



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

2018年重庆市政府 专项债券（二~三期）信用评级

2018年6月1日

2018年重庆市政府专项债券（二~三期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2018年重庆市政府专项债券（二期）	90.00	3年	AAA
2018年重庆市政府专项债券（三期）	71.00	10年	AAA

评级时间：**2018年06月01日**

债券信息

发行规模

人民币 161.00 亿元

债券期限

3年、10年

经济、财政和债务指标	2015	2016	2017
地区生产总值（亿元）	15,717.27	17,559.25	19,500.27
人均地区生产总值（元）	52,322.00	57,904.00	63,689.00
地区生产总值增速（%）	11.00	10.70	9.30
三次产业结构	7.3:45.0:47.7	7.4:44.2:48.4	6.9:44.1:49.0
全市一般公共预算收入	2,154.83	2,227.91	2,252.38
其中：市本级（亿元）	816.34	836.49	824.60
全市政府基金收入（亿元）	1,664.21	1,497.31	2,251.11
其中：市本级（亿元）	943.33	836.84	1,488.67
上级补助收入（亿元）	1,351.02	1,535.53	1,717.23
全市政府债务（亿元）	3,379.20	3,737.10	4,018.50
全市折算后政府总债务率（%）	75.00	75.00	63.00

资料来源：重庆市统计年鉴、统计公报、财政预（决）算执行报告、重庆市财政局提供数据

注：指标计算公式详见附件四

上级补助收入为一般公共预算上级补助收入

分析师

张双双 徐铭蔚 黄珺 张博伦

电话：010-88090033

邮箱：zhangshuangshuang@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”）认为重庆市经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2018年重庆市政府专项债券（二~三期）纳入重庆市政府性基金预算，国有土地使用权出让收入对本期债券保障程度很高，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

■ 重庆市经济近年来高速发展，整体经济实力较强。2017年重庆市实现地区生产总值19,500.27亿元，增长9.30%，增速在全国31个省、直辖市、自治区排名第四，人均地区生产总值为63,689.00元。重庆市产业结构不断优化，以汽车、电子信息、装备制造、化医产品制造等为主的支柱产业优势得以保持，新兴产业持续成长。未来，随着供给侧结构性改革及深入实施创新驱动发展战略带动下，预计重庆市经济仍将保持较快增长。

■ 2017年全市和市本级一般公共预算收入分别为2,252.38亿元和824.60亿元，增速有所下滑；但2017年重庆市房地产市场回暖带动土地价格上涨，加之市政府通过增加住宅用地供应来确保房地产市场总体平稳健康发展，2017年实现政府性基金收入2,251.11亿元，增速高达52.50%。预计未来重庆市一般公共预算收入仍将维持中低速增长，上级补助收入保持较大规模，但未来房地产市场波动可能对基金收入产生一定影响。

■ 近年来重庆市政府债务增速平缓，或有债务明显下降，债务指标表现较好。根据重庆市财政局提供的数据，截至2017年底重庆市政府总债务率下降为63.00%，较2016年末下降12个百分点，低于国际货币基金组织划定的90%~150%国际警戒线。同时，重庆市国资委持有较大规模的国有资产和上市公司股权，可为其债务周转提供较好的流动性支持。

■ 上述各期债券的本息偿还资金为重庆市国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出。2017年重庆市国有土地使用权出让收入/上述各期债券为13.45倍，保障程度很高。

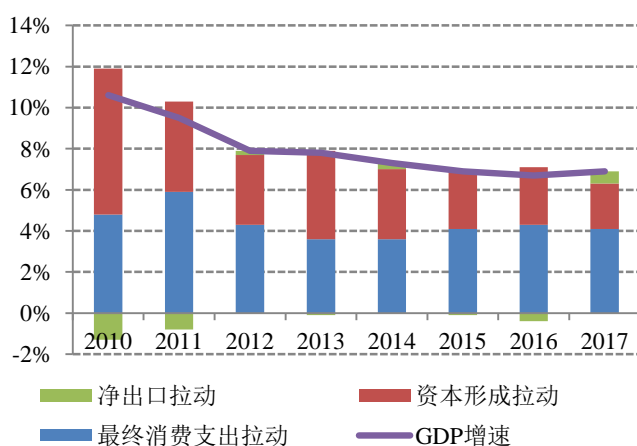
免责声明 1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债资信的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

一、宏观经济与政策环境分析

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

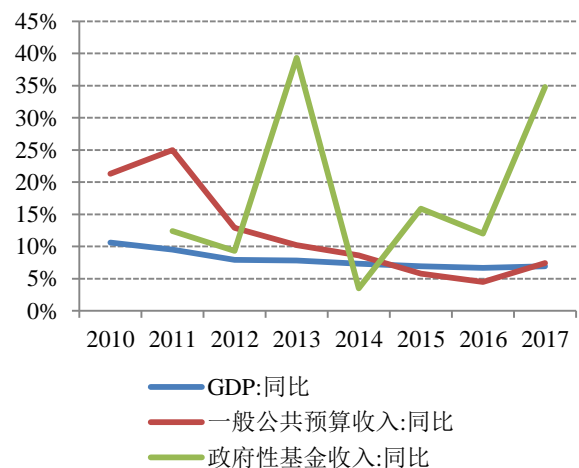
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升。据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来首次回升，经济增长略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温。同时，鉴于中央对经济增长质量要求的强化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金面趋紧以及需求增长趋缓的影响，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境不断改善，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；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、强化城投融资管理、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畴
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
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）	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 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，增加了公开发行业债券的期限品种；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；发改办财金〔2018〕194号文明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，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，且严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩。（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。此外，财预〔2018〕34号文要求各地及时完成存量地方政府债务置换工作，稳步推进专项债券管理改革。（3）**完善地方债发行机制。**首先，财库〔2017〕59号文，对公开发行业债券（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。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、地区经济实力分析

重庆市经济发展基础条件较好，经济规模较大，近年来经济增速在全国处于较高水平，整体经济实力较强；重庆市产业结构不断优化，汽车、电子信息、装备制造、化医产品制造等为主的支柱产业优势得以保持，新兴产业持续成长

基础设施方面，重庆市是中国长江上游地区唯一汇集水、陆、空交通资源的超大型城市，是我国西

南地区最重要的综合交通枢纽，其中：截至 2017 年末，重庆市高速公路通车里程达 3,023 公里，公路路网密度 179 公里/百平方公里，处于中西部领先地位；2017 年重庆市全年内河港口完成货物吞吐量 1.97 亿吨，同比增加 13.5%，其中，重庆港是长江上游最大的内河主枢纽港和西南地区的水陆交通枢纽，是中西部内河港中唯一吞吐量过亿的港口；寸滩港作为长江上游集装箱、外贸主枢纽港，近年来集装箱吞吐量保持 15% 增长，水路运输体系较发达；重庆市拥有江北国际机场、万州五桥机场和黔江舟白机场三座民用机场，2017 年全年空港旅客吞吐量 3,871.50 万人次，航空运输体系较为完善。2017 年重庆开通 4 条高速路，通车里程新增 205 公里、总里程达到 3,023 公里；新增铁路营运里程 140 公里，通车总里程达到 2,371 公里，与此同时，加快郑万高铁建设，开工建设渝湘高铁和重庆东站，加快推进渝昆、渝西、渝汉、兰渝等高铁前期工作。总体来看，重庆市在区域内水陆空交通运输体系较发达，未来重庆市交通基础设施建设仍将保持很大规模，交通基础设施仍将不断完善。

从经济规模来看，重庆市是中国西部唯一的直辖市，在习近平总书记对重庆提出的“两点”定位、“两地”“两高”目标和“四个扎实”要求的政策推动下，重庆市基础设施建设不断完善，主导产业快速发展，经济持续快速增长，2017 年实现地区生产总值 19,500.27 亿元，规模在全国城市（包括直辖市、省会城市、副省级城市）中居前列，在西部各省份中排名靠前；2017 年重庆市人均地区生产总值为 63,689.00 元，高于全国平均水平；2018 年一季度实现地区生产总值 4,661.12 亿元，增速 7.00%，经济仍保持较快增长。

表 2：2015 年~2017 年重庆市主要经济和社会发展指标

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	指标值	增长率%	指标值	增长率%	指标值	增长率%
地区生产总值（亿元）	15,717.27	11.00	17,559.25	10.70	19,500.27	9.30
人均地区生产总值（元）	52,322.00	10.10	57,904.00	9.60	63,689.00	8.30
工业增加值（亿元）	5,557.52	10.50	6,040.53	10.20	6,587.08	9.40
全社会固定资产投资总额（亿元）	15,480.33	17.10	17,361.12	12.10	17,440.57	9.50
进出口总额（亿美元）	744.77	-22.00	627.71	-15.70	666.04	6.10
社会消费品零售总额（亿元）	6,424.02	12.50	7,271.35	13.20	8,067.67	11.00
城镇常住居民人均可支配收入（元）	27,239.00	8.30	29,610.00	8.70	32,193.00	8.70
三次产业结构	7.3:45.0:47.7		7.4:44.2:48.4		6.9: 44.1: 49.0	
常住人口（万人）	3,016.55		3,048.43		3,075.16	
城镇化率（%）	60.94		62.60		64.08	
金融机构本外币存款余额（亿元）	28,778.80		32,160.09		34,853.53	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	22,955.21		25,524.17		28,417.46	

注：2016 年、2017 年进出口总额分别以当年在岸美元兑人民币平均汇率 6.6463 和 6.7547 换算，增长率以人民币计价
资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

从经济增速来看，2017 年重庆市地区生产总值增速 9.30%，较 2016 年略有下降，但仍高出全国平

均水平 2.40 个百分点，增速位居全国第四；2018 年一季度重庆市实现地区生产总值增速 7.00%，高出同期全国平均水平 0.2 个百分点，经济增长势头良好。分项来看，重庆市固定资产投资增速有所下滑但仍保持较快增长，固定资产投资对拉动经济仍起着重要作用，2008~2017 年年均增长率达 21.7%，2018 年一季度增长率为 4.5%，增速大幅下滑；内需方面，社会消费品零售总额保持较快增长，2008~2017 年年均增长率达 16.8%，2018 年一季度增速为 11.3%；进出口总额整体上保持很快增长，2008~2017 年年均增长率达 24.5%（按美元值计算），随着全球经济逐步复苏和国内进口需求拉动，2017 年重庆市进出口总额同比增长 8.9%（按人民币计价），对外贸易回暖，较上半年提升 4.2 个百分点。

表 3：2017 年直辖市及部分省会城市经济运行情况（单位：亿元、%、亿美元）

主要地区	地区生产总值	经济增长率	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额	进出口总额
上海	30,133.86	6.90	7,246.60	11,830.27	4,772.65
北京	28,000.4	6.70	8,948.1	11,575.4	3,245.72
重庆	19,500.27	9.30	17,440.57	8,067.67	666.04
天津	18,595.38	3.60	11,274.69	5,729.6	848.24
杭州	12,556.00	8.00	5,857.00	5,717.00	752.81
西安	7,469.85	7.70	7,556.47	4,329.51	376.84

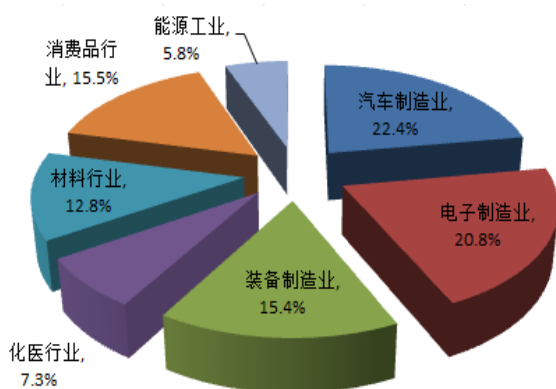
资料来源：各市 2017 年国民经济与社会发展统计公报或经济运行情况，中债资信整理
注：上海、北京和杭州进出口总额是按照以 2017 年美元兑人民币平均汇率 6.7547 换算

从经济结构来看，近年来重庆市经济结构不断优化，第一产业占比维持较低水平，第三产业占比不断上升，2017 年三次产业结构比例为 6.9:44.1:49.0。2017 年重庆市第一产业增加值 1,339.62 亿元，增长 4.00%；第二产业增加值 8,596.61 亿元，增长 9.50%；第三产业增加值 9,564.04 亿元，增长 9.90%；2018 年一季度三次产业比例为 3.3:42.0:54.7，第三产业增加值 2,548.82 亿元，增长 9.4%，第三产业持续健康发展，在国民经济比重不断提高，产业结构调整明显。

从支柱产业来看，重庆市以汽车、电子信息制造业、装备制造、化医产品制造、材料工业、能源、消费品制造业等为代表的支柱产业持续发力，新兴产业持续成长，2013~2017 年（过去五年）战略性新兴产业对工业增长贡献率达到 37.50%。2016 年全年规模以上工业企业中，汽车制造业实现总产值 5,391.29 亿元，同比增长 11.70%，占全市规模以上工业总产值的 22.40%；电子信息产品制造业实现总产值 4,998.68 亿元，同比增长 17.70%，占全市规模以上工业总产值的 20.80%；消费品制造业实现总产值 3,727.43 亿元，同比增长 11.70%，占全市规模以上工业总产值的 15.50%；装备制造业实现总产值 3,710.71 亿元，同比增长 9.30%，占全市规模以上工业总产值的 15.40%；材料制造业实现总产值 3,070.44 亿元，同比增长 4.20%，占全市规模以上工业总产值的 12.80%；化医产品制造业实现总产值 1,767.09 亿元，同比增长 7.50%，占全市规模以上工业总产值的 7.30%；2017 年上述产业增加值同比增长率分别为 6.20%、27.70%、9.30%、9.30%、7.60%和 12.60%，传统优势产业提质增效步伐加快。从产品竞争力来看，重庆是全国最大的汽车和摩托车生产基地，汽车制造业方面，2016 年长安汽车累计销售 306.34 万辆，同比增长 10.30%，销售额在全国名列前茅，随着长安汽车对研发投入的加大，企业竞争力也不断增强，未来伴随着上汽通用五菱项目、现代汽车、长安福特 C490 重庆工厂乘用车生产线项目的不断建设，汽车制造业竞争力也将进一步提升；同时，重庆市拥有隆鑫通用、宗申动力、力帆股份三家上市

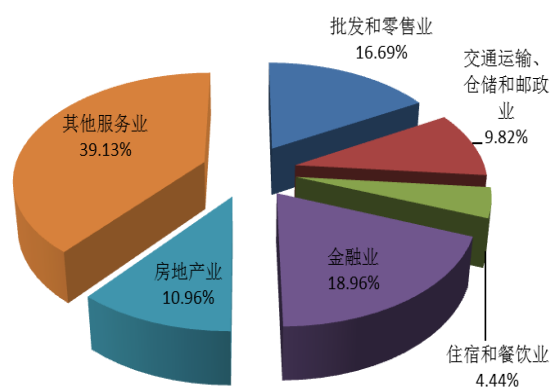
摩托车企业，尽管摩托车国内市场接近饱和，但随着海外市场的开拓和不断转型，在国内外仍具有明显优势。同时重庆是全球最大的笔记本电脑生产基地，电子信息产业制造业发展较快，形成了以惠普、宏碁、华硕、思科等品牌商为龙头的产业集群，已成为重庆市工业增长的重要驱动力，电子信息行业竞争力较强。材料制造业方面，钢铁、水泥等传统材料制造行业受产能过剩影响景气度较为低迷，重庆钢铁集团等行业内企业受到一定不利影响。化医产品制造业方面，重庆化医集团、太极集团、西南药业等多家企业在细分行业内具有较强竞争力。重庆已基本形成了多个支柱产业支撑格局，核心支柱产业具有较强的竞争力。主要支柱产业波动性方面，重庆市主导产业汽车、电子信息制造业近年来处于快速增长阶段，受近期宏观经济增速放缓影响很小，而装备、材料、轻纺等处于不景气周期的行业受经济周期影响存在一定波动，其他主要行业波动性较小。

图 3：2016 年重庆市“6+1”支柱产业工业总产值占比¹



资料来源：公开资料，中债资信整理

图 4：2017 年重庆市第三产业增加值构成



资料来源：公开资料，中债资信整理

第三产业方面，近年来重庆现代服务业保持较快发展，重庆市金融业发展水平较高，2017 年全市金融业增加值占全市生产总值的 9.3%，规模占比较高，功能性金融中心逐步确立；机构体系方面，目前重庆金融类机构总数已达 1,500 余家，牌照门类在中西部最为齐全。融资结构方面，2017 年，重庆市新增社会融资 3,719.46 亿元，其中信贷融资增加 2,916.67 亿元，直接融资增加 45.51 亿元，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票等其他融资减少 26.32 亿元，信贷融资对社会融资规模增长贡献较大。风险防控方面，2017 年，重庆银行业不良贷款率 1.16%，经济下行背景下虽有所上升，但仍保持全国较低水平，银行业拨备覆盖率为 290.10%，风险抵补能力进一步提升。经营效益方面，2017 年，全市银行业资产利润率 1.06%，较全国平均水平高 0.14 个百分点。从第三产业其他行业表现看，2017 年重庆市房地产开发投资完成 3,980.08 亿元，同比增长 6.80%；2017 年在世界旅游业理事会最新公布的全球发展最快十大旅游城市中，重庆位居榜首，旅游景区不断提档升级，全年接待游客 5.4 亿人次，实现旅游总收入 3,300 亿元，旅游收入年均增长率达 14%，比世界平均水平高 10 个百分点；且重庆将持续推进 A 级景区全面提档升级，力争国家 5A 级旅游景区和国家级旅游度假区创建工作取得新进展，未来旅游产业仍有较大的发展空间，计划到 2022 年，重庆实现旅游总收入达 6,800 亿元，旅游业增加值占

¹ 公开资料未披露 2017 年重庆市“6+1”支柱产业工业总产值，故此处采用 2016 年数据计算。

GDP 比重达到 10% 以上。

从产业外向程度来看，由于重庆处在“一带一路”和长江经济带的联接点上，具有区位优势和国家战略优势；两路寸滩保税港区和西永综合保税区成为内陆重要口岸，渝新欧国际铁路联运大通道常态运行，2017 年，在全球经济逐步复苏和国内进口需求的带动下，重庆市进出口总额同比增长 8.9%（按人民币计价），较 2017 年上半年提升 4.2 个百分点，对外贸易景气度持续回升。

展望未来，重庆市目前处于经济快速增长阶段，经济增长的内生动力结构趋于优化，随着工业振兴和城乡统筹的推进，短期内地区经济仍将保持较快增长；长期看，受益于“一带一路”和长江经济带规划的实施，未来经济仍将保持较快增长。

三、地方政府财政实力分析

尽管重庆市一般公共预算收入增速有所下滑，但重庆市政府性基金收入大幅增长，且获得中央转移支付支持力度加大；未来在区域经济较快增长、中央持续财力支持的推动下，重庆市财政收入增长的稳定性较强

从一般公共预算收入规模和结构来看，近年重庆市一般公共预算收入规模保持增长但增速有所下滑，其中 2015~2017 年全市一般公共预算收入同比增速分别为 12.13%、7.10% 和 3.00%，主要系落实财政部关于提高收入质量、降低非税收入占比的要求，加之受中央取消停征 20 余项行政事业性收费等政策性调整因素影响，非税收入下调明显；市本级一般公共预算收入同比增速分别为 12.08%、8.90% 和 2.60%，2017 年增速下降主要系营改增等减税降费政策的影响。2017 年全市和市本级一般公共预算收入分别为 2,252.38 亿元和 824.60 亿元；2018 年一季度全市和市本级一般公共预算收入分别为 580.40 亿元和 221.56 亿元，其中税收收入占比分别为 66.78% 和 63.72%。重庆市产业多元化程度较高，税源充足，预计未来重庆市一般公共预算收入增长的稳定性较强，根据《关于重庆市 2017 年财政预算执行情况 and 2018 年财政预算草案的报告》，预计 2018 年重庆市一般公共预算收入增速为 5.00%，保持中低速增长。

表 4：2015~2017 年重庆市全市及市本级财政收入情况及 2018 年财政预算情况（单位：亿元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年（预算）	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	2,154.83	816.34	2,227.91	836.49	2,252.38	824.60	2,365.00	853.00
其中：税收收入	1,450.93	530.73	1,438.45	516.31	1,476.33	503.41	1,602.00	546.00
政府性基金收入	1,664.21	943.33	1,497.31	836.84	2,251.11	1,488.67	1,750.00	880.65
其中：国有土地使用权出让收入	1,552.92	855.90	1,412.37	774.88	2,165.08	1,420.35	—	832.50
国有资本经营收入	90.57	55.54	90.49	58.53	126.73	85.01	75.00	35.20
上级补助收入	1,351.02	—	1,535.53	—	1,717.23	—	1,374.49	—

注：上级补助收入为一般公共预算上级补助收入

资料来源：重庆市财政局提供、《关于重庆市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，中债资信整理

从上级补助收入来看，重庆市作为西部省市，加之受益于“一带一路”、长江经济带等优惠政策，近年来得到了中央财政持续支持，2015~2017 年全市上级补助收入分别为 1,351.02 亿元、1,535.53 亿元

和 1,717.23 亿元，上级补助收入规模持续增长；2018 年上级补助收入已提前下达 1,374.49 亿元，预计 2018 年上级补助收入预算执行数仍将保持较大规模。

政府性基金方面，重庆市政府性基金收入以土地出让收入为主，2015~2017 年重庆市全市政府性基金收入增速分别为-9.62%、-8.90%和 52.50%。2017 年在全国房地产市场整体快速回暖以及一线城市外溢需求带动下，加上市政府通过增加住房用地供应来确保房地产市场总体平稳健康发展，区域政府性基金收入大幅增长，2017 年全市实现政府性基金收入 2,251.11 亿元（其中土地出让收入 2,165.08 亿元），2018 年一季度全市实现政府性基金收入 632.90 亿元（其中土地出让收入 629.80 亿元）。重庆市房地产行业 2015~2017 年开发投资增速分别为 3.30%、-0.70%和 6.80%，商品房销售面积增速分别为 5.5%、16.30%和 7.30%，开发投资由负转正，商品房销售面积增速下降但仍维持较高水平，但十九大重申的“房住不炒”和金融“防风险”、“去杠杆”的基调不会改变，房企购置土地的需求有所下滑，预计 2018 年土地出让收入规模或将受到影响。

从全省人均综合财力来看，重庆市财力相对指标表现较好，2017 年全市人均综合财力为 22,787.04 元/人，明显高于全国约 17,000 元/人的水平（以 2016 年人口数量测算），人均财力规模较大。未来，虽然重庆市政府性基金收入增速或将呈现波动，但区域经济仍将保持较快增长，税收收入仍能实现稳定增长，一般公共预算收入也将实现中低增长，加之中央对重庆市的转移支付支持力度仍较强。整体来看，重庆市财政收入将保持稳定增长。

重庆市一般公共预算支出主要用于民生发展和经济建设，行政经费支出占比较低

财政支出方面，近年来重庆市全市一般公共预算支出整体呈现较快增长趋势，2015~2017 年增速分别为 14.80%、4.90%和 7.90%，其中 2017 年一般公共预算支出为 4,336.71 亿元。支出结构方面，重庆市全市一般公共预算支出仍以教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务、住房保障支出等民生类支出为主，2017 年民生类支出占比为 62.95%；行政经费类支出²占比维持较低水平，2017 年为 12.54%；经济建设类支出³占比存在波动，但仍保持较大规模，2017 年占比为 24.42%。重庆市本级一般公共预算支出结构与全市情况基本保持一致，2017 年民生类支出、行政经费类支出、经济建设类支出占比分别为 62.87%、12.22%和 24.89%。整体来看，重庆市财政支出主要用于民生发展和经济建设，而行政经费支出占比较低。

重庆市政府持有的国有资产和上市公司股权规模很大，可为政府债务偿还和周转提供流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源 and 海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。

重庆市政府持有的国有资产规模很大，持有上市公司股权方面，重庆市国资委作为控股股东的 9 家上市公司⁴，按照 2018 年 5 月 30 日前一个月股票均价测算，总市值为 1,707.76 亿元，仅依据控股股

² 行政经费类支出包括一般公共服务和公共安全支出。

³ 经济建设类支出包括外交支出、国防支出、节能环保支出、农林水支出、交通运输支出、资源勘探信息等支出、商业服务业等支出、金融支出、援助其他地区支出、国土海洋气象等支出、粮油物资储备等支出、债务付息支出。

⁴ 重庆农村商业银行、重庆百货、重庆水务、西南证券、渝三峡 A、重庆机电、庆铃汽车股份等 9 家。

东持股比例计算，重庆市本级政府持有上市公司股权市值约为 449.86 亿元。从重庆市下属区县所属上市公司的角度来看，重庆市及下属区县政府作为直接控制人的上市公司共 12 家（除重庆市直管 9 家外，另有 3 家区县国资委作为控股股东的上市公司），按照 2018 年 5 月 30 日前一个月股票均价测算，总市值为 1,984.44 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，重庆市政府（包括市本级和区县政府）持有上市公司股权市值为 488.81 亿元。重庆市政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为重庆市债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

近年来重庆市通过土地出让、预算安排等方式不断削减政府性债务，政府性债务规模不断下降，总债务率指标下降为 63%，同时重庆市仍拥有较大规模国有资产和上市公司股权，可增加其流动性，政府债务风险可控

从政府性债务规模和增速来看，重庆市政府债务增速平缓，或有债务明显下降，债务指标表现较好。从政府性债务规模和增速来看，根据重庆市财政局提供数据，截至 2017 年底，重庆市政府性债务余额 5,081.20 亿元，其中：政府债务余额 4,018.50 亿元，较 2016 年底增加 281.40 亿元；或有债务余额 1,062.70 亿元，较 2016 年底减少 534.40 亿元，政府性债务较 2016 年底减少 253.00 亿元。根据近年来重庆市政府工作报告等公开资料，重庆市政府严格执行债务限额管理，通过土地出让、预算安排等方式不断削减政府性债务。

表 5：2015~2017 年重庆市政府性债务规模情况（单位：亿元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
政府债务	3,379.20	1,056.50	3,737.10	1,223.10	4,018.50	1,383.70
或有债务	2,224.20	1,535.70	1,597.10	1,183.00	1,062.70	858.40

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

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。财政部核定重庆市每年政府债务限额后，按照财政部的统一要求，重庆市及时拟定该年度限额方案，并下达市本级和各区县。2017 年国务院核定的重庆市地方政府债务限额为 4,383.40 亿元，截至 2017 年末，重庆市政府债务余额 4,018.50 亿元，低于国务院核定的地方政府债务限额。2018 年国务院核定的重庆市地方政府债务限额为 5,093.40 亿元，其中一般债务限额 2,590.60 亿元，专项债务限额 2,502.80 亿元，其中 2018 年重庆市一般债务和专项债务新增额度分别为 149.00 亿元和 561.00 亿元。

表 6：重庆市政府债务限额情况（单位：亿元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
地方政府债务限额	3,412.40	3,835.40	4,383.40	5,093.40
其中：一般债务限额	2,118.60	2,272.60	2,441.60	2,590.60
专项债务限额	1,293.80	1,562.80	1,941.80	2,502.80

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

分级次来看，截至 2017 年底，重庆市政府债务中市本级、区县本级政府债务占比分别为 34.43% 和

65.57%；或有债务中市本级、区县本级债务占比分别为 80.78%和 19.22%。从举借主体来看，政府机关是重庆市政府最主要的债务举借主体，截至 2017 年末，政府债务中上述主体举借的债务占比已达到 94.76%。从资金来源看，重庆市政府债务资金主要来源于政府债券，截至 2017 年末已达到 94.76%。从债务投向看，截至 2017 年底，重庆市政府债务主要用于市政建设、交通运输、土地收储、保障性住房、生态建设和环境保护、教科文卫、农林水利等基础性、公益性项目，有效地保障了地方经济社会发展的资金需要，推动了民生改善和社会事业发展。

从全市债务率来看，根据重庆市财政局提供的数据，2014 年重庆市政府债务率和折算后政府总债务率分别为 64.00%和 77.00%；2015 年重庆市政府债务率和折算后政府总债务率分别为 62.00%和 75.00%；2016 年重庆市政府债务率和折算后政府总债务率分别为 66.00%和 75.00%；2017 年重庆市政府债务率和折算后政府总债务率分别为 58.00%和 63.00%，债务负担较上年显著下降，且明显低于国际警戒线（90~150%）范围，也低于财政部确定的警戒线。从逾期债务率来看，截至 2015 年底，已完成对存量逾期政府债务的清偿，且 2016~2017 年无新增逾期政府债务。

四、政府治理水平分析

重庆市经济、财政和政府性债务信息透明度较高，信息披露及时性较好；政府的法治水平不断完善，建立了基本的财政管理制度，债务管理办法和债务预警机制较为完善；发展战略与国家战略相契合，明确可行

重庆市持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高。从政府经济信息披露来看，通过重庆市统计信息网（重庆市统计局办）可获得 2010~2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，2000~2017 年重庆市统计年鉴，以及 2004~2018 年 3 月的月度数据。从财政信息公布情况来看，重庆市财政局网站披露了自 2009 年 7 月以来的重庆市全市财政收支月度执行情况分析报告、2009~2017 年的财政预算执行情况报告和财政预算草案，披露了一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社保基金预算执行情况等报告。从政府债务公布情况来看，2011 年开始重庆市通过多种渠道披露当年政府债务余额及限额情况，2017~2018 年，重庆市财政局在《重庆市政府债务限额及余额情况表》中公布了全市及各区县的政府债务数据。整体看，重庆市政府债务信息披露较充分和及时。

从法治水平来看，重庆市全面落实依法治国基本方略，于 2014 年出台《重庆市行政立法若干规定》，先后通过了《法治政府建设实施方案（2016—2020 年）》、《重庆市 2016 年依法治市工作要点》和《重庆市 2016 年政府法制工作要点》，并着力完善重大决策合法性审查机制。2016 年，重庆市人大常委会审议通过了《重庆市招标投标条例》、《重庆市港口条例》、《重庆市食品生产加工小作坊和食品摊贩管理条例》和《重庆市城乡规划条例》等地方性法律法规，2017 年 1 月，审议通过了《重庆市地方立法条例》，为重庆市全面推进依法治市提供了坚实的保障。

地方政府财税管理制度不断完善。重庆市财政将中央部署与重庆实际紧密结合，从加强预算执行、盘活存量资金、强化预算绩效评价等多方面改进预算管理，积极推进中期财政规划、改进年度预算控制方式、健全预算稳定调节基金和完善偿债准备金制度、推进预决算公开、深化国库集中支付。财政支出

管理方面，2013年重庆市财政局出台《重庆市市级部门预算项目支出绩效目标管理暂行办法》（渝财绩〔2013〕7号），健全评价结果与预算安排挂钩机制，2016年4月《重庆市人民政府关于改革和完善市对区县转移支付制度的意见》正式发布，提出强化区县转移支付的分配力度和效率的总体目标。税收管理方面，重庆市财政局提出“3+2”财税体制改革方案，以及25项财税改革和财政支持其它重大领域改革的措施，按中央统一部署推进房产税、个人所得税、资源税、消费税等改革，具体包括清理规范财税优惠政策，完善个人住房房产税改革试点，扩大“营改增”范围等。2014年6月《重庆市财政检查操作办法》正式出台，该《办法》整体要求较以往约束性更强，有利于维护财政监督工作的权威性。

从政府债务管理来看，重庆市近年来不断加强债务管理、防范债务风险，按照新预算法和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》，重庆市进一步规范政府性债务管理，确保全市债务规模适中，风险可控。2017年重庆市按照《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》文件要求继续全面落实政府债务限额管理，在国务院批准的限额内确定了重庆市2017年地方政府债务限额，并拟定市级和各区县2017年政府债务限额，下达市级和区县执行。重庆市制定《债券招标发行规则》、《债券发行兑付办法》等债券发行文件，2015年开始自主发行地方政府债券，并对债券期限结构予以合理配置，2015年分三批完成了824亿元债券发行工作，其中一般债券656.29亿元，专项债券167.71亿元；2016年分五批完成了1,570.35亿元债券发行工作，其中一般债券760.06亿元，专项债券810.29亿元；2017年分五批完成了1,309.98亿元债券发行工作，其中一般债券594.58亿元，专项债券715.40亿元。重庆市制定《重庆市政府一般债务预算管理办法》和《重庆市政府专项债务预算管理办法》，将政府债务分门别类纳入预算管理，强化预算约束，推进预算公开，加强资金使用管理。同时出台《重庆市政府债券资金管理办法》，在明确政府债券举借主体和程序，落实债券资金偿还责任的同时，强化债券资金的使用监管，实行置换债券审批制和新增债券备案制，规范债券资金使用，提高资金使用效益。2016年10月11日，重庆市政府办公厅下发《关于加强地方政府债务管理的通知》，从政府债务管、借、用、还相统一的角度，提出了加强债务管理的四条限制性措施。风险预警方面，重庆市进一步完善全市政府债务数据基础信息，夯实债务管控决策基础，出台《2015年重庆市政府性债务风险预警管理办法》，进一步完善地方政府性债务风险预警机制。加强对区县债务风险预警，及时约谈风险预警和风险提示区县，指导高风险区县加大债务化解工作力度。同时，将债务管控纳入区县政府实绩考核，从限额管理、风险防范等方面对区县实施目标考核，引导区县重视债务管控和风险防范。与此同时，重庆市通过大力推广政府和社会资本合作（PPP）模式，吸引社会资本从事公共服务领域建设，此外，重庆市还运用其他市场化方法，如发行中票、企业债券等进行融资。2017年5月3日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市政府性债务风险应急处置预案》并明确市债务应急指挥部及其成员单位和各工作组职责。整体来看，重庆市较早的关注地方政府性债务问题，并着力健全全过程的动态防控体系，债务管理、防控和预警体系较为系统完整，重庆市政府性债务规模持续下降。

政府融资平台公司监管方面，重庆市政府积极推动融资平台公司转型，2017年6月6日，重庆市政府办公厅下发《关于加强融资平台公司管理有关工作的通知》，要求清理并加快推进融资平台公司转型，分类处理融资平台公司债务，将存量政府债务纳入地方政府债券置换或安排预算偿还，严格规范政

府注资行为，同时妥善处理资产与债务的关系，有序推进公益性资产清理剥离工作。此外，尽管重庆市融资平台公司数量相对较多，但受益于严格的管理制度，融资平台公司整体债务风险可控。

重庆市发展战略明确，可行性较强。“十三五”期间重庆市将着力保持经济社会平稳较快发展，提高发展质量和效益，建设城乡统筹发展的国家中心城市，打造国家重要现代化制造业基地、国内重要功能性金融中心、内陆开放高地、西部创新中心，同时充分发挥西部大开发的重要战略支点、“一带一路”和长江经济带的联接点功能，重庆市政府发展战略与国家战略相契合，明确可行，将促进区域经济平稳、快速发展。

五、债券偿还能力分析

本期债券偿债资金为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，重庆市国有土地使用权出让收入对本期债券的偿还保障程度很高

2018年重庆市政府专项债券（二~三期）发行总额161.00亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增债券。债券期限方面，各期债券期限分别为3年期和10年期。资金用途方面，上述各期专项债券资金主要用于公益性项目资本支出，优先保障在建公益性项目后续融资。项目方面，新增专项债券对应的项目中，道路建设类、轨道交通建设类和保障性住房类新增金额分别占81.37%、13.66%和4.97%。上述各期专项债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2018 年重庆市政府专项债券（二~三期）概况

项目	内容
债券名称	2018年重庆市政府专项债券（二~三期）
发行规模	161.00亿元
债券期限	3年期发行90.00亿元，10年期发行71.00亿元
资金用途	用于公益性项目资本支出，优先保障在建公益性项目后续融资
债券利率	固定利率
付息方式	3年期每年支付一次，10年期每半年支付一次
增级安排	无

资料来源：重庆市财政局提供，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部分来源于国有土地使用权出让收入，如果重庆市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本期债券本息，重庆市政府将通过调入专项收入偿还到期债券。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。结合上文分析，近年来重庆市土地市场表现相对稳定，2015年以来房地产开发及土地出让市场整体进入调整阶段，房企加大了去库存力度，加之市政府收紧土地供应，重庆市主城区2016年公开土地成交量较2013年下降约31.32%，但住宅销售强劲回暖。2017年，为保障房地产市场平稳健康发展，重庆市调控政策不断加码，商品房销售面积增速较2016年明显回落但仍维持较高水平，房地产开发投资额增速和商品房新开工面积增速均由负转正。展望2018年，十九大再次强调“房住不炒”，

各地政策基本维持当前偏紧的基调，调控或面临加码，此外，棚改支撑增量有限，随着房价的调整购房者观望情绪或加重，2018 年全年销售增速继续下探；投资层面，房地产库存预计将筑底上行，叠加房企融资渠道持续收紧，土地购置增速将大幅下滑。重庆市作为西部地区唯一的直辖市，房地产行业发展较为健康，近年房价控制较为合理，对周边地区人口仍具有较大吸引力，2017 年开始，重庆房地产调控政策不断加码，通过限售、公积金认房认贷、二手房首付比例提高、房产税、竞自持租赁等多渠道、多方式调控，并协同九大部门多方监控，调控措施得当合理，对维护重庆房地产市场平稳持续健康发展，起到了重要作用，预计中长期内全市国有土地使用权出让收入有所波动，但仍将保持较大规模。

表 8：2011~2017 年重庆市土地市场供求走势

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
土地供应量（万亩）	27.33	18.79	21.08	25.12	17.10	20.56	17.55
土地出让总面积（万亩）	10.35	10.06	12.45	10.78	10.61	8.71	8.08
土地出让金合同额（亿元）	1,109.00	1,209.00	1,872.00	1,248.00	1,379.37	1,412.37	1,680.37
土地出让面积增速（%）	19.79	-2.81	23.73	-13.39	-1.58	-17.91	-7.16
土地成交金额增速（%）	32.13	9.02	54.82	-33.36	10.53	2.39	44.09
土地出让均价（万元/亩）	107.00	120.00	150.00	116.00	130.01	162.15	207.88

资料来源：重庆财政局提供、历年《重庆市国土资源综合统计情况报告》，中债资信整理

表 9：2012 年~2018 年一季度重庆市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 一季度
房地产开发投资额（亿元）	2,508.35	3,012.78	3,630.23	3,751.28	3,725.95	3,980.08	798.12
房地产开发投资额增速（%）	24.50	20.10	20.50	3.30	-0.70	6.80	7.80
其中：住宅投资额（亿元）	1,706.77	2,044.24	2,451.37	2,390.49	2,319.97	2,632.88	543.50
住宅投资额增速（%）	18.70	19.80	19.90	-2.50	-3.00	13.50	14.50
商品房新开工面积（万平方米）	5,813.48	7,641.63	6,254.04	5,810.85	4,875.16	5,680.04	1,704.00
商品房新开工面积增速（%）	-14.80	31.40	-18.20	-7.10	-16.10	16.50	74.70
其中：住宅新开工面积（万平方米）	4,345.14	5,387.60	4,275.96	3,668.92	2,998.92	3,759.63	1,277.10
住宅新开工面积增速（%）	-16.70	24.00	-20.60	-14.20	-18.30	25.40	87.10
商品房销售面积（万平方米）	4,522.40	4,817.56	5,100.39	5,381.37	6,257.15	6,711.00	1,571.57
商品房销售面积增速（%）	-0.20	6.50	5.90	5.50	16.30	7.30	-1.50
其中：住宅销售面积（万平方米）	4,105.11	4,359.19	4,423.68	4,477.71	5,105.46	5,452.65	1,318.78
住宅销售面积增速（%）	1.00	6.20	1.50	1.20	14.00	6.80	-1.10

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

债券保障指标方面，上述各期债券的本息偿还资金为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出。首先，从国有土地使用权出让收入来看，2011~2017 年重庆市全市国有土地使用权出让收入分别为 1,309.29 亿元、1,312.93 亿元、1,519.98 亿元、1,665.04 亿元、1,552.90 亿元、1,412.37 亿元和 2,165.08 亿元，增速分别为 47.21%、0.27%、15.77%、9.54%、-6.70%、-9.10% 和 53.30%，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 10）。从存量专项

政府债券保障来看，2017 年重庆市政府性基金收入/截至 2017 年末专项政府债券余额⁵（1,693.40 亿元）为 1.33 倍，考虑到各期债券期限较长，重庆市政府性基金收入对存量专项政府债券保障情况很好。从重庆市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 年重庆市国有土地使用权出让收入/上述各期债券为 13.45 倍，尽管未来重庆市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，重庆市每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖上述各期债券本息。整体上，重庆市国有土地使用权出让收入对上述各期债券偿还的保障程度很高。

表 10：2012~2017 年重庆市全市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）	1,434.46	1,669.80	1,841.28	1,664.21	1,497.31	2,251.11
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	1,312.93	1,519.98	1,665.04	1,552.92	1,412.37	2,165.08
国有土地使用权出让收入增速（%）	0.27	15.77	9.54	-6.70	-9.10	53.30

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2018 年重庆市政府专项债券（二~三期）的信用等级为 AAA。

⁵ 此处截至 2017 年末专项政府债券余额仅包括 2015~2017 年发行的专项政府债券。

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 4 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：

拟发行的 2018 年重庆市政府新增专项债券（二~三期）项目情况表

序号	区县	项目名称	额度（亿元）
1	市级	全市国省道升级改造项目	70.00
2	市级	四号、五号、十号及环线轨道建设项目	18.00
3	市级	机场建设项目	4.00
4	渝中区	菜园坝片区城市改造	10.00
5	江北区	洛碛垃圾处理场建设	10.00
6	江北区	江北区市政道路建设	5.00
7	北碚区	北碚区教育基础设施建设项目	2.00
8	北碚区	重庆铁路枢纽东环线	1.50
9	北碚区	北碚区农田水利基础设施项目	0.60
10	北碚区	北碚园区城镇化建设项目	3.90
11	巴南区	巴南区中小学校建设项目	1.00
12	巴南区	巴南区市政建设项目	1.00
13	长寿区	改善居住环境及卫生条件	0.85
14	长寿区	雪亮工程	0.07
15	长寿区	城市农村道路交通项目	2.90
16	长寿区	幼儿园、中小学及职业学校建设	2.88
17	长寿区	重庆市长寿区龙溪河、桃花溪水系连通工程	0.30
18	江津区	双福片区保障性安居工程建设	1.00
19	江津区	四屏镇银岩片区建设	1.00
20	铜梁区	铜梁区高新区建设项目	1.00
21	大足区	龙棠快速通道龙水到玉龙段	2.75
22	大足区	龙岗污水处理厂迁建	1.25
23	大足区	棠香三合片区道路工程	0.50
24	大足区	万古工业园区人民广场及防空地下室	0.50
25	荣昌区	中国（重庆）眼镜产业园-时尚之都	0.60
26	荣昌区	荣昌高新区基础设施建设项目	2.40
27	璧山区	黛山大道南延线工程	1.20
28	璧山区	市郊铁路尖顶坡至璧山段工程	1.00
29	璧山区	绿城建设工程	1.00
30	璧山区	璧山区轨道换乘枢纽及配套设施建设项目	0.80
31	万州区	密溪沟片区安置房项目	4.50
32	万州区	万州区红光小学江南校区学生宿舍及艺体中心工程项目	0.50
33	万州区	万州江南新区基础设施项目	2.00
34	垫江县	垫江县工业园区基础设施建设项目	1.50
35	垫江县	渝东商贸物流城建设项目	1.50
36	垫江县	垫江县文化路片区改造项目	1.44
37	垫江县	重庆牡丹花海景区建设项目	0.10
38	垫江县	垫江县乡镇基础设施补短板建设项目	0.14
39	垫江县	高速路收费站及牡丹大道扩容工程	0.32

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

附件三：

重庆市经济、财政和债务数据

指标名称	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	15,717.27	17,559.25	19,500.27
人均地区生产总值（元）	52,322.00	57,904.00	63,689.00
地区生产总值增长率（%）	11.00	10.70	9.30
全社会固定资产投资总额（亿元）	15,480.33	17,361.12	17,440.57
社会消费品零售总额（亿元）	6,424.02	7,271.35	8,067.67
进出口总额（亿美元）	744.77	627.71	666.04
三次产业结构	7.3:45.0:47.7	7.4:44.2:48.4	6.9:44.1:49.0
第一产业增加值（亿元）	1,150.15	1,303.24	1,339.62
第二产业增加值（亿元）	7,069.37	7,755.65	8,596.61
其中：工业增加值（亿元）	5,557.52	6,040.53	6,587.08
第三产业增加值（亿元）	7,497.75	8,500.36	9,564.04
常住人口数量（万人）	3,016.55	3,048.43	3,075.16
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	82,402.95	82,402.95	82,402.95
城镇常住居民人均可支配收入（元）	27,239.00	29,610.00	32,193.00
农村常住居民人均可支配收入（元）	10,505.00	11,549.00	12,638.00
全市一般公共预算收入（亿元）	2,154.83	2,227.91	2,252.38
其中：税收收入（亿元）	1,450.93	1,438.45	1,476.33
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	67.32	64.56	65.55
全市一般公共预算收入增长率（%）	12.13	7.10	3.00
市本级一般公共预算收入（亿元）	816.34	836.49	824.60
其中：税收收入（亿元）	530.73	516.31	503.41
地方政府一般债券收入（亿元）	656.29	760.06	594.58
地方政府一般债券还本支出（亿元）	46.00	69.00	71.00
全市政府性基金收入（亿元）	1,664.21	1,497.31	2,251.11
全市政府性基金收入增长率（%）	-9.62	-8.90	52.50
市本级政府性基金收入（亿元）	943.33	836.84	1,488.67
地方政府专项债券收入（亿元）	167.71	810.29	715.40
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.00	0.00	0.00
全市上级补助收入（亿元）	1,351.02	1,535.53	1,717.23
全市国有资本经营收入（亿元）	90.57	90.49	126.73
市本级国有资本经营收入（亿元）	55.54	58.53	85.01
全市政府债务（亿元）	3,379.20	3,737.10	4,018.50
其中：市本级政府债务（亿元）	1,056.50	1,223.10	1,383.70
全市或有债务（亿元）	2,224.20	1,579.10	1,062.70
其中：市本级或有债务（亿元）	1,535.70	1,183.00	858.40
全市政府债务率（%）	62.00	66.00	58.00
全市折算后政府总债务率（%）	75.00	75.00	63.00

注：上级补助收入为一般公共预算上级补助收入。

附件四：

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%

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%

10、一般公共预算财力=本级收入+上级补助收入+调入资金+调入预算稳定调节基金+上年净结余-上解上级支出-调出资金

11、政府性基金预算财力=本级收入+补助收入+调入资金+上年结余-上解支出-调出资金

12、国有资本经营预算财力=本级收入+上年结余-调出资金

13、地方政府综合财力=公共财政预算财力+政府性基金预算财力+国有资本经营预算财力

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 年重庆市政府专项债券（二~三）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 年重庆市政府专项债券（二~三期）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》、《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》，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