



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

2019 年北京市棚户区改造专项债券（一至四期） 信用评级

2019 年 03 月 20 日



2019年北京市棚户区改造专项债券（一至四期）信用评级

| 债券名称 | 发行规模(亿元) | 债券期限 | 债项级别 |
|------------------------------------------|----------|------|------|
| 2019年北京市棚户区改造专项债券(一期)—2019年北京市政府专项债券(二期) | 33.00 | 2+3年 | AAA |
| 2019年北京市棚户区改造专项债券(二期)—2019年北京市政府专项债券(三期) | 22.00 | 5年 | AAA |
| 2019年北京市棚户区改造专项债券(三期)—2019年北京市政府专项债券(四期) | 26.00 | 7年 | AAA |
| 2019年北京市棚户区改造专项债券(四期)—2019年北京市政府专项债券(五期) | 55.00 | 10年 | AAA |
| 合计 | 136.00 | | |

评级时间: 2019年03月20日

| 经济、财政和债务指标 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 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 | — |
| 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、报表、决算报告、预算执行报告等,政府债务率数据来自北京市财政局

分析师

张双双 杨越 白子渐 张庆颖

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

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年北京市棚户区改造专项债券(一至四期)纳入北京市政府性基金预算管理,对应地块的预期土地出让收入能够覆盖各期债券的本息偿还,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(含提前下达限额)为5,884.10亿元,未来可用举债空间较大。

■ 2019年北京市棚户区改造专项债券(一至四期)的本息偿还资金全部由北京市财政局安排土地出让收入等偿还。据测算,债券存续期内预期总收入能够覆盖各期债券本息的偿还。

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年北京市棚户区改造专项债券(一至四期)信用评级



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（%）

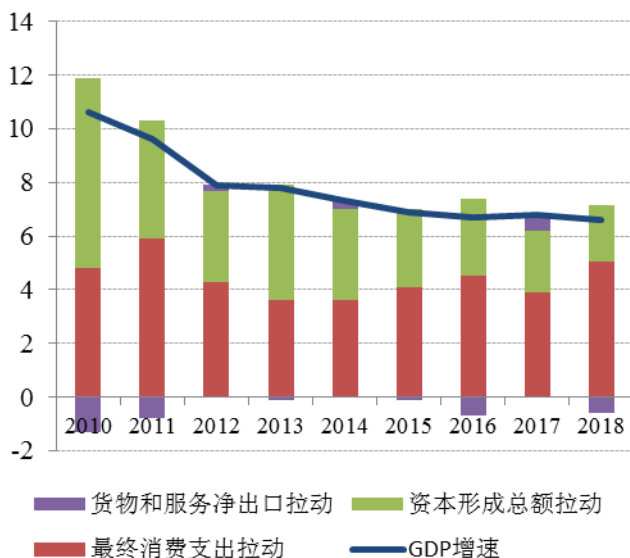
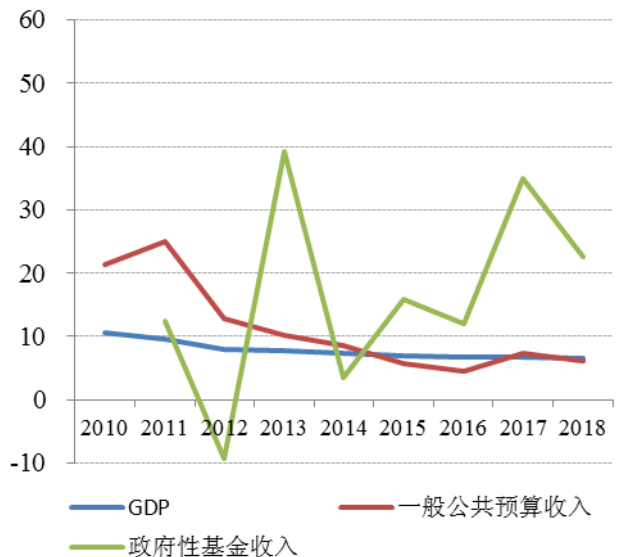


图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）





数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

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，发行灵活度提升。**(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

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，占全国的 0.17%。从经济规模来看，北京市作为我国政治、文化、国际交往和科技创新中心，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，2017 年人均地区生产总值 128,994 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 1：2015~2018 年北京市主要经济指标

| 项目名称 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---------------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|------|
| | 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） | 23,685.7 | 6.9 | 25,669.1 | 6.8 | 28,014.9 | 6.7 | 30,320.0 | 6.6 |
| 人均地区生产总值（元） | 106,284 | 6.29 | 114,590 | 7.81 | 128,994 | 12.57 | — | — |
| 工业增加值（亿元） | 3,676.6 | 0.9 | 3,748.7 | 5.0 | 4,274.0 | 5.4 | — | — |
| 固定资产投资额（亿元） | 7,990.9 | 5.7 | 8,461.7 | 5.9 | 8,948.1 | 5.7 | — | -9.9 |
| 社会消费品零售总额（亿元） | 10,338.0 | 8.7 | 11,005.1 | 6.5 | 11,575.4 | 5.2 | 11,747.7 | 2.7 |
| 进出口总额（亿元） | 19,827.0 | -23.1 | 18,651.1 | -11.6 | 21,923.9 | 17.5 | 27,182.5 | — |
| 三次产业结构 | 0.6:19.7:79.7 | | 0.5:19.3:80.2 | | 0.4:19.0:80.6 | | 0.4:18.6:81.0 | |
| 常住人口（万人） | 2,170.50 | | 2,172.90 | | 2,170.70 | | — | |
| 城镇化率（%） | 86.5 | | 86.5 | | 86.5 | | — | |

资料来源：北京市 2015~2017 年国民经济和社会发展统计公报，北京统计信息网，2017~2018 年北京市统计年鉴，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，整体经济仍呈现持续、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，科技创新成效明显

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，内部结构持续优化。

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%，增速较上年小幅下滑 0.5 个百分点，其中工业生产增长稳定，规模以上工业增加值比上年同期增长 4.6%。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%。第三产业主要以金融、批发零售、信息传输、软件和信息技术、租赁和商务服务、科学研究、技术服务与地质勘查业、房地产业和交通运输、仓储和邮政业为主。其中，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%，比上年提高 1.8 个百分点；贡献率合计达到 67%，比上年提高 12.9 个百分点，继续发挥主要带动作用。

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，加快构建与首都城市战略定位相适应、与人口资源环境相协调的现代产业体系。

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，其中消费对经济拉动作用明显。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，人均可支配财力仍会逐步提升，消费能力会逐步提升，因此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。

三、地方政府财政实力分析

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稳定

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，增速分别为17.5%、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84%以上，全市一般公共预算收入稳定性较强。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，2016~2018年税收返还收入分别为454.19亿元、542.85亿元和589.15亿元；2016~2018年，一般性转移支付分别为55.59亿元、82.46亿元和102.85亿元，2016~2018年，专项转移支付分别为228.82亿元、293.11亿元和313.40亿元；整体来看，转移性收入基本维持稳定。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，受益于区域很强的人口吸附能力，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。从地方政府债券收入来看，2016~2018年全市一般债券收入分别为601.6亿元、361.7亿元和328.9亿元，专项债券收入分别为564.8亿元、708.32亿元和315.9亿元，地方政府债券收入是区域财力的重要补充。

表 2：2016~2018 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 |



| 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，北京市政府财政收入仍将保持稳步增长。

北京市近年来压缩一般性支出，加大民生领域支出，民生支出占比呈上升态势

一般公共预算支出方面，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：2018年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%。
政府性基金支出方面，虽然受房地产调控政策的影响，北京市政府性基金支出存在波动。但北京市政府性基金收入中约90%来源于国有土地使用权出让收入，土地出让净收益规模较大，政府性基金支出弹性较大。

四、政府债务状况及偿债指标分析

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8,666.40亿元（含提前下达限额），其中，一般债务限额和专项债务限额分别为2,782.30亿元和5,884.10亿元。

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3：2017~2019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 | 8,666.40 | 3,969.24 |



| 项目 | 2017年 | | 2018年 | | 2019年 | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----|
| | 全市 | 本级 | 全市 | 本级 | 全市 | 本级 |
| 其中：一般债务限额 | 2,284.30 | 1,352.07 | 2,580.30 | 1,427.60 | 2,782.30 | — |
| 专项债务限额 | 5,452.10 | 2,341.64 | 5,722.10 | 2,511.64 | 5,884.10 | — |

资料来源：北京市财政局提供，中债资信整理

表 4：2016~2018 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。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。

五、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 1999~2017 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 2018 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。

北京市法治水平不断提高，财政管理制度健全，债务管理水平不断提升

从法治水平来看，北京市认真贯彻《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》和中共北京市委贯彻落实意见，将加快建立权责统一、权威高效的依法行政体制，建设职能科学、权责法定、执法严明、公开公正、廉洁高效、守法诚信的法治政府和建设法治中国首善之区作为政府工作的重要目



标。从财政管理制度来看，在财政收支方面，更好的划分事权与财权，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；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；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，为未来全市社会和经济持续、稳定和健康发展指明了方向，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，深入实施全面改革创新，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，根据中央《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》和《京津冀协同发展规划纲要》的战略部署，未来北京市将积极推动京津冀协同发展。此外，根据《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》中提出的“推进构建北京—莫斯科欧亚高速运输走廊”的战略部署，北京市将立足国际交往中心定位，服务国家对外交往大局，主动融入国家“一带一路”战略，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。

六、债券偿还能力分析

2019年北京市棚户区改造专项债券（一至四期）募集资金专项用于棚户区改造项目，偿债资金主要为对应地块的国有土地使用权出让收入，对应项目的预期收入能够保障各期债券本息的偿还

2019年北京市棚户区改造专项债券（一至四期）发行总额136.00亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为新增专项债券，债券期限分别为2+3年期、5年期、7年期和10年期，计划发行规模分别为33.00亿元、22.00亿元、26.00亿元和55.00亿元。资金用途及项目方面，本批棚户区改造专项债券募集资金主要用于北京市密云区、房山区、东城区、昌平区和丰台区的7个棚户区改造项目，对应项目总投资为1,226.73亿元。

表 5：2019年北京市棚户区改造专项债券（一至四期）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年北京市棚户区改造专项债券（一期）—2019年北京市政府专项债券（二期） | 33.00 | 2+3年含权 | 棚户区改造 | 固定利率 | 利息按年支付，北京市财政局有权于2021年4月1日前30日（节假日顺延，下 |



| 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 |
|------------------------------------------|--------------|------|--------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| | | | | | 同)，在中国债券信息网等公开渠道发布是否行使赎回选择权的公告。若行使赎回权，本期债券到期还本日为2021年4月1日，到期一次性偿还本金并支付最后一次利息，若不行使赎回权，本期债券到期还本日为2024年4月1日，债券最后一次利息随本金一起支付 |
| 2019年北京市棚户区改造专项债券（二期）—2019年北京市政府专项债券（三期） | 22.00 | 5年 | 棚户区改造 | 固定利率 | 利息按年支付，债券最后一次利息随本金一起支付 |
| 2019年北京市棚户区改造专项债券（三期）—2019年北京市政府专项债券（四期） | 26.00 | 7年 | 棚户区改造 | 固定利率 | 利息按年支付，债券最后一次利息随本金一起支付 |
| 2019年北京市棚户区改造专项债券（四期）—2019年北京市政府专项债券（五期） | 55.00 | 10年 | 棚户区改造 | 固定利率 | 利息按半年支付，债券最后一次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，债券本息偿债资金主要来源于对应项目的土地出让收入，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，近年受土地供求及房地产需求变化的影响，2014~2016年土地出让面积出现负增长，其中2014~2015年呈现出土地出让面积下滑，但土地溢价率较高，在土地出让面积下滑的情况下，土地出让收入仍呈现增长趋势；不过，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 6：2016~2018 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 7：2015~2017 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

项目预期收入对债券的保障方面，根据北京市相关各区财政部门及住建部门提供的预期收入测算数据，2019 年北京市棚户区改造专项债券（一期）存续期内，对应的密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目可实现总收入 95.80 亿元，对项目总投资的保障倍数为 1.29 倍，对本期债券募集资金本息¹的保障倍数为 2.42 倍。2019 年北京市棚户区改造专项债券（二期）本期债券存续期内，对应的房山区长阳镇 06、07 街区棚户区改造土地开发项目和房山区琉璃河镇中心区泃城等 5 村棚户区改造项目可实现总收入 542.12 亿元，对项目总投资的保障倍数为 1.17 倍，对本期债券募集资金本息的保障倍数为 20.53 倍。2019 年北京市棚户区改造专项债券（三期）本期债券存续期内，对应的东城区宝华里房改带危改小区土地一级开发项目和房山区城关中心区棚户区改造土地开发项目可实现总收入 261.81 亿元，对项目总投资的保障倍数为 1.03 倍，对本期债券募集资金本息的保障倍数为 7.87 倍。2019 年北京市棚户区改造专项债券（四期）本期债券存续期内，对应的中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造及环境整治项目和长辛店棚户区项目可实现总收入 697.29 亿元，对项目总投资的保障倍数为 1.60 倍，对本期债券募集资金本息的保障倍数为 9.06 倍。

¹ 债券利率暂以 4.0% 测算，下同。



表 8：2019 年北京市棚户区改造专项债券（一期）募投项目明细表
(单位：亿元、公顷、倍)

| 所属区域 | 项目名称 | 总投资 | 拆迁面积 | 建设周期 | 申请本期债券额度 | 债券存续期内项目预期收入 | 预期收入 / 申请债券本息 |
|------|----------------------|--------------|---------------|-----------|--------------|--------------|---------------|
| 密云区 | 密云区穆家峪镇新农村刘林池棚户区改造项目 | 74.49 | 213.46 | 2019~2021 | 33.00 | 95.80 | 2.42 |
| 合计 | | 74.49 | 213.46 | — | 33.00 | 95.80 | 2.42 |

资料来源：北京市财政局提供, 中债资信整理

表 9：2019 年北京市棚户区改造专项债券（二期）募投项目明细表
(单位：亿元、公顷、倍)

| 所属区域 | 项目名称 | 总投资 | 拆迁面积 | 建设周期 | 申请本期债券额度 | 债券存续期内项目预期收入 | 预期收入 / 申请债券本息 |
|------|----------------------------|---------------|---------------|-----------|--------------|---------------|---------------|
| 房山区 | 房山区长阳镇 06、07 街区棚户区改造土地开发项目 | 350.48 | 418.58 | 2017~2021 | 10.00 | 360.41 | 30.03 |
| | 房山区琉璃河镇中心区涸城等 5 村棚户区改造项目 | 114.08 | 164.54 | 2018~2022 | 12.00 | 181.71 | 12.62 |
| 合计 | | 464.56 | 583.12 | — | 22.00 | 542.12 | 20.53 |

资料来源：北京市财政局提供, 中债资信整理

表 10：2019 年北京市棚户区改造专项债券（三期）募投项目明细表
(单位：亿元、公顷、倍)

| 所属区域 | 项目名称 | 总投资 | 拆迁面积 | 建设周期 | 申请本期债券额度 | 债券存续期内项目预期收入 | 预期收入 / 申请债券本息 |
|------|-----------------------|---------------|---------------|-----------|--------------|---------------|---------------|
| 房山区 | 房山区城关中心区棚户区改造土地开发项目 | 145.86 | 124.83 | 2017~2025 | 11.00 | 176.31 | 12.52 |
| | 小计 | 145.86 | 124.83 | — | 11.00 | 176.31 | 12.52 |
| 东城区 | 东城区宝华里房改带危改小区土地一级开发项目 | 107.29 | 14.46 | 2021~2023 | 15.00 | 85.50 | 4.45 |
| | 小计 | 107.29 | 14.46 | — | 15.00 | 85.50 | 4.45 |
| 合计 | | 253.15 | 139.29 | — | 26.00 | 261.81 | 7.87 |

资料来源：北京市财政局提供, 中债资信整理

表 11：2019 年北京市棚户区改造专项债券（四期）募投项目明细表
(单位：亿元、公顷、倍)

| 所属区域 | 项目名称 | 总投资 | 拆迁面积 | 建设周期 | 申请本期债券额度 | 债券存续期内项目预期收入 | 预期收入 / 申请债券本息 |
|------|------------------------------|--------|--------|-----------|----------|--------------|---------------|
| 昌平区 | 中关村生命科学园三期及“北四村”棚户区改造及环境整治项目 | 359.41 | 267.51 | 2017~2021 | 45.00 | 586.31 | 9.31 |



| 所属区域 | 项目名称 | 总投资 | 拆迁面积 | 建设周期 | 申请本期债券额度 | 债券存续期内项目预期收入 | 预期收入/申请债券本息 |
|------|----------|---------------|---------------|-----------|--------------|---------------|-------------|
| | 小计 | 359.41 | 267.51 | — | 45.00 | 586.31 | 9.31 |
| 丰台区 | 长辛店棚户区项目 | 75.12 | 39.36 | 2019~2029 | 10.00 | 110.98 | 7.93 |
| | 小计 | 75.12 | 39.36 | — | 10.00 | 110.98 | 7.93 |
| | 合计 | 434.53 | 306.87 | | 55.00 | 697.29 | 9.06 |

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 年北京市棚户区改造专项债券（一期）—2019 年北京市政府专项债券（二期）、2019 年北京市棚户区改造专项债券（二期）—2019 年北京市政府专项债券（三期）、2019 年北京市棚户区改造专项债券（三期）—2019 年北京市政府专项债券（四期）、2019 年北京市棚户区改造专项债券（四期）—2019 年北京市政府专项债券（五期）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〕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：

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 | — |
| 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 |
| 其中：工业增加值（亿元） | 3,748.7 | 4,274.0 | — |
| 第三产业增加值（亿元） | 20,594.9 | 22,567.8 | 24,553.6 |
| 投资对经济增长的贡献率（%） | 31.30 | — | — |
| 消费对经济增长的贡献率（%） | 62.40 | — | — |
| 净出口对经济增长的贡献率（%） | 7.30 | — | — |
| 常住人口数量（万人） | 2,172.90 | 2,170.70 | — |
| 人口老龄化率（%） | 10.6 | 10.9 | — |
| 国土面积（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 |
| 地方政府一般债券收入（亿元） | 601.6 | 361.7 | 328.94 |
| 地方政府一般债券还本支出（亿元） | 73.0 | 34.0 | 151.49 |
| 全市税收收入/一般公共预算收入（%） | 87.64 | 86.11 | 86.22 |
| 全市一般公共预算收入增长率（%） | 7.5 | 6.8 | 6.5 |
| 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 |
| 全市政府性基金收入增长率（%） | 35.10 | 137.97 | -35.86 |
| 地方政府专项债券收入（亿元） | 564.8 | 708.32 | 315.91 |
| 地方政府专项债券还本支出（亿元） | 0.0 | 0.4 | 109.34 |
| 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：

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，政府可能需要承担救助责任



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 年北京市棚户区改造专项债券（一至四期）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 年北京市棚户区改造专项债券（一至四期）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