

2019 年天津市政府专项债券（二十期、四十四期） 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1916 号

天津市人民政府：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵政府存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持天津市政府债券“19 天津 27”和“19 天津债 52”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持天津市政府债券“19 天津 27”和“19 天津债 52”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了 2019 年以来天津市经济运行整体平稳且主动优化产业投资结构；财政实力保持增长、财政结构有所调整且自给度较高；债务防控体系健全且总体债务风险可控；中央政府支持力度持续较强等因素对天津市政府信用水平的有力支撑。

概况数据

指标/年份	2017	2018	2019
地区生产总值(亿元)	18,549.19	18,809.64	14,104.28
地区生产总值增速(%)	3.6	3.6	4.8
三次产业结构	0.9:40.9:58.2	0.9:40.5:58.6	1.3:35.2:63.5
固定资产投资(不含农户)增长率(%)	0.5	-5.6	13.9
全市一般公共预算收入(亿元)	2,310.36	2,106.19	2,410.25
全市税收收入占比(%)	69.77	77.15	67.80
全市政府性基金收入(亿元)	1,229.50	1,160.45	1,430.79
市本级一般公共预算收入(亿元)	893.35	864.87	1,140.61
市本级税收收入占比(%)	68.87	73.82	55.76
市本级政府性基金收入(亿元)	364.47	452.33	418.86
地方政府债务余额(亿元)	3,423.98	4,078	4,959.30

注：1、小数位均与资料来源保持一致；2、依据天津市第四次全国经济普查结果，2018 年天津市地区生产总值修订为 13,362.92 亿元。

资料来源：天津市财政局网站、天津市统计局网站

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期
19 天津 27	AAA	AAA	44.00	44.00	2019/6/10~2024/6/10
19 天津债 52	AAA	AAA	13.00	13.00	2019/9/16~2029/9/16

评级观点

地方经济：2019 年天津市经济运行整体平稳，主动优化产业和投资结构，积极推动产业升级和动能转化。在供给侧结构性改革过程中，天津市经济增速转为中速，但经济实力不断提升，产业结构和投资结构逐步优化；第三产业带动作用日益增强，为经济发展提供新的动能。

财政实力：财政结构有所调整，财政自给度较高；财税体制改革将为未来天津市财政可持续发展提供制度支撑。2019 年天津市财政实力保持增长，财政结构有所调整且财政自给程度较高；转移支付体系较为完备，保障各区财政实力相对均衡；财税体制改革不断深化，促进财政可持续发展。

偿债能力：政府债务余额低于债务限额，风险防控体系健全，天津市债务风险总体可控。天津市政府债务余额低于债务限额，总体债务风险可控；合理化解存量债务，严控新增债务，政府债务风险防控体系健全；国企混合所有制改革稳步推进，或将为政府债务偿付提供有力支撑。

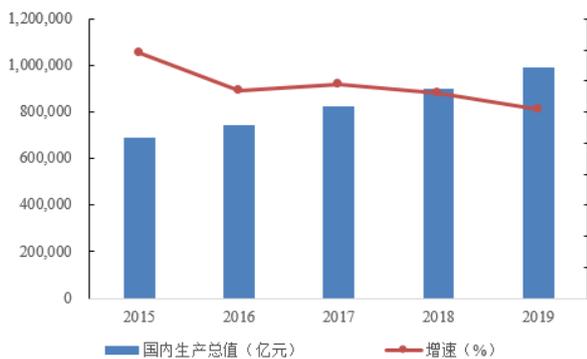
外部支持：天津市享有极为重要的经济和政治战略地位，并能持续获得来自中央政府的支持。叠加多重国家战略的实施，发展潜力将逐步释放；中央政府从政策层面给予的大力支持将对天津市政府综合信用水平具有很大的提升作用。

宏观经济环境：当前中国经济增速放缓，但仍符合预期发展目标，肺炎疫情冲击下国内经济短期下行压力仍十分突出；从中长期来看，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

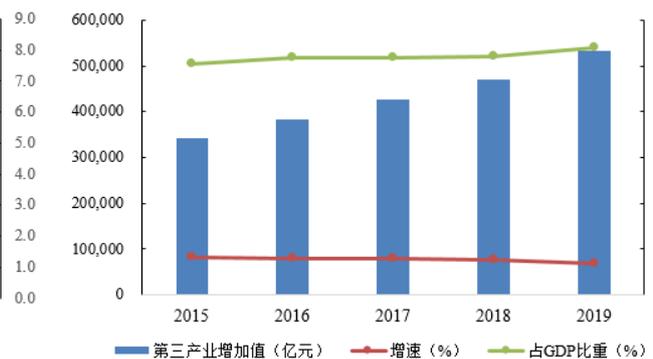
2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。从供给端来看，工业增加值增速整体呈疲弱状态，但2019年末在库存周期底部的背景下，企业补库存力度加大，工业和制造业增加值增速回升。

图 1：2015-2019 年中国 GDP 及增速



资料来源：国家统计局网站

图 2：2015-2019 年第三产业增加值、增速及占 GDP 比重



资料来源：国家统计局网站

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一

步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

地方经济：天津市经济运行保持在合理区间，基本面总体平稳，2019年经济增速有所回升；产业结构逐步优化，服务业比例不断提升；投资结构调整及补短板成效初显，投资增速有所回升；外贸进出口呈下行态势

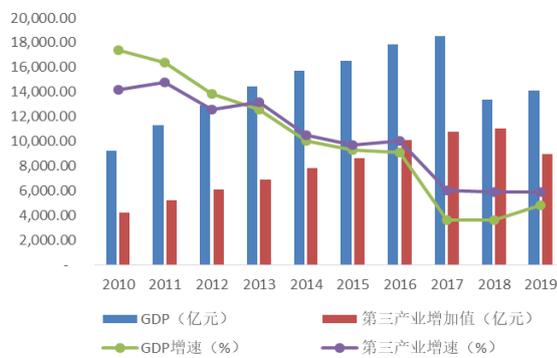
天津市经济运行保持在合理区间，基本面总体平稳。2019年，天津市地区生产总值为14,104.28亿元，按可比价格计算增速为4.8%。2019年以来，天津市制造业高质量发展步伐加快，冶金、汽车等优势支柱产业不断更新迭代，新动能和高技术产业快速成长，承接北京非首都功能疏解成效初显，这些因素导致天津市经济增速呈现回升趋势。随着经济发展及产业体系的完善，天津市产业结构逐步优化，三次产业结构由2018年的0.9:40.5:58.6调整为2019年的1.3:35.2:63.5。

天津市是典型的工业城市，第二产业占GDP的比重远高于其他一线城市，在第二产业中尤以对制造业的依赖程度较大。经过多年的发展，天津市逐步形成了“航空航天、石油化工、装备制造、电子信息、生物医药、新能源新材料、国防科技、轻工纺织”八大优势支柱产业。2019年，天津市规模以上工业增加值增长3.4%，工业生产稳中向好。随着高耗能行业占比回落，工业支柱产业更新迭代，装备制造业带动作用有所增强，2019年占规模以上工业的比重为33.5%，对规模以上工业的贡献率达63.6%。高新技术产业投资保持较快增长，2019年天津市高新技术制造业投资增长36.5%，战略性新兴产业投资增长15.7%，高新技术制造业对工业经济增长的支撑力持续增强，制造业转型的成果逐步显现。

同时，近年来天津市第三产业发展速度快于全市经济发展增速，批发和零售业、金融服务业逐步成为拉动第三产业的“主力军”。2019年，天津市第三产业增加值为8,949.87亿元，较上年增长5.9%，增速均高于当年GDP增速，第三产业增加值在GDP中占比由2018年的58.62%提升到2019年的63.45%。分行业来看，批发和零售业、金融业是第三产业的主要构成部分。2019年，天津市全年批发和零售业增加值增速为2.2%，其中2019年，限额以上单位商品零售额中，家用电器和音像器材类零售额增长15.6%，智能手机增长15.1%，流通消

费市场基本稳定。2019年天津市金融业增加值增长3.3%，增速有所放缓，但金融存贷款余额规模继续扩大，证券交易市场取得新进展，与此同时，金融服务实体经济能力不断提升。

图 3：2010~2019 年天津市 GDP、第三产业增加值及其增速



资料来源：天津市统计局网站

图 4：2010~2019 年天津市三次产业结构



资料来源：天津市统计局网站

天津市固定资产投资主要投资方向包括房地产、制造业、水利、环境及商务服务等。2019年，随着投资结构调整与补短板初显成效，高新技术制造业投资、创新驱动型投资趋于活跃，工业技改投资力度加大；同时，天津市积极利用财政资金撬动基建投资稳步增长，带动2019年固定资产投资（不含农户）增速快速回升至13.9%。从投资结构来看，2019年一、二、三产业投资分别增长10.3%、17.4%和12.8%；分领域看，2019年天津市工业投资增长17.9%，基础设施投资增长13.6%，高技术制造业投资增长36.5%，战略性新兴产业投资增长15.7%。

消费作为带动天津市经济发展的重要动力，2019年，由于餐饮市场持续活跃，大众消费平稳增长，当年天津市限额以下社会消费品零售总额增长8.9%，天津市全体居民人均可支配收入为42,404元/人，继续增长，为未来消费规模的进一步提升创造了条件。随着居民收入水平的不断提升、消费商品和消费模式不断升级、新兴消费热点的培育以及线上线下消费模式的融合发展，天津市消费规模有望进一步扩大。

2019年天津市外贸进出口呈下行态势，外贸进出口总额为7,346.03亿元，增速为-9.1%。其中，2019年进口4,328.22亿元，下降11.2%；出口3,017.81亿元，下降5.9%。贸易结构方面，2019年一般贸易出口1,577.97亿元，增长1.4%；加工贸易出口1,271.44亿元，下降10.9%。

中诚信国际认为，2019年天津市经济运行保持在合理区间；产业结构进一步优化，以金融服务业为主的第三产业支撑力更加稳定；消费仍是带动天津经济发展的重要动力；投资结构调整及补短板成效初显，投资增速有所回升；同时积极推进原有制造业向先进制造业转型，整体实力稳中向好。

财政实力：2019年天津市财政结构有所调整，财政自给程度较高；转移支付体系较为完备，保障各区财政实力相对均衡；政府性基金收入增幅较快，天津市财政短期内对其仍较为依赖；2019年国企混改初见成效，国有资本经营收入有所提升；财税体制改革逐步深化，助力天津财政实现可持续发展

2019年，天津市一般公共预算收入为2,410.25亿元，增幅为14.4%。天津市正处在结构优化、动能转换的战略性调整关键阶段，2019年，天津市推进新旧动能转换，一汽大众、云账户、满运软件以及租赁企业等一批新

增税源贡献明显，弥补增值税降率、留抵退税等政策性减收后，财政收入实现了一定增长。2019年，天津市为支持国有企业改革，使得政府持有股权转让收入较多，当年税收收入占比由上年的77.15%下降至67.80%；2019年，天津市全市增值税、企业所得税和个人所得税三大税种分别实现税收收入728.30亿元、323.78亿元和96.47亿元，是税收收入的主要构成。天津市下属各区中滨海新区的财政实力较强，2019年滨海新区实现一般公共预算收入502.7亿元，武清区和西青区财政实力亦较为突出，其余各区财政实力相对均衡。

表 1：2017~2019 年天津市财政收入构成（亿元）

科目	2017		2018		2019	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	2,310.36	893.35	2,106.19	864.87	2,410.25	1,140.61
政府性基金收入	1,229.50	364.47	1,160.45	452.33	1,430.79	418.86
国有资本经营收入	17.32	12.32	19.52	10.32	32.11	10.30

资料来源：天津市财政局网站

在财政支出方面，2019年天津市一般公共预算支出为3,508.71亿元，比2018年上升13.0%，一方面，由于天津市着力保障和改善民生，民生支出增加；另一方面天津市为支持国有企业改革，将相关收入安排支持国有企业改革支出。从具体支出科目上看，2019年天津市一般公共预算支出中城乡社区支出、社会保障和就业支出、教育支出、节能环保支出以及一般公共服务支出位列前五位，占比分别为21.41%、15.69%、13.31%、6.90%和6.45%。

天津市自身财政实力较强，中央转移支付与其他省市相比规模不大，2019年中央税收返还和转移支付收入为524.49亿元。2019年天津市对区财政转移支付为445.22亿元，力度有所加大，财政转移支付构成主要以一般性转移支付为主，主要用于社会保障和就业、体制性转移、工资性转移、卫生健康等多个方面的均衡保障。

2019年，天津市政府性基金收入为1,430.79亿元，比上年增长23.3%，其中国有土地使用权出让收入为1,361.38亿元，上升38.1%，占政府性基金收入比重为95.15%。2019年，天津市政府性基金支出为2,275.13亿元，主要用于城乡社区支出。政府性基金收入易受房地产市场宏观调控政策影响；目前天津市处于产业结构调整 and 转型升级攻坚时期，税源增长短期内难见成效，预计未来一段时间天津市财政收入对政府性基金收入的依赖还将持续。

按照新修订的《天津市市属企业国有资本收益收缴管理暂行办法》(津财资[2019]160号)，从2020年起，天津市连续五年对市属企业上年实现的净利润按23%比例收缴国有资本收益；股权划归国有投资、运营公司的市属企业实现的混改产权转让收入，扣除转让费用后全额核定收缴。2019年，天津市国有资本经营收入为32.11亿元。国有资本经营收入总体规模不大，主要系部分国有企业历史负担重、效益低，国有资本经营收益不高。对此，天津市发挥国有企业产业结构调整资金作用，支持国有企业混合所有制改革，优化国有资本布局结构，努力提高国有资本经营收益，2019年初见成效，对国有资本经营收入贡献比较高的企业主要为电力企业、投资服务企业和其他企业。2019年，天津市国有资本运营支出为31.11亿元，2019年增幅较大主要系国有企业资本金注入规模大幅上升所致，2019年实现国有企业资本金注入21.47亿元。

中诚信国际认为，2019年天津市一般公共预算收入非税占比提升，财政结构有所调整；政府性基金收入增长较快，短期内天津市财政对其仍较为依赖；国有资本经营收入随国企混合改革初见成效有所提升；财税体制改革逐步深化，助力天津财政实现可持续发展。

偿债能力：2019年天津市政府债务余额有所增长，但债务偿还压力不大，地方政府债务风险总体可控；债务风险防控体系健全；国资国企改革为债务偿付提供了较强支撑

根据天津市财政局网站披露的数据，2019年底，天津市政府债务余额为4,959.30亿元，较2018年底增加21.60%，仍低于经国务院批准的债务限额5,054.13亿元。截至2019年底，天津市地方政府负债率（天津市政府债务余额/GDP）为35.16%。

从资金来源看，截至2019年底，地方政府债券余额为4,956.76亿元，占债务余额的比重为99.95%。从资金投向来看，主要用于市政建设、土地收储、生态建设和环境保护等公益性项目支出，较好地保障了地方经济社会发展的需要，进一步改善民生并提升社会事业发展。截至2019年底，从政府债券余额结构来看，2年期和3年期分别为59.99亿元和407.52亿元。近两年，天津市地方政府债务到期规模偿付压力不大。

分区域来看，截至2019年底，天津市本级政府债务余额为1,744.36亿元，占全市的35.17%；区级政府债务余额合计为3,124.94亿元，占全市的64.83%。由于部分辖区仍然面临一定的建设压力，存量政府债务规模较上年有所增加。2019年，天津市政府债务举借额1,181.70亿元，全部通过发行地方政府债券；同期，政府债务还本额300.76亿元，其中偿还政府债券282.69亿元。

表 2：截至 2019 年底天津市政府债务情况

科目	全市		本级		区级	
	余额（亿元）	增速（%）	余额（亿元）	增速（%）	余额（亿元）	增速（%）
地方政府债务余额	4,959.30	21.60	1,744.36	13.84	3,214.94	26.27
其中：政府债券	4,956.76	22.15	1,742.10	14.53	3,214.66	26.71

资料来源：天津市财政局网站

债务防控和国资国企改革方面，天津市委、市政府高度重视政府性债务管理工作，主要从健全完善政府性债务管理制度，严格政府性债务管理；全面建立政府债务“借用还”管控机制，明确划分政府和企业的责任；规范政府投资计划管理，从严审批政府投资项目；实施政府债务限额管控，严格政府债务举借管理以及健全债务风险应急处置机制，提高风险应对能力等五个方面建立健全了政府性债务管理机制，妥善处理存量债务、严控新增债务。此外，天津市政府不断深化国有企业改革，2019年以来，天津市五家市管国有企业成功实现集团层面混改，预计引入资金208亿元。随着天津市国企改革的逐步深化，预计在一定程度上将提升天津市国有资产的质量和盈利能力，增强国有资本对财政的贡献度，为政府债务偿付提供较强的支撑。

中诚信国际认为，2019年天津市政府债务余额有所增长，但仍低于债务限额，偿还压力不大。在健全的债务风险防控体系和不断深化的国资国企改革推动下，天津市债务风险总体可控。

政府治理：稳步提升的政府治理能力及日益改善的体制环境建设共同助推天津市的信用实力持续增强

天津市以制度创新为突破口，以营商环境建设为抓手，加大一体化推进力度，推动改革措施落地，提高政务服务效率，推动政府治理体系和治理能力现代化，激发市场活力和社会创造力，开启“一制三化”改革。2019年5月，天津市政府印发《天津市人民政府关于落实〈国务院关于取消和下放一批行政许可事项的决定〉的通知》（津政发[2019]15号），根据“一制三化”审批制度改革部署，天津市取消12项行政许可事项，承接5项国务院下放管理层级的行政许可事项。同时，持续深化“五减”改革方面，天津市进一步取消、下放、合并政

务服务事项，具体表现为进一步理清政府与市场的边界、全面推行信用承诺审批制度方面、推进政务服务标准化建设等。

天津市政府及时披露各项政务信息，信息透明度水平总体较好。2019年，天津市通过政府网站、政务微博微信、政府公报等平台主动公开规章8件、行政规范性文件1,786件。同时，政策解读、回应关切、服务民生等方面能力不断提升，2019年，天津市持续加强政府网站和政务新媒体常态化监管，政府网站检查合格率由2018年的91.3%提升至98.2%；各类政务新媒体共有1,402个，检查合格率为75%。

中诚信国际认为，天津市在加大政府职能转变和简政放权方面多次制定措施，并提供实施细则，体现出天津市在提高政府服务能力及体制建设的努力，积极营造便利、法制、高效的营商环境；同时不断提高政府工作透明度及政府信息公开实效，能切实增强人民群众获得感和满意度。

外部支持：享有极为重要的经济和政治战略地位，能够持续获得来自中央政府的支持

一是国家对于天津市的重要地位给予了高度认可，叠加多重国家战略的实施，发展潜力将逐步释放。天津市是中国四大直辖市之一、环渤海地区经济中心，是首批沿海开放城市、改革开放先行区，也是中国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、中医药研发中心、亚太区域海洋仪器检测评价中心，在国家战略中具有极其重要的地位，天津市自身具有很强的经济和财政实力。天津市“十三五”规划指出，天津市正处在新的历史起点上，京津冀协同发展、自由贸易试验区建设、自主创新示范区建设、“一带一路”建设、滨海新区开发开放五大国家战略叠加，发展潜力大。

二是中央政府主要从政策层面给予了天津市大力支持。天津市在发展中的诸多改革与尝试，其背后体现的是国家战略的实施。根据国务院印发的《关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》，北京和天津为双中心引领京津冀城市群发展，对于天津在京津冀城市群中乃至环渤海地区中的重要地位给予了高度认可，对天津未来的发展将起到积极的促进作用，天津市获得来自国家层面的政策支持力度很强。在实际发展过程中，天津市也始终处于改革开放的前沿，比如，滨海新区为国务院批准的第一个国家综合改革创新区。特别是随着天津自贸区的发展，中央出台了多项政策支持天津在自贸区内试行，这些都极大地增强了天津改革创新的动力。

债券信用质量分析

募集资金项目调整情况

根据河北区棚户区改造专项债调整项目的相关批复，拟将2019年第九批天津市政府债券中原计划用于河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目的专项债5.00亿元调整至河北区嘉海18片棚户区改造项目、2.00亿元调整至河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目。调整原因为选房比例提升，货币安置需求量减少。

根据西青区土地储备专项债调整项目的相关批复，拟将2019年第五批天津市政府债券中原计划用于西青区中北镇示范镇平衡地块土地整理项目所募债券集资金10.00亿元调整至西青区大寺镇民和道（门道口）地块、南站资金平衡地块1、南站资金平衡地块2和精武示范镇出让区地块（以下简称“四个地块”）土地整理项目。调整原因为受运河规划管控影响，中北镇示范镇平衡地块无法整理出让。

表3：各区专项债券项目调整情况（亿元）

片区	项目	原债券名称	债券简称	项目类型	结余金额	拟调整项目	调整原因
河北区	河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目	2019年天津市政府棚户区改造专项债券（十一期）-2019年天津市政府专项债券（四十四期）	19天津债52	棚户区改造	5.00	河北区嘉海18片等其他棚户区改造项目	选房比例提升，货币安置需求量减少
				棚户区改造	2.00	河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目	
西青区	中北镇示范镇平衡地块土地整理项目	2019年天津市政府土地储备专项债券（五期）-2019年天津市政府专项债券（二十期）	19天津27	土地储备	10.00	西青区大寺镇民和道（门道口）地块、南站资金平衡地块1、南站资金平衡地块2和精武示范镇出让区地块四个地块土地整理项目	运河规划管控影响，中北镇示范镇平衡地块无法整理出让

资料来源：天津市财政局提供

债券偿还能力分析

1、河北区嘉海18片棚户区改造项目融资与收益自求平衡方案

河北区嘉海18片棚户区改造项目为2019年天津市政府棚户区改造专项债券（十一期）-2019年天津市政府专项债券（四十四期）债券资金调整后募投项目。该项目主要建设内容为房屋征收，涉及房屋征收总建筑面积4.88万平方米，涉及1,476户，包括嘉海供热站、天纬路17号片等18片棚户区，零散分布于河北区界内，建设周期自2019年7月至2022年5月。该项目规划总投资44.77亿元，2019年已发行并使用棚改专项资金11.00亿元，期限10年，票面利率3.42%；本期计划使用棚改专项债券5.00亿元，期限10年，票面利率3.28%；其余资金由财政部门统一安排。

上述项目已通过天津逻英律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据中勤万信会计师事务所天津分所出具的《2020年天津市政府债券河北区棚户区改造项目财务报告》，该项目现金流入通过平衡地块土地出让实现。根据河北区棚改工作组统筹安排，选取张兴庄一期、张兴庄二期、长兴北里、自行车二厂四个地块作为出让地块，计划均在2029年出让，按照土地价格平均增长率4.5%的100%计算，预计可实现土地出让收入75.34亿元，扣除四项基本政策成本及政策性基金，可用于偿还项目融资本息的收入共计27.24亿元。项目融资还本付息方面，该项目本期拟使用期限10年、利率3.28%、半年付息的调整专项资金5.00亿元，已使用期限10年、利率3.42%、半年付息的2019年棚改专项债资金11.00亿元，综合债券投资项目整体融资情况，融资本息合计21.40亿元。预计债券募投项目相关收益在债券存续期内可以全部实现，则项目收益对融资本息覆盖倍数为1.27倍，项目收益可以覆盖融资成本。且在压力测试情况下，假设按照土地价格平均增长率4.5%的80%和90%的计算土地出让价格增长的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表4：河北区嘉海18片棚户区改造项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	压力测试条件	项目收益 资金净流入	本期资金使用金额	需偿还的 融资本息	资金覆盖 倍数
嘉海18片棚户区改造项目	447,658.00	按土地价格平均增长率4.5%的80% 计算土地出让价格增长情况	236,276.67	50,000.00	214,020.00	1.10
		按土地价格平均增长率4.5%的90% 计算土地出让价格增长情况	254,019.49			1.19

按土地价格平均增长率 4.5%的 100%
 计算土地出让价格增长情况

272,386.94

1.27

资料来源：天津市财政局提供

2、河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目融资与收益自求平衡方案

河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目为 2019 年天津市政府棚户区改造专项债券（十一期）-2019 年天津市政府专项债券（四十四期）债券资金调整后募投项目。该项目总用地面积 4.42 公顷，包括丰厚里片（含月洁里片）等 5 片；预计工期计划为 2018 年 10 月至 2021 年 9 月，主要建设内容为房屋征收，主要为住宅，涉及征收面积共计 4.76 万平米，涉及 1,172 户；该项目总投资 36.82 亿元，资金来源为资本金投入和棚改专项债券等。

上述项目已通过天津遼英律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据中勤万信会计师事务所天津分所出具的《2020 年天津市政府债券河北区棚户区改造项目财务评价报告》，该项目现金流入通过平衡地块土地出让实现。项目融资还本付息方面，根据河北区棚户区改造项目融资计划，自 2017 年开始，对河北区新大路片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区工程里、东欣里片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区泰州路片区棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区昆纬路片、东六经路片棚户区改造（旧城区改建）项目，河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目（以下简称“相关项目”）发行河北区棚改专项债券，另还使用国开行贷款本金。综合债券投资项目的整体融资情况，2020 年全部棚户区改造项目的融资本息合计为 94.51 亿元。土地出让未完成前，上述融资本息由市级返还河北区的土地出让收入支付，其中建设期内利息可由项目建设资金进行偿付。

项目预期收益方面，上述相关项目拟通过新大路地块和建昌道地块土地出让进行平衡，其中用于河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目资金平衡的土地为建昌道地块的地块 10（部分）、地块 11、地块 13、地块 14。根据项目建设及出让计划，平衡地块均自 2023 年开始交易，在债券存续期内可出让完毕，根据上述近期土地市场情况及项目出让区周边土地价格结合预计土地出让价格增长率 4.5%，可实现土地出让收入 379.90 亿元，扣除四项基本政策成本及政策性基金，可用于偿还项目融资本息的收入共计 147.60 亿元，预计土地出让收入对总融资成本的覆盖倍数为 1.56 倍，项目收益可以覆盖融资成本，保障程度较高。且在压力测试情况下，假设按照土地价格平均增长率 4.5%的 80%和 90%的计算土地出让价格增长的情况下，融资本息覆盖倍数仍>1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表5：河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目 总投资	压力测 试条件	项目收益 资金流入	本期资金 使用金额	需偿还的 融资本息	资金覆 盖倍数
河北区鸿顺里街零散片（一）棚户区改造（旧城区改建）项目	368,223.00	按土地价格平均增长率 4.5%的 80%计算土地出让价格增长情况	1,338,680.79	20,000.00	945,095.36	1.42
		按土地价格平均增长率 4.5%的 90%计算土地出让价格增长情况	1,406,364.21			1.49
		按土地价格平均增长率 4.5%的 100%计算土地出让价格增长情况	1,475,989.08			1.56

资料来源：天津市财政局提供

3、西青区大寺镇民和道（门道口）地块等四个地块土地储备项目融资与收益自求平衡方案

西青区大寺镇民和道（门道口）地块等四个地块土地储备项目为 2019 年天津市政府土地储备专项债券（五期）-2019 年天津市政府专项债券（二十期）债券资金调整后募投项目。四个地块紧邻西青区未来发展规划核心地带，位置较好，地理位置优越，升值空间大，规划用途为居住和商业用地。西青区此次四个土地储备地块项目总投资 193.02 亿元，其中西青区大寺镇民和道（门道口）地块截至 2019 年末已安排资金 5.61 亿元，资金来源包括本次拟调整专项债券资金 10.00 亿元，后期债券资金及区财政年度预算安排的土地储备基金 183.02 亿元。

上述项目已通过北京盈科（天津）律师事务所合法性审核。

项目收益与融资平衡方面，根据天津协同会计师事务所（普通合伙）出具的《天津市西青区大寺镇民和道（门道口）地块、南站资金平衡地块 1、南站资金平衡地块 2 和精武示范镇出让区地块土地储备项目财务评价报告》，该项目融资收益为土地挂牌交易产生的现金流入，土地挂牌交易前需支付的资金利息由西青区财政以前年度及预计拨付的土地储备基金支付。结合近期周边地块出让价格，四个地块居住用地按照 11,753 元/平方米、商业用地按照基准地价 3,175.03 元/平方米；根据四个地块现有规划性质、各地指标及以上测算地价，四个地块出让区地块预计出让价格合计 413.17 亿元；其中尚有部分地块有厂房、平房未拆迁，暂未考虑需扣除费用；同时由于上述地块享受示范镇政策，收益全部返还西青区，且无各项政策性成本。应付本息方面，该项目本期拟使用期限 5 年、利率 3.31%（当期发行实际利率）、每年付息的调整专项资金 10.00 亿元，经测算还本付息金额共计 11.66 亿元。按自融资开始起第 5 年开始土地挂牌交易，且全部于一年内出让完毕，则四块地的本息覆盖倍数为 35.45 倍。根据项目收益与融资自求平衡压力测试结果，当土地出让收入等影响债券还本付息的因素在 -20%~+20% 范围内变动的情况下，债券本息覆盖倍数仍 >1 倍，还本付息资金具有一定的稳定性和风险抵抗能力。

表6：西青区大寺镇民和道（门道口）地块等四个地块土地储备项目收益与融资平衡表（万元、倍）

项目名称	项目总投资	项目收益 资金流入	经营期需偿还 的融资本息	资金覆 盖倍数
西青区大寺镇民和道（门道口）地块	134,561.00	229,771.05		
南站资金平衡地块 1	897,000.00	2,251,170.99		
南站资金平衡地块 2	590,000.00	916,511.05	116,550.00	35.45
精武示范镇出让区地块	308,610.00	734,275.57		
合计	1,930,171.00	4,131,728.66		

资料来源：天津市财政局提供

结 论

综上所述，中诚信国际维持“19天津27”和“19天津债52”的信用等级为**AAA**。

附一：2019年天津市政府专项债券（二十期、四十四期）评级模型

2019年天津市政府土地储备专项债券（五期） ——2019年天津市政府专项债券（二十期）打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
项目基础信用	项目质量	低风险/高稳健性	9.00
	融资本息覆盖倍数	10.81	10.00
	压力测试后覆盖倍数	8.65	10.00
项目基础得分			9.40
区域信用	地方经济		2.62
	地方财政		4.10
	偿债能力		1.20
	区域信用得分		7.92
	支持评级调整		2
其他增信措施			0
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：受评专项债券评级模型级别在项目基础得分上综合考虑区域信用因素及其它增信措施得到。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

2019年天津市政府棚户区改造专项债券（十一期） ——2019年天津市政府专项债券（四十四期）打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
项目基础信用	项目质量	低风险/高稳健性	9.00
	融资本息覆盖倍数	1.45	7.00
	压力测试后覆盖倍数	1.31	6.50
项目基础得分			8.08
区域信用	地方经济		2.62
	地方财政		4.10
	偿债能力		1.20
	区域信用得分		7.92
	支持评级调整		2
其他增信措施			0
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：受评专项债券评级模型级别在项目基础得分上综合考虑区域信用因素及其它增信措施得到。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

附二：天津市主要经济、财政和债务数据概况

指标/年份	2017	2018	2019
地区生产总值 (亿元)	18,549.19	18,809.64	14,104.28
地区生产总值增速 (%)	3.6	3.6	4.8
人均地区生产总值 (万元)	11.89	-	-
第一产业增加值 (亿元)	168.96	172.71	185.23
第二产业增加值 (亿元)	7,593.59	7,609.81	4,969.18
其中：工业增加值 (亿元)	6,863.98	6,962.71	-
第三产业增加值 (亿元)	10,786.64	11,027.12	8,949.87
其中：金融业增加值 (亿元)	1,951.75	1,966.89	-
三次产业结构	0.9:40.9:58.2	0.9:40.5:58.6	1.3:35.2:63.5
固定资产投资 (不含农户) 增长率 (%)	0.5	-5.6	13.9
全社会消费品零售总额 (亿元)	5,729.67	5,533.04	-
全社会消费品零售总额增长率 (%)	1.7	1.7	-
常住人口数量 (万人)	1,556.87	1,559.60	1,561.83
全市一般公共预算收入 (亿元)	2,310.36	2,106.19	2,410.25
全市税收收入占比 (%)	69.77	77.15	67.80
全市一般公共预算收入增速 (%)	-10.4	-8.8	14.4
全市一般公共预算支出 (亿元)	3,282.54	3,104.53	3,508.71
全市一般公共预算支出增速 (%)	-11.3	-5.4	13.0
全市政府性基金收入 (亿元)	1,229.50	1,160.45	1,430.79
其中：国有土地使用权出让收入 (亿元)	1,207.19	985.78	1,361.38
全市政府性基金支出 (亿元)	1,291.12	1,646.85	2,275.13
中央税收返还和补助收入 (亿元)	543.69	496.04	524.49
市本级一般公共预算收入 (亿元)	893.35	864.87	1,140.61
市本级税收收入占比 (%)	68.87	73.82	55.76
市本级一般公共预算收入增速 (%)	-4.5	-3.2	31.9
市本级一般公共预算支出 (亿元)	1,192.27	1,095.95	1,296.26
市本级一般公共预算支出增速 (%)	-3.8	-8.1	18.3
市本级政府性基金收入 (亿元)	364.47	452.33	418.86
其中：国有土地使用权出让收入 (亿元)	345.57	373.60	383.71
市本级政府性基金支出 (亿元)	363.41	538.09	625.06
地方政府债务余额 (亿元)	3,423.98	4,078.36	4,959.30

注：1、小数位均与资料来源保持一致；2、依据天津市第四次全国经济普查结果，2018年天津市地区生产总值修订为13,362.92亿元。

资料来源：天津市财政局网站、天津市统计局网站

附三：政府债券信用等级的符号及定义

等级符号	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较小，违约风险很低；
A	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务的能力较弱，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的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。

注：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。