



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

# 2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券 (一至四期) 信用评级

2020 年 09 月 04 日



## 2020 年内蒙古自治区棚户区改造专项债券（一至四期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一期）	34.04	7 年	AAA
—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二期）	14	7 年	AAA
2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（三期）	54.95	10 年	AAA
—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十四期）	7.44	15 年	AAA
合计	100.57	—	—

评级时间：2020 年 09 月 04 日

经济、财政和债务指标	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值（亿元）	16,103.17	17,289.22	17,212.50
人均地区生产总值（元）	63,786	68,302	67,852
地区生产总值增速（%）	4.00	5.30	5.20
三次产业结构	10.2:39.8:50.0	10.1:39.4:50.5	10.8:39.6:49.6
全区综合财力（亿元）	5,314.23	5,576.21	5,911.25
其中：区本级（亿元）	1,151.48	966.05	990.86
全区一般公共预算收入（亿元）	1,703.21	1,857.54	2,059.69
全区政府性基金收入（亿元）	342.77	567.46	637.39
全区政府债务（亿元）	6,155.37	6,358.60	7,307.04

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

### 分析师

吴冬雯 马璇 谢长龙 周航

电话：010-88090037

邮箱：[wudongwen@chinaratings.com.cn](mailto:wudongwen@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：[cs@chinaratings.com.cn](mailto:cs@chinaratings.com.cn)

### 中债资信评估有限责任公司

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](http://www.chinaratings.com.cn)

### 评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为内蒙古自治区经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十一至二十四期）（以下简称“本批债券”）纳入内蒙古自治区政府性基金预算，项目预期收益能够覆盖本次发行的债券本息，债券的违约风险极低，因此评定上述债券的信用等级为 AAA。

### 评级观点

■ 内蒙古自治区为少数民族自治区，是我国北部区域与欧洲广大区域相连接的陆域必经交通要道和第二“亚欧大陆桥”的必经之地，政治和战略地位重要。近年来，在转移支付、对外开放、农业现代化等方面获得了国家强有力的政策和资金支持。未来在“中蒙俄经济走廊”、“西部大开发”等国家战略实施过程中将继续获得国家的政策和资金支持。

■ 内蒙古自治区煤炭、稀土等自然资源丰富，相关资源性产业竞争力很强。2019 年全区生产总值实现 17,212.50 亿元，同比增长 5.20%，低于全国平均水平。短期内，虽然区域产业结构相对单一，但近年来加强供给侧结构性改革，新动能持续发展壮大，且随着“中蒙俄经济走廊”战略的实施，预计内蒙古自治区经济将保持增长。

■ 内蒙古自治区综合财力持续增长，财政实力不断增强，中央转移性收入对区域财力贡献较大。2019 年，全区一般公共预算收入同比增长 10.88%；全区政府性基金收入同比增长 12.32%，但整体规模一般；未来受益于区域经济增长和国家的大力支持，内蒙古自治区财政收入将保持增长。

■ 内蒙古自治区全区政府债务规模较大，但期限结构较为合理，债务风险可控；而且内蒙古自治区政府拥有的国有资产规模较大，可为债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

■ 本批债券本息偿还资金主要来自项目对应的土地出让收入和安置房销售收入等，项目预期收益可保障本批债券的本息偿还。

**免责声明** 1、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，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。

2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）  
信用评级

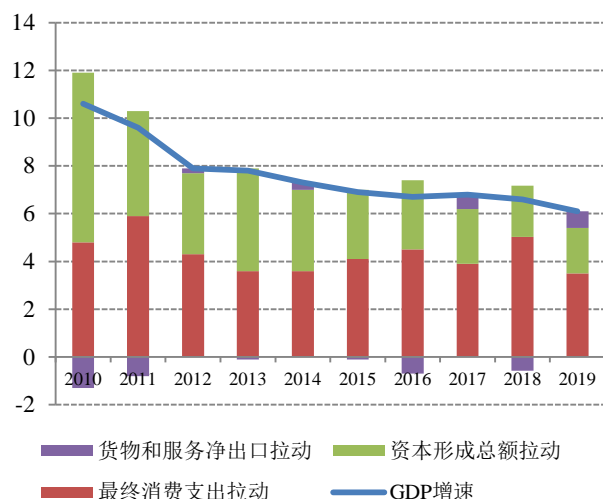


## 一、宏观经济与政策环境分析

**经济运行稳步回升，经济增长实现由负转正；财政收入和土地出让收入增速亦随之企稳回升，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**

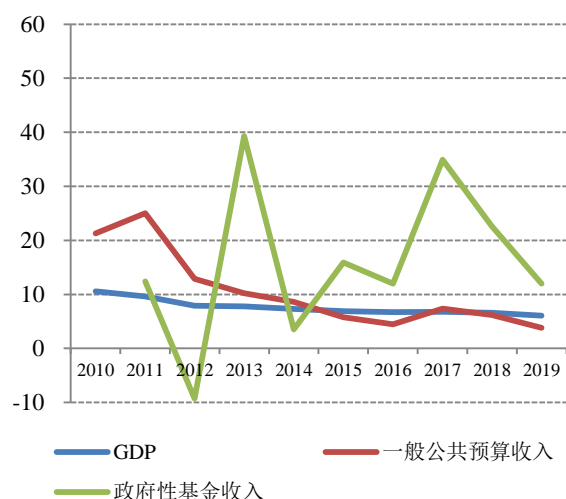
经济运行稳步回升，经济增长实现由负转正。受疫情影响，2020年上半年我国经济先降后升，二季度经济明显好转，单季GDP增速由负转正，回升至3.2%。从三驾马车来看，投资是经济增长的主要动能，基建和房地产投资共同拉动固定资产投资降幅持续收窄；消费继续弱反弹，二季度社会消费品零售总额同比增速仍负；进出口受我国率先恢复供应能力影响边际转好。展望未来，全球疫情和经贸形势的不确定性较大，我国将努力构建“以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局”，下半年宏观政策将继续着力做好“六稳”、“六保”工作，积极的财政政策更加积极有为，加大财政支持力度；稳健的货币政策更加灵活适度，预计货币政策保持边际收紧但不会转向，强调运用结构性政策工具直达实体经济。预计在宏观政策支持下，下半年我国GDP增速将逐步恢复。分项看，投资仍将是经济的主要驱动，在房住不炒的总基调下，房地产投资中长期以稳为主；专项债等资金支持下，新老基建共同发力，基建投资增速将继续改善；制造业投资具有顺周期性和滞后性，全年制造业投资增速难言转正。消费方面，收入下降和消费风险意识仍制约居民的消费能力，整体仍然缓慢恢复且结构分化。对外贸易方面，外需改善和我国的强大供应能力助力进出口边际改善，但改善幅度受制于全球疫情发展。M2和社会融资规模仍将维持较高增速，体现政策对疫后纾困及稳增长的支持力度。总体上看，未来我国经济将呈现稳步复苏的趋势，但全年经济增速仍将较去年明显回落。

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

财政收入和土地出让收入增速均持续大幅回落，2020 年增长回升的不确定性加大。2019 年，受经济持续下行和减税降费力度超预期影响，全国一般公共预算收入同比增速降至 3.8%，其中地方本级一般公共预算收入同比增长 3.2%，增速回落明显；地方供地节奏大幅放缓，房企受资金条件制约等购地需求亦明显下降，全国政府性基金预算收入同比增长 12.0%，增速继续大幅下滑。受疫情冲击、减税降



费等因素影响，2020年上半年全国一般公共预算收入同比下降10.8%，但降幅较一季度收窄，下半年财政收入有望继续企稳回升，但具有不确定性；政府性基金收入方面，为应对疫情冲击，地产行业调控政策更为凸显“因城施策”，刺激销售回暖，叠加上半年流动性充裕融资积累，地产企业拿地意愿有望继续增强，但全年全国土地出让收入增速或持续回落，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
2019年6月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构提供配套融资支持；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019年11月	财政部提前下达2020年新增专项债额度	提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元，占2019年当年新增专项债务限额2.15万亿元的47%，控制在依法授权范围之内
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

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

内蒙古自治区煤炭、稀土等资源丰富，近年来经济持续平稳，但区域产业结构相对单一，经济对煤炭等资源性产业依赖程度较高，区域形成了以煤炭、化工和农副产品加工为主的支柱产业结构，近年来着力加强供给侧结构性改革，新动能持续发展壮大，经济增速有望保持稳定

内蒙古自治区为我国五个少数民族自治区中成立最早的一个，位于我国北部边疆，横跨东北、华北、西北三大区，地处亚欧大陆腹地，陆地面积约占我国陆地总面积的八分之一。对外，北部与蒙古国、俄罗斯接壤，国境线长达 4,200 公里，是我国北部区域与欧洲广大区域相连接的陆域必经交通要道，是第二“亚欧大陆桥”的必经之地；对内，毗邻八省市，相关盟市融入东北、华北、西北经济圈具有得天独厚的战略和区位优势。因此，内蒙古自治区政治与战略地位极具特殊性，具有不可比拟的优势，在发展过程中可以获得更多国家政策和资金支持，区域发展政策环境较好。

内蒙古自治区自然资源丰富，矿产资源方面，内蒙古自治区是我国新发现矿物最多的省区，截至 2013 年底，全区已发现 143 种矿产资源，探明储量的有 91 种，储量居全国第一位的有 17 种，居全国前 3 位的有 38 种、居全国前 10 位的有 83 种，其中煤炭资源预测储量居全国首位，稀土查明储量居世界首位；森林草原资源方面，截至 2014 年末全区林地面积 6.60 亿亩，森林面积 3.73 亿亩，宜林地面积 2.05 亿亩，均居全国第一位，同时，截至 2014 年末内蒙古自治区拥有草原面积 13.20 亿亩，亦居全国首位；清洁能源方面，内蒙古自治区风力和太阳能资源丰富。

从经济规模来看，2019 年，全区实现地区生产总值 17,212.50 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.20%；其中，第一产业增加值 1,863.20 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 6,818.90 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 8,530.50 亿元，增长 5.4%。2020 年上半年，全区实现地区生产总值 7,704.10 亿元，同比下降 3.80%。2019 年，全区社会固定资产投资比上年上升 5.80%，投资增速由负转正且大幅回升；2020 年上半年，全区固定资产投资（不含农户）同比下降 22.3%，降幅较一季度收窄 15.0 个百分点。2019 年，全区社会消费品零售总额比上年增长 4.10%，线上线下销售融合发展加快，网上销售保持较快增长；2020 年上半年，各地区各部门积极落实促消费政策，提高居民消费意愿和能力，全区社会消费品零售总额同比下降 13.8%，降幅较一季度收窄 7.8 个百分点。2019 年，进出口贸易总额为 1,095.70 亿元，同比增长 5.90%。

表 2：2017~2019 年内蒙古自治区主要经济指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	16,103.17	4.00	17,289.22	5.30	17,212.50	5.20
人均地区生产总值（元、%）	63,786	3.60	68,302	5.00	67,852	5.00
（全部）工业增加值（亿元、%）	5,109.00	3.60	—	6.90	—	6.00
固定资产投资额（亿元、%）	14,404.60	-6.90	—	-27.30	—	5.80
社会消费品零售总额（亿元、%）	7,160.20	6.90	7,311.07	6.30	—	4.10
货物进出口总额（亿元、%）	942.40	22.80	1,034.35	9.90	1,095.70	5.90
三次产业结构比例	10.2:39.8:50.0		10.1:39.4:50.5		10.8:39.6:49.6	
城镇化率（%）	62.0		62.7		63.4	



资料来源：内蒙古自治区统计局网站，中债资信整理

从经济结构来看，近年来内蒙古自治区经济结构不断优化，第三产业对经济贡献率不断提升，三次产业结构比例由 2005 年的 15.7:44.1:40.2 调整为 2019 年的 10.8:39.6:49.6，第三产业增加值比重、贡献率均达到 50% 左右，分别为 49.6% 和 50.6%，逐步成为拉动经济增长的主要动力。从支柱产业看，作为以煤炭、矿产和石油为主的资源大省，目前内蒙古自治区支柱产业以资源类产业为主，主要包括煤炭开采、冶炼与压延加工、电力热力生产、石油加工和农副产品加工等。受宏观经济形势影响，近年来上述产业景气度一般，但全区立足工业发展区情，加快供给侧结构性改革，产业转型步伐加快，传统资源产业加工转化率不断提高，非资源型产业加快接续，新动能持续发展壮大；其中，2019 年，全区规模以上工业中非煤产业和装备制造业发展势头良好，分别比上年增长 6.6% 和 19.7%，快于规模以上工业增速 0.5 和 13.6 个百分点；全区规模以上工业中电力、化学、炼焦、钢铁、有色、建材等六大高耗能行业增加值占规模以上工业增加值比重 45.7%，较 2018 年回落 6.8 个百分点。从产业外向程度来看，2019 年内蒙古自治区进出口总值继续突破千亿元，维持较快增长。但整体来看，内蒙古自治区经济增长对进出口贸易的依赖度仍较低。

### 三、地方政府财政实力分析

**内蒙古自治区一般公共预算收入规模持续增长，税收占比较高；2019 年政府性基金收入较上年有所增长，但整体规模一般；未来受益于区域经济发展和中央的大力支持，内蒙古自治区财政收入将保持稳定**

从综合财力来看，内蒙古自治区综合财力规模较大，2017~2019 年全区综合财力分别为 5,314.23 亿元、5,576.21 亿元和 5,911.25 亿元。其中，2017~2019 年一般公共预算财力、政府性基金预算财力和国有资本经营预算财力占比平均分别约为 88.59%、11.22% 和 0.19%。从一般公共预算收入规模看，2017 年~2019 年，全区一般公共预算收入分别为 1,703.21 亿元、1,857.54 亿元和 2,059.69 亿元，分别同比增长 14.60%、9.06% 和 10.88%，保持持续增长。从结构来看，内蒙古自治区一般公共预算收入以税收为主，2017~2019 年税收收入在一般公共预算收入中占比分别为 75.56%、75.35% 和 74.80%，目前税收收入整体占比较高，一般公共预算收入稳定性较高。2020 年上半年，全区一般公共预算收入 935.10 亿元，完成年初预算的 48.00%，比上年同期减少 89.10 亿元，下降 8.70%。其中，税收收入 714.80 亿元，减少 93.40 亿元，下降 11.60%；非税收入 220.30 亿元，增加 4.30 亿元，增长 2.00%。

从政府性基金收入来看，内蒙古自治区全区和区本级 2019 年政府性基金收入分别为 637.39 亿元和 61.81 亿元，全区政府性基金收入同比上涨 12.32%，近几年以来持续增长，但地区财力对政府性基金收入的依赖程度不高，整体规模均一般。

从国有资本经营预算收入来看，内蒙古自治区全区和区本级国有资本经营预算收入规模一般，2017~2019 年全区国有资本经营预算收入分别为 6.98 亿元、11.39 亿元和 23.20 亿元。

表 3：2017~2019 年内蒙古自治区全区和区本级财政收入规模及结构

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
综合财力（亿元）	5,314.23	1,151.48	5,576.21	966.05	5,911.25	990.86



项目	2017年		2018年		2019年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算财力（亿元）	4,854.63	1,033.23	4,908.69	841.22	5,121.13	854.48
其中：一般公共预算收入	1,703.21	487.78	1,857.54	527.80	2,059.69	629.97
政府性基金财力（亿元）	450.13	112.14	660.64	119.87	774.76	132.08
其中：政府性基金收入	342.77	56.22	567.46	66.94	637.39	61.81
国有资本经营预算财力（亿元）	9.47	6.11	6.88	4.96	15.36	4.30
其中：国有资本经营预算收入	6.98	2.71	11.39	6.09	23.20	6.40

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力；一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金）；政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年结余+其他调入）

国有资本经营预算财力=国有资本经营预算收入+其他（上年结余-调出资金）

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

未来，随着内蒙古自治区经济发展、供给侧改革的深入以及新经济动能的壮大，一般公共预算收入将保持增长，但在中央重申“房住不炒”以及地区房地产景气度一般的背景下，土地出让收入恐难以持续提升，而内蒙古自治区政治和战略地位重要，未来中央对内蒙古自治区的支持将持续，整体预计内蒙古自治区政府综合财力将保持稳定。

**内蒙古自治区全口径政府债务规模较大，但期限结构较为合理，债务风险可控；内蒙古自治区政府拥有的国有资产规模较大，可为内蒙古自治区债务偿还和周转提供一定的流动性支持**

债务余额方面，截至2019年末，内蒙古自治区政府债务为7,307.04亿元，较2018年末增长14.92%，债务规模仍持续增长。分级次看，截至2018年末，内蒙古自治区政府债务主要集中在旗县和盟市本级，所占比例分别为55.87%和36.57%。从举借主体看，截至2018年末，内蒙古自治区政府债务主要由政府部门、融资平台和事业单位举借，所占比例分别为46.79%、21.36%和18.21%。从债务投向来看，截至2018年末，内蒙古自治区地方政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目，较好地保证了地方经济社会发展的需要，推动了民生改善和社会事业发展，同时形成了一定规模的优质资产，大多有经营收入作为偿债来源，可在一定程度上保障相关债务的偿还。从债务期限结构来看，2019年、2020年和2021年及以后年度内蒙古自治区政府债务到期规模占比分别为5.98%、12.74%和81.28%，债务集中度相对较低，期限结构较为合理。

**表 4：内蒙古自治区债务余额情况（单位：亿元）**

项目	2017年		2018年		2019年	
	全区	本级	全区	本级	全区	本级
政府债务	6,155.37	409.33	6,358.60	480.87	7,307.04	598.75
或有债务	1,143.48	714.78	1,019.09	649.79	946.03	650.69

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

根据相关法律、法规，目前地方政府拥有的国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等国有资产可以变现，可支持其流动性。内蒙古自治区国资委统计数据显示，内蒙古自治区政府拥有的国有资产规模较大，截至2018年末，内蒙古国资委监管企业资产总额3,757.20亿元，



实现营业收入 1,815.30 亿元，实现利润总额 46.50 亿元，较大规模国有资产对内蒙古政府债务偿还和周转提供了流动性支持。

#### 四、政府治理水平分析

##### 内蒙古自治区政府持续推进政府信息公开，财政管理制度渐趋完善，债务管理逐步规范

经济信息披露的完备性和及时性较好，财政和债务信息披露的及时性和完备性不断提高。从政府经济信息披露情况来看，通过内蒙古自治区统计局网站可获取内蒙古自治区近十年统计年鉴和 2002~2019 年国民经济和社会发展统计公报，且可获得近年月度经济运行情况数据。从财政信息公布情况来看，通过内蒙古自治区财政厅网站，可获取 2001~2019 年的财政预算执行情况报告和预算草案，财政预算执行报告中披露了全口径和自治区本级公共财政收支、自治区本级政府性基金收支等数据；同时可获取 2011~2019 年内蒙自治区本级公共财政收支决算报表、政府性基金收支决算报表、国有资本经营预算收支决算报表、公共财政预算转移性收支决算报表以及基金转移性收支决算报表。此外，财政厅网站公布了《关于 2017 年自治区地方政府性债务情况的说明》，披露了截至 2017 年末全区政府性债务余额及举借偿还情况。整体来看，内蒙古自治区财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。

财政管理、债务管理等制度不断完善。从财政管理制度来看，内蒙古自治区政府财政管理制度不断完善，在预算管理方面，内蒙古自治区通过下发《内蒙古自治区人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（内政发〔2015〕10 号）、等文件，建立健全了由一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算组成的定位清晰、分工明确的政府预算体系，政府的收入和支出全部纳入预算管理；在国库管理方面，内蒙古自治区制定了《内蒙古自治区财政厅关于进一步推进国库集中支付制度改革的意见》（内财库〔2012〕238 号）、《内蒙古自治区财政性资金国库集中支付管理办法》（内政办发〔2016〕182 号）等文件，加强财政性资金管理监督，提高资金运行效率和使用效益。从政府债务管理办法来看，为了切实加强政府债务管理，内蒙古自治区政府先后出台了《关于印发〈内蒙古自治区地方政府债务限额管理办法〉的通知》（内政办发〔2016〕173 号）、《内蒙古自治区人民政府办公厅关于印发地方政府债务风险化解规划的通知》（内政办发〔2016〕176 号）等规范性文件，建立了政府债务管理制度，从日常规范管理、政府债务限额管理和合理控制政府债务规模、债务风险评估和预警对政府债务进行管理。

#### 五、债券偿还能力分析

**本批债券募集资金专项用于棚户区改造项目，偿债资金主要为项目对应的土地出让收入和安置房销售收入等，对应项目的预期收入对本批债券本息的偿还保障程度较高**

2020 年内蒙自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）—2020 年内蒙自治区政府专项债券（二十一至二十四期）发行总额 100.57 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，债券期限分别为 5 年、7 年、10 年期和 15 年期，全部为新增债券，专项用于内蒙古自治区棚户区改造项目的建设支出。本批债券无增信措施。





表 5：2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限	债券利率	付息方式
2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一期）—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十一期）	34.04	5 年	固定利率	利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付
2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（二期）—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十二期）	4.14	7 年	固定利率	利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付
2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（三期）—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十三期）	54.95	10 年	固定利率	利息按半年支付，债券最后一期利息随本金一起支付
2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（四期）—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十四期）	7.44	15 年	固定利率	利息按半年支付，债券最后一期利息随本金一起支付

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

**项目偿债资金来源方面**，上述项目偿债资金来源于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。土地市场方面，2017 年以来，全区房地产市场的回暖，并逐渐传导到土地市场，土地出让面积维持波动增长；全区土地市场持续回暖，土地出让均价有所上涨，带动土地出让金增长。房地产市场方面，2017 年，受制于房地产市场景气度不高，整体自治区房地产投资和销售数据均表现不佳，房地产投资额和商品房销售面积分别同比下降 21.05% 和 18.20%。2018 年，全区房地产市场景气度有所回升，房地产投资额和商品房销售面积降幅缩窄；2019 年，全区房地产投资额和房屋新开工面积保持增长。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但随着国家政策对于房地产市场坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，土地市场很难保持前期高景气，土地出让收入难以持续实现高增长。

表 6：2017~2019 年内蒙古自治区土地市场供求走势

项目	2017 年	2018 年	2019 年
土地供应量（万亩）	43.23	25.67	29.80
土地出让总面积（万亩）	11.54	11.31	17.57
土地出让金（亿元）	297.52	462.13	508.47
土地出让面积增速（%）	13.18	-1.99	55.35
土地成交金额增速（%）	28.69	55.33	10.03
土地出让均价（万元/亩）	25.78	40.87	28.94

资料来源：内蒙古自治区财政厅提供，中债资信整理

表 7：2017~2019 年内蒙古自治区房地产市场运行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
房地产开发投资额（亿元）	889.72	882.85	1,041.95
房地产开发投资额增速（%）	-21.05	-0.77	18.02



项目	2017年	2018年	2019年
房屋新开工面积（万平方米）	2,359.70	3,024.31	3,706.06
房屋新开工面积增速（%）	-8.00	28.17	22.54
商品房销售面积（万平方米）	2,067.60	2,007.67	2,008.19
商品房销售面积增速（%）	-18.20	-2.90	0.03

资料来源：内蒙古自治区统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

项目预期出让收入对本批债券的保障方面，本批专项债券募投项目专项用于呼和浩特市、包头市、呼伦贝尔市、兴安盟、通辽市、赤峰市、锡林郭勒盟、乌兰察布市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市和乌海市 11 个地区 49 个棚户区改造项目建设支出。项目收益主要为项目对应的土地出让收入和安置房销售收入等，并扣除必要的运营支出，在本批债券存续期内，募投项目预期可实现收益 255.36 亿元，各项目预期收益对拟发行政府专项债券本息保障均在 1.10 倍以上。从主要项目的具体来看：

表 8：2020 年内蒙自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）项目概况（亿元、倍）

所属区域	项目名称	债券计划使用额度	债券发行年限	项目预期收益	预期收益对拟发行专项债券本息的覆盖倍数	
呼和浩特市	新城区	代州营棚户区改造项目	0.80	10 年	7.27	6.58
	新城区	三合村城市棚户区改造项目	1.00	10 年	8.43	6.02
	回民区	呼和浩特市回民区攸攸板镇什拉门更村棚户区改造项目	1.50	7 年	18.49	9.99
	武川县	东西梁棚户区改造项目	0.80	10 年	2.61	2.44
包头市	昆都仑区	包头市 2018 年昆北地区棚户区安置房项目	1.50	10 年	4.66	2.25
呼伦贝尔市	海拉尔区	海拉尔区 2018 年棚户区改造项目	15.31	10 年	25.43	1.24
兴安盟	突泉县	突泉县康乐嘉园（一期）棚户区改造项目	1.00	10 年	1.87	1.33
	突泉县	突泉县泉城南苑（一期）棚户区改造项目	0.26	7 年	0.70	2.10
	科右前旗	科右前旗 2020 年棚户区改造项目	5.80	10 年	20.44	2.43
	突泉县	突泉县泉韵小区（一期）棚户区改造项目	0.38	7 年	1.29	2.65
	乌兰浩特市	乌兰浩特市吉庆片区棚户区改造（吉庆小区住宅组团）A 区工程项目	1.50	10 年	2.83	1.35
	阿尔山	阿尔山市五岔沟镇棚户区改造（朝阳小区）项目	0.45	10 年	0.84	1.33
通辽市	科尔沁区	科尔沁区慧通国际棚户区改造项目	2.00	5 年	2.68	1.18
	通辽市开发区	双庙子村棚户区改造项目二期（盛世华府一期项目）	1.50	10 年	5.37	1.27
赤峰市	克什克腾旗	赤峰市克什克腾旗 2019 年经棚镇城市棚户区改造项目	0.94	10 年	1.49	1.20
锡林郭勒盟	太仆寺旗	2019 年经棚镇城市棚户区改造项目	0.30	5 年	0.61	1.77
	东乌旗	太仆寺旗宝昌镇阳光小区东区（三期）棚户区改造项目	1.50	10 年	2.91	1.39
	正蓝旗	东乌珠穆沁旗 2019 年棚户区改造建设项目	0.20	10 年	0.38	1.35



	锡盟西乌旗	2019年正蓝旗棚户区改造项目	0.70	10年	1.37	1.39
	苏尼特右旗	巴拉嘎尔高勒镇城市棚户区改造项目	0.60	5年	0.96	1.39
	苏尼特右旗	锡林郭勒盟苏尼特右旗赛汉塔拉镇宸祥佳园商住小区二期城市棚户区改造工程建设项目	0.16	5年	0.26	1.39
	苏尼特右旗	锡林郭勒盟苏尼特右旗赛汉塔拉镇春明园小区二期城市棚户区改造工程建设项目	0.24	5年	0.38	1.39
	白旗	锡林郭勒盟苏尼特右旗赛汉塔拉镇弘正·逸品小区城市棚户区改造工程建设项目	0.10	10年	2.57	2.68
	苏尼特左旗	正镶白旗百思乐小区	0.19	10年	0.34	1.29
	苏尼特左旗	苏尼特左旗昌图嘉苑小区三期工程	0.35	10年	0.65	1.32
乌兰察布市	集宁区	苏尼特左旗旧安达小区拆迁改造项目	24.16	5年	52.01	1.27
	察右后旗	乌兰察布市集宁区桥西棚户区改造项目	1.40	5年	2.04	1.29
	察右中旗	乌兰察布市察哈尔右翼后旗白音乌拉人工湖周边棚户区改造安置房蓝天郦景小区四期建设项目	0.60	10年	0.99	1.27
	兴和县	乌兰察布市察右中旗景普瑞祥苑建设项目	2.36	5年	4.57	1.22
	丰镇市	乌兰察布市兴和县老城区棚户区改造回迁楼福瑞小区建设工程	1.56	10年	2.87	1.41
	丰镇市	乌兰察布市丰镇市凯帝斯广场二期	2.01	10年	3.52	1.34
鄂尔多斯市	东胜区	乌兰察布丰镇市普罗旺斯二期项目	1.00	7年	3.71	2.90
	东胜区	鄂尔多斯市东胜区郝家圪卜和新丰社区棚户区改造项目	1.00	7年	3.24	2.53
	鄂托克旗	鄂尔多斯市东胜区天骄社区棚户区改造项目	2.00	10年	3.50	1.25
	鄂托克旗	鄂托克旗宏园尚品B区棚改项目	1.00	10年	2.61	1.86
	鄂托克旗	鄂托克旗宏园尚品A区棚改项目	0.60	10年	1.33	1.59
	鄂托克旗	鄂托克旗正泰雅苑B区棚改项目	0.56	10年	1.73	1.36
	伊金霍洛旗	鄂托克旗正泰雅苑A区棚改项目	2.50	5年	5.26	1.84
巴彦淖尔市	乌拉特前旗	伊金霍洛旗棚户区改造宏泰馨园回迁安置项目	0.80	15年	2.08	1.62
	磴口县	乌拉特前旗第二小学东棚户区改造项目	1.00	10年	4.12	1.23
	临河区	磴口县棚户区改造项目	4.19	15年	15.69	1.49
	乌拉特前旗	巴彦淖尔市临河区富强路东、晏江路西(城中村)棚户区改造项目	1.60	15年	2.80	1.10
乌海市	海勃湾区	乌拉特前旗包兰铁路沿线棚户区改造项目	1.44	10年	3.14	1.55



	(二期)				
海勃湾区	内蒙古乌海市海勃湾区依林佳苑 F 区城市棚户区改造项目	5.16	10 年	9.62	1.33
海南区	海勃湾区东山棚户区一期青山公园南安置区项目	0.50	15 年	3.52	1.26
海南区	海南区金海园二期(地块三)棚户区安置房建设项目	0.32	5 年	0.51	1.39
海南区	乌海市海南区如意二期住宅小区建设项目	0.35	15 年	0.71	1.26
乌达区	乌海市海南区祥和小区空地棚户区安置房建设项目	4.88	10 年	9.22	1.42
乌达区	乌海市乌达区 2018-2019 年棚户区改造朗峰住宅小区二期建设	0.50	10 年	1.75	1.59
<b>合计</b>		<b>100.57</b>	<b>—</b>	<b>255.36</b>	<b>—</b>

资料来源：内蒙古财政厅提供，中债资信整理

注：覆盖倍数为对项目拟发行专项债券本息计算的结果。

综上所述，中债资信评定 2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）—2020 年内蒙古自治区政府专项债券（二十一至二十四期）的信用等级为 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 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库(2015) 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	3
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		上调一个子级
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：

内蒙古自治区经济、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）	16,103.17	17,289.22	17,212.50
人均地区生产总值（元）	63,786	68,302	67,852
地区生产总值增长率（%）	4.00	5.30	5.20
全社会固定资产投资总额（亿元）	14,404.60	—	—
社会消费零售总额（亿元）	7,160.20	7,311.07	—
进出口总额（亿元）	942.40	1,034.35	1,095.70
三次产业结构	10.2:39.8:50.0	10.1:39.4:50.5	10.8:39.6:49.6
第一产业增加值（亿元）	1,647.20	1,753.28	1,863.20
第二产业增加值（亿元）	6,408.60	6,807.30	6,818.90
其中：（全部）工业增加值（亿元）	5,109.00	—	—
第三产业增加值（亿元）	8,047.40	8,728.10	8,530.50
常住人口数量（万人）	2,528.60	2,534	2,539.60
城镇化率（%）	62.00	62.70	63.40
国土面积（万平方公里）	118.30	—	—
城镇常住居民人均可支配收入（元）	35,670	38,305	40,782
农村牧区常住居民人均可支配收入（元）	12,584	13,803	15,283
全区政府综合财力（亿元）	5,314.23	5,576.21	5,911.25
其中：区本级政府综合财力（亿元）	1,151.48	966.05	990.86
全区政府综合财力增长率（%）	—	—	—
全区一般公共预算财力/综合财力（%）	91.35	88.03	86.63
全区政府性基金财力/综合财力（%）	8.47	11.85	13.11
全区人均政府综合财力（元）	20,966.15	—	—
全区一般公共预算收入（亿元）	1,703.21	1,857.54	2,059.69
其中：税收收入（亿元）	1,286.91	1,399.70	1,539.70
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	75.56	75.35	74.80
全区一般公共预算收入增长率（%）	14.60	9.06	10.88
区本级一般公共预算收入（亿元）	487.78	527.80	629.97
其中：税收收入（亿元）	—	—	—
全区政府性基金收入（亿元）	342.77	567.46	637.39
全区政府性基金收入增长率（%）	35.00	65.55	12.32
全区政府债务（亿元）	6,155.37	6,358.60	7,307.04
其中：区本级政府债务（亿元）	409.33	480.87	598.75
全区政府或有债务（亿元）	1,143.48	1,019.09	946.03
其中：区本级政府或有债务（亿元）	714.78	649.79	650.69

数据来源：内蒙古财政厅网站、内蒙古统计局网站、wind 数据



附件四：

## 跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2020 年内蒙古自治区政府棚户区改造专项债券（一至四期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该事项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。





## 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 2020 年内蒙古自治区棚户区改造专项债券（一至四期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的通知》，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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信