



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

2019 年重庆市本级土地储备专项债券 (一期) 信用评级

2019 年 05 月 31 日



2019年重庆市本级土地储备专项债券（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年重庆市本级土地储备专项债券（一期）——2019年重庆市政府专项债券（五期）	100.00	5年	AAA
评级时间：2019年05月31日			

经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	17,740.59	19,500.27	20,363.19
人均地区生产总值(元)	58,502	63,689	65,933
地区生产总值增速(%)	10.7	9.3	6.0
三次产业结构	7.3:44.5:48.2	6.9:44.1:49.0	6.8:40.9:52.3
全市综合财力(亿元)	5,976.60	7,007.61	7,325.77
其中：市本级(亿元)	3,512.30	4,397.75	4,396.17
全市一般公共预算收入(亿元)	2,227.91	2,252.38	2,265.52
全市政府基金收入(亿元)	1,497.31	2,251.11	2,316.25
全市一般公共预算财力/综合财力(%)	68.78	63.13	63.07
全市政府性基金财力/综合财力(%)	30.03	35.49	36.16
全市政府债务(亿元)	3,737.10	4,018.50	4,690.60
其中：市本级(亿元)	1,223.10	1,383.70	1,422.60
全市政府债务率(%)	66	58	67

资料来源：重庆市统计年鉴、统计公报、财政预（决）算执行报告、重庆市财政局提供数据

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，2019年重庆市本级土地储备专项债券（一期）——2019年重庆市政府专项债券（五期）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能够保障本期债券的本息偿还，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为AAA。

评级观点

■ 重庆市经济近年来稳定运行，整体经济实力较强。2018年重庆市实现地区生产总值20,363.19亿元，增长6.0%，经济增速放缓，但其经济结构不断优化，新兴制造业贡献突出，新兴服务业发展势头较好，经济发展的质效在提升；未来，随着重庆市持续推进供给侧结构性改革和重点领域改革，推动制造业高质量发展，持续扩大有效需求，持续实施内陆开放高地建设行动计划，其区域经济将保持持续健康发展。

■ 2018年全市和市本级一般公共预算收入分别为2,265.52亿元和858.94亿元，维持低速增长；2018年重庆市房地产市场平稳健康发展，2018年实现政府性基金收入2,316.25亿元，仍维持较大规模。预计未来重庆市一般公共预算收入仍将维持低速增长，上级补助收入保持较大规模，但未来房地产市场波动或导致政府性基金收入规模下降。

■ 近年来重庆市政府债务控制情况较好，债务指标表现较好。根据重庆市财政局提供的数据，截至2018年底重庆市政府债务率为67%。同时，重庆市国资委持有较大规模的国有资产和上市公司股权，可为其债务周转提供较好的流动性支持。

■ 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能够保障本期债券的本息偿还。

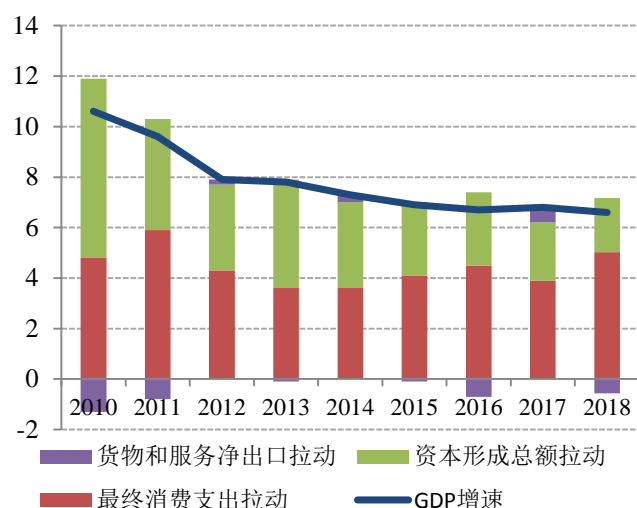
免责声明 1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

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

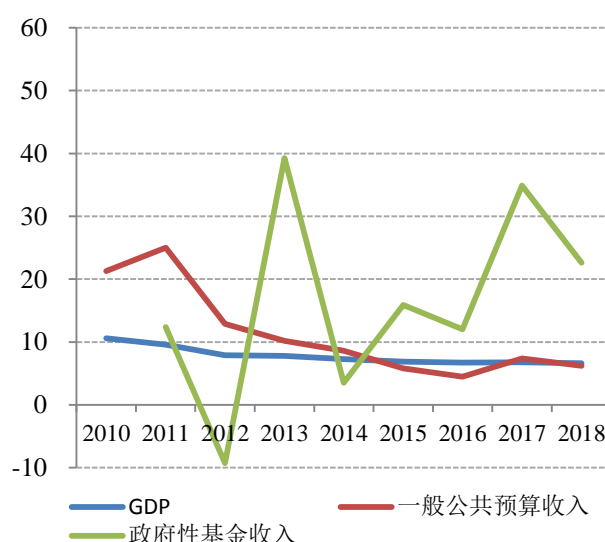
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.3个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计房地产投资增速大概率将出现下行；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**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“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
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 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

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“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，地方债发行场所不断拓宽；此外，云南、广东、广西、四川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

重庆市基础设施建设不断完善，经济规模仍较大，经济增速放缓，但重庆市经济结构不断优化，经济发展的质效在提升；未来，重庆市将持续推进供给侧结构性改革和重点领域改革，推动制造业高质量发展，持续扩大有效需求，持续实施内陆开放高地建设行动计划，其区域经济将保持持续健康发展

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2018年末，重庆市高速公路通车里程达3,096公里，公路路网密度处于中西部领先地位；2018年重庆市全年内河港口完成货物吞吐量2.04亿吨，同比增加3.3%，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，其中重庆江北国际机场2018年旅客吞吐量达4,159.60万人次，航空运输体系较为完善。2018年重庆高速公路开工7条，截至2018年末通车里程已达到3,096公里，根据重庆城市提升交通建设“三年行动计划”，未来重庆市将加密高速路网，截至2020年末高速公路通车里程将达到3,800公里，省际出口将达到27个，乡镇高速公路覆盖率达到75%；2018年，重庆境内在建铁路项目里程730多公里，总投资规模890亿元，郑州至万州铁路、渝怀铁路涪陵至梅江段增二线工程、新建重庆铁路枢纽东环线、黔江至张家界至常德铁路正在有序推进。总体来看，重庆市在区域内水陆空交通运输体系较发达，未来重庆市交通基础设施建设仍将保持很大规模，交通基础设施仍将不断完善。

重庆市经济近年来稳定运行，整体经济实力较强。从经济规模来看，2018年实现地区生产总值20,363.19亿元，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。从经济增速来看，重庆市正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，2018年重庆市地区生产总值增速6.0%，较2017年有所放缓。虽然重庆市部分经济指标增速下行，但高质量

发展态势在上行，新产业新业态新模式不断发展，战略性新兴产业、高技术产业增加值分别增长 13.1%、13.7%，服务业增加值增长 9.1%。近年来重庆市经济结构不断优化，2018 年三次产业结构比例为 6.8:40.9:52.3，第一产业占比维持较低水平，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。

表 2：2016~2018 年重庆市主要经济和社会发展指标

项目名称	2016 年		2017 年		2018 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）	17,740.59	10.7	19,500.27	9.3	20,363.19	6.0
人均地区生产总值（元）	58,502	9.6	63,689	8.3	65,933	5.1
工业增加值（亿元）	6,183.80	10.3	6,587.08	9.4	5,997.70	1.1
全社会固定资产投资总额（亿元）	17,361.12	12.1	17,440.57	9.5	—	7.0
进出口总额（亿美元）	627.71	-15.7	666.04	6.1	790.40	18.7
社会消费品零售总额（亿元）	7,271.35	13.2	8,067.67	11.0	—	8.7
城镇常住居民人均可支配收入（元）	29,610	8.7	32,193	8.7	34,889	8.4
三次产业结构	7.3:44.5:48.2		6.9: 44.1: 49.0		6.8: 40.9: 52.3	
常住人口（万人）	3,048.43		3,075.16		3,101.79	
城镇化率（%）	62.60		64.08		65.50	
金融机构本外币存款余额（亿元）	32,160.09		34,853.53		36,887.34	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	25,524.17		28,417.46		32,247.75	

注：进出口总额（按美元计价）及增速为重庆市财政局直接提供

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

从产业外向程度来看，由于重庆处在“一带一路”和长江经济带的联接点上，具有区位优势和国家战略优势；两路寸滩保税港区和西永综合保税区逐步成为内陆重要口岸，江津综保区封关运行，涪陵综保区、果园保税物流中心（B 型）成功获批；中新互联互通项目“陆海新通道”形成铁海联运、跨境公路运输、国际铁路联运三种方式，“渝黔桂新”铁海联运班列和中欧班列（重庆）常态运行，重庆市开放带动作用不断强化。2018 年，在全球经济逐步复苏和国内进口需求的带动下，重庆市对外贸易景气度大幅回升。

展望未来，重庆市经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处于供给侧结构性改革、发展方式转变、经济结构调整的关键时期，虽然受国内外宏观环境影响，重庆经济下行压力持续增大，但重庆市经济结构不断优化，高质量发展态势在上行，未来经济将保持持续健康发展。

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放缓，但重庆市政府性基金收入仍维持较大规模，且获得中央转移支付支持力度仍较大，重庆市财政收入增长的稳定性较强；重庆市政府债务控制情况较好，政府债务余额较上年未有所增长，政府债务率低于国际警戒线，处于合理范围内

地区财力规模持续增长，财力结构良好。2015~2018 年重庆市分别实现综合财力 6,139.80 亿元、

5,976.60 亿元、7,007.61 亿元和 7,325.77，财政实力不断增强。从一般公共预算收入规模和结构来看，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 2015~2018 年全市一般公共预算收入同比增速分别为 12.13%、7.10%、3.00% 和 0.60%，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。政府性基金方面，重庆市政府性基金收入以土地出让收入为主，2016~2018 年重庆市全市政府性基金收入增速分别为-8.90%、52.50% 和 2.88%。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，2017 年全市实现政府性基金收入 2,251.11 亿元（其中土地出让收入 2,165.08 亿元），2018 年全市实现政府性基金收入 2,316.25 亿元，仍保持较大规模，但近年来商品房销售面积增速持续下降，且十九大重申的“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 2019 年土地出让收入规模或受此影响而下降。从转移性收入来看，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，2016~2018 年全市转移性收入分别为 2,754.1 亿元、2,959.2 亿元和 2,957 亿元，转移性收入始终保持较大规模，对重庆市综合财力的贡献较大。

表 3：2016~2018 年重庆市全市及市本级财政收入情况及 2019 年财政预算情况（单位：亿元）

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 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	2,227.91	836.49	2,252.38	824.60	2,265.52	858.94	2,333	801
其中：税收收入	1,438.45	516.31	1,476.33	503.41	1,603.01	547.41	1,715	583
政府性基金收入	1,497.31	836.84	2,251.11	1,488.67	2,316.25	1,209.23	1,550	1,020
其中：国有土地使用权出让收入	1,412.37	774.88	2,165.08	1,420.35	2,135.53	1,107.52	—	881
国有资本经营收入	90.49	58.53	126.73	85.01	105.22	57.11	119	72
转移性收入	2,754.1	—	2,959.2	—	2,957	—	2,242	—

注：2016 年转移性收入来自《重庆市 2016 年财政决算报告》，2017~2019 年转移性收入为重庆市财政局提供

资料来源：重庆市财政局提供、《关于重庆市 2016 年财政决算报告》、《关于重庆市 2017 年财政决算报告》，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。截至 2018 年底，重庆市政府债务余额为 4,690.60 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 2018 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 30.34% 和 69.66%；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，2018 年重庆市政府债务率为 67%，债务负担较上年有所上升，但仍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 2016~2018 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。

表 4：2016~2018 年重庆市政府债务规模情况（单位：亿元）

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
政府债务	3,737.10	1,223.10	4,018.50	1,383.70	4,690.60	1,422.60

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

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 2010~2018 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，2000~2018 年重庆市统计年鉴，以及 2004~2018 年 12 月的月度数据。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、2009~2018 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，陆续出台了《重庆市行政立法若干规定》、《法治政府建设实施方案（2016—2020 年）》、《重庆市地方立法条例》等文件，并积极推进《重庆市政府重大决策程序规定》修订工作，着力健全科学决策、民主决策、依法决策的制度规范，深入推进依法行政，加快建设法治政府，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地产税、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。2018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2018年地方政府债务限额，并拟定市级和各区县2018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年底，重庆市地方政府债券余额合计4,587.82亿元。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，对应地块的预期出让收入可保障本期债券本息的偿还

2019年重庆市本级土地储备专项债券（一期）发行总额100.00亿元，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 2019 年重庆市本级土地储备专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2019年重庆市本级土地储备专项债券（一期）—2019年重庆市政府专项债券（五期）
发行规模	100.00 亿元
债券期限	5 年期
资金用途	用于重庆市本级的土地储备项目
债券利率	固定利率
付息方式	每年支付一次，最后一期利息随本金一期支付
增级安排	无

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，项目偿债资金部分来源于国有土地使用权出让收入，如果重庆市土地使用权出让收入波动导致当年国有土地使用权出让收入不足以偿还到期债券本息，重庆市政府将通过调入专项收入偿还到期债券。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，2018年，重庆市房地产市场监控力度收紧，打击投机炒房需求，重庆市商品房销售面积增速继续下探；投资层面，房地产开发投资额增速和商品房新开工面积仍维持中高速增长。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，2019年重庆市将加强房地产市场调控，以稳地价、稳房价、稳预期为目标，完善住房市场体系和住房保障体系，促进房地产市场平稳健康发展；未来重庆土地供应充足，但核心优质地块稀缺，大规模地块供应将减少，预计中长期内全市国有土地使用权出让收入将有所波动，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
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	4,248.76
房地产开发投资额增速（%）	24.50	20.10	20.50	3.30	-0.70	6.80	6.80
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	3,012.65
住宅投资额增速（%）	18.70	19.80	19.90	-2.50	-3.00	13.50	14.40
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	7,386.16
商品房新开工面积增速（%）	-14.80	31.40	-18.20	-7.10	-16.10	16.50	30.00
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	5,145.20
住宅新开工面积增速（%）	-16.70	24.00	-20.60	-14.20	-18.30	25.40	36.90
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	6,536.25
商品房销售面积增速（%）	-0.20	6.50	5.90	5.50	16.30	7.30	-2.60
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	5,424.76
住宅销售面积增速（%）	1.00	6.20	1.50	1.20	14.00	6.80	-0.50

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

资金用途方面，2019 年重庆市本级土地储备专项债券（一期）募集资金分别用于巴南区、九龙坡区、北碚区、沙坪坝区等 16 个项目。从偿债资金来源来看，本期债券本息偿还资金来源为上述土地储备项目对应地块的国有土地出让收入。

表 8：2019 年重庆市本级土地储备专项债券（一期）对应地块信息（亩、亿元、倍）

序号	项目名称	土地面积	项目投资总需求	本批债券使用额度	项目预期收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息的覆盖倍数
一	委托市地产集团原储备土地项目						
1	大学城建委会（大学城储备土地）土地收储项目	50,438.10	71.62	1.00	87.54	1.22	72.95
2	九龙坡西彭陶家土地收储项目	1,967.35	21.02	1.50	15.51	0.74	8.62
3	重庆红岩内燃机土地收储项目	354.00	4.21	1.80	13.65	3.24	6.32
4	中央商务区（南岸弹子石片区）土地收储项目	7,600.50	47.66	1.30	71.16	1.49	45.62
5	巴南鹿角组团土地收储项目	15,387.53	66.88	6.00	159.71	2.39	22.18
6	机电集团机床厂（巴南项目）土地收储项目和巴南区李家沱水轮机厂土地收储项目	690.21	6.86	1.30	48.77	7.11	31.26
7	北部新区土地收储项目	33,389.09	209.34	15.00	732.10	3.50	40.67
8	西客站土地收储项目	3,791.38	48.93	2.00	112.75	2.30	46.98
9	北碚蔡家管委会（北碚蔡家	10,313.95	43.68	6.00	211.80	4.85	29.42

序号	项目名称	土地面积	项目投资总需求	本批债券使用额度	项目预期收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息的覆盖倍数
	组团储备地)土地收储项目						
10	沙坪坝北部拓展区土地收储项目	5,078.00	56.28	20.10	114.23	2.03	4.74
11	化医集团土地收储项目	883.21	43.06	22.00	31.09	0.72	1.18
二	委托市渝富公司原储备土地项目						
12	重钢-有机化工厂片区土地收储项目	6,607.07	66.77	4.38	208.85	3.13	39.74
13	井双片区土地收储项目	6,427.90	48.75	1.92	95.38	1.96	41.40
14	大竹林海州土地收储项目	1,044.95	28.83	7.20	36.37	1.26	4.21
15	长生桥土地收储项目	4,458.00	22.67	1.50	37.24	1.64	20.69
三	委托市城投集团转储土地项目						
16	九龙坡西彭石板九里村土地收储项目	9,867.95	84.29	7.00	36.78	0.44	4.38
合计		158,299.19	870.85	100.00	2,012.93	2.31	16.77

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，2019年重庆市本级土地储备专项债券（一期）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158,299.19亩，预计总投资870.85亿元，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2,012.93亿元，出让收入对各项目总投资覆盖倍数在0.44至7.11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¹的覆盖倍数为16.77倍，预期收入可覆盖债券本息的偿还。

综上所述，中债资信评定2019年重庆市本级土地储备专项债券（一期）—2019年重庆市政府专项债券（五期）的信用等级为AAA。

¹债券发行利率按4%估算。

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：

重庆市经济、财政和债务数据

指标名称	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	17,740.59	19,500.27	20,363.19
人均地区生产总值（元）	58,502	63,689	65,933
地区生产总值增长率（%）	10.7	9.3	6.0
全社会固定资产投资总额（亿元）	17,361.12	17,440.57	—
社会消费品零售总额（亿元）	7,271.35	8,067.67	—
进出口总额（亿美元）	627.71	666.04	790.40
三次产业结构	7.3:44.5:48.2	6.9:44.1:49.0	6.8:40.9:52.3
第一产业增加值（亿元）	1,303.24	1,339.62	1,378.27
第二产业增加值（亿元）	7,898.92	8,596.61	8,328.79
其中：工业增加值（亿元）	6,183.80	6,587.08	5,997.70
第三产业增加值（亿元）	8,538.43	9,564.04	10,656.13
常住人口数量（万人）	3,048.43	3,075.16	3,101.79
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）	29,610	32,193	34,889
农村常住居民人均可支配收入（元）	11,549	12,638	13,781
全市一般公共预算收入（亿元）	2,227.91	2,252.38	2,265.52
其中：税收收入（亿元）	1,438.45	1,476.33	1,603.01
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	64.56	65.55	70.74
全市一般公共预算收入增长率（%）	7.10	3.00	0.60
市本级一般公共预算收入（亿元）	836.49	824.60	858.94
其中：税收收入（亿元）	516.31	503.41	547.41
地方政府一般债券收入（亿元）	760.06	594.58	344.78
地方政府一般债券还本支出（亿元）	69.00	71.00	—
全市政府性基金收入（亿元）	1,497.31	2,251.11	2,316.25
全市政府性基金收入增长率（%）	-8.90	52.50	2.88
市本级政府性基金收入（亿元）	836.84	1,488.67	1,209.23
地方政府专项债券收入（亿元）	810.29	715.40	669.62
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.00	0.00	—
全市上级补助收入（亿元）	1,535.53	1,717.23	—
全市国有资本经营收入（亿元）	90.49	126.73	105.22
市本级国有资本经营收入（亿元）	58.53	85.01	57.11
全市政府债务（亿元）	3,737.10	4,018.50	4,690.60
其中：市本级政府债务（亿元）	1,223.10	1,383.70	1,422.90
全市或有债务（亿元）	1,579.10	1,062.70	—
其中：市本级或有债务（亿元）	1,183.00	858.40	—
全市政府债务率（%）	66	58	67
全市折算后政府总债务率（%）	75	63	—

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

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 年重庆市本级土地储备专项债券（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 年重庆市本级土地储备专项债券（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