

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年9月19日

## 2024年天津市政府专项债券（四十五期）信用评级报告

债券名称	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
2024年天津市政府专项债券（四十五期）	AAA	2024/9/19	庞文静	李姗 时恒艳 吴芳 魏正阳

## 主体概况

天津市是中国四大直辖市之一，地处环渤海地区中心，对内腹地辽阔，是中国北方最大的国际现代化港口城市。天津市地区生产总值持续增长，经济增速显著提高，地区经济实力不断增强。天津市财政收入以一般公共预算收入及政府性基金收入为主，政府债务风险总体可控。

## 债券概况

**债券名称：**2024年天津市政府专项债券（四十五期）  
**发行规模：**4.60亿元  
**发行期限：**20年  
**还本付息方式：**利息按半年支付，分年还本

## 评级模型

## 1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
经济实力	地区生产总值	50%	50.0
	GDP增速	20%	9.0
	人均GDP	30%	27.0
财政实力	一般公共预算收入	55%	55.0
	税收收入占比	15%	12.0
	政府性基金收入	15%	13.5
	财政自给率	15%	10.5
债务风险	政府债务率	-	七档
	债务管理能力	-	一档

调整因素

无

个体信用状况(BCA)

aa+

外部支持调整因子

+1

评级模型结果

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

## 评级观点

东方金诚认为，天津市区位优势明显，经济持续增长，财政实力很强，政府债务风险总体可控；本期债券纳入天津市政府性基金预算管理，募投项目对应的经营性收入和国有土地使用权出让收入对本期债券保障程度较高。同时，东方金诚关注到，天津市产业结构转型升级存在一定压力；固定资产投资和对外贸易未来存在一定的挑战；政府性基金收入规模存在一定不确定性；募投项目收入及现金流存在不达预期的风险。综合分析，天津市人民政府的债务偿还能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

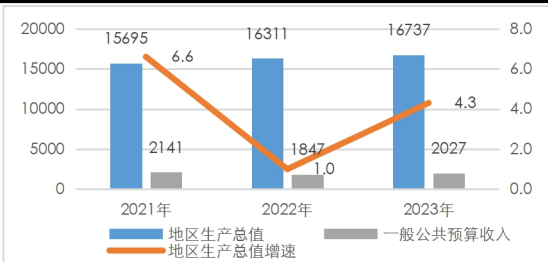
## 同业比较

项目	天津	贵州	青海	海南
GDP总量(亿元)	16737.30	20913.25	3799.06	7551.18
GDP增速(%)	4.30	4.85	5.30	9.20
人均GDP(元)	122752	-	63903	72958
一般公共预算收入(亿元)	2027.51	2078.25	381.30	900.70
上级补助收入(亿元)	825.44	3967.56	1726.60	1277.08
政府性基金收入(亿元)	589.61	2282.04	258.30	463.90
地方政府债务余额(亿元)	11117.59	15124.69	3337.40	4106.10

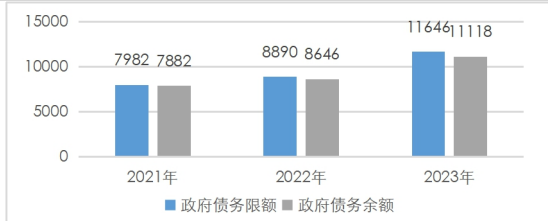
注：表中数据年份均为2023年，数据来自各省份统计公报、预决算报告、财政预算执行情况等公开资料，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

天津市经济与财政指标 (亿元、%)



天津市政府债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2021年	2022年	2023年
地区生产总值 (亿元)	15695.05	16311.34	16737.30
经济增长率 (%)	6.6	1.0	4.30
人均地区生产总值 (元)	114312	119235	122752
工业增加值 (亿元)	5224.57	5402.74	5359.01
固定资产投资增速 (%)	4.8	-9.9	-16.4
社会消费品零售总额增速 (%)	5.2	-5.2	7.0
进出口总额 (亿元)	8567.42	8448.52	8004.74
一般公共预算收入 (亿元)	2141.06	1846.69	2027.51
其中: 税收收入 (亿元)	1621.89	1346.94	1579.13
上级补助收入 (亿元)	558.75	654.12	825.44
政府性基金收入 (亿元)	1126.50	423.66	589.61
地方政府债务余额 (亿元)	7882.04	8645.60	11117.59

资料来源: 天津市统计年鉴、财政预算决算表、统计公报

## 优势

- 天津地处环渤海地区中心, 是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运港口, 区位优势明显, 交通较为完善, 对整个华北地区的经济发展具有辐射带动作用;
- 近年来天津市地区生产总值持续增长, 地区经济实力不断增强;
- 天津市财政收入以一般预算收入为主, 税收收入占比有所提升, 财政实力很强;
- 天津市债务期限结构较为合理, 集中偿付压力较小, 总体债务风险可控;
- 本期债券纳入天津市政府性基金预算管理, 募投项目对应的经营性收入和国有土地使用权出让收入对本期债券保障程度较高。

## 关注

- 天津市产业结构整体偏重, 产业结构转型升级存在一定压力;
- 近年来, 天津市固定资产投资持续下降, 对外贸易较为低迷, 面临的不确定因素较多, 未来存在一定挑战;
- 天津市政府性基金收入有所波动, 未来收入规模易受房地产市场影响存在一定不确定性;
- 募投项目收入及现金流的实现易受项目施工进度、开发成本变动、项目经营情况和土地出让情况等因素影响而存在不达预期的风险。

## 评级展望

预计天津市经济和财政收入将保持增长, 政府债务处于可控范围, 评级展望为稳定。

## 评级方法及模型

《地方政府信用评级方法及模型 (RTFL001202404)》

## 历史评级信息

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
24 天津债 65	AAA	2024-07-23	庞文静 李姍 时恒艳 吴芳 魏正阳	《地方政府信用评级方法及模型 (RTFL001202404)》	阅读原文
22 天津债 17	AAA	2022-04-12	于玺 时恒艳 吴芳 魏正阳 杨昭琦	《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

## 主体概况

天津市是中国四大直辖市之一，地处环渤海地区中心，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京，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，是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运的港口，以及中国北方最大的国际现代化港口城市。截至 2023 年末，天津市下辖 16 个市辖区，总面积 11966.45 平方千米，常住人口 1364 万人。

2023 年，天津市实现地区生产总值 16737.30 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.3%，增速比上年加快 3.3 个百分点。同期，天津市地方一般公共预算收入为 2027.51 亿元，同比增长 9.8%；一般公共预算支出为 3280.42 亿元，同比增长 20.2%。天津市完成政府性基金收入 589.61 亿元，同比增长 39.2%；完成政府性基金支出 1635.74 亿元，同比增长 46.1%。截至 2023 年末，天津市地方政府债务余额 11117.59 亿元，其中，一般债务 2931.35 亿元，专项债务 8186.24 亿元。

## 债券概况及募集资金用途

### 债券概况

2024 年天津市政府专项债券（四十五期）（以下简称“本期债券”）发行规模为 4.60 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，为新增债券。本期债券发行期限为 20 年，利息按半年支付，2035-2044 年，每年 9 月 30 日偿还本金的 10%。本期债券发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场流通。

图表 1 本期债券概况

债券名称	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	还本付息方式
2024 年天津市政府专项债券（四十五期）	4.60	20	利息按半年支付，2035-2044 年，每年 9 月 30 日偿还本金的 10%

资料来源：天津市财政局，东方金诚整理

本期债券纳入天津市政府性基金预算管理，偿债资金来源为募投项目对应的经营性收入和国有土地使用权出让收入。

### 募集资金用途

本期债券募集资金拟用于中塘镇产城融合基础设施建设项目和滨海新区供热“一张网”热源和干网互联互通项目。

## 宏观经济和政策环境

2024 年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度回落 0.6 个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导

致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的亮点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到5.9%，较一季度加快4.5个百分点。当季外需对GDP增长的拉动率为0.6个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年GDP增速达到5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度GDP同比增速会小幅反弹至4.9%左右，下半年经济增速将在5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

**2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力**

在二季度经济再现下行波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

## 地区经济

### 地区禀赋

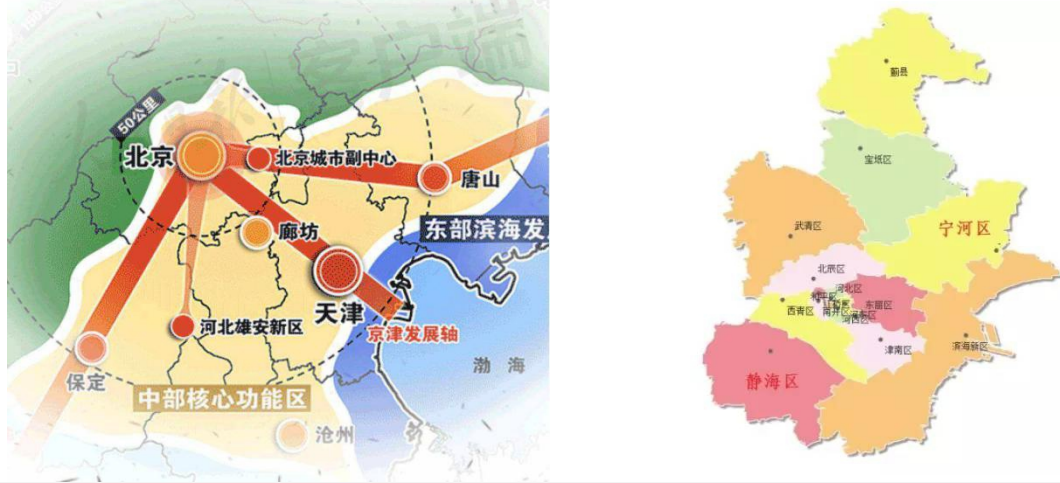
**天津地处环渤海地区中心，是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运港口，区位优势明显，交通较为完善；天津港作为华北地区对外交往的重要通道和交通运输枢纽，对整个华北地区的经济发展具有辐射带动作用**

天津市区位优势优越，地处环渤海地区中心，东临渤海，北依燕山，西靠首都北京，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，是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运的港口，以及中国北方最大的国际现代化港口城市。

根据《京津冀协同发展规划纲要》，天津市定位为“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”，在实现京津冀优势互补、促进环渤海经济区发展、带动北方腹地发展方面具有重要战略地位。

图表 2 天津市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

天津市矿产资源种类繁多，开采的矿种主要为石油、天然气、地热和矿泉水。天津附近海域石油天然气资源丰富，拥有国家重点开发的大港、渤海油田，探明石油储量 40 亿吨，天然气地质储量 1500 多亿立方米，煤田面积 80 平方千米。海河下游的滨海地区待开发的荒地、滩涂 1214 平方千米，是发展石油化工和海洋化工的理想场地。地热方面，天津地热资源属于非火山沉积盆地中、低温热水型地热，水温多为 30℃至 90℃，已发现具有勘探和开发利用价值的地热异常区 10 个，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。海盐资源方面，天津市海岸线约 153 千米，盐田面积为 263 平方公里，长芦盐场为我国海盐产量最大的盐场。

作为国务院批复确定的中国北方对外开放的门户、我国北方的航运中心及物流中心，天津市水陆空交通体系较为完善。水运方面，天津港是世界等级最高和中国最大的人工深水港的综合性港口，航线通达世界 200 多个国家和地区的 500 多个港口，2023 年分别完成货物和集装箱吞吐量 5.59 亿吨和 2218.72 万标准箱；天津港亦是蒙古国等内陆国家的主要出海口，是中蒙俄经济走廊东部起点，在服务共建“一带一路”和承接国际贸易中转业务中发挥了重要作用。陆运方面，截至 2022 年末，天津市铁路总里程 1468 公里，其中高铁城际里程达到 410 公里，初步实现京津雄半小时至 1 小时通达，正在加快形成 5 条高铁通北京、1 条高铁通雄安格局；2021 年末，天津市公路总里程达到 15307 公里，高速公路网密度位居全国第二，京津冀一体化公路网基本形成。航空方面，天津滨海国际机场是中国国际航空物流中心，塘沽机场是国家农业部 5 个农牧航空定点站之一和华北地区第一个主要用于农化作业的机场。

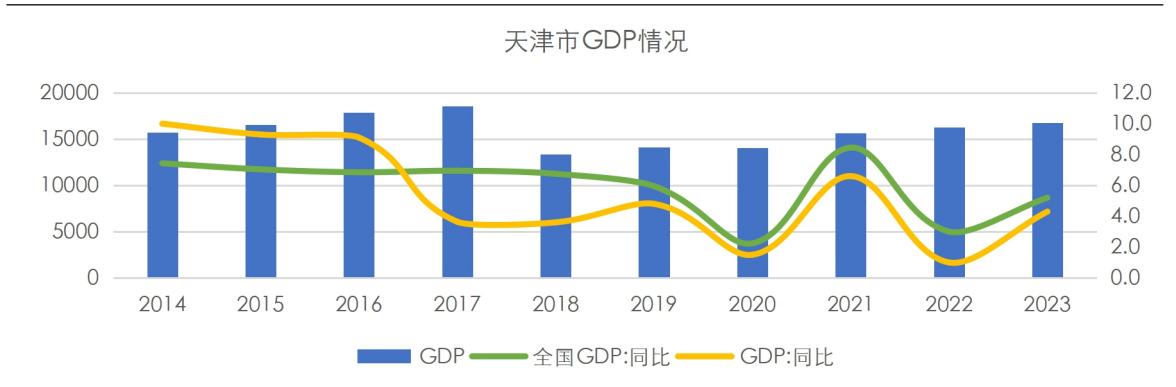
**近年来天津市地区生产总值持续增长，地区经济实力不断增强，但增速波动较大**

2021 年~2023 年，天津市地区生产总值分别为 15695.05 亿元、16311.34 亿元和 16737.30 亿元，同比分别增长 6.6%、1.0%和 4.3%。受环保整治和工业转型等因素影响，2016 年以来天津市经济增速低迷。2021 年，随着全面复工复产的持续推进，天津市经济恢复取得明显成效。

2022年，宏观经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，天津市经济增速大幅下降。2023年，随着国内供给需求稳步改善，转型升级积极推进，天津市经济回升向好。

2024年1~6月，天津市实现地区生产总值8191.12亿元，同比增长4.9%，增速较上年同期提高0.1个百分点，位列全国31个省市第19位。

图表3 天津市地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）



资料来源：天津市统计年鉴、天津市统计局、国家统计局，东方金诚整理

### 产业结构

从产业结构来看，天津市三次产业结构由2021年的1.4:37.3:61.3调整为2023年的1.6:35.7:62.7，第二产业占比有所下降。2023年，天津市分别实现第一、二、三产业增加值268.53亿元、5982.62亿元和10486.15亿元，同比分别增长1.2%、3.2%和4.9%。第二和第三产业是支撑天津市经济发展的主要动力。

近年来天津市以石油化工、汽车制造等主导产业发展态势良好，集成电路、航空航天、中医药等重点产业链快速发展；但天津市产业结构整体偏重，产业结构转型升级存在一定压力

天津市工业经济基础雄厚，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。2021年~2023年，天津市工业增加值分别增长8.0%、-0.9%和3.6%。天津市优势支柱产业主要集中于制造业，重点产业链支撑作用显著。其中，2023年，天津市汽车制造业增加值增长11.1%，电气机械和器材制造业增长5.0%，石油和天然气开采业增长4.3%；12条重点产业链增加值合计占规模以上工业的79.8%，比上年提高1.9个百分点，其中集成电路、车联网、航空航天、中医药、高端装备产业链增加值均实现两位数增长，分别增长32.7%、19.2%、17.8%、14.6%和13.5%。

同时，东方金诚关注到，天津市产业结构整体偏重，工业经济对石油化工等重工业依赖较重，产业结构转型升级存在一定压力。

天津市交通运输、批发零售、金融为代表的第三产业增速高于全市经济增速，成为经济持续增长的最主要动力

2021年~2023年，天津市分别完成第三产业增加值9615.37亿元、9999.26亿元和10486.15亿元，同比分别增长6.7%、1.7%和4.9%，第三产业是地区经济发展的最主要动力。2023年，随着防控转段和宏观经济修复，天津市服务业呈恢复态势。分行业看，2023年，天津市金融业增加值2249.80亿元，同比增长6.0%；房地产业增加值1057.55亿元，同比增长

3.0%；批发和零售业增加值 1412.16 亿元，同比增长 1.6%；住宿和餐饮业增加值 154.83 亿元，同比增长 20.0%。沿海的独特区位条件和丰富的港口资源为天津市交通运输、仓储和贸易的发展提供了有利条件。2023 年，天津市完成货运量 57145.31 万吨，货物周转量 2790.91 亿吨公里，分别比上年增长 5.9%和 4.6%；客运量 14634.28 万人次，旅客周转量 458.40 亿人公里，分别比上年增长 66.9%和 1.8 倍。2023 年，天津市建成全球首个全物联网集装箱码头，年末天津港集装箱航线达到 145 条，集装箱吞吐量达到 2218.72 万标准箱，比上年增长 5.5%；港口货物吞吐量 5.59 亿吨，增长 1.8%。

### 投资、消费和进出口

**受房地产开发投资下降影响，天津市固定资产投资承压；消费作为带动天津市经济发展的重要动力，消费结构逐年优化；天津市对外贸易较为低迷，面临的不确定因素较多，未来存在一定的挑战**

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。2023 年，天津市固定资产投资同比下降 16.4%，其中第一、三产业同比分别下降 14.0%和 25.2%，第二产业同比增长 5.9%。分领域看，工业投资增长 5.4%，占全市投资比重为 35.1%，比上年提高 7.3 个百分点；基础设施投资下降 8.1%，占全市投资比重为 26.9%，比上年提高 2.4 个百分点；房地产开发投资下降 42.1%，下拉全市投资 17.0 个百分点。整体来看，天津市固定资产投资增速虽有所放缓，但投资结构持续优化，补短板关键作用有效发挥。

图表 4 天津市固定资产投资、消费及进出口指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
固定资产投资	-	4.8	-	-9.9	-	-16.4
其中：第一产业投资	-	-45.8	-	-1.1	-	-14.0
第二产业投资	-	7.8	-	1.7	-	5.9
第三产业投资	-	4.9	-	-13.9	-	-25.2
房地产开发投资	-	6.2	-	-23.2	-	-42.1
基础设施投资	-	1.7	-	6.8	-	-8.1
社会消费品零售总额	-	5.2	-	-5.2	-	7.0
城镇居民人均可支配收入（元）	51486	8.0	53003	2.9	55355	4.4
进出口总额	8567.42	16.3	8448.52	-1.4	8004.74	-3.4

资料来源：天津市统计年鉴及统计公报，东方金诚整理

消费作为带动天津市经济发展的重要动力，近年来居民日常消费类和升级类商品销售较好。2023 年，天津市继续推进国际消费中心城市建设，成功举办夏季达沃斯论坛、第七届世界智能大会、中国旅游产业博览会、中国（天津）国际汽车展览会、第二届全国职业技能大赛等展会赛事，密集举办大型演唱会等文娱活动，促进消费需求加快释放，社会消费品零售总额比上年增长 7.0%。天津市新兴消费较快增长，限额以上单位商品零售额中，服装、鞋帽、针纺织品类增长 14.5%，家用电器和音像器材类增长 33.1%，金银珠宝类增长 26.4%，新能源汽车增长 41.3%，智能手机增长 31.5%。2021 年~2023 年，天津市城镇居民人均可支配收入分别 51486 元、53003 元和 55355 元，逐年递增。随着居民收入水平的上涨、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。



2022年~2023年，受宏观经济下行、国际环境复杂等因素影响，天津市进出口总额持续下降。其中，进口总额4644.93亿元和4373.04亿元，分别下降1.0%和4.1%；出口总额3803.59亿元和3631.70亿元，分别下降1.9%和2.6%。从出口产品看，2023年，天津市机电产品出口2318.36亿元，增长3.9%，占出口总额的比重为63.8%，比上年提高3.2个百分点；太阳能电池、锂离子蓄电池、电动载人汽车“新三样”产品出口分别增长14.0%、14.2%和2.4倍。从贸易伙伴看，2023年，天津市对“一带一路”沿线国家出口增长3.3%，占出口总额的比重为36.1%，比上年提高1.9个百分点。整体来看，天津市出口产品和贸易对象结构有所优化。东方金诚关注到，目前国际经贸环境日益复杂，受国际政治环境、国际贸易摩擦等复杂因素影响，天津市对外贸易存在一定挑战。

2024年上半年，天津市固定资产投资稳定增长，消费有所下降。同期，天津市固定资产投资（不含农户）同比增长5.0%，分领域看，制造业投资同比增长6.7%，基础设施投资增长25.3%，房地产开发投资增长0.6%；社会消费品零售总额同比下降2.1%。

### 经济增长潜力

**天津市在“一带一路”和“京津冀协同发展”两大国家级倡议及战略中均有重要的经济和战略地位，依托良好的产业基础，近年来产业结构调整及转型升级取得初步成效，地区经济发展潜力将逐步释放**

从国家战略及政策环境的角度来看，天津市在“一带一路”和“京津冀协同发展”两大国家级倡议及战略中均有重要的经济和战略地位。2013年9月和10月，国家主席习近平分别提出建设“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的合作倡议。天津作为国务院批复确定的中国北方对外开放门户、中国北方航运中心以及中国北方最大的港口城市，在“21世纪海上丝绸之路”中享有国际性综合交通枢纽的重要地位。2015年3月，经国务院授权，国家发展改革委、外交部、商务部发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》（以下简称《愿景与行动》），明确提出天津是海上丝绸之路的战略支点和“一带一路”交汇点。根据《愿景与行动》，天津市将加强港口建设，强化枢纽港口的核心地位，全面提升与东南亚、南亚、西亚、北非等国家和地区的开放合作水平，以扩大开放倒逼深层次改革，创新开放型经济体制机制，加大科技创新力度，形成参与和引领国际合作竞争新优势，成为“一带一路”特别是21世纪海上丝绸之路建设的排头兵和主力军。2015年4月，经国务院批准，天津自由贸易试验区正式挂牌成立，该自贸区是中国北方第一个自由贸易试验区，“一带一路”重要节点，拥有北方最大的港口和华北第二大航空货运基地，开通中欧班列，实现了亚欧运输通道高效连接，海、铁、空、陆多式联运高效便捷，国际贸易和投融资业务聚集，是中国重要的对外开放平台。2017年，天津市政府发布成立天津市推进“一带一路”建设工作领导小组的通知，积极融入“一带一路”倡议。2021年~2023年，天津市对外贸易中“一带一路”市场份额不断提升，对“一带一路”沿线国家出口占比分别为33.3%和34.2%和36.1%。

天津市是中国“首都经济圈”——京津冀的中部核心功能区，也是“京津冀协同发展”国家战略中的重要一环。根据《京津冀协同发展规划纲要》，京津冀整体定位是“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范区”，其中天津市定位为“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”。2023年，天津市主动服务北京非首都功能疏解和雄安新区建设取得新成效，市场化机制引进疏解功能资源在津新设机构1793家，中海油新能源等40家央企二三级公司在津布局，全年全市引进北京、河北在津投资2305.56亿元，占实际利用内资的比重达到57.4%。京津冀交通一体化建设持续提速，津兴城际通车运营，京津塘高速改扩建工程开工建设，开通武清至北京“定制快巴”、宝坻至河北香河跨省公交。天津市主动服务雄安新区建设，2023年天津港服务雄安新区绿色通道完成集装箱操作量超1.1万标准箱。协同创新持续活跃，三地共同申报的“京津冀生命健康集群”入选“国家先进制造业集群”，京津冀国家技术创新中心天津中心挂牌。以京津冀协同发展、疏解北京非首都功能为契机，天津市产业结构调整及转型升级取得初步成效，创新产业活力得到释放。2023年，天津市战略性新兴产业增加值占规模以上工业的比重达到24.5%；高技术服务业、战略性新兴产业营业收入比上年分别增长9.8%、14.3%和13.6%，均快于规模以上服务业平均水平；新产品产量快速增长，新能源汽车、城市轨道车辆、服务机器人产量分别增长1.9倍、81.3%和11.8%。

天津市作为京津冀协同战略的重要组成部分、“一带一路”重要节点、环渤海地区的龙头城市之一，将以建设自由贸易试验区为契机，更好地发挥辐射和带动作用，并从区域一体化发展中受益，地区经济发展潜力将逐步释放。

## 地方财政

### 财政收入

**近年来天津市财政收入有所波动，以一般预算收入为主，财政实力很强**

受减税降费政策以及房地产市场下行等多重因素影响，近年来天津市财政收入规模有所波动，以一般预算收入为主，上级补助收入占比持续增加。

**图表5 天津市财政收入构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	3267.56	2270.35	2617.13
一般公共预算收入	2141.06	1846.69	2027.51
其中：税收收入	1621.89	1346.94	1579.13
非税收入	519.17	499.75	448.38
政府性基金收入	1126.50	423.66	589.61
其中：国有土地使用权出让收入	1086.91	378.97	537.20
2 上级补助收入	558.75	654.12	825.44
列入一般公共预算的上级补助收入	552.45	649.82	820.27
列入政府性基金的上级补助收入	6.30	4.30	5.17
<b>财政收入（1+2）</b>	<b>3826.31</b>	<b>2924.47</b>	<b>3442.56</b>

资料来源：天津市财政局及公开资料，东方金诚整理

**受区域经济增速放缓和减税降费等因素影响，天津市一般公共预算收入有所波动，税收收入占比有所提升**

天津市正处于经济结构优化的战略性调整阶段，加之减税降费政策的影响，一般公共预算

收入有所波动。2021年~2023年，天津市税收收入占一般公共预算收入的比重分别为75.75%、72.94%和77.89%，税收收入占比有所提升。同期，天津市税收收入主要由增值税、企业所得税和个人所得税构成，三大税种合计占税收收入的比重分别为70.26%、69.15%和71.09%。

图表6 天津市税收收入及主要税种情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1621.89	100.00	1346.94	100.00	1579.13	100.00
增值税	673.17	41.51	511.17	37.95	719.27	45.55
企业所得税	337.34	20.80	306.64	22.77	289.53	18.33
城市维护建设税	107.08	6.60	95.25	7.07	100.53	6.37
契税	98.85	6.09	64.45	4.78	84.64	5.36
个人所得税	129.04	7.96	113.58	8.43	113.80	7.21
其他税种小计	276.41	17.04	255.85	18.99	271.37	17.18

资料来源：天津市财政局及公开资料，东方金诚整理

近年来，天津市非税收入有所下降，主要由专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入及国有资源有偿使用收入等构成。天津市加大国有企业改革力度，使得政府持有股权转让收入增长较多。

**近年来天津市政府性基金收入波动下降，未来收入规模易受地方政府土地出让安排和房地产市场波动等影响而存在一定不确定性**

天津市政府性基金收入主要来源于国有土地使用权出让收入，近年来呈波动下降趋势。2021年~2023年，天津市政府性基金收入中国有土地使用权出让收入分别占比96.49%、89.45%和91.11%。2022年，天津市政府性基金收入同比下降62.40%，主要是受房地产市场低迷影响，土地出让大幅减少所致。未来天津市政府性基金收入规模易受地方政府土地出让安排和房地产市场波动等影响而存在一定不确定性。

**近年来天津市上级补助收入持续增长，成为天津市财政收入的重要补充**

近年来，国家加大了对天津市的财政支持力度，天津市上级补助收入增长较快，以一般性转移支付和税收返还为主。

2024年1~6月，天津市一般公共预算收入1144.40亿元，同比增长6.3%。其中，税收收入865.40亿元，同比增长2.8%；非税收入279.00亿元，同比增长18.8%。同期，天津市政府性基金收入为249.10亿元，同比增长11.5%。

## 财政支出

**天津市财政支出以一般公共预算支出为主，刚性支出占比明显提升，财政自给率持续下降**

2021年~2023年，受财政收入规模变动影响，天津市财政支出有所波动，以一般公共预算支出为主。天津市刚性支出占一般公共预算支出比重明显上升。2021年~2023年，天津市

一般公共预算支出中刚性支出<sup>1</sup>分别为 1079.76 亿元、1417.82 亿元和 1614.81 亿元，占一般公共预算支出的比重分别为 47.41%、51.94%和 49.23%。2021 年~2023 年，天津市政府财政自给率持续下降，财政自给程度一般。近年来天津市政府性基金支出主要用于土地收储、高速公路还贷、重大水利建设、库区移民后期扶持等。

图表 7 天津市财政支出情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算支出	3152.55	2729.83	3280.42
其中：一般公共服务	234.39	215.89	244.25
教育	484.21	478.94	491.79
社会保障和就业	595.56	546.38	667.29
医疗卫生	180.58	176.61	211.48
政府性基金支出	1683.85	1119.57	1635.72
上解上级支出	-	-	-
<b>财政支出</b>	<b>4836.40</b>	<b>3849.40</b>	<b>4916.14</b>
刚性支出占比	47.41	51.94	49.23
财政自给率	67.92	67.65	61.81

资料来源：天津市财政局及公开资料，东方金诚整理

2024 年 1~6 月，天津市一般公共预算支出 1532.70 亿元，同比增长 16.2%；政府性基金支出 349.40 亿元，同比增长 29.2%。

## 政府治理

“一带一路”和“京津冀协同发展”等国家倡议战略和自由贸易区的建立为天津市经济发展营造了良好环境，并推动了天津市围绕高质量发展，持续深化改革和扩大开放完善政策和制度体系

近年来，天津市针对自身发展特点，先后制定了《天津市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》、《推动京津冀协同发展走深走实行动方案》、《天津市推动制造业高质量发展若干政策措施》、《关于促进民营经济发展壮大的若干措施》、《天津市新一轮优化营商环境措施》等发展规划，明确提出坚持把京津冀协同发展作为推动天津高质量发展的根本出路和内生动力，抢抓国家实施“一带一路”倡议重大机遇，服务“一带一路”建设，做优做强实体经济，发展壮大重点产业，推动传统产业结构调整并转型向高端发展，深化对外交流合作，加快发展开放型经济等目标。

从具体政策和成果来看，近年来，天津市在人才引进、促进民营经济发展、优化营商环境和进一步提高开放水平等方面取得了成效。2018 年~2023 年，天津市深入实施“海河英才”行动计划，累计引进各类人才 47.9 万人。同时，天津市积极出台政策支持民营经济发展。2023 年 11 月，天津市政府发布了《关于促进民营经济发展壮大的若干措施》，共包含七个方面，二十九条举措，涉及持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、强化民营经济发展法治保障、着力推动民营经济实现高质量发展、促进民营经济人士健康成长、持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围、加强组织实施等。在深化改革开放方面，2018 年，天津市

<sup>1</sup> 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

制定的《进一步深化中国（天津）自由贸易试验区改革开放方案》获中央批准实施，进一步扩大对外开放，大力实施天津港口岸降费提效优化环境专项行动，加快推进智慧港口建设，加强与“一带一路”沿线国家和地区投资合作，境外产业园和重点项目加快建设。

**天津市政府债务管理体制逐步完善，政府信息透明度较高，政府债务管理规范；2023年，天津市健全党委政府防范化解债务风险领导体系，调整设立全市化解政府性债务领导小组，区域债务风险管控机制进一步完善**

从政府信息透明度来看，天津市政府信息披露水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》（以下简称《条例》）的规定，较为及时地披露相关政务信息。

在政府信息公开形式方面，天津市主要采取网站公开、新闻发布会、政府公报等形式。目前，天津市政府工作报告、国民经济和社会发展统计公报和财政预算执行情况等相关信息均已在天津市政府公开网站上公开披露，政府信息披露及时充分，政府透明度、财政透明度均较高。

天津市政府债务管理体制逐步完善。天津市严格按照中央债务管理相关文件规范债务管理，出台了《天津市政府债务管理暂行办法》、《天津市人民政府办公厅关于进一步加强政府性债务管理的意见》、《天津市政府性债务风险应急处置预案》等一系列规范性文件，构建了全市政府债务管理制度框架。2017年，市级和各区均成立了政府性债务管理领导小组，负责本地区政府性债务风险防控工作，建立起政府债务风险预警应急体系，要求各级政府如出现债务风险事件，应及时报告并采取应急措施，多渠道筹集资金偿还债务，牢牢守住不发生区域性系统性债务风险的底线。2023年10月，天津市财政局发布的《关于今年以来我市预算执行情况的报告》（以下简称“预算执行报告”）披露，天津市健全党委政府防范化解债务风险领导体系，调整设立全市化解政府性债务领导小组。严格落实市对区举债融资事前安全审查和疑点问题推送等工作机制，健全依法合规科学举债管理链条。优化金融环境，对接财政部召开金融机构座谈会，积极推进债务风险缓释等工作，有效提振金融机构和资本市场对天津发展信心。

## 政府债务及偿债能力

**天津市政府债务总体规模有所上升，但债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控**

截至2023年末，天津市地方政府债务限额为11646.13亿元，其中一般债务限额3157.83亿元，专项债务限额8488.30亿元。2024年6月，财政部印发《关于下达天津市2024年新增地方政府债务限额的通知》（财预〔2024〕47号），下达天津市全年新增地方政府债务限额1037亿元，其中，一般债务限额354亿元，专项债务限额683亿元。截至2023年末，天津市地方政府债务余额11117.59亿元，较上年末增长28.59%，其中，一般债务余额2931.35亿元，专项债务余额8186.24亿元。按债务级次看，市本级政府债务余额3085.77亿元，占比27.76%；区级政府债务余额8031.82亿元，占比72.24%，政府债务主要分布于区级政府。从债务资金投向看，天津市政府债务主要用于市政建设、土地储备、保障性住房，对天津市可持续发展起到了重要作用。

天津市政府债务期限结构较为合理，集中性偿付压力较小。2024年，天津市政府债务还本及付息预算数分别为1532.17亿元和352.78亿元，合计占债务余额的16.95%，不存在政府债

务大规模集中到期现象。

从偿债资金来看，天津市政府可用于偿还政府债务的资金主要来自于地方一般公共预算收入和政府性基金收入，偿债资金来源稳定。2021年~2023年，天津市财政收入对政府债务的覆盖倍数分别为0.49倍、0.34倍和0.31倍，财政收入对政府债务的覆盖程度有所下降。考虑到天津市债务期限结构较为合理，同时，天津市政府可以通过发行地方政府再融资债券进行存量债务的置换，一定程度上缓解了债务的到期偿还压力。整体来看，天津市财政收入对政府债务的覆盖程度较好。

图表 8 天津市政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
财政收入	3826.31	2924.47	3442.56
政府债务余额	7882.04	8645.60	11117.59
财政收入/政府债务余额（倍）	0.49	0.34	0.31
政府负债率 <sup>2</sup> （%）	50.22	53.00	66.42

资料来源：天津市财政局及东方金诚测算，东方金诚整理

综合来看，天津市债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小。东方金诚认为，天津市政府偿债能力极强，总体债务风险可控。

## 本期债券偿还能力

本期债券已纳入天津市政府性基金预算管理，募投项目对应的经营性收入和国有土地使用权出让收入对本期债券的保障程度较高；但募投项目收入及现金流的实现易受项目施工进度、开发成本变动、项目经营情况和土地出让情况等因素影响而存在不达预期的风险

根据财预[2017]89号文，分类发行专项债券的规模，应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排。分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定地反映为政府性基金收入或专项收入的现金流入，且现金流入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。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。

天津市发行的本期债券偿债资金纳入其政府性基金预算管理，以募投项目对应的经营性收入和国有土地使用权出让收入作为偿债来源。中塘镇产城融合基础设施建设项目现金流入主要通过项目建成后所产生的停车位收入、广告收入、土地出让收入和充电桩收入实现。滨海新区供热“一张网”热源和干网互联互通项目收益来源为原有核心建成区供热热源收入、新建区域供热热源收入和供热配套服务费。

本期债券拟发行金额4.60亿元，根据天津市财政局提供的项目情况及资金平衡方案，本期债券募投项目运营期间所产生的净收益对融资本息的覆盖倍数为1.24倍~1.34倍，均能实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较好。但募投项目收入及现金流的实现易受项目施工进度、开发成本变动、项目经营情况和土地出让情况等因素影响而存在不达预期的风险。

<sup>2</sup> 政府负债率=政府债务余额/GDP\*100%。

图表9 本期债券募投项目收益与融资平衡测算表（单位：万元、倍）

项目名称	项目总投资	项目收益 资金流入	拟申请专 项债发行额	本期拟 发行额	需偿还的 融资本息	资金覆 盖倍数
中塘镇产城融合基 础设施建设项目	89239.07	116277.49	68000.00	26000.00	90812.00	1.28
滨海新区供热“一张网”热源和干 网互联互通项目	135596.48	122976.10	60000.00	20000.00	93488.80	1.24

资料来源：天津市财政局，东方金诚整理

## 结论

东方金诚认为，天津地处环渤海地区中心，是北京通往东北、华东地区铁路的交通咽喉和远洋航运港口，区位优势明显，交通较为完善，对整个华北地区的经济发展具有辐射带动作用；近年来天津市地区生产总值持续增长，地区经济实力不断增强；天津市财政收入以一般预算收入为主，税收收入占比有所提升，财政实力很强；天津市债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券纳入天津市政府性基金预算管理，募投项目对应的经营性收入和国有土地使用权出让收入对本期债券的保障程度较高。

同时，东方金诚也关注到，天津市产业结构整体偏重，产业结构转型升级存在一定压力；近年来，天津市固定资产投资持续下降，对外贸易较为低迷，面临的不确定因素较多，未来存在一定的挑战；天津市政府性基金收入有所波动，未来收入规模易受房地产市场影响存在一定不确定性；募投项目收入及现金流的实现易受项目施工进度、开发成本变动、项目经营情况和土地出让情况等因素影响而存在不达预期的风险。

综合分析，天津市政府偿还本期债券的能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

## 附件一：天津市主要经济、财政及债务数据

经济指标	2021年	2022年	2023年
地区生产总值（亿元）	15695.05	16311.34	16737.30
经济增长率（%）	6.6	1.0	4.3
人均地区生产总值（元） <sup>3</sup>	114312	119235	122752
三次产业结构	1.4:37.3:61.3	1.7:37.0:61.3	1.6:35.7:62.7
工业增加值增速（%）	8.0	-0.9	3.7
固定资产投资增速（%）	4.8	-9.9	-16.4
社会消费品零售总额增速（%）	5.2	-5.2	7.0
进出口总额（亿元）	8567.42	8448.52	8004.74
常住人口数量（万人）	1373	1363	1364
城镇居民人均可支配收入（元）	51486	53003	55355
财政指标	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	2141.06	1846.69	2027.51
政府性基金收入（亿元）	1126.50	423.66	589.61
上级补助收入（亿元）	558.75	654.12	825.44
债务指标	2021年末	2022年末	2023年末
政府债务余额（亿元）	7882.04	8645.60	11117.59

资料来源：天津市统计年鉴、财政决算表、统计公报

<sup>3</sup> 2021年人均GDP依据GDP/常住人口估算。



## 附件二：地方政府债券信用等级符号和定义

根据财政部分别于 2015 年 3 月、4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》（财库[2015]68 号）、《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。符号含义如下：

符号	定义
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，有较高违约风险
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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“2024年天津市政府专项债券（四十五期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与天津市人民政府（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2024年9月19日