



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2019 年北京市政府专项债券（九至十期） 信用评级

2019 年 06 月 20 日



2019 年北京市政府专项债券（九至十期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019 年北京市政府专项债券(九期)	4.00	5 年	AAA
2019 年北京市政府专项债券(十期)	45.00	10 年	AAA
合计	49.00	—	—

评级时间: 2019 年 06 月 20 日

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为北京市经济和财政实力很强，政府治理水平较高，2019 年北京市政府专项债券（九至十期）纳入北京市政府性基金预算管理，债券的违约风险极低，因此评定各期债券的信用等级均为 AAA。

评级观点

■ 北京市具有很好的经济发展基础条件，近年来经济持续、平稳增长，第三产业发达，支柱产业多元，经济抗风险能力强。北京市是我国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，2018 年主要经济指标均处于全国各省（自治区、直辖市）前列。虽受宏观经济趋缓和经济转型升级的影响，近年经济增速有所放缓，但总体仍呈现平稳增长态势。未来随着“京津冀一体化”和“一带一路”等国家战略的实施，北京市经济有望持续、平稳增长。

■ 北京市财政实力雄厚，财政收入稳定性强。2018 年全市一般公共预算收入 5,785.92 亿元；政府性基金收入对区域财力增长形成一定支撑，2018 年全市政府性基金收入 2,009.26 亿元。依托稳健的产业结构和较大的经济增长潜力，预计未来北京市财政实力将继续增强。

■ 北京市政府专项债务限额充足，截至 2018 年末，北京市政府专项债务余额 2,214.86 亿元，低于同期财政部核准的专项债务限额水平，2019 年北京市专项债务限额为 6,407.10 亿元，未来可用举债空间较大。

■ 2019 年北京市政府专项债券（九至十期）偿债资金纳入北京市政府性基金预算管理，北京市政府性基金收入能够覆盖上述各期债券的本息。

经济、财政和债务指标	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值 (亿元)	25,669.1	28,014.9	30,320.0
人均地区生产总值 (元)	114,590	128,994	140,748
地区生产总值增速 (%)	6.8	6.7	6.6
三次产业结构	0.5:19.3:80.2	0.4:19.0:80.6	0.4:18.6:81.0
全市一般公共预算收入 (亿元)	5,081.26	5,430.79	5,785.92
其中: 市本级 (亿元)	2,920.98	3,138.00	3,364.08
全市政府性基金收入 (亿元)	1,316.47	3,132.76	2,009.26
其中: 市本级 (亿元)	510.62	1,113.08	905.57
全市国有资本经营收入 (亿元)	64.80	61.63	65.41
其中: 市本级 (亿元)	55.32	50.54	52.97
全市政府债务 (亿元)	3,741.18	3,876.88	4,248.89
其中: 市本级 (亿元)	1,562.16	1,458.08	1,598.96
政府债务率 (%)	43.0	40.9	—

资料来源: 北京市统计年鉴、财政决算报告、财政预算执行情况, 北京市财政局

分析师

张双双 杨越 白子渐

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。

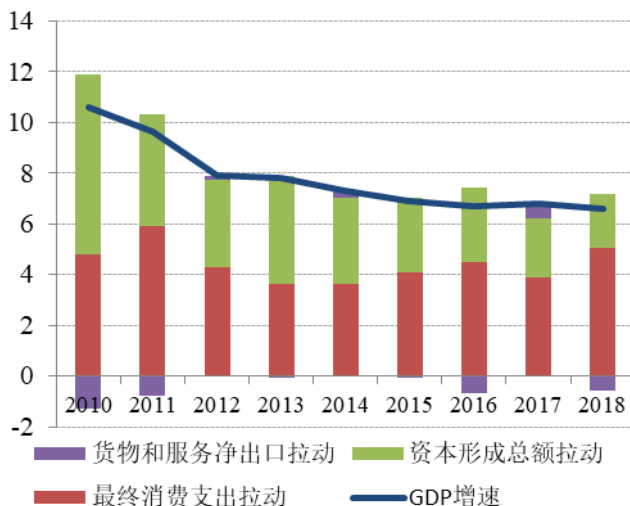


一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，面临下行压力；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

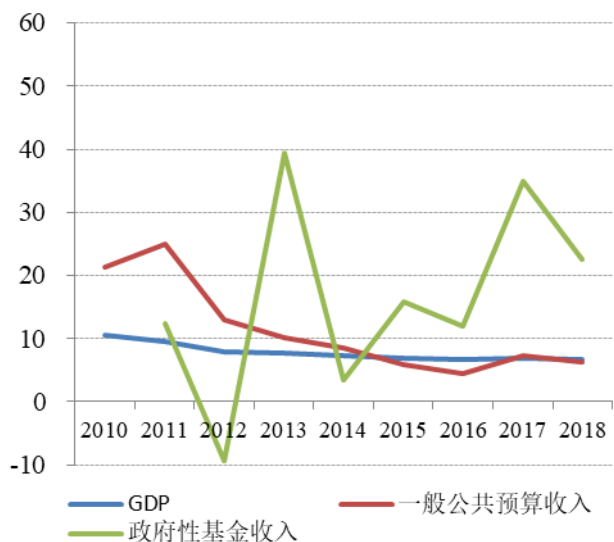
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计房地产投资增速大概率将出现下行；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**消费方面**，当前无论是城镇居民边际消费支出还是农村居民边际消费支出均已达饱和状态，未来决定消费增长的主导因素将是居民收入增速，从统计数据上看，实际经济增速领先居民消费增速约12个月，因此2019年居民收入增速或小幅下行，消费增速或将继续承压。**进出口方面**，目前全球贸易形势复杂严峻，2019年中国出口贸易增速将小幅回落；坚持扩大进口的政策导向下，进口额增速不会出现大幅下降，但大宗商品价格有所回落，将对进口增速形成拖累，加之国内需求增长放缓及前期高基数效应，因此，预计2019年中国进口亦将小幅下滑。2019年贸易盈余增长乏力的局面或将很难得到改善。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境愈发恶劣的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，全国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”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



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，土地出让收入增速或持续下行，地区分化加剧。受经济下行影响，2018年全国实现一般公共预算收入 18.34 万亿元，同口径增长 6.2%，其中中央和地方一般公共预算收入分别增长 5.3%和 7.0%，财政收入增速持续放缓。2018 年，全国推地力度仍较大，全国政府性基金收入增长 22.6%，增速有所回落。未来短期内，全国经济仍面临下行压力，在积极财政政策将加力提效导向下，减税降费力度亦将加大，预计 2019 年全国一般公共预算收入增速或将继续回落。政府性基金收入方面，2018 年底中央经济工作会议重申“房住不炒”，构建房地产市场健康发展长效机制，同时“因城施策、分类指导”，预计房地产调控政策整体仍将偏紧，叠加房价调增预期、居民观望情绪加重，房企购地需求或将持续回落，预计 2019 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将持续下行，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

表 1：近期中央出台的与政府债务管理相关的政策文件或重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
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利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“再融资”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行的期限品种；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
2018 年 8 月	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72 号）	各地至 9 月底累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于 80%；取消专项债券期限比例结构限制；简化发行程序
2018 年 12 月	关于印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》的通知（财预〔2018〕209 号）	县级以上地方各级财政部门应当 随同预决算公开地方政府债务限额、余额、使用安排及还本付息等信息。 省级财政部门应当在每月二十日前公开本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排，鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2019 年 3 月	《财政部关于开展通过商业银行柜台市场发行地方政府债券工作的通知》（财库〔2019〕11 号）	地方政府公开发行的 一般债券和专项债券，可通过商业银行柜台市场在本地区范围内(计划单列市政府债券在本省范围内)发行， 并在发行通知中明确柜台最大发行额度、发行方式和分销期安排等。按照积极稳妥、分步推进的原则， 由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务
2019 年 4 月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23 号）	合理把握发行节奏， 9 月底前完成全年新增债券发行；地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩， 单一标位最高投标量不



发布时间	政策名称	政策主要内容
		得高于当期债券计划发行量的 35%，提升发行定价市场化水平； 推出柜台发行 ；加强地方债资金拨付管理
2019 年 6 月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 。对于重大项目，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金；积极鼓励金融机构提供配套融资支持。

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理不断深化，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）**合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险**。2015 年起，我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度，并合理确定分地区地方政府债务限额；同时，多项文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长路径。（2）**开好地方规范融资“前门”，丰富专项债券种类、加强信息公开**。在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升。（3）**完善地方债发行机制**。财政部出台多项文件合理控制地方政府债券发行节奏，避免对市场造成流动性冲击，同时从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制；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、深交所以及商业银行柜台发行，宁波市、浙江省、山东省、四川省、陕西省和北京市均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券，地方债发行场所不断拓宽；此外，云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等均已成功采用续发机制，地方债二级市场流动性改善，发行机制不断完善。

二、地区经济实力分析

北京市地理位置优越，基础设施配套完善，科教资源全国领先，经济发展水平很高，主要经济指标处于全国各省（自治区、直辖市）前列，近年来经济持续、平稳增长

北京市是中华人民共和国首都，总面积 1.64 万平方公里。截至 2018 年末，北京市下辖 16 个区，全市常住人口 2,154.2 万人，城镇化率 86.5%。地理位置方面，北京市是东北平原和内蒙古高原进入黄淮海平原和黄土高原的交通要道，地理位置优越。基础设施方面，北京市是全国铁路、公路和航空的交通枢纽，区域内交通发达，目前北京市已经形成了九条放射线（包括京哈、京沪、京港澳、京藏等）和五条环线组成的高速公路网络，拥有全国旅客吞吐量第一的首都国际机场，同时北京市还是全国最大的铁路枢纽，通过京广、京九、京沪等多条线路呈辐射状通往全国，此外，北京市内公共交通发达，公共交通运营线路及轨道交通运营长度均位居全国前列。科教资源方面，北京市科教资源全国领先，“211”院校、“985”院校、“双一流”建设高校等在全国高校的占比均在 20% 以上。

从经济规模来看，北京市经济发展水平较高，主要经济指标处于全国各省（自治区、直辖市）前列，2018 年全市实现地区生产总值 30,320.0 亿元，位居全国省（自治区、直辖市）第 12 位，2019 年一季度



全市实现地区生产总值 7,409.6 亿元；2018 年人均地区生产总值 140,748 元，位居全国省（自治区、直辖市）第 1 位。北京市内外贸易活动活跃，2018 年分别完成社会消费品零售总额和进出口贸易总额 11,747.7 亿元和 27,182.5 亿元，均较上年有所增长。

表 2：2016~2019 年一季度北京市主要经济指标

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年一季度	
	指标值	增长率%	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）	25,669.1	6.8	28,014.9	6.7	30,320.0	6.6	7,409.6	6.4
人均地区生产总值（元）	114,590	7.81	128,994	12.57	140,748	—	—	—
工业增加值（亿元）	3,748.7	5.0	4,274.0	5.4	4,464.6	4.5	—	—
固定资产投资额（亿元）	8,461.7	5.9	8,948.1	5.7	—	-9.9	—	16.9
社会消费品零售总额（亿元）	11,005.1	6.5	11,575.4	5.2	11,747.7	2.7	2,753.4	3.8
进出口总额（亿元）	18,651.1	-11.6	21,923.9	17.5	27,182.5	23.9	—	—
三次产业结构	0.5:19.3:80.2		0.4:19.0:80.6		0.4:18.6:81.0		0.2:17.3:82.5	
常住人口（万人）	2,172.9		2,170.7		2,154.2		—	
城镇化率（%）	86.5		86.5		86.5		—	

资料来源：北京市 2015~2018 年国民经济和社会发展统计公报，2017~2018 年北京市统计年鉴，北京统计信息网，中债资信整理

近年来北京市经济持续、平稳增长，2011~2018 年 GDP 年均增长率 7.2%，固定资产投资年均增长率达 5.7%，社会消费品零售总额年均增长率为 8.5%。受我国经济发展进入新常态和北京市疏解非首都功能、调整经济结构等因素影响，2018 年北京市地区生产总值增速 6.6%（与全国持平），实现了 6.5% 左右的年度预期目标。2019 年一季度经济增速 6.4%，增速低于上年全年 0.2 个百分点，但整体经济仍保持平稳增长态势。

北京市经济结构不断升级，第三产业发达，支柱产业多元且保持较强的竞争力

从经济结构来看，从 1993 年开始，北京市就进入了以第三产业为主的发展阶段，截至 2018 年末三次产业结构比例为 0.4:18.6:81.0。

从第二产业来看，2018 年北京市第二产业增加值为 5,647.7 亿元，增长 4.2%，2019 年一季度工业生产增势仍良好，第二产业增加值增长 6.7% 至 1,284.6 亿元，工业生产增长稳定，其中规模以上工业增加值比上年同期增长 7.9%。从第三产业来看，2018 年北京市第三产业增加值为 24,553.6 亿元，增长 7.3%，增速与上年持平，高于地区生产总值增速 0.7 个百分点，对经济增长的贡献率达到 87.9%；2019 年一季度第三产业平稳运行，全市第三产业增加值同比增长 6.3%。第三产业主要以金融、批发和零售、信息传输、软件和信息技术服务、租赁和商务服务、科学研究和技术服务、房地产业等为支柱。其中，2018 年全年金融业实现增加值 5,084.6 亿元，增长 7.2%；科学研究和技术服务业实现增加值 3,223.9 亿元，增长 10.4%；信息传输、软件和信息技术服务业实现增加值 3,859.0 亿元，增长 19.0%。上述优势行业在全市地区生产总值中的比重为 40.1%，比 2017 年提高 1.8 个百分点；贡献率合计达到 67%，同比提高 12.9 个百分点，继续发挥主要带动作用。



从支柱产业的竞争力来看，北京市金融业发达，2018年金融业增加值占全市GDP的16.8%，全国24家中央金融企业中，有23家总部设在北京市，2018年北京市存贷款余额均居全国前列；信息传输、软件和信息技术服务业方面，中国移动、中国电信、中国联通等信息传输企业总部都设在北京，上地、中关村、国贸、望京、总部基地等区域信息企业聚集效应明显；批发和零售业方面，北京市拥有王府井百货集团、京东商城等多家实体和网络商品销售运营商，2018年北京市批发零售业零售额居全国前列。北京市第二产业的支柱产业中拥有多家具有竞争力的行业龙头企业，以北汽集团为核心打造的汽车产业，在全国汽车行业中竞争力较强，同仁堂科技、华润医药等医药企业在全国医药制造行业竞争力较强，中芯国际、小米手机、大唐电信等电子制造企业带动计算机等电子通信制造业快速发展。

从贸易依存度来看，2016~2018年北京市出口总额/GDP分别为13.73%、14.15%和16.09%，北京市经济增长对出口的依赖程度较低；2016~2018年进出口总额/GDP分别为74.80%、78.29%和73.56%，北京市对外贸易依存度处于较高水平，表明对外贸易在北京市经济发展过程中地位重要。

北京市未来将持续推动产业升级，提升产业素质，大力发展生产性服务业、战略性新兴产业和高端制造业；随着“京津冀一体化”和“一带一路”等国家战略的落地实施，北京市经济有望保持持续、平稳增长

从主要产业增长潜力来看，“十三五”时期，北京市将坚持三产提级增效发展、二产智能精细发展、一产集约优化发展，深化调整三次产业内部结构，促进三次产业融合发展。北京市将重点发展生产性服务业、战略性新兴产业和高端制造业，继续推动产业升级，提升产业素质，为经济的平稳、健康发展创造条件。

从经济增长要素来看，现阶段北京市经济增长主要依靠消费拉动，其次为资本形成。从北京市消费能力来看，北京市人均财力在全国各省（自治区、直辖市）中位居前列，北京市政府消费能力较强，2018年北京市城镇居民人均可支配收入为67,990元，位居全国各省（自治区、直辖市）前列，北京市居民消费能力较强，未来随着经济增长，消费能力会进一步提升，北京市将实施促进消费提升计划，出台“1+X”系列政策，进一步扩大商品消费和服务消费。从资本形成对经济增长的拉动作用来看，2018年房地产开发投资增长3.4%，基础设施投资则下降10.7%，低于全国平均水平（3.8%）。

从外部政策支持来看，北京市作为全国政治、文化、国际交往和科技创新中心，在经济发展过程中得到国家政策的大力支持。未来随着京津冀一体化政策的逐步推行，北京市将有序疏解非首都功能，高耗能、高污染和劳动力密集型产业将逐步实现产业转移，不断壮大“高精尖”产业，对北京市缓解人口压力、产业升级、带动区域经济、社会可持续发展具有较强的促进作用。此外，随着“一带一路”建设的推进，北京市对外交流与合作将不断深化，并有利于培育新的外贸增长点和区域企业走出去。

三、地区财政实力分析

近年来北京市财政收入增速保持在合理区间，以一般公共预算收入为主；土地出让收入占全市政府性基金收入比例较高，未来受益于区域很强的人口吸附能力，北京市政府性基金收入仍将保持一定规模

从一般公共预算收入规模和结构来看，2016~2018年北京市全市一般公共预算收入分别为5,081.26



亿元、5,430.79 亿元和 5,785.92 亿元，增速分别为 7.5%、6.8% 和 6.5%，一般公共预算收入增速保持在合理区间，且近三年税收收入占一般公共预算收入的比例均在 86% 以上，全市一般公共预算收入稳定性较强。2019 年一季度全市一般公共预算收入 1,607.7 亿元，增长 2.1%。

从转移性收入来看，2016~2018 年北京市全市转移性收入分别为 730.60 亿元、918.42 亿元和 1,005.40 亿元，其中税收返还收入分别为 454.19 亿元、542.85 亿元和 589.15 亿元，转移性收入规模基本维持稳定。

从政府性基金收入来看，2016~2018 年北京市全市政府性基金收入分别为 1,316.47 亿元、3,132.76 亿元和 2,009.26 亿元，其中 90% 左右为国有土地出让收入，受益于区域很强的人口吸附能力，北京市为缓解供地紧张加大供地力度，2017 年土地出让收入大幅增长，2018 年北京市土地市场景气度有所下滑，全年政府性基金收入有所下降。

从国有资本经营收入来看，2016~2018 年北京市全市国有资本经营收入分别为 64.8 亿元、61.63 亿元和 65.41 亿元，国有资本经营收入规模较大，近年来保持稳定。

表 3：2016~2018 年北京市全市和市本级财政收入概况

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入（亿元）	5,081.26	2,920.98	5,430.79	3,138.00	5,785.92	3,364.08
其中：税收收入（亿元）	4,452.97	2,573.78	4,676.68	2,652.32	4,988.83	2,893.98
转移性收入（亿元）	730.60	1,108.20	918.42	1,346.69	1,005.40	1,506.55
其中：税收返还	454.19	454.19	542.85	542.85	589.15	589.15
一般性转移支付	55.59	55.59	82.46	82.46	102.85	102.85
专项转移支付	228.82	228.82	293.11	293.11	313.40	313.40
下级上解收入	—	355.52	—	428.27	—	501.15
政府性基金收入（亿元）	1,316.47	510.62	3,132.76	1,113.08	2,009.26	905.58
其中：国有土地出让收入	1,169.95	428.56	2,945.73	1,026.69	1,819.66	765.40
国有资本经营收入（亿元）	64.80	55.32	61.63	50.54	65.41	52.97

资料来源：北京市财政收支决算表（2015~2017），北京市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算，北京市财政局提供，中债资信整理

总体来看，未来随着北京市经济持续、平稳增长，预计一般公共预算收入仍将稳步增长；同时，北京市以其特殊的资源禀赋及地位对人口的吸附能力很强，受益于此，预计北京市政府性基金收入仍将保持一定规模。整体看，得益于稳健的产业结构和较大的经济增长潜力，未来北京市政府财政收入将保持稳步增长。

北京市近年来一般公共预算支出持续增长，加大民生领域支出，民生支出占比呈上升态势

北京市全市一般公共预算财政支出持续增长。2018 年北京市全市一般公共预算支出为 7,175.87 亿元，增长 9.7%，其中：一般公共服务支出为 492.56 亿元，在一般公共预算支出中占比呈波动上升趋势；2018 年在教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育、城乡社区、农林水等重点民生领域支出为 4,265.67 亿元，在一般公共预算支出中占比为 59.44%，占比呈上升态势。2019 年一季



度全市一般公共预算支出仍维持较高强度，同比增长 10.3%至 2,246.2 亿元。

北京市国有资产规模和上市公司股权市值较大，可为其政府债务偿还和周转提供一定流动性支持

从北京市全市国有企业来看，截至 2017 年底，北京市国资委出资企业资产总额 4.51 万亿元，同比增长 14.6%，全年实现营业收入 1.46 万亿元，同比增长 19.3%，实现利润总额 883.2 亿元，同比增长 32.9 %。从北京市政府控股的上市公司来看，北京市国资委或北京市人民政府作为股东的上市公司有燕京啤酒、首钢股份、全聚德、福田汽车、北京城建、首开股份、三元股份、王府井、京能电力、金隅股份等 25 家，按照 2019 年 05 月 24 日前一个月股票均价测算，总市值为 5,588.05 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，北京市本级政府持有上市公司股权市值为 1,704.09 亿元。从北京市市属和区属全部上市公司来看，北京市国资系统和政府系统作为直接控制人的上市公司共 31 家（除市属 25 家外，另有 6 家区国资部门作为控股股东的上市公司），按照 2019 年 05 月 24 日前一个月股票均价测算，总市值为 6,260.47 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，北京市政府（包括市本级和区政府）持有上市公司股权市值为 1,953.76 亿元，北京市政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为北京市政府偿还债务提供流动性支持。

北京市政府在经济发展和城市建设过程中形成了一定规模的政府债务，政府债务率较低，政府债务风险可控

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。截至 2018 年末，北京市政府债务限额为 8,302.40 亿元，较 2017 年末增长 7.32%，其中，一般债务限额和专项债务限额分别为 2,580.30 亿元和 5,722.10 亿元。2019 年，北京市政府债务限额为 9,119.40，其中，一般债务限额和专项债务限额分别为 2,712.30 亿元和 6,407.10 亿元。

债务余额方面，从政府债务规模和增速来看，根据北京市财政局提供的数据，截至 2018 年底，北京市政府债务余额为 4,248.89 亿元。整体看，北京市政府债务规模基本平稳。

表 4：2017~2019 年北京市政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全市	本级	全市	本级	全市	本级
地方政府债务限额	7,736.40	3,693.71	8,302.40	3,939.24	9,119.40	3,769.24
其中：一般债务限额	2,284.30	1,352.07	2,580.30	1,427.60	2,712.30	—
专项债务限额	5,452.10	2,341.64	5,722.10	2,511.64	6,407.10	—

资料来源：北京市财政局提供，中债资信整理

表 5：2016~2018 年北京市政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全市	本级	全市	本级	全市	本级
政府债务余额	3,741.18	1,562.16	3,876.88	1,458.08	4,248.89	1,598.96
政府债务率	43.0%	—	40.9%	—	—	—

资料来源：北京市财政局提供，中债资信整理



从政府层级来看，截至 2018 年底，北京市政府债务余额中市本级 1,598.96 亿元，区级 2,649.93 亿元，占比分别为 37.63% 和 62.37%。

从资金来源看，截至 2018 年底，发行债券为债务主要资金来源，发行债券规模 4,132.42 亿元。从资金投向来看，截至 2018 年底，土地储备、市政建设、农林水利建设及保障性住房是政府债务的主要投向。

北京市政府债务主要用于基础设施建设等公益性项目，相应债务也形成了大量的优质资产，如土地储备资产、城市轨道交通、水热电气等市政设施和高速公路、铁路、机场等，可在一定程度上保障相关债务偿还。

从全市债务率来看，2016 年北京市政府债务率为 43.0%，2017 年北京市政府债务率小幅下降至 40.9%。整体看北京市政府债务率低于财政部确定的总债务率 100% 的警戒线，且北京市政府债务率稳中有降。

四、政府治理水平分析

北京市经济、财政、债务信息透明度较高，信息披露及时性较好

从政府经济信息披露来看，通过北京市统计信息网（北京市统计局办）可获得 1999~2018 年北京市国民经济和社会发展统计公报，2005~2018 年统计年鉴，并可获得 2019 年季度统计数据 and 月度快报数据，从及时性和信息完备程度来看，北京市经济信息透明度均处于较好水平。从财政信息公开情况来看，通过北京市财政局网站可以获得 1998~2019 年预算报告，2018 年市本级预算执行报表和全市社保基金预算执行报表，以及 2008~2017 年北京市本级一般公共预算收支决算报表、2009~2017 年市本级政府基金决算报表、2012~2017 年市级国有资本经营决算报表，财政预算执行报告和报表中披露了全口径和市本级一般公共预算收支、政府性基金收支、国有资本经营预算收支等数据，并从 2012 年开始每月公布政府一般公共预算收支数据。整体上，市本级决算报表、全口径和市本级预算报告和报表公布内容较充分，公布时间较及时。从政府性债务公布情况来看，北京市公布了 2010 年、2012 年、2013 年 6 月底、2014 年、2015 年、2016 年、2017 年及 2018 年的政府性债务数据，整体而言，北京市债务信息披露较充分和及时。

北京市财政管理制度健全，债务管理水平不断提升

从财政管理制度来看，北京市把从严从紧的基调贯穿财政工作始终，在财政收支方面，推动完善税收分享制度和转移支付制度，提高财政收支的效率；在财政预算管理方面，增强了预算编制的前瞻性，提升了预算的执行效益；在财政监督方面，逐步构建了“大监督”管理框架，更加突出了预算制度的约束性和规范性，建立了全方位、多角度、动态化的财政资金监管体系。

从政府债务管理来看，北京市高度重视政府性债务管理工作，积极采取有效措施完善相关制度，有效防范化解地方金融债务风险。第一，加强制度建设，政府债务管理有章可循。第二，强化限额管理，严格政府举债审批。第三，妥善处理和化解存量债务，切实防范债务风险。第四，加强债券资金管理。



第五，大力夯实政府债务基础管理。未来，随着债务管理制度的进一步完善和实施，北京市债务管理水平将会进一步提升。

“十三五”期间北京将着力疏解非首都功能，首都核心功能将显著增强，区域发展战略与“京津冀一体化”、“一带一路”等国家战略相契合，发展战略可行

“十三五”时期，北京市将有序疏解非首都功能，大力推进城市内部功能重组，促进人口合理分布，推动城乡区域协调发展，优化提升首都核心功能，努力实现更高质量的可持续发展；以科技创新为核心，深入实施全面创新改革，深入实施人才优先发展战略，推动新技术、新产业、新业态蓬勃发展，加快建设具有全球影响力的国家创新战略高地，成为国家自主创新重要源头和原始创新主要策源地。同时，根据国家“十三五”规划和“京津冀一体化”的战略部署，未来北京市将积极推动京津冀协同发展。此外，北京市将全面融入“一带一路”建设，立足国际交往中心定位，服务国家对外开放大局，建立与亚投行、丝路基金等平台的对接机制，深化对外交流与合作。

五、债券偿还能力分析

2019年北京市政府专项债券（九至十期）纳入北京市政府性基金预算管理，北京市政府性基金收入能够覆盖各期债券本息

2019年北京市政府专项债券（九至十期）发行总额49.00亿元，品种为记账式固定利率附息债，债券期限方面，分为5年期和10年期两个品种，其中，5年期债券4.00亿元，10年期债券45.00亿元。资金用途方面，上述各期债券均为新增债券，募集资金分别用于门头沟区石龙高新技术产业用地土地一级开发项目和昌平区天通苑地区剩余未售商改住宅回购及转为公共租赁住房项目。

表6：2019年北京市政府专项债券（九至十期）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
2019年北京市政府专项债券（九期）	4.00	5年	门头沟区石龙高新技术产业用地土地一级开发项目建设	固定利率	利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付
2019年北京市政府专项债券（十期）	45.00	10年	昌平区天通苑地区剩余未售商改住宅回购及转为公共租赁住房项目建设	固定利率	利息按半年支付，债券最后一期利息随本金一起支付

资料来源：北京市财政局提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，上述各期债券本息偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，偿债资金纳入北京市政府性基金预算管理。国有土地使用权出让金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。北京市房地产市场刚性需求较强，近年来商品房销售面积和销售金额总体呈上涨趋势；2015年北京市商品房销售面积和销售金额全面复苏，房地产开发投资也呈现回升态势，2016年上半年，在“降首付”、“降契税”等利好政策刺激下，房地产市场延续回暖态势，商品房销售面积和销售金额均较去年同期有所回升；2016年下半年至2017年一季度，为抑制房价过快上涨，北京出台一系列需求



端调控政策，包括提高首付比例、限制购房数量及缩短贷款年限等，商品房销售面积及金额增速有所放缓。北京市土地资源稀缺，2016年在收紧土地供应节奏、严控新增建设用地等调控政策背景下，北京市土地出让收入显著下降。2017年4月7日《北京市2017~2021年及2017年住宅用地供应计划》和《北京市2017年度国有建设用地供应计划》同时发布，明确未来五年北京市住宅用地供应计划。根据《计划》，未来五年北京将供应住宅用地6,000公顷，其中国有建设用地5,000公顷，集体建设用地1,000公顷，以保障150万套住房建设需求。2017年受益于土地供应政策宽松，高溢价率下北京市土地出让量价齐升，土地出让市场景气度抬升显著。2018年随着公积金贷款政策的调整，加之限竞房井喷式入市影响，楼市去化效果显著，新房及二手房量价齐跌，开发商拿地意愿随之下降，土地溢价率显著回落，全市国有土地使用权出让收入有所下滑。中长期看，北京市已处于城镇化较高阶段，伴随2013年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶和北京市人口增长限制政策，未来北京市房地产市场需求总体呈现放缓趋势，土地出让收入或将小幅下滑。

表 7：2016~2018 年北京市房地产市场运行情况

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年
房地产开发投资额（亿元）	4,000.57	3,692.54	3,873.35
房地产开发投资额增速（%）	-4.20	-7.70	4.90
商品房销售面积（万平方米）	1,658.93	875.00	696.2
商品房销售面积增速（%）	6.70	-47.80	-20.40
商品房销售额（亿元）	4,561.60	2,796.03	2,377.00
商品房销售额增速（%）	29.68	-38.70	-15.00

资料来源：WIND 资讯，北京统计信息网，中债资信整理

表 8：2015~2017 年北京市土地市场供求走势

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	市本级	全市	市本级	全市	市本级	全市
土地成交总面积（公顷）	142.68	716.72	207.08	412.78	113.3	682.66
土地成交面积增速（%）	-45.45	-34.22	45.14	-42.41	-45.29	65.38
土地成交价款（亿元）	362.81	2,009.54	87.00	921.59	449.04	2,807.80
土地成交价款增速（%）	33.51	5.81	-76.02	-54.14	416.14	204.67
土地出让均价（万元/公顷）	25,428.23	28,038.01	4,201.27	22,326.42	39,632.83	41,130.28

注：土地成交面积口径为通过招拍挂方式成交的土地面积

资料来源：北京市财政局提供，中债资信整理

从国有土地使用权出让收入对债券保障情况来看，2016~2018年北京市国有土地使用权出让收入分别为1,169.95亿元、2,945.73亿元和1,819.66亿元，增速分别为-35.35%、151.78%和-38.23%，受土地供求、房地产需求变化及政策调控等因素影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动；其中，2017年全市土地供应量增加，国有土地使用权出让收入大幅增长，2018年土地出让收入有所下滑，但仍保持较大规模。从北京市国有土地使用权出让收入对各期债券覆盖程度来看，2018年北京市国有土地使用权出让收入/2019年北京市政府专项债券（九至十期）发行规模为37.14倍，尽管未来北京市国有土



地使用权出让收入或将小幅下滑，但在本次发行的各期债券存续期内，预计北京市每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖债券本息。从北京市国有土地使用权出让金收入对存量债券覆盖程度来看，2018年北京市国有土地使用权出让收入/截至2018年末专项政府债券余额（1,923.51亿元）为0.95倍，考虑到专项债券期限普遍为三年期及以上，北京市国有土地出让收入对存量债券保障程度亦较高。整体上，北京市国有土地使用权出让收入对上述各期专项债券偿还保障程度很高。

表 9：2015~2018 年北京市全市政府性基金收入情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
政府性基金收入（亿元）	2,028.40	1,316.47	3,132.76	2,009.26
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	1,815.00	1,169.95	2,945.73	1,819.66
国有土地使用权出让收入增速（%）	-33.40	-35.35	151.78	-38.23

资料来源：北京市财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2019 年北京市政府专项债券（九期）、2019 年北京市政府专项债券（十期）的信用等级均为 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：

北京市经济、财政和债务数据

相关数据	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	25,669.1	28,014.9	30,320.0
人均地区生产总值（元）	114,590	128,994	140,748
地区生产总值增长率（%）	6.8	6.7	6.6
全社会固定资产投资总额（亿元）	8,461.7	8,948.1	—
社会消费零售总额（亿元）	11,005.1	11,575.4	11,747.7
进出口总额（亿元）	18,651.1	21,923.9	27,182.5
三次产业结构	0.5:19.3:80.2	0.4:19.0:80.6	0.4:18.6:81.0
第一产业增加值（亿元）	129.8	120.4	118.7
第二产业增加值（亿元）	4,944.4	5,326.8	5,647.7
第三产业增加值（亿元）	20,594.9	22,567.8	24,553.6
常住人口数量（万人）	2,172.9	2,170.7	2,154.2
面积（平方公里）	16,410.54	16,410.54	16,410.54
城镇居民人均可支配收入（元）	57,275.00	62,406.00	67,990.00
农村居民人均可支配收入（元）	22,310.00	24,240.00	—
全市一般公共预算收入（亿元）	5,081.26	5,430.79	5,785.92
其中：税收收入（亿元）	4,452.97	4,676.68	4,988.83
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	87.64	86.11	86.22
市本级一般公共预算收入（亿元）	2,920.98	3,138.00	3,364.08
其中：税收收入（亿元）	2,573.78	2,652.32	2,893.98
全市政府性基金收入（亿元）	1,316.47	3,132.76	2,009.26
市本级政府性基金收入（亿元）	510.62	1,113.08	905.58
全市上级转移支付收入（亿元）	730.60	918.42	1,005.40
全市国有资本经营收入（亿元）	64.80	61.63	65.41
市本级国有资本经营收入（亿元）	55.32	50.54	52.97
全市政府债务余额（亿元）	3,741.18	3,876.88	4,248.89
其中：市本级政府债务余额（亿元）	1,562.16	1,458.08	1,598.96
全市政府债务率（%）	43.0	40.9	—

资料来源：北京市统计年鉴、报表、决算报告等；政府债务率数据来自北京市财政局



附件三：

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 2019 年北京市政府专项债券（九至十期）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 2019 年北京市政府专项债券（九至十期）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》，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、外部支持和上述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



公司微信