



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

重庆市政府专项债券 2020 年 跟踪评级

2020 年 12 月 28 日



重庆市政府专项债券 2020 年跟踪评级

存续债券	上次评级 结果	跟踪评级 结果
2015 年重庆市政府专项 债券（二期）	AAA	AAA
2016 年重庆市政府专项 债券（一~二期、四~八期）	AAA	AAA
2017 年重庆市政府专项 债券（一~二期、四~五 期、七~九期）	AAA	AAA
2018 年重庆市政府专项 债券（一~九期）	AAA	AAA
2019 年重庆市政府专项 债券（一~十四期）	AAA	AAA
评级时间	2019.11.25	2020.12.28

分析师

刘金玲 张博伦

电话: 010-88090092

邮箱: liujinling@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 年重庆市政府专项债券（二期）、2016 年重庆市政府专项债券（一~二期、四~八期）、2017 年重庆市政府专项债券（一~二期、四~五期、七~九期）、2018 年重庆市政府专项债券（一~九期）、2019 年重庆市政府专项债券（一~十四期）（上述债券以下简称“公开发行业专项债券”）纳入重庆市政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付，债券违约风险极低，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，2019 年重庆市经济增速回升，经济结构继续不断优化，经济发展的质效在提升；2020 年前三季度的新冠肺炎疫情对区域经济造成较强冲击，但随着疫情控制，经济指标稳步回升，区域经济韧性较强，GDP 恢复正增长。未来，随着重庆市持续贯彻落实中央关于推动成渝地区双城经济圈建设的重大决策部署，持续扩大有效需求，其区域经济将保持持续健康发展。

■ 跟踪期内，受减税降费因素影响，2019 年重庆市一般公共预算收入负增长，政府性基金收入维持较大规模，获得中央转移支付支持力度较大，整体综合财力规模稳定；新冠肺炎疫情对重庆市财政收入造成了较强的短期冲击，但随着疫情得到控制，重庆市财政收入有望恢复至正常水平。未来，在区域经济保持持续健康发展、中央持续财力支持的支撑下，重庆市财政收入的稳定性较强。

■ 跟踪期内，重庆市债务规模有所增长，但债务指标表现仍较好。根据重庆市财政局提供的数据，截至 2019 年底重庆市政府债务率为 77%。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，亦可为其债务周转提供较好的流动性支持。

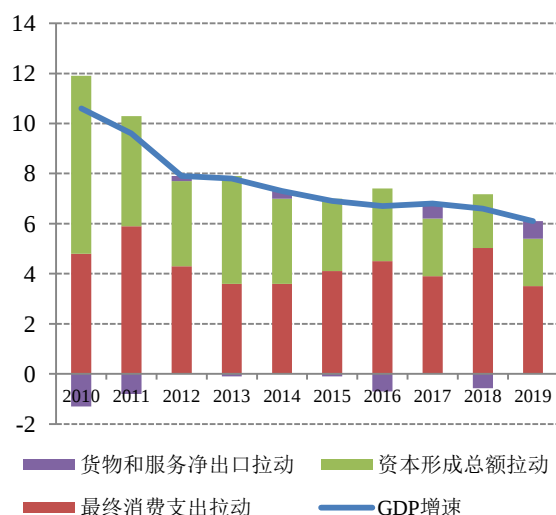
■ 截至 2020 年 11 月末，重庆市 2015~2019 年公开发行专项债券的存续规模为 2,472.16 亿元，本息偿还资金主要来源于政府性基金收入或项目对应的专项收入，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付。



一、宏观经济与政策环境分析

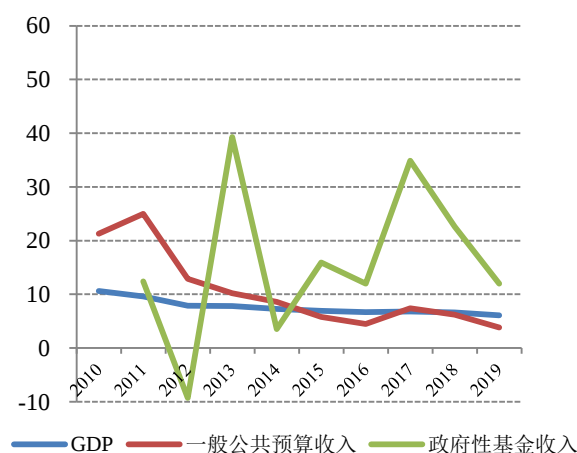
经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善。前三季度 GDP 同比增长 0.7%，增速年内首次转正，其中第三季度 GDP 同比增长 4.9%，较二季度快 1.7 个百分点。从生产端看，工业生产加速上行，工业企业利润明显修复。从需求端看，投资拉动作用持续，1-9 月固定资产投资同比增长 0.8%，上半年为 -3.1%。其中，三季度房地产投资继续保持高位，但是受财政支出进度较慢和支出结构变化的影响基建投资单月增速略有回落。在欧美消费回暖、海外生产停顿和防疫物资高需求的共同影响下，出口持续向好。消费分项修复加快，经济内生动力增强。“宽信用”仍在发力，信贷、社融增速在近年高位，但是银行间流动性边际收紧，引导市场利率合理上升，季末市场利率已接近去年末水平。展望四季度，我国经济增速将继续向潜在增速水平靠近，但是修复斜率或进一步放缓。分项看，虽然消费增速近期恢复加快，但是和去年 8% 左右的增速水平相比仍有较大差距，未来仍有恢复性增长空间。海外疫情再升级对我国防疫物资和消费电子出口仍有支撑，纺织等传统出口订单近期也有向我国转移的迹象，出口短期向好趋势不改。随着后续财政支出加快，基建投资增速有望小幅上升。房地产行业融资政策趋严，房企拿地和建安投资资金将受影响，房地产投资增速或已见顶，未来呈现回落趋势。在物价方面，由于供给快于需求的局面短期内难以改变，且去年同期基数较高，因而通胀年内无忧。四季度流动性仍将保持合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长。随着经济的逐步好转，银行间流动性紧平衡将向实体经济传导，社会融资规模增速继续上行的动力不足。

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

财政收入降幅持续收窄，土地出让收入首次实现正增长，全年增长回升幅度仍存在不确定性。随着经济持续稳定恢复，2020 年前三季度全国一般公共预算收入实现 14.10 万亿元，同比下降 6.4%，累计降幅逐季度收窄。前三季度各季全国一般公共预算收入增幅分别为 -14.3%、-7.4%、4.7%，总体呈现一季度收入大幅下降后二季度触底回升、三季度由负转正的持续向好态势；预计后续经济恢复性增长基



础将进一步巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动增值税等主体税种增幅继续回升，财政收入累计降幅会逐步收窄。政府性基金收入方面，由于房地产销售回暖、房企拿地意愿增强等因素，2020 年前三季度全国政府性基金收入实现 5.52 万亿元，同比增长 3.8%，首季度实现累计同比正增长；考虑到后续房地产行业融资政策趋严，房企拿地资金将受到影响，预计全年全国土地出让收入增速较上年大幅回落，尤其是三四线城市的土地增收压力将持续加大。

表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议

发布时间	政策或会议名称	政策主要内容
2020 年 2 月	财政部第二次提前下达 2020 年新增地方政府债务额度	提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8,480 亿元，其中一般债务限额 5,580 亿元、专项债务限额 2,900 亿元
2020 年 4 月	国务院常务会议确定提前下达第三批地方政府专项债额度	4 月底提前下达第三批 2020 年地方政府新增专项债券额度 1 万亿元，并力争 5 月底前发行完毕
2020 年 5 月	《2020 年国务院政府工作报告》	积极的财政政策更加积极有为，赤字率按 3.6% 以上安排，赤字规模比去年增加 1 万亿，发行 1 万亿抗疫特别国债，并建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、惠利企业。安排 3.75 万亿专项债券，比去年增加 1.6 万亿，提高专项债用作项目资本金的比例
2020 年 7 月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	近期及后续下达的专项债额度力争在 10 月底前发行完毕；鼓励发行长期专项债，但需综合评估年度偿债压力；积极支持“两新一重”、公共卫生、城镇老旧小区改造等领域，严禁以新增专项债资金置换存量债务，坚持不安排土地储备、产业和房地产相关项目
2020 年 8 月	国务院《中华人民共和国预算法实施条例》	接受转贷并向下级政府转贷的政府应当将转贷债务纳入本级预算管理；地方各级政府财政部门负责统一管理本地区政府债务
2020 年 8 月	发改委通知要求地方按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度	地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度，调度内容包括项目实际开工时间、实际竣工时间，资金到位、完成和支付情况，形象进度等信息
2020 年 12 月	《地方政府债券发行管理办法》	为规范地方政府债券发行管理，保护投资者合法权益，就地方政府债券含义、发行、托管、评级等内容作出具体规定。自 2021 年 1 月 1 日起施行。

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。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，多项文件不断规范 PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等，从资金供需两端封堵地方政府债务增长路径。（2）丰富专项债券种类，允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，专项债券种类日益丰富，使用范围不断扩大，发行灵活度大幅提升；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。（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，不断拓展发行场所，多地亦成功采用了续发机制，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

跟踪期内，2019 年重庆市经济规模仍较大，经济结构继续不断优化，经济发展的质效在提升；2020 年前三季度在疫情影响下区域经济表现出较强的发展韧性，GDP 恢复正增长；未来，随着重庆市持续贯彻落实中央关于推动成渝地区双城经济圈建设的重大决策部署，推动高质量发展之路越走越宽广，持续扩大有效需求，其区域经济将保持持续健康发展

跟踪期内，重庆市经济发展的质效进一步提升，疫情冲击下仍表现出较强发展韧性。重庆市是中国西部唯一的直辖市，在习近平总书记对重庆提出的“两点”定位、“两地”“两高”目标、发挥“三个作用”和营造良好政治生态的重要指示要求下，全市上下聚焦高质量、供给侧、智能化，积极谋划实施“三大攻坚战”和“八项行动计划”，重庆市基础设施建设不断完善，经济持续健康发展，2019 年实现地区生产总值 23,605.77 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，2019 年重庆市地区生产总值增速 6.3%，较 2018 年有所上升。分项来看，重庆市固定资产投资增速有所下滑但仍保持较快增长，2019 年重庆市固定资产投资增长率为 5.7%；内需方面，社会消费品零售总额保持较快增长，2019 年增速为 8.7%；进出口总额整体上保持较快增长。受疫情影响，2020 年前三季度重庆市实现地区生产总值 17,707.10 亿元，同比增长 2.6%，经济运行稳步回升，区域经济发展韧性较强，重庆市经济长期增长的趋势将不会改变。

表 2：2017~2019 年及 2020 年前三季度重庆市主要经济和社会发展指标

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 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）	20,066.29	9.3	21,588.80	6.0	23,605.77	6.3	17,707.10	2.6
人均地区生产总值（元）	65,538	8.3	69,901	5.1	75,828	5.4	—	—
工业增加值（亿元）	6,202.38	9.4	62,68.1	1.1	6,656.72	6.4	—	4.4
全社会固定资产投资总额（亿元）	17,440.57	9.5	—	7.0	—	5.7	—	2.5
进出口总额（亿美元）	666.04	6.1	790.40	18.7	839.64	6.3	—	11.4
社会消费品零售总额（亿元）	9,769.39	11.9	10,705.24	9.6	11,631.67	8.7	8,329.58	-2.2
城镇常住居民人均可支配收入（元）	32,193	8.7	34,889	8.4	37,939	8.7	23,539	6.5
三次产业结构	6.4:42.1:51.5		6.4:41.0:52.6		6.6:40.2:53.2		6.9:39.6:53.5	
常住人口（万人）	3,075.16		3,101.79		3,124.32		—	
城镇化率（%）	64.08		65.50		66.80		—	
金融机构本外币存款余额（亿元）	34,853.53		36,887.34		39,483.20		—	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	28,417.46		32,247.75		37,105.02		—	

资料来源：重庆市统计局网站，中债资信整理

跟踪期内，重庆市经济结构不断优化，战略新兴产业发展势头较好。从经济结构来看，2019 年重



重庆市三次产业结构比例为 6.6:40.2:53.2，第一产业占比维持较低水平，第三产业持续健康发展，占国民经济比重不断提高，产业结构调整明显。工业发展方面，2019 年，重庆市高技术制造业和战略性新兴产业增加值分别增长 12.6%和 11.6%，增加值占全市规上工业的比重分别达到 19.2%和 25.0%，比上年分别提高 1.2 和 2.1 个百分点，对全市工业经济增长的贡献率分别为 34.8%和 42.1%。第三产业方面，2019 年重庆市服务业发展总体平稳，全市服务业实现增加值比上年增长 6.4%。其中，信息服务业新增增长点不断涌现，互联网行业业务不断创新拓展，现代交通物流加快发展，新兴服务业发展势头较好。

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、地区财政实力分析

跟踪期内，尽管重庆市一般公共预算收入有所下滑，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，重庆市财政收入规模的稳定性较强；2020 年上半年受疫情影响区域财政收入增速出现下滑，随着疫情得到控制，重庆市财政收入有望恢复至正常水平

跟踪期内，重庆市财力规模及财力结构较为稳定。2019 年重庆市实现综合财力 7,133.01 亿元，较 2018 年下降 2.63%，规模略有下降但仍维持较大规模。从一般公共预算收入规模和结构来看，2019 年重庆市一般公共预算收入同比增速为-5.8%，其中，2019 年税收收入为 1,541 亿元，下降 3.9%（扣除减税因素后，全市税收增长 6.6%左右），增速下滑主要系减税降费因素影响。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，2019 年全市获得中央补助为 1,888 亿元。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，2019 年重庆市房地产开发投资及商品房销售面积增速持续下降，且十九大重申“房住不炒”和金融“防风险”、“去杠杆”的基调，房企购置土地的需求有所下滑，重庆市全市政府性基金收入增速为-2.90%。受疫情影响，2020 年 1~9 月重庆市地方一般公共预算收入完成 1,510.80 亿元，下降 6.80%，新冠疫情对重庆市财政收入造成了较强的短期冲击，但是随着疫情得到控制，企业复工复产稳步推进，重庆市财政收入有望恢复至正常水平。

表 3：2017~2019 年重庆市全市及市本级财政收入及 2020 年财政预算情况（单位：亿元）

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年（预算数）	
	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	2,252.4	824.60	2,265.5	859	2,134.9	771.9	2,156	780
其中：税收收入	1,476.33	503.41	1,603.01	547.41	1,541	518	1,556	523
政府性基金收入	2,251.11	1,488.7	2,316.3	1,209.2	2,247.9	1,122.2	2,115	1,045
其中：国有土地使用权出让收入	2,165.08	1,420.35	2,135.3	1,107.5	1,880.2	895.2	—	881
国有资本经营收入	126.7	85	105.2	57.1	131.8	63.3	85	31
中央补助收入	1,720	1,720	1,809	1,809	1,888	1,888	1,608	1,608

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

跟踪期内，重庆市一般公共预算支出主要用于民生发展和经济建设，行政经费支出占比较低。财政



支出方面，近年来重庆市全市一般公共预算支出整体呈现较快增长趋势，2019 年一般公共预算支出为 4,847.79 亿元。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、卫生健康、城乡社区事务、住房保障、灾害防治及应急管理支出等民生类支出为主，2019 年民生类支出占比为 63.76%；行政经费类支出¹占比维持较低水平，2019 年为 12.74%；经济建设类支出²占比存在波动，但仍保持较大规模，2019 年占比为 23.25%。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，2019 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 65.35%、13.53%和 21.09%。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。

重庆市政府债务控制情况较好，政府债务余额较上年末有所增长，政府债务率低于国际警戒线，处于合理范围内

跟踪期内，重庆市政府债务规模有所增长，但债务控制情况仍较好，处于合理范围内。从政府债务规模和增速来看，重庆市政府债务增速平缓，债务指标表现较好。截至 2019 年底，重庆市政府债务余额为 5,603.7 亿元。2019 年国务院核定的重庆市地方政府债务限额为 6,049.4 亿元，其中一般债务限额 2,766.6 亿元，专项债务限额 3,282.8 亿元。分级次来看，截至 2019 年底，重庆市政府债务中市本级、区县债务占比分别为 31.5%和 68.5%。从资金来源看，重庆市政府债务资金主要来源于政府债券，截至 2019 年末已达到 99.2%。从债务投向看，截至 2019 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。从全市债务率来看，根据重庆市财政局提供的数据，2019 年重庆市政府债务率为 77%，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 2016~2019 年无新增逾期政府债务。此外，重庆市政府持有的国有资产亦可为政府债务偿还和周转提供流动性支持。

表 4：2017~2019 年重庆市政府债务规模情况（单位：亿元）

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
政府债务	4,018.5	1,151.0	4,690.4	1,422.9	5,603.7	1,767.6

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

表 5：重庆市政府债务限额情况（单位：亿元）

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
政府债务限额	4,383.4	5,093.4	6,049.4
其中：一般债务限额	2,441.6	2,590.6	2,766.6
专项债务限额	1,941.8	2,502.8	3,282.8

资料来源：重庆市财政局提供，中债资信整理

¹ 行政经费类支出包括一般公共服务和公共安全支出。

² 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。



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

重庆市政府信息披露透明度较高。通过重庆市统计信息网（重庆市统计局办）可获重庆市国民经济和社会发展统计公报、重庆市统计年鉴，以及月度经济数据。通过重庆市财政局网站披露了重庆市全市财政收支月度执行情况分析报告、各年度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，并在《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政府的债务数据。**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。**重庆市近年来不断加强债务管理、防范债务风险。**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。

五、债券偿还能力分析

重庆市公开发行专项债券均纳入重庆市政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付

截至 2020 年 11 月末，重庆市政府 2015~2019 年公开发行专项债券存续规模为 2,472.16 亿元（其中普通专项债券存续规模 1,217.16 亿元、土地储备专项债券 976.00 亿元、棚改专项债券 94.00 亿元，其他项目收益专项债券 185.00 亿元），品种为记账式固定利率附息债。**债券期限方面**，公开发行专项债券发行期限分为 3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年。**资金用途方面**，置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府专项债务，不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务，不得用于付息，不得用于经常性支出和上新项目，铺新摊子；新增专项债券资金主要用于具有一定收益的公益性项目资本支出。**资金使用方面**，根据重庆市政府资料，全部债券资金均已按使用额度分配至各项目使用。**项目偿债资金来源方面**，根据国发[2014]43 号文，地方政府专项债券用于有一定收益的公益性项目，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

表 6：截至 2020 年 11 月末重庆市政府公开发行专项债券存续概况

存续债券	债券简称	发行规模（亿元）	债券期限（年）	发行利率（%）	债券类型
2015 年重庆市政府专项债券（二期）	15 重庆债 14	12.00	10	3.47	普通专项债
2016 年重庆市政府专项债券（一~二期、四~八期）	16 重庆债 05	65.00	5	2.78	普通专项债
	16 重庆债 06	65.00	7	3.04	普通专项债
	16 重庆债 12	67.00	5	2.96	普通专项债
	16 重庆债 13	67.00	7	3.19	普通专项债
	16 重庆债 14	67.00	10	3.23	普通专项债



存续债券	债券简称	发行规模(亿元)	债券期限(年)	发行利率(%)	债券类型
	16 重庆债 19	59.20	5	2.43	普通专项债
	16 重庆债 20	59.00	10	2.66	普通专项债
2017 年重庆市政府专项债券(一~二期、四~五期、七~九期)	17 重庆债 03	40.00	5	3.40	普通专项债
	17 重庆债 04	140.00	7	3.61	普通专项债
	17 重庆债 09	60.00	7	3.97	普通专项债
	17 重庆债 10	54.00	10	4.01	普通专项债
	17 重庆债 13	115.00	5	3.95	土地储备专项债
	17 重庆债 14	8.00	5	4.00	土地储备专项债
	17 重庆债 15	2.00	5	3.96	土地储备专项债
	18 重庆债 02	80.00	7	3.61	普通专项债
2018 年重庆市政府专项债券(一~九期)	18 重庆债 05	90.00	3	3.56	普通专项债
	18 重庆债 06	71.00	10	4.00	普通专项债
	18 重庆债 09	28.62	7	3.72	普通专项债
	18 重庆 10	117.00	5	3.83	土地储备专项债
	18 重庆 11	90.00	5	3.83	土地储备专项债
	18 重庆 12	93.00	5	3.83	土地储备专项债
	18 重庆 13	50.00	10	3.98	普通专项债
	18 重庆 14	50.00	5	3.80	土地储备专项债
2019 年重庆市政府专项债券(一~十四期)	19 重庆 03	70.00	30	3.98	其他项目收益专项债
	19 重庆 04	78.00	5	3.18	土地储备专项债
	19 重庆 05	22.00	7	3.34	其他项目收益专项债
	19 重庆 08	104.34	10	3.47	普通专项债
	19 重庆 09	100.00	5	3.32	土地储备专项债
	19 重庆 10	91.30	5	3.32	土地储备专项债
	19 重庆 12	38.00	30	4.07	普通专项债
	19 重庆 13	90.00	5	3.27	土地储备专项债
	19 重庆 14	56.70	5	3.27	土地储备专项债
	19 重庆 15	94.00	5	3.27	棚改专项债
	19 重庆债 17	80.00	5	3.24	土地储备专项债
	19 重庆债 18	5.00	5	3.24	土地储备专项债
	19 重庆债 19	53.90	10	3.36	其他项目收益专项债
	19 重庆债 20	39.10	30	3.96	其他项目收益专项债

资料来源: Wind, 中债资信整理

1、普通专项债券

重庆市公开发行的普通专项债券的本息偿还资金来源为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。首先,从国有土地使用权出让收入来看,2017~2019 年重庆市全市国有土地使用权出让收入分别为 2,165.08 亿元、2,135.3 亿元和 1,880.2 亿元,增速分别为 53.30%、-1.39%和-11.96%,受房地产市场波动影响,全市国有土地使用权出让收入增速有所波动。从重庆市政府性基金收入对本批债券覆盖程度



来看, 2017~2019 年重庆市政府性基金收入均值/公开发行普通专项债券存续规模为 1.87 倍。尽管未来重庆市政府性基金收入存在一定波动, 但在上述债券存续期内, 重庆市每年政府性基金收入可以覆盖上述债券本息。跟踪期内, 上述公开发行的普通专项债券的到期本息均已如期偿付, 未出现逾期。

表 7: 2017~2019 年重庆市全市国有土地使用权出让收入

项目	2017 年	2018 年	2019 年
政府性基金收入 (亿元)	2,251.11	2,316.3	2,248
其中: 国有土地使用权出让收入 (亿元)	2,165.08	2,135.3	1,880.2
国有土地使用权出让收入增速 (%)	53.30	-1.39	-11.96

资料来源: 重庆市财政局提供, 中债资信整理

2、土地储备和棚改专项债券

土地储备专项债券的偿债资金来源为项目对应的国有土地使用权出让收入, 棚改专项债券的偿债资金来源为项目对应的国有土地使用权出让收入和安置房销售收入等专项收入。2019 年, 重庆市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, 全市土地出让总面积维持增长, 土地出让均价下滑, 土地成交金额下降 4.57%; 房地产投资层面, 房地产开发投资额增速下降, 商品房新开工面积增速受上年高基数影响由正转负; 商品房销售面积继续下探, 重庆市房地产市场去化放缓。2020 年上半年, 重庆市土地出让面积小幅下降, 土地出让均价增幅较大; 房地产开发投资额增速受疫情影响大幅下降, 商品房新开工面积增速进一步下探, 房地产市场去化延续放缓趋势。未来重庆市土地供应充足, 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 8: 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月重庆市土地市场供求走势

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~6 月
土地供应量 (万亩)	17.55	24.88	15.89	5.67
土地出让总面积 (万亩)	8.08	8.24	8.70	3.65
土地出让金合同额 (亿元)	1,680.37	1,564.84	1,493.38	864.19
土地出让面积增速 (%)	-7.16	1.97	5.63	-2.50
土地成交金额增速 (%)	44.09	-6.87	-4.57	3.60
土地出让均价 (万元/亩)	207.88	189.92	171.58	237.00

资料来源: 重庆市财政局提供, 中债资信整理

表 9: 2017~2019 年及 2020 年 1~6 月重庆市房地产市场运行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~6 月
房地产开发投资额 (亿元)	3,980.08	4,248.76	4,439.30	2,143.05
房地产开发投资额增速 (%)	6.80	6.80	4.50	0.70
其中: 住宅投资额 (亿元)	2,632.88	3,012.65	3,246.77	1,548.97
住宅投资额增速 (%)	13.50	14.40	7.80	1.10
商品房新开工面积 (万平方米)	5,680.04	7,386.16	6,725.40	2,777.44
商品房新开工面积增速 (%)	16.50	30.00	-8.90	-23.70
其中: 住宅新开工面积 (万平方米)	3,759.63	5,145.20	4,593.17	1,946.76



项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~6 月
住宅新开工面积增速（%）	25.40	36.90	-10.70	-19.30
商品房销售面积（万平方米）	6,711.00	6,536.25	6,104.68	2,728.33
商品房销售面积增速（%）	7.30	-2.60	-6.60	-13.30
其中：住宅销售面积（万平方米）	5,452.65	5,424.76	5,149.08	2,110.77
住宅销售面积增速（%）	6.80	-0.50	-5.10	-21.50

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

截至 2019 年末，重庆市政府累计公开发行人土地储备专项债券 14 期（其中 2017 年发行 3 期，2018 年发行 4 期，2019 年发行 7 期）。截至 2020 年 11 月末，上述 14 期债券均在存续期内。截至 2020 年 6 月末，上述 14 期债券对应募投项目已开发面积合计为 303,087.61 亩，实现出让 44,535.21 亩，平均出让价格为 414.73 万元/亩，累计实现出让收入共计 1,847.00 亿元。根据实际发行利率测算，上述债券年度应付利息规模为 34.71 亿元，已实现的土地出让收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内，上述土地储备专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

截至 2019 年末，重庆市政府累计公开发行人棚改专项债券 1 期（2019 年发行）。截至 2020 年 11 月末，上述债券均在存续期内。截至 2020 年 6 月末，对应募投项目累计实现收入 17.73 亿元，其中，对应土地出让收入 9.02 亿元、安置房销售收入 3.19 亿元，以及其他收入 5.52 亿元。根据实际发行利率测算，上述债券年度应付利息规模为 3.07 亿元，募投项目已实现的收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内，上述棚改专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

3、其他项目收益专项债券

截至 2019 年末，重庆市政府公开发行人其他项目收益专项债券 4 期（2019 年发行）。截至 2020 年 11 月末，上述项目收益专项债券尚在存续期内。截至 2020 年 6 月末，对应募投项目累计实现收入共计 57.68 亿元。根据实际发行利率测算，上述债券年度应付利息规模为 6.88 亿元，募投项目已实现的收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内，上述棚改专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

综上所述，跟踪期内，预期偿债资金可覆盖各期债券本息偿付，债券违约风险极低。因此，中债资信维持 2015 年重庆市政府专项债券（二期）、2016 年重庆市政府专项债券（一期、二期、四期、五期、六期、七期、八期）、2017 年重庆市政府专项债券（一期、二期、四期、五期、七期、八期、九期）、2018 年重庆市政府专项债券（一期、二期、三期、四期、五期、六期、七期、八期、九期）和 2019 年重庆市政府专项债券（一期、二期、三期、四期、五期、六期、七期、八期、九期、十期、十一期、十二期、十三期、十四期）的信用等级均为 AAA。



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：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	1
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	2
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		无调整
增信措施		无
债券信用等级		AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1 为最优，6 为最差。



附件三：

重庆市经济、财政和债务数据

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值（亿元）	20,066.29	21,588.80	23,605.77
人均地区生产总值（元）	65,538	69,901	75,828
地区生产总值增长率（%）	9.3	6.0	6.3
全社会固定资产投资总额（亿元）	17,440.57	—	—
社会消费品零售总额（亿元）	9,769.39	10,705.24	11,631.67
进出口总额（亿美元）	666.04	790.40	839.64
三次产业结构	6.4: 42.1: 51.5	6.4: 41.0: 52.6	6.6: 40.2: 53.2
第一产业增加值（亿元）	1,276.09	1,378.68	1,551.42
第二产业增加值（亿元）	8,455.02	8,842.23	9,496.84
其中：工业增加值（亿元）	6,202.38	6,268.10	6,656.72
第三产业增加值（亿元）	10,355.18	11,367.89	12,557.51
常住人口数量（万人）	3,075.16	3,101.79	3,124.32
人口老龄化率（%）	13.22	14.10	14.96
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）	32,193	34,889	37,939
农村常住居民人均可支配收入（元）	12,638	13,781	15,133
全市一般公共预算收入（亿元）	2,252.4	2,265.5	2,134.9
其中：税收收入（亿元）	1,476.33	1,603.01	1,541
全市税收收入/一般公共预算收入（%）	65.55	70.74	72.18
全市一般公共预算收入增长率（%）	3.00	0.60	-5.80
市本级一般公共预算收入（亿元）	824.60	859	771.9
其中：税收收入（亿元）	503.41	547.41	518
地方政府一般债券收入（亿元）	607.8	344.8	331
地方政府一般债券还本支出（亿元）	461.8	209.5	165.5
全市政府性基金收入（亿元）	2,251.11	2,316.3	2,247.9
全市政府性基金收入增长率（%）	50.34	2.88	-2.90
市本级政府性基金收入（亿元）	1,488.7	1,209.2	1,122.2
地方政府专项债券收入（亿元）	715.40	669.6	922
地方政府专项债务还本支出（亿元）	336.4	108.6	177.3
中央补助收入（亿元）	1,720	1,809	1,888
全市国有资本经营收入（亿元）	126.7	105.2	131.8
市本级国有资本经营收入（亿元）	85	57.1	63.3
全市政府债务（亿元）	4,018.5	4,690.4	5,603.7
其中：市本级政府债务（亿元）	1,151.0	1,422.9	1,767.6
全市政府债务率（%）	58	67	77

注：人口老龄化率口径为 65 周岁以上人口占全市常住人口比重。
资料来源：重庆市统计局网站，重庆市财政局提供，中债资信整理



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”）对重庆市政府专项债券的跟踪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