

深圳市政府债券

2020 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与委托人构成委托关系外，不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用评级自本评级报告出具之日起至被评债券到期兑付日有效。同时，本评级机构已就跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 梁璇

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪第
【1096】号 02

分析师

姓名：

袁媛 何佳欢

电话：

0755-82872242

邮箱：

yuanyan@cspengyuan.com

评级日期：

2021年4月1日

中证鹏元资信评估股份有
限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦3
楼

电话：0755-82872897

网址：www.cspengyuan.com

深圳市政府债券 2020年跟踪信用评级报告

发行年份	期数	债券余额（亿元）	本次债项信用等级	首次债项信用等级
2019年	1期	8.00	AAA	AAA
2020年	22期	58.35	AAA	AAA

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳市政府2019年发行的政府债券（19深圳债08）以及2020年发行的政府债券（20深圳债04-06、20深圳债09-11、20深圳债27、20深圳债40-43、20深圳债46、20深圳债48-52、20深圳债66、20深圳债76-79）的2020年跟踪评级结果为AAA。该等级的评定是考虑到深圳市区位优势显著，经济规模大并保持增长；地区财政实力很强；深圳市债务规模保持很低水平，债务负担很轻；深圳市财政和债务管理体制不断完善，信息透明度不断提高；深圳市获得外部特殊支持的可能性非常大；但同时需关注全球COVID-19疫情、国际形势变化对深圳经济和财政的负面影响。

- 区位优势显著，经济规模大并保持增长。2019年，深圳市实现地区生产总值26,927.09亿元，按照可比价格计算，同比增长6.7%，经济总量位列计划单列市首位。深圳市四大支柱产业竞争优势明显，持续驱动产业转型升级。
- 地区财政实力很强。深圳全市综合财力规模大，财政实力很强。深圳全市综合财力集中于市本级，一般公共预算财力规模大，是深圳全市综合财力的主要构成；政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，是全市综合财力的重要补充。2019年，深圳全市财政总收入为5,189.80亿元，同比增长7.62%。
- 深圳市债务规模保持很低水平，债务负担很轻。2019年末，深圳全市政府债务余额为430.27亿元；深圳全市政府债务的偿债期限结构较为合理，短期内集中偿付压力小。2019年末，全市政府债务率、负债率分别为8.29%、1.60%，远低于警戒线，政府债务负担很轻。此外，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）出资的地方国有资产规模大，国有企业质量及效益表现较好，可为深圳市债务偿还提供较大流动性支持。
- 深圳市财政和债务管理体制不断完善，信息透明度不断提高。深圳市近年来不断

加强预算管理、推进财政体制改革，持续完善债务管控及风险防范机制，同时深圳市政府信息透明度较高，地方政府管理状况较好。

- **深圳市获得外部特殊支持的可能性非常大。**深圳市作为战略枢纽城市，在多项国家战略中具有重要地位，因此中证鹏元认为深圳市政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。
- **需持续关注全球 COVID-19 疫情、国际形势变化对深圳经济和财政的负面影响。**COVID-19 疫情对深圳市消费产生较大影响，随着深圳市企业逐步复工复产，2020 年前三季度深圳市经济保持较好复苏态势，地区生产总值为 19,786.98 亿元，同比增长 2.6%；但疫情后续外防输入压力较大，深圳市的外向型经济持续面临较大压力。此外，2020 年以来中美贸易摩擦升级，作为多个先进制造、高技术制造企业总部所在地，深圳市全年经济、财政或受一定影响。

主要指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
地区生产总值规模	26,927.09	24,221.98	22,490.06
人均地区生产总值（元）	203,489	189,568	183,544
地区生产总值增速	6.7%	7.6%	8.8%
全市财政总收入	5,189.80	4,822.39	4,670.20
其中：市本级财政收入	3,768.52	3,471.97	3,421.38
全市一般公共预算收入	3,773.38	3,538.44	3,332.13
其中：市本级一般公共预算收入	2,364.15	2,190.13	2,086.76
全市政府性基金收入	1,005.72	964.64	1,029.95
其中：市本级政府性基金收入	993.67	962.53	1,026.50
全市政府债务余额	430.27	145.92	117.24
其中：市本级政府债务余额	125.64	93.92	103.53
全市政府债务率	8.29%	3.03%	2.51%
全市政府负债率	1.60%	0.60%	0.52%

资料来源：经济数据来源于《2019年深圳市统计年鉴》、《深圳市2019年国民经济和社会发展统计公报》，财政数据来源于《关于深圳市2017-2019年本级决算草案的报告》和深圳市财政局，中证鹏元整理

本次评级使用的评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
中国地方政府评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0

注：上述评级方法已披露于中证鹏元官方网站。

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分指标	指标评分
经济基础	9.40	GDP 规模	10
		GDP 增长率	8
		地区人均 GDP/全国人均 GDP	10
		经济基础调整分	0
财政实力	10	财政总收入	10
		公共财政收入	10
		公共财政收入/财政总收入	10
		税收收入/公共财政收入	10
		财政实力调整分	0
债务负担与流动性	10	债务率	10
		负债率	10
		流动性	10
调整因素			调整分数
管理与治理			0
历史债务违约记录			0
基础信用评分			9.76
基础信用等级			aaa
外部特殊支持			0
地方政府信用等级			AAA

一、宏观经济环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

地方政府债券发行管理制度持续完善，2020 年发行规模再创新高

2019 年 6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《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》，文件鼓励地方政府和金融机构依法合规使用专项债券和其他市场化融资方式，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害

防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设，各地政府专项债品种和募集资金投向的领域愈发广泛。

2019年9月，国务院常务会议按规定提前下达2020年专项债部分新增额度，并规定专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。另外，专项债可用作项目资本金范围明确为铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施等重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右。

2020年3月，监管部门下发要求，明确2020年全年专项债不得用于土地储备、棚改等房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。在新规之下，专项债券的募投项目将更具多样性。

2020年7月，农业农村部、财政部等7部委联合发布《关于扩大农业农村有效投资加快补上“三农”领域突出短板的意见》，要求扩大地方政府债券用于农业农村规模。

2020年7月27日，财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，文件积极鼓励发行长期专项债券，积极支持“两新一重”、公共卫生设施建设中符合条件的项目，可根据需要及时用于加强防灾减灾建设。同时，文件强调严格新增专项债券使用负面清单，坚持不安排土地储备项目、不安排产业项目、不安排房地产相关项目。

2020年11月，财政部发布《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，标志着2021年地方债券发行准备工作的正式开始。文件结合2020年地方债的发行情况，主要体现出六大变化：（1）申报发行不再扎堆，建立项目储备机制；（2）进一步解决期限错配，允许接续发行；（3）发改财政联席工作，加强发行项目评估；（4）监控债券资金使用；（5）调整资金用途常态化，严打资金沉淀；（6）完善地方债信息披露和信用评级。

截至2020年10月末，2020年地方债发行规模已达6.12万亿元，较2019年增长40.37%，发行规模再创新高。

表1 近年地方政府债券主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	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》	中共中央办公厅、国务院办公厅	鼓励地方政府使用专项债券投向更多的重大建设项目，专项债券可投向的项目类型广泛化
2019年9月	国务院常务会议	国务院	扩大专项债券可用于资本金的项目范围

2019年9月	国务院常务会议	国务院	提前下达2020年专项债部分新增额度，专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目，专项债可用作部分重点项目资本金
2020年3月	-	相关监管部门	2020年全年专项债不得用于棚改、土储等房地产相关项目
2020年7月	《关于扩大农业农村有效投资加快补上“三农”领域突出短板的意见》	农业农村部、财政部等7部委	扩大地方政府债券用于农业农村规模
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》	财政部	优化新增专项债券资金投向，严格新增专项债券使用负面清单
2020年11月	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》	财政部	不断完善地方债发行机制，加强地方债发行项目评估，完善地方债信息披露和信用评级

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

二、地区经济基础

深圳市具有显著的区位优势，经济规模大且持续增长，经济总量位列计划单列市¹第一；深圳市人口结构较为年轻化，区域人口导入能力较强；需持续关注COVID-19疫情外防输入、国际形势变化等因素对深圳市经济的影响

深圳位于珠江口东岸，东临大亚湾和大鹏湾，西濒珠江口和伶仃洋，北部与东莞、惠州两城市接壤，南与香港特别行政区仅一水之隔，是连接香港和中国内地的纽带和桥梁。截至2020年6月末，深圳全市面积1,997.47平方公里。

深圳市是全国性经济中心城市和国际化城市，下辖9个行政区（福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区）和1个新区（大鹏新区）。1980年，深圳成为我国改革开放以来设立的第一个经济特区；1988年，深圳市开始实行计划单列，拥有副省级财政管理权限；1992年，全国人大常委会授予深圳自行制定地方法律法规的权力；2010年，深圳特区范围延伸至全市；2018年12月，深汕特别合作区正式揭牌；2019年，《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》出台，深圳迎来粤港澳大湾区、先行示范区“双区驱动”的重大历史机遇。改革开放四十年来，深圳市在中国的制度创新、扩大开放等方面肩负了试验和示范的重要使命，在中国高新技术产业、金融服务、外贸出口、海洋运输、创意文化等多方面有较显著地位。

深圳市是我国重要的综合交通枢纽和边境口岸，铁路、航空和城市轨道交通的发展水平高。边境口岸方面，深圳市拥有经国务院批准对外开放的一类口岸15个，在内地与香港地区的沟通交流中，深圳市具有显著的区位优势。铁路方面，国家中长期铁路网规划已

¹ 计划单列市包括：深圳市、厦门市、宁波市、大连市和青岛市。

明确深圳为国家铁路枢纽城市，深圳地区已基本形成了以厦深铁路为横轴，京广深港客运专线与广深铁路为纵轴的双十字结构，铁路沿线基本覆盖了华南、华北及东南沿海的各大主要城市。城市轨道交通方面，深圳市轨道交通便捷性高，截至2019年末，深圳市运营的轨道交通线路9条；2019年，轨道交通客运总量20.32亿人次，同比增长7.7%；2019年，轨道交通运营线路长度315.72公里，增加19公里。航空方面，深圳宝安机场是全国区域性枢纽机场，为中国第四大航空港之一，2019年宝安机场旅客吞吐量达5,293.20万人次，排名全国第五。

得益于创新驱动产业转型升级，近年来深圳市经济保持高质量有效增长，经济发展水平稳居全国大中城市前列。2017-2019年，深圳市分别实现地区生产总值22,490.06亿元、24,221.98亿元和26,927.09亿元，位列计划单列市首位；按照可比价格计算，同比分别增长8.8%、7.6%和6.7%，增速持续放缓，但仍高于同期全国平均水平。从居民生活水平来看，深圳市处于较高水平，2019年人均国内地区生产总值203,489元，是同期全国人均国内生产总值的287.04%；2019年城镇居民可支配收入实现62,522.40元，同比增长8.7%。

深圳市人口结构较为年轻化，受益于显著的产业聚集与总部经济效应及较大力度的人才引进政策，深圳市人口流动趋势表现为显著流入。截至2019年末，深圳市常住人口1,343.88万人，同比增长3.2%；户籍人口494.78万人，同比增长8.8%。常住人口规模高于户籍人口，区域人口导入能力较强；户籍人口增速高于常住人口增速，表明深圳市人才引进政策效用明显，落户人数持续提升，人口的持续流入为城市发展带来新活力。

根据《2018年度深圳市社会性别统计报告》，2018年，深圳市0-17岁户籍人口127.62万人，占全市户籍人口的28.07%，深圳市教育相关支出压力较大。深圳市政府对人才的引进政策力度较强，一方面，深圳市进一步放宽年轻化、专业化、高技能人才的引进条件，增强对高端人才在住房、生活等方面的补贴力度；另一方面，针对指定人才的引进简化审批流程，实现高效引进人才。

COVID-19疫情于2019年12月爆发，对深圳市的冲击集中在2020年一季度。在中国保增长基调及疫情防控态势逐渐向好的态势下，截至2020年三季度末，深圳市经济保持较好复苏态势。

深圳是武汉以外最早发现新冠病例的城市，疫情期间人员、物资流动减缓，劳动力市场活跃度有所减弱，产业链供应受阻。随着国内疫情防控态势的向好，深圳市复工复产复商复市进度较快，2020年1-9月，深圳市地区生产总值为19,786.98亿元，同比增长2.6%，增速较上半年回升2.5个百分点；规模以上工业增加值同比上升1.6%，其中先进制造业增加值增速回升幅度较大，同比上升4.3%。消费端如零售、餐饮、酒店、旅游等受疫情冲击

较大，2020年1-9月，深圳市实现社会消费品零售总额6,044.73亿元，同比下降9.0%，降幅较上半年收窄5.8个百分点。2020年1-9月，深圳出台了系列促消费稳增长措施，各区相继向全市发放了多批次的零售、住宿、餐饮、汽车等电子消费券，以刺激居民消费。

截至2020年11月末，全球疫情防控情况不佳，香港再次发现多个COVID-19病例，深圳市作为国际化城市及边境口岸城市，其外向型经济面临较大压力，需持续关注境外疫情发展及其产生的负面影响。

表2 2017-2019年及2020年1-9月深圳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年1-9月		2019年		2018年		2017年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	19,786.98	2.60%	26,927.09	6.7%	24,221.98	7.6%	22,490.06	8.8%
第一产业增加值	19.17	-4.30%	25.20	5.2%	22.09	3.9%	19.57	27.0%
第二产业增加值	7,311.62	1.00%	10,495.84	4.9%	9,961.95	9.3%	9,318.10	9.2%
第三产业增加值	12,456.19	3.60%	16,406.06	8.1%	14,237.94	6.4%	13,152.39	8.4%
规模以上工业增加值	-	1.60%	-	4.7%	-	9.5%	8,087.62	9.3%
固定资产投资	-	11.40%	-	18.8%	-	20.6%	5,147.32	23.8%
社会消费品零售总额	6,044.73	-9.00%	6,582.85	6.7%	6,168.87	7.6%	6,016.19	9.1%
进出口总额（亿美元）	3,201.61	2.70%	4,267.92	-0.6%	4,360.95	7.0%	4,141.46	3.9%
金融机构（含外资）本外币存款余额	97,389.80	20.90%	83,942.45	15.7%	72,550.36	4.1%	69,668.31	8.2%
金融机构（含外资）本外币贷款余额	66,764.23	14.60%	59,461.39	13.2%	52,539.79	13.4%	46,329.33	14.3%
城镇居民可支配收入（元）	-	-	62,522	-	57,544	-	52,938	-
人均GDP（元）	-	-	203,489	-	189,568	-	183,544	-
人均GDP/全国人均GDP	-	-	287.04%	-	293.81%	-	310.04%	-

注：（1）2017-2019年深汕特别合作区纳入深圳市地区生产总值核算；（2）2018、2019年及2020年1-9月进出口总额分别为29,983.74亿元、29,773.86亿元、21,803.28亿元，根据2018年12月31日、2019年12月31日、2020年9月30日银行间外汇市场人民币汇率中间价6.8755、6.9762、6.8101换算为亿美元单位；增速是以人民币计价下的同比增速；（3）标“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2017-2018数据来源于《2019年深圳市统计年鉴》，2019年数据来源于《深圳市2019年国民经济和社会发展统计公报》，2020年1-9月数据来源于《深圳统计月报-2020年9月》，中证鹏元整理

深圳市以先进制造业、高技术制造业和现代服务业为主导，四大支柱产业竞争优势明显，创新持续驱动产业转型升级；深圳市已形成以进出口为主、投资及消费为辅的动力结构，2019年以来受国际环境影响，深圳市进出口总额同比增速下滑

深圳市产业结构以先进制造业、高技术制造业和现代服务业为主导，近年保持较快增长。2019年，深圳市第二产业增加值实现10,495.84亿元，增长4.9%；第三产业增加值实现16,406.06亿元，增长8.1%。三次产业结构由2017年的0.1：41.4：58.5调整为2019年的0.1：

39.0；60.9。

2017-2019年深圳市规模以上工业增加值增速分别为9.3%、9.5%和4.7%，2019年受国际环境影响工业增加值增速有所放缓。2019年，深圳市先进制造业增加值、高技术制造业增加值分别同比增长5.5%、5.9%。服务业方面，深圳市第三产业以租赁和商务服务业、互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业为主。

从支柱产业情况来看，2019年，四大支柱产业²合计实现增加值17,487.35亿元，占当期地区生产总值的64.94%。四大支柱产业竞争优势明显，推动深圳不断创新，持续驱动产业转型升级。高新技术产业方面，深圳已形成以电子信息产业为主导的高新技术产业集群，成为全国高新技术成果产业化的重要基地。金融业方面，深圳市是中国大陆金融业占GDP比重最高的城市之一，金融业集聚区包括福田、罗湖、前海深港现代服务业合作区等，2019年末，深圳市金融机构（含外资）本外币存、贷款余额分别为83,942.45亿元和59,461.39亿元，分别同比增加15.7%、13.2%。文化创意产业方面，深圳是全国第一个获得联合国教科文组织“设计之都”称号的城市，2019年，文化及相关产业增加值（规模以上）为1,849.05亿元，同比增长18.5%。现代物流业方面，全国80%以上的供应链管理公司总部聚集在深圳，目前主要物流产业园区包括前海湾保税物流园区、盐田物流园区、华南物流园等，2019年物流业增加值2,739.82亿元，同比增长7.5%。随着未来产业的逐步发展壮大，将形成新的经济增长点。

从经济发展的动力来看，深圳市已形成以进出口为主，投资及消费为辅的动力结构。对外经济方面，得益于深圳市对外开放的经济环境，深圳市出口总额连续27年居内地大中城市首位。2019年深圳市进出口贸易总额实现29,773.86亿元，同比下降0.6%，主要系进口总额下滑4.7%所致。对外开放型的经济易受外部环境影响，2019年国际环境的复杂、中美贸易摩擦的持续，深圳市进出口贸易总额增长面临一定压力。从贸易伙伴看，受国际环境影响深圳市贸易伙伴结构发生一定变化。2019年，深圳对香港地区进出口总额6,405.59亿元，下降5.1%；深圳对美国进出口总额2,320.50亿元，下降2.7%。此外，2019年，深圳市对“一带一路”沿线国家和地区进出口总额5,896.80亿元，增长5.9%。

值得注意的是，2020年以来，中美贸易摩擦持续升级。2020年5月16日，美国商务部工业与安全局官方宣布，将严格限制华为使用美国的技术、软件设计和制造半导体芯片；2020年8月6日，美国宣布将在45天后禁止任何美国个人或实体与TikTok（抖音海外版）以及WeChat（微信）进行任何交易，并规定将在45天后禁止两者在美国运营。深圳市作为华为、腾讯、大疆等多个先进制造、高技术制造企业总部所在地，其进出口总额、税收收入

² 深圳市四大支柱产业：高新技术产业、金融业、现代物流业和文化产业。

受中美贸易摩擦影响增长承压，需持续关注国际形势变化等因素对深圳市经济的影响。

投资方面，2017-2019年固定资产投资增速虽有所放缓但维持较高水平，增速分别达23.8%、20.6%和18.8%。分行业看，2019年深圳市固定资产投资增长主要源自基础设施投资的增加，基础设施投资同比增长33.6%。房地产行业仍为主要投资方向，2019年，深圳市房地产开发项目投资增长15.9%。2019年深圳市商品房屋施工面积为7,967.50万平方米，同比增长18.1%；同期商品房屋销售面积为826.62万平方米，同比增长14.5%。消费方面，受益于居民收入的持续增长，社会消费品零售总额实现稳步提升，2019年实现6,582.85亿元，同比增长6.70%。消费升级类商品零售额增势表现最好，2019年，深圳市食品饮料烟酒类、体育娱乐用品类、书报杂志类零售额分别增长17.1%、13.8%、16.1%。

深圳作为战略枢纽城市，肩负着推进“一带一路”、“海洋强国”、粤港澳大湾区、创新型国家等多项国家战略的重任，未来发展前景良好。

三、地区财政实力

深圳市财政实力很强，全市综合财力集中于市本级；一般公共预算财力是深圳全市综合财力的主要构成，政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，是地区综合财力的重要补充；受COVID-19疫情、国际形势变化的影响，深圳市财政总收入增长承压

深圳全市综合财力规模大，财政实力很强。从综合财力构成来看，深圳市全市综合财力以一般公共预算财力为主，占全市综合财力的比重在70%以上。深圳市全市政府性基金财力近年持续增长，主要系房地产市场和土地市场影响；此外，近年深圳市地方政府债发行力度加大，地方政府专项债务收入推动政府性基金财力大幅增长。深圳全市综合财力主要集中于市本级，市本级综合财力占全市的66%以上。

财政总收入以一般公共预算收入、上级补助收入和政府性基金收入为主要构成，是地方政府偿债资金的直接来源。2017-2019年，深圳全市财政总收入分别为4,670.20亿元、4,822.39亿元和5,189.80亿元，表现为逐年增长。同期，深圳全市、市本级综合财力呈现小幅波动，主要系近年深圳市一般公共预算执行中，因短收、增支等导致收支缺口缩窄，调入预算稳定调节基金持续减少所致。从财政总收入构成来看，深圳全市财政总收入以一般公共预算收入为主，占比在71%以上。

2020年，COVID-19疫情叠加中美贸易摩擦升级等因素，预计深圳市全年财政总收入受一定影响，未来增长承压。2020年1-9月，深圳市一般公共预算收入实现2,961.47亿元，与上年基本持平。

表3 2017-2019年深圳全市及市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
综合财力	-	5,358.68	6,894.27	4,713.26	7,164.03	4,779.13
其中：财政总收入	5,189.80	3,768.52	4,822.39	3,471.97	4,670.20	3,421.38
（一）一般公共预算财力	5,585.84	3,549.60	5,265.92	3,239.03	5,611.52	3,370.04
其中：一般公共预算收入	3,773.38	2,364.15	3,538.44	2,190.13	3,332.13	2,086.76
上级补助收入	410.70	410.70	319.31	319.31	308.12	308.12
（二）政府性基金财力	-	1,741.24	1,562.95	1,419.08	1,489.98	1,356.48
其中：政府性基金收入	1,005.72	993.67	964.64	962.53	1,029.95	1,026.50
（三）国有资本经营财力	83.35	67.84	65.40	55.15	62.53	52.61
其中：国有资本经营收入	68.65	61.22	46.63	40.83	38.90	35.44
一般公共预算收入/财政总收入	72.71%	62.73%	73.38%	63.08%	71.35%	60.99%

注：（1）综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+国有资本经营财力；财政总收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入；（2）上级补助收入=中央补助收入+省补助计划单列市收入；（3）2017-2019年均使用决算数。

资料来源：《关于深圳市2017-2019年本级决算草案的报告》、深圳市财政局，中证鹏元整理

深圳市一般公共预算收入规模大，近年居计划单列市首位。2017-2019年深圳市全市一般公共预算收入分别为3,332.13亿元、3,538.44亿元和3,773.38亿元，同比分别增长6.24%、6.19%和6.64%。

从收入结构来看，深圳市全市一般公共预算收入主要为税收收入，2017-2019年全市税收收入占一般公共预算收入的比重在79%以上。从税收结构来看，税收收入主要以增值税、企业所得税、个人所得税和土地增值税为主，合计占全市税收收入的比重均在84%左右，税收结构较稳定。2018年深圳市全面落实中央新出台各项“减税降费”政策措施，包括增值税税率降低1个百分点、个人所得税月度减除费用标准提高到5,000元、企业所得税研发费用加计扣除扩围提标等政策，未来“减税降费”政策的全面实施将导致深圳全市税收收入增速持续放缓。2017-2019年，深圳全市非税收入分别同比增长4.58%、-5.67%和10.44%，主要系国有资源（资产）有偿使用收入大幅波动所致。

2017-2019年深圳市本级一般公共预算收入分别为2,086.76亿元、2,190.13亿元和2,364.15亿元，主要为税收收入。深圳市本级税收结构较为稳定，市本级增值税、企业所得税、个人所得税和土地增值税合计占税收收入的比重维持在91%左右。

表4 2017-2019年深圳市全市及市本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	3,773.38	2,364.15	3,538.44	2,190.13	3,332.13	2,086.76
（一）税收收入	3,067.86	1,727.75	2,899.63	1,614.04	2,654.89	1,475.98
其中：增值税	1,163.79	669.22	1,046.97	586.08	991.28	548.15
企业所得税	747.81	518.61	680.62	469.29	667.85	456.68
个人所得税	296.27	176.70	373.43	225.46	334.33	201.58
城市维护建设税	180.50	0.00	159.65	0.00	138.56	-0.01
土地增值税	389.64	224.93	327.72	187.87	259.32	146.54
契税	161.53	87.04	164.73	87.24	130.81	71.56
（二）非税收入	705.52	636.40	638.81	576.09	677.24	610.78
其中：专项收入	341.71	341.45	389.17	389.12	372.13	372.07
税收收入/一般公共预算收入	81.30%	73.08%	81.95%	73.70%	79.68%	70.73%

资料来源：《关于深圳市 2017-2019 年本级决算草案的报告》，中证鹏元整理

深圳市政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，受房地产市场和土地市场波动的影响较大。2017-2019 年，深圳市全市政府性基金收入分别为 1,029.95 亿元、964.64 亿元和 1,005.72 亿元，呈现小幅波动。深圳市全市政府性基金收入很大集中于市本级，原因系根据深圳市现行管理体制，国有土地使用权出让收入统一先列市本级收入，属区分成部分再按市区财政体制规定转移支付各区。

表5 2017-2019年深圳市全市及市本级政府性基金收入情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
政府性基金收入	1,005.72	993.67	964.64	962.53	1,029.95	1,026.50
其中：国有土地使用权出让收入	922.40	913.81	898.24	898.21	960.72	960.71

资料来源：《关于深圳市 2017-2019 年本级决算草案的报告》、深圳市财政局，中证鹏元整理

深圳市财政支出主要为一般公共预算支出为主，全市一般公共预算支出占财政支出的比重在 81% 以上。2019 年，深圳市全市刚性支出³占一般公共预算支出的 37.45%，表明深圳市财政支出灵活度较高。2019 年，深圳全市对城乡社区事务、交通运输以及住房保障、教育、文化体育与传媒、社会保障和就业、卫生健康、节能环保、农林水事务等九大类民生领域支出累计投入 3,012.99 亿元，同比增长 8.68%，重点民生领域支出得到有效保障。2019 年深圳市全市公共财政自给率为 82.88%，财政自给能力较好，近年表现稳定。

³ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出。

2017-2019年深圳市全市政府性基金支出分别为537.04亿元、637.44亿元和970.94亿元，主要为以国有土地使用权出让收入安排支出为主的城乡社区事务支出。

表6 2017-2019年深圳市全市及市本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
财政支出合计	5,564.77	2,507.20	4,958.26	2,376.73	5,172.04	2,721.98
（一）一般公共预算支出	4,552.73	2,118.50	4,282.56	2,115.52	4,593.80	2,361.46
其中：一般公共服务支出	476.03	244.17	358.40	125.16	283.63	106.93
教育支出	716.55	227.95	584.51	186.03	509.1	147.72
社会保障和就业支出	176.98	56.77	197.75	73.41	239.72	92.6
卫生健康支出	335.49	153.46	281.50	113.01	244.23	94.52
（二）政府性基金支出	970.94	350.56	637.44	213.04	537.04	320.88
（三）国有资本经营支出	41.10	38.14	38.26	48.17	41.2	39.64
刚性支出/一般公共预算支出	37.45%	32.21%	33.21%	23.52%	27.79%	18.71%
公共财政自给率	82.88%	111.60%	82.62%	103.53%	72.54%	88.37%

注：（1）财政支出合计=一般公共预算支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；（2）公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：《关于深圳市2017-2019年本级决算草案的报告》，中证鹏元整理

四、地区债务负担与流动性

（一）债务负担

近年来，深圳市政府债务规模持续增长，但仍保持很低水平，政府债务率远低于警戒线，政府债务负担很轻

2017-2019年，深圳市全市政府性债务余额分别为117.24亿元、145.92亿元和430.27亿元，表现为快速增长，但债务余额仍保持很低水平。

表7 2017-2019年深圳市政府债务余额与结构（单位：亿元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
政府债务余额	430.27	125.64	145.92	93.92	117.24	103.53
其中：一般债务余额	67.87	44.74	86.52	65.52	97.24	83.50
专项债务余额	362.40	80.90	59.40	28.40	20.00	20.00
全市政府债务率		8.29%		3.03%		2.51%
全市政府负债率		1.60%		0.60%		0.52%

注：全市政府债务率=政府债务余额/全市财政总收入；全市政府负债率=政府债务余额/GDP。

资料来源：《关于深圳市2017-2019年本级决算草案的报告》，中证鹏元整理

从债务类型来看，截至 2019 年末，深圳全市政府债务余额为 430.27 亿元，其中一般债务余额 67.87 亿元，专项债务余额 362.40 亿元。2019 年，深圳市各区新增政府债务规模较大，新增债务以专项债务为主。

深圳全市政府债务偿债期限结构较为合理。根据《2020 年深圳市本级政府预算（草案）》，深圳市债务集中于 2024 年及以后年度偿还，短期内集中偿付压力小。

从偿债能力来看，2019 年末深圳全市政府债务率为 8.29%，低于国际通行的 100%-120% 的警戒标准；全市政府负债率为 1.60%，低于全国 21.50% 的平均水平，亦远低于国际通行的负债率 60% 的政府债务风险控制标准参考值，政府债务负担很轻。

2020 年 1-9 月，深圳市政府分别发行了三批地方政府债，新增发行 482 亿元，其中一般债 22 亿元、专项债 460 亿元。随着深圳市地方政府债持续发行，2021 年深圳全市政府债务率或将提升。

（二）流动性

深圳市政府融资空间较大，深圳市金融机构存款规模较大、深圳市国资委出资的地方国有资产规模大，可为深圳市政府债务偿还提供较大流动性支持

政府债务限额方面，2019 年深圳市地方政府债务限额为 698.50 亿元，同比增长 81.66%；其中，一般债务限额 324.60 亿元，专项债务限额 373.90 亿元。从限额分配来看，2019 年深圳市新增的地方政府债务限额集中于区级。

表8 2017-2019 年深圳市地方政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
地方政府债务限额	698.50	384.50	332.10
其中：一般债务限额	324.60	313.60	300.60
专项债务限额	373.90	70.90	31.50

资料来源：《关于深圳市 2017-2019 年本级决算草案的报告》，中证鹏元整理

深圳市金融生态环境非常好，2017-2019 年深圳市金融机构（含外资）本外币各项存款余额分别为 69,668.31 亿元、72,550.36 亿元和 83,942.45 亿元，金融机构存款规模较大。截至 2019 年末，深圳市金融机构（含外资）本外币各项存款余额排名计划单列市首位。

深圳市国资委出资的地方国有资产规模大，国有企业质量及效益表现较好。深圳市国资委出资的企业主要包括深业集团有限公司、深圳市地铁集团有限公司、深圳市机场（集团）有限公司、深圳能源集团股份有限公司等。截至 2019 年末，深圳市属国企总资产达 3.6 万亿元，比年初增长 14%；净资产达 1.3 万亿元，比年初增长 17%。2019 年，深圳市属企业实现营业收入 7,183 亿元，同比增长 44%；总利润 1,275 亿元，同比增长 17%。2019

年，深圳市国资委完成新一轮职能优化，罗湖、盐田、南山、宝安、龙岗、龙华、坪山和光明 8 个区单独成立国资局，成立集体资产管理部，实现国有和集体资产由国资部门统一监管。根据现有法律法规规定，国有股权、土地资产等如能盘活或变现，可为深圳市政府偿还债务提供较大内部流动性支持。

五、地方政府管理与治理情况

深圳市近年来不断加强预算管理、推进财政体制改革，持续完善债务管控及风险防范机制，同时深圳市政府信息透明度较高，地方政府管理状况较好

深圳作为我国改革开放的窗口，在国家财政体制改革方面拥有先行先试的优势。近年来，深圳市秉承改革创新核心精神，在财政体制改革、预算管理、债务管理和信息公开方面持续推进相关工作。

财政体制改革方面，2016 年，深圳市拟定了第五轮市区财政体制改革方案，旨在强化落实区级预算主体责任，充分调动市区两级积极性；2017 年，深圳市全面启动了第五轮市区财政体制改革和政府投资事权划分改革，着力构建财权与事权相匹配的市区财政体制，结合市级下放的事权，进一步提高了区级财政保障水平，对基本公共服务均等化有一定促进作用。目前，深圳市正在谋划实施第六轮市区财政体制，以期提升市区两级财政对先行示范区建设的中长期保障能力。

预算管理方面，深圳市近年来积极加强预算管理工作。《中华人民共和国预算法（2014 年修正版）》（以下简称“新预算法”）出台后，深圳市市财政局进一步完善了全口径预算的编制工作。2015 年以来，深圳市预决算完成情况较好，近三年财政预决算报告收支总额差异程度均较小。2017 年 6 月，深圳市政府办公厅印发了《2018 年市本级预算和 2018-2020 年中期财政规划编制方案》，以 2018 年预算编制改革为着力点，启动了深圳市预算管理改革，对中长期规划管理进行了加强。2018 年 10 月，深圳市印发《关于进一步深化预算管理改革强化预算绩效管理的意见》，通过转变理财用财理念等措施，进一步深化了预算管理改革。

债务管理方面，深圳市政府持续完善债务管控的制度建设和管理工作，进一步完善了债务风险防范机制。根据财政部《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预〔2015〕225 号），从 2015 年起深圳市本级及区级政府债务实行限额控制和预算管理。根据财政部《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155 号）第三条规定，深圳市专项债务收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入政府性基金预算管理。2017 年 1 月，

深圳市财政局⁴印发了《深圳市地方政府性债务风险应急处置预案》（深财预[2017]10号），对深圳市政府性债务风险管理进行加强，完善了应急处置机制，实施分类应急处置，进一步完善了深圳市政府性债务管理制度体系。2018年9月，深圳市财政局印发了《关于深圳市政府专项债券资金管理有关事项的指导意见（征求意见稿）》，对债券资金实行专户管理，临时闲置的债券募集资金，只能用于办理专户内流动性好、风险低的保本投资，实行专款专用、规范管理。

深圳市政府信息透明程度较高，政府信息公开工作有序进行。2017年以来，深圳市完善了服务平台，加强了“深圳政府在线”门户网站内各栏目以及“深圳发布”、“深圳微博发布厅”等政务微博、微信平台的建设，通过不同渠道和方式公开政府信息情况。2019年深圳市各级行政机关主动公开政府信息63,201条，以政务动态类信息为主，发布渠道包括政府公报、政府网站、政务微博、政务微信和报刊、广播、电视等其他方式。此外，在经济财政方面，深圳市信息的披露程度较高，公开及时有效。2019年12月，财政部发布2018年度地方预决算公开度排行榜，深圳市在全国36个地区（省、计划单列市）中排名第七。

六、外部特殊支持

由于我国实行单一制行政体制，在政治上，地方政府不具有独立性，是中央政府的派出机构；在经济与财政层面，分税制改革以来，中央与地方政府实行分权管理，地方政府拥有可支配的财政收入并负担相应的财政支出。新预算法修改后国务院明确规定，中央政府对地方政府债务实行不救助的原则，但从国家政治体制角度来看，中央政府出于保护经济和维护社会稳定的目的，很可能向地方政府提供支持。

深圳市作为战略枢纽城市，在推进“一带一路”、“海洋强国”、“创新型国家”、“粤港澳大湾区”等多项国家战略中具有重要地位，经济和政治重要性非常高。因此，我们认为深圳市政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。

⁴ 2019年1月，《深圳市机构改革方案》发布，将深圳市财政委员会更名为深圳市财政局，原文件为深圳市财政委员会印发，下同。

附录一 本次跟踪债券明细

证券代码	债券简称	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	票面利率(%)	发行期限(年)	起息日期	到期日期
104564.IB	19 深圳债 08	8.00	8.00	3.37	7.00	2019-03-29	2026-03-29
2019 年合计		8.00	8.00	-	-	-	-
104767.IB	20 深圳债 04	0.70	0.70	3.31	7.00	2020-01-14	2027-01-14
104768.IB	20 深圳债 05	2.00	2.00	3.66	15.00	2020-01-14	2035-01-14
104769.IB	20 深圳债 06	1.20	1.20	3.15	5.00	2020-01-14	2025-01-14
104772.IB	20 深圳债 09	3.05	3.05	3.66	15.00	2020-01-14	2035-01-14
104773.IB	20 深圳债 10	3.10	3.10	3.31	7.00	2020-01-14	2027-01-14
104774.IB	20 深圳债 11	2.00	2.00	3.31	7.00	2020-01-14	2027-01-14
2005285.IB	20 深圳债 27	3.30	3.30	2.83	7.00	2020-04-03	2027-04-03
104833.IB	20 深圳债 40	1.60	1.60	2.80	7.00	2020-05-19	2027-05-19
104834.IB	20 深圳债 41	5.90	5.90	3.43	15.00	2020-05-19	2035-05-19
104835.IB	20 深圳债 42	2.40	2.40	2.93	10.00	2020-05-19	2030-05-19
104836.IB	20 深圳债 43	3.00	3.00	2.80	7.00	2020-05-19	2027-05-19
2005384.IB	20 深圳债 46	1.20	1.20	2.27	5.00	2020-05-19	2025-05-19
2005386.IB	20 深圳债 48	1.10	1.10	3.43	15.00	2020-05-19	2035-05-19
2005387.IB	20 深圳债 49	0.90	0.90	2.93	10.00	2020-05-19	2030-05-19
2005388.IB	20 深圳债 50	1.55	1.55	3.43	15.00	2020-05-19	2035-05-19
2005389.IB	20 深圳债 51	2.00	2.00	2.93	10.00	2020-05-19	2030-05-19
2005390.IB	20 深圳债 52	0.85	0.85	2.93	10.00	2020-05-19	2030-05-19
104886.IB	20 深圳债 76	4.10	4.10	3.17	5.00	2020-08-28	2025-08-28
104887.IB	20 深圳债 77	5.00	5.00	3.85	20.00	2020-08-28	2040-08-28
104888.IB	20 深圳债 78	5.00	5.00	3.17	5.00	2020-08-28	2025-08-28
104889.IB	20 深圳债 79	3.50	3.50	3.73	15.00	2020-08-28	2035-08-28
2005848.IB	20 深圳债 66	4.90	4.90	3.73	15.00	2020-08-28	2035-08-28
2020 年合计		58.35	58.35	-	-	-	-

注：债券简称均为银行间市场债券简称。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

附录二 地方政府债券信用等级符号及定义

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，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。

注：AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。