



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

2015~2017 年四川省政府 一般债券跟踪评级

2018 年 11 月 27 日



2015~2017 年四川省政府一般债券跟踪评级

跟踪评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2018.11.27

上次评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2017.03.16

发行年份	存续规模	存续期数
2015	861 亿元	共 9 期
2016	1,540.96 亿元	共 20 期
2017	1,254.18 亿元	共 24 期

分析师

张双双 杨越 付媛 许维克

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运营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: 010-88090162

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”)认为四川省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 年四川省政府一般债券纳入四川省一般公共预算,违约风险极低,因此维持上述一般债券的信用等级均为 AAA。

跟踪评级观点

■ 跟踪期内,四川省整体经济实力仍较强。2017 年实现地区生产总值 36,980.2 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。

■ 跟踪期内,受益于区域经济较快发展和转移支付补助,四川省综合财力规模较大。2017 年全省和省本级综合财力分别为 11,966.9 亿元和 1,624.0 亿元。未来四川省经济增速仍相对较高,一般公共预算收入仍将保持增长,加之中央转移支付稳定性较强,区域财力仍将保持较大规模。

■ 2017 年末四川省政府债务余额较上年末有所增长,2017 年全省政府债务/全省综合财力比率为 71.05%,债务率控制情况较好,处于合理范围内。

■ 2015~2017 年四川省公开发行的一般债券存续规模为 3,656.14 亿元,债券收入和本息偿还资金均纳入四川省一般公共预算;四川省一般公共预算收入对于 2015~2017 年公开发行的一般债券存续规模的偿还保障程度较高。



一、宏观经济与政策环境分析

目前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，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升。据初步核算，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，鉴于中央对经济增长质量要求的强化及地方政府债务问题的重视，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年贸易仍有望保持盈余，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，我国将继续实行稳健的货币政策和积极有效的财政政策，各项政策重心仍将放到服务实体经济、防控金融风险 and 深化金融改革三大主要任务上，净出口继续回暖，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。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高。2017年我国经济呈现稳中有进、稳中向好的发展态势，使得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%，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延续2016年回暖态势，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较大，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”，各地限购、限贷等调控政策基本维持当前偏紧基调，房企购置土地的需求将有所下滑，但受益于2017年土地成交量火爆及部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计2018年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将会下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

政府债务管理改革持续深化，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）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、财预〔2017〕87号文全面清理PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等政府违法违规举债新型路径；发改办财金〔2018〕194号文再度明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩，募投项目涉及财政资金支持的，要综合考虑地方财力，并纳入预算；财金〔2018〕23号文首次针对金融机构提出规范地方国有企业融资行为。（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，在财预〔2017〕62号文、89号文、97号文以及财预〔2018〕28号文等指引下，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、棚户区改造专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目资金需求；财预〔2017〕89号文及财预〔2018〕34号文均提出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。（3）**完善地方债发行机制。**财库〔2017〕59号文要求合理控制地方政府公开发行债券节奏，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；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；此外，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，改善了地方债二级市场流动性。2018年5月，财政部发布财库〔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。2018年8月，财政部发布财库〔2018〕72号文，要求加快地方政府专项债券发行速度，对债券发行程序进行优化，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，四川省地区生产总值位居全国第六，西部第一，经济增速有所提升，且仍处于全国较高水平；跟踪期内，四川省产业结构大力优化，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导；未来四川省经济增长潜力仍较大，经济增速仍有望保持相对较高水平

跟踪期内，四川省作为我国的经济大省，2017年实现地区生产总值36,980.2亿元，同比增长8.1%，位居全国第六位、西部省份第一位；人均地区生产总值44,651元，同比增长7.5%。从经济增速来看，2017年受益于宏观经济企稳回升，全省GDP增速达8.1%，增速较2016年上升了0.3个百分点，高于全国平均水平1.2个百分点。跟踪期内，2017年第三产业增加值在地区生产总值中占比较2016年上升2.4个百分点，占比大幅提高，三次产业比由2002年的22.2:36.7:41.1调整为2017年的11.6:38.7:49.7，经济增长格局已由工业主导转向服务业、工业共同主导。从产业外向程度来看，跟踪期内，受外部需求有所改善，人民币有效汇率贬值对出口形成助益，以及“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，四川省进出口总额大幅增长，2017年实现进出口总额4,605.9亿元人民币，同比增长41.2%，2017年四川省进出口总额/GDP和出口额/GDP分别为12.46%和6.86%，四川省外向型经济发展潜力仍巨大。



跟踪期内，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。从支柱产业竞争力来看，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。2017 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，2017 年末第三产业在国民经济中占比较 2002 年上升了 8.6 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，2017 年在四川省第三产业增加值中总占比为 31.01%，交通运输、仓储和邮政业、住宿和餐饮业和房地产业在第三产业增加值占比约 24.77%。四川省金融业快速发展，从存贷款规模来看，截至 2017 年末四川省金融机构本外币存款余额为 7.31 万亿元，占全国的比重为 4.32%；同期全省金融机构本外币贷款余额为 4.91 万亿元，占全国的比重为 3.91%。从金融机构数量来看，截至 2017 年末，四川省拥有保险公司 93 家、证券公司 4 家、期货公司 3 家、证券分公司 47 家、基金分公司 14 家、证券投资咨询公司 3 家、证券营业部 415 家、期货营业部 50 家。金融业增加值方面，2017 年四川省金融业完成增加值 3,303.27 亿元，同比增长 6.8%，占全省 GDP 的 8.93%。2017 年原保险保费收入 1,939.4 亿元，同比增长 13.3%。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。

表 1：2014~2018 年上半年四川省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	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	18,327.0	8.2
人均地区生产总值(元)	36,775	7.2	40,003	7.0	44,651	7.5	—	—
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	13,961.4	10.6
社会消费品零售总额(亿元)	13,877.7	12.0	15,601.9	11.7	17,480.5	12.0	8,725.0	11.7
进出口总额(亿元)	3,213.4	-25.5	3,261.4	2.8	4,605.9	41.2	2,499.1	24.9
三次产业结构	12.2:44.1:43.7		11.9:40.8:47.3		11.6:38.7:49.7		8.4:41.7:49.9	
常住人口(万人)	8,204.0		8,262.0		8,302.0		—	
城镇化率(%)	47.7		49.2		50.8		—	
金融机构本外币存款余额(亿元)	60,117.7		66,892.4		73,079.4		—	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	38,704.0		43,543.0		49,144.1		—	

资料来源：2015 年数据来源于《2016 年四川省统计年鉴》，2015 年进出口总额为统计年鉴中美元计价与人民币汇率(年平均价)的乘积，2016~2017 年数据由四川省统计局提供，2018 年上半年数据来源于四川省统计局网站，中债资信整理



从区域经济发展来看，四川省可以分为成都平原经济区、川南经济区、川东北经济区、攀西经济区、川西北生态示范区五大经济区域。2017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60.62%、15.78%、15.35%、6.81%和1.44%。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；其中绵阳为四川首个GDP超过2,000亿的地级市，资阳GDP重回1,000亿元以上。分城市来看，2017年成都市实现的地区生产总值为13,889.4亿元，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。整体看，成都市作为省会城市增势仍强劲，各区域仍竞相发展，未来将逐步形成“一干多支、五区协同”的区域发展新格局。

四川省目前仍处于调整产业结构阶段，经济增长的三大动力结构趋于优化，从经济增长要素来看，**固定资产投资对经济增长的拉动作用方面**，2017年全社会固定资产投资增速为10.2%，未来，四川省将主动对接国家向西向南开放、“一带一路”和长江经济带建设战略，紧抓新一轮西部大开发、天府国际机场加快建设、西成高铁、雅康高速雅泸段建成通车和加快建设成渝城市群等重大机遇，加强以西部综合交通枢纽为重点的基础设施建设，启动综合交通三年攻坚大会战，2018将完成投资2,200亿元，推进高速公路、高速铁路、现代航空“三网”并举，“十三五”期间计划实施“十大铁路通道”项目。**消费需求对经济增长的拉动作用方面**，2017年社会消费品零售总额增长12.0%，增速略有回升，仍快于全国平均水平，保持了平稳发展态势。未来，受益人口回流、居民收入水平提升及在外务工人员的收入汇回，消费对四川经济的拉动作用仍将较强。**从净出口对经济增长的拉动作用来看**，2017年在外部需求改善，人民币有效汇率贬值对出口形成助益，以及“一带一路”和成都高新综合保税区的推动等的综合影响下，四川省进出口总额（人民币计）大幅增长，未来伴随“一带一路”政策推行及新川创新科技园等国际产业园区共建推进，四川省将是内陆地区对外开放的前沿阵地，对外贸易前景较为乐观。

整体而言，四川省是人口、资源、经济和科技大省，仍拥有西部省份中最好的产业基础。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，区域经济增长预计将趋于平稳。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的增长趋势，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。

三、地区财政实力分析

跟踪期内，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

跟踪期内，四川省综合财力规模仍较大，2017年全省综合财力为11,966.9亿元，其中一般公共预算财力和政府性基金财力占比分别为75.39%和24.61%。从一般公共预算收入规模和结构来看，2017年四川省一般公共预算收入完成3,579.8亿元，增长9.5%，从结构来看，四川省一般公共预算收入以税收为主，2017年税收收入在一般公共预算收入中占比为67.88%，一般公共预算收入稳定性较高。2018年



1~8月，全省地方一般公共预算收入完成2,736.8亿元，增长14.3%，其中，省级一般公共预算收入完成569.1亿元，增长17.6%，全省财政收入中，税收收入2,009.4亿元，增长21.7%，财政收入运行总体平稳。从转移支付补助来看，转移支付补助是四川省财力的重要组成部分，2017年中央财政对四川省一般公共预算的转移支付补助为3,859.9亿元，其中，一般性转移支付为2,529.0亿元，在转移支付补助中占比为65.52%；专项转移支付为1,330.9亿元，在转移支付补助中占比为34.48%。从政府性基金收入来看，2017年全省政府性基金收入为2,657.8亿元，其中国有土地使用权出让收入占比为87.6%，2017年四川省房地产行业景气度很好，全省土地出让收入大幅增加。

从未来财政收入增长潜力来看，结合2018年省财政预算情况，考虑宏观经济运行以及结构性减税等因素，预计2018年一般公共预算收入增速为7.5%¹。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2018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较大规模。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。

表 2：2015~2017 年四川全省和省本级综合财力规模

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,405.2	1,362.0	10,486.6	1,370.1	11,966.9	1,624.0
一般公共预算财力（亿元）	8,171.5	1,291.3	8,466.4	1,301.5	9,022.2	1,537.3
其中：一般公共预算收入（亿元）	3,355.4	832.3	3,388.9	751.3	3,579.8	750.2
政府性基金财力（亿元）	2,233.7	70.7	2,020.2	68.6	2,944.7	86.7
其中：政府性基金收入（亿元）	1,761.1	75.4	1,699.6	82.7	2,657.8	66.5
人均综合财力（元）	12,683		12,693		14,414	
人均一般公共预算财力（元）	9,960		10,247		10,868	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，2015~2016年为决算数，2017年为预算执行数

资料来源：2015~2016年四川省财政收支决算表，四川省2017年财政预算执行情况和2018年财政预算草案的报告和相关表格

财政支出方面，跟踪期内，四川省一般公共预算支出增速有所回升，2017年一般公共预算支出为8,686.1亿元，同比增长10.8%。2017年一般公共服务支出和公共安全支出分别为816.0亿元和476.5亿元，在一般公共预算支出中合计占比为14.9%；2017年四川省一般公共预算支出中用于与民生直接相关的教育、文化体育和传媒、社会保障和就业、医疗卫生以及住房保障的支出分别为1,414.0亿元、139.4亿元、1,528.6亿元、863.3亿元和296.4亿元，占一般公共预算支出的比重提高0.7个百分点至48.8%；在推进新型城镇化建设背景下，2017年四川省城乡社区支出、农林水支出和交通运输支出规模分别为

¹ 来源于《2018年四川省人民政府工作报告》



754.8 亿元、948.4 亿元和 501.7 亿元。政府性基金支出方面，2017 年四川省政府性基金支出为 2,581.0 亿元，其中国土方面支出占比为 87.26%。整体来看，四川省财政支出仍主要用于保障和改善民生、支持产业发展和基础设施建设，行政经费占比较低。

2017 年四川省政府债务控制情况较好，规模增速相对较低，2017 年末四川省政府债务余额较上年末有所增长，负债水平与 2012 年相比增长较小，政府债务率低于国际警戒线，处于合理范围内；同时四川省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

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，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。

跟踪期内，截至 2017 年底，四川省政府债务余额 8,503 亿元，较 2016 年底上升了 7.23%，其中，一般债务 5,176 亿元，专项债务 3,327 亿元，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。四川省 2017 年末政府或有债务为 2,686 亿元，较 2016 年末下降 25.96%。分级次看，截至 2017 年底，四川省政府债务中省本级 449 亿元，市级 2,749 亿元，县级 5,305 亿元，政府债务主要集中在市级和县级。从资金来源看，截至 2017 年底，银行贷款和发行债券为债务主要资金来源，其中银行贷款 510 亿元，发行债券 7,710 亿元，占比分别为 6.00%和 90.67%。整体看，四川省债务规模相对稳定，与经济和财政总量规模相匹配。

表 3：四川省全辖、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	
	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	8,503	449
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

跟踪期内，2017 年全省政府债务/全省综合财力比率为 71.05%，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。从债务期限结构来看，截至 2017 年底，2018、2019、2020 和 2021 年四川省政府每年需偿还的政府债务分别为 913 亿元、1,070 亿元、1,421 亿元和 915 亿元，占比分别为 10.74%、12.58%、16.71%和 10.76%，到期期限分布较为均匀，债务期限结构较为合理。2017 年四川省发行了地方政府债券 2,808.94 亿元，其中置换债券 2,001.44 亿元，新增债券 807.5 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低成本的资金。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。

跟踪期内，四川省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 2016 年底，四川省（含省本级和各市县政府）国有及国有控股企业 4,584 户（法人户数），主要分布在能源电力、交通运输、饮料食品等行业。四川省（含省本级和各市县政府）国有及国有控股企业资产总额 40,417.20 亿元，同比增长 19.9%，所有者权益 14,904.33 亿元，同比增长 14.5%；2016 年实现营业总收入 5,991.10 亿元，同比增长 10.3%，实现利润总额 465.5 亿元，同比增长 27.4%。四川省省属国有企业 232 家（一



级企业)，截至 2016 年底，四川省省属国有企业资产总额 11,280 亿元，同比增长 16.2%，所有者权益 4,055.20 亿元，同比增长 16%；2016 年实现营业收入 2,430.34 亿元，同比增长 13%，实现利润总额 143.6 亿元，同比增长 52%。从四川省政府控股的上市公司情况来看，根据四川省国资委提供的数据，四川省国资委通过直接或间接持股，作为最终控制人的上市企业有川投能源、四川路桥、日机密封、四川成渝（A+H 股）、新华文轩（A+H 股）、川化股份共计 6 家企业。截至 2017 年 12 月 31 日，上述上市公司的总市值为 1,049.0 亿元，国有股份总市值为 464.5 亿元；从四川省下属地方所属上市公司来看，四川省下属地方所属上市公司共 15 家²，截至 2017 年 12 月 31 日，上述地方企业总市值为 4,791.4 亿元，地方企业国有股份总市值为 2,476.3 亿元；21 家上市公司国有股权总市值为 2,940.8 亿元。综合来看，四川省政府拥有的上述上市公司股权变现能力仍较强，可为四川省政府偿还债务提供一定流动性支持。

四、政府治理水平分析

跟踪期内，四川省经济、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；四川省政府进一步明确与完善了债务和融资管理制度，政府融资平台数量仍相对较多，但融资平台偿债指标处于良性可控范围

通过四川省财政厅政务公开网（四川省财政厅办）可获取 2009~2017 的财政预算执行情况报告和 2010~2018 年预算草案；同时在四川省财政厅政务公开网可获取 2010~2016 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。整体上，四川省财政信息公布时间及时，公布范围较广。从政府债务公布情况来看，四川省 2017 年公开发债信息披露文件公布了全省截至 2016 年末政府性债务数据等情况，2017 年财政预算执行情况报告中公布了截至 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。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仍较好，透明度仍较高。

跟踪期内，四川省政府进一步明确与完善了债务和融资管理制度。继 2015 年 1 月发布的《四川省人民政府关于印发四川省政府性债务管理办法的通知》和 2017 年 2 月发布的《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》之后，2018 年 6 月，四川省人民政府发布《关于加强规范管理坚决制止违规以地融资的通知》（简称“《通知》”），对地方政府土地融资行为进行规范。四川省“1+N”政府债务管理制度体系初步建立，债务和融资管理制度进一步完善。

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，2017 年 2 月发布的《关于进一步加强政府债务和融资管理的通知》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

² 四川省地方所属上市公司 15 家：博瑞传播、兴蓉环境、四川长虹、四川九洲、五粮液、宜宾纸业、天原集团、泸州老窖、*ST 天化、大西洋、乐山电力、高新发展、广安爱众、峨眉山市 A 和兴泸水务；其中，四川长虹还控股了美菱电器、华意压缩和长虹佳华 3 家上市公司，权益和市值未重复计算。



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，普遍建立了与政府间的风险防火墙。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。随着融资平台公司规范转型工作深入推进，融资平台公司将逐步转化为市场化运营的普通国有企业。

五、债券偿还能力分析

2015~2017 年四川省公开发行的—般债券均纳入四川省一般公共预算，四川省一般公共预算收入对 2015~2017 年公开发行的—般债券存续规模的偿还保障程度较高

2015~2017 年四川省政府公开发行一般债券存续规模为 3,656.14 亿元，品种为记账式固定利率附息债。**债券期限方面**，公开发行一般债券存续期限分别为 3 年、5 年、7 年和 10 年。**资金用途方面**，2015~2017 年四川省公开发行的一般债券中，存续置换一般债券用于偿还清理甄别确定的政府债务；存续新增一般债券资金主要用于铁路、公路、机场、重大水利、保障性安居工程、扶贫攻坚、市政设施等项目。

表 4：公开发行一般债券存续概况

项目	内容
债券名称	2015 年四川省政府一般债券（二期）（简称“15 四川债 02”）
	2015 年四川省政府一般债券（三期）（简称“15 四川债 03”）
	2015 年四川省政府一般债券（四期）（简称“15 四川债 04”）
	2015 年四川省政府一般债券（六期）（简称“15 四川债 06”）
	2015 年四川省政府一般债券（七期）（简称“15 四川债 07”）
	2015 年四川省政府一般债券（八期）（简称“15 四川债 08”）
	2015 年四川省政府一般债券（十期）（简称“15 四川债 13”）
	2015 年四川省政府一般债券（十一期）（简称“15 四川债 14”）
	2015 年四川省政府一般债券（十二期）（简称“15 四川债 15”）
	2016 年四川省政府一般债券（一期）（简称“16 四川债 01”）
	2016 年四川省政府一般债券（二期）（简称“16 四川债 02”）
	2016 年四川省政府一般债券（三期）（简称“16 四川债 03”）
	2016 年四川省政府一般债券（四期）（简称“16 四川债 04”）
	2016 年四川省政府一般债券（五期）（简称“16 四川债 05”）
	2016 年四川省政府一般债券（六期）（简称“16 四川债 06”）
	2016 年四川省政府一般债券（七期）（简称“16 四川债 07”）
	2016 年四川省政府一般债券（八期）（简称“16 四川债 08”）
	2016 年四川省政府一般债券（九期）（简称“16 四川债 13”）
	2016 年四川省政府一般债券（十期）（简称“16 四川债 14”）
	2016 年四川省政府一般债券（十一期）（简称“16 四川债 15”）
	2016 年四川省政府一般债券（十二期）（简称“16 四川债 16”）
	2016 年四川省政府一般债券（十三期）（简称“16 四川债 21”）
	2016 年四川省政府一般债券（十四期）（简称“16 四川债 22”）
	2016 年四川省政府一般债券（十五期）（简称“16 四川债 23”）
2016 年四川省政府一般债券（十六期）（简称“16 四川债 24”）	



项目	内容
	2016 年四川省政府一般债券（十七期）（简称“16 四川债 29”） 2016 年四川省政府一般债券（十八期）（简称“16 四川债 30”） 2016 年四川省政府一般债券（十九期）（简称“16 四川债 31”） 2016 年四川省政府一般债券（二十期）（简称“16 四川债 32”） 2017 年四川省政府一般债券（一期）（简称“17 四川债 01”） 2017 年四川省政府一般债券（二期）（简称“17 四川债 02”） 2017 年四川省政府一般债券（三期）（简称“17 四川债 03”） 2017 年四川省政府一般债券（四期）（简称“17 四川债 04”） 2017 年四川省政府一般债券（五期）（简称“17 四川债 09”） 2017 年四川省政府一般债券（五期）（续发）（简称“17 四川债 09（续发）”） 2017 年四川省政府一般债券（六期）（简称“17 四川债 10”） 2017 年四川省政府一般债券（六期）（续发）（简称“17 四川债 10（续发）”） 2017 年四川省政府一般债券（七期）（简称“17 四川债 11”） 2017 年四川省政府一般债券（七期）（续发）（简称“17 四川债 11（续发）”） 2017 年四川省政府一般债券（八期）（简称“17 四川债 12”） 2017 年四川省政府一般债券（八期）（续发）（简称“17 四川债 12（续发）”） 2017 年四川省政府一般债券（九期）（简称“17 四川 17”） 2017 年四川省政府一般债券（十期）（简称“17 四川 18”） 2017 年四川省政府一般债券（十一期）（简称“17 四川 19”） 2017 年四川省政府一般债券（十二期）（简称“17 四川 20”） 2017 年四川省政府一般债券（十三期）（简称“17 四川债 21”） 2017 年四川省政府一般债券（十四期）（简称“17 四川债 22”） 2017 年四川省政府一般债券（十五期）（简称“17 四川债 23”） 2017 年四川省政府一般债券（十六期）（简称“17 四川债 24”） 2017 年四川省政府一般债券（十七期）（简称“17 四川债 29”） 2017 年四川省政府一般债券（十八期）（简称“17 四川债 30”） 2017 年四川省政府一般债券（十九期）（简称“17 四川债 31”） 2017 年四川省政府一般债券（二十期）（简称“17 四川债 32”） 2017 年四川省政府一般债券（二十一期）（简称“17 四川债 41”） 2017 年四川省政府一般债券（二十二期）（简称“17 四川债 42”） 2017 年四川省政府一般债券（二十三期）（简称“17 四川债 43”） 2017 年四川省政府一般债券（二十四期）（简称“17 四川债 44”）
存续规模	人民币 3,656.14 亿元
债券利率	固定利率
付息方式	3 年期、5 年期、7 年期的四川省政府一般债券利息按年支付；10 年期的四川省政府一般债券利息按半年支付
增级安排	无
存续概况	15 四川债 02，5 年期，发行规模为 135.00 亿元，发行利率为 3.26%； 15 四川债 03，7 年期，发行规模为 135.00 亿元，发行利率为 3.54%； 15 四川债 04，10 年期，发行规模为 45.00 亿元，发行利率为 3.62%； 15 四川债 06，5 年期，发行规模为 150.00 亿元，发行利率为 3.18%；



项目	内容
	15 四川债 07, 7 年期, 发行规模为 150.00 亿元, 发行利率为 3.53%;
	15 四川债 08, 10 年期, 发行规模为 50.00 亿元, 发行利率为 3.60%;
	15 四川债 13, 5 年期, 发行规模为 84.00 亿元, 发行利率为 3.37%;
	15 四川债 14, 7 年期, 发行规模为 84.00 亿元, 发行利率为 3.58%;
	15 四川债 15, 10 年期, 发行规模为 28.00 亿元, 发行利率为 3.56%;
	16 四川债 01, 3 年期, 发行规模为 138.00 亿元, 发行利率为 2.53%;
	16 四川债 02, 5 年期, 发行规模为 138.00 亿元, 发行利率为 2.75%;
	16 四川债 03, 7 年期, 发行规模为 138.00 亿元, 发行利率为 3.04%;
	16 四川债 04, 10 年期, 发行规模为 46.52 亿元, 发行利率为 3.08%;
	16 四川债 05, 3 年期, 发行规模为 60.00 亿元, 发行利率为 2.76%;
	16 四川债 06, 5 年期, 发行规模为 60.00 亿元, 发行利率为 2.98%;
	16 四川债 07, 7 年期, 发行规模为 60.00 亿元, 发行利率为 3.16%;
	16 四川债 08, 10 年期, 发行规模为 20.00 亿元, 发行利率为 3.21%;
	16 四川债 13, 3 年期, 发行规模为 82.00 亿元, 发行利率为 2.80%;
	16 四川债 14, 5 年期, 发行规模为 82.00 亿元, 发行利率为 2.99%;
	16 四川债 15, 7 年期, 发行规模为 82.00 亿元, 发行利率为 3.18%;
	16 四川债 16, 10 年期, 发行规模为 29.10 亿元, 发行利率为 3.27%;
	16 四川债 21, 3 年期, 发行规模为 90.00 亿元, 发行利率为 2.61%;
	16 四川债 22, 5 年期, 发行规模为 90.00 亿元, 发行利率为 2.69%;
	16 四川债 23, 7 年期, 发行规模为 90.00 亿元, 发行利率为 2.93%;
	16 四川债 24, 10 年期, 发行规模为 30.00 亿元, 发行利率为 3.03%;
	16 四川债 29, 3 年期, 发行规模为 91.00 亿元, 发行利率为 2.37%;
	16 四川债 30, 5 年期, 发行规模为 91.00 亿元, 发行利率为 2.48%;
	16 四川债 31, 7 年期, 发行规模为 91.00 亿元, 发行利率为 2.70%;
	16 四川债 32, 10 年期, 发行规模为 33.24 亿元, 发行利率为 2.87%;
	17 四川债 01, 3 年期, 发行规模为 42.00 亿元, 发行利率为 3.35%;
	17 四川债 02, 5 年期, 发行规模为 42.00 亿元, 发行利率为 3.54%;
	17 四川债 03, 7 年期, 发行规模为 42.00 亿元, 发行利率为 3.72%;
	17 四川债 04, 10 年期, 发行规模为 14.00 亿元, 发行利率为 3.80%;
	17 四川债 09, 3 年期, 发行规模为 60.00 亿元, 发行利率为 4.29%;
	17 四川债 09 (续发), 3 年期, 发行规模为 6.00 亿元, 发行利率为 4.29%;
	17 四川债 10, 5 年期, 发行规模为 60.00 亿元, 发行利率为 4.35%;
	17 四川债 10 (续发), 5 年期, 发行规模为 6.00 亿元, 发行利率为 4.35%;
	17 四川债 11, 7 年期, 发行规模为 60.00 亿元, 发行利率为 4.44%;
	17 四川债 11 (续发), 7 年期, 发行规模为 6.00 亿元, 发行利率为 4.44%;
	17 四川债 12, 10 年期, 发行规模为 20.00 亿元, 发行利率为 4.34%;
	17 四川债 12 (续发), 10 年期, 发行规模为 2.00 亿元, 发行利率为 4.34%;
	17 四川 17, 3 年期, 发行规模为 120.00 亿元, 发行利率为 4.05%;
	17 四川 18, 5 年期, 发行规模为 120.00 亿元, 发行利率为 4.18%;
	17 四川 19, 7 年期, 发行规模为 120.00 亿元, 发行利率为 4.28%;
	17 四川 20, 10 年期, 发行规模为 40.00 亿元, 发行利率为 4.29%;
	17 四川债 21, 3 年期, 发行规模为 29.00 亿元, 发行利率为 3.78%;



项目	内容
	17 四川债 22, 5 年期, 发行规模为 29.00 亿元, 发行利率为 3.86%;
	17 四川债 23, 7 年期, 发行规模为 29.00 亿元, 发行利率为 3.98%;
	17 四川债 24, 10 年期, 发行规模为 11.50 亿元, 发行利率为 4.00%;
	17 四川债 29, 3 年期, 发行规模为 90.00 亿元, 发行利率为 3.76%;
	17 四川债 30, 5 年期, 发行规模为 90.00 亿元, 发行利率为 3.87%;
	17 四川债 31, 7 年期, 发行规模为 90.00 亿元, 发行利率为 3.98%;
	17 四川债 32, 10 年期, 发行规模为 30.00 亿元, 发行利率为 3.98%;
	17 四川 41, 3 年期, 发行规模为 28.00 亿元, 发行利率为 3.96%;
	17 四川 42, 5 年期, 发行规模为 28.00 亿元, 发行利率为 4.08%;
	17 四川 43, 7 年期, 发行规模为 28.00 亿元, 发行利率为 4.18%;
	17 四川 44, 10 年期, 发行规模为 11.68 亿元, 发行利率为 4.28%;

资料来源: WIND 资讯, 中债资信整理

偿债安排及本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四川省一般公共预算, 截至 2017 年末公开发行一般债券存续规模/2017 年全省一般公共预算收入为 1.02 倍, 考虑到一般债券期限均在三年及以上, 全省一般公共预算收入对 2015~2017 年四川省公开发行的一般债券偿还的保障程度较高。

综上所述, 中债资信维持评定上述债券的信用等级均为 AAA。



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：

四川省经济、财政和债务数据

相关数据	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	30,053.1	32,934.5	36,980.2
人均地区生产总值（元）	36,775	40,003	44,651
地区生产总值增长率（%）	7.9	7.8	8.1
全社会固定资产投资总额（亿元）	25,973.7	29,126.0	32,097.3
社会消费品零售总额（亿元）	13,877.7	15,601.9	17,480.5
进出口总额（亿元）	3,213.4	3,261.4	4,605.9
三次产业结构	12.2:44.1:43.7	11.9:40.8:47.3	11.6:38.7:49.7
第一产业增加值（亿元）	3,677.3	3,929.3	4,282.8
第二产业增加值（亿元）	13,248.1	13,448.9	14,294.0
第三产业增加值（亿元）	13,127.7	15,556.3	18,403.4
常住人口数量（万人）	8,204.0	8,262.0	8,302.0
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）	26,205	28,335	30,727
农村居民人均可支配收入（元）	10,247	11,203	12,227
全省地方一般公共预算收入（亿元）	3,355.4	3,388.9	3,579.8
其中：税收收入（亿元）	2,353.5	2,329.2	2,430
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	70.1	68.7	67.9
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	8.1	8.3	9.5
省本级一般公共预算收入（亿元）	832.3	751.3	750.2
其中：税收收入（亿元）	694.4	632.0	613.5
地方政府一般债券收入（亿元）	1,230.0	1,624.0	1,602.5
地方政府一般债券还本支出（亿元）	121.0	168.0	148.0
全省政府性基金收入（亿元）	1,761.1	1,699.6	2,657.8
全省政府性基金收入增长率（%）	—	-2.3	58.6
省本级政府性基金收入（亿元）	75.4	82.7	66.5
省本级政府性基金收入增长率（%）	—	10.9	12.0
地方政府专项债券收入（亿元）	560.0	1,266.6	1,206.4
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.0	0.0	0.0
全省国有资本经营预算收入（亿元）	28.2	54.9	51.6
省本级国有资本经营预算收入（亿元）	4.0	9.6	17.4
全省政府债务（亿元）	7,464	7,930	8,503
其中：省本级政府债务（亿元）	513	479	449
全省政府或有债务（亿元）	4,773	3,628	2,686
其中：省本级政府或有债务（亿元）	435	363	341
全省政府债务率（%）	75.65	—	—

注 1：2015~2016 年财政数据为决算数据；2017 年财政数据为预算执行数据

注 2：2015 年经济数据来源于 2016 年四川省统计年鉴，2016~2017 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



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 年四川省政府一般债券的跟踪信用等级评定是根据财政部《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，并非是某种决策的结论、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