



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

2017 年北京市政府 土地储备专项债券跟踪评级

2018 年 12 月 19 日



2017 年北京市政府土地储备专项债券跟踪评级

跟踪评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2018.12.19

上次评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2017.07.07

债券简称	上市日期	存续规模 (亿元)
17 北京债 11	2017-07-14	13.10
17 北京债 12	2017-07-14	30.50
17 北京债 13	2017-07-14	3.60
17 北京债 14	2017-07-14	36.30
17 北京债 15	2017-07-14	6.50
合计	—	90.00

分析师

张双双 马璇 杨越 白子渐

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”）认为北京市在跟踪期内经济和财政实力较强，政府治理水平仍较高，2017 年北京市公开发行业土地储备专项债券纳入北京市政府性基金预算，对应地块的国有土地使用权出让收入均可保障各期债券本息的偿还，违约风险极低，因此维持上述各期债券的信用等级均为 AAA。

跟踪评级观点

■ 跟踪期内，北京市主要经济指标仍处于全国各省（自治区、直辖市）前列。2017 年北京市实现地区生产总值 28,000.4 亿元，人均地区生产总值为 12.9 万元，第三产业增加值占比达 80.6%。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。未来随着消费、投资增长、出口回暖，及“京津冀一体化”和“一带一路”国家战略的实施，北京市经济有望持续、平稳增长。

■ 跟踪期内，北京市财政收入持续增长，财政实力雄厚，财政收入稳定性较强。2017 年北京市全市一般公共预算收入和政府性基金收入分别为 5,430.79 亿元和 3,132.76 亿元。依托稳健的产业结构和较大的经济增长潜力，未来北京市政府一般公共预算收入仍将保持稳步增长，财政收入稳定性较强且有望稳步增长。

■ 跟踪期内，北京市继续加强财政管理和政府债务管理，政府债务指标良好。2017 年北京市政府债务率为 40.9%，债务率低于财政部规定的地方政府债务率警戒水平。

■ 2017 年北京市公开发行业土地储备专项债券的存续规模为 90.00 亿元，土地储备专项债券各期的本息偿还资金均来源于对应地块的国有土地使用权出让收入，预期收入均可保障各期债券本息的偿还。



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、防控金融风险和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，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、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，北京市主要经济指标仍处于全国各省（自治区、直辖市）前列，经济持续、平稳增长，经济结构不断升级，科技创新成效明显；未来将继续推动产业升级，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，且随着“京津冀一体化”和“一带一路”国家战略的落地实施，北京市经济有望保持持续、平稳增长

跟踪期内，北京市经济仍持续、平稳增长。作为我国政治、文化、国际交往和科技创新中心，2017 年北京市经济发展水平仍较高，主要经济指标处于全国各省（自治区、直辖市）前列，2017 年全市实现地区生产总值 28,000.4 亿元，位居全国省（自治区、直辖市）第 12 位，人均地区生产总值 128,992 元，位居全国省（自治区、直辖市）第 1 位。2018 年前三季度实现地区生产总值 21,511.1 亿元。北京市内外贸易活动活跃，2017 年分别完成社会消费品零售总额和进出口贸易总额 11,575.4 亿元和 21,923.9 亿元，2018 年前三季度完成社会消费品零售总额 8,387.6 亿元。

近年来北京市经济持续、平稳增长。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，2017 年北京市地区生产总值增速同比不变，维持在 6.7%（低于全国水平 0.2 个百分点），但总体经济仍呈现持续、平稳增长态势。

跟踪期内，北京市产业结构不断升级，第三产业发达，科技创新成效仍明显。截至 2017 年末，北



北京市三次产业结构比例为 0.4:19.0:80.6，而 2018 年前三季度进一步优化至 0.3:17.4:82.3。从第二产业来看，2017 年北京市第二产业增加值为 5,310.6 亿元，同比增长 4.6%，增速较上年减少 1.0 个百分点，其中工业增加值实现 4,274.0 亿元，同比增长 5.4%，增速较上年增加 0.4 个百分点。规模以上工业增加值比上年增长 5.6%，增速较上年提高 0.5 个百分点。其中，高技术制造业和战略性新兴产业增加值（二者有交叉）分别增长 13.6% 和 12.1%。重点行业中，医药制造业增长 18.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.8%，电力、热力生产和供应业增长 9.3%，汽车制造业下降 2.9%。从第三产业来看，截至 2017 年底，北京市第三产业增加值为 22,569.3 亿元，同比增长 7.3%，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，信息传输、科学研究和技术服务业，金融业增加值分别增长 12.6%、10.7% 和 7.0%。

表 1：2015~2018 年前三季度北京市主要经济指标

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	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	28,000.4	6.7	21,511.1	6.7
人均地区生产总值（元）	106,284	6.29	114,590	7.81	128,992	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	—	-12.7
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	8,387.6	4.1
进出口总额（亿元）	19,827.0	-23.1	18,651.1	-11.6	21,923.9	17.5	—	—
三次产业结构	0.6:19.7:79.7		0.5:19.3:80.2		0.4:19.0:80.6		0.3:17.4:82.3	
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 年北京市统计年鉴，中债资信整理

展望未来，北京市将继续推动产业升级，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，且随着“京津冀一体化”和“一带一路”国家战略的落地实施，北京市经济有望保持持续、平稳增长。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。围绕首都核心功能，主要承接和集聚国际交往、文化创意、科技创新等高端资源，重点发展生产性服务业、战略性新兴产业和高端制造业，更好地支撑首都城市战略定位。未来北京市将继续推动产业升级，提升产业素质，为经济的平稳、健康发展创造条件。同时，北京市积极推进“京津冀一体化”和“一带一路”国家战略的落地实施，推进建设京津冀协同创新共同体。随着京津冀一体化政策的逐步推行，北京市高耗能、高污染和劳动力密集型产业将逐步实现产业转移，而重点发展“高精尖”产业，短期内产业升级转型可能对北京市经济增长产生一定的负面影响，但长期来看，北京市将保留和大力发展高端产业和战略性新兴产业，对北京市缓解人口压力、产业升级、带动区域经济、社会可持续发展具有较强的促进作用。此外，推进构建“北京—莫斯科欧亚高速运输走廊”，加强与俄蒙的



经济联系，拓展对外发展空间，带动产业结构加速升级，提升消费内生动力，进而促进经济实现平稳增长。

三、地区财政实力分析

跟踪期内，北京市财政收入增速仍保持在合理区间，财力稳定程度高

跟踪期内，北京市财政收入增速仍保持在合理区间，财力结构仍较为合理。跟踪期内，从北京市全市财政收入来看，2017 年北京市全市一般公共预算收入为 5,430.79 亿元，同比增长 6.8%，一般公共预算收入增速保持在合理区间，其中，税收收入 4,676.68 亿元，一般公共预算收入的稳定性仍较强；2017 年北京市全市政府性基金收入为 3,132.76 亿元，其中国有土地出让收入 2,945.73 亿元，占全市政府性基金收入的比例较高；2017 年北京市全市转移性收入为 918.42 亿元，其中税收返还收入 542.85 亿元，转移性收入基本维持稳定；2017 年北京市全市国有资本经营收入为 61.63 亿元。从北京市市本级财政收入来看，2017 年北京市市本级一般公共预算收入为 3,138.00 亿元，同比增长 7.4%，其中税收收入为 2,652.32 亿元，市本级一般公共预算收入稳定性较强；2017 年北京市市本级政府性基金收入为 1,113.08 亿元，其中国有土地出让金收入为 1,026.69 亿元；2017 年北京市市本级国有资本经营收入为 50.54 亿元。整体来看，北京市财政收入增速仍保持在合理区间，仍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仍较高，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。

表 2：2015~2017 年北京市全市和市本级财政收入概况

项目	2015 年		2016 年		2017 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）	4,723.90	2,642.42	5,081.26	2,920.98	5,430.79	3,138.00
其中：税收收入（亿元）	4,263.91	2,408.59	4,452.97	2,573.78	4,676.68	2,652.32
转移性收入（亿元）	526.70	846.40	730.60	1,108.20	918.42	1,346.69
其中：税收返还	240.30	240.30	454.19	454.19	542.85	542.85
一般性转移支付	45.90	45.90	55.59	55.59	82.46	82.46
专项转移支付	240.50	240.50	228.82	228.82	293.11	293.11
下级上解收入	—	319.70	—	355.52	—	428.27
政府性基金收入（亿元）	2,028.40	622.23	1,316.47	510.62	3,132.76	1,113.08
其中：国有土地出让收入	1,815.00	490.28	1,169.95	428.56	2,945.73	1,026.69
国有资本经营收入（亿元）	61.60	54.23	64.80	55.32	61.63	50.54

资料来源：北京市财政收支决算表（2015~2017），北京市财政局提供，中债资信整理

跟踪期内，一般公共预算支出中民生支出增加。2017 年北京市全市一般公共预算支出为 6,540.5 亿元，同比增长 6.2%，其中：2017 年一般公共服务支出为 477.1 亿元，在一般公共预算支出中占比呈波动下降趋势；同时，北京市加大民生支出，2017 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 2,740.9 亿元，在一般公共预算支出中占比为 41.91%。



跟踪期内，北京市加强政府债务管理，严格按照财政部要求对存量债务进行了全面清理甄别，债务规模稳中有降，同时，较大规模的国有资产和上市公司股权对债务偿还仍提供了较好的流动性支持

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 2016 年末，北京市政府债务限额为 7,211.40 亿元，其中，一般债务限额和专项债务限额分别为 1,987.30 亿元和 5,224.10 亿元；截至 2017 年末，北京市政府债务限额为 7,736.40 亿元，较 2016 年末增长 7.28%，其中，一般债务限额和专项债务限额分别为 2,284.30 亿元和 5,452.10 亿元。截至 2017 年底，北京市政府负有偿还责任的债务同比上升 3.63% 至 3,876.88 亿元，政府或有债务同比下降 19.46% 至 250.97 亿元，整体看，北京市政府债务规模基本平稳。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，且政府债务率稳中有降。

北京市较大规模的国有资产和上市公司股权对政府偿还债务提供流动性支持。截至 2017 年底，北京市国资委出资企业资产总额 4.51 万亿元，同比增长 14.6%，全年实现营业收入 1.46 万亿元，同比增长 19.3%，实现利润总额 883.2 亿元，同比增长 32.9%。从北京市政府控股的上市公司来看，北京市国资委或北京市人民政府作为股东的上市公司有燕京啤酒、首钢股份、全聚德、福田汽车、北京城建、首开股份、三元股份、王府井、京能电力、金隅股份等 25 家，按照 2018 年 12 月 04 日前一个月股票均价测算，总市值为 5,096.75 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，北京市本级政府持有上市公司股权市值为 1,619.10 亿元。从北京市市属和区属全部上市公司来看，北京市国资系统和政府系统作为直接控制人的上市公司共 31 家（除市属 25 家外，另有 6 家区国资部门作为控股股东的上市公司），按照 2018 年 12 月 04 日前一个月股票均价测算，总市值为 5,647.03 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，北京市政府（包括市本级和区政府）持有上市公司股权市值为 1,822.91 亿元，北京市政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为北京市政府偿还债务提供流动性支持。

四、政府治理水平分析

跟踪期内，北京市经济、财政、债务信息透明度较高；财政管理制度健全，债务管理水平不断提升，融资平台总体债务风险可控，区域发展战略可行

北京市持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高，现代财政制度逐步构建。通过北京市统计信息网可获取 2017 年北京市国民经济和社会发展统计公报、2017 年北京市统计年鉴、2017 年季度统计数据和月度经济运行情况数据，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。通过北京市财政局网站可获取 2017 年市本级预算执行报表和全市社保基金预算执行报表，2017 年北京市本级一般公共预算收支决算报表、2017 年市本级政府基金决算报表、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 年及 2017 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。北京市在财政管理过程中仍坚持“调结构、抓统筹、抓管理、抓效益、抓服务”的指导思想，把从严从紧的基调贯穿财政工作始终，盘活资金。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，综合采取事前评估、预算评审、绩效评价、政府采购、财政监督、信息公开等多种监督管理手段，建立了全方位、多角度、动态化的财政资金监管体系。

北京市债务管理水平不断提升，融资平台总体债务风险可控。跟踪期内，北京市财政局严格依照财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，对存量债务进行了全面清理甄别，并严格控制新增债务，积极化解存量债务，加强政府债务管理，积极探索建立债务检测预警体系，总体债务风险可控。

北京市发展战略与“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。作为全国政治中心、文化中心、国际交往中心和科技创新中心，“十三五”期间，北京市坚持发展是第一要务，牢固树立创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，牢牢把握首都城市战略定位，深入实施京津冀协同发展战略，以有序疏解非首都功能、治理“大城市病”为重点任务，以提升发展的质量和效益为中心，加快形成引领经济发展新常态、实现城市可持续发展的体制机制和发展方式，统筹推进经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、生态文明建设和党的建设，率先全面建成小康社会，在建设国际一流的和谐宜居之都上取得重大进展。同时，北京市积极推进“京津冀一体化”和“一带一路”国家战略的落地实施，积极推进建设京津冀协同创新共同体，深化对外交流与合作，发展更高层次的开放型经济。整体来看，北京市发展战略契合国家战略与自身实际，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。

五、债券偿还能力分析

2017 年北京市公开发行的土地储备专项债券均纳入北京市政府性基金预算，本息偿还资金全部来源于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均可保障各期债券本息的偿还

2017 年北京市政府公开发行土地储备专项债券存续规模为 90.00 亿元，品种为记账式固定利率附息债，债券发行期限为 3 年和 5 年。**资金用途方面**，2017 年北京市公开发行的土地储备专项债券均用于北京市土地储备开发。**资金使用方面**，根据北京市政府资料，全部债券资金均已分配至各项目使用。

表 3：公开发行土地储备专项债券概况

项目	内容
债券名称	2017 年北京市朝阳区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（六期）
	2017 年北京市朝阳区土地储备专项债券（二期）——2017 年北京市政府专项债券（七期）



项目	内容
	2017 年北京市东城区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（八期）
	2017 年北京市石景山区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（九期）
	2017 年北京市大兴区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（十期）
发行规模	人民币 90.00 亿元
债券利率	固定利率
付息方式	3 年、5 年期债券利息按年支付，最后一年利息随本金一起支付
增级安排	无
发行概况	17 北京债 11，3 年期，发债规模 13.10 亿元，发行利率为 3.49%； 17 北京债 12，5 年期，发债规模 30.50 亿元，发行利率为 3.54%； 17 北京债 13，5 年期，发债规模 3.60 亿元，发行利率为 3.55%； 17 北京债 14，5 年期，发债规模 36.30 亿元，发行利率为 3.55%； 17 北京债 15，5 年期，发债规模 6.50 亿元，发行利率为 3.55%；

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，本批项目偿债资金全部来源于对应地块的国有土地使用权出让收入，国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地、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。短期内，随着房地产市场供需两侧调控，市场中投机、投资性需求将得到抑制，但北京市在房地产刚需驱动下，房地产开发投资、商品房成交面积和成交金额仍将有所增长。但是从中长期看，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，土地出让收入增长或将有所放缓。

表 4：2015~2017 年北京市房地产市场运行情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
------	--------	--------	--------



指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
房地产开发投资额（亿元）	4,226.35	4,000.57	3,745.90
房地产开发投资额增速（%）	13.80	-5.34	-7.40
商品房销售面积（万平方米）	1,554.70	1,658.93	875.00
商品房销售面积增速（%）	6.91	6.70	-47.80
商品房销售额（亿元）	3,517.65	4,561.60	2,796.03
商品房销售额增速（%）	28.40	29.68	-38.70

资料来源：WIND 资讯，北京统计信息网，中债资信整理

表 5：2015~2018 年 1~7 月北京市土地市场供求走势

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~7 月
土地成交总面积（公顷）	716.72	412.78	682.66	266.61
土地成交面积增速（%）	-34.22	-42.41	65.38	—
土地成交价款（亿元）	2,009.54	921.59	2,807.80	825.19
土地成交价款增速（%）	5.81	-54.14	204.67	—
土地出让均价（万元/公顷）	28,038.01	22,326.42	41,130.28	30,951.20

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：北京市国土资源部门提供，中债资信整理

债券保障指标方面，2017 年北京市政府公开发行业土地储备专项债券对应项目预计总投资 988.98 亿元，计划开发地块面积 8,112.78 亩，根据区域相近位置的地块历史出让数据粗略测算，预期相关地块可实现土地出让收入共计 1,756.14 亿元，地块预期土地出让收入可覆盖对应项目总投资，对 2017 年公开发行业土地储备专项债券的保障倍数为 19.51 倍，预期总收入对债券本息的保障程度很高。跟踪期内（截至 2018 年 9 月末），对应项目已开发 1,091.4 亩，已投资 862.20 亿元，其中资本金 119.38 亿元，使用债券资金 89.44 亿元¹，使用其他债务融资资金 567.07 亿元，已出让土地面积 1,164.13 亩，实现出让收入 239.85 亿元，根据实际发行利率测算，土地出让收入可覆盖跟踪期内利息支出。按照已出让土地均价测算，预计地块全部出让能够实现预期收入，可覆盖公开发行业土地储备专项债券对应项目的总投资，预期出让总收入对债券本息的保障程度很高。整体看，2017 年北京市政府公开发行业土地储备专项债券的违约风险极低。

综上所述，中债资信维持 2017 年北京市朝阳区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（六期）、2017 年北京市朝阳区土地储备专项债券（二期）——2017 年北京市政府专项债券（七期）、2017 年北京市东城区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（八期）、2017 年北京市石景山区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（九期）、2017 年北京市大兴区土地储备专项债券（一期）——2017 年北京市政府专项债券（十期）的信用等级均为 AAA。

¹ 大兴区旧宫镇集贤地区旧村改造 1 号地 B 地块土地储备项目使用的 11.20 亿元债券资金中含置换债券。



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 3 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〕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，表示信用等级略高于本等级；AA 级至 B 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级。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：

2017 年北京市政府土地储备专项债券对应地块情况（单位：亩、亿元）

所属区域	项目名称	地块面积	跟踪期内项目已投资（截至 2018 年 9 月末）				跟踪期内项目收入（截至 2018 年 9 月末）	
			资本金	使用债券资金	其他债务融资	已开发面积	已出让土地面积	已出让收入
东城区	金鱼池二期西土地一级开发项目	22.20	—	3.60	—	—	—	—
朝阳区	孙河乡土地储备项目	4,146.00	35.64	0.10	180.41	341.70	365.00	73.86
				16.00				
	东坝边缘集团南区		24.74	13.00	148.94	369.75	116.96	39.86
				3.00				
	豆各庄乡土地储备项目		26.62	1.50	65.06	284.25	53.70	8.13
	电子城北扩土地储备项目		30.35	10.00	172.66	95.70	—	—
石景山区	北京市石景山区五里坨建设组团 05 地块土地一级开发建设	3,253.58	—	4.70	—	—	628.47	118.00
	石景山区五里坨建设组团 03 地块土地一级开发		—	6.00	—	—	—	—
	石景山区五里坨建设组团 02 地块的收储整理		—	7.44	—	—	—	—
	石景山区中关村科技园石景山园北 II 区西井地块土地一级开发		—	4.26	—	—	—	—
	北京市石景山区刘娘府项目土地一级开发		—	8.64	—	—	—	—
大兴区	大兴区旧宫镇集贤地区旧村改造 1 号地 B 地块土地一级开发项目	691.00	2.03	11.20 (含置换债券)	—	—	—	—



附件三：

北京市经济、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）	23,685.7	25,669.1	28,000.4
人均地区生产总值（元）	109,603	118,198	128,992
地区生产总值增长率（%）	6.9	6.8	6.7
全社会固定资产投资总额（亿元）	7,990.9	8,461.7	8,948.1
社会消费零售总额（亿元）	10,338.0	11,005.1	11,575.4
进出口总额（亿美元）	19,827.0	18,651.1	21,923.9
三次产业结构	0.6:19.7:79.7	0.5:19.3:80.2	0.4:19.0:80.6
第一产业增加值（亿元）	140.4	129.8	120.5
第二产业增加值（亿元）	4,660.6	4,944.4	5,310.6
其中：工业增加值（亿元）	3,676.6	3,748.7	4,274.0
第三产业增加值（亿元）	18,884.7	20,594.9	22,569.3
投资对经济增长的贡献率（%）	20.70	31.30	—
消费对经济增长的贡献率（%）	67.0	62.40	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	12.30	7.30	—
常住人口数量（万人）	2,170.50	2,172.90	2,170.70
人口老龄化率（%）	10.30	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）	52,859.00	57,275.00	62,406.00
农村居民人均可支配收入（元）	20,569.00	22,310.00	24,240.00
全市一般公共预算收入（亿元）	4,723.90	5,081.26	5,430.79
其中：税收收入（亿元）	4,263.91	4,452.97	4,676.68
地方政府一般债券收入（亿元）	734.2	601.6	361.70
地方政府一般债券还本支出（亿元）	51.0	73.0	34.0
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	90.26	87.64	86.11
全市一般公共预算收入增长率（%）	12.3	7.5	6.8
市本级一般公共预算收入（亿元）	2,642.42	2,920.98	3,138.00
其中：税收收入（亿元）	2,408.59	2,573.78	2,652.32
全市政府性基金收入（亿元）	2,028.40	1,316.47	3,132.76
全市政府性基金收入增长率（%）	-35.05	35.10	137.97
地方政府专项债券收入（亿元）	443.8	564.8	708.32
地方政府专项债券还本支出（亿元）	0.0	0.0	0.4
市本级政府性基金收入（亿元）	622.23	510.62	1,113.08
全市上级转移支付收入（亿元）	526.70	730.60	918.42
全市国有资本经营收入（亿元）	61.60	64.80	61.63
市本级国有资本经营收入（亿元）	54.23	55.32	50.54
全市政府负有偿还责任的债务（亿元）	5,729.09	3,741.18	3,876.88
其中：市本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	2,880.55	1,562.16	1,458.08
全市政府负有担保责任的债务（亿元）	—	—	—
其中：市本级政府负有担保责任的债务（亿元）	—	—	—
全市政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	—	—
其中：市本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	—	—
全市政府债务率（%）	60.8	43.0	40.9

资料来源：北京市统计年鉴、财政预算执行报告、报表、决算报告等；政府债务率数据来自北京市财政局



附件四：

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+其他调入资金+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+其他调入-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债务和或有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 2017 年北京市政府土地储备专项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