



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

2022 年江苏省棚改专项债券（四期）  
—2022 年江苏省政府专项债券（十五期）  
信用评级

2022 年 11 月 04 日



## 2022 年江苏省棚改专项债券（四期） —2022 年江苏省政府专项债券（十五期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2022 年江苏省棚改专项债券（四期）— 2022 年江苏省政府专项债券（十五期）	11.42	7 年	AAA
<b>评级时间：</b> 2022 年 11 月 04 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	29,763
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	63.72

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 郭秋薇

电话：010-88090242

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

### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

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）

网址：[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”）认为江苏省经济和财政实力很强，2022 年江苏省棚改专项债券（四期）—2022 年江苏省政府专项债券（十五期）（以下简称“本期公开发行债券”）纳入江苏省政府性基金预算管理，对应项目预期收益能够覆盖本期公开发行债券本息，债券的违约风险极低，因此评定本期公开发行债券的信用等级为 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 29,762.71 亿元和 2,432.93 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 63.72%，较 2020 年末有所下降，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。
- 本期公开发行债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，对应项目预期收益能够覆盖本期公开发行债券本息。

**免责声明** 1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、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，不同于中债资信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。

2022 年江苏省棚改专项债券（四期）—2022 年江苏省政府专项债券（十五期）信用评级



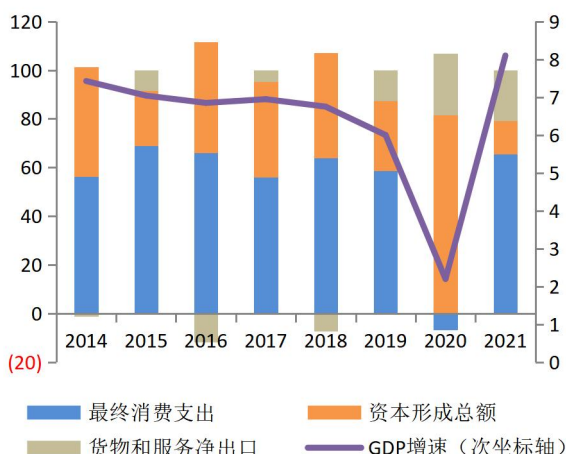
## 一、宏观经济与政策环境分析

**上半年经济在下行压力下实现正增长，稳增长政策将巩固经济恢复态势；财政紧平衡状态延续，土地出让收入大幅下滑，未来增长承压；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控**

近三年，受疫情冲击等因素影响中国经济增长有所波动。2019年中国经济呈现前高后低走势，全年经济增速6.1%，较2018年下滑0.5个百分点。其中，房地产投资增速保持韧性，基建投资低位企稳，制造业投资增速明显下行，投资增速整体平稳回落；消费、净出口增速下滑，但贸易差额对经济增长仍有正贡献。2020年宏观经济“深蹲起跳”，实际GDP增长2.3%，服务业受疫情影响最为严重且内部存在分化，房地产投资和“出口-工业生产”链条是经济的主要拉动，制造业投资和消费是2020年全年经济的主要拖累。2021年宏观经济总体保持恢复态势，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；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。

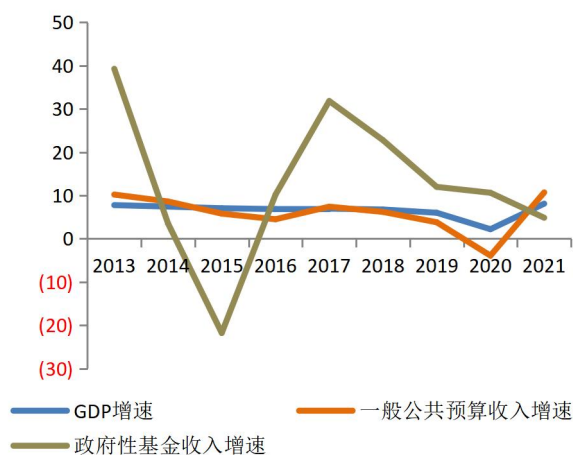
上半年经济在下行压力下实现正增长。2022年二季度受国际环境复杂演变、国内疫情冲击等超预期因素影响，经济下行压力加大，稳经济一揽子政策实施后国内经济已处于修复通道。初步核算，2022年上半年，我国GDP总量为56.26万亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。从产业角度，2022年上半年第一产业增加值2.91万亿元，同比增长5.0%；第二产业增加值22.86万亿元，同比增长3.2%；受疫情影响最大的第三产业增加值30.49万亿元，同比仅增长1.8%。从需求看，上半年基建投资增速显著回升的同时制造业投资增速从高位回落，房地产投资继续负增长，社零增速在疫情冲击之下再现负增长，出口增速在三驾马车中居首位，依然是拉动经济增长的重要动能。

图 1：2014 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 2：2013 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：财政部网站，中债资信整理

**展望下半年，稳增长政策将巩固经济恢复态势。**随着疫情影响减弱，前期大规模稳增长政策效果显现，2022年下半年经济将延续恢复态势。近期中央持续部署稳经济一揽子政策，保持经济运行在合理区间。投资方面，下半年央行引导政策性开发性银行落实好新增8,000亿元信贷规模以及6月底出台



3,000 亿元金融工具支持基础设施建设，基建投资增速有望稳中有升；新基建推动制造业投资上行。出口方面，全球经济修复放缓、海外主要央行纷纷开启加息潮及缩表政策带来的全球需求萎缩，下半年我国外贸或仍将承压，但前期因疫情导致的供应链阻断持续修复以及积压订单的持续释放，加之出口商品价格上涨，短期内出口仍有韧性。消费方面，考虑到当前消费信心指数仍在谷底，叠加疫情冲击下居民收入增速放缓，居民避险需求较高，消费反弹的力度或仍然受限。

**上半年减收扩支背景下财政紧平衡状态延续；土地出让收入大幅下滑，未来增长承压。**2022 年上半年，全国实现一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%。下半年，考虑到大规模留抵退税在上半年已基本执行完毕，叠加经济弱复苏，一般公共预算收入有望逐步回暖。政府性基金收入方面，2022 年上半年全国政府性基金收入实现 2.80 万亿元，同比下降 28.4%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 1898 亿元，比上年同期下降 4.2%；地方政府性基金预算本级收入 2.61 万亿元，比上年同期下降 29.7%，降幅走扩 2.1 个百分点，其中国有土地使用权出让收入实现 2.36 万亿元，同比下降 31.4%，降幅走扩 2.4 个百分点。考虑到目前房地产市场尚未回暖，土地市场也仍未恢复，预计政府性基金收入增长短期内仍承压。

**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。



2022年3月	《关于2021年中央和地方预算执行情况与2022年中央和地方预算草案的报告》	严格资金使用监管，不撒“胡椒面”，重点支持在建和能够尽快开工的项目，扩大有效投资。
2022年5月	《财政部关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》	披露了发生于2016年8月到2020年4月的8起隐性债务问责典型案例，涉及安徽、河南、贵州、江西、湖南、浙江、甘肃等地新增隐性债务、隐性债务化解不实等违法违规行为。
2022年6月	《国务院办公厅关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》	坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责，省以下各级党委和政府按属地原则和管理权限各负其责。落实省级政府责任，按属地原则和管理权限压实市县主体责任，通过增收节支、变现资产等方式化解债务风险，切实降低市县偿债负担，坚决查处违法违规举债行为。

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，加大查处违法违规举债，发现一起、查处一起、问责一起；压实地方债务管理主体责任，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，迈入11万亿元新台阶，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52130.6亿元，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。2022年前三季度，江苏省实现地区生产总值88,652.7亿元，同比增长2.3%，经济总体呈现恢复向好态势，生产需求边际改善，高质量发展稳步推进。

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29,762.71亿元，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55.44%和44.56%。2021年江苏省实现一般公共预算收入10,015.16亿元，增长10.6%。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2,432.93亿元，其中省本级一般公共预算财力为2,355.63亿元。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	29,762.71	2,432.93
其中：一般公共预算财力（亿元）	14,965.49	1,717.36	14,953.64	2,286.30	16,499.97	2,355.63
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	13,262.74	77.30
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63.72%，较2020年末有所下降，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



项目	2019年		2020年		2021年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
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		63.72	

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，政府信息公开透明度较高，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得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得近 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

**本期公开发行债券募集资金全部用于江苏省棚户区改造项目，偿债资金均为募投项目对应的预期收益，项目预期收益能够覆盖申请使用债券金额本息**

在国务院批准的总规模内，2022 年江苏省棚改专项债券（四期）—2022 年江苏省政府专项债券（十



五期) (以下简称“本期公开发行债券”) 发行总额 11.42 亿元, 品种为记账式固定利率附息债, 期限为 7 年。**资金用途方面**, 本期公开发行债券为新增棚户区改造专项债券, 募集资金专项用于江苏省 4 个设区市本级及 5 个县(市) 的 14 个棚户区改造项目建设。

**表 6: 2022 年江苏省棚改专项债券(四期) 概况**

项目	内容
债券名称	2022 年江苏省棚改专项债券(四期)—2022 年江苏省政府专项债券(十五期)
发行规模	人民币 11.42 亿元
债券期限	7 年
资金用途	专项用于江苏省 4 个设区市本级及 5 个县(市) 共 14 个棚户区改造项目
债券利率	固定利率
付息方式	利息按年支付, 债券最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

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**, 本期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 7: 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 8: 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



项目	2019年	2020年	2021年
商品房新开工面积增速（%）	-3.5	8.9	-4.5
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 9：2019~2021 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

本期债券的偿债保障方面，根据江苏省财政厅提供的资料测算，本期债券存续期内各募投项目预期收益均能覆盖拟使用债券资金的本息。本期债券存续期内，上述 14 个募投项目可实现预期收益 155.00 亿元，各项目预期收益对申请本期债券额度本息<sup>1</sup>的覆盖倍数在 4.12~86.61 倍之间，项目整体预期收益可以覆盖本期公开发行债券本息。

表 10：2022 年江苏省棚改专项债券（四期）募投项目情况（单位：亿元、倍）

所属区域	项目名称	申请本期债券额度	本期债券存续期内项目预期收益	本期债券存续期内预期收益/申请本期债券额度本息
南京市	航空产业片区棚户区改造横溪安置房二期	1.30	16.51	10.50
南京市	航空产业片区棚户区改造禄口 03 地块安置房	0.50	10.64	17.59
南京市	新城佳苑安置房三期项目	0.10	10.48	86.61
南京市	盛江花苑九期安置房及市政配套工程项目	2.00	24.03	9.93
南京市	高家边小区二期 B 组团（经济适用房）及配套设施工程	1.00	29.30	24.21
徐州市	唐茅路安置房建设项目	0.50	2.98	4.93
邳州市	徐州市邳州市新城佳苑项目	2.80	15.57	4.60
溧阳市	南渡镇春晖苑安置房	0.25	1.29	4.26
海安市	雅仕书苑保障性住房建设项目	0.17	4.45	21.65
如东县	如东县西乡路南侧至善路东侧地块至善园东苑项目	0.20	11.26	46.54
如东县	如东县西乡路南侧至善路西侧地块至善园西苑项目	0.20	9.90	40.90
如皋市	GXQ2017-101#B 地块平明小区保障性住房项目	0.50	8.90	14.70
盐城市	盐城市大丰区振城建设有限公司康平路东，益民路北保障性住房项目	1.50	7.48	4.12

<sup>1</sup>参照江苏省近期同期地方政府债券的发行情况，本期债券利率按照 3.00% 测算。



所属区域	项目名称	申请本期债券 额度	本期债券存续期 内项目预期收益	本期债券存续期内 预期收益/申请本期 债券额度本息
扬州市	杭集新桥二期（保障性经济适用房）	0.40	2.21	4.57
合计	—	11.42	155.00	11.22

资料来源：各县（市）财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2022 年江苏省棚改专项债券（四期）—2022 年江苏省政府专项债券（十五期）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《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	债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。
BB	债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。
B	债券安全性很低，违约风险很高，违约损失风险很高。
CCC	债券已经违约，但本金和利息回收可能性较高。
CC	债券已经违约，而且债券在破产或重组时可获得保护较小，本金和利息回收可能性一般。
C	债券已经违约，基本不能保证本金和利息的回收。



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	29,762.71
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,851.14	2,777.61	2,432.93
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	1,096.2
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	1,128.9
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	55.44
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	44.56
全省政府债务率（%）	59.70	65.30	63.72

注：2019-2021年财政数据为决算数据；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 年江苏省棚改专项债券（四期）—2022 年江苏省政府专项债券（十五期）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 2022 年江苏省棚改专项债券（四期）—2022 年江苏省政府专项债券（十五期）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、外部支持和本期公开发行业务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