

# 信用等级公告

联合〔2019〕2139号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持2016年第一批天津市政府一般债券、2016年第一批天津市政府专项债券、2016年第二批天津市政府一般债券、2016年第二批天津市政府专项债券、2016年第三批天津市政府一般债券、2016年第三批天津市政府专项债券、2017年第一批天津市政府一般债券、2017年第一批天津市政府专项债券、2017年第二批天津市政府一般债券、2017年第一批天津市政府土地储备专项债券、2017年第二批天津市政府专项债券、2017年第三批天津市政府一般债券、2017年第三批天津市政府专项债券、2017年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十九期)、2018年第一批天津市政府一般债券、2018年第一批天津市政府专项债券、2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三期)、2018年第一批天津市政府土地储备专项债券、2018年第二批天津市政府一般债券、2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(四期)、2018年天津市政府专项债券(十四期)、2018年第二批天津市政府土地储备专项债券、2018年第二批天津市棚户区改造专项债券、2018年第三批天津市政府土地储备专项债券、2018年第三批天津市棚户区改造专项债券、2018年第三批天津市政府一般债券、2018年天津市宁河区生态保护专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十八期)、2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十九期)、2018年天津市滨海新区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三十期)、2018年天津市政府一般债券(五期)、2018年天津市政府专项债券(三十一期)、2018年天津市宁河区生态保护专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(三十二期)、2018年天津市红桥区棚



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

棚户区改造专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十三期)、2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十四期)、2019年第一批天津市政府一般债券、2019年天津市政府棚户区改造专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(一期)、2019年天津市政府收费公路专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(二期)、2019年天津市政府生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(三期)、2019年天津市政府生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市政府专项债券(四期)、2019年第一批天津市政府土地储备专项债券、2019年天津市政府城乡发展专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(七期)、2019年天津市政府旧城区改建专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(八期)的信用等级为 AAA。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年七月二十三日



## 天津市政府债券跟踪评级报告

### 评级结果

| 债券批次  | 债券余额<br>(亿元) | 跟踪评级<br>结果 | 上次评级<br>结果 |
|---|--------------|------------|------------|
| 2016年第一批天津市政府一般债券                             | 5.50         | AAA        | AAA        |
| 2016年第一批天津市政府专项债券                             | 99.96        | AAA        | AAA        |
| 2016年第二批天津市政府一般债券                             | 410.01       | AAA        | AAA        |
| 2016年第二批天津市政府专项债券                             | 99.83        | AAA        | AAA        |
| 2016年第三批天津市政府一般债券                             | 82.42        | AAA        | AAA        |
| 2016年第三批天津市政府专项债券                             | 206.78       | AAA        | AAA        |
| 2017年第一批天津市政府一般债券                             | 141.89       | AAA        | AAA        |
| 2017年第一批天津市政府专项债券                             | 66.70        | AAA        | AAA        |
| 2017年第二批天津市政府一般债券                             | 83.83        | AAA        | AAA        |
| 2017年第一批天津市政府土地储备专项债券                         | 233.00       | AAA        | AAA        |
| 2017年第二批天津市政府专项债券                             | 27.59        | AAA        | AAA        |
| 2017年第三批天津市政府一般债券                             | 12.40        | AAA        | AAA        |
| 2017年第三批天津市政府专项债券                             | 47.50        | AAA        | AAA        |
| 2017年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十九期)  | 6.00         | AAA        | AAA        |
| 2018年第一批天津市政府一般债券                             | 72.69        | AAA        | AAA        |
| 2018年第一批天津市政府专项债券                             | 70.80        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三期)   | 15.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年第一批天津市政府土地储备专项债券                         | 162.02       | AAA        | AAA        |
| 2018年第二批天津市政府一般债券                             | 37.29        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(四期)   | 3.00         | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市政府专项债券(十四期)                           | 8.80         | AAA        | AAA        |
| 2018年第二批天津市政府土地储备专项债券                         | 130.00       | AAA        | AAA        |
| 2018年第二批天津市棚户区改造专项债券                          | 88.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年第三批天津市政府土地储备专项债券                         | 17.96        | AAA        | AAA        |
| 2018年第三批天津市棚户区改造专项债券                          | 32.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年第三批天津市政府一般债券                             | 22.99        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市宁河区生态保护专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十八期)  | 15.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十九期) | 8.00         | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市滨海新区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三十期) | 40.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市政府一般债券(五期)                            | 15.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市政府专项债券(三十一期)                          | 17.00        | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市宁河区生态保护专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(三十二期)  | 5.00         | AAA        | AAA        |
| 2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十三期) | 17.00        | AAA        | AAA        |

### 评级结论

基于对天津市经济发展状况、财政实力、政府治理水平、地方债务状况以及存续政府债券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）认为2016年第一批天津市政府一般债券、2016年第一批天津市政府专项债券、2016年第二批天津市政府一般债券、2016年第二批天津市政府专项债券、2016年第三批天津市政府一般债券、2016年第三批天津市政府专项债券、2017年第一批天津市政府一般债券、2017年第一批天津市政府专项债券、2017年第二批天津市政府一般债券、2017年第二批天津市政府专项债券、2017年第三批天津市政府一般债券、2017年第三批天津市政府专项债券、2017年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十九期)、2018年第一批天津市政府一般债券、2018年第一批天津市政府专项债券、2018年第二批天津市政府一般债券、2018年第二批天津市政府专项债券、2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(四期)、2018年天津市政府专项债券(十四期)、2018年第二批天津市政府土地储备专项债券、2018年第二批天津市棚户区改造专项债券、2018年第三批天津市政府土地储备专项债券、2018年第三批天津市棚户区改造专项债券、2018年第三批天津市政府一般债券、2018年天津市宁河区生态保护专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十八期)、2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十九期)、2018年天津市滨海新区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三十期)、2018年天津市政府一般债券

|   |        |     |     |
|---|--------|-----|-----|
| 2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(三期)-2018年天津市专项债券(三十四期) | 3.00   | AAA | AAA |
| 2019年第一批天津市一般债券                             | 46.00  | AAA | AAA |
| 2019年天津市棚户区改造专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(一期)      | 63.00  | AAA | AAA |
| 2019年天津市收费公路专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(二期)       | 4.00   | AAA | AAA |
| 2019年天津市生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(三期)     | 4.00   | AAA | AAA |
| 2019年天津市生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市专项债券(四期)     | 10.00  | AAA | AAA |
| 2019年第一批天津市土地储备专项债券                         | 137.00 | AAA | AAA |
| 2019年天津市城乡发展专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(七期)       | 27.00  | AAA | AAA |
| 2019年天津市旧城区改建专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(八期)      | 6.00   | AAA | AAA |

评级时间：2019年7月23日

### 基础数据

| 项目                    | 2016年    | 2017年    | 2018年    |
|-----------------------|----------|----------|----------|
| 全市GDP(亿元)             | 17885.39 | 18595.38 | 18809.64 |
| 全市工业增加值(亿元)           | 7238.70  | 6863.98  | 6962.71  |
| 全市全社会固定资产投资(不含农户)(亿元) | 12756.36 | 11274.69 | --       |
| 全市社会消费品零售总额(亿元)       | 5635.81  | 5729.67  | 5533.04  |
| 全市进出口总额(亿元)           | 6775.93  | 7646.85  | 8077.01  |
| 全市人均可支配收入(元)          | 34074.00 | 37022.00 | 39506.00 |
| 全市财政收入总计(亿元)          | 6614.17  | 5970.58  | 5936.27  |
| 全市一般公共预算收入总计(亿元)      | 4464.55  | 3835.60  | 3661.50  |
| 其中：全市一般公共预算收入(亿元)     | 2723.50  | 2310.36  | 2106.24  |
| 全市政府性基金预算收入总计(亿元)     | 2135.31  | 2117.64  | 2255.24  |
| 其中：全市政府性基金收入          | 918.80   | 1229.50  | 1160.45  |
| 全市国有资本经营预算收入总计(亿元)    | 14.31    | 17.34    | 19.53    |
| 全市政府负有偿还责任债务(亿元)      | 2912.70  | 3424.00  | 4078     |
| 全市政府负有偿还责任债务/GDP(%)   | 16.29    | 18.41    | 21.68    |

资料来源：2016—2018年天津市国民经济和社会发展统计公报、Wind资讯、天津市2016—2018年度财政总决算报表等

分析师：张丽 赵传第 马颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

(五期)、2018年天津市专项债券(三十一期)、2018年天津市宁河区生态保护专项债券(二期)-2018年天津市专项债券(三十二期)、2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(三期)-2018年天津市专项债券(三十三期)、2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(三期)-2018年天津市专项债券(三十四期)、2019年第一批天津市一般债券、2019年天津市棚户区改造专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(一期)、2019年天津市收费公路专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(二期)、2019年天津市生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(三期)、2019年天津市生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市专项债券(四期)、2019年第一批天津市土地储备专项债券、2019年天津市城乡发展专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(七期)、2019年天津市旧城区改建专项债券(一期)-2019年天津市专项债券(八期)到期不能偿还的风险极低，确定维持上述债券的信用等级为AAA。

### 评级观点

1. 天津市作为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。天津市区位优势优越，在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，获得多项中央政府支持政策。

2. 跟踪期内，天津市经济有所增长，增速低于全国平均水平，固定资产投资下降，外贸进出口回稳向好。鉴于天津市产业结构不断调整优化，发展战略目标明确，随着经济转型和产业结构调整深入，以及受益于京津冀协同发展规划，天津市经济发展的质量及效益有望进一步增强。

3. 天津市一般公共预算收入规模较大，

但2018年受国家减税降费政策影响有所下降；政府性基金收入平衡情况好，其中国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的最主要来源；未来房地产市场波动可能对基金收入产生一定影响，但考虑到天津在经济发展、环境、教育、配套等方面的综合优势，房地房地产市场具有较大的需求空间，土地出让收入规模在一定时期内可维持在较高水平。

4. 跟踪期内，天津市地方政府性债务风险总体可控，且大多有相应的资产和收入作为偿债保障。另外，天津市制定了一系列债务管理制度，从规范政府举债融资机制、严格债务资金使用管理、加强政府债务风险防控、妥善处理政府存量债务等多方面进行风险管控，为政府性债务风险防范提供了保障。

5. 已发行的一般债券纳入天津市一般公共预算管理，天津市一般公共预算收入总计对存续一般债券的保障程度高；已发行的专项债券纳入天津市政府性基金预算管理，天津市政府性基金预算收入总计对存续专项债券的保障程度较高；已发行的土地储备专项债券和棚户区改造专项债券偿债资金来源于对应地块的土地出让收入，对应地块的预计土地出让收入对存续的各期土地储备专项债券和棚户区改造专项债券的保障程度较好；已发行的收费公路专项债偿债资金来源于对应项目的通行费收入，对应项目在债券存续期内的预计通行费收入对存续收费公路专项债券本金保障程度高；已发行的生态保护专项债偿债资金来源于对应项目生态环境整治后形成的碳排放权交易收益、复耕土地建设用地指标转让收益及土地出让收益，项目预期收益对存续期生态保护专项债券本金的保障程度高；已发行的城乡发展专项债及旧城改建专项债偿债资金来源于土地出让收入，土地出让收入对存续的城乡发展专项债券及旧城改建专项债券的保障程度好。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由天津市财政局提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与天津市财政局构成委托关系外，联合资信、评级人员与天津市财政局不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合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，未因天津市财政局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。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 天津市政府债券跟踪评级报告

### 一、主体概况

天津市，简称津，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。天津市位于华北平原的东北部，海河流域下游，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京，是中国北方十几个省市区对外交往的重要通道，也是中国北方最大的港口城市。天津市现辖 16 个区，全市土地面积 11916.85 平方公里。2018 年底全市常住人口 1559.60 万人，城镇化率为 83.15%。2018 年，天津市实现地区生产总值 18809.64 亿元，同比增长 3.6%。2019 年一季度，天津市生产总值 5198.58 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%。其中，第二产业增

加值 2283.46 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 2896.29 亿元，增长 4.6%。

天津市人民政府驻地：天津市河西区友谊路 30 号。

### 二、债券发行及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市政府存续债券余额合计 2600.96 亿元，其中一般债券余额合计 930.02 亿元，专项债券余额合计 1670.94 亿元（含土地储备专项债券 688.98 亿元、棚户区改造专项债 255.00 亿元、收费公路专项债 15.00 亿元、生态保护专项债 34.00 亿元、城乡发展专项债券 27.00 亿元和旧城区改建专项债券 6.00 亿元），具体债券存续情况如表 1 所示。跟踪期内，除 2018 年下半年及 2019 年新发债券尚未到付息日，其余债券均按时付息。

表 1 联合资信所评天津市政府存续债券情况（单位：亿元、%）

| 债券批次                | 债券简称                       | 债券余额   | 存续期                     | 发行利率 |
|---------------------|----------------------------|--------|-------------------------|------|
| 2016 年第一批天津市政府一般债券  | 16 天津债 02/16 天津 02/天津 1602 | 5.50   | 2016-03-21 至 2021-03-21 | 2.76 |
| 2016 年第一批天津市政府专项债券  | 16 天津债 03/16 天津 03/天津 16Z1 | 49.75  | 2016-03-21 至 2021-03-21 | 2.73 |
|                     | 16 天津债 04/16 天津 04/天津 16Z2 | 23.26  | 2016-03-21 至 2023-03-21 | 2.98 |
|                     | 16 天津债 05/16 天津 05/天津 16Z3 | 26.95  | 2016-03-21 至 2026-03-21 | 3.03 |
| 2016 年第二批天津市政府一般债券  | 16 天津债 07/16 天津 07/天津 1604 | 134.80 | 2016-06-01 至 2021-06-01 | 2.86 |
|                     | 16 天津债 08/16 天津 08/天津 1605 | 137.61 | 2016-06-01 至 2023-06-01 | 3.1  |
|                     | 16 天津债 09/16 天津 09/天津 1606 | 137.60 | 2016-06-01 至 2026-06-01 | 3.13 |
| 2016 年第二批天津市政府专项债券  | 16 天津债 10/16 天津 10/天津 16Z4 | 58.35  | 2016-06-01 至 2021-06-01 | 2.75 |
|                     | 16 天津债 11/16 天津 11/天津 Z5   | 21.20  | 2016-06-01 至 2023-06-01 | 2.97 |
|                     | 16 天津债 12/16 天津 12/天津 Z6   | 20.28  | 2016-06-01 至 2026-06-01 | 2.95 |
| 2016 年第三批天津市政府一般债券  | 16 天津债 13/16 天津 13/天津 1607 | 48.71  | 2016-12-02 至 2019-12-02 | 2.63 |
|                     | 16 天津债 14/16 天津 14/天津 1608 | 33.71  | 2016-12-02 至 2026-12-02 | 3.07 |
| 2016 年第三批天津市政府专项债券  | 16 天津债 15/16 天津 15/天津 16Z7 | 68.06  | 2016-12-02 至 2019-12-02 | 2.72 |
|                     | 16 天津债 16/16 天津 16/天津 16Z8 | 60.01  | 2016-12-02 至 2021-12-02 | 2.87 |
|                     | 16 天津债 17/16 天津 17/天津 16Z9 | 24.91  | 2016-12-02 至 2023-12-02 | 2.97 |
|                     | 16 天津债 18/16 天津 18/天健 1609 | 53.80  | 2016-12-02 至 2026-12-02 | 3.17 |
| 2017 年第一批天津市政府一般债券  | 17 天津 01/天津 1701           | 34.89  | 2017-06-21 至 2020-06-21 | 3.84 |
|                     | 17 天津 02/天津 1702           | 37.28  | 2017-06-21 至 2022-06-21 | 3.79 |
|                     | 17 天津 03/天津 1703           | 39.00  | 2017-06-21 至 2024-06-21 | 3.89 |
|                     | 17 天津 04/天津 1704           | 30.72  | 2017-06-21 至 2027-06-21 | 3.90 |
| 2017 年第一批天津市政府专项债券  | 17 天津 05/天津 1705           | 66.70  | 2017-06-21 至 2024-06-21 | 3.95 |
| 2017 年第二批天津市政府一般债券  | 17 天津 06/天津 1706           | 20.00  | 2017-09-04 至 2020-09-04 | 3.78 |
|                     | 17 天津 07/天津 1707           | 28.56  | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |
|                     | 17 天津 08/天津 1708           | 35.27  | 2017-09-04 至 2024-09-04 | 4.01 |
| 2017 年第一批天津市政府土地储备专 | 17 天津 09/天津 1709           | 50.00  | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |

|  |                              |                         |                         |      |
|--|------------------------------|-------------------------|-------------------------|------|
| 项债券  | 17 天津 10/天津 1710             | 49.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |
|  | 17 天津 11/天津 1711             | 15.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |
|  | 17 天津 12/天津 1712             | 21.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |
|  | 17 天津 13/天津 1713             | 14.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |
|  | 17 天津 14/天津 1714             | 6.00                    | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 4.01 |
|  | 17 天津 15/天津 1715             | 13.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.87 |
|  | 17 天津 16/天津 1716             | 1.00                    | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 4.02 |
|  | 17 天津 17/天津 1717             | 5.00                    | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 3.92 |
|  | 17 天津 18/天津 1718             | 8.00                    | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 4.02 |
|  | 17 天津 19/天津 1719             | 12.00                   | 2017-09-04 至 2020-09-04 | 3.78 |
|  | 17 天津 20/天津 1720             | 8.00                    | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 4.01 |
|  | 17 天津 21/天津 1721             | 12.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 4.01 |
|  | 17 天津 22/天津 1722             | 7.00                    | 2017-09-04 至 2020-09-04 | 3.88 |
|  | 17 天津 23/天津 1723             | 12.00                   | 2017-09-04 至 2022-09-04 | 4.11 |
| 2017 年第二批天津市政府专项债券                             | 17 天津 24/天津 1724             | 27.59                   | 2017-09-04 至 2024-09-04 | 4.13 |
| 2017 年第三批天津市政府一般债券                             | 17 天津债 25/天津 1725/17 天津 25   | 12.40                   | 2017-12-06 至 2020-12-06 | 4.02 |
| 2017 年第三批天津市政府专项债券                             | 17 天津债 26/天津 1726/17 天津 26   | 47.50                   | 2017-12-06 至 2020-12-06 | 4.18 |
| 2017 年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2017 年天津市政府专项债券(十九期) | 17 天津债 27/天津 1727/17 天津 27   | 6.00                    | 2017-12-06 至 2020-12-06 | 4.30 |
| 2018 年第一批天津市政府一般债券                             | 18 天津 01/天津 1801             | 40.79                   | 2018-06-21 至 2020-06-21 | 3.84 |
|  | 18 天津 02/天津 1802             | 31.90                   | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 3.90 |
| 2018 年第一批天津市政府专项债券                             | 18 天津 03/天津 1803             | 31.80                   | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 4.10 |
|  | 18 天津 04/天津 1804             | 39.00                   | 2018-06-21 至 2025-06-21 | 4.29 |
| 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(三期)  | 18 天津 05/天津 1805             | 15.00                   | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 3.88 |
| 2018 年第一批天津市政府土地储备专项债券                         | 18 天津 06/天津 1806             | 54.00                   | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 4.13 |
|  | 18 天津 07/天津 1807             | 7.00                    | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 4.20 |
|  | 18 天津 08/天津 1808             | 7.00                    | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 4.10 |
|  | 18 天津 09/天津 1809             | 23.00                   | 2018-06-21 至 2021-06-21 | 4.09 |
|  | 18 天津 10/天津 1810             | 21.00                   | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 4.00 |
|  | 18 天津 11/天津 1811             | 23.00                   | 2018-06-21 至 2023-06-21 | 4.20 |
|  | 18 天津 12/天津 1812             | 7.00                    | 2018-06-21 至 2021-06-21 | 3.56 |
|  | 18 天津 13/天津 1813             | 11.17                   | 2018-06-21 至 2021-06-21 | 4.15 |
| 18 天津 14/天津 1814                               | 8.85                         | 2018-06-21 至 2021-06-21 | 4.08                    |      |
| 2018 年第二批天津市政府一般债券                             | 18 天津 15/天津 1815             | 37.29                   | 2018-08-13 至 2021-08-13 | 3.60 |
| 2018 年天津市滨海新区收费公路专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(四期)  | 18 天津债 16/天津 1816            | 3.00                    | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.34 |
| 2018 年天津市政府专项债券(十四期)                           | 18 天津 17/天津 1817             | 8.80                    | 2018-08-13 至 2021-08-13 | 3.53 |
| 2018 年第二批天津市政府土地储备专项债券                         | 18 天津 18/天津 1818             | 50.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.80 |
|  | 18 天津 19/天津 1819             | 60.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.95 |
|  | 18 天津 26/天津 1826             | 20.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.48 |
| 2018 年第二批天津市棚户区改造专项债券                          | 18 天津 20/天津 1820             | 3.00                    | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.48 |
|  | 18 天津 21/天津 1821             | 17.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.95 |
|  | 18 天津 22/天津 1822             | 22.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.95 |
|  | 18 天津 23/天津 1823             | 25.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.43 |
|  | 18 天津 24/天津 1824             | 6.00                    | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.80 |
|  | 18 天津 25/天津 1825             | 15.00                   | 2018-08-13 至 2023-08-13 | 3.43 |
| 2018 年第三批天津市政府土地储备专项债券                         | 18 天津 27/天津 1827             | 8.98                    | 2018-09-07 至 2021-09-07 | 3.71 |
|  | 18 天津 28/天津 1828             | 8.98                    | 2018-09-07 至 2023-09-07 | 3.78 |
| 2018 年第三批天津市棚户区改造专项债券                          | 18 天津 29/天津 1829             | 10.00                   | 2018-09-07 至 2021-09-07 | 3.71 |
|  | 18 天津 30/天津 1830             | 22.00                   | 2018-09-07 至 2023-09-07 | 3.78 |
| 2018 年第三批天津市政府一般债券                             | 18 天津 31/18 天津债 31/18 天津债 31 | 22.99                   | 2018-10-12 至 2038-10-12 | 4.33 |
| 2018 年天津市宁河区生态保护专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(二十八期) | 18 天津 32/18 天津债 32/18 天津债 32 | 15.00                   | 2018-10-12 至 2025-10-12 | 4.02 |



|   |                        |                |                       |      |
|---|------------------------|----------------|-----------------------|------|
| 2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十九期) | 18天津33/18天津债33/18天津债33 | 8.00           | 2018-10-12至2033-10-12 | 4.29 |
| 2018年天津市滨海新区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三十期) | 18天津34/18天津债34/18天津债34 | 40.00          | 2018-10-12至2023-10-12 | 3.85 |
| 2018年天津市政府一般债券(五期)                            | 18天津35/18天津债35/天津1835  | 15.00          | 2018-11-01至2021-11-01 | 3.57 |
| 2018年天津市政府专项债券(三十一期)                          | 18天津36/18天津债36/天津1836  | 17.00          | 2018-11-01至2023-11-01 | 3.74 |
| 2018年天津市宁河区生态保护专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(三十二期)  | 18天津37/18天津债37/天津1837  | 5.00           | 2018-12-28至2025-12-28 | 3.65 |
| 2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十三期) | 18天津38/18天津债38/天津1838  | 17.00          | 2018-12-28至2023-12-28 | 3.46 |
| 2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十四期) | 18天津39/18天津债39/天津1839  | 3.00           | 2018-12-28至2023-12-28 | 3.46 |
| 2019年第一批天津市政府一般债券                             | 19天津01/天津1901          | 19.20          | 2019-01-28至2021-01-28 | 2.94 |
|   | 19天津02/天津1902          | 12.80          | 2019-01-28至2024-01-28 | 3.34 |
|   | 19天津03/天津1903          | 14.00          | 2019-01-28至2039-01-28 | 3.84 |
| 2019年天津市政府棚户区改造专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(一期)    | 19天津04/天津1904          | 63.00          | 2019-01-28至2024-01-28 | 3.34 |
| 2019年天津市政府收费公路专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(二期)     | 19天津05/天津1905          | 4.00           | 2019-01-28至2034-01-28 | 3.81 |
| 2019年天津市政府生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(三期)   | 19天津06/天津1906          | 4.00           | 2019-01-28至2024-01-28 | 3.34 |
| 2019年天津市政府生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市政府专项债券(四期)   | 19天津07/天津1907          | 10.00          | 2019-01-28至2029-01-28 | 3.51 |
| 2019年第一批天津市政府土地储备专项债券                         | 19天津08/天津1908          | 5.00           | 2019-01-28至2022-01-28 | 3.12 |
|   | 19天津09/天津1909          | 132.00         | 2019-01-28至2024-01-28 | 3.34 |
| 2019年天津市政府城乡发展专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(七期)     | 19天津10/天津1910          | 27.00          | 2019-01-28至2024-01-28 | 3.34 |
| 2019年天津市政府旧城区改建专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(八期)    | 19天津11/天津1911          | 6.00           | 2019-01-28至2024-01-28 | 3.34 |
| <b>合计</b>                                     |                        | <b>2658.88</b> | --                    | --   |

数据来源：联合资信整理

### 三、宏观经济环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增

长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条

件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结

合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长

7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆

周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

#### 四、区域经济实力

##### 1. 区域发展基础

天津市作为中国四大直辖市之一、环渤海地区经济中心，区位优势优越。天津市处于京沪铁路、津山铁路两大传统铁路干线以及京沪高速铁路、京津城际铁路、津秦客运专线、津保客运专线等高速铁路的交汇处，是北京通往东北、华东地区重要的铁路交通枢纽和远洋航运港口，对内腹地辽阔，辐射华北、东北、西北 13 个省市自治区，对外面向东北亚，是中国北方最大的沿海开放城市。

天津市自然资源丰富。一是充足的油气资

源，天津市有国家重点开发的渤海和大港两大油田；二是海盐资源，天津市有约 153 公里的海岸线，拥有全国著名的海盐产区长芦盐场，年产原盐 149.68 万吨；三是丰富的金属和非金属矿产资源，金属矿产主要有锰硼石、锰、金、钨、钼、铜、锌、铁等 10 多种，非金属矿产主要有水泥石灰岩、重晶石、迭层石、大理石、天然石、紫砂陶土、麦饭石等，都具有较高的开采价值；四是蕴藏较为丰富的地下热水资源，热水总储藏量达 1103.6 亿立方米，是中国迄今最大的中低温地热田；五是土地资源丰富，天津市土地总面积 119.19 万公顷，其中海河下游的滨海地区有待开发的 1214 平方公里的盐碱荒地，是发展石油化工和海洋化工的理想场地。

天津市在科技创新方面具有较强优势。根据天津市政府相关报道，2018 年 5 月，中国新一代人工智能发展战略研究院在南开大学发布了“中国智能产业区域竞争力指数排名”，在三大经济圈中，京津冀地区以 80.6 得分位列首位；在中国智能产业区域竞争力指数排名中，天津位列第九。截至 2018 年底，天津市共有国家重点实验室 13 个，国家级工程（技术）研究中心 12 个，国家企业技术中心 61 家。2018 年全年签订技术合同 11315 项，合同成交额 725 亿元，同比增长 10.2%；技术交易额 553 亿元，同比增长 11.3%。

天津市在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位。2006 年国家出台了《国务院关于推进天津滨海新区开发开放有关问题的意见》（国发〔2006〕20 号），提出滨海新区开发开放的政策和系列措施，为滨海新区乃至天津市经济的持续发展提供了动力源泉。2015 年，中共中央政治局审议通过天津自由贸易试验区总体方案并于当年正式揭牌成立，有利于天津市产业转型升级，为天津市科技创新提供重要的战略支撑，并为经济发展带来新动力。国家“十三五”规划中明确大力发展环渤海、长三角、珠三角等三个经济带，天津作为环渤海经济带的中心，面临重大发展机遇。此外，2016 年 2

月，《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》印发实施，作为全国第一个跨省市的区域“十三五”规划，明确了京津冀地区未来五年的发展目标，要求到 2020 年，京津冀地区整体实力进一步提升，经济保持中高速增长，结构调整取得重要进展；协同发展取得阶段性成效，区域一体化交通网络基本形成；人民生活水平和质量普遍提高，城乡居民收入较快增长，就业、教育、文化、社保、医疗、住房等公共服务体系更加健全，基本公共服务均等化水平逐步提高。国家“十三五”规划和京津冀一体化协同发展规划的逐步实施将对天津经济、社会、文化发展起到重大推进作用。

总体来看，天津市区位优势显著，是连接北京至东北、华东地区重要的交通枢纽；自然资源丰富，智能产业区域竞争力强，为经济发展创造了有利条件。随着环渤海经济带、京津冀协同发展等国家战略规划的实施，天津市区域经济及财政实力有望增强，区域经济增长具有一定潜力。

## 2. 区域发展状况

2018 年，天津市完成地区生产总值 18809.64 亿元，比上年增长 3.6%。

### 产业结构

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 2017 年的 1.2：40.8：58.0 调整为 2018 年的 0.9：40.5：58.6，第三产业占比提升 0.6 个百分点，服务业带动作用进一步增强。

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。为了适应时代发展的需要，天津市积极探索原有制造业向先进制造业的转型方向，并提出了“十大智能制造产业”的发展规划。2018

年，天津市实现工业增加值 6962.71 亿元，同比增长 2.6%。从主要行业看，电气机械和器材制造业增长 18.5%，金属制品业增长 18.3%，专用设备制造业增长 12.6%，医药制造业增长 8.8%，汽车制造业增长 7.1%。

随着天津市产业结构调整逐步深入，原有劳动密集性的低附加值产业将逐步转化为发展高科技产业、航空航天产业等战略性新兴产业。制造业的转型虽在短期弱化了经济增速，但长期有利于为天津经济增长提供后发动力。

### 投资、消费和进出口

从天津市资本形成率及最终消费率情况可以看出，天津市经济增长主要依靠投资拉动，投资主要方向包括房地产、制造业、水利、环境及商务服务等。2018 年，天津市固定资产投资（不含农户）按可比口径计算，比上年下降 5.6%。分产业看，第一产业投资下降 9.1%，第二产业投资下降 6.3%，第三产业投资下降 5.3%。制造业投资下降 22.0%，其中计算机通信和其他电子设备制造业增长 11.2%，汽车制造业增长 7.0%。

2018 年，天津市执行国家的各项调控政策，逐步建立和完善房地产市场发展的长效机制，房地产开发投资增长 8.6%。商品房销售面积 1249.87 万平方米，下降 15.7%，降幅比上年收窄 29.6 个百分点；销售额 2006.62 亿元，下降 11.7%，比上年收窄 23.0 个百分点。

消费作为带动天津市经济发展的第二大作用因素，近年来保持增长趋势。2018 年，天津市全年社会消费品零售总额为 5533.04 亿元，同比增长 1.7%。近三年，天津市全体居民人均可支配收入均保持 6.5% 以上的增速，为未来消费规模的进一步提升创造了条件。2018 年，天津市批发和零售业商品销售额增长 3.1%。随着居民收入水平的不断提升，天津市消费规模有望进一步扩大。

近年来，天津市外贸进出口呈回稳向好的发展态势，2018 年，天津市外贸进出口总额为 8077.01 亿元，同比增长 5.6%。其中，天津市

进口额 4869.85 亿元，增长 3.8%；出口额 3207.16 亿元，增长 8.6%，增幅比上年提高 7.4 个百分点。

2019 年一季度，天津市生产总值 5198.58 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%。其中，第二产业增加值 2283.46 亿元，增长 4.4%；第三产业增加值 2896.29 亿元，增长 4.6%。

整体看，跟踪期内天津市经济有所增长，增速低于全国平均水平，固定资产投资下降，外贸进出口回稳向好。

### 3. 区域金融环境

截至 2018 年底，天津市金融机构（含外资）本外币各项存款余额 30983.17 亿元，比年初增加 42.36 亿元，比上年末增长 0.1%；各项贷款余额 34084.90 亿元，比年初增加 2439.09 亿元，增长 7.9%。天津市信用供给规模不断扩大，各金融机构积极调整和优化信贷结构，切实加大对重点项目、民生领域及经济社会发展薄弱环节的信贷支持，金融支持实体经济力度不断增强。

### 4. 未来发展

短期来看，天津市第十七届人民代表大会第二次会议上进一步明确了未来的发展目标和重点工作任务。2019 年天津市经济和社会发展主要预期目标为：地区生产总值增长 4.5% 左右；在持续大幅清费减负的同时，一般公共预算收入降幅继续收窄；固定资产投资增长 8% 以上；社会消费品零售总额增长 5%；新增就业 48 万人；居民人均可支配收入增速高于地区生产总值增速；城市居民消费价格涨幅控制在 3% 左右。

中长期来看，2016 年国务院印发《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》，明确了京津冀地区未来五年的发展目标。随着京津冀协同发展战略的深入推进，天津市将依托自身的先天优势，全面提升服务和协作水平，争取到 2020 年基本实现全国先进制造研发基

地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区等功能定位，到 2030 年成为产业创新引领高地、航运贸易国际枢纽、金融创新核心引擎、改革开放领军者，建成经济更加发达、社会更加和谐、文化更加繁荣、功能更加完善、环境更加优美的世界级城市。

总体看，跟踪期内天津市经济稳步增长，产业结构不断调整，未来发展战略目标明确，但联合资信也关注到，国际国内发展的不确定性因素仍然较多，经济下行压力仍然较大，天津作为京津冀地区整体规划的片区之一，在获得一定机遇的同时，也将面临各种挑战。

## 五、地方政府财政实力

### 1. 地方政府行政地位及财税体制

目前中国实行中央、省、市、县、镇/乡 5 级行政体制，由于“国家实行一级政府一级预算”原则，相应地，中国财政也实行五级财政体制。《预算法》划分了中央和地方财政的收支范围，而省级及省以下各级财政收支范围由政府明确，或由省政府授权下级财政决定，如省管县，其在财政预算、决算、转移支付、专项资金补助、资金调度、债务管理等方面，由省级财政直接对县级财政进行管理。一般而言，地方政府行政级别越高，财政收支自由调节的空间就越大。

### 中央与天津市收入划分

中央与天津市的收入划分以 1994 年实行的分税制财政管理体制为依据，税收收入分为中央政府固定收入、地方政府固定收入和中央政府与地方政府共享收入。其中，中央固定收入包括关税，海关代征消费税和增值税，消费税，车辆购置税，铁路、邮政、银行、石油石化等部分企业集中缴纳的税收（包括营业税、所得税、利润和城市维护建设税）等；地方固定收入包括营业税，城镇土地使用税，城市维护建设税，资源税，房产税，车船税，印花稅，烟叶税，耕地占用税，契税，土地增值税，非

税收入等；中央与地方共享收入包括增值税、企业所得税和个人所得税，其中企业所得税和个人所得税中央与地方按 60%：40% 的比例分享。2016 年 5 月全面推行营改增试点后，增值税中央与地方按 50%：50% 的比例分享，天津市主体税种由营业税变更为增值税。

### 转移支付情况

天津市作为中国四大直辖市之一、环渤海地区经济中心、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、改革开放先行区，在中国政治、经济中占有重要地位，历年获得中央政府转移性收入规模大。根据《天津市 2018 年度财政总决算报表》，2018 年，天津市获得上级补助收入 606.38 亿元，其中转移支付收入占比较高，2018 年转移支付收入占上级补助收入的比重为 59.05%。

表2 2017—2018年天津市获得上级补助收入情况  
(单位: 亿元)

| 项目                    | 2017年         | 2018年         |
|-----------------------|---------------|---------------|
| <b>一般公共预算：上级补助收入</b>  | <b>592.46</b> | <b>603.75</b> |
| 1. 返还性收入              | 245.71        | 245.71        |
| 2. 转移支付收入             | 346.75        | 358.04        |
| 2.1 一般性转移支付收入         | 226.90        | 239.76        |
| 2.2 专项转移支付收入          | 119.85        | 118.28        |
| <b>政府性基金预算：上级补助收入</b> | <b>4.41</b>   | <b>2.62</b>   |
| <b>合计</b>             | <b>596.87</b> | <b>606.38</b> |

资料来源：天津市 2017 年度财政总决算报表、天津市 2018 年度财政总决算报表

注：加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

总体看，跟踪期内，天津市区位优势显著、直接获得的中央政府支持力度大，对于区域经济增长和财政收入提升形成有效保障。

### 2. 地方财政收支运行情况

#### (1) 财政收支概况

根据天津市财政局提供的《天津市 2017 年度财政总决算报表》及《天津市 2018 年度财政总决算报表》，天津市全辖财政收入/支出总计主要包括全市一般公共预算收入/支出总计、政府性基金预算收入/支出总计和国有资本经营

收入/支出总计。

表3 2017—2018年天津市财政收支构成情况  
(单位: 亿元)

| 项目            | 2017年          | 2018年          |
|---------------|----------------|----------------|
| 一般公共预算收入总计    | 3835.60        | 3661.50        |
| 政府性基金收入总计     | 2117.64        | 2255.24        |
| 国有资本经营收入总计    | 17.34          | 19.53          |
| <b>财政收入总计</b> | <b>5970.58</b> | <b>5936.27</b> |
| 一般公共预算支出总计    | 3835.60        | 3661.50        |
| 政府性基金支出总计     | 2117.64        | 2255.24        |
| 国有资本经营支出总计    | 11.57          | 9.85           |
| <b>财政支出总计</b> | <b>5964.81</b> | <b>5926.59</b> |

资料来源: 天津市 2017 年度财政总决算报表、天津市 2018 年度财政总决算报表

注: 加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

从收入结构来看, 天津市财政收入以一般公共预算收入为主。2018 年, 天津市财政收入总计中, 一般公共预算收入总计、政府性基金预算收入总计和国有资本经营收入总计占比分别为 61.68%、37.99% 和 0.33%, 其中, 一般公共预算收入总计占比同比下降 2.56 个百分点, 主要系 2018 年天津市非税收入下降导致一般公共预算收入规模下降所致。

表4 2017—2018年天津市全辖财政收入总计情况  
(单位: 亿元)

| 主要指标  | 2017年          | 2018年          |
|---|----------------|----------------|
| <b>1. 一般公共预算收入总计</b><br>(1.1+1.2+1.3+1.4+1.5+1.6+1.7) | <b>3835.60</b> | <b>3661.50</b> |
| 1.1 一般公共预算收入<br>(1.1.1+1.1.2)                         | 2310.36        | 2106.24        |
| 1.1.1 税收收入  | 1611.96        | 1624.89        |
| 1.1.2 非税收入  | 698.40         | 481.35         |
| 1.2 上级补助收入  | 592.46         | 603.75         |
| 1.3 一般债务收入  | 251.62         | 189.35         |
| 1.4 国债转贷资金上年结余  | 0.20           | 0.20           |
| 1.5 上年结余收入  | 128.71         | 121.57         |
| 1.6 调入预算稳定调节基金  | 155.13         | 303.02         |
| 1.7 调入调出资金等   | 397.13         | 337.37         |
| <b>2. 政府性基金预算收入总计</b><br>(2.1+2.2+2.3+2.4+2.5)        | <b>2117.64</b> | <b>2255.24</b> |
| 2.1 政府性基金收入   | 1229.50        | 1160.45        |
| 2.2 上级补助收入  | 4.41           | 2.62           |
| 2.3 专项债务收入  | 597.08         | 791.24         |
| 2.4 上年结余收入  | 279.44         | 277.60         |

|                                |                |                |
|--------------------------------|----------------|----------------|
| 2.5 调入调出资金等                    | 7.21           | 23.32          |
| <b>3. 国有资本经营收入总计</b>           | <b>17.34</b>   | <b>19.53</b>   |
| <b>4. 社会保险基金收入总计 (4.1+4.2)</b> | <b>2503.57</b> | <b>2884.21</b> |
| 4.1 社会保险基金收入                   | 1392.08        | 1650.78        |
| 4.2 上年结余                       | 1111.49        | 1233.44        |
| <b>财政收入总计 (1+2+3)</b>          | <b>5970.58</b> | <b>5936.27</b> |

资料来源: 天津市 2017 年度财政总决算报表、天津市 2018 年度财政总决算报表

注: 加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

从收入水平看, 2018 年, 天津市实现一般公共预算收入 2106.24 亿元, 其中税收收入 1624.89 亿元。2018 年, 天津市一般公共预算收入/GDP 为 11.20%。对比全国其他地区情况, 天津市 2018 年一般公共预算收入占 GDP 比重在全国各省市排名第十一位。

从支出结构来看, 天津市财政支出总计以一般公共预算支出总计为主, 2018 年一般公共预算支出总计占比为 61.78%。2018 年, 天津市财政支出总计有所下降。

从收支平衡情况看, 跟踪期内, 天津市各项财政收支平衡, 财政收支自我平衡能力强。2018 年, 天津市一般公共预算年终结余 162.01 亿元; 政府性基金预算年终结余 219.03 亿元。天津市财政预算完成情况良好, 有效地促进了经济社会健康发展和人民生活水平持续提高。

## (2) 财政收支构成情况

### 一般公共预算收支情况

2018 年, 天津市一般公共预算收入总计为 3661.50 亿元, 因非税收入下降造成 2018 年一般公共预算收入总计同比下降 4.54%。从构成来看, 2018 年, 天津市一般公共预算收入 2106.24 亿元, 同比下降 8.83%, 主要系推行国家减税降费政策所致, 目前税收收入主要以增值税和企业所得税为主; 2018 年上级补助收入 603.75 亿元, 同比增长 1.91%, 延续近几年持续增长趋势。2018 年, 天津市一般债务收入 189.35 亿元, 同比下降 24.75%, 系 2018 年天津市政府一般债券发行规模同比较少。

2018 年, 天津市一般公共预算收支良好并有结余。从构成来看, 天津市一般公共预算支

出以城乡社区支出、教育支出、社会保障和就业支出、一般公共服务支出和公共安全支出为主，2018年上述五项支出合计1982.68亿元，占一般公共预算支出合计63.89%。

表5 天津市一般公共预算支出总计构成情况  
(单位: 亿元)

| 项目                | 2017年          | 2018年          |
|-------------------|----------------|----------------|
| 主要支出:             |                |                |
| 一般公共服务            | 209.02         | 231.06         |
| 公共安全支出            | 207.42         | 236.53         |
| 教育                | 434.59         | 448.19         |
| 社会保障和就业           | 459.58         | 505.46         |
| 城乡社区              | 882.35         | 561.44         |
| 医疗卫生与计划生育         | 182.10         | 192.76         |
| 农林水               | 158.36         | 165.71         |
| <b>一般公共预算支出合计</b> | <b>3282.54</b> | <b>3103.16</b> |
| 上解中央支出            | 56.45          | 53.93          |
| 援助其他地区支出          | 0.03           | --             |
| 政府债务还本支出          | 41.62          | 106.45         |
| 安排预算稳定调节基金        | 343.38         | 235.76         |
| 结转下年支出            | 113.90         | 162.01         |
| 国债转贷资金结余          | 0.20           | 0.20           |
| 增设预算周转金           | -2.51          | --             |
| 调出资金              | --             | --             |
| <b>一般公共预算支出总计</b> | <b>3835.60</b> | <b>3661.50</b> |

资料来源: 天津市2017年度财政总决算报表、天津市2018年度财政总决算报表。

注: 加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

根据天津市政府网站公开数据, 2019年1—5月, 天津市一般公共预算收入996亿元, 比去年同期增长0.5%。其中地方税收收入765.2亿元, 增长1.2%; 非税收入230.8亿元, 下降1.8%。2019年, 天津市一般公共预算支出1201.9亿元, 增长3.9%。

总体看, 天津市主体税源产业基本稳定, 新兴产业发展为税收增长进一步提供动力, 但2018年受推行国家减税降费政策影响, 一般公共预算收入有所下降; 天津市一般公共预算支出长期以民生支出为主, 保障和改善民生力度较大。天津市一般公共预算收支平衡, 略有结余。

#### 政府性基金预算收支情况

2018年, 天津市政府性基金预算收入总计2255.24亿元, 同比增长6.50%, 主要系2018

年专项债券发行规模同比增长所致。2018年, 天津市政府性基金收入合计1160.45亿元, 同比下降5.62%, 主要为国有土地使用权出让收入下降所致。

2018年, 天津市政府性基金支出合计1652.68亿元, 以城乡社区支出为主, 占95.12%, 其余支出范围包括社会保障和就业支出、交通运输、债务付息等支出以及其他支出, 年终结余219.03亿元, 政府性基金预算平衡能力强, 预算调节弹性大。

表6 天津市政府性基金支出总计构成情况  
(单位: 亿元)

| 项目               | 2017年          | 2018年          |
|------------------|----------------|----------------|
| 文化体育与传媒          | 0.15           | 0.43           |
| 社会保障和就业          | 1.58           | 1.13           |
| 城乡社区             | 1232.20        | 1572.07        |
| 交通运输             | 3.96           | 12.82          |
| 资源勘探信息           | 0.21           | --             |
| 商业服务业等           | 0.05           | 0.05           |
| 其他               | 11.28          | 11.11          |
| 债务付息             | 41.07          | 54.24          |
| 债务发行费用           | 0.62           | 0.83           |
| <b>政府性基金支出合计</b> | <b>1291.12</b> | <b>1652.68</b> |
| 地方政府专项债务还本支出     | 300.08         | 178.26         |
| 调出资金             | 248.85         | 205.27         |
| 年终结余             | 277.60         | 219.03         |
| <b>政府性基金支出总计</b> | <b>2117.64</b> | <b>2255.24</b> |

资料来源: 天津市2017年度财政总决算报表、天津市2018年度财政总决算报表。

注: 加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

根据天津市政府网站公开数据, 2019年1—5月, 天津市政府性基金收入558亿元, 增长3%; 政府性基金支出883.1亿元, 增长158.7%。

总体看, 天津市政府性基金预算调节弹性大。国有土地使用权收入为政府性基金收入的主要来源, 房地产市场波动对基金收入产生一定影响; 2018年天津市政府专项债券发行规模增多, 专项债务收入快速增长。

#### 社会保险基金预算收支情况

2018年, 天津市社会保险基金收入总计



2884.21 亿元。社会保险基金收入 1650.78 亿元，比上年增长 18.58%，主要由保险费收入（占 67.06%）和利息收入（占 2.10%）构成。

2018 年，天津市社会保险基金支出合计 1529.79 亿元，以社会保险待遇支出为主，本年收支结余 120.98 亿元，社会保险基金预算平衡能力强。

#### 国有资本经营预算收支情况

2018 年，天津市全市国有资本经营收入总计为 19.53 亿元，占财政收入总计的比重很小。2018 年，天津市国有资本经营支出 9.85 亿元，年终结余 7.23 亿元。

#### （3）未来展望

根据《关于天津市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，在持续大幅清费减负的同时，2019 年，天津市一般公共预算 1980 亿元，降幅收窄至 -6% 左右。其中，税收收入预算 1738 亿元，增长 7%；非税收入预算 242 亿元，下降 49.8%。2019 年，天津市政府性基金收入预算 1458 亿元，比上年增长 25.6%，其中土地出让收入 1387 亿元，增长 40.7%，主要是预计土地出让交易量有所增长。2019 年，天津市社会保险基金收入预算 1557 亿元，剔除上年机关事业单位养老保险准备期清算收入后，按可比口径增长 6.1%，其中保险费收入 1049 亿元，财政补贴收入 355 亿元，利息收入 9 亿元。2019 年，天津市国有资本经营收入预算 12.9 亿元，比上年下降 33.5%，主要是部分区属国有企业经营效益下降。

总体看，2018 年天津市一般公共预算收入因减税降费政策的落实而有所下降，并将持续影响 2019 年一般公共预算收入；政府性基金收入平衡情况好，国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的最主要来源，未来土地出让或将受到房地产市场波动、拆迁因素及相关土地政策影响，但土地出让收入规模在一定时期内预计将维持在较高水平。

## 六、政府治理

近年来，天津市坚持加强政府自身建设，提升信息披露水平，健全行政决策机制，完善政府工作规则，提高依法行政水平，在加快推进简政放权、改革扩大开放、财税体制改革等方面取得一定成效。

政府信息透明度及及时性方面，天津市根据《中华人民共和国政府信息公开条例》等有关法规制定《天津市政府信息公开规定》，及时披露政务信息。全面推进决策、执行、管理、服务、结果公开，及时解读回应，扩大公众参与，增强公开实效。2018 年度主动公开政府信息 466860 条，主动公开规范性文件 5469 件。

财政支出绩效评价管理方面，天津市财政局制定了《天津市市级部门（单位）整体支出绩效目标管理办法（试行）》（津财预〔2015〕102 号），规定了绩效目标的设定、绩效目标的审核、绩效目标的下达调整与应用等内容。其中明确了由天津市财政局和预算部门在批复年初预算或调整预算时，同步下达绩效目标。原则上，预算部门绩效目标由市财政局下达，预算单位绩效目标由预算部门下达。绩效目标确定后，一般不予调整。预算执行中因特殊原因确需调整的，应按照绩效目标管理要求和预算调整流程报批。市财政局和预算部门（单位）应按照下达的绩效目标组织预算执行，并根据设定的绩效目标开展绩效监控、绩效自评和绩效评价。预算部门（单位）应按有关法律、法规要求，逐步将有关绩效目标予以公开，接受社会监督。

向社会力量购买服务方面，天津市财政局制定了《天津市市级政府向社会力量购买服务监督检查和绩效评价管理暂行办法》（津财预〔2015〕98 号），规定了监督检查方式内容和程序、绩效评价的指标、绩效评价的实施程序、绩效评价结果确定及应用等内容。其中在绩效评价的实施程序方面，明确了①在购买主体申报项目支出预算时，应当按照要求将绩效目标编入年度预算；执行中申请调整预算的，应一

并调整绩效目标。②市财政局应当对购买主体申报的绩效目标进行审核，符合相关要求的进入下一步预算编制流程，不符合相关要求的，购买主体应进行调整、修改。③绩效目标确定后，随同部门预算一并批复，一经批复将作为预算执行中进行监控和项目完成后实施绩效评价的依据，无特殊情况原则上不予调整。④对于合同金额在500万元以下的，由购买主体自行评价；对于合同金额500万元以上的，在购买主体自评的基础上，市财政局或接受市财政局委托的第三方机构可根据需要实施重点评价或再评价；对于经济、社会、环境有较大影响的重点项目，可由购买主体、市财政局、第三方机构组成综合评价小组进行评价。

税务行政审批制度改革方面，天津市地方税务局制定了《关于进一步深化税务行政审批制度改革工作的通知》（津地税发〔2015〕28号），其中规定：天津市地方税务局将严格实行行政审批事项清单管理，优化税务行政审批服务，集中清理税务行政审批项目涉及的规范性文件，建立配套工作同步落实机制，全面推进放管结合，实行审批事项办理情况季报制度，建立落实情况监督检查机制。

预算管理方面，天津市财政局制定了《天津市市级预算单位财政拨款结余结转资金管理办法》（津政办发〔2017〕55号），其中规定了结余结转资金管理、结余结转资金清理、结余结转资金审核使用流程等内容。在结余结转资金审核使用流程方面，明确了①在预算年度结束后，预算单位逐级汇总结余结转资金情况，并对形成的原因进行分析说明，于每年3月10日前将本单位上一年度财政拨款结余结转资金情况表和有关说明文件送交市财政部门。②市财政部门于每年3月底前将结余结转资金审核确认结果通知预算单位。市财政部门批复的部门预算中的结余结转资金数额与市财政部门审核确认数额不一致的，以审核确认数为准。③预算单位自收到审核确认后7个工作日内，将结余资金上缴国库。市财政部门于每年4月中旬

提出结余资金安排使用意见，报经市人民政府批准后，将单位上缴资金纳入年度预算，用于补充预算周转金和重点民生项目支出。预算单位在市财政部门统一清理之外，因审计、巡视或自查等清理存量资金的，应按照财务管理有关规定及时将资金上缴国库。

债务管理方面，天津市自2014年起陆续出台《天津市人民政府关于印发天津市深化财税体制改革实施方案的通知》（津政发〔2016〕30号）、《天津市人民政府办公厅关于深化政府性债务管理改革的实施意见》（津政办发〔2016〕4号）、《天津市人民政府办公厅关于印发天津市加强政府性债务风险防控工作方案的通知》（津政办发〔2017〕64号）和《天津市人民政府办公厅关于印发天津市政府性债务风险应急处置预案的通知》（津政办函〔2017〕20号），分别从规范政府举债融资机制、严格债务资金使用管理、落实政府债务偿债责任和健全债务风险应急处置机制等方面，为天津市合理控制政府性债务提供有力保障。2017年天津市印发《天津市政府性债务风险应急处置预案的通知》，为贯彻落实国办函〔2016〕88号文，切实防范和化解财政金融风险，维护经济安全和社会稳定，建立风险预警机制和政府债务风险报告机制；2017年天津市印发《天津市加强政府性债务风险防控工作方案的通知》，为落实国发〔2014〕43号文及国办函〔2016〕88号文，在规范政府投资计划管理、严格政府债务举借管理、强化土地储备融资管理和加强平台债务中长期管理等方面进行了详细规范。

总体看，天津市信息透明度较高，信息披露及时性较好；各项财政制度不断完善，财政管理办法较为健全，制度执行情况良好，为政府性债务风险防范提供了一定保障。

## 七、政府债务及偿还能力

### 1. 地方政府债务规模及结构

2013年8~9月，审计署统一组织审计署京

津冀特派办和天津市审计机关，按照“见人、见账、见物，逐笔、逐项审核”的原则，对天津市本级及所属16个区县，134个乡镇的政府性债务情况进行了全面审计。根据《天津市政府性债务审计结果》（2014年1月24日公告），截至2013年6月底，天津市政府负有偿还责任的债务2263.78亿元，负有担保责任的债务1480.60亿元，可能承担一定救助责任的债务1089.36亿元。

截至2018年底，天津市政府债务余额4078亿元，其中一般债务1400亿元，专项债务2679亿元（加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成）。

2018年财政部下达天津市政府债务限额为4159亿元，2019年新增限额904亿元。截至2018年底，天津市政府债务余额4078亿元，其中市本级债务为1532亿元，占比37.6%；区级债务2546亿元，占比为62.4%。

表7 截至2018年底天津市地方政府债务规模情况  
(单位: 亿元)

| 举债主体类别 | 政府债务 |
|--------|------|
| 市本级    | 1532 |
| 16个区   | 2546 |
| 合计     | 4078 |

资料来源: 天津市财政局

从债务资金投向看，天津市政府性债务主要用于市政建设、土地储备和保障性住房，对天津市可持续发展起到了重要作用。具体来看，在政府债务中，用于市政建设1554亿元，土地储备1259亿元，保障性住房707亿元，三项之和占政府债务总额的86.3%。

表8 截至2018年底天津市地方政府债务余额支出投向情况(单位: 亿元)

| 债务支出投向类别  | 政府债务 |
|-----------|------|
| 市政建设      | 1554 |
| 土地储备      | 1259 |
| 保障性住房     | 707  |
| 生态建设和环境保护 | 90   |
| 政权建设      | 1    |

天津市

|        |      |
|--------|------|
| 教科文卫   | 66   |
| 农林水利建设 | 131  |
| 其他     | 270  |
| 合计     | 4078 |

资料来源: 天津市财政局

从到期债务分布情况看，2019—2021年，天津市政府债务到期规模分别为276亿元、399亿元和726亿元。整体看，未来两年天津市政府偿债压力不大。

债务限额方面，经国务院批准，2018年底天津市政府债务限额为4159亿元，比2017年底增加696.5亿元。截至2018年底天津市政府负有偿还责任的债务为4078亿元，距债务限额尚余81亿元，未来仍有一定融资空间。

表9 2017—2018年天津市政府债务限额情况表

(单位: 亿元)

| 项目       | 2017年   | 2018年 |
|----------|---------|-------|
| 政府债务限额   | 3462.50 | 4159  |
| 其中: 一般债务 | 1358.20 | 1446  |
| 专项债务     | 2104.30 | 2712  |

资料来源: 天津市财政局

注: 加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

## 2. 地方政府偿债能力

### 政府债务/GDP

根据《天津市政府性债务审计结果》（2014年1月24日公告），截至2013年6月底，天津市政府负有偿还责任的债务2263.78亿元，由此测算2012年底天津市政府负有偿还责任的债务余额/当年GDP为17.57%，低于全国36.74%（2012年底全国政府负有偿还责任的债务余额与当年GDP的比率）的整体水平。

2018年底，天津市政府债务/当年GDP为21.68%，较2017年底有所上升（2017年底为18.41%）。

### 债务率

根据《天津市地方政府性债务审计结果》（2014年1月24日公告），截至2012年底，按政府负有偿还责任的债务余额与当年综合财力比率计算的债务率为57.46%，远低于全国整体水

平105.66%，天津市政府负有偿还责任的债务率水平适宜。政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务大多有相应的经营收入为偿债来源，只有在被担保人和债务人自身偿债出现困难时，政府才需承担一定的偿还或救助责任。按照全市政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务偿还本金中，由财政资金实际偿还的比率折算后，全市总债务率为72.45%，远低于全国113.41%的整体水平及国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值（90%~150%）的最下限。

2018年，天津市财政收入总计（剔除债务收入后）为4955.68亿元，2018年底政府债务总计4078亿元，政府债务与财政收入总计（剔除债务收入后）比率为82.29%。

总体看，天津市政府负有偿还责任的债务余额与GDP的比率较低，债务率水平一般。

## 八、债券偿还能力分析

### 1. 一般债券偿债能力分析

根据国发〔2014〕43号文以及财库〔2015〕68号文，地方政府一般债券用于没有收益的公益性项目，收入及本息偿还资金纳入天津市一般公共预算，主要以一般公共预算收入偿还。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市存续一般债券余额合计930.02亿元，2018年天津市一般公共预算收入和一般公共预算收入总计分别为2106.24亿元和3661.50亿元，对存续一般债券的保障倍数分别为2.26倍和3.94倍，保障程度高。

### 2. 专项债券偿债能力分析

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。

截至跟踪评级日，天津市存续专项债券余额合计1670.94亿元（含土地储备专项债券688.98亿元、棚户区改造专项债255.00亿元、收费公路专项债15.00亿元、生态保护专项债

34.00亿元、城乡发展专项债券27.00亿元和旧城区改建专项债券6.00亿元），2018年天津市政府性基金收入合计和政府性基金收入总计分别为1160.45亿元和2255.24亿元，对存续专项债券余额的保障倍数分别为0.69倍和1.35倍。整体看，政府性基金收入合计对专项债券保障程度一般，政府性基金收入总计对专项债券保障程度较高。

#### （1）土地储备专项债券偿债能力分析

根据财预〔2017〕62号文，地方政府土地储备专项债券募集资金将明确到具体的土地储备项目，由项目取得的土地出让收入偿还到期债券本金。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市存续土地储备专项债券余额合计688.98亿元。2018年，天津市政府性基金收入合计和政府性基金收入总计分别为1160.45亿元和2255.24亿元，对存续的土地储备专项债券覆盖倍数分别为1.68倍和3.27倍。

天津市存续土地储备专项债券偿债资金来源于对应地块的土地出让收入。根据天津市政府提供资料，天津市存续土地储备专项债券对应土地的预计出让收入对各期债券募集资金保障程度较好。土地储备专项债券收入及本息偿还资金纳入存续土地储备债券对应地块所在地区的政府性基金预算管理，除北辰区、东丽区和津南区外，各区政府性基金收入对相应土地储备专项债券的保障程度高。

联合资信也关注到，土地出让专项债券对应相关地块预计未来出让收入易受宏观经济影响，且项目进展及土地出让情况存在一定不确定性，对土地储备专项债券的还本付息造成一定影响。另外，2017年天津市滨海新区土地储备专项债券（二期）-2017年天津市政府专项债券（十九期）、2018年天津市滨海新区土地储备专项债券（一期）-2018年天津市政府专项债券（五期）、2018年天津市西青区土地储备专项债券（一期）—2018年天津市政府专项债券等对应部分地块出让时间超过该期土地储备专项

债券存续期，若按预计时间出让地块，地块产生的出让收入与本期土地储备债券本金偿付时间不能匹配，根据财预〔2017〕62号文，因储备土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。整体看，天津市土地储备专项债券到期不能偿还的风险极低。

表10 地方政府土地储备专项债券覆盖倍数情况  
(单位: 倍)

| 债券名称  | 预计出让收入对债券本金的覆盖倍数 | 2018年各区政府性基金收入对债券本金的覆盖倍数 |
|---|------------------|--------------------------|
| 2017年天津市市级土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(二期)   | 3.21             | 9.05                     |
| 2017年天津市滨海新区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(三期) | 8.22             | 4.33                     |
| 2017年天津市河东区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(四期)  | 19.85            | 30.16                    |
| 2017年天津市河西区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(五期)  | 7.36             | 21.54                    |
| 2017年天津市南开区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(六期)  | 11.91            | 32.31                    |
| 2017年天津市河北区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(七期)  | 33.82            | 75.39                    |
| 2017年天津市红桥区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(八期)  | 1.41             | 34.79                    |
| 2017年天津市东丽区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(九期)  | 11.02            | 30.56                    |
| 2017年天津市西青区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(十期)  | 9.43             | 31.81                    |
| 2017年天津市津南区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(十一期) | 5.32             | 4.07                     |
| 2017年天津市北辰区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(十二期) | 29.28            | 1.72                     |
| 2017年天津市北辰区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十三期) | 14.24            | 2.58                     |
| 2017年天津市武清区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十四期) | 46.08            | 8.85                     |
| 2017年天津市静海区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(十五期) | 2.04             | 8.14                     |

|   |        |       |
|---|--------|-------|
| 2017年天津市蓟州区土地储备专项债券(一期)-2017年天津市政府专项债券(十六期)   | 10.92  | 2.32  |
| 2017年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十九期)  | 1.33   | 35.36 |
| 2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(五期)   | 9.13   | 3.93  |
| 2018年天津市河东区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(六期)    | 21.17  | 64.62 |
| 2018年天津市河西区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(七期)    | 27.71  | 64.62 |
| 2018年天津市东丽区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(八期)    | 11.87  | 1.33  |
| 2018年天津市西青区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(九期)    | 5.44   | 7.57  |
| 2018年天津市北辰区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(十期)    | 17.51  | 0.90  |
| 2018年天津市宁河区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(十一期)   | 11.61  | 3.04  |
| 2018年天津市静海区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(十二期)   | 2.25   | 5.10  |
| 2018年天津市蓟州区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(十三期)   | 4.86   | 3.14  |
| 2018年天津市市级土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(十五期)    | 9.08   | 9.05  |
| 2018年天津市市级土地储备专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(十六期)    | 3.08   | 7.54  |
| 2018年天津市津南区土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十三期)  | 2.24   | 1.63  |
| 2018年天津市政府土地储备专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十四期)   | --     | --    |
| 2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十五期) | 10.40  | 23.62 |
| 2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十四期) | 101.14 | 70.71 |
| 2019年天津市政府土地储备专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(五期)     | --     | --    |
| 2019年天津市政府土地储备专项债券(二期)-2019年天津市政府专项债券(六期)     | --     | --    |

资料来源: 天津市财政局

注: 河东区、河西区、河北区、南开区、红桥区和平区政府土地整理中心仅有土地整理职能, 不具备土地出让职能, 由天津市土地整理中心进行统一出让并返还成本至各区, 以上各区无国有土地使用权出让收入, 统一纳入到天津市本级基金收入核算

(2) 棚户区改造专项债偿债能力分析

根据财预〔2018〕28号文，棚改专项债以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入、专项收入偿还。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市存续棚户区改造专项债券余额合计 255.00 亿元，根据天津市政府提供资料，天津市存续棚户区改造专项债券对应土地的预计出让收入对存续棚户区改造专项债券本金保障程度较好。棚户区改造专项债券收入及本息纳入政府性基金预算管理，2018 年天津市各区政府性基金收入对存续期内对应各期棚户区改造专项债券本金的保障倍数高。

联合资信也关注到，棚户区改造专项债券对应募投项目尚未完工，地块出让进度及实际形成收入存在一定不确定性。考虑到棚户区改造专项债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，且项目对应的专项收入暂时难以实现、不能偿还到期债券本金时，政府可在专项债务限额内发行棚户区改造专项债券周转偿还。整体看，天津市棚户区改造专项债券到期不能偿还的风险极低。

表11 地方政府棚户区改造专项债券覆盖倍数情况  
(单位: 亿元、倍)

| 债券名称   | 预计出让收入 | 预计出让收入对债券本金的覆盖倍数 | 2018 年各区政府性基金收入对债券本金的覆盖倍数 |
|--|--------|------------------|---------------------------|
| 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(三期)  | 311.54 | 20.77            | 30.16                     |
| 2018 年天津市和平区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(十七期) | 3.54   | 1.18             | 150.78                    |
| 2018 年天津市河东区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(十八期) | 44.74  | 2.63             | 26.61                     |
| 2018 年天津市河西区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(十九期) | 36.69  | 1.67             | 20.56                     |

|   |        |       |       |
|---|--------|-------|-------|
| 2018 年天津市河北区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(二十期)  | 162.02 | 6.48  | 18.09 |
| 2018 年天津市南开区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(二十一期) | 13.11  | 2.19  | 75.39 |
| 2018 年天津市宝坻区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(二十二期) | 217.26 | 14.48 | 4.01  |
| 2018 年天津市市级棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(二十六期)  | 102.36 | 10.24 | 45.23 |
| 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券(二期)-2018 年天津市政府专项债券(二十七期) | 348.55 | 15.84 | 20.56 |
| 2018 年天津市滨海新区棚户区改造专项债券(一期)-2018 年天津市政府专项债券(三十期) | 212.65 | 5.32  | 5.30  |
| 2018 年天津市红桥区棚户区改造专项债券(三期)-2018 年天津市政府专项债券(三十三期) | 349.14 | 20.54 | 26.61 |
| 2019 年天津市政府棚户区改造专项债券(一期)-2019 年天津市政府专项债券(一期)    | --     | --    | --    |

资料来源: 天津市财政局

注: 河东区、河西区、河北区、南开区、红桥区和平区政府土地整理中心仅有土地整理职能, 不具备土地出让职能, 由天津市土地整理中心进行统一出让并返还成本至各区, 以上各区无国有土地使用权出让收入, 统一纳入到天津市本级基金收入核算

(3) 收费公路专项债偿债能力分析

根据财预〔2017〕97号文，地方政府收费公路专项债券由项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入及广告收入、服务设施收入等专项收入进行偿还。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市存续收费公路专项债余额合计 15.00 亿元，根据天津市政府提供资料，天津市存续收费公路专项债券对应项目在债券存续期内的预计通行费收入对收费公路专项债券本金保障程度好。收费公路专项债券收入及本息纳入政府性基金预算管理，2018 年天津市滨海新区政府性基金收入对存续期收费公路专项债券本金的保障倍数高。

但联合资信同时关注到，未来高速公路通行费收入实现情况易受项目建设进度、宏观经济

济、收费标准等影响大，且高速公路项目存在一定车流量培育期，未来预期收益实现时间及规模存在一定不确定性。此外，募投项目建设期不产生收入，收费公路专项债券利息支出由项目建设资金解决。考虑到天津市收费公路专项债券纳入政府性基金预算进行管理，偿债保障机制较为完善。整体看，天津市收费公路专项债券到期不能偿还的风险极低。

表12 地方政府收费公路专项债券覆盖倍数情况  
(单位: 亿元、倍)

| 债券名称  | 债券存续期内预计通行费收入 | 预计通行费收入对债券本金的覆盖倍数 | 2018年各区政府性基金收入对债券本金的覆盖倍数 |
|---|---------------|-------------------|--------------------------|
| 2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(四期)   | 9.22          | 3.07              | 70.71                    |
| 2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十九期) | 68.30         | 8.54              | 26.52                    |
| 2019年天津市政府收费公路专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(二期)     | 62.63         | 15.66             | --                       |

资料来源: 天津市财政局

#### (4) 生态保护专项债偿债能力分析

根据财预〔2017〕89号文，专项债券对应的项目取得的政府性基金或专项收入，应当按照该项目对应的专项债券余额统筹安排资金，专门用于偿还到期债券本金，不得通过其他项目对应的项目收益偿还到期债券本金。因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市生态保护专项债余额 34.00 亿元，根据天津市政府提供资料，天津市存续生态保护专项债券对应项目在生态环境整治后形成的碳排放权交易收益、复耕土地建设用地指标转让收益及土地

出让收益，项目预期收益对存续期生态保护专项债券本金的保障倍数较高。

联合资信同时关注到土地出让收入及建设用地指标收入的实现受项目建设进度、土地市场调控、土地价格波动等因素影响大，碳排放权交易结构复杂、产品开发专业性强，国内相关市场建设仍处于探索阶段。考虑天津市生态保护专项债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，项目对应的出让收入、专项收入暂时难以实现、不能偿还到期债券本金时，政府可在专项债务限额内发行专项债券周转偿还。整体看，天津市生态保护专项债券到期不能偿还风险极低。

表13 地方政府生态保护专项债券覆盖倍数情况  
(单位: 亿元、倍)

| 债券名称   | 生态保护项目预计收益 | 生态保护项目预计收益对债券本金的覆盖倍数 | 2018年各区政府性基金收入对债券本金的覆盖倍数 |
|--|------------|----------------------|--------------------------|
| 2018年天津市宁河区生态保护专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十八期) | 195.86     | 13.06                | 1.42                     |
| 2019年天津市政府生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(三期)  | 53.61      | 13.40                | 5.32                     |
| 2019年天津市政府生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市政府专项债券(四期)  | 212.56     | 21.26                | 2.78                     |

资料来源: 天津市财政局

#### (5) 城乡发展专项债偿债能力分析

财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89号)提出，在遵循市场规则的基础上，积极探索从我国实际出发的地方政府“市政项目收益债”。根据《城乡建设用地增减挂钩试点管理办法》(国土资发〔2008〕138号)、《天津市以宅基地换房建设示范小城镇管理办法》(天津市人民政府令第18号)的规定，示范小城镇建设除建设村民安置住宅区外，可以规划

供市场开发、出让的土地，以土地出让金中的政府收益部分用于平衡项目建设资金。

天津市城乡发展专项债券募集资金由财政部门纳入政府性基金预算管理，以土地出让收入作为债券还本付息的资金来源。若项目对应的收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行城乡发展专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市城乡发展专项债余额27.00亿元，根据天津市政府提供资料，天津市存续城乡发展专项债券项目未来预计可实现的土地出让收入对存续期城乡发展专项债券的保障程度高。

联合资信同时关注到，存续期城乡发展专项债券募投项目地块出让进度及实际形成收入受宏观经济、土地市场及项目进度影响存在一定不确定性。考虑到天津市城乡发展专项债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，项目对应的专项收入暂时难以实现、不能偿还到期债券本金时，政府可在专项债务限额内发行城乡发展专项债券周转偿还。整体看，天津市城乡发展专项债券到期不能偿还风险极低。

政项目收益债”。天津市旧城改建专项债券募集资金由财政部门纳入政府性基金预算管理，以土地出让收入作为债券还本付息的资金来源。项目对应的收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债券限额内发行旧城改建专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。

截至跟踪评级日，联合资信所评天津市旧城改建专项债余额6.00亿元，根据天津市政府提供资料，天津市存续旧城改建专项债券项目未来预计可实现的土地出让收入对存续期城乡发展专项债券的保障程度高。

联合资信同时关注到，存续期旧城改建专项债券募投项目地块出让进度及实际形成收入受宏观经济、土地市场及项目进度影响存在一定不确定性。考虑天津市旧城改建专项债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，项目对应的专项收入暂时难以实现、不能偿还到期债券本金时，政府可在专项债务限额内发行旧城改建专项债券周转偿还。整体看，天津市旧城改建专项债券到期不能偿还风险极低。

表14 地方政府城乡发展专项债券覆盖倍数情况

(单位: 亿元、倍)

| 债券名称                                      | 城乡发展项目预计土地出让收益 | 城乡发展项目预计土地出让收益对债券本金的覆盖倍数 | 2018年各区政府性基金收入对债券本金的覆盖倍数 |
|---|----------------|--------------------------|--------------------------|
| 2019年天津市政府城乡发展专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(七期) | 213.98         | 7.93                     | --                       |

资料来源: 天津市财政局

#### (6) 旧城改建专项债偿债能力分析

财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89号)提出，在遵循市场规则的基础上，积极探索从我国实际出发的地方政府“市

表15 地方政府旧城改建专项债券覆盖倍数情况

(单位: 亿元、倍)

| 债券名称                                       | 旧城改建项目预计土地出让收益 | 城乡发展项目预计土地出让收益对债券本金的覆盖倍数 | 2018年各区政府性基金收入对债券本金的覆盖倍数 |
|--|----------------|--------------------------|--------------------------|
| 2019年天津市政府旧城区改建专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(八期) | 290.79         | 48.47                    | 75.39                    |

资料来源: 天津市财政局

综合评估，天津市政府对存续债券偿还能力极强，且分期偿还有助于降低其集中偿付压力，偿债保障机制的建立与完善有助于地方政府债的长远发展。总体看，天津市存续债券不能偿还的风险极低。



## 九、结论

天津市作为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。天津市区位优势优越，在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，获得了多项中央政府支持政策。跟踪期内，天津市经济有所增长，增速低于全国平均水平，固定资产投资下降；财政收支保持平衡；政府性债务风险控制制度逐步完善。未来，随着天津市经济的增长，产业结构不断调整优化，天津市经济增长质量和效益有望进一步提升。

基于对天津市经济发展状况、财政实力、政府治理水平、地方债务状况以及存续政府债券偿还能力的综合评估，联合资信确定维持2016年第一批天津市政府一般债券、2016年第一批天津市政府专项债券、2016年第二批天津市政府一般债券、2016年第二批天津市政府专项债券、2016年第三批天津市政府一般债券、2016年第三批天津市政府专项债券、2017年第一批天津市政府一般债券、2017年第一批天津市政府专项债券、2017年第二批天津市政府一般债券、2017年第一批天津市政府土地储备专项债券、2017年第二批天津市政府专项债券、2017年第三批天津市政府一般债券、2017年第三批天津市政府专项债券、2017年天津市滨海新区土地储备专项债券(二期)-2017年天津市政府专项债券(十九期)、2018年第一批天津市政府一般债券、2018年第一批天津市政府专项债券、2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三期)、2018年第一批天津市政府土地储备专项债券、2018年第二批天津市政府一般债券、2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(四期)、2018年天津市政府专项债券(十四期)、2018年第二批天津市政府土地储备专项债券、2018年第二批天津市棚

户区改造专项债券、2018年第三批天津市政府土地储备专项债券、2018年第三批天津市棚户区改造专项债券、2018年第三批天津市政府一般债券、2018年天津市宁河区生态保护专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(二十八期)、2018年天津市滨海新区收费公路专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(二十九期)、2018年天津市滨海新区棚户区改造专项债券(一期)-2018年天津市政府专项债券(三十期)、2018年天津市政府一般债券(五期)、2018年天津市政府专项债券(三十一期)、2018年天津市宁河区生态保护专项债券(二期)-2018年天津市政府专项债券(三十二期)、2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十三期)、2018年天津市滨海新区土地储备专项债券(三期)-2018年天津市政府专项债券(三十四期)、2019年第一批天津市政府一般债券、2019年天津市政府棚户区改造专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(一期)、2019年天津市政府收费公路专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(二期)、2019年天津市政府生态环境保护专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(三期)、2019年天津市政府生态环境保护专项债券(二期)-2019年天津市政府专项债券(四期)、2019年第一批天津市政府土地储备专项债券、2019年天津市政府城乡发展专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(七期)、2019年天津市政府旧城区改建专项债券(一期)-2019年天津市政府专项债券(八期)的信用等级为AAA。

## 附件 1 信用等级设置及其含义

根据财政部《关于做好2015年地方政府一般债券发行工作的通知》《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》等文件的有关规定，地方政府债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

| 级别设置 | 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                         |