



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

西藏自治区政府专项债券 2020 年跟踪评级

2020 年 12 月 24 日



西藏自治区政府专项债券 2020 年跟踪评级

存续债券	上次评级结果	跟踪评级结果
2017 年西藏自治区地方政府专项债券（一~二期）	AAA	AAA
2018 年西藏自治区政府专项债券（一~二期）	AAA	AAA
2019 年西藏自治区政府专项债券（一期）	AAA	AAA
评级时间	2019.12.18	2020.12.24



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”）认为西藏自治区在跟踪期内经济和财政实力仍较强，债务负担仍很轻，政府治理水平仍较高，2017 年西藏自治区地方政府专项债券（一~二期）、2018 年西藏自治区政府专项债券（一~二期）及 2019 年西藏自治区政府专项债券（一期）（上述债券以下简称“公开发行专项债券”）纳入西藏自治区政府性基金预算，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

- 西藏自治区政治和战略地位十分重要，跟踪期内，其获得中央和对口省份在经济、教育、就业、科技、人才等方面的大力支持；未来随着国家“西部大开发”和“一带一路”等战略的实施，西藏自治区将持续获得国家在政策和资金等方面的有力支持。
- 跟踪期内，西藏自治区经济保持快速增长，2019 年实现地区生产总值 1,697.82 亿元，同比增长 8.10%，高于全国平均水平 2.00 个百分点；2020 年上半年同比增长 5.10%，处全国领先地位；未来西藏自治区将立足区位优势，依托“西部大开发”和“一带一路”等政策支持，区域经济增长潜力较大。
- 跟踪期内，西藏自治区财政实力持续增强，中央转移性收入对区域财力贡献很大；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，预计西藏自治区财政收入将保持增长。
- 跟踪期内，西藏自治区政府债务规模很小，整体政府债务负担很轻，主要债务指标表现仍较好；同时，西藏自治区政府持有的较大规模国有资产对西藏政府债务偿还和周转提供了流动性支持。
- 截至 2020 年 10 月末，西藏自治区 2016~2019 年公开发行专项债券的存续规模为 37.91 亿元，本息偿还资金主要来源于地区政府性基金收入，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付。

分析师

吴冬雯 王辰 李鹿野

电话：010-88090037

邮箱：wudongwen@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

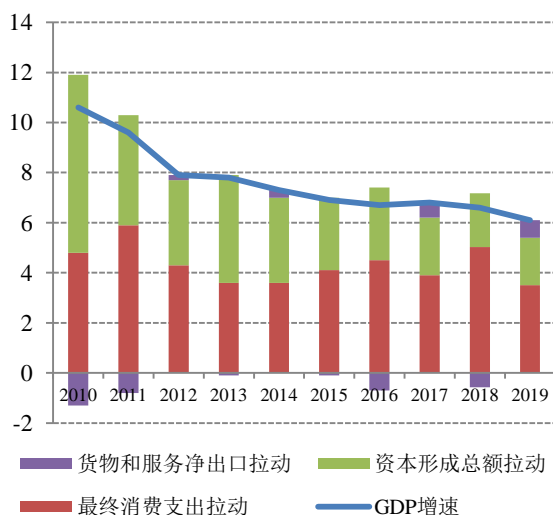


一、宏观经济与政策环境分析

经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善；财政收入和土地出让收入呈向好态势，但增长仍有不确定性；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

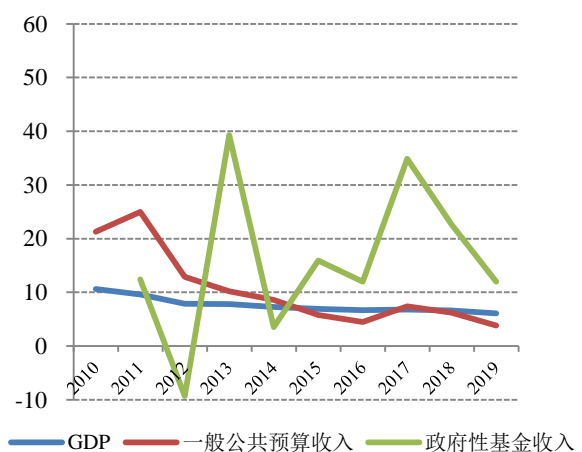
经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善。2020 年前三季度 GDP 同比增长 0.7%，增速年内首次转正，其中第三季度 GDP 同比增长 4.9%，较二季度快 1.7 个百分点。从生产端看，工业生产加速上行，工业企业利润明显修复。从需求端看，投资拉动作用持续，1-9 月固定资产投资同比增长 0.8%，上半年为-3.1%。其中，三季度房地产投资继续保持高位，但是受财政支出进度较慢和支出结构变化的影响基建投资单月增速略有回落。在欧美消费回暖、海外生产停顿和防疫物资高需求的共同影响下，出口持续向好。消费分项修复加快，经济内生动力增强。“宽信用”仍在发力，信贷、社融增速在近年高位，但是银行间流动性边际收紧，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

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、获得国家政策支持分析

跟踪期内，西藏自治区政治和战略地位依旧重要，在经济、教育、就业、科技、人才等方面继续获得中央和对口省份的大力支持；未来随着国家“一带一路”战略持续推进，西藏自治区将持续获得国家在政策和资金等方面的有力支持

西藏自治区政治和战略地位十分重要，鉴于其具有很强的特殊性，西藏自治区在跟踪期内仍获得了国家在政策和资金等方面的有力支持。在习近平总书记提出的治国必治边、治边先稳藏的重要战略思想指导下，中央和对口省份继续丰富和创新经济援藏、教育援藏、就业援藏、科技援藏、干部人才援藏工作，并不断完善援藏机制。

展望未来，随着一带一路战略的深入推进，中央将进一步强化对西藏自治区的政策扶持；2020年8月，中央第七次西藏工作座谈会在北京召开，习近平总书记在会议上强调，“中央支持西藏、全国支援西藏，是党中央的一贯政策，必须长期坚持，认真总结经验，开创援藏工作新局面；四川、云南、甘肃、青海四省党委要高度重视涉藏工作，承担起主体责任，加强同西藏自治区的协调配合；中央将继续加大对四省涉藏工作的支持力度，帮助涉藏州县改善基础设施、加强生态保护、保障和改善民生、发展特色产业，让群众过上更加美好的生活”。可以看出，国家对西藏自治区在政策和资金等方面的支持仍将持续，这将有利于进一步扩大西藏对外开放力度，促进区域经济发展。

三、地区经济实力分析

跟踪期内，西藏自治区经济规模仍较小，但区域经济增长位居全国前列，2020年疫情对区域经济影响总体可控；未来，西藏自治区将立足区位优势，依托“西部大开发”和“一带一路”等政策支持，区域经济增长潜力较大

跟踪期内，西藏自治区经济发展呈现快速增长态势，疫情对区域经济影响总体可控。从经济规模及增速来看，2019年全区实现地区生产总值1,697.82亿元，尽管经济规模仍较小，但受益于国家特殊政策支持和区域资源、地缘优势，西藏自治区经济保持快速增长态势，2019年GDP增速为8.10%，同比下降1.00个百分点，但仍高于全国水平2.00个百分点，增速位居全国第二位；2020年上半年，疫情对我国经济造成了一定冲击，但西藏地区疫情防控形势较好，经济活动较早的实现恢复，全区地区生产总值同比增长5.10%，处全国领先地位。分项来看（1）投资对西藏自治区经济增长拉动力减弱，2019年全区固定资产投资同比下降2.10%，是拖累区域当年经济增速放缓的主因之一，2020年上半年投资增速回升明显，同比增长18.50%；全区持续优化的营商环境，不断增强民间投资信心与意愿，2019年民间投资同比增长2.90%，增速由负转正。（2）近年受经济下行影响，全区社会消费品零售面临下行压力，2019年全区实现社会消费品零售总额649.33亿元，同比增长8.70%，较2018年下行5.50个百分点，但仍高于全国水平；分城乡看，城镇市场完成零售额540.80亿元，同比增长7.90%，乡村实现零售额108.53亿元，同比增长12.80%；2020年上半年全区完成社会消费品零售总额306.55亿元，同



比下降 12.60%。(3) 2019 年, 全区实现货物进出口总额 48.76 亿元, 比上年增长 2.60%; 其中, 出口总额 37.45 亿元, 同比增长 31.10%。整体看, 跟踪期内, 西藏自治区经济规模仍较小, 但经济增速保持快速增长态势, 疫情对区域经济影响总体可控。

表 2: 2018~2020 年上半年西藏自治区主要经济和社会发展指标 (单位: 亿元、元)

项目	2018 年		2019 年		2020 年上半年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值	1,477.63	9.10	1,697.82	8.10	838.38	5.10
人均地区生产总值	43,397.00	7.00	—	—	—	—
全部工业增加值	114.51	12.00	131.72	5.10	—	—
固定资产投资总额	—	9.80	—	-2.10	—	18.50
社会消费品零售总额	597.58	14.20	649.33	8.70	306.55	-12.60
进出口总额	47.52	-19.00	48.76	2.60	—	—
三次产业结构	8.8:42.5:48.7		8.1:37.4:54.4		—	

资料来源: 2018~2019 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报; 2020 年上半年经济社会发展基本情况; 中债资信整理

跟踪期内, 西藏自治区经济结构不断优化, 区域经济增长潜力较大。2019 年西藏自治区三次产业占比由 2018 年的 8.8:42.5:48.7 变为 2019 年的 8.1:37.4:54.4, 第一产业占比呈现下降趋势, 但二、三产业占比存在一定波动。从支柱产业看, 2019 年西藏自治区支柱产业仍以资源类产业为主, 主要包括非金属矿物制品业、有色金属矿采选业、电力、热力生产和供应业等。同时, 受益于自治区独特的自然环境和饮食习惯, 藏药产品研发和生产、酒、饮料和精制茶制造业也是西藏自治区的支柱产业之一。另外, 西藏自然风光优美, 以自然风光和宗教等名胜古迹为主的旅游业发达, 2019 年全年接待国内外旅游者 4,012.15 万人次, 同比增长 19.10%, 实现旅游总收入 559.28 亿元, 同比增长 14.10%。从产业竞争力来看, 随着经济发展, 西藏自治区形成了一批具有较强竞争力的企业, 其中西藏矿业、西藏天路等大型企业在矿产开发和工程施工等行业规模优势突出, 整体竞争实力不断壮大; 5100 水资源控股、拉萨啤酒等酒和饮料制造业企业实力不断增强, 以及奇正藏药、诺迪康药业、海思科药业等医药制造企业竞争实力继续增强。未来, 西藏自治区将立足区位优势, 培育特色产业, 加快推进城镇化建设, 以及通过“援藏”、“西部大开发”、“一带一路”对接孟中印缅经济走廊, 加快建设环喜马拉雅经济合作带等政策支持促进区域经济发展, 区域经济增长潜力较大。

四、地区财政实力分析

跟踪期内, 西藏自治区财政实力继续增强, 中央转移性收入对区域财力贡献很大; 未来受益于区域经济增长和国家的大力支持, 西藏自治区财政收入将保持增长

跟踪期内, 西藏自治区财政实力继续增强, 从财力结构来看, 西藏自治区一般公共预算收入与政府性基金收入规模仍较小, 区域财政收入中转移性收入占比很高。从一般公共预算收入规模和结构来看, 由于 2018 年一次性缴库因素导致一般公共预算收入规模涨幅较大, 2019 年西藏自治区一般公共预算收入较上年小幅下滑至 222.00 亿元; 西藏自治区一般公共预算收入以税收收入为主, 一般公共预算收入



稳定性较好。从转移性收入来看，西藏自治区承担着维护国家统一和安全、保障各民族利益和维护民族团结等重大责任，中央给予了大力支持，转移性收入对西藏自治区财政收入贡献很大，近年来占比均在80%以上，且收入规模逐年增长；2016年5月1日我国全面推行营改增后，在《国务院关于印发全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案的通知》（国发〔2016〕26号）中明确提出，在过渡期内，兼顾好中东西部利益关系，收入增量分配向中西部地区倾斜，重点加大对欠发达地区的支持力度，推进基本公共服务均等化；预计未来西藏自治区将仍可获得国家在财政转移支付方面的大力支持。

整体看，跟踪期内，西藏自治区财政收入增长较快，中央转移性收入对区域财力贡献很大，财政收入对政府性基金收入依赖程度较低。同时由于区域财政收入中转移性收入占比很高，区本级财政收入在全区财力中占比较高。未来，随着西藏自治区经济发展，预期一般公共预算收入将保持增长，加之西藏自治区战略地位重要，中央对西藏自治区的财政支持将持续，预计区域转移性收入规模也将不断扩大，西藏自治区财政收入将保持增长。

表 3：2017~2019 年西藏全区及区本级财政收入情况和 2020 年财政预算情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年（预算）	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算财力	2,009.19	1,807.29	2,269.26	2,005.81	2,560.39	2,193.00	1,912.90	1,627.50
其中：一般公共预算收入	185.83	24.62	230.35	39.29	222.00	28.90	193.00	18.40
上级补助收入	1,510.76	1,510.76	1,704.79	1,704.79	1,963.80	1,963.80	1,416.10	1,416.10
政府性基金财力	112.85	45.01	131.37	43.24	103.40	26.70	90.00	34.10
其中：政府性基金收入	73.27	11.99	89.14	6.89	75.50	5.80	55.08	5.00
国有资本经营预算收入	3.14	1.84	4.07	2.54	3.99	2.08	4.02	2.14

注：区本级财力未剔除对地市税收返还和转移支付补助；

资料来源：西藏自治区 2017~2019 年财政决算表；西藏财政厅提供；中债资信整理

跟踪期内，西藏自治区政府全口径债务规模仍很小，债务负担很轻，主要债务指标表现较好，同时较大规模国有资产对政府债务偿还和周转提供了流动性支持，整体债务风险很低

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。2019年国务院核定的西藏自治区地方政府债务限额为326.30亿元，截至2019年末，西藏自治区政府债务余额254.06亿元，低于国务院核定的地方政府债务限额。从政府债务负担来看，由于西藏自治区全口径政府债务规模很小，加之中央大规模的转移支付，使得区域债务负担很轻，显著低于全国平均水平。

西藏自治区政府主要债务指标表现方面：（1）2019年末西藏自治区政府债券余额254.06亿元（其中：一般债券余额216.15亿元、专项债券余额37.91亿元），在政府债务余额中占比100%；（2）西藏自治区政府债务主要用于土地储备项目、农林水利建设、公路建设和市政建设项目，形成的债务分别为33.74亿元、60.19亿元、67.6亿元和30.6亿元，资产较为优质，可产生一定规模的经营性收入，可在一定程度上保障相关债务的偿还；（3）2020~2024年西藏自治区政府每年偿还的债务分别为19.08



亿元、41.61 亿元、53.43 亿元、21.89 亿元和 39.55 亿元，占比分别为 7.51%、16.38%、21.03%、8.62% 和 15.57%，集中偿付压力不大，债务期限结构合理。整体看，西藏自治区主要债务指标表现较好。

此外，截至 2019 年末，西藏全区国有及国有控股企业资产总额达 2,807.62 亿元，负债总额 1,631.76 亿元，净资产总额 1,175.86 亿元；2019 年实现营业收入 324.59 亿元，实现利润总额 42.65 亿元；较大规模国有资产对西藏政府债务偿还和周转提供了流动性支持。

表 4：2018~2019 年西藏自治区债务情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	限额	余额	限额	余额
一般债务	164.30	100.88	285.30	216.15
专项债务	34.00	33.91	41.00	37.91
合计	198.30	134.79	326.30	254.06

资料来源：西藏财政厅提供，中债资信整理

五、政府治理水平分析

跟踪期内，西藏自治区政府经济、财政和债务信息披露的完备性和及时性仍较高；自治区政府重视法治工作，建立了基本的财政管理制度和办法，债务管理制度不断完善；政府发展战略明确，可行性强

从政府经济信息的披露情况来看，通过公开渠道可获取 2019 年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报，西藏自治区经济信息披露及时且较为完备。从财政信息公开情况来看，通过公开渠道可获得西藏自治区 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告，披露了全区和区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和转移性收支等决算情况，财政数据披露的及时性和完备性不断提高。从债务信息披露来看，自治区人民政府网站公布了截至 2019 年末政府一般债务和专项债务限额及余额情况。整体而言，西藏自治区财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。从区域内经济发展的角度来看，西藏自治区将继续推进西部大开发，加快完善基础设施体系，提高农牧业现代化水平、加快培育战略支撑产业、大力实施科教兴藏和人才强区战略；区域将优先发展能源产业，大力发展高原特色农畜产品加工、高原生物和绿色食（饮）品业，有重点地发展优势矿产业。从对外开放的角度来看，作为“一带一路”战略规划的重要区域，西藏自治区与新疆、青海、四川、云南等省份相邻，同时又与印度、尼泊尔、缅甸、不丹等南亚国家接壤，是联系内外的重要枢纽，中国与南亚国家交往的重要门户。为配合“一带一路”战略的实施，未来西藏自治区将加快建设面向南亚开放的重要通道，积极参与孟中印缅经济走廊建设，积极推进环喜马拉雅经济合作带、吉隆跨境经济合作区建设。整体看，西藏自治区经济发展战略与国家战略及区域资源禀赋相契合，战略可行，将促进区域经济平稳、快速发展。

六、债券偿还能力分析

西藏自治区公开发行的专项债券均纳入西藏自治区政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付

截至 2020 年 10 月末，西藏自治区政府 2016~2019 年公开发行的专项债券存续规模为 37.91 亿元（其



中普通专项债券存续规模 30.91 亿元、土地储备专项债券存续规模 7.00 亿元），品种为记账式固定利率附息债。**债券期限方面**，公开发行存续专项债券发行期限分为 5 年、7 年和 10 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。**债券资金实际使用方面**，根据西藏自治区财政厅提供资料，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收入或专项收入偿还。

表 5：截至 2020 年 10 月末西藏自治区政府 2016~2019 年公开发行专项债券存续概况

债券名称	债券简称	发行规模（亿元）	债券期限(年)	发行利率（%）	债券类型
2017 年西藏自治区地方政府专项债券（一~二期）	17 西藏债 05	9.09	5	3.75	普通专项债
	17 西藏债 06	9.09	10	3.81	普通专项债
2018 年西藏自治区政府专项债券（一~二期）	18 西藏债 05	5.94	5	3.81	普通专项债
	18 西藏债 06	6.79	7	3.98	普通专项债
2019 年西藏自治区政府专项债券（一期）	19 西藏债 03	7.00	5	3.27	土地储备专项债

资料来源：中债资信整理

1、普通专项债券

西藏自治区 2016~2019 年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。2017~2018 年，西藏自治区国有土地使用权出让收入保持增长，2019 年在区域土地出让规划、房地产需求变化及政策调控等因素影响下，收入规模有所下滑；从西藏自治区国有土地使用权出让收入对上述公开发行的存量普通专项债券覆盖程度来看，2017~2019 年西藏自治区国有土地使用权出让收入均值/2016~2019 年公开发行普通专项债券存续规模（30.91 亿元）为 2.26 倍，可覆盖上述债券本息的偿付。跟踪期内，上述公开发行的普通专项债券到期本息均已按期偿付，未出现逾期。

表 6：2017~2019 年西藏自治区国有土地使用权出让收入概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
政府性基金收入（亿元）	73.27	89.14	75.50
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	60.02	81.35	67.96
国有土地使用权出让收入增速（%）	39.55	35.87	-16.67

资料来源：西藏自治区财政厅提供，中债资信整理

2、土地储备专项债券

项目偿债资金来源方面，2016~2019 年西藏自治区公开发行的土地储备专项债券偿债资金全部来源于政府性基金收入中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和房地产市场成交量和成交价格。从西藏地区房地产市场投资和销售情况来看，西藏自治区房地产存量项目整体较少，2016 年，西藏地区房地产销售市场显著回暖，但投资市场仍处于下跌状态，住宅新开工面积下滑幅度较大；2017 年，房地产销售市场增长由正转负并带动开发投资额下滑幅度扩大；2018 年，房



地产投资和房屋新开工面积增速均超过 100%，商品房销售面积亦扭转去年负增长局面呈现大幅度上涨，区域房地产市场显著回暖，带动土地市场行情上涨；2019 年，区域房地产开发投资额和房屋新开工面积仍维持高增速，但较 2018 年有所回落。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。

表 7：2017~2019 年及 2020 年 1~9 月西藏自治区房地产市场运行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~9 月
房地产开发投资额（亿元）	40.36	92.60	129.56	111.28
房地产开发投资额增速（%）	-16.80	129.40	39.90	29.70
其中：住宅投资额（亿元）	20.10	49.99	96.87	77.37
住宅投资额增速（%）	-48.70	148.80	93.80	22.20
商品房新开工面积（万平方米）	61.07	193.06	416.89	166.97
商品房新开工面积增速（%）	7.10	216.10	115.90	-46.00
其中：住宅新开工面积（万平方米）	31.58	128.55	333.99	114.71
住宅新开工面积增速（%）	-11.10	307.10	159.80	-56.30
商品房销售面积（万平方米）	53.25	73.35	127.71	69.91
商品房销售面积增速（%）	-28.60	37.70	—	27.00
其中：住宅销售面积（万平方米）	44.96	62.10	110.49	61.58
住宅销售面积增速（%）	-36.80	38.10	—	36.70

资料来源：西藏自治区统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

截至 2019 年，西藏自治区政府累计公开发行的土地储备专项债券共 1 期（简称“19 西藏债 03”）；截至 2020 年 9 月末，上述债券对应募投项目已收储面积为 10,900.54 亩，已实现出让 210.00 亩，平均出让价格为 7.34 万元/亩，累计实现出让收入共计 8.00 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。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。

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。中债资信维持 2017 年西藏自治区地方政府专项债券（一期、二期）、2018 年西藏自治区政府专项债券（一期、二期）、2019 年西藏自治区政府专项债券（一期）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	2
	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	1
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		上调 1 个子级
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：

西藏自治区经济、财政和债务数据

相关数据	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	1,310.63	1,477.63	1,697.82
人均地区生产总值（元）	39,259.00	43,397.00	—
地区生产总值增长率（%）	10.00	9.10	8.10
全社会固定资产投资总额（亿元）	2,051.04	—	—
社会消费品零售总额（亿元）	523.32	597.58	649.33
进出口总额（亿元）	58.85	47.52	48.76
三次产业结构	9.4:39.2:51.4	8.8:42.5:48.7	8.1:37.4:54.4
第一产业增加值（亿元）	122.80	130.25	138.19
第二产业增加值（亿元）	514.51	628.37	635.62
其中：规模以上工业增加值（亿元）	—	—	—
第三产业增加值（亿元）	673.32	719.01	924.01
常住人口数量（万人）	337.15	343.82	—
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	122.84	122.84	122.84
城镇居民人均可支配收入（元）	30,671.00	33,797.00	37,410.00
农牧民纯收入（元）	10,330.00	11,450.00	12,951.00
全区一般公共预算收入（亿元）	185.83	230.35	222.00
其中：税收收入（亿元）	122.70	155.93	157.52
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	66.03	67.69	70.95
全区一般公共预算收入增长率（%）	19.10	23.90	-3.60
区本级一般公共预算收入（亿元）	24.62	39.29	28.90
其中：税收收入（亿元）	1.88	3.22	3.29
全区政府性基金收入（亿元）	73.27	89.14	75.50
全区政府性基金收入增长率（%）	44.35	21.66	-15.14
区本级政府性基金收入（亿元）	11.99	6.89	5.80
区本级政府性基金收入增长率（%）	75.55	-42.54	-15.82
全区上级补助收入（亿元）	1,510.76	1,704.79	1,963.80
全区国有资本经营收入（亿元）	3.14	4.07	3.99
区本级国有资本经营收入（亿元）	1.84	2.54	2.08
全区政府负有偿还责任的债务（亿元）	98.64	134.79	254.06
其中：区本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	24.66	44.75	69.35

注：区本级财力未剔除对地市税收返还和转移支付补助；

资料来源：2017~2019年西藏自治区国民经济和社会发展统计公报；西藏自治区2017~2019年财政决算表；

西藏自治区财政厅提供；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 2017~2019 年西藏自治区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