



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

2019 年西藏自治区政府 一般债券（一~二期）信用评级

2019 年 03 月 19 日



2019年西藏自治区政府一般债券（一~二期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年西藏自治区政府一般债券（一期）	3.00	5	AAA
2019年西藏自治区政府一般债券（二期）	10.00	—	AAA
合计	13.00	—	—

评级时间：2019年03月19日

经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	1,150.07	1,310.63	1,477.63
人均地区生产总值（元）	35,143.00	39,259.00	—
地区生产总值增速（%）	10.00	10.00	9.10
三次产业结构	9.1:37.4:53.5	9.4:39.2:51.4	8.8:42.5:48.7
全区综合财力（亿元）	1,815.90	2,069.13	2,374.92
其中：区本级（亿元）	1,600.63	1,798.09	2,024.40
全区一般公共预算收入（亿元）	155.99	185.83	230.35
全区上级补助收入（亿元）	1,331.17	1,510.76	1,732.58
全区政府基金收入（亿元）	50.76	73.27	89.14
全区一般公共预算财力/综合财力（%）	8.59	8.98	9.70
全区政府性基金财力/综合财力（%）	2.80	3.54	3.75
全区政府债务（亿元）	57.86	98.64	134.79
其中：区本级（亿元）	26.56	24.66	44.75
全区政府债务率（%）	—	—	—

资料来源：西藏自治区统计年鉴、统计公报、财政预算执行报告、财政决算表
注：指标计算公式详见附件三

分析师

吴冬雯 邵威 黄珺

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

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为西藏自治区经济和财政实力较强，政府治理水平较高，中央对西藏自治区的政策和资金支持很强，2019年西藏自治区政府一般债券（一~二期）纳入西藏自治区一般公共预算，债券的违约风险极低，因此评定上述各期债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 西藏自治区政治和战略位置十分重要，其获得中央和对口省份在经济、教育、就业、科技、人才等方面的大力支持；未来随着国家“西部大开发”和“一带一路”等战略的实施，西藏自治区将持续获得国家在政策和资金等方面的有力支持。

■ 西藏自治区经济保持较快增长，近10年地区生产总值年均复合增长率达14.08%，其中2018年经济增长率为9.10%，高于全国水平2.50个百分点。西藏自治区综合财力持续增长，中央转移性收入对区域财力贡献很大，2016~2018年综合财力年均复合增长率为14.36%。2018年西藏自治区全口径一般公共预算收入为230.35亿元，较2017年同比增长23.96%。未来受益于国家的大力支持，西藏自治区经济和财政收入都将保持较快增长。

■ 2018年西藏自治区政府债务规模很小，整体政府债务负担很轻，主要债务指标表现较好；同时，西藏自治区政府持有一定规模的上市公司股权市值，可为其债务周转提供流动性支持。

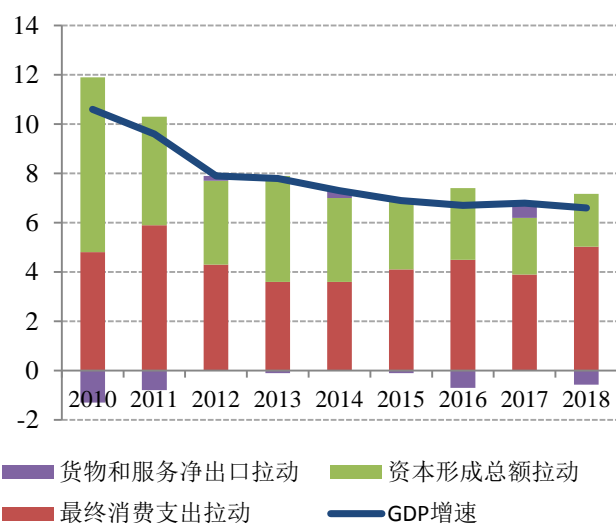
■ 2019年西藏自治区政府一般债券（一~二期）偿债资金纳入一般公共预算，全区一般公共预算收入能够覆盖债券本息。

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，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

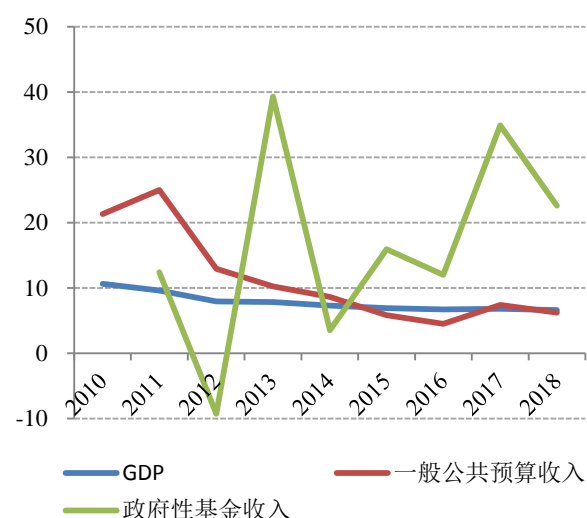
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓。国内经济受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计2019年房地产投资增速大概率将出现下行，或将回落至2%左右水平；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，预计基建投资增速反弹力度有限。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 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进一步回落。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。

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或重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
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“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
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 10 月	《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101 号）	在“地方财政承受能力评价”和“不增加地方政府隐性债务”前提下，加大补齐基建短板，保障融资平台在建项目合理融资需求；精简审批流程；点名相关部委分工落实。在与金融机构协商基础上，允许城投平台通过适当债务展期、债务重

发布时间	政策名称	政策主要内容
		组实现其债务平稳接续
2018年12月	中央经济工作会议	积极的财政政策要 加力提效 ，实施更大规模的减税降费， 较大幅度增加地方政府专项债券规模 ；稳妥处理地方政府债务风险，做到 坚定、可控、有序、适度
2019年2月	《国务院办公厅关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号）	明确政府性融资担保、再担保机构要聚焦支小支农融资担保主业， 不得为政府融资平台融资提供增信 ；已开展政府融资平台融资担保业务的政府性担保机构要主动剥离，做好清产核资

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。**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、获得国家政策支持分析

西藏自治区是我国五个少数民族自治区之一，在国家安全、生态安全、战略资源储备、高原特色农产品、中华民族特色文化保护等方面具有特殊重要性；同时，西藏自治区与多国接壤，是我国西南边防的重要屏障，战略位置十分重要

从政治重要性来看，西藏自治区作为我国五个少数民族自治区之一，陆地面积约占我国陆地总面积的八分之一，是我国“重要的国家安全屏障、重要的生态安全屏障、重要的战略资源储备基地、重要的高原特色农产品基地、重要的中华民族特色文化保护地、重要的世界旅游目的地”，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。

西藏地区资源丰富，是我国重要的战略资源储备基地。据统计，西藏目前已发现的矿种(亚种)有103种，有查明矿产资源储量的矿种49种，矿床、矿点及矿化点3,000余处。其中发现能源矿产5种，有

查明资源储量的 3 种；发现金属矿产 32 种，有查明资源储量的 19 种；发现非金属矿产 64 种，有查明资源储量的 26 种；发现水汽矿产 2 种，有查明资源储量的 1 种。在查明矿产资源储量的矿产中，铬、铜保有资源储量，盐湖锂矿资源远景及高温地热储量在全国排名第一。

西藏自治区常住人口中少数民族人口占比超过 90%，以藏族为主，为我国少数民族人口占比最高的省级行政区，区域政治地位重要。

从区域战略地位来看，西藏自治区位于我国西南边陲，与缅甸、印度、不丹、尼泊尔等国接壤，国境线近 4,000 公里，是我国西南边防一道得天独厚的天然屏障，战略位置十分重要。鉴于西藏自治区政治与战略具有很强的特殊性，在发展过程中可以获得国家特殊的政策和资金支持，区域发展政策环境较好。

中央先后召开六次西藏工作座谈会，提出对西藏经济社会发展进行全方位支持；未来随着国家“一带一路”战略实施，西藏自治区将继续获得国家在经济、教育、就业、科技、人才等方面的政策和资金支持

从国家历史支持情况来看，作为我国重要的少数民族自治区和“西部大开发”的重要区域，西藏自治区一直是国家政策重点扶持区域，自 1980 年至今，中央先后六次召开“中央西藏工作座谈会”，会议中肯定了“西藏的工作在党和国家的工作中居于重要的战略地位”，确定了“从西藏实际情况出发，建设边疆，巩固国防，有计划、有步骤地使西藏兴旺发达、繁荣富裕起来”的目标，并作出了“分片负责、对口支援、定期轮换”的援藏决策，全国共计 15 个省市（后增加重庆市）对口支援西藏 7 个地市，中央各部委对口支援西藏自治区各部门，有力推动了西藏地区经济社会发展。在 2015 年 8 月召开的第六次中央西藏工作会议上，习近平总书记提出“治国必治边、治边先稳藏”的战略思想和“依法治藏、富民兴藏、长期建藏、凝聚人心、夯实基础”的工作重要原则，会议研究部署了进一步推进西藏经济社会发展和长治久安工作，制定了一系列特殊优惠政策，完善了对口援藏工作机制，为推动西藏发展稳定提供了强大动力。

除上述有力的支持之外，西藏仍获得国家在政策和资金等方面的有力支持。在习近平总书记提出的治国必治边、治边先稳藏的重要战略思想指导下，中央和对口省份继续丰富和创新经济援藏、教育援藏、就业援藏、科技援藏、干部人才援藏受援工作，并不断完善援藏机制。**经济援藏方面**，2018 年中央对西藏的转移性支付高达 1,927.78 亿元，规模很大，近年来保持上涨态势；此外，各对口省份每年亦安排较大规模的援藏资金支持西藏发展。**教育援藏方面**，习近平总书记在中央第六次西藏工作座谈会上指出，“改变藏区面貌，根本要靠教育”，教育援藏，意义重大，根据教育部《关于加强“十三五”期间教育对口支援西藏和四省藏区工作的意见》，在“十三五”期间，定期从对口支援省市和教育部直属高校附属中小学选派 800 名左右教师进藏支教，每 10~50 名教师组成 1 个团队集中对口支援西藏一所中小学，“十三五”期间共计援助西藏 20 所中小学，援藏方式将从分散式向“组团式”转变。**就业援藏方面**，对口省市和中央企业每年对西藏籍毕业生提供大量工作岗位，有序推进就业援藏工作。2018 年 1~7 月，就业援藏项目已为西藏籍高校毕业生提供工作岗位超过 7,000 个，整体就业援藏力度较大。**科技援藏方面**，中央特别重视科技援藏工作，先后召开全国科技援藏工作座谈会和省部会商会议共 5 次，先后实施

科技援藏项目 800 多个。**干部人才援藏方面**，近年来中央和对口省份输出大量的干部对西藏进行人才支持，到 2016 年，援藏工作已先后派出 6,000 多名干部人才进藏工作，落实项目 8,855 项。

2016 年 3 月，人民银行、银监会、证监会、保监会联合印发《关于金融支持西藏经济社会发展的意见》（以下简称“《意见》”），提出“十三五”时期金融支持西藏经济社会发展的 24 项政策意见。2016 年 9 月，第四次全国科技援藏工作座谈会在拉萨召开，总结交流“十二五”科技援藏经验，研究部署新时期科技援藏工作，签署《科技部、西藏自治区人民政府工作会商制度议定书》，明确了今后几年部区协同推进科技创新发展的重要任务。

2016 年，西藏推动召开 38 个对口援藏工作会议，成功召开“央企入藏”项目对接推介会。截至 2018 年 6 月底，“央企助力富民兴藏”已完成建设项目 58 个，正在建设项目 70 个，开展前期工作项目 195 个，累计完成投资 1,315.93 亿元；新增签约合作项目 64 个，新增投资 372.13 亿元。

在中央和各对口省份大力支持下，西藏自治区依托自身优势，经济和财力均得到了较快发展。**经济方面**，2018 年西藏自治区实现地区生产总值 1,477.63 亿元，经济增速 9.10%，经济仍维持高速发展态势。**财力方面**，受中央转移性支付持续上涨影响，2016~2018 年西藏自治区综合财力年均复合增长率为 14.36%。

表 2：中央支持西藏经济社会发展的相关政策文件

会议及政策名称	时间	促进西藏发展的相关政策内容
第一次西藏工作座谈会	1980 年 3 月	要求中央各部门加强对西藏工作的正确指导，并根据实际需要和可能条件组织全国各地积极对西藏给予支持和帮助
第二次西藏工作座谈会	1984 年 3 月	由北京、上海、天津、江苏、浙江、四川、广东、山东、福建 9 省市和水电部、农牧渔业部、国家建材局等有关部门帮助西藏建设 43 个近期迫切需要的中小型工程项目
第三次西藏工作座谈会	1994 年 7 月	提出“对口援藏”政策，由中央 13 个部委、全国 29 个省、直辖市、自治区和 6 个计划单列市共同援助西藏建设经济和社会发展所需的 62 项工程
第四次西藏工作座谈会	2001 年 6 月	将西藏尚未建立对口支援关系的 29 个县，以不同的方式全部纳入对口支援范围。两年内，安排各省区市对口支援西藏建设 70 个项目，总投资 10.62 亿元
第五次西藏工作座谈会	2010 年 1 月	明确了推进西藏跨越式发展和长治久安的目标、任务和工作重点，制定出台了一系列扶持西藏经济社会发展的特殊优惠政策和具体措施。首次将西藏定位为“两屏四地”，即国家安全屏障、生态安全屏障、战略资源储备基地、高原特色农产品基地、中华民族特色文化保护地 and 世界旅游目的地
第六次西藏工作座谈会	2015 年 8 月	提出了党的治藏方略“六个必须”，以及“依法治藏、富民兴藏、长期建藏、凝聚人心、夯实基础”的西藏工作重要原则
对口支援西藏工作 20 周年电视电话会议	2014 年 8 月	大力实施经济援藏、教育援藏、就业援藏、科技援藏、干部人才援藏，进一步完善全方位、多层次、宽领域的对口支援西藏工作格局
《推动共建丝绸之路经济带和 21	2015 年 3 月	推进西藏与尼泊尔等国家边境贸易和旅游文化合作

会议及政策名称	时间	促进西藏发展的相关政策内容
《世纪海上丝绸之路的愿景与行动》		
《关于金融支持西藏经济社会发展的意见》	2016年3月	提出“十三五”时期金融支持西藏经济社会发展的24项政策意见
第四次全国科技援藏工作座谈会	2016年9月	签署《科技部、西藏自治区人民政府工作会商制度议定书》

资料来源：公开资料，中债资信整理

展望未来，随着一带一路战略的深入推进，中央将进一步强化对西藏自治区的政策扶持，按照习近平总书记在第六次中央西藏工作会议上的要求，“今后一个时期，要在西藏和四省藏区继续实施特殊的财政、税收、投资、金融等政策。”国家对西藏自治区在政策和资金等方面的支持仍将持续，这将有利于进一步扩大西藏对外开放力度，促进区域经济发展。

三、地区经济实力分析

西藏自治区自然资源丰富，近年来经济保持快速增长态势；西藏自治区形成了以资源类产业为主的支柱产业结构，相关资源性产业大型企业竞争实力较强

西藏自治区自然资源丰富。水资源方面，西藏自治区湖泊总面积约2.38万平方公里，约占全国湖泊总面积的30%；矿产资源方面，西藏自治区已发现矿产资源101种，其中12种储量居全国前五位；土地资源方面，西藏自治区总面积122.84万平方公里，约占全国总面积的1/8，天然草地面积位居全国第一；清洁能源方面，西藏自治区太阳能资源居全国首位，大部分地区年日照时间达3,100~3,400小时，藏东南地区雅鲁藏布江干流天然水能蕴藏量为8,000万千瓦；同时，西藏自治区地热总热流量为每秒55万大卡，并拥有全国最大的高温湿蒸汽热田——羊八井热田。

从经济规模及增速来看，2018年全区实现地区生产总值为1,477.63亿元，尽管经济规模较小，但受益于国家特殊政策支持和区域资源、地缘优势，西藏自治区经济保持快速增长态势，2008~2018年地区生产总值年均复合增长率达14.08%，其中2018年GDP增速为9.10%，高于全国水平2.50个百分点，位居全国第一。分项来看，投资对西藏自治区经济增长拉动力减弱，消费对经济增长的贡献更加明显；2018年全区固定资产投资增速9.80%，增速高于全国水平3.90个百分点；同期实现社会消费品零售总额597.58亿元，增速为14.20%，增速均居全国第一；进出口总额有所下滑，实现47.52亿元。整体看，2018年，西藏自治区经济规模仍较小，但经济保持快速增长态势，消费对经济增长拉动作用不断增强。

表3：2016~2018年西藏自治区主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元）

项目	2016年		2017年		2018年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值	1,150.07	10.00	1,310.63	10.00	1,477.63	9.10
人均地区生产总值	35,143.00	7.80	39,259.00	8.00	—	—
全部工业增加值	88.69	12.20	103.02	10.40	—	—
固定资产投资总额	1,655.50	23.30	2,051.04	23.90	—	9.80
社会消费品零售总额	459.41	12.50	523.32	13.90	597.58	14.20
进出口总额	51.68	-8.60	58.85	13.90	47.52	—

项目	2016年		2017年		2018年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
三次产业结构	9.1:37.4:53.5		9.4:39.2:51.4		8.8:42.5:48.7	

资料来源：西藏自治区 2016~2017 年统计年鉴；2016~2017 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报；2018 年度全区经济运行情况，中债资信整理

从经济结构来看，2018 年西藏自治区经济结构不断优化，三次产业占比由 2017 年的 9.4:39.2:51.4 变为 2018 年的 8.8:42.5:48.7，第二产业发展较快，占比继续上升。从支柱产业看，2018 年西藏自治区支柱产业仍以资源类产业为主，主要包括非金属矿物制品业、有色金属矿采选业、电力、热力生产和供应业等。同时，受益于自治区独特的自然环境和饮食习惯，藏药产品研发和生产、酒、饮料和精制茶制造业也是西藏自治区的支柱产业之一。另外，西藏自然风光优美，以自然风光和宗教等名胜古迹为主的旅游业发达，2018 年全年接待国内外旅游者 3,368.73 万人次，比上年增长 31.50%，实现旅游总收入 490.14 亿元，同比增长 29.20%。从产业竞争力来看，随着经济发展，西藏自治区形成了一批具有较强竞争力的企业，其中西藏矿业、西藏天路等大型企业在矿产开发和工程施工等行业规模优势突出，整体竞争实力不断壮大；5100 水资源控股、拉萨啤酒等酒和饮料制造业企业实力不断增强，以及奇正藏药、诺迪康药业、海思科药业等医药制造企业竞争实力继续增强。从产业外向程度来看，2018 年进出口总额/GDP 和出口总额/GDP 分别为 3.22% 和 1.93%，西藏自治区经济增长对进出口贸易的依赖度较低。

展望未来，西藏自治区未来将立足区位优势，培育特色产业，加快推进城镇化建设，以及通过“援藏”、“西部大开发”、“一带一路”对接孟中印缅经济走廊，加快建设环喜马拉雅经济合作带等政策支持促进区域经济发展，区域经济增长潜力较大。

四、地方政府财政实力分析

西藏自治区综合财力持续增强，人均财力很大，中央转移性收入对区域财力贡献很大，财政收入对土地出让收入依赖程度较低；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，西藏自治区财政收入将保持较快增长

西藏自治区综合财力持续增强，2016~2018 年分别为 1,815.90 亿元、2,069.13 亿元和 2,374.92 亿元，其中，2018 年全区综合财力较 2017 年上涨 14.78%。从综合财力结构来看，西藏自治区一般公共预算收入与政府性基金收入规模均较小，区域综合财力中转移性收入占比很高。

从一般公共预算收入规模和结构来看，西藏自治区一般公共预算收入保持增长，2016~2018 年全区一般公共预算收入年均复合增长率 21.52%。从结构来看，西藏自治区一般公共预算收入以税收为主，一般公共预算收入稳定性较好。

从转移性收入来看，西藏自治区承担着维护国家统一和安全、保障各民族利益和维护民族团结等重大责任，中央给予了大力支持，转移性收入对西藏自治区综合财力贡献很大，近年来占比均在 80% 以上，且收入规模逐年增长，2016~2018 年西藏自治区转移性收入年均复合增长率为 16.48%。在 2016 年 5 月 1 日我国全面推行营改增后，在《国务院关于印发全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案的通知》（国发〔2016〕26 号）中明确提出，在过渡期内，兼顾好中东西部利益关系，

收入增量分配向中西部地区倾斜，重点加大对欠发达地区的支持力度，推进基本公共服务均等化。预计未来西藏自治区将仍可获得国家在财政转移支付方面的大力支持。

从政府性基金收入来看，西藏自治区全区政府性基金规模较小，地区财力对土地出让收入的依赖程度较低。

整体看来，西藏自治区综合财力增长较快，中央转移性收入对区域财力贡献很大，财政收入对政府性基金收入依赖程度较低。同时由于区域综合财力中转移性收入占比很高，区本级综合财力在全区财力中占比较高。

未来，随着西藏自治区经济发展，预期一般公共预算收入将保持增长，西藏自治区战略地位重要，未来中央对西藏自治区的财政支持将持续，预计区域转移性收入规模也将不断扩大。整体看来，西藏自治区综合财力将保持较快增长。

表 4：2016~2018 年西藏自治区全口径及区本级综合财力规模及结构情况

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全区	本级	全区	本级	全区	本级
综合财力（亿元）	1,815.90	1,600.63	2,069.13	1,798.09	2,374.92	2,024.40
一般公共预算财力（亿元）	1,743.10	1,579.56	1,971.32	1,769.42	2,252.21	1,991.35
其中：一般公共预算收入	155.99	26.96	185.83	24.62	230.35	39.29
上级补助收入	1,331.17	1,331.17	1,510.76	1,510.76	1,732.58	1,732.58
政府性基金财力（亿元）	69.23	17.64	94.67	26.83	118.64	30.51
其中：政府性基金收入	50.76	6.83	73.27	11.99	89.14	6.89
国有资本经营预算收入	3.57	3.43	3.14	1.84	4.07	2.54
财政专户	—	—	—	—	—	—
人均综合财力（元）	54,937.38	—	61,370.61	—	—	—

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算收入+财政专户收入。

资料来源：西藏自治区 2016~2017 年财政决算表；关于西藏自治区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告，中债资信整理

西藏自治区政府全口径债务规模很小，债务负担很轻；主要债务指标表现较好，且一定规模的上市公司股权市值可为其债务周转提供流动性支持，整体债务风险很低

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。2018 年国务院核定的西藏自治区地方政府债务限额为 198.30 亿元，截至 2018 年末，西藏自治区政府债务余额 134.79 亿元，低于国务院核定的地方政府债务限额。

西藏自治区政府主要债务指标表现方面：（1）2018 年末西藏自治区政府债券余额 134.79 亿元（一般债券余额 100.88 亿元、专项债券余额 33.91 亿元），在政府债务余额中占比 100%；（2）西藏自治区政府债务主要用于土地储备项目、农林水利建设、公路建设和市政建设项目，形成的债务分别为 29.74 亿元、26.80 亿元、18.96 亿元和 17.65 亿元，资产较为优质，可产生一定规模的经营性收入，可在一定程度上保障相关债务的偿还；（3）2019~2023 年西藏自治区政府每年偿还的债务分别为 11.4 亿元、19.08 亿元、18.01 亿元、20.26 亿元和 21.89 亿元，占比分别为 8.46%、14.16%、13.36%、15.03%和 16.24%，

集中偿付压力不大，债务期限结构合理。整体看，西藏自治区主要债务指标表现较好。

表 5：2017~2018 年西藏自治区债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	限额	余额	限额	余额
一般债务	145.30	77.46	164.30	100.88
专项债务	23.00	21.18	34.00	33.91
合计	168.30	98.64	198.30	134.79

资料来源：西藏自治区 2016~2017 年财政决算表；西藏自治区 2018 年地方政府债务情况说明，中债资信整理

截至 2019 年 2 月 28 日，西藏自治区国资委作为控股股东的上市公司有西藏矿业、高争民爆和西藏天路 3 家，按照 2019 年 2 月 28 日前一个月股票均价测算，3 家企业总市值为 123.64 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，西藏自治区政府持有上市公司股权市值约为 37.00 亿元。西藏自治区政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为西藏自治区债务偿还和周转提供一定的流动性支持，整体债务风险很低。

五、政府治理水平分析

西藏自治区政府经济、财政和债务信息披露的完备性和及时性较高；自治区政府重视法治工作，建立了基本的财政管理制度和办法，债务管理制度不断完善；政府发展战略明确，可行性强

从政府经济信息的披露情况来看，通过公开渠道可获取 2017 年西藏自治区统计年鉴及 2017 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报及 2018 年度全区经济运行情况，西藏自治区经济信息披露及时且较为完备。从财政信息公布情况来看，通过公开渠道可获得 2017 年西藏自治区财政决算公告，及关于西藏自治区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告，披露了全区和区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和转移性收支等决算情况，财政数据披露的及时性和完备性不断提高。从债务信息披露来看，通过公开渠道可获取截至 2016 年底全区的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况；自治区人民政府网站公布了截至 2018 年末政府一般债务和专项债务限额及余额情况。整体而言，西藏自治区财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。

从法治水平来看，西藏自治区认真贯彻依法治国基本方略，2014 年 12 月，西藏自治区第八届委员会第六次全委会议通过了《中共西藏自治区委员会关于党的十八届四中全会精神的贯彻落实意见》，就全面推进依法治藏，加快法治西藏建设制定了工作意见。提出了包括坚持依法完善社会治理体系、坚持依法深入开展反分裂斗争、坚持依法管理藏传佛教、坚持公正司法在内的 10 个“坚持”，全面推进“依法治藏”工作的开展。从财政管理制度来看，西藏自治区政府及地方政府财政管理制度不断完善，2011 年西藏自治区制定了《西藏自治区财政专项资金管理规定》，对财政专项资金的申请、审核和拨付，使用和管理，绩效评价，监督检查等方面进行了详细的规定；2013 年西藏自治区发布《西藏自治区人民政府办公厅关于转发〈财政厅西藏自治区本级部门预算管理办法〉的通知》（藏政办发〔2013〕72 号），对西藏自治区本级部门预算管理制度进行了完善，自治区下属各地市也不断完善财政管理制度；2016

年3月，拉萨市召开财政工作会议，全面总结了2015年及“十二五”财政工作，并安排部署“十三五”和2016年的财政工作，同时强调要深入实施“六大战略”，强化发展财政、民生财政、绩效财政的理念，优化财政支出结构，深入推进财税改革，依法理财治税，不断提高财政资金使用效益，全力做好各项工作。整体来看，西藏自治区的财政管理制度和办法正在不断完善。从政府债务管理制度来看，2014年西藏自治区出台了《西藏自治区人民政府关于进一步规范政府性债务管理的通知》（藏政发〔2014〕76号），对政府性债务管理做出了规定，要求对政府债务实行规模控制、严格限定政府举债程序和资金用途、把政府债务分门别类纳入全区预算管理机制。同时，该意见还在建立政府性债务风险预警管理机制等方面做出了明确的规定；2015年9月，拉萨市为积极推进地方政府性债务管理工作，将地方政府性债务全部纳入预算管理，按照“谁使用、谁偿还、谁付息”的原则，申请将自治区发行债券转换成拉萨市存量债务，转换债券的本金和利息由拉萨市承担；2016年4月，日喀则市发文规范政府性债务管理，围绕“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制作出了规定，对之前粗放式的政府债务扩张进行约束。同时，建立问责机制，将政府性债务作为一个硬指标纳入政绩考核。整体看来，西藏自治区债务管理不断完善。

从区域内经济发展的角度来看，西藏自治区在“十三五”期间将继续推进西部大开发，加快完善基础设施体系，提高农牧业现代化水平、加快培育战略支撑产业、大力实施科教兴藏和人才强区战略；区域将优先发展能源产业，大力发展高原特色农畜产品加工、高原生物和绿色食（饮）品业，有重点地发展优势矿产业。从对外开放的角度来看，作为“一带一路”战略规划的重要区域，西藏自治区与新疆、青海、四川、云南等省份相邻，同时又与印度、尼泊尔、缅甸、不丹等南亚国家接壤，是联系内外的重要枢纽，中国与南亚国家交往的重要门户。为配合“一带一路”战略的实施，未来西藏自治区将加快建设面向南亚开放的重要通道，积极参与孟中印缅经济走廊建设，积极推进环喜马拉雅经济合作带、吉隆跨境经济合作区建设。整体看，西藏自治区经济发展战略与国家战略及区域资源禀赋相契合，战略可行，将促进区域经济平稳、快速发展。

六、债券偿还能力分析

本次公开发行一般债券纳入西藏自治区政府一般公共预算管理，全区一般公共预算收入能够覆盖债券本息

2019年西藏自治区政府一般债券（一期~二期）发行总额13.00亿元，品种为记账式固定利率付息债，均为新增债券。债券期限方面，债券期限分别为5年期和7年期，计划发行规模分别为3.00亿元和10.00亿元。资金用途方面，新增一般债券用于基础设施项目建设等公益性资本支出。

表6：拟发行的2019年西藏自治区政府一般债券（一~二期）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
2019年西藏自治区政府一般债券（一期）	3.00	5年	公益性资本支出	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年西藏自治区政府 一般债券（二期）	10.00	7年	公益性资本支出	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
--------------------------	-------	----	---------	------	------------------------

资料来源：西藏自治区财政厅提供，中债资信整理

偿债安排及上述各期债券保障指标方面，上述各期债券偿债资金纳入西藏自治区一般公共预算管理。从区域债务风险控制来看，截至2018年末西藏自治区一般债务余额（100.88亿元）/2018年GDP为6.83%，低于全国平均水平¹。从存量一般政府债券保障来看，2018年西藏自治区一般公共预算收入/截至2018年末一般政府债券余额（100.88亿元）为2.28倍，存量一般债券整体偿还保障程度较高。从本次公开发行一般债券的偿还保障来看，2018年西藏自治区一般公共预算收入/上述各期一般债券发行规模为17.72倍，西藏自治区一般公共预算收入对上述各期债券的偿还保障程度很高。

综上所述，中债资信评定**2019年西藏自治区政府一般债券（一期）、2019年西藏自治区政府一般债券（二期）**的信用等级均为**AAA**。

¹ 据财政部披露，截至2018年末地方政府一般债务余额109,939亿元，以此测算全国地方政府一般债务/GDP为12.21%。

附件一：

地方政府一般债券信用等级符号及含义

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》（财库〔2015〕68 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：
西藏自治区经济、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）	1,150.07	1,310.63	1,477.63
人均地区生产总值（元）	35,143.00	39,259.00	—
地区生产总值增长率（%）	10.00	10.00	9.10
全社会固定资产投资总额（亿元）	1,655.50	2,051.04	—
社会消费品零售总额（亿元）	459.41	523.32	597.58
进出口总额（亿元）	51.68	58.85	47.52
三次产业结构	9.1:37.4:53.5	9.4:39.2:51.4	8.8:42.5:48.7
第一产业增加值（亿元）	104.98	122.80	130.25
第二产业增加值（亿元）	429.92	514.51	628.37
其中：规模以上工业增加值（亿元）	75.26	—	—
第三产业增加值（亿元）	615.17	673.32	719.01
投资对经济增长的贡献率（%）	104.66	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	64.76	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	-69.41	—	—
常住人口数量（万人）	330.54	337.15	—
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	122.84	122.84	122.84
城镇居民人均可支配收入（元）	27,802.00	30,671.00	33,797.00
农牧民纯收入（元）	9,094.00	10,330.00	11,450.00
全区一般公共预算收入（亿元）	155.99	185.83	230.35
其中：税收收入（亿元）	99.05	122.70	155.93
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	63.50	66.03	67.69
全区一般公共预算收入增长率（%）	17.40	19.10	23.90
区本级一般公共预算收入（亿元）	26.96	24.62	39.29
其中：税收收入（亿元）	2.52	1.88	3.22
全区政府性基金收入（亿元）	50.76	73.27	89.14
全区政府性基金收入增长率（%）	31.16	44.35	21.66
区本级政府性基金收入（亿元）	6.83	11.99	6.89
区本级政府性基金收入增长率（%）	143.93	75.55	-42.54
全区上级补助收入（亿元）	1,331.17	1,510.76	1,732.58
全区国有资本经营收入（亿元）	3.57	3.14	4.07
区本级国有资本经营收入（亿元）	3.43	1.84	2.54
全区政府负有偿还责任的债务（亿元）	57.86	98.64	134.79
其中：区本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	26.56	24.66	44.75
全区政府负有担保责任的债务（亿元）	0.82	—	—
其中：区本级政府负有担保责任的债务（亿元）	—	—	—
全区政府其他相关债务（亿元）	0	—	—
其中：区本级政府其他相关债务（亿元）	0	—	—
全区政府负有偿还责任的债务率（%）	—	—	—

资料来源：西藏自治区 2016~2017 年财政决算表；关于西藏自治区 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告；西藏自治区 2016~2017 年统计年鉴；2016~2017 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报；2018 年度全区经济运行情况

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+国有资产经营预算财力
- 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（上年净结余+调入预算稳定调节基金+调入资金+预算稳定调节基金年末余额）
- 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）+其他（上年结余+调入资金-调出资金）
- 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 年西藏自治区政府一般债券（一~二期）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 2019 年西藏自治区政府一般债券（一~二期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府一般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



公司微信