



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

2019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

2019年03月18日



2019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
2019年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券(一期)—2019年四川省政府专项债券(五十一期)	2.69	10年	AAA
评级时间: 2019年03月18日			
经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	32,934.5	36,980.2	40,678.1
人均地区生产总值(元)	40,003	44,651.7	48,883
地区生产总值增速(%)	7.8	8.1	8.0
三次产业结构	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7	10.9:37.7:51.4
全省综合财力(亿元)	10,486.6	12,033.3	14,415.0
其中:省本级(亿元)	1,370.1	1,631.1	1,893.4
全省地方一般公共预算收入(亿元)	3,388.9	3,578.0	3,910.9
一般公共预算转移支付补助(亿元)	3,665.1	3,872.5	4,338.6
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	80.74	75.43	70.67
全省政府性基金财力/综合财力(%)	19.26	24.57	29.33
全省政府债务(亿元)	7,930	8,497	9,298
其中:省本级(亿元)	479	449	587
全省政府债务率(%)	—	—	—

注1:2016-2017年财政数据为决算数,2018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、统计公报、财政决算报告、财政预算执行情况、四川省财政厅

分析师

张双双 关书宾 杨越

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

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,2019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管理,对应项目预期收益可覆盖本期债券本息,债券的违约风险极低,因此评定其信用等级为AAA。

评级观点

■ 四川省是西部地区的经济大省。2018年实现地区生产总值40,678.1亿元,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可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。

■ 四川省政府财政实力较强。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,2018年全省综合财力达14,415亿元。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。

■ 四川省政府债务规模相对稳定,负债水平控制情况较好。2016~2018年全省政府债务/全省综合财力比率分别为75.62%、70.61%和64.50%,低于财政部规定的警戒线水平。截至2018年末,四川省政府专项债务余额为3,833亿元,专项债务限额4,346亿元,可用举债空间较大。

■ 2019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等,经测算,扣除运营成本后,项目预期收益可保障本期债券本息的偿付。

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。

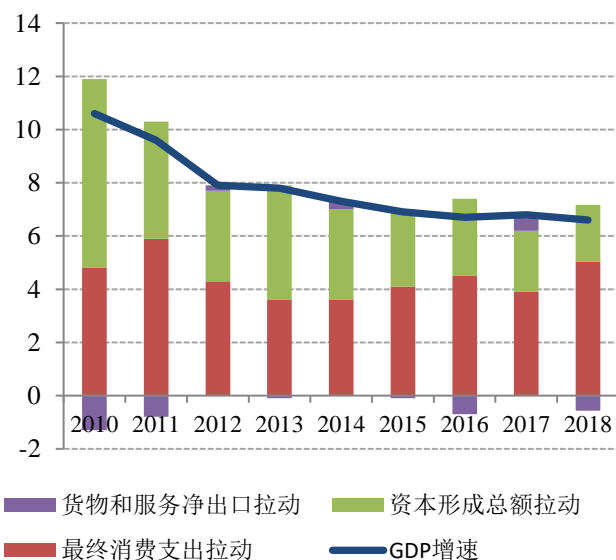
2019年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券
(一期)信用评级

一、宏观经济和政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力，供给侧结构性改革将持续推进；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

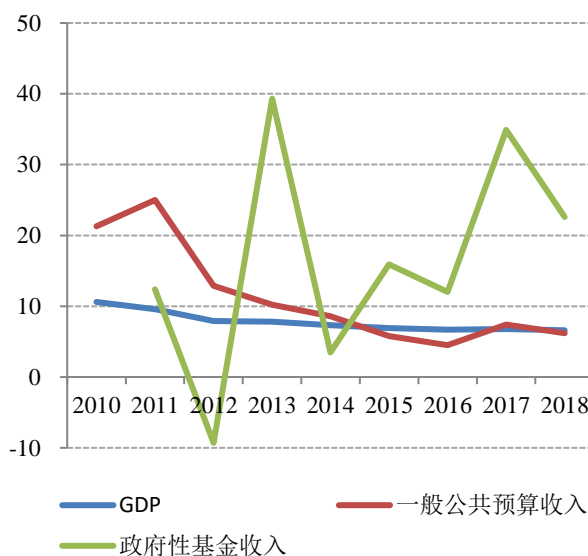
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓。国内经济受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计2019年房地产投资增速大概率将出现下行，或将回落至2%左右水平；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，预计基建投资增速反弹力度有限。因此，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，因此明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12.34万亿元，同比增长6.2%，其中中央和地方一般公共预算本级收入分别同比增长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同比增长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虽然稳中有松，但整体仍将偏紧，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。

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。财预〔2018〕34号文重申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，严格贯彻地方政府债务限额管理要求。监管层多个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的各项路径。（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，地方政府“开正门”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、其他类项目收益专项债券以及借新还旧债券创新发行，地方债发行空间大大拓展，发行灵活性提升。（3）完善地方债发行机制。财库〔2017〕59号文等要求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；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；财库〔2018〕61号文，进一步从市场化定价、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、深交所发行，地方债发行场所不断拓宽；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，旨在改善地方债二级市场流动性，地方债发行机制不断完善。

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3,489.7亿立方米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，国家级风景名胜区14处，5A级旅游景区12家，全国排名第四。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35种矿产排位进入全国同类矿产查明资源储量的前三位，天

¹ 资源类数据来源于《四川年鉴》2017卷、《2018年四川省国民经济和社会发展统计公报》。



然气资源丰富，是全国三大天然气资源省份之一。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2018年末四川省常住人口8,341万，人口规模位居全国第四位，人力资源丰富。科教资源方面，2018年四川省拥有高新技术企业4,200家，普通高校119所，国家级重点实验室14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22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，2018年实现地区生产总值40,678.1亿元，同比增长8.0%，经济总量位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值48,883元，同比增长7.4%。四川省固定资产投资规模较大，2018年全社会固定资产投资完成28,065.3亿元，同口径比上年增长10.2%。2018年实现社会消费品零售总额18,254.5亿元，同比增长11.1%。2018年实现进出口贸易总额5,947.9亿元人民币，同比增长29.2%。主要经济运行指标位居西部前列。

表 1：2018 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 (亿 元)	社会消费品零售总 额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
四川	40,678.1	8.0	10.9:37.7:51.4	28,065.3	18,254.5	5,947.9
广西	20,352.51	6.8	14.8:39.7:45.5	—	—	4,106.71
重庆	20,363.19	6.0	6.8:40.9:52.3	—	—	5,222.62
贵州	14,806.45	9.1	14.6:38.9:46.5	—	3,971.21	500.77

资料来源：各省份 2018 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，2009~2018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，2018年，在全国经济增速放缓的形势下，四川省经济仍保持较好的增长态势，GDP增速为8.0%，高于全国平均水平1.4个百分点。整体看，四川省近年来经济逐渐企稳并快速回升，增长动力充足，经济发展表现优于全国平均水平。

表 2：2015~2018 年四川省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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	40,678.1	8.0
人均地区生产总值(元)	36,775	7.2	40,003	7.0	44,651	7.5	48,883	7.4
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	28,065.3	10.2
社会消费品零售总额(亿元)	13,961.4	12.0	15,601.9	11.7	17,480.5	12.0	18,254.5	11.1
进出口总额(亿美元)	511.89	-27.1	493.49	-3.6	681.07	38.0	899.4	32.1
三次产业结构	12.2:44.1:43.7		11.9:40.8:47.3		11.6:38.7:49.7		10.9:37.7:51.4	
常住人口(万人)	8,204.0		8,262.0		8,302.0		8,341.0	
城镇化率(%)	47.7		49.2		50.8		52.3	
金融机构本外币存款余额(亿元)	60,117.7		66,892.4		73,079.4		77,391.0	



项目	2015年		2016年		2017年		2018年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
金融机构本外币贷款余额（亿元）	38,704.0		43,543.0		49,144.1		55,390.9	

资料来源：2015年数据来源于《2017年四川省统计年鉴》，2016~2018年数据由四川省统计局提供、中国人民银行成都分行网站、中华人民共和国成都海关网站，中债资信整理

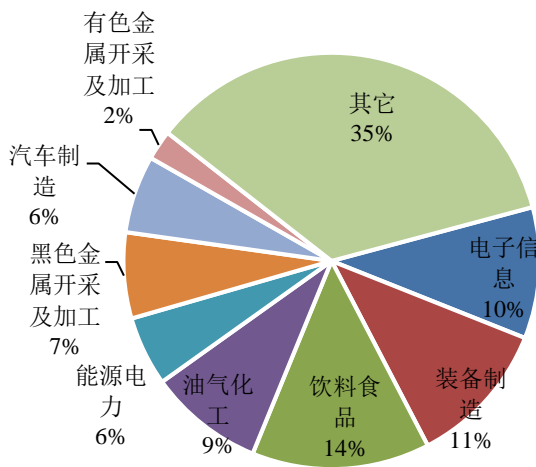
四川省仍处于工业化中期，产业结构大力优化，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导，受益较好的产业基础及积极承接东部制造业转移，形成了以电子信息等七大行业为主的支柱产业结构，“三去一降一补”持续推进，但个别行业仍有待进一步转型升级

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，2018年第三产业增加值在地区生产总值中占比较2017年上升1.7个百分点，三次产业比由2002年的22.2:36.7:41.1调整为2018年的10.9:37.7:51.4，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导。

2018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、饮料食品、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。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。2018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，2018年末第三产业在国民经济中占比较2002年上升了10.3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，四川省金融业快速发展，从存贷款规模来看，截至2018年末四川省金融机构本外币存款余额为7.74万亿元，占全国的比重为4.24%；同期全省金融机构本外币贷款余额为5.54万亿元，占全国的比重为3.91%。从金融机构数量来看，截至2018年末，四川省拥有保险公司94家、证券公司4家、期货公司3家、证券分公司54家、基金分公司14家、证券投资咨询公司3家、证券营业部428家、期货营业部49家。2018年原保险保费收入1,958.1亿元，同比增长1.0%。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。

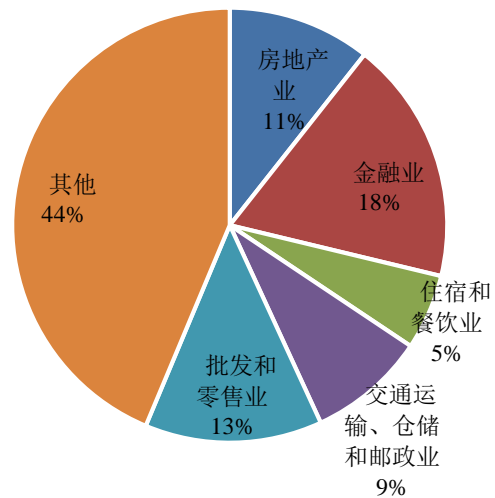


图 3：2017 年四川省规模以上工业总产值²占比



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

2018 年 6 月，中共四川省委十一届三次全会指出，要构建“一干多支、五区协同”区域发展新格局，做强“主干”，支持成都加快建设全面体现新发展理念的国家中心城市，发展“多支”，打造各具特色的区域经济板块，推动环成都经济圈、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区竞相发展，形成四川区域发展多个支点支撑的局面。同时大力促进“五区协同”发展，推动成都平原经济区、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区、川西北生态示范区协同发展，从当前“五区”的发展情况来看，2018 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 61.25%、15.61%、15.26%、6.46%和 1.43%。其中，成都平原经济区包含成都、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。分城市来看，2018 年成都市实现的地区生产总值为 15,343 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 亿元左右。整体看，成都市作为四川省经济发展的“主干”，经济实力很强，正朝着国家中心城市的目标快步迈进，“各支”仍竞相追赶发展，“一干多支、五区协同”的新格局正初步形成。

表 3：2018 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	
		金额	占比
成都平原经济区	成都、德阳、绵阳、遂宁、乐山、眉山、雅安、资阳	25,665.6	61.25
川南经济区	自贡、内江、泸州、宜宾	6,539.8	15.61
川东北经济区	南充、广元、广安、巴中、达州	6,394.2	15.26
攀西经济区	攀枝花、凉山州	2,706.7	6.46
川西北生态示范区	阿坝州、甘孜州	597.9	1.43

资料来源：各地市国民经济和社会发展统计公报、统计局网站等，中债资信整理

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。



从经济的外向程度来看，受外部需求有所改善、“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，四川省进出口总额保持较大幅度增长，2018 年实现进出口总额 5,947.9 亿元人民币，同比增长 29.2%，2018 年四川省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 14.62%和 8.20%，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 4：2019 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
2018 年	8.0	10.2	11.1
2019 年预期	7.5	10.0	10.0

资料来源：《2019 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，2016~2018 年全省综合财力分别为 10,486.6 亿元、12,033.3 亿元和 14,415.0 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约为 75.61%和 24.39%。从地方一般公共预算收入规模来看，2018 年四川省一般公共预算收入完成 3,910.9 亿元，增长 9.3%，其中，省级一般公共预算收入完成 791.2 亿元，增长 9.8%，财政收入保持稳定增长；从地方一般公共预算收入结构来看，四川省地方一般公共预算收入以税收为主，2016~2018 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 2018 年税收收入 2,819.7 亿元，增长 16%，地方一般公共预算收入稳定性较高。

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。2016~2018 年中央财政对四川省一般公共预算转移支付补助分别为 3,665.1 亿元、3,872.5 亿元和 4,338.6 亿元，其中一般性转移支付分别为 2,363.0 亿元、2,539.9 亿元和 2,786.8 亿元，专项转移支付分别为 1,302.1 亿元、1,332.6 亿元和 1,551.8 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，2016~2018 年全省政府性基金收入分别为 1,699.6 亿元、2,663.0 亿元和 3,821.9 亿元，其中 2018 年国有土地使用权出让收入占比为 89.8%。

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，2016~2018 年全省国有资本经营预算收入分别为 54.9 亿元、51.6 亿元和 68.2 亿元。



表 5：2016~2018 年四川全省和省本级综合财力规模

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,486.6	1,370.1	12,033.3	1,631.1	14,415.0	1,893.4
一般公共预算财力（亿元）	8,466.4	1,301.5	9,076.4	1,544.2	10,187.1	1,782.7
其中：一般公共预算收入（亿元）	3,388.9	751.3	3,578.0	750.3	3,910.9	791.2
政府性基金财力（亿元）	2,020.2	68.6	2,956.9	86.9	4,227.9	110.7
其中：政府性基金收入（亿元）	1,699.6	82.7	2,663.0	66.7	3,821.9	61.7
人均综合财力（元）	12,693		14,495		17,282	
人均一般公共预算财力（元）	10,247		10,933		12,213	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，2016-2017 年为决算数，2018 年为预算执行数

资料来源：2016~2017 年四川省财政决算报告及报表、关于四川省 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告

从未来财政收入增长潜力来看，结合 2019 年省财政预算情况，考虑宏观经济运行以及减费降税等因素，预计 2019 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 2019 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一定规模。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。

2018 年四川省政府债务控制情况较好，债务余额较上年末有所增长，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 2017 年底，四川省政府债务余额 8,497 亿元，较 2016 年底上升了 7.15%，其中，一般债务 5,173 亿元，专项债务 3,324 亿元；2018 年底四川省政府债务余额为 9,298 亿元，较 2017 年底上升了 9.43%，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。分类型来看，一般债务 5,465 亿元，专项债务 3,833 亿元。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		2018 年	
	全辖	本级	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	8,497	449	9,298	587

³ 来源于《关于四川省 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》。



项目	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年	
	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级	全辖	本级
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 2018 年底，四川省政府债务中省本级 587 亿元，市级 2,925 亿元，县级 5,786 亿元，政府债务主要集中在市级和县级。

从资金来源看，截至 2018 年底，发行地方政府债券已经成为债务最主要的资金来源，发行地方政府债券 9,271 亿元，占比达 99.71%，外债转贷等 27 亿元，占比为 0.29%。

从债务期限结构来看，2019、2020、2021 年和 2022 年及以后四川省政府每年需偿还的政府债务分别为 938 亿元、1,381 亿元、1,207 亿元和 5,772 亿元，占比分别为 10.09%、14.85%、12.98%和 62.08%，债务期限结构较为合理。2018 年四川省发行了地方政府债券 2,183.75 亿元，其中置换债券 662.52 亿元，新增债券 1,065.29 亿元，借新还旧债券 455.94 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资金支持。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%⁴，2016~2018 年全省政府债务/全省综合财力比率分别为 75.62%、70.61%和 64.50%，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。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 1996~2018 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 2009~2018 年的财政预算执行情况报告和 2010~2019 年预算草案；同时在四川省财政厅政务公开网可获取 2010~2017 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 年及 2018 年公开发债信息披露文件公布了全省截至 2016 年末及截至 2017 年末的政府性债务数据等情况，2017 年财政决算报告及报表中公布了截至 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。

⁴ 相关政府债务率数据由四川省财政厅提供。



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。

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，债券存续期内项目预期收益可以覆盖本期债券本息

2019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2.69亿元，品种为记账式固定利率付息债，全部为新增专项债券，债券期限为10年。

表 7：2019 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	2019年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）—2019年四川省政府专项债券（五十一期）
发行规模	人民币2.69亿元
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，2019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年发行项目收益专项债募集16.00亿元，2018年已发行4.00亿元，本期发行2.69亿元，期限为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，项目运营成本为 40.81 亿元，项目预期收益为 60.78 亿元，对总融资的覆盖倍数为 3.80 倍，对本期债券本息⁵的保障倍数为 16.14 倍，保障程度很高。

表 8：2019 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	申请本期债券额度	债券存续期内项目预期收益	预期收益对总融资覆盖倍数	预期收益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	2.69	60.78	3.80	16.14

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 2019 年四川省“8.8”九寨沟地震恢复重建专项债券（一期）—2019 年四川省政府专项债券（五十一期）的信用等级为 AAA。

⁵参照近期四川省同期限地方政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 4%测算。



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：

四川省经济、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）	32,934.5	36,980.2	40,678.1
人均地区生产总值（元）	40,003	44,651	48,883
地区生产总值增长率（%）	7.8	8.1	8.0
全社会固定资产投资总额（亿元）	29,126.0	32,097.3	28,065.3
社会消费品零售总额（亿元）	15,601.9	17,480.5	18,254.5
进出口总额（亿美元）	493.49	681.07	899.4
三次产业结构	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7	10.9:37.7:51.4
第一产业增加值（亿元）	3,929.3	4,262.4	4,426.7
第二产业增加值（亿元）	13,448.9	14,328.1	15,322.7
第三产业增加值（亿元）	15,556.3	18,389.7	20,928.7
常住人口数量（万人）	8,262.0	8,302.0	8,341
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）	28,335	30,727	33,216
农村居民人均可支配收入（元）	11,203	12,227	13,331
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,388.9	3,578.0	3,910.9
其中：税收收入（亿元）	2,329.2	2,430.3	2,819.7
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	68.7	67.9	72.1
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	8.3	9.4	9.3
省本级一般公共预算收入（亿元）	751.3	750.3	791.2
其中：税收收入（亿元）	632.0	613.8	662.2
地方政府一般债券收入（亿元）	1,624.0	1,602.6	1,231.3
地方政府一般债券还本支出（亿元）	168.0	148.0	—
全省政府性基金收入（亿元）	1,699.6	2,663.0	3,821.9
全省政府性基金收入增长率（%）	-2.3	58.9	—
省本级政府性基金收入（亿元）	82.7	66.7	61.7
省本级政府性基金收入增长率（%）	10.9	12.3	—
地方政府专项债券收入（亿元）	1,266.6	1,206.4	952.5
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.0	0.0	—
全省国有资本经营预算收入（亿元）	54.9	51.6	68.2
省本级国有资本经营预算收入（亿元）	9.6	17.4	9.5
全省政府债务（亿元）	7,930	8,497	9,298
其中：省本级政府债务（亿元）	479	449	587
全省政府或有债务（亿元）	3,628	2,686	—
其中：省本级政府或有债务（亿元）	363	341	—
全省政府债务率（%）	—	—	—

注 1：2016~2017 年财政数据为决算数据，2018 年为预算执行数

注 2：2016~2018 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

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(上年结转结余收入+调入预算稳定调节基金+调入资金)

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)+(下级上解收入-上解上级支出)+其他(上年结转收入+调入资金)

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 2019 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 2019 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 2015 年地方政府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