



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

2015~2017年重庆市政府 一般债券跟踪评级

2018年10月25日



2015~2017 年重庆市政府一般债券跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AAA

评级时间: 2018.10.25

上次评级

信用等级: AAA

评级时间: 2017.03.03

发行年份	存续规模	存续期数
2015	554.00 亿元	6 期
2016	443.30 亿元	12 期
2017	352.60 亿元	6 期

分析师

张双双 徐铭蔚 张博伦

电话: 010-88090033

邮箱: zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费营运模式为主的新型信用评级公司,以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念,按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

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

跟踪评级结论

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为重庆市在跟踪期内经济和财政实力仍较强,政府治理水平仍较高,2015~2017 年重庆市政府一般债券(2015 年一~八期¹、2016 年一~十二期、2017 年一~六期)(上述债券以下简称“公开发行一般债券”)纳入重庆市一般公共预算,违约风险极低,因此维持上述一般债券的信用等级为 AAA。

跟踪评级观点

■ 跟踪期内,重庆市经济高速发展,整体经济实力仍较强。2017 年重庆市实现地区生产总值 19,500.27 亿元,增长 9.30%,增速在全国 31 个省、直辖市、自治区排名第四,人均地区生产总值为 63,689.00 元。重庆市产业结构不断优化,以汽车、电子信息、装备制造、化医产品制造等为主的支柱产业优势得以保持,新兴产业持续成长。未来,随着供给侧结构性改革及深入实施创新驱动发展战略带动下,预计重庆市经济仍将保持较快增长。

■ 跟踪期内,2017 年全市和市本级一般公共预算收入分别为 2,252.38 亿元和 824.60 亿元,增速有所下滑;受益于重庆市房地产市场回暖带动土地价格上涨,2017 年实现政府性基金收入 2,251.11 亿元,增速高达 52.50%。预计未来重庆市一般公共预算收入仍将维持中低速增长,上级补助收入保持较大规模,但未来房地产市场波动可能对基金收入产生一定影响。

■ 跟踪期内,重庆市政府债务增速平缓,或有债务明显下降,债务指标表现较好。根据重庆市财政局提供的数据,截至 2017 年底重庆市政府总债务率下降为 63.00%,较 2016 年末下降 12 个百分点,低于国际货币基金组织划定的 90%~150%国际警戒线。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。

■ 2015~2017 年重庆市公开发行一般债券规模分别为 656.29 亿元(其中已到期债券 102.29 亿元)、443.30 亿元和 352.60 亿元,债券收入和本息偿还资金均纳入重庆市一般公共预算,全市一般公共预算收入对上述各期债券的偿还保障程度较高。

¹ 2015 年重庆市政府一般债券(一期)于 2018 年 6 月 3 日到期,2015 年重庆市政府一般债券(五期)于 2018 年 8 月 5 日到期。



一、宏观经济与政策环境分析

跟踪期内，中国经济转向高质量发展阶段，供给侧结构性改革继续深化，新旧动能加速转换；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，地区间增速分化将更趋明显，土地出让收入高位增长难以持续；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

经济发展“由量到质”。2017年，我国经济企稳回升，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来首次回升，经济增长略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温；同时，中央对经济增长质量要求的强化及地方政府债务管理持续严监管，基建投资将受到资金面趋紧以及需求增长趋缓的影响，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境不断改善，鼓励消费的政策不断完善，短期内消费增长稳健，对经济增长的拉动作用将保持稳定。出口方面，美欧日以及我国等主要经济体制造业呈现筑底回升态势，支撑全球贸易复苏，对国内的出口贸易构成一定的利好，但需关注近期中美贸易摩擦对出口的影响；2018年大宗商品价格将保持较高水平，对进口金额同比增速构成支撑，但考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速基数效应，预计进口将出现一定下滑，即出口改善的幅度或将大于进口改善，2018年净出口仍有望对国内经济增长形成正向拉动。整体来看，短期内，在稳健中性的货币政策和积极有效的财政政策导向下，我国净出口有望继续盈余，消费维持稳定，但投资增长面临阻力，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。

财政收入增速持续放缓，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。2017年我国经济稳中有进、稳中向好发展，带动全国一般公共预算收入增速扭转2011年以来的持续下探态势，同比增长7.4%，增速较2016年回升2.9个百分点。其中，中央一般公共预算收入同比增长7.1%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长7.7%。同时，2017年全国土地及房地产市场持续回暖，全国政府性基金收入及国有土地使用权出让收入分别大幅增长34.8%和40.7%。未来短期内，在供给侧结构性改革、“双创”和“放管服”等改革推动下，工业复苏有望持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但经济下行压力依然存在，加之减税降费政策力度将继续加大及前期基数大，预计2018年全国一般公共预算收入增速将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”，强监管背景下地产行业融资压力继续抬升，房企购地需求和能力将有所下降，预计2018年全国土地出让收入增速将有所下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大，但仍将保持较大规模。

政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。跟踪期内，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) 遏制地方政府违规举债融资，严控债务风险。财预〔2018〕34号文再次强调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；财预〔2017〕50号文、87号文进一步全面清理PPP、政府购买服务、政府投资基金等政府违法违规举债新型路径，严控地方隐性债务增量，财政部同步摸底排查地方违规融资担保事件并严惩相关责任人，跨部门追究，倒查责任。**(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。“堵偏门”的同时，在财政部财预〔2017〕62号文、89号文、97号文以及财预〔2018〕28号文的指引下，财政部鼓励地方政府发行土地储备专项债、收费公路专项债、棚改专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目建设的资金需求，同时，财预〔2017〕89号文将上年末专项债务限额超出余额部分纳入本年度项目收益债券发行额度，适度增加地方政府专项债务额度；财金〔2017〕55号等文件鼓励地方政府规范运用PPP、政府投资基金等方式，引导社会资本流向公益性行业；为确保地方政府债务额度更好地满足地方融资需求，财预〔2018〕34号文强调需加快地方政府债务限额下达进度，原则上于1个月之内下达各市县各级政府。（3）完善地方债发行机制。首先，财库〔2017〕59号文，对公开发行债券（含新增债券）发行节奏做出了规定，以平滑各季度地方债的发行供给规模；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。其次，地方债发行渠道进一步拓宽，2017年8月1日，四川省首次在深交所政府债券发行系统公开招标发行政府一般债券，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。再次，深圳市首次发行地方债，发行主体实现全覆盖。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，有助于改善地方债二级市场流动性。最后，2018年5月发布的财库〔2018〕61号文从市场化定价、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做了更具体的规定，地方债发行机制得到进一步完善。

二、地区经济实力分析

跟踪期内，重庆市经济发展基础条件仍较好，经济规模仍较大，经济增速在全国仍处于较高水平，整体经济实力较强；重庆市产业结构不断优化，汽车、电子信息、装备制造、化医产品制造等为主的支柱产业优势得以保持，新兴产业持续成长

跟踪期内，重庆市经济发展基础条件仍较好，经济规模仍较大，2017年实现地区生产总值19,500.27亿元，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；2017年重庆市人均地区生产总值为63,689.00元，高于全国平均水平。从经济增速来看，2017年重庆市地区生产总值增速9.30%，较2016年略有下降，但仍高出全国平均水平2.40个百分点，增速位居全国第四。从经济结构来看，跟踪期内，重庆市经济结构不断优化，第一产业占比维持较低水平，第三产业占比不断上升，2017年三次产业结构比例为6.9:44.1:49.0。2017年重庆市第一产业增加值1,339.62亿元，增长4.00%；第二产业增加值8,596.61亿元，增长9.50%；第三产业增加值9,564.04亿元，增长9.90%，产业结构调整明显。从产业外向程度来看，2017年在全球经济逐步复苏和国内进口需求的带动下（2017年我国外贸进出口总值27.79万亿元人民币，同比增长14.20%），重庆市2017年进出口总值稳中有升，2017年全市货物进出口总额为4,508.25亿元（666.04亿美元），同比增长8.90%，2017年重庆市进出口总额占当年地区生产总值的23.12%，对外贸易贡献度较去年略有下降但总体上仍处于较高水平。

跟踪期内，重庆市产业结构不断优化，汽车制造业、电子制造业、装备制造业、化医产品制造业、材料工业、消费品制造业等支柱产业持续发力，新兴产业持续成长，2013~2017年（过去五年）对工业增长贡献率达到37.50%。2016年全年规模以上工业企业中，汽车制造业实现总产值5,391.29亿元，



同比增长 11.70%，占全市规模以上工业总产值的 22.40%；电子信息产品制造业实现总产值 4,998.68 亿元，同比增长 17.70%，占全市规模以上工业总产值的 20.80%；消费品制造业实现总产值 3,727.43 亿元，同比增长 11.70%，占全市规模以上工业总产值的 15.50%；装备制造业实现总产值 3,710.71 亿元，同比增长 9.30%，占全市规模以上工业总产值的 15.40%；材料制造业实现总产值 3,070.44 亿元，同比增长 4.20%，占全市规模以上工业总产值的 12.80%；化医产品制造业实现总产值 1,767.09 亿元，同比增长 7.50%，占全市规模以上工业总产值的 7.30%；2017 年上述产业增加值同比增长率分别为 6.20%、27.70%、9.30%、9.30%、7.60% 和 12.60%，传统优势产业提质增效步伐加快。第三产业方面，跟踪期内，重庆现代服务业仍保持较快发展，金融业发展水平仍较高，2017 年全市金融业增加值占全市生产总值的 9.3%，规模占比较高，功能性金融中心逐步确立。融资方面，2017 年，重庆市新增社会融资 3,719.46 亿元，其中信贷融资增加 2,916.67 亿元，直接融资增加 45.51 亿元，委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票等其他融资减少 26.32 亿元，信贷融资对社会融资规模增长贡献较大。

表 1：2016~2017 年重庆市主要经济指标

项目	2016 年		2017 年	
	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	17,558.76	10.70	19,500.27	9.30
人均地区生产总值（元、%）	57,902.00	9.60	63,689.00	8.30
工业增加值（亿元、%）	6,040.53	10.20	6,587.08	9.40
全社会固定资产投资额（亿元、%）	17,361.12	12.10	17,440.57	9.50
进出口总额（亿美元、%）	623.79	-10.80	666.04	8.90
社会消费品零售总额（亿元、%）	7,271.35	13.20	8,067.67	11.00
三次产业结构比例	7.4:44.2:48.4		6.9:44.1:49.0	
城镇化率（%）	62.60		64.08	

注：2017 年进出口总额为重庆市财政局直接提供，增长率以人民币计价

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

重庆市目前处于经济快速增长阶段，经济增长的三大动力结构不断优化，未来仍有望保持较快增长。从经济增长要素来看，投资方面，未来重庆市将加快产业升级，聚焦智能产业，加强精准招商、专业招商，以诚信招商，用环境招商，落地实施一批重大项目和中小型成长性项目；随着国家长江经济带和“一带一路”战略的深入推进，重庆基础设施建设投资将继续发挥重要支撑作用，固定资产投资总额仍将保持较大规模。消费方面，虽然目前重庆市整体收入水平不高，但重庆市作为城乡统筹改革试点城市，未来城镇化空间大，2017 年重庆市居民人均可支配收入增速高于全国水平，且农村居民收入增速连续 8 年快于城镇居民，未来居民收入水平提升空间很大，其消费需求和消费能力将增强，有利于提升消费对经济增长的拉动能力。进出口方面，未来重庆将依托中欧班列（重庆）、“渝黔桂新”铁海联运和国际航空枢纽，建设一批辐射国内外的现代产业集聚区，加快枢纽型口岸建设，建好检验检疫综合改革试验区，提高“重庆智造”出口比重，增强“重庆服务”国际化能力。整体看，重庆市未来经济仍将保持较快增长。



三、地区财政实力分析

跟踪期内，尽管重庆市一般公共预算收入增速有所下滑，但重庆市政府性基金收入大幅增长，且获得中央转移支付支持力度加大；未来在区域经济较快增长、中央持续财力支持的推动下，重庆市财政收入增长的稳定性较强

跟踪期内，重庆市一般公共预算收入规模仍保持增长但增速有所下滑，2017 年全市和市本级一般公共预算收入分别为 2,252.38 亿元和 824.60 亿元，同比增速分别为 3.00% 和 2.60%，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。从上级补助收入来看，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，得到中央财政持续支持，2017 年全市上级补助收入为 1,717.23 亿元，上级补助收入规模较上年有所增长。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，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 年实现政府性基金收入 2,251.11 亿元（其中土地收入 2,165.08 亿元）。重庆市房地产行业 2017 年开发投资增速为 6.80%，商品房销售面积增速为 7.30%，开发投资呈由负转正，商品房销售面积增速下降但仍维持较高水平，但十九大重申的“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 2018 年土地出让收入规模或将受到影响。未来，虽然重庆市政府性基金收入增速或将呈现波动，但区域经济仍将保持较快增长，税收收入仍能实现稳定增长，一般公共预算收入也将实现中低增长，加之中央对重庆市的转移支付支持力度仍较强。整体来看，重庆市财政收入将保持稳定增长。

表 2：2016~2017 年重庆市全市和市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目名称	2016 年		2017 年	
	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
其中：税收收入	1,438.45	516.31	1,476.33	503.41
政府性基金收入	1,497.31	836.84	2,251.11	1,488.67
其中：国有土地使用权出让收入	1,412.37	774.88	2,165.08	1,420.35
国有资本经营收入	90.49	58.53	126.73	85.01
上级补助收入	1,535.53	—	1,717.23	—

注：上级补助收入为一般公共预算上级补助收入

资料来源：重庆市财政局提供

财政支出方面，跟踪期内，重庆市全市一般公共预算支出仍呈现较快增长趋势，2017 年全口径一般公共预算支出为 4,336.71 亿元，增速为 7.90%。支出结构方面，重庆市全市一般公共预算支出仍以教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生、城乡社区事务、住房保障支出等民生类支出为主，2017 年民生类支出占比为 62.95%；行政经费类支出²占比维持较低水平，2017 年为 12.54%；

² 行政经费类支出包括一般公共服务和公共安全支出。



经济建设类支出³占比持续小幅下降，但仍保持较大规模，2017年占比为24.42%。重庆市本级一般公共预算支出结构与全市情况基本保持一致，2017年民生类支出、行政经费类支出、经济建设类支出占比分别为62.87%、12.22%和24.89%。整体来看，重庆市财政支出主要用于民生发展和经济建设，而行政经费支出占比较低。

跟踪期内，重庆市继续通过土地出让、预算安排等方式不断削减政府性债务，政府性债务规模不断下降，总债务率指标下降为63%，同时重庆市仍拥有较大规模国有资产和上市公司股权，可增加其流动性，政府债务风险可控

跟踪期内，重庆市政府债务增速平缓，或有债务明显下降，债务指标表现较好。从全口径政府性债务规模和增速来看，根据重庆市财政局提供数据，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。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。财政部核定重庆市2017年政府债务限额后，按照财政部的统一要求，重庆市及时拟定年度限额方案，并下达市级和各区县。2017年国务院核定的重庆市地方政府债务限额为4,383.40亿元，截至2017年底，重庆市政府债务余额4,018.50亿元，低于国务院核定的地方政府债务限额。2018年国务院核定的重庆市地方政府债务限额为5,093.40亿元，其中一般债务限额2,590.60亿元，专项债务限额2,502.80亿元，其中2018年重庆市一般债务和专项债务新增额度分别为149.00亿元和561.00亿元。分级次来看，截至2017年底，重庆市政府债务主要为区县本级政府债务，占比65.57%；从债务投向看，截至2017年底，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。

表3：2016~2017年来重庆市政府债务规模情况（单位：亿元）

项目名称	2016年		2017年	
	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
或有债务	1,597.10	1,183.00	1,062.70	858.40

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

从全市债务率来看，依据重庆市政府披露的债务数据，截至2017年重庆市全市政府债务和折算口径政府性债务的债务率分别为58.00%和63.00%，债务负担较上年显著下降，且明显低于国际警戒线（90~150%）范围，也明显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2016~2017年无新增逾期政府债务。

跟踪期内，重庆市仍拥有较大规模国有资产和上市公司股权，可增加其流动性。截至2014年底，重庆市市级国有企业合计资产规模2.62万亿元，所有者权益0.70万亿元，2014年实现营业总收入

³ 经济建设类支出包括外交支出、国防支出、节能环保支出、农林水支出、交通运输支出、资源勘探信息等支出、商业服务业等支出、金融支出、援助其他地区支出、国土海洋气象等支出、粮油物资储备等支出、债务付息支出。



4,091.34 亿元，利润总额 313.10 亿元。持有上市公司股权方面，重庆市国资委作为控股股东的 14 家上市公司⁴，按照 2018 年 10 月 24 日前一个月股票均价测算，总市值为 1,600.35 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，重庆市本级政府持有上市公司股权市值约为 820.11 亿元。从重庆市下属区县所属上市公司的角度来看，重庆市及下属区县政府作为直接控制人的上市公司共 17 家（除重庆市直管 14 家外，另有 3 家区县国资委作为控股股东的上市公司），按照 2018 年 10 月 24 日前一个月股票均价测算，总市值为 1,875.48 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，重庆市政府（包括市本级和区县政府）持有上市公司股权市值为 927.31 亿元。重庆市政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为重庆市债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

四、政府治理水平分析

跟踪期内，重庆市经济、财政和政府性债务信息透明度仍较高，信息披露及时性仍较好；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

从政府经济信息披露来看，跟踪期内，通过重庆市统计信息网（重庆市统计局办）可获得 2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报，2017 年重庆市统计年鉴，和 2016~2018 年 3 月的月度以及 2017 年经济运行情况数据，从及时性和信息完备程度来看，重庆市经济信息透明度仍均处于较好水平。

从财政信息公开情况来看，跟踪期内，重庆市财政局网站披露了 2017 年的财政预算执行情况报告和 2017 年财政预算草案，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。整体看，重庆市财政信息公开情况仍较好。

从政府债务公布情况来看，2015 年 11 月 26 日，在重庆市四届人大常委会第二十一次会议上，会议批准了 2015 年重庆市政府债务限额，并详细公布了财政预算调整方案；2016 年重庆市政府工作报告及其他渠道披露了重庆市政府性债务增减变化情况；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仍较充分和及时。

跟踪期内，重庆市债务管理办法和债务预警机制仍较为完善。2017 年重庆市政府为落实《预算法》规定、进一步加强政府性债务管控、切实防范财政金融风险，出台了《政府性债务风险应急处置预案》，对政府性债务风险的应急处置做出系统安排，健全政府性债务风险应急处置机制，快速响应、分类施策、各司其职、协同联动、稳妥处置，守住不发生区域性系统性风险底线，维护经济安全和社会稳定。2016 年重庆市按照《财政部关于做好 2015 年地方政府债务限额管理工作的通知》文件要求继续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 2016 年地方政府债务限额，并拟定市级和各区县 2016 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，2015 年分三批完成了 824 亿元债券发行工作，其中一般债券 656.29 亿元，专项债券 167.71 亿元；2016 年分五批完成了

⁴重庆农村商业银行、重庆百货、重庆水务、西南证券、渝三峡 A、重庆机电、庆铃汽车股份等 14 家。



1,570.35 亿元债券发行工作，其中一般债券 760.06 亿元，专项债券 810.29 亿元；2017 年分五批完成了 1,309.98 亿元债券发行工作，其中一般债券 594.58 亿元，专项债券 715.40 亿元，其中土地储备专项债 125 亿元。重庆市制定《2015 年重庆市政府一般债券预算管理办法》和《2015 年重庆市政府专项债券预算管理办法》，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，降低债券资金沉淀成本，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、基础工作、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，重庆政府性债务规模持续下降。

政府融资平台公司监管方面，跟踪期内，重庆市政府仍积极推动融资平台公司转型，同时严格分类化解存量政府性债务，将存量政府债务纳入地方政府债券置换或安排预算偿还，对于平台公司其他或有债务，通过落实偿债资金来源、补充抵押物、撤销担保函等方式，按照“只减不增”的原则，到期偿还或依法化解。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。2015 年 8 月重庆市出台《重庆市人民政府办公厅关于规范融资平台公司在建项目后续融资有关问题的通知》（渝府办发〔2015〕118 号）来规范融资平台公司在建项目后续融资行为，保障在建项目有序推进。从已发债的 80 家主要平台公司的情况来看，截至 2018 年 10 月 24 日重庆市已发债平台公开市场存续债券 3,314.62 亿元，截至 2017 年底，80 家融资平台公司全部债务为 9,642.16 亿元，其中短期债务 1,599.54 亿元，长期债务 8,042.62 亿元，资产负债率中位数为 52.97%，全部债务资本化比率中位数为 43.87%，均较 2016 年有所上升，整体债务负担一般；偿债指标方面，截至 2017 年底，现金类资产/短期债务中位数为 1.48 倍，偿债能力较 2016 年底有所增强，截至 2017 年底，80 家企业的全部债务/EBITDA 中位数为 23.71 倍，偿债能力较 2016 年底略有弱化。整体看，跟踪期内，重庆市制定了相应的政府融资平台规范和清理制度，对市本级融资平台的支持力度很大，但相对于其他直辖市和副省级城市，重庆市政府融资平台公司数量较多。



五、债券偿还能力分析

2015~2017年重庆市公开发行的债券均纳入重庆市一般公共预算，重庆市一般公共预算财力和综合财力对2015~2017年公开发行的债券的偿还保障程度很高

2015~2017年重庆市政府一般债券（2015年一~八期、2016年一~十二期、2017年一~六期）（上述债券以下简称“公开发行一般债券”）发行总额分别为656.29亿元、443.30亿元和352.60亿元，品种均为记账式固定利率付息债。**债券期限方面**，公开发行一般债券发行期限分别为3年、5年、7年和10年。**资金用途方面**，2015年重庆市公开发行的一般债券中置换债券规模为519.29亿元，新增债券规模为137.00亿元，2016年重庆市公开发行的一般债券中置换债券规模为306.30亿元，新增债券规模为137.00亿元，2017年重庆市公开发行的一般债券中置换债券规模为202.60亿元，新增债券规模为150.00亿元；置换一般债券用于偿还到期的债务本金；新增一般债券资金主要用于公益性项目资本支出，优先保障在建项目后续融资，支持棚户区改造、铁路、普通公路等重点项目建设。

表4：2015~2017年公开发行一般债券概况

项目	内容
债券名称	2015年重庆市政府一般债券（一期）（简称“15重庆债01”）
	2015年重庆市政府一般债券（二期）（简称“15重庆债02”）
	2015年重庆市政府一般债券（三期）（简称“15重庆债03”）
	2015年重庆市政府一般债券（四期）（简称“15重庆债04”）
	2015年重庆市政府一般债券（五期）（简称“15重庆债09”）
	2015年重庆市政府一般债券（六期）（简称“15重庆债10”）
	2015年重庆市政府一般债券（七期）（简称“15重庆债11”）
	2015年重庆市政府一般债券（八期）（简称“15重庆债12”）
	2016年重庆市政府一般债券（一期）（简称“16重庆债01”）
	2016年重庆市政府一般债券（二期）（简称“16重庆债02”）
	2016年重庆市政府一般债券（三期）（简称“16重庆债03”）
	2016年重庆市政府一般债券（四期）（简称“16重庆债04”）
	2016年重庆市政府一般债券（五期）（简称“16重庆债07”）
	2016年重庆市政府一般债券（六期）（简称“16重庆债08”）
	2016年重庆市政府一般债券（七期）（简称“16重庆债09”）
	2016年重庆市政府一般债券（八期）（简称“16重庆债10”）
	2016年重庆市政府一般债券（九期）（简称“16重庆债15”）
	2016年重庆市政府一般债券（十期）（简称“16重庆债16”）
	2016年重庆市政府一般债券（十一期）（简称“16重庆债17”）
	2016年重庆市政府一般债券（十二期）（简称“16重庆债18”）
	2017年重庆市政府一般债券（一期）（简称“17重庆债01”）
	2017年重庆市政府一般债券（二期）（简称“17重庆债02”）
	2017年重庆市政府一般债券（三期）（简称“17重庆债03”）
	2017年重庆市政府一般债券（四期）（简称“17重庆债04”）
2017年重庆市政府一般债券（五期）（简称“17重庆债05”）	
2017年重庆市政府一般债券（六期）（简称“17重庆债06”）	



项目	内容
发行规模	人民币 1,452.19 亿元
债券利率	固定利率
付息方式	3 年期、5 年期、7 年期的重庆市政府一般债券利息按年支付；10 年期的重庆市政府一般债券利息按半年支付
增级安排	无
发行概况	15 重庆债 01，3 年期，发行规模为 40.00 亿元，发行利率为 2.90%； 15 重庆债 02，5 年期，发行规模为 79.00 亿元，发行利率为 3.26%； 15 重庆债 03，7 年期，发行规模为 80.00 亿元，发行利率为 3.55%； 15 重庆债 04，10 年期，发行规模为 66.00 亿元，发行利率为 3.57%； 15 重庆债 09，3 年期，发行规模为 62.29 亿元，发行利率为 2.88%； 15 重庆债 10，5 年期，发行规模为 116.00 亿元，发行利率为 3.19%； 15 重庆债 11，7 年期，发行规模为 116.00 亿元，发行利率为 3.44%； 15 重庆债 12，10 年期，发行规模为 97.00 亿元，发行利率为 3.47%； 16 重庆债 01，3 年期，发行规模为 26.00 亿元，发行利率为 2.64%； 16 重庆债 02，5 年期，发行规模为 51.00 亿元，发行利率为 2.78%； 16 重庆债 03，7 年期，发行规模为 51.00 亿元，发行利率为 3.04%； 16 重庆债 04，10 年期，发行规模为 42.00 亿元，发行利率为 3.04%； 16 重庆债 07，3 年期，发行规模为 21.00 亿元，发行利率为 2.81%； 16 重庆债 08，5 年期，发行规模为 40.00 亿元，发行利率为 3.00%； 16 重庆债 09，7 年期，发行规模为 40.00 亿元，发行利率为 3.19%； 16 重庆债 10，10 年期，发行规模为 36.00 亿元，发行利率为 3.27%； 16 重庆债 15，3 年期，发行规模为 28.30 亿元，发行利率为 2.31%； 16 重庆债 16，5 年期，发行规模为 40.00 亿元，发行利率为 2.43%； 16 重庆债 17，7 年期，发行规模为 40.00 亿元，发行利率为 2.63%； 16 重庆债 18，10 年期，发行规模为 28.00 亿元，发行利率为 2.66%； 17 重庆债 01，5 年期，发行规模为 40.00 亿元，发行利率为 3.46%； 17 重庆债 02，7 年期，发行规模为 60.00 亿元，发行利率为 3.61%； 17 重庆债 05，5 年期，发行规模为 90.00 亿元，发行利率为 3.82%； 17 重庆债 06，7 年期，发行规模为 80.00 亿元，发行利率为 4.00%； 17 重庆债 07，10 年期，发行规模为 38.00 亿元，发行利率为 4.01%； 17 重庆债 11，10 年期，发行规模为 44.60 亿元，发行利率为 3.96%。

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

偿债安排及上述各期债券保障指标方面，公开发行一般债券收入和本息偿还资金均纳入重庆市一般公共预算，从存量一般政府债券保障来看，2017 年重庆市一般公共预算收入/截至 2017 年末一般政府债券余额⁵（1,908.64 亿元）为 1.18 倍，考虑到一般债券期限均在三年及以上，重庆市一般公共预算收入对 2015~2017 年发行的一般债券的保障程度较高。

综上所述，中债资信维持上述各期一般债券的信用等级为 AAA。

⁵ 此处截至 2017 年末一般政府债券余额仅包括 2015~2017 年发行的一般政府债券。



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 2015 年 3 月发布的《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：

重庆市经济、财政和债务数据

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	15,717.27	17,558.76	19,500.27
人均地区生产总值（元）	52,321.00	57,902.00	63,689.00
地区生产总值增长率（%）	11.00	10.70	9.30
全社会固定资产投资总额（亿元）	15,480.33	17,361.12	17,440.57
社会消费品零售总额（亿元）	6,424.02	7,271.35	8,067.67
进出口总额（亿美元）	744.77	623.79	666.04
三次产业结构	7.3:45.0:47.7	7.4:44.2:48.4	6.9: 44.1: 49.0
第一产业增加值（亿元）	1,150.15	1,303.24	1,339.62
第二产业增加值（亿元）	7,071.82	7,755.16	8,596.61
其中：工业增加值（亿元）	5,557.52	6,040.53	6,587.08
第三产业增加值（亿元）	7,497.75	8,500.36	9,564.04
常住人口数量（万人）	3,016.55	3,048.43	3,075.16
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）	27,239.00	29,610.00	32,193.00
农村常住居民人均可支配收入（元）	10,505.00	11,549.00	12,638.00
全市一般公共预算收入（亿元）	2,154.83	2,227.90	2,252.38
其中：税收收入（亿元）	1,450.93	1,438.44	1,476.33
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	67.32	64.56	65.55
全市一般公共预算收入增长率（%）	12.13	7.10	3.00
市本级一般公共预算收入（亿元）	816.34	836.48	824.60
其中：税收收入（亿元）	530.73	516.29	503.41
全市政府性基金收入（亿元）	1,664.21	1,497.31	2,251.11
全市政府性基金收入增长率（%）	-9.62	-8.90	52.50
市本级政府性基金收入（亿元）	943.33	836.84	1,488.67
全市上级补助收入（亿元）	1,351.00	1,516.00	1,717.23
全市国有资本经营收入（亿元）	90.57	90.49	126.73
市本级国有资本经营收入（亿元）	55.54	58.53	85.01
全市政府债务（亿元）	3,379.20	3,737.10	4,018.50
其中：市本级政府债务（亿元）	1,056.50	1,223.10	1,383.70
全市或有债务（亿元）	2,224.20	1,597.10	1,062.70
其中：市本级或有债务（亿元）	1,535.70	1,183.00	858.40
全市政府债务率（%）	62.00	66.00	58.00
全市折算后政府总债务率（%）	75.00	75.00	63.00

注：上级补助收入为一般公共预算上级补助收入。



附件三：

指标计算公式

公式说明：

1、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

2、或有债务指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，政府可能需要承担兜底责任

5、折算后政府性债务余额=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分

6、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力*100%

7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力*100%

8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%

9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%



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2015~2017年重庆市政府一般债券跟踪信用等级评定是根据财政《关于做好2015年地方政府一般债券发行工作的通知》、《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》,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、外部支持和本批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