切入点。2014 年第二次中央新疆工作座谈会及发改委、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》确立了新疆为“丝绸之路经济带核心区”的战略定位，并围绕交通枢纽、商贸物流、文化科教、医疗服务、区域性金融“五大中心”，加快推挤以乌鲁木齐为中心的国际多式联运物流体系建设，全方位推进新疆对外开放格局。

税收、教育、产能疏解等多维度扶持，助力新疆经济社会发展。中央对新疆的转移支付力度很大，且呈持续上涨态势，2017 年全区人均获得的转移支付额度约 11,000 元/人¹，远高于全国约 3,000~4,000 元/人的平均水平。中央部委给予列入“新疆困难地区”范围的 51 个县市新办企业“两免三减半”的税收优惠，并积极落实新疆纺织服装企业增值税返还优惠政策，支持区域经济社会发展；财政部、教育部通过边疆地区科技人员专项计划、人才计划教师专项工作补助等形式，给予新疆持续性教育资金支持，大力推动新疆教育进步。2016 年江苏、天津、北京、江西等 7 个省市积极对接新疆“电力援疆”工作，消纳自治区过剩电量 35.5 亿千瓦时，支持过剩产能疏解；《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。国务院《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》（国发〔2016〕79 号），进一步扩大对新疆重大人才、金融政策、重点水利工程等领域倾斜力度。

三、地区经济实力分析

新疆自然资源丰富，近年经济增速放缓企稳，但仍处于全国较好水平，产业结构不断升级，经济发展质量提升；未来，在全面推进“丝绸之路经济带核心区”战略及产业结构转型升级的驱动下，全区经济仍有望保持平稳增长

地区自然资源丰富，支撑区域主导产业发展。森林及水资源方面，新疆森林面积占西北地区森林总面积的近三分之一，并拥有三大山脉积雪、冰川资源丰富，冰川面积占全国的 42%。矿产资源方面，新疆矿产种类全、储量大，开发前景广阔，目前已探明矿产达 138 种，占全国已发现矿种的 80%，其中煤炭预测资源量 2.19 万亿吨，占全国预测资源总量的 40%，位居全国首位；石油远景资源量 213 亿

¹ 2017 年新疆转移性收入/新疆人口数量（扣除新疆生产建设兵团人数），其中 2017 年末新疆人口数量未出，暂以 2016 年末人口数粗略测算。

吨，占全国主要含油气盆地石油资源量的 20%；天然气资源量 10.3 万亿立方米，占全国主要含油气盆地天然气的 32%；风能资源总储量 8.9 亿千瓦，约占全国的 20.4%，位居全国第二位；太阳能资源量 7.63 万亿千瓦，位居全国第二位。

表 2：2015~2018 年上半年新疆主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元、亿美元、%）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	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	9,324.80	8.8	9,617.23	7.6	10,920.09	7.6	4,892.47	5.6
人均地区生产总值	40,034	6.6	40,427	5.3	45,099	5.8	—	—
规模以上工业增加值	2,500.10	5.2	2,440.94	3.7	3,059.57	6.4	1,658.59	3.1
三次产业结构	16.7:38.2:45.1		17.1:37.3:45.6		15.5:39.3:45.2		7.7:39.9:52.4	
固定资产投资额（不含农户）	10,729.32	10.1	9,983.86	-6.9	11,795.64	20.0	1,717.32	-48.9
社会消费品零售总额	2,605.96	7.0	2,825.90	8.4	3,044.58	7.7	1,464.45	6.1
进出口总额	196.78	-28.9	179.63	-8.7	206.61	17.1	87.94	-2.9
各项存款余额	17,123.95	10.9	18,747.64	9.5	21,257.36	13.4	—	—
各项贷款余额	13,041.00	11.7	14,552.71	11.6	16,871.00	15.8	—	—
城镇居民人均可支配收入	26,275	13.2	28,463	8.3	30,775	8.1	8,267	7.9
农村居民人均可支配收入	9,425	8.0	10,183	8.0	11,045	8.5	1,533	9.5
城镇化率	47.23		48.35		49.38		—	

资料来源：新疆统计局网站，中债资信整理

经济增速放缓企稳，产业结构不断优化，传统支柱产业与现代服务业并举发展。新疆经济体量位居西北五省第 2 位，2017 年全区实现地区生产总值 10,920.09 亿元，首次迈入万亿大关。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，近年区域经济增长有所放缓，但仍处于较好水平；2018 年上半年，受区域固定资产投资大幅缩减主因拖累，全区经济增速暂回落至 5.6%。产业结构方面，新疆三次产业比例由 2010 年的 19.8:47.7:32.5 调整为 2017 年的 15.5:39.3:45.2，产业结构不断升级。具体来看，以石油、天然气、电力、煤炭等资源类产业仍为地区支柱产业，2017 年上述产业规模以上工业增加值同比增长 6.4%，扭转了长期以来全区规模以上工业增加值增速持续下滑的局面；近年新疆纺织服装业快速发展，成为推动地区经济增长的重要支撑；近年来新疆以旅游、商贸、物流、电商、金融为代表的现代服务业快速发展，2017 年第三产业对经济增长贡献率高达 58.2%，成为拉动新疆经济增长的主要力量。

展望未来，新疆将围绕“丝绸之路经济带核心区”战略，深化推进全方位对外开放的互利合作新格局，努力提升传统产业发展质量，加快制造业发展，积极推进区域基础设施建设等，促进地区经济平稳增长。

四、地区财政实力分析

新疆一般公共预算收入增速企稳回升，中央转移性收入对区域财力的贡献力度仍较强，区域综合财力

持续增长；政府债务规模与经济发展程度相适应，仍有一定扩容空间，债务负担一般

地区财力规模持续增长，财力结构较为稳定。近年来，新疆财力规模持续增长，2017 年 4,527.13 亿元²，较 2016 年增长 9.02%。一般公共预算收入方面，2017 年受益于煤炭、石化等传统支柱产业景气度回升以及对外贸易形势显著好转，新疆实现一般公共预算收入 1,466.52 亿元，同比增长 12.90%，扭转了近年低位乃至负增长的态势；2018 年上半年，受非税收入骤降拖累，全区一般公共预算收入减收 2.8%，但税收收入仍维持 19.5% 的高速增长，占一般公共预算收入比重升至 74.94%，收入稳定性仍较强。中央转移收入方面，新疆获得的中央转移性收入稳定增长，2015~2017 年年均增速为 6.51%，中央转移支付占地区综合财力的比重分别为 58.71%、60.58% 和 57.68%，形成了地区财力的重要支撑。政府性基金收入方面，2017 年以来，货币化安置催生大规模购房需求，以乌鲁木齐为主的地市房价和土地出让价格快速上涨，加之前期土地出让金清缴，2017 年及 2018 年上半年土地出让收入分别大幅增长 44.68% 和 152%，但是，考虑政策调整加码及新疆购房需求乏力等因素，预计上述土地出让收入高位增长的局面难以维继。未来，在“一带一路”、西部大开发等重大国家级战略以及供给侧结构性改革深入推进驱动下，新疆一般公共预算收入有望持续增长，获得的中央转移支付仍有望不断扩大，推动其财力规模持续增长。

表 3：2015~2017 年新疆全区和区本级财政收入情况和 2018 年财政预算情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年（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	1,330.85	241.73	1,298.95	145.19	1,466.52	218.62	1,612.00	199.30
其中：税收收入	861.73	47.06	869.18	35.95	944.38	38.20	1,056.00	132.80
地方政府一般债券收入	580.00	203.48	815.00	213.13	903.77	366.93	—	—
政府性基金收入	333.04	80.43	334.22	82.06	440.91	83.69	348.00	80.00
其中：国有土地出让收入	215.53	3.70	225.86	0.00	326.77	0.00	235.00	0.00
地方政府专项债券收入	113.00	—	240.20	—	175.60	10.00	—	—
转移性收入	2,368.70	2,368.70	2,515.35	2,515.35	2,612.94	2,612.94	1,969.40	1,969.40
国有资本经营预算收入	2.10	1.60	3.88	2.18	6.76	3.72	13.8	7.5

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

表 4：新疆全区和区本级债务余额情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
政府债务	2,633.41	611.70	2,836.92	703.00	3,377.84	915.24
其中：一般债务	1,947.94	611.40	2,179.65	703.00	2,706.64	905.24
专项债务	685.46	0.30	657.27	0.00	671.20	10.00
政府或有债务	1,242.40	1,044.40	1,104.50	969.80	960.66	870.29

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

政府债务规模适度，债务负担一般。截至 2017 年末，新疆政府债务余额 3,377.84 亿元，较 2016

² 综合财力为一般公共预算收入、政府性基金收入、转移性收入及国有资本经营预算收入之和

年末增长 18.71%，虽增长较快，但仍与地区经济发展水平相适应，未达到财政部规定的债务限额（2017~2018 年末分别为 3,613.70 亿元和 4,141.50 亿元），地区政府债务规模仍有一定扩容空间。主要债务指标方面，从层级来看，新疆政府债务主要集中在市县级政府；从债务资金投向来看，政府债务主要投向市政建设和保障性住房等，形成了大量优质资产，可在一定程度上保障相关债务的偿还；从债务期限结构来看，2018~2022 年新疆到期政府债务占全部债务的比重分别为 12.30%、9.76%、13.52%、10.83% 和 14.90%，期限结构相对合理，不存在债务集中大规模到期情况；从债务负担来看，截至 2017 年末新疆政府性债务/2017 年政府综合财力为 0.85 倍³，显著低于国际警戒线（90~150%）以及财政部 100% 的警戒线水平。此外，新疆全区国有及国有控股企业资产规模达 8,390 亿元，整体经营状况良好；21 家新疆政府（包括自治区本级和地州市政府）作为实际控制人的上市公司总市值超 1,500 亿元，大规模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流动性支持。

五、政府治理水平分析

新疆持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高，债务信息披露的及时性和完备性不断提升。通过新疆统计局网站可获取新疆近 10 年统计年鉴、国民经济和社会发展统计公报及月度经济运行数据；通过新疆财政厅网站可获得 2004~2017 年自治区预算执行情况报告、全区及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，以及 2018 年月度财政数据；同时，新疆财政厅公布了截至 2017 年末全区政府债务规模及其分布情况，经济财政信息披露的及时性和完备性较好。

政府高度重视法制和维稳工作，地区法治水平不断提升。新疆人民政府于 2015 年 6 月发布了《全面推进依法行政加快建设法治政府重大任务实施要点（2015—2020）》，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完善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，大力推进重点面向领导干部、青少年、基层群众的法制宣传教育工作，积极为自治区社会稳定和长治久安营造良好法治环境。

财政管理制度不断完善。新疆财政厅贯彻中央预算公开工作部署，明确了自治区本级、各地州预算公开方式及内容，完善预算公开制度，并积极探索自治区本级部门建立跨年度预算平衡机制。为切实提高财政资金使用效率，新疆财政厅制定《自治区财政资金使用跟踪反馈管理暂行办法》、《关于进一步加强县乡财政资金管理的意见》，严格监控财政资金使用。

债务管理逐步规范，融资平台总体债务风险可控。新疆区党委、政府高度重视严控政府性债务扩张，积极防范和化解地区债务风险：一是，配合出台多项债务管控文件，搭建地区政府性债务管理制度框架；二是，自 2018 年期新疆不再下达固定资产投资任务分解，严厉追究违规举债，完善地方政府债务预算管理和还本付息约束，严控债务增量；三是强化融资平台管理，严控政府或有负债，全区融资平台整体债务负担处于一般水平。

地区发展战略符合自身地缘及发展现状，契合国家“一带一路”战略，明确可行。新疆紧紧围绕

³ 政府性债务=政府债务+政府或有债务*0.5。

“丝绸之路经济带核心区”战略定位，积极推进“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⁴，提升对内对外开放水平，加快资源优势转换进程，形成新的经济增长极，促进新疆跨越式发展和经济可持续发展。

六、本期专项债券偿还能力分析

本期收费公路专项债券募集资金用于自治区本级政府收费公路项目，偿债资金全部为项目预期通行费收入，预期收入对债券的偿还保障程度较高

2018 年新疆维吾尔自治区收费公路专项债券（一期）—2018 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（六期）（以下简称“本期债券”）发行总额 10.00 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，债券期限为 5 年期，全部为新增债券，专项用于自治区本级政府收费公路建设支出。本期债券无增信措施。

表 5：2018 年第一批新疆维吾尔自治区政府收费公路专项债券概况

项目	内容
债券名称	2018 年新疆维吾尔自治区收费公路专项债券（一期）—2018 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（六期）
发行规模	人民币 10.00 亿元
债券期限	5 年期
资金用途	全部用于自治区本级政府收费公路项目建设支出
债券利率	固定利率
付息方式	每半年支付一次，债券最后一次利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

1、新疆公路及通行费收入情况

截至 2017 年末，新疆全区等级公路里程 14.86 万公里，占新疆公路总里程的 80.2%，较上年末提高 1.0 个百分点；二级及以上公路里程为 22,695 公里，占新疆公路里程的 12.2%，较上年提高 0.5 个百分点。其中，高速公路 4,578 公里，一级公路 1,392 公里，二级公路 16,725 公里，上述公路里程持续增长。2017 年，新疆公路货运量为 6.51 亿吨，较上年小幅提升，但受铁路等其他交通方式冲击，自 2015 年以来公路客运量持续下滑。

表 6：2015~2017 年及 2018 年上半年新疆公路运输情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年
公路客运量（亿人）	3.48	3.32	2.9	2.36
公路客运量累计同比（%）	-9.8	-4.6	-12.7	-18.7
公路旅客周转量（亿人公里）	279.81	249.27	213.47	157.57
公路旅客周转量累计同比（%）	-12.5	-10.9	-14.4	-26.2

⁴ “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。

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年
公路货运量（亿吨）	6.48	6.45	6.51	7.48
公路货运量累计同比（%）	8.6	-0.4	1.0	14.8
公路货物周转量（亿吨公里）	1,037.32	1,060.46	1,102.21	1,306.66
公路货物周转量累计同比（%）	11.7	2.2	3.9	18.5

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

通行费收入方面，近年来新疆通行费收入增长稳定，2017 年全区实现通行费收入 74.40 亿元，同比大幅增长 27.4%；2018 年上半年通行费收入较上年度同时期通行费收入增长 24.4%。

表 7：2015~2017 年及 2018 年上半年新疆车辆通行费收入情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年
政府性基金收入（亿元）	426.13	333.04	334.22	440.91	204.54
其中：车辆通行费收入（亿元）	46.76	52.90	58.40	74.40	38.75
车辆通行费收入增速（%）	6.0	13.1	10.4	27.4	24.4

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

2、自治区本级收费公路专项债项目偿债保障分析

本期收费公路专项债募投项目均为自治区本级项目，项目投资总额为 112.76 亿元，项目资本金为 76.17 亿元，资本金配比很高，其余资金将通过发行专项债券融资 36.59 亿元，其中通过本批债券融资 10.00 亿元。从单个项目债券资金使用及项目收益对投资的覆盖程度来看：

表 8：2018 年新疆维吾尔自治区收费公路专项债券（一期）项目概况（单位：亿元、公里、亿元）

项目名称	总投资	总里程	申请额度	运营期预计通行费收入	开工时间	预计竣工验收时间	预计通车时间
G577 线墩麻扎至旱田段-特克斯（一期、二期）项目	27.64	70.83	5.48	58.24	2015.7	2018.9	2018 年
G3012 疏勒-叶城-墨玉二期项目	85.12	454.44	4.52	179.54	2017.8	2019.8	2021 年
合计	112.76	525.27	10.00	237.78	—	—	—

资料来源：新疆财政厅提供，中债资信整理

墩麻扎至旱田至特克斯路线公路起于克其克布拉克村西北侧喀什河东互通处，止于巴合特干区一级水电站南侧，路线全长 70.83 公里，总投资 27.64 亿元。本项目计划建设工期 3 年，收费期限为 20 年，于 2015 年 7 月开工建设，预计竣工验收时间 2018 年 9 月。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 5.48 亿元，本期债券存续期内，预计债券利息支出约为 1.10 亿元（每年付息，本次发行债券利率按 4% 估算），债券还本付息支出总计 6.58 亿元；同时期车辆通行费收入为 5.06 亿元，收费公路通行费收入难以覆盖债券本息。但根据《财政部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，以下简称“89 号文”）规定，“因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还”，因此若本期债券到期后收费公路通行费用难以覆盖前期债券本金，可以通过续发方式进行周转。根据新

疆财政厅提供资料，该路产（20 年运营期内）通行费收入合计将为 58.24 亿元，扣除运营成本后可用于还款的金额为 53.81 亿元，对总投资的保障倍数为 1.95 倍，能够满足对全部债务本息的覆盖。

疏勒-叶城-墨玉二期项目线路起点位于疏勒县南，终点位于墨玉县西南。路线全长 454.44 公里，估算投资 85.12 亿元。本项目建设工期 2 年，收费年限为 20 年，于 2017 年 8 月开工建设，预计竣工时间为 2019 年 8 月。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 4.52 亿元，本期债券存续期内，预计债券利息支出约为 0.90 亿元（每年付息，本次发行债券利率按 4% 估算），债券还本付息支出总计 5.42 亿元。考虑同时期车辆通行费收入为 8.73 亿元，在不考虑偿还其他债务的情况下，项目收益对债券本息的保障倍数为 1.61 倍，覆盖倍数较高。根据新疆财政厅提供资料，以通车后 20 年运营期计算，该路产通行费收入合计将为 179.54 亿元，扣除运营成本 27.99 亿元后，可用于还款资金为 151.55 亿元，对总投资的保障倍数为 1.78 倍，能够满足对全部债务本息的覆盖。

整体看，在债券存续期内，预计本批债券对应项目合计将实现通行费收入 13.79 亿元，能够覆盖本批债券 10 亿元本金以及约 2 亿元的利息支出。未来，建议交通部门加强对项目建设和运营的监管，关注路产实际收入实现情况。

综上所述，中债资信评定 2018 年新疆维吾尔自治区收费公路专项债券（一期）—2018 年新疆维吾尔自治区政府专项债券（六期）的信用等级为 **AAA**。

附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85 号），地方政府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）	9,324.80	9,617.23	10,920.09
人均地区生产总值（元）	40,034	40,427	45,099
地区生产总值增长率（%）	8.8	7.6	7.6
固定资产投资额（不含农户）（亿元）	10,729.32	9,983.86	11,795.64
社会消费品零售总额（亿元）	2,605.96	2,825.90	3,044.58
进出口总额（亿美元）	196.78	179.63	206.61
三次产业结构	16.7:38.2:45.1	17.1:37.3:45.6	15.5:39.3:45.2
第一产业增加值（亿元）	1,559.09	1,648.97	1,691.63
第二产业增加值（亿元）	3,564.99	3,585.22	4,291.95
其中：规模以上工业增加值（亿元）	2,500.10	2,440.94	3,059.57
第三产业增加值（亿元）	4,200.72	4,383.04	4,936.51
常住人口数量（万人）	2,360.00	2,390.08	2,398.08
人口老龄化率（%）	11.15	—	—
城镇居民人均可支配收入（元）	26,275	28,463	30,775
农村居民人均可支配收入（元）	9,425	10,183	11,045
居民消费价格指数	100.60	101.40	102.20
工业生产者出厂价格指数	83.00	108.70	113.70
工业生产者购进价格指数	85.50	106.30	112.80
各项存款余额（亿元）	17,123.95	18,747.64	21,257.36
各项贷款余额（亿元）	13,041.00	14,552.71	16,871.00
全区一般公共预算收入（亿元）	1,330.85	1,298.95	1,466.52
其中：税收收入（亿元）	861.73	869.18	944.38
地方政府一般债券收入（亿元）	580.00	815.00	903.80
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	64.75	66.91	64.40
全区一般公共预算收入增长率（%）	3.80	-2.40	12.90
区本级一般公共预算收入（亿元）	241.73	145.19	218.62
其中：税收收入（亿元）	47.06	35.95	38.20
全区政府性基金收入（亿元）	333.04	334.22	440.91
全区政府性基金收入增长率（%）	-21.85	0.35	31.92
地方政府专项债券收入（亿元）	113.00	240.20	175.60
区本级政府性基金收入（亿元）	80.43	82.06	83.69
区本级政府性基金收入增长率（%）	4.00	-72.48	-74.96
全区转移性收入（亿元）	2,368.70	2,515.35	2,612.94
全区国有资本经营收入（亿元）	2.10	3.88	6.76
区本级国有资本经营收入（亿元）	1.60	2.18	3.72
全区政府债务（亿元）	2,633.41	2,836.92	3,377.84
其中：区本级政府债务（亿元）	611.70	703.00	915.24
全区政府负有担保责任的债务（亿元）	1,051.00	—	—
其中：区本级政府负有担保责任的债务（亿元）	993.50	—	—
全区政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	191.40	—	—
其中：区本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	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 2015~2016 年统计年鉴、2015~2017 年新疆国民经济和社会发展统计公报、新疆财政厅提供，中债资信整理

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 2018 年第一批新疆维吾尔自治区政府收费公路专项债券有效期内，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 2018 年第一批新疆维吾尔自治区政府收费公路专项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，并非是对其是否违约的直接判断。

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

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

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、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