



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

# 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券 (二至三期) 信用评级

2022 年 05 月 13 日



## 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二至三期）信用评级

| 债券名称                         | 发行规模<br>(亿元) | 债券<br>期限 | 债项<br>评级 |
|------------------------------|--------------|----------|----------|
| 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券<br>(二期) | 50.99        | 3 年      | AAA      |
| 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券<br>(三期) | 74.09        | 20 年     | AAA      |
| 合计                           | 125.08       |          |          |
| 评级时间: 2022 年 05 月 13 日       |              |          |          |

| 经济、财政和债务指标      | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年        |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 地区生产总值 (亿元)     | 99,632        | 102,719       | 116,364       |
| 人均地区生产总值 (万元)   | 12.36         | 12.2          | 13.7          |
| 地区生产总值增速 (%)    | 6.1           | 3.7           | 8.6           |
| 三次产业结构          | 4.3:44.4:51.3 | 4.4:43.1:52.5 | 4.1:44.5:51.4 |
| 全省综合财力 (亿元)     | 24,932        | 26,368        | 28,677        |
| 全省一般公共预算收入 (亿元) | 8,802         | 9,059         | 10,015        |
| 全省政府性基金收入 (亿元)  | 9,250         | 11,359        | 13,633        |
| 全省政府债务 (亿元)     | 14,878        | 17,228        | 18,964        |
| 全省政府债务率 (%)     | 59.70         | 65.30         | 66.10         |

资料来源: 统计公报; 江苏省财政决算或预算执行报告; 江苏省财政厅提供

### 分析师

王辰 孙玉洁

电话: 010-88090242

邮箱: wangchen@chinaratings.com.cn

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: 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)

网址: 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”) 认为江苏省经济和财政实力很强, 政府治理水平较高, 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券 (二至三期) (以下简称“本次公开发行债券”) 纳入江苏省政府性基金预算管理, 债券的违约风险极低, 因此评定本批债券的信用等级均为 AAA。

## 评级观点

■ 江苏省经济体量很大, 2021 年江苏省经济运行持续恢复, 综合实力稳步提升, GDP 比上年增长 8.6%。2021 年江苏经济稳健复苏、稳中向好的态势持续显现, 高质量发展成效明显。未来江苏省将继续紧扣“强富美高”总目标, 深入实施“一带一路”建设、长江经济带发展和长三角区域一体化发展三大国家战略, 预计区域经济将保持健康发展。

■ 得益于较高的经济发展水平和多元化产业结构, 江苏省综合财力雄厚。2021 年全省和省本级综合财力分别为 28,677.12 亿元和 2,440.46 亿元, 居全国前列; 2021 年江苏省全省税收收入占一般公共预算收入比重为 81.59%, 财政收入质量较好; 江苏省政府性基金收入规模较大, 未来房地产市场波动可能对政府性基金收入产生一定影响。

■ 截至 2021 年底江苏全省政府债务率为 66.10%, 较 2020 年末有所上升, 低于警戒线, 风险总体可控。同时江苏省拥有较大规模的国有资产和上市公司股权, 可增加其流动性。

■ 本次公开发行债券偿债资金纳入政府性基金预算管理, 江苏省政府性基金预算收入能够覆盖本次公开发行债券的本息。



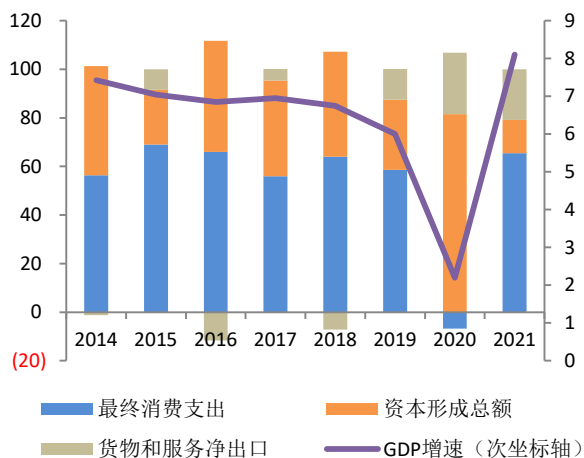
## 一、宏观经济与政策环境分析

**中国经济持续稳定恢复，未来将持续向常态化回归；财政收入符合预期，土地出让收入增长放缓，后续仍面临压力；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控**

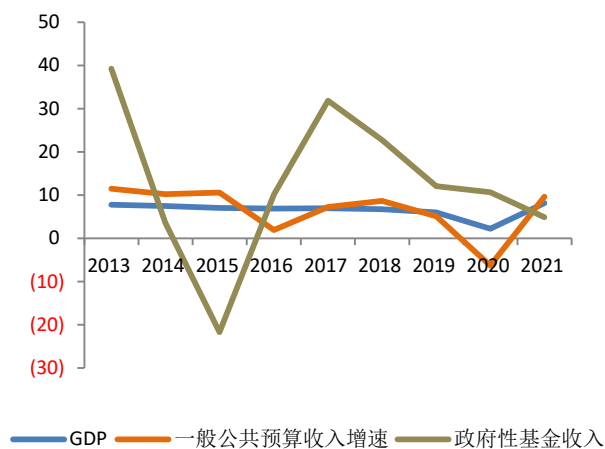
**2021 年宏观经济总体保持恢复态势。**初步核算，2021 年全年中国 GDP 同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，经济持续稳定恢复。从产业角度，2021 年第一产业增加值 8.31 万亿元，同比增长 7.1%；第二产业增加值 45.09 万亿元，同比增长 8.2%；第三产业增加值 60.97 万亿元，同比增长 8.2%。从需求结构上看，国内疫情防控成效稳固，消费需求稳步释放，出口依然是拉动经济增长的重要动能，资本形成总额、最终消费和净出口对经济的拉动作用分别为 5.3、1.1、1.7 个百分点。

**展望未来，经济将持续向常态化回归。**出口方面，预计全球经济复苏动能增强，商品需求释放支持出口增长，但随着替代效应减弱出口增长将有所回落。消费方面，随着疫情因素和供应链制约因素逐渐消退，政策支持和政府集中采购将带动消费边际回暖。投资方面，房地产投资延续谨慎态度，财政政策更加重视财政支出力度和强度，加之财政结余充裕，基础设施建设有望适度超前带动投资回暖；货币政策在保持稳健的基础上更强调灵活适度，保持流动性合理充裕。

**图 1：2013 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）** **图 2：2013 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：Wind 资讯，中债资信整理



数据来源：财政部网站，中债资信整理

**财政收入符合预期；土地出让收入增速有所回落，未来增长承压。**2021 年，全国一般公共预算收入实现 20.25 万亿元，同比增长 10.7%。分季度看，随着经济增速放缓，财政收入增速逐季下降。未来，考虑到跨周期和逆周期宏观调控政策预期，财政收入将持续增长，但由于需求收缩、供给冲击、预期转弱等原因，预计财政收入增长将承压，财政收支形势仍十分严峻。政府性基金收入方面，由于房企在“三道红线”压力以及融资趋紧背景下，拿地趋于谨慎，2021 年地方本级国有土地使用权出让收入实现 8.71 万亿元，同比增长 3.5%，增速较 2020 年下降 12.4 个百分点；在中央政府性基金收入增长带动下，全国政府性基金收入实现 9.80 万亿元，同比增长 4.8%，增速较 2020 年下降 5.8 个百分点。未来，考虑到“房住不炒”精神不变、房企资金面仍偏紧，预计土地出让收入增速将继续回落，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                                                                                                                                |
|-------------|------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 12 月 | 《地方政府债券发行管理办法》                                 | 为规范地方政府债券发行管理，该办法从发行额度与期限、信用评级及信息披露、发行与托管、相关机构职责等方面对地方政府债券发行进行了统一和规范。                                                                 |
| 2021 年 1 月  | 《关于进一步做好地方政府债券柜台发行工作的通知》                       | 地方财政部门应当结合地方债项目收益、个人和中小机构投资特点、柜台市场需求等，科学合理确定地方债柜台发行的品种、期限、频次和规模。                                                                      |
| 2021 年 2 月  | 《关于梳理 2021 年新增专项债券项目资金需求的通知》                   | 2021 年新增专项债券重点用于交通基础设施，能源项目、农林水利、生态环保项目、社会事业、城乡冷链物流设施，市政和产业园区基础设施，国家重大战略项目，保障性安居工程等领域。                                                |
| 2021 年 2 月  | 《地方政府债券信息公开平台管理办法》                             | 地方财政部门应在公开平台相应栏目及时公开地方政府债务限额、余额，地方政府债券发行、项目、还本付息、重大事项、存续期管理，以及经济社会发展指标、财政状况等相关信息。政府债务中心应当建立评估和通报制度，定期通报评估结果，评估结果作为地方政府债务绩效评价的重要参考。    |
| 2021 年 3 月  | 《关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的审查结果报告》 | 2021 年要指导地方对可能存在风险的专项债项目进行排查，研究制定处置措施，积极防范风险。                                                                                         |
| 2021 年 7 月  | 《关于加强地方人大对政府债务审查监督的意见》                         | 加强了地方人大对地方债务的监督审查，加强地方政府专项债的审核监督，增加对地方政府债务率等指标的披露。                                                                                    |
| 2021 年 7 月  | 《地方政府专项债券项目资金绩效管理暂行办法》                         | 坚持“举债必问效、无效必问责”，要求地方财政部门跟踪专项债券项目绩效目标实现程度，对严重偏离绩效目标的项目要暂缓或停止拨款，督促其及时整改；对专项债券项目资金绩效实行全生命周期管理，将绩效管理结果作为专项债券额度分配的重要测算因素，并与有关管理措施和政策试点等挂钩。 |

资料来源：公开资料，中债资信整理

**政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控。**地方政府债务管理改革持续深化，坚持防范化解地方政府隐性债务、加强债券资金使用绩效管理与信息披露，完善地方债发行机制有序并进。地方政府债务管理改革持续深化，政策聚焦于债券资金使用绩效管理与信息披露，并从拓宽地方债资金用途、发行渠道等制度建设等方面，持续规范细化地方政府债务管理，防范地方政府债务风险。（1）防范化解地方政府隐性债务风险，遏制隐性债务增量，稳妥化解存量隐性债务。保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，对违法违规举债行为，发现一起、查处一起、问责一起；落实地区债务风险总负责要求，指导督促地方建立市场化、法制化的债务违约处置机制，积极稳妥化解存量隐性债务。（2）加强债券资金使用绩效管理与信息披露，要求对专项债券项目资金绩效实行全生命周期管理，将绩效管理结果作为专项债券额度分配的重要测算因素，并与有关管理措施和政策试点等挂钩；同时，细化了地方债信息披露相关规定，提升信息披露的准确性和完整性，将信息披露评估结果与地方政府债务绩效考核挂钩。（3）完善地方债发行机制。财政部出台多项文件规范地方债发行管理，从科学制定发行计划、合理安排债券期限结构、加强地方债发行项目评估、债券资金管理以及完善信用评级和信息披露机



制、积极推进地方债柜台发行工作等多个方面，进一步完善地方债发行机制，保障地方债发行工作长期持续开展。

## 二、地区经济实力分析

**江苏省经济稳健复苏、稳中向好的态势持续凸显，综合实力再攀新台阶，结构转型实现新突破，未来随着“强富美高”新江苏建设的持续推进，区域经济将保持健康发展**

江苏省是中国经济最发达的省份之一，主要经济指标处于全国各省（直辖市、自治区）前列。2021年江苏省实现地区生产总值 116,364.2 亿元，同比增长 8.6%，两年平均增长 6.1%。从投资来看，2021年，江苏省固定资产投资比上年增长 5.8%，两年平均增长 3.0%，固定资产投资增长平稳，持续助推经济平稳运营。其中，项目投资增长 7.6%，比全部投资增速高出 1.8 个百分点。全年制造业投资增长 16.1%，高于全部投资 10.3 个百分点。其中，专用设备制造增长 35.7%、计算机通信和其它电子设备制造增长 15.8%、电气机械和器材制造增长 25.7%、通用设备制造增长 13.1%。从消费来看，随着扩内需促消费举措成效不断显现，消费新动能持续释放，消费对经济增长的拉动作用日益增强。2021 年，江苏省实现社会消费品零售总额 42,702.6 亿元，比上年增长 15.1%，两年平均增长 6.4%，江苏省最终消费对经济增长的贡献率不断提升，经济增长的稳定性不断增强。从对外贸易来看，2021 年，江苏省完成进出口总额 52,130.6 亿元，比上年增长 17.1%，两年平均增长 9.6%，对外贸易保持较快增长，出口竞争力持续提升。

近年来，江苏省经济运行稳中向好，主要经济指标增幅保持在合理区间，经济结构进一步优化，高质量发展成效明显，战略性新兴产业、高新技术产业以及绿色低碳产业占规上工业比重均有所上升。产业结构方面，2021 年江苏省经济结构不断优化，三次产业结构比例由 2011 年的 6.3:51.5:42.2 调整至 2021 年的 4.1:44.5:51.4。第二产业向高质量发展，规模以上工业增加值比上年增长 12.8%，两年平均增长 9.4%，全年高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长 17.2%、17%。第三产业中高技术服务业持续快速增长，增加值同比增长 7.7%，两年平均增长 5.6%，其中交通运输、仓储和邮政业，租赁和商务服务业，文化、体育和娱乐业增速达 30%以上。目前江苏省已形成传统产业（第二产业中支柱产业主要为冶金、石化、机械、汽车、纺织及电子信息产业等）和现代服务业并举的产业结构，区域创新能力较强。

表 2：2019~2021 年江苏省主要经济指标

| 项目                | 2019 年        |      | 2020 年        |      | 2021 年        |      |
|-------------------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
|                   | 总额            | 增长率  | 总额            | 增长率  | 总额            | 增长率  |
| 地区生产总值（亿元、%）      | 99,631.52     | 6.1  | 102,719.0     | 3.7  | 116,364.2     | 8.6  |
| 人均地区生产总值（万元、%）    | 12.36         | 5.8  | 12.2          | —    | 13.7          | —    |
| 规模以上工业增加值（亿元、%）   | —             | 6.2  | —             | 6.1  | —             | 12.8 |
| 全社会固定资产投资额（亿元、%）  | —             | 5.1  | —             | 0.3  | —             | 5.8  |
| 全年社会消费品零售总额（亿元、%） | 35,291.19     | 6.2  | 37,086.1      | -1.6 | 42,702.6      | 15.1 |
| 全年进出口总额（亿元、%）     | 43,379.7      | -1.0 | 44,500.5      | 2.6  | 52,130.6      | 17.1 |
| 三次产业结构比例          | 4.3:44.4:51.3 |      | 4.4:43.1:52.5 |      | 4.1:44.5:51.4 |      |
| 城镇化率（%）           | 70.61         |      | 73.44         |      | —             |      |



资料来源：2019~2021 年江苏省国民经济与社会发展统计公报，江苏省统计局网站，中债资信整理

注：GDP 和规模以上工业增加值增长率均按照可比价格计算，即实际增长率。

2021 年，面对世纪疫情和百年变局交织的特殊形势，江苏省上下坚持稳中求进工作总基调，有效应对经济发展面临的各项风险挑战，科学统筹疫情防控和经济社会发展，持续做好“六稳”“六保”工作，经济运行稳定恢复、稳中向好，发展质效稳步提升，主要经济指标数据好于预期，两年平均增速优于 2019 年同期，圆满实现“十四五”良好开局，全面开启“强富美高”新江苏现代化建设新征程。未来，江苏省将继续紧扣“强富美高”总目标，在改革创新、推动高质量发展上争当表率，在服务全国构建新发展格局上争做示范，在率先实现社会主义现代化上走在前列；同时积极发掘培育新的增长点，以扩大内需为战略基点推动扩大内需战略与深化供给侧结构性改革有机结合，以“一带一路”交汇点建设为统揽推动东西双向开放，率先探索有利于促进全国构建新发展格局的有效路径，深入实施“一带一路”建设、长江经济带发展和长三角区域一体化发展三大国家战略，持续推动经济健康发展。

### 三、地区财政实力分析

#### 江苏省财政收入保持增长，收入质量持续提升，综合财力雄厚，财力结构较为合理

2021 年江苏省全省综合财力保持较快增长，为 28,677.12 亿元，处于全国前列，其中，一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比分别约为 53.80%和 46.20%。受益于产业多元化程度高、纳税主体丰富，江苏省一般公共预算收入中税收收入占比高、财力稳定性强，2021 年江苏省全省一般公共预算收入中税收收入占比 81.59%。江苏省房地产市场较为发达，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，2021 年全省实现政府性基金收入 13,632.95 亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2021 年省本级综合财力为 2,440.46 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 2,357.95 亿元。未来，尽管区域土地市场存在一定分化，但江苏省人口集聚效应较强，加之稳健的产业结构和较大的经济增长潜力，长期看预计江苏省政府综合财力仍将保持增长。

表 3：2019~2021 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

| 项目              | 2019 年    |          | 2020 年    |          | 2021 年    |          |
|-----------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|----------|
|                 | 全省        | 省本级      | 全省        | 省本级      | 全省        | 省本级      |
| 综合财力（亿元）        | 24,931.83 | 1,851.14 | 26,368.45 | 2,777.61 | 28,677.12 | 2,440.46 |
| 其中：一般公共预算财力（亿元） | 14,965.49 | 1,717.36 | 14,953.64 | 2,286.30 | 15,426.86 | 2,357.95 |
| 其中：一般公共预算收入（亿元） | 8,802.36  | 189.93   | 9,058.99  | 150.00   | 10,015.16 | 256.94   |
| 政府性基金财力（亿元）     | 9,864.82  | 108.39   | 11,414.82 | 491.31   | 13,250.26 | 82.51    |
| 其中：政府性基金收入（亿元）  | 9,249.59  | 110.79   | 11,359.39 | 85.37    | 13,632.95 | 68.89    |
| 人均综合财力（元）       | 30,894.46 |          | 31,113.95 |          | —         |          |
| 人均一般公共预算财力（元）   | 18,544.60 |          | 17,644.83 |          | —         |          |

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

#### 江苏省政府债务规模平稳增长，政府债务率低于警戒线，风险总体可控

截至 2021 年底，江苏省政府债务余额为 18,963.76 亿元，同比上升 10.08%，低于财政部核定的限额（2021 年末为 20,823.14 亿元）。从债务资金来源看，经过近几年存量政府债务置换，目前江苏省政



府债务余额中绝大部分为地方政府债券形式；从举债层级看，江苏省全省政府债务主要分布于市、县级政府；从资金用途看，江苏省政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其相应债务也形成了大量的资产，比如土地储备资产、城市轨道交通、水热电气等市政建设和高速公路、机场等，且大多能够形成经营性收入，在一定程度上可以保障相关债务偿还；从债务期限结构看，未来几年江苏省债务不存在集中到期情况，债务期限结构较合理。截至 2021 年末江苏省政府债务率为 66.10%，较 2020 年末有所上升，低于警戒线，风险总体可控。

表 4：2019~2021 年江苏省债务限额情况（单位：亿元）

| 项目        | 2019 年    |        | 2020 年    |          | 2021 年    |          |
|-----------|-----------|--------|-----------|----------|-----------|----------|
|           | 全省        | 本级     | 全省        | 本级       | 全省        | 本级       |
| 地方政府债务限额  | 16,525.13 | 863.58 | 19,007.14 | 1,014.49 | 20,823.14 | 1,078.67 |
| 其中：一般债务限额 | 7,609.98  | 746.68 | 7,900.98  | 833.68   | 8,197.98  | 833.68   |
| 专项债务限额    | 8,915.15  | 116.90 | 11,106.16 | 180.81   | 12,625.16 | 244.99   |

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 5：2019~2021 年江苏省政府债务规模情况（单位：亿元、%）

| 项目      | 2019 年    |        | 2020 年    |        | 2021 年    |        |
|---------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|         | 全省        | 本级     | 全省        | 本级     | 全省        | 本级     |
| 政府债务    | 14,878.38 | 523.04 | 17,227.69 | 651.82 | 18,963.76 | 705.53 |
| 其中：一般债务 | 6,620.52  | 464.24 | 6,810.82  | 529.12 | 7,167.51  | 518.65 |
| 专项债务    | 8,257.86  | 58.80  | 10,416.87 | 122.70 | 11,796.25 | 186.88 |
| 债务率     | 59.70     |        | 65.30     |        | 66.10     |        |

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

#### 四、政府治理水平分析

##### 江苏省经济和财政信息透明度较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升；债务管理逐步规范

江苏省持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升。通过江苏省统计局网站可获取年度江苏省国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，且也可获得月度经济运行情况数据，较为及时和完备。通过江苏省财政厅网站可获取近 10 年的财政预算执行情况报告和预算草案，且财政预算执行报告披露的财政收支数据较为丰富。

**债务管理逐步规范，总体债务风险可控。**2016 年江苏省出台了《省政府关于加强政府性债务管理的实施意见》（苏政发[2016]154 号），对全省加强政府性债务管理的总体要求、管理责任、基础管理、规模控制、预算管理、或有债务监管、存量债务处理、风险防范等各个方面，做出了全面系统规定，全省政府性债务管理制度基本思路和顶层设计基本形成。同时，及时研究制定《江苏省政府性债务风险应急处置预案》（苏政办发[2016]173 号），为全省债务风险处置提供了政策储备。2017 年出台《地方政府性债务风险分类处置指南》（苏财债[2017]4 号），作为应急处置预案的配套文件。2018 年江苏省强化债务限额管理，举债机制进一步细化。2019 年出台《省委办公厅省政府办公厅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》（苏办厅字[2019]24 号），着力加大对重点领域和薄弱环节的支持力度，增加有效投资，优化经济结构。2020 年落实“资金跟着项目走”要求，前置专项债券投资项目审



核关口，会同有关部门建立专项债券项目联合审查和上报备案机制，确保专项债券项目“有收益、能覆盖、可开工”。2021年江苏省将新增债务限额分配与地方政府性债务管理和风险情况挂钩，确保各地当年新增债务限额和政府性债务风险化解进度相匹配。未来，伴随债务管理制度进一步落实，江苏省债务管理成效有望继续提升，区域总体债务风险可控。

## 五、债券偿还能力分析

**本次公开发行债券纳入江苏省政府性基金预算管理，偿债资金全部为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，江苏省国有土地使用权出让收入可覆盖本次公开发行债券本息的偿还**

2022年江苏省地方政府再融资专项债券（二至三期）发行金额合计125.08亿元，品种为记账式固定利率附息债，为再融资债券，期限分别为3年和20年。**资金用途方面**，2022年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）募集资金专项用于偿还2019年江苏省土地储备专项债券（一期）-2019年江苏省政府专项债券（一期）和2019年江苏省土地储备专项债券（三期）-2019年江苏省政府专项债券（八期）到期本金；2022年江苏省地方政府再融资专项债券（三期）募集资金全部用于偿还2015年江苏省政府专项债券（二期）和2017年江苏省政府专项债券（四期）到期本金。本次公开发行债券无增信措施。

**表 6：2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二至三期）概况**

| 债券名称                     | 发行规模<br>(亿元) | 债券<br>期限 | 募集资金用途                                                                                        | 债券<br>利率 | 付息方式                    |
|--------------------------|--------------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------|
| 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期） | 50.99        | 3 年      | 用于偿还 2019 年江苏省土地储备专项债券（一期）-2019 年江苏省政府专项债券（一期）和 2019 年江苏省土地储备专项债券（三期）-2019 年江苏省政府专项债券（八期）到期本金 | 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  |
| 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（三期） | 74.09        | 20 年     | 用于偿还 2015 年江苏省政府专项债券（二期）和 2017 年江苏省政府专项债券（四期）到期本金                                             | 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：江苏省财政厅提供，中债资信整理

**表 7：2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）偿还债券概况（单位：亿元、%）**

| 债券简称      | 债券全称                            | 发行金额<br>(亿元) | 票面利率<br>(%) | 起息日期      | 到期日期      | 使用本期债券<br>(亿元) |
|-----------|---------------------------------|--------------|-------------|-----------|-----------|----------------|
| 19 江苏债 02 | 2019 年江苏省土地储备专项债券（一期）-2019 年江苏省 | 30.7         | 3.07        | 2019/3/18 | 2022/3/18 | 5.03           |



|          |                                           |      |      |          |          |       |
|----------|-------------------------------------------|------|------|----------|----------|-------|
|          | 政府专项债券（一期）                                |      |      |          |          |       |
| 19 江苏 11 | 2019 年江苏省土地储备专项债券（三期）-2019 年江苏省政府专项债券（八期） | 55.5 | 3.18 | 2019/7/1 | 2022/7/1 | 45.96 |

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 8：2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（三期）偿还债券概况（单位：亿元、%）

| 债券简称      | 债券全称                | 发行金额<br>（亿元） | 票面利率<br>（%） | 起息日期      | 到期日期      | 使用本期债券<br>（亿元） |
|-----------|---------------------|--------------|-------------|-----------|-----------|----------------|
| 15 江苏债 14 | 2015 年江苏省政府专项债券（二期） | 16.8         | 3.52        | 2015/6/26 | 2022/6/26 | 2.22           |
| 17 江苏债 08 | 2017 年江苏省政府专项债券（四期） | 145.5        | 3.9         | 2017/7/12 | 2022/7/12 | 71.87          |

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

**偿债资金来源方面**，本次公开发行债券偿债资金全部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。2019 年江苏省房地产开发投资增速有所下滑，房屋新开工面积呈现负增长。2020 年江苏省房地产开发和商品房销售状况增速呈现较大回升。2021 年，受调控政策进一步增强影响，江苏省房地产投资开发和商品房销售面积增速同比回落。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来国内房地产市场需求总体将呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。考虑到江苏省地处东南沿海，交通发达、科教资源丰富、经济实力雄厚，尽管区域土地市场存在一定分化，但人口集聚效应较强，预计全省国有土地使用权出让收入仍将保持较大规模。

表 9：2019~2021 年江苏省土地市场供求走势

| 项目           | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年 |
|--------------|----------|----------|--------|
| 土地供应量（万亩）    | 60.48    | 67.60    | 57.58  |
| 土地出让总面积（万亩）  | 34.73    | 40.12    | 38.05  |
| 土地出让金合同额（亿元） | 7,956.76 | 9,626.20 | —      |
| 土地出让面积增速（%）  | -5.9     | 15.52    | -5.16  |
| 土地成交金额增速（%）  | 19.4     | 20.98    | —      |
| 土地出让均价（万元/亩） | 229.10   | 239.94   | —      |

资料来源：历年《江苏省国土资源统计情况报告》，江苏省自然资源厅，中债资信整理

表 10：2019~2021 年江苏省房地产市场运行情况

| 项目             | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 房地产开发投资额（亿元）   | 12,009.35 | 13,171.27 | 13,477.45 |
| 房地产开发投资额增速（%）  | 9.4       | 9.7       | 2.3       |
| 其中：住宅投资额（亿元）   | 9,461.98  | 10,416.03 | 10,786.21 |
| 住宅投资额增速（%）     | 13.1      | 10.1      | 3.6       |
| 商品房新开工面积（万平方米） | 16,227.47 | 17,672.82 | 16,873.29 |
| 商品房新开工面积增速（%）  | -3.5      | 8.9       | -4.5      |



| 项目               | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| 其中：住宅新开工面积（万平方米） | 12,478.43 | 13,538.15 | 12,794.45 |
| 住宅新开工面积增速（%）     | -3.3      | 8.5       | -5.5      |
| 商品房销售面积（万平方米）    | 13,972.85 | 15,426.99 | 16,551.82 |
| 商品房销售面积增速（%）     | 3.6       | 10.4      | 7.3       |
| 其中：住宅销售面积（万平方米）  | 12,545.04 | 13,855.72 | 14,361.50 |
| 住宅销售面积增速（%）      | 4.2       | 10.4      | 3.7       |

资料来源：江苏省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

**表 11：2019~2021 年江苏省全省国有土地使用权出让收入**

| 项目                 | 2019 年   | 2020 年    | 2021 年    |
|--------------------|----------|-----------|-----------|
| 政府性基金收入（亿元）        | 9,249.59 | 11,359.39 | 13,632.95 |
| 其中：国有土地使用权出让收入（亿元） | 8,564.23 | 10,618.29 | 12,788.98 |
| 国有土地使用权出让收入增速（%）   | 14.52    | 23.98     | 20.44     |

资料来源：江苏省财政厅网站，中债资信整理

**债券保障指标方面**，本次公开发行债券的本息偿还资金均为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。从国有土地使用权出让收入来看，受房地产市场波动影响，近年来江苏省全省国有土地使用权出让收入增速有所波动（见表 11），但持续保持较大规模且近三年维持上涨态势。从江苏省国有土地使用权出让收入对本次公开发行债券覆盖程度来看，2021 年江苏省国有土地使用权出让收入/本次公开发行债券发行规模为 102.25 倍；在债券存续期内，江苏省每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖债券本息。整体看，江苏省国有土地使用权出让收入对本次公开发行债券偿还的保障程度很高。

综上所述，中债资信评定 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）和 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（三期）的信用等级均为 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     | 2    |
| 政府治理   | 财政和债务管理情况       | 1    |
| 调整因素   |                 | 无调整  |
| 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：

江苏省经济、财政和债务数据

| 相关数据               | 2019 年        | 2020 年        | 2021 年        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 地区生产总值（亿元）         | 99,631.52     | 102,719.0     | 116,364.2     |
| 人均地区生产总值（万元）       | 12.36         | 12.2          | 13.7          |
| 地区生产总值增长率（%）       | 6.1           | 3.7           | 8.6           |
| 全社会固定资产投资增速（%）     | 5.1           | 0.3           | 5.8           |
| 全年社会消费品零售总额（亿元）    | 35,291.19     | 37,086.1      | 42,702.6      |
| 全年进出口总额（亿元）        | 43,379.7      | 44,500.5      | 52,130.6      |
| 三次产业结构             | 4.3:44.4:51.3 | 4.4:43.1:52.5 | 4.1:44.5:51.4 |
| 第一产业增加值（亿元）        | 4,296.28      | 4,536.7       | 4,722.4       |
| 第二产业增加值（亿元）        | 44,270.51     | 44,226.4      | 51,775.4      |
| 其中：规模以上工业增加值（亿元）   | —             | —             | —             |
| 第三产业增加值（亿元）        | 51,064.73     | 53,955.8      | 59,866.4      |
| 人口数量（万人）           | 8,070.0       | 8,474.8       | —             |
| 人口老龄化率（%）          | 14.69         | 16.20         | —             |
| 国土面积（万平方公里）        | 10.72         | 10.72         | 10.72         |
| 城镇居民人均可支配收入（元）     | 51,056        | 53,102        | 57,743        |
| 农村居民人均可支配收入（元）     | 22,675        | 24,198        | 26,791        |
| 全省政府综合财力（亿元）       | 24,931.83     | 26,368.45     | 28,677.12     |
| 其中：省本级政府综合财力（亿元）   | 1,851.14      | 2,777.61      | 2,440.46      |
| 全省人均政府综合财力（元）      | 30,894.46     | 31,113.95     | —             |
| 全省一般公共预算收入（亿元）     | 8,802.36      | 9,058.99      | 10,015.16     |
| 其中：税收收入（亿元）        | 7,339.59      | 7,413.86      | 8,171.30      |
| 全省一般公共预算收入增长率（%）   | 2.00          | 2.92          | 10.55         |
| 省本级一般公共预算收入（亿元）    | 189.93        | 150.00        | 256.94        |
| 地方政府一般债务收入（亿元）     | 684.90        | 1,222.73      | 1,308.01      |
| 地方政府一般债务还本支出（亿元）   | 540.15        | 1,022.03      | 918.02        |
| 全省政府性基金收入（亿元）      | 9,249.59      | 11,359.39     | 13,632.95     |
| 其中：国有土地使用权出让收入（亿元） | 8,564.23      | 10,618.29     | 12,788.98     |
| 全省政府性基金收入增长率（%）    | 12.50         | 22.81         | 20.01         |
| 地方政府专项债务收入（亿元）     | 2,167.40      | 2,958.47      | 2,393.84      |
| 地方政府专项债务还本支出（亿元）   | 483.31        | 1,042.37      | 985.06        |
| 全省政府债务（亿元）         | 14,878.38     | 17,227.69     | 18,963.76     |
| 其中：一般债务（亿元）        | 6,620.52      | 6,810.82      | 7,167.51      |
| 专项债务（亿元）           | 8,257.86      | 10,416.87     | 11,796.25     |
| 全省一般公共预算财力/综合财力（%） | 60.03         | 56.71         | 53.80         |
| 全省税收收入/一般公共预算收入（%） | 83.38         | 81.84         | 81.59         |
| 全省政府性基金财力/综合财力（%）  | 39.57         | 43.29         | 46.20         |
| 全省政府债务率（%）         | 59.70         | 65.30         | 66.10         |

注：2019~2020 年财政数据为决算数据，2021 年财政数据为预算执行数据；2019~2021 年全省政府债务率指标为江苏省财政厅提供数据，



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 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二至三期）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 2022 年江苏省地方政府再融资专项债券（二至三期）的信用等级评定是根据财政部相关政策文件要求，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，并非是对其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、外部支持和本次公开发行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，并非是某种决策的结论、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