



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

2025 年江苏省地方政府再融资专项债券 (九至十期) 信用评级

2025 年 2 月 25 日

2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九至十期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2025 年江苏省地方政府再融资专项 债券（九期）	311.00	7 年	AAA
2025 年江苏省地方政府再融资专项 债券（十期）	200.00	10 年	AAA
合计	511.00	—	—
评级时间	2025 年 2 月 25 日		

经济、财政和债务指标	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值（亿元）	116,364	122,876	128,222
人均地区生产总值（万元）	13.7	14.4	15.0
地区生产总值增速（%）	8.6	2.8	5.8
三次产业结构	4.1:44.5:51.4	4.0:45.5:50.5	4.0:44.4:51.6
全省综合财力（亿元）	29,763	23,240	22,817
全省一般公共预算收入（亿元）	10,015	9,259	9,930
全省政府性基金收入（亿元）	13,633	11,479	10,316
全省政府债务（亿元）	18,964	20,694	22,733

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

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极强，2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九至十期）（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，因此评定本次公开发行债券的信用等级均为 AAA。

评级观点

■ 江苏省经济体量很大，2023 年面对复杂多变的外部环境和经济恢复进程中的矛盾问题，江苏省经济运行率先整体好转，综合实力稳步提升，GDP 已达 12.82 万亿元，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。2023 年全省和省本级综合财力分别为 22,817.14 亿元和 2,927.91 亿元，居全国前列；2023 年江苏省全省税收收入占一般公共预算收入比重为 80.33%，财政收入质量较好；江苏省政府性基金收入规模受房地产市场影响产生波动。

■ 截至 2023 年底江苏全省政府债务率处在绿色区间内，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。

■ 江苏省作为构建新发展格局的前沿阵地、国内国际双循环相互促进的战略枢纽，近年持续得到中央在政策等方面的有力支持，区域经济社会发展前景广阔。未来，预计江苏省将持续获得中央的各项支持。

■ 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偿还。

分析师

郭宏媛 纪航

电话：010-88090124

邮箱：guohongyuan@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：北京市西城区月坛南街 1 号院

6 号楼 5 层 501（100045）

网站：www.chinaratings.com.cn

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人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。

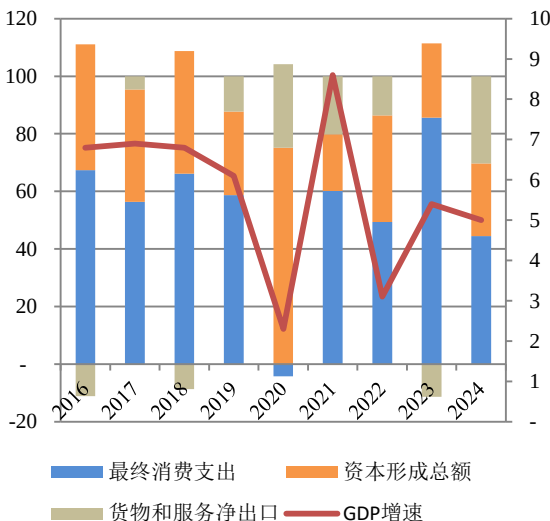
2025 年江苏省地方政府再融资专项债券
（九至十期）信用评级

一、宏观经济与政策环境分析

全国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新进展，一揽子增量政策推动经济明显回升。全国一般公共预算收入小幅增长；地方政府债券积极发挥稳经济作用，一揽子化债方案有效防范化解地方债务风险

2024 年全国上下坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，国民经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新进展，特别是及时部署出台一揽子增量政策，推动社会信心有效提振、经济明显回升，经济社会发展主要目标任务顺利完成。初步核算，2024 年国内生产总值 134.91 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 9.14 万亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 49.21 万亿元，同比增长 5.3%；第三产业增加值 76.56 万亿元，同比增长 5.0%。从需求看，（1）全年社会消费品零售总额 48.79 万亿元，同比增长 3.5%。（2）全年固定资产投资（不含农户）51.44 万亿元，比上年增长 3.2%，扣除房地产开发投资，增长 7.2%。分领域看，基础设施投资增长 4.4%，制造业投资增长 9.2%，房地产开发投资下降 10.6%。高技术产业投资增长 8.0%，快于全部投资 4.8 个百分点。（3）全年货物进出口总额 43.85 万亿元，比上年增长 5.0%，对共建“一带一路”国家进出口增长 6.4%，占进出口总额的比重为 50.3%。

图 1：2016 年以来“三驾马车”对经济增长的贡献率（%）



数据来源：中债资信整理

图 2：2016 年以来全国 GDP、一般公共预算收入、政府性基金收入增速（%）



数据来源：中债资信整理

全国一般公共预算收入小幅增长，政府性基金收入受多重因素影响降幅扩大。2024 年全国实现一般公共预算收入 21.98 万亿元，同比增长 1.3%，其中税收收入 17.49 万亿元，同比下降 3.4%。非税收入 4.47 万亿元，同比增长 25.4%。2024 年全国实现政府性基金收入 6.21 万亿元，同比下降 12.2%，降幅较上年扩大 3 个百分点。地方政府性基金预算本级收入 5.74 万亿元，同比下降 13.5%，降幅较上年扩大 3.4 个百分点；其中，国有土地使用权出让收入 4.87 万亿元，同比下降 16%。

地方政府债券积极发挥稳经济作用，有效防范化解地方债务风险。近年来，地方政府债券始终在支持基础设施建设，以及扩大有效投资、稳定宏观经济方面发挥着积极作用，同时一揽子化债方案有效缓释和化解了部分区域债务风险。

(1) 一揽子化债方案持续落地。2023 年 7 月，中共中央政治局会议首次提出，“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，2024 年以来，各类相关政策措施密集出台，围绕化债方案不断配套实施细则，形成了一揽子、综合性、靶向准的化债组合拳。

(2) 专项债券提额增效，积极扩大有效投资。2024 年 11 月，全国人大常委会批准增加 6 万亿元地方政府债务限额，一次报批，分三年实施，用于置换存量隐性债务，2024 年地方政府专项债务新增限额从 3.9 万亿元增加到 9.9 万亿元；从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8,000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元；2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。地方政府的化债压力明显下降，有利于释放资源转向促进区域经济发展、改善民生。

(3) 研究扩大专项债券使用范围，开展专项债券项目“自审自发”试点，专项债券管理机制持续优化完善。2024 年 3 月，《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》提出，要合理扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，保障在建项目后续融资，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。2024 年 7 月，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》明确，合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。2024 年 12 月，《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52 号）中明确“正负清单”，双向把控，专项债投向管理更加细化。此外，为进一步提高专项债发行效率，充分激发地方积极性与活力，财政部下放专项债券项目审核权限，选择部分管理基础好的省份以及承担国家重大战略的地区开展专项债券项目“自审自发”试点，支持经济大省发挥挑大梁作用。

表 1：近期地方政府债券相关重要事项

时间	文件、政策或会议名称	主要内容
2023 年 7 月	中共中央政治局会议	要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。
2024 年 3 月	《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》	2024 年新增专项债务限额 39,000 亿元，比上年增加 1,000 亿元，支持地方加大重点领域补短板力度。合理扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，保障在建项目后续融资，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜，强化投向领域负面清单管理。建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善专项债券管理制度，确保按时偿还、不出风险。
2024 年 6 月	《国务院关于 2023 年中央决算的报告》	加快地方政府专项债券发行使用，将更多新基建、新产业等领域纳入投向范围，额度分配向项目准备充分、使用效益好的地区倾斜。加快地方政府专项债券资金使用进度，放大政府投资带动效应，争取早开工、早见效。
2024 年 6 月	《第十四届全国人民代表大会财政经济委员会关于 2023 年中央决算草案审查结果的	新增地方政府专项债券额度分配要向项目准备充分、投资效率高、债务风险较低的地区倾斜。建立健全专项债券“借用管还”全生命周期管理机制，切实提高专项债券资金使用效益。指导地



时间	文件、政策或会议名称	主要内容
	报告》	方动态监测专项债券项目融资收益平衡变化情况，对收益不达预期的及时制定应对预案。
2024 年 7 月	《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》	合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。
2024 年 11 月	全国人大常委会《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》	表决通过《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，增加地方政府债务限额6万亿元，用于置换存量隐性债务。从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8,000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。2029年及以后到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生。
2024 年 12 月	《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》国办发〔2024〕52号	将完全无收益的项目，楼堂馆所，形象工程和政绩工程，除保障性住房、土地储备以外的房地产开发，主题公园、仿古城（镇、村、街）等商业设施和一般竞争性产业项目纳入专项债券投向领域“负面清单”，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金。在专项债券用作项目资本金范围方面实行“正面清单”管理，将新兴产业基础设施，算力设备及辅助设备基础设施，高速公路、机场等传统基础设施安全性、智能化改造，以及卫生健康、养老托育、省级产业园区基础设施等纳入专项债券用作项目资本金范围。下放专项债券项目审核权限，选择部分管理基础好的省份以及承担国家重大战略的地区开展专项债券项目“自审自发”试点，支持经济大省发挥挑大梁作用。

资料来源：中债资信整理

二、地区经济实力分析

江苏省地理位置优越，基础设施配套完善。近年来，经济稳健复苏、稳中向好的态势持续凸显，综合实力稳步提升，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

江苏省地处中国东部沿海地区中部，长江、淮河下游，是长江三角地区重要组成部分，地理位置优越。自然资源方面，江苏省土地面积 10.72 万平方公里，全省共有 13 个设区市。截至 2023 年末，全省常住人口 8,526 万人，城镇化率 75.0%。基础设施方面，江苏统筹推进交通强国试点和交通运输现代化示范区建设，紧紧围绕加快构建现代综合交通运输体系，突出“抓重点、补短板、强弱项”，大力实施重大基础设施项目，综合立体交通网络更加完善，交通强省建设迈出更大步伐。高速公路实现“县城通”以及 10 万人口以上城镇全覆盖，普通国省干线一级公路占比全国最高。江苏省拥有公路里程 15.8 万公里，其中高速公路里程 5,087 公里；铁路营业里程 4,276.9 公里，其中高速铁路里程 2,217.6 公里；运输机场 9 个、A1 类通用机场 8 个；四级以上内河高等级航道里程 3,281 公里，省干线航道达标里程达 2,488 公里。

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。2023 年江苏省实现地区生产总值 128,222.2 亿元，经济发展迈上新台阶，人均地区生产总值稳步增长。从投

资来看，2023 年，江苏省固定资产投资比上年增长 5.2%，全年增速较 2022 年提高 1.4 个百分点，固定资产投资持续增长，助推经济平稳运行。其中，基础设施投资增长 7%，增速高于全部投资 1.8 个百分点，对全部投资增长贡献率为 19.2%，拉动全部投资增长 1 个百分点；全省制造业投资增长 9.1%，高于全部投资增速 3.9 个百分点，较 2022 年提高 0.3 个百分点，对全部投资增长贡献率达 74.8%，拉动全部投资增长 3.9 个百分点。主要行业中，电气机械和器材制造业、汽车制造业、通用设备制造业投资增长较快，同比分别增长 46.0%、24.9%和 14.1%。**从消费来看**，各项稳经济、促消费和助企纾困政策密集出台、持续显效，有力促进了全省消费品市场恢复向好，同时，消费新场景、新业态、新热点不断涌现，居民消费潜力持续释放，居民消费结构加快升级。2023 年，江苏省实现社会消费品零售总额 45,547.5 亿元，同比增长 6.5%，较上年提升 6.4 个百分点，全省消费品市场恢复向好态势持续巩固。其中，全省限额以上新能源汽车零售额同比增长 49.3%，拉动全省限额以上零售额增长 2.4 个百分点，成为消费品市场的第一驱动力，消费提质升级稳步推进，绿色、智能型商品贡献提升。**从对外贸易来看**，2023 年，江苏省完成进出口总额 52,493.80 亿元，新兴产品出口保持较快增长，手机、船舶、“新三样”等优势产品出口分别增长 69.1%、37.1%、12.3%，合计拉动出口增长 3.7 个百分点。

2024 年江苏省实现地区生产总值 137,008 亿元，同比增长 5.8%，经济总量稳居全国第二，工业、服务业、消费和进出口等主要指标增速均快于全国，较好地发挥了经济大省“挑大梁”的作用。全省高新技术产业产值占比达 50.7%，同比提升 0.8 个百分点；规上装备制造业、高新技术制造业增加值对规上工业增长的贡献率分别为 61.2%和 27.8%。消费市场保持增长，消费升级持续推进，全年新能源汽车、绿色家电零售规模均增长约 40%。2024 年江苏省加快建设具有国际竞争力的先进制造业基地，制造业高质量发展指数连续 4 年全国第一。总体看，2024 年江苏省经济运行总体平稳、稳中有进，发展质量稳步提升。

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**，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 2023 年的 4.0:44.4:51.6。第二产业向高质量发展，规模以上工业增加值比上年增长 7.6%，增速较 2022 年回升 2.5 个百分点，两年平均增长 6.3%，继续保持相对较高的增长水平。全省规模以上工业战略性新兴产业、高新技术产业产值占规上工业比重分别达 41.3%、49.9%，比上年分别提高 0.5 个、1.4 个百分点。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 2：2021~2023 年江苏省主要经济指标

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	116,364.20	8.6	122,875.60	2.8	128,222.20	5.8
人均地区生产总值（万元、%）	13.7	—	14.4	—	15.0	—
规模以上工业增加值（亿元、%）	—	12.8	37,487.10	5.1	—	7.6
全社会固定资产投资额（亿元、%）	—	5.8	—	3.8	—	5.2

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
全年社会消费品零售总额（亿元、%）	42,702.60	15.1	42,752.10	0.1	45,547.50	6.5
全年进出口总额（亿元、%）	52,130.60	17.1	54,454.92	4.8	52,493.80	-3.2
三次产业结构比例	4.1:44.5:51.4		4.0:45.5:50.5		4.0:44.4:51.6	
城镇化率（%）	73.94		74.4		75.0	

资料来源：2021~2023 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，江苏省财政厅提供，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。

2023 年，面对复杂多变的外部环境和经济恢复进程中的矛盾问题，江苏省坚决扛起“走在前、挑大梁、多作贡献”的责任担当，全面落实“四个走在前”“四个新”重大任务，千方百计强信心、稳预期、促发展，全省经济运行率先整体好转，内生动力活力显著增强，高质量发展迈出坚实步伐。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

江苏省财政收入体量规模大，收入质量较好，综合财力雄厚，财力结构较为合理

2023 年江苏省全省综合财力体量规模达 22,817.14 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 54.71%和 45.29%。2023 年江苏省实现一般公共预算收入 9,930.18 亿元。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，2023 年江苏省全省一般公共预算收入中税收收入占比 80.33%。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，2023 年全省实现政府性基金收入 10,316.13 亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2023 年省本级综合财力为 2,927.91 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 2,839.03 亿元。2024 年江苏省实现一般公共预算收入 10,038.16 亿元，同比增长 1.1%。其中，税收收入 7,642.03 亿元，税收占比为 76.1%。未来，尽管区域土地市场存在分化，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 3：2021~2023 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	29,762.71	2,432.93	23,239.50	2,755.48	22,817.14	2,927.91
其中：一般公共预算财力（亿元）	16,499.97	2,355.63	11,746.05	2,679.06	12,483.01	2,839.03
其中：一般公共预算收入（亿元）	10,015.16	256.94	9,258.88	191.89	9,930.18	286.20
政府性基金财力（亿元）	13,262.74	77.30	11,493.45	76.42	10,334.13	88.88

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
其中：政府性基金收入（亿元）	13,632.95	68.89	11,478.58	61.55	10,316.13	70.87
人均综合财力（元）	34,992.72		27,292.43		26,761.83	
人均一般公共预算财力（元）	19,399.41		13,794.54		14,641.11	

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 2023 年底，江苏省政府债务余额为 22,732.83 亿元，同比上升 9.58%，低于财政部核定的限额（2023 年末为 23,850.24 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。江苏省政府债务率处在绿色区间内，低于警戒线，风险总体可控。

表 4：2021~2023 年江苏省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	20,823.14	1,078.67	22,594.14	1,163.37	23,850.24	1,249.87
其中：一般债务限额	8,197.98	833.68	8,451.98	833.68	8,171.28	833.68
专项债务限额	12,625.16	244.99	14,142.16	329.69	15,678.96	416.19

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 5：2021~2023 年江苏省政府债务规模情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	18,963.76	705.53	20,694.05	788.81	22,732.83	844.88
其中：一般债务	7,167.51	518.65	7,391.00	514.53	7,667.02	484.10
专项债务	11,796.25	186.88	13,303.05	274.28	15,065.81	360.78

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。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。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。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。2022 年江苏省全

面排查化解重点领域风险隐患，持续化解存量政府性债务，稳妥处置大型企业债务风险，特别是统筹做好房地产领域、建筑行业、大型企业、政府性债务等风险排查化解工作，守住不发生区域性系统性风险底线。2023 年江苏省在全国率先开发上线地方债务综合监管系统，一体推进政府债务、隐性债务和融资平台经营性债务全口径管理，形成工作闭环。对各设区市开展债务工作督导，每季度对各设区市进行工作调度，设立债务专管员一对一联系服务各设区市，将化债情况纳入高质量发展考核体系和经济责任审计，完成年度化债任务，融资平台经营性债务规模、综合融资成本及平台数量得到有力管控。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、外部支持情况

江苏省作为构建新发展格局的前沿阵地、国内国际双循环相互促进的战略枢纽，区域经济社会发展前景广阔，预计未来将持续获得中央的各项支持

江苏省是我国经济大省、工业大省、文化大省，多次受到中央政策有力支持。2021 年，国务院批复同意《江苏沿海地区发展规划（2021—2025 年）》，对于促进苏北地区振兴和带动皖北地区发展、促进长三角区域一体化发展、全面打造改革开放新高地意义重大。2023 年 7 月，国务院批准了江苏省的《江苏省国土空间规划（2021—2035 年）》，提出构建“两心三圈四带”为主体框架（2 大生态绿心、3 个现代化都市圈、4 条联动发展带）的全域一体、优势互补的国土空间开发保护新格局，对于区域经济一体化发展具有重要促进作用。近年来，习近平总书记多次就江苏工作作出重要指示、提出重要要求，2020 年 11 月，在江苏考察时赋予其“着力在改革创新、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”历史使命；2023 年总书记在全国两会期间参加江苏代表团审议，并两次亲临江苏考察，分别于 3 月和 7 月作出“江苏是我国构建新发展格局的前沿阵地，有条件发挥重要的枢纽作用、支撑作用和示范引领作用”、“在率先实现社会主义现代化上走在前列，奋力推进中国式现代化江苏新实践，谱写‘强富美高’新江苏现代化建设新篇章”的指示。江苏省作为构建新发展格局的前沿阵地、国内国际双循环相互促进的战略枢纽，未来将以“走在前、做示范”责任使命，不断推进区域经济社会发展，预计未来将持续获得中央的各项支持。

六、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，江苏省政府性基金收入可覆盖本次公开发行债券的本息偿还

2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九至十期）计划发行总额 511.00 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为再融资债券，债券期限分为 7 年期和 10 年期两个品种，其中 7 年期债券计划发行金额为 311.00 亿元，10 年期计划发行金额为 200.00 亿元。资金用途方面，本次公开发行债券资金用于置换存量隐性债务。本次公开发行债券均无增信措施。

表 6：2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九至十期）概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	募集资金用途	债券利率	付息方式
2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九期）	311.00	7 年	置换存量隐性债务	固定利率	每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（十期）	200.00	10 年	置换存量隐性债务	固定利率	每半年支付一次，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

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政府性基金收入，其以国有土地使用权出让收入为主要构成，并主要取决于区域房地产市场表现。2021 年江苏省房地产开发投资额和商品房销售面积保持增长；2022~2023 年江苏省房地产开发投资额和商品房销售面积均呈下降趋势，但 2023 年降幅有所放缓。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 7：2021~2023 年江苏省土地市场供求走势

项目	2021 年	2022 年	2023 年
土地供应量（万亩）	57.58	67.81	62.86
土地出让总面积（万亩）	38.05	36.53	34.00
土地出让金合同额（亿元）	—	9,901.30	9,389.40
土地出让面积增速（%）	-5.16	-3.88	-6.93
土地成交金额增速（%）	—	—	—
土地出让均价（万元/亩）	—	271.05	276.16

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 8：2021~2023 年江苏省房地产市场运行情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
房地产开发投资额（亿元）	13,477.45	12,406.9	11,891.3
房地产开发投资额增速（%）	2.3	-7.9	-4.2
其中：住宅投资额（亿元）	10,786.21	9,923.8	9,583.6
住宅投资额增速（%）	3.6	-8.0	-3.4
商品房新开工面积（万平方米）	16,873.29	9,907.3	8,234.5
商品房新开工面积增速（%）	-4.5	-41.3	-16.9
其中：住宅新开工面积（万平方米）	12,794.45	7,298.0	5,802.5
住宅新开工面积增速（%）	-5.5	-43.0	-20.5
商品房销售面积（万平方米）	16,551.82	12,115.2	11,019.4
商品房销售面积增速（%）	7.3	-26.8	-8.7
其中：住宅销售面积（万平方米）	14,361.50	10,165.1	9,072.8
住宅销售面积增速（%）	3.7	-29.2	-10.4

资料来源：江苏省统计局网站，中债资信整理

表 9：2021~2023 年江苏省全省国有土地使用权出让收入

项目	2021 年	2022 年	2023 年
政府性基金收入（亿元）	13,632.95	11,478.58	10,316.13
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	12,788.98	10,690.40	9,482.20
国有土地使用权出让收入增速（%）	20.44	-16.41	-11.30

资料来源：江苏省财政厅网站，中债资信整理

从政府性基金收支对债券保障情况来看，2023 年江苏省政府性基金收入/截至 2023 年末全省专项债务余额（15,065.81 亿元）为 0.68 倍，考虑到专项债券期限结构较为分散，江苏省政府性基金收入对当年到期的政府专项债券保障情况较好；从政府性基金支出来看，2023 年江苏省政府性基金总支出 15,564.59 亿元，其中，债务付息支出 470.88 亿元，地方政府专项债务还本支出 1,613.70 亿元，历史到期债券本息均按时偿付。本次公开发行债券的偿还资金纳入江苏省政府性基金预算管理，2023 年江苏省政府性基金收入/本次公开发行债券发行规模为 20.19 倍，江苏省政府性基金收入能够覆盖本次公开发行债券的本息偿还。

综上所述，中债资信评定 2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九期）和 2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（十期）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

中债资信地方政府专项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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务。
C	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。

附件二：

评级模型结果

	评级要素及指标		评价结果	调级理由及依据
地方政府综合实力初始信用状况	经济实力	经济发展基础条件	1	—
		经济结构	1	
		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	
		人均政府综合财力	1	
		财政收入稳定性及收支平衡性评价	1	
		财政支出弹性	1	
		债务余额/政府综合财力	2	
	政府治理	信息透明度	1	
		财政和债务管理情况	1	
	其他调整因素（流动性、经济增长潜力、发展战略、评级指标异常值等）		无调整	—
	地方政府综合实力初始信用状况		aaa	—
外部支持	外部支持		无调整	—
债券要素评价	债券偿还机制和偿债安排		无调整	—
	债券偿还保障情况		无调整	—
	债券期限		无调整	—
	增信措施		无调整	—
债券信用等级	—		AAA	—

注 1：本次评级适用评级方法和模型为中国地方政府专项债券信用评级方法体系（2023 年 12 月版），版本号 P-J-N-0021-202312-FM。

注 2：模型得分体现该指标表现评价，得分越小越优。

注 3：相关指标计算资料来源：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。

附件三：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值（亿元）	116,364.20	122,875.60	128,222.20
人均地区生产总值（万元）	13.7	14.4	15.0
地区生产总值增长率（%）	8.6	2.8	5.8
全社会固定资产投资增速（%）	5.8	3.8	5.2
全年社会消费品零售总额（亿元）	42,702.60	42,752.10	45,547.50
全年进出口总额（亿元）	52,130.60	54,454.92	52,493.80
三次产业结构	4.1:44.5:51.4	4.0:45.5:50.5	4.0:44.4:51.6
第一产业增加值（亿元）	4,722.40	4,959.40	5,075.80
第二产业增加值（亿元）	51,775.40	55,888.70	56,909.70
其中：规模以上工业增加值（亿元）	—	37,487.1	—
第三产业增加值（亿元）	59,866.40	62,027.50	66,236.70
人口数量（万人）	8,505.4	8,515	8,526
人口老龄化率（%）	—	—	—
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）	57,743	60,178	63,211
农村居民人均可支配收入（元）	26,791	28,486	30,488
全省政府综合财力（亿元）	29,762.71	23,239.50	22,817.14
其中：省本级政府综合财力（亿元）	2,432.93	2,755.48	2,927.91
全省人均政府综合财力（元）	34,992.72	27,292.43	26,761.83
全省一般公共预算收入（亿元）	10,015.16	9,258.88	9,930.18
其中：税收收入（亿元）	8,171.30	6,803.22	7,976.99
省本级一般公共预算收入（亿元）	256.94	191.89	286.20
地方政府一般债务收入（亿元）	1,308.01	1,353.26	1,346.50
地方政府一般债券还本支出（亿元）	1,096.20	1,128.02	1,066.09
全省政府性基金收入（亿元）	13,632.95	11,478.58	10,316.13
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	12,788.98	10,690.40	9,482.20
地方政府专项债务收入（亿元）	2,393.84	2,460.37	3,233.35
地方政府专项债券还本支出（亿元）	1,128.90	952.54	1,469.40
全省政府债务（亿元）	18,963.76	20,694.05	22,732.83
其中：一般债务（亿元）	7,167.51	7,391.00	7,667.02
专项债务（亿元）	11,796.25	13,303.05	15,065.81
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	55.44	50.54	54.71
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	81.59	73.48	80.33
全省政府性基金财力/综合财力（%）	44.56	49.46	45.29

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。

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 2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九至十期）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；如受评债券发行人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 2025 年江苏省地方政府再融资专项债券（九至十期）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，综合考虑债券发行人当前的经济实力、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人之间，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，未因受评债券发行人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人提供以及公开信息，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自本报告出具之日起生效，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：北京市西城区月坛南街1号院6号楼5层501
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微信