



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

2018年重庆市本级土地储备 专项债券（二期）信用评级

2018年10月10日

2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限	债项级别
2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）—重庆市本级土地储备专项债券（九期）	50.00	5 年	AAA
评级时间：2018 年 10 月 10 日			

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（亿元）	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、财政预算执行报告、报表、决算报告，指标计算公式详见附件三

注：政府债务率数据来自重庆市财政局

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 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 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）纳入政府性基金预算，对应地块的国有土地使用权出让收入对相关债券保障程度很高，债券的违约风险极低，因此评定本期土地储备专项债券的信用等级均为 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。

■ 重庆市债务指标表现良好，同时，截至 2018 年末重庆市专项债务限额为 2,502.80 亿元，考虑到截至 2017 年末重庆市专项债务余额仅为 1,782.70 亿元，后续存量专项债券周转发行的空间仍较大。

■ 本期土地储备专项债券的本息偿还资金来自对应地块的国有土地使用权出让收入。根据相近区域土地历史出让情况，中债资信认为对应地块预期收入对本期债券的偿还保障程度很高。

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本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。

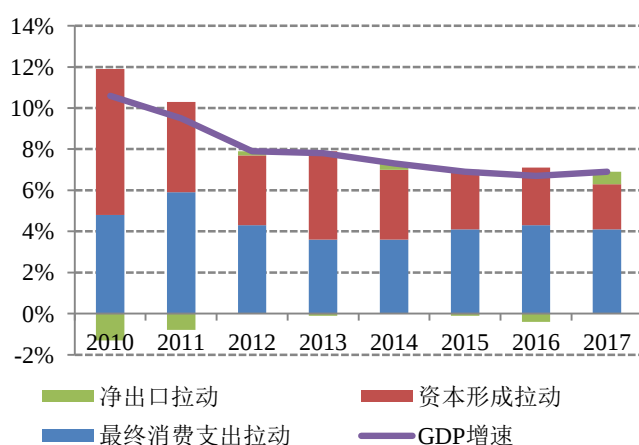
2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）信用评级

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

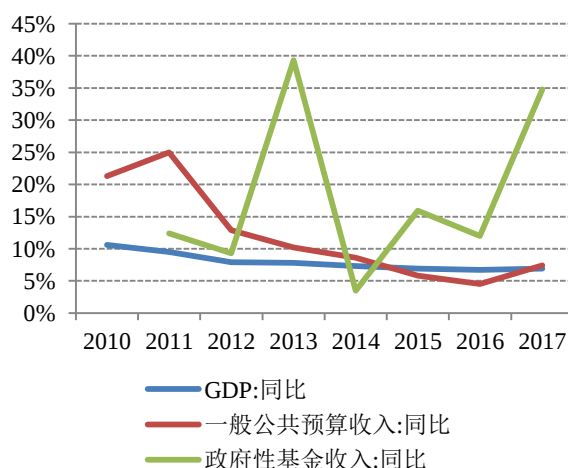
经济发展“由量到质”。2017 年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升。据初步核算，全年实现国内生产总值 827,122 亿元，同比增长 6.9%，经济增速较 2016 年回升 0.2 个百分点，为 2010 年以来首次回升，经济增长略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温。同时，鉴于中央对经济增长质量要求的强化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金面趋紧以及需求增长趋缓的影响，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，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

发布时间	政策名称	政策主要内容
		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，增加了公开发行业务的期限品种；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规违法举债新型路径；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业务节奏，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、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

地理位置优越，水陆空交通运输体系较发达且渐趋完善。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。

经济规模稳居全国前列，主要经济指标在合理区间运行。从经济规模来看，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 年上半年实现地区生产总值 9,821.09 亿元，增速 6.50%，经济增速放缓。重庆市主要经济指标运行良好，投资结构持续优化，第三产业投资成为拉动投资增长的最重要力量；地区消费市场稳定增长，消费升级态势明显；进出口总额整体上保持很快增长，2018 年上半年重庆市进出口总额同比增长 11.0%（按人民币计价）。

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	8.90
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：2017 年进出口总额为重庆市财政局直接提供，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

经济结构持续优化，调结构促转型效果显著。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，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。具体来看，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%；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；旅游景区不断提档升级，2017 年旅游收入年均增长率达 14%，未来旅游产业仍有较大的发展空间。

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，重庆市财政收入增长的稳定性较强；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，政府债务风险可控

地区财力规模持续增长，财力结构良好。2015~2017 年重庆市分别实现综合财力¹5,260.63 亿元、5,351.24 亿元和 6,347.45 亿元，财政实力不断增强，其中一般公共预算收入及中央转移性收入占比分别约 39%和 27%，财力结构良好。具体来看，一般公共预算收入方面，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。政府性基金收入方面，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，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，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。

表 3：2015~2017 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

¹ 此处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。

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
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 2015 年财政决算报告》、《关于重庆市 2016 年财政决算报告》、《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》、《重庆市 2018 年市级财政预算调整方案（草案）报告》，中债资信整理

表 4：2015~2017 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

主要债务指标表现较好，整体债务风险可控。从政府性债务规模来看，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。债务规模均未达到财政部规定的债务限额，地区政府债务规模仍有一定扩容空间。从债务指标来看，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%；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；从债务投向看，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，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。此外，重庆市国有及国有控股企业资产规模超 2 万亿元，整体经营状况良好；17 家重庆市政府（含市本级和区县政府）作为实际控制人的上市公司总市值超 2,000 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。

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。

地区法治水平不断提升。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。

债务管理机制逐步规范。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，截至 2018 年 7 月 12 日，重庆市地方政府债券余额合计 4,104.03 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。

重庆市政府积极推动融资平台公司转型，融资平台公司整体债务风险可控。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

本期债券募集资金全部用于专项土地储备开发，偿债资金全部为对应地块的国有土地使用权出让收入，本期债券的国有土地使用权出让收入对债券的偿还保障程度很高

2018年重庆市本级土地储备专项债券（二期）发行总额50.00亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增土地储备专项债券。债券期限方面，本期债券期限为5年期。资金用途方面，本期债券专项用于土地储备项目，本期专项债券无增信措施。

表5：拟发行的2018年重庆市本级土地储备专项债券（二期）概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期 限	募集资 金用途	债券利 率	付息方式
2018年重庆市本级土地储备专项债券 (二期)一重庆市政府专项债券(九期)	50.00	5年	土地储备	固定利率	每年支付一次，最后一期利息随本金一期支付

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，本期项目偿债资金全部来源于相应地块国有土地使用权出让收入，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 6: 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:历年《重庆市国土资源综合统计情况报告》,中债资信整理

表 7: 2012 年~2018 年 8 月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 8 月
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	2,632.02
房地产开发投资额增速(%)	24.50	20.10	20.50	3.30	-0.70	6.80	8.40
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	1,867.11
住宅投资额增速(%)	18.70	19.80	19.90	-2.50	-3.00	13.50	16.40
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	4,684.29
商品房新开工面积增速(%)	-14.80	31.40	-18.20	-7.10	-16.10	16.50	30.80
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	3,340.58
住宅新开工面积增速(%)	-16.70	24.00	-20.60	-14.20	-18.30	25.40	41.20
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	4,355.67
商品房销售面积增速(%)	-0.20	6.50	5.90	5.50	16.30	7.30	0.70
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	3,647.30
住宅销售面积增速(%)	1.00	6.20	1.50	1.20	14.00	6.80	2.50

资料来源:Wind 资讯,中债资信整理

资金用途方面,2018 年重庆市本级土地储备专项债券(二期)募投项目所在区域为重庆市主城区,

包括南岸区、九龙坡区、沙坪坝区、大渡口区、巴南区等 5 个土地储备项目。从偿债资金来源来看，本期债券本息偿还资金来源为以上 5 个土地储备项目对应地块的国有土地出让收入。

表 8：2015~2017 年重庆市本级政府性基金收入情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
政府性基金收入（亿元）	943.33	836.84	1,488.67
其中：国有土地出让收入（亿元）	855.90	774.88	1,420.35

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）土储专项债对应地块未来规划用途主要为住、商用地，总面积 34,085.85 亩，预计总投资 454.47 亿元，根据土地预期出让价格测算，上述全部土地出让后预计可获得收入 932.47 亿元，出让收入对各项目总投资覆盖倍数在 1.09 至 3.38 之间，本期债券募投项目合计预期土地出让收入对债券本息的覆盖倍数为 15.46 倍，保障程度很高。

表 9：2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）对应地块信息（亩、亿元、倍）

项目名称	规划收储面积	土地规划性质	项目总投资	本期债券使用金额	预计地块出让收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息覆盖倍数
弹子石 F 分区土地收储项目	3,263.55	商、住商、住	88.63	1.00	123.58	1.39	102.47
南岸区茶园新区土地收储项目	7,533.45	商、住	84.83	1.00	286.90	3.38	237.89
巴南鹿角组团土地收储项目	15,387.60	住、商	99.17	1.00	262.47	2.65	217.64
重庆西站土地储备项目	3,791.40	住、商	115.71	0.78	187.60	1.62	199.43
大渡口钓鱼嘴半岛南园土地储备项目	4,110.00	住、商	66.12	46.22	71.92	1.09	1.29
合计	34,085.85	—	454.46	50.00	932.47	2.05	15.46

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

注 1：“对投资的覆盖倍数”及“对债券本息覆盖倍数”根据“预计地块出让收入”、“项目总投资”和“本期债券使用金额”计算而来，其中债券利息按年 4.12% 计算。

综上所述，中债资信评定 2018 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）—重庆市政府专项债券（九期）信用等级为 AAA。

附件一：

地方政府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

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

资料来源：重庆市统计年鉴、财政预算执行报告、报表、决算报告等；政府债务率数据来自重庆市财政局

附件三：

指标计算公式说明

公式说明：

1、政府债务即审计口径中政府负有偿还责任的债务，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、或有债务即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 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）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 年重庆市本级土地储备专项债券（二期）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