



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

2019 年湖南省土地储备专项债券(一期)——  
2019 年湖南省政府专项债券(一期)  
信用评级

2019 年 03 月 13 日



## 2019年湖南省土地储备专项债券（一期）— 2019年湖南省政府专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年湖南省土地储备专项债券（一期）— 2019年湖南省政府专项债券（一期）	50	5年	AAA
评级时间:	2019年03月13日		

经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	30,888.57	33,902.96	36,425.78
人均地区生产总值(元)	45,408	49,558	—
地区生产总值增速(%)	8.0	8.0	7.8
三次产业结构	9.4:43.2:47.4	8.9:41.7:49.4	8.5:39.7:51.8
全省综合财力(亿元)	7,962.1	8,662.0	10,074.3
其中:省本级(亿元)	—	—	4,522.6
全省地方一般公共预算收入(亿元)	2,697.9	2,757.8	2,860.7
其中:省本级(亿元)	423.1	481.2	514.3
全省政府基金收入(亿元)	1,042.9	1,283.9	2,229.8
其中:省本级(亿元)	156.9	144.1	159.2
全省国有资本经营收入(亿元)	28.6	50.7	34.6
全省政府债务(亿元)	6,752.96	7,755.70	8,708.2
其中:省本级(亿元)	1,178.19	1,596.52	1,703.44

资料来源:湖南省统计年鉴、统计公报、财政预(决)算执行报告、湖南省财政厅提供

### 分析师

张双双 马璇 苏锦河 吴尽

电话: 010-88090033

邮箱: zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

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”)认为湖南省经济和财政实力较强,政府治理水平较高,2019年湖南省土地储备专项债券(一期)—2019年湖南省政府专项债券(一期)(以下简称“本期债券”)纳入湖南省政府性基金预算管理,对应地块的国有土地使用权出让收入能够覆盖相关债券本息,债券的违约风险极低,因此评定本期债券的信用等级为AAA。

### 评级观点

■ 湖南省自然资源丰富,水陆空交通综合运输体系完善,区域地位重要。2018年全省实现地区生产总值36,425.78亿元,同比增长7.8%,经济保持较快增长,未来随着国家“中部崛起”、“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进,湖南省将继续发挥区位优势,推动产业结构调整及对内对外开放,预计湖南省整体经济将保持稳定增长。

■ 湖南省地方一般公共预算收入保持较快增长,2018年全省地方一般公共预算收入为2,860.7亿元,增速为7.3%(剔除“营改增”收入体制调整因素同口径比较),其中税收收入增速较快,2018年占一般公共预算收入比重为68.50%;近年来中央给予湖南省较大力度的资金支持,转移性收入规模较大且逐年扩大,未来在“一带一路”倡议及长江经济带战略实施的带动下,预计湖南省地方一般公共预算收入仍将保持增长,财政收入仍将保持在较大规模。

■ 湖南省政府债务规模增长较快,但总体风险可控。湖南省国有资产规模较大,且持有较大规模的上市公司股权市值,可对全省政府债务偿付提供一定的流动性支持。

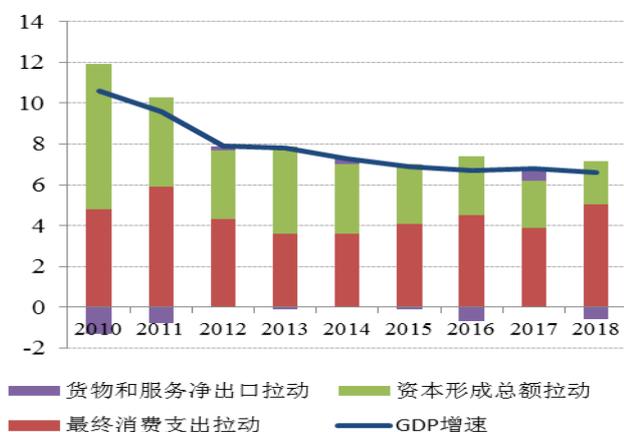
■ 本期债券本息偿还资金来自对应地块的国有土地使用权出让收入,对应地块预期出让收入能够覆盖本期债券本息。

## 一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力，供给侧结构性改革仍将持续深化；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，地区间增速分化将更趋明显，土地出让收入增速回落；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

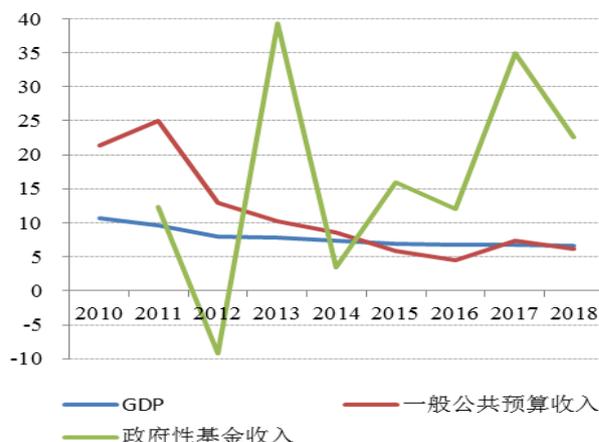
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓。国内受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，2018年中国GDP增速6.6%，较上年下降0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；从周期上看，2019年房地产行业面临周期下行的压力，与此同时，针对房地产的调控政策和力度难以大幅放松，决定了2019年房地产投资大概率将出现明显的下行；2018年受规范地方政府债务融资影响，基建投资出现了明显的下滑，预计2019年政策力度难以大幅放松，基建增速反弹力度有限。因此，预计2019年固定资产投资整体上仍将向下承压。**消费方面**，当前无论是城镇居民边际消费支出还是农村居民边际消费支出均达到饱和状态，未来决定消费增速的主导因素将是居民收入增速，从统计数据上看，实际经济增速领先居民消费增速约12个月，因此明年居民收入增速或小幅下行，消费增速或将继续承压。**进出口方面**，逆全球化趋势下贸易保护主义逐渐抬头，民粹主义进一步升温，对中国出口构成不利影响，2019年中国出口增速将小幅回落；中国将继续坚持扩大进口的政策导向，整体进口增速不会出现大幅下降，但预计大宗商品价格有所回落，这将对进口增速形成拖累，同时考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速高基数效应，因此，预计2019年中国进口将出现小幅下滑。2019年贸易盈余增长乏力的局面或将很难得到改善。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境愈发恶劣的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善。固定资产投资增速受房地产、制造业增速走弱影响将小幅放缓，基建或出现小幅反弹，消费稳中趋缓，出口增速趋弱，经济仍存在下行压力，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：WIND 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高。2018年我国经济面临下行压力，全国实现一般公共预算收入18.34万亿元，较上年增长6.2%，低于去年7.4%的增速。其中，中央一般公共预算收入同比增长5.3%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长7.0%。同时，2018年，全国推地力度仍较大，土地使用权出让收入同比增长25%，增速较去年有所放缓。未来短期内，经济面临下行压力，且在减税降费政策力度加大、2018年一般公共预算收入基数较大等因素影响下，预计2019年全国一般公共预算收入增速将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”和金融“防风险”、“去杠杆”基调不变，各地限购、限贷等调控政策基本维持当前偏紧基调，房企购置土地的需求将有所下滑，但受益于2018年土地成交量维持高位，部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计2019年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将会大幅下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。（1）**遏制地方政府违规举债融资，严控债务风险。**财预〔2018〕34号文再次强调要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额；财预〔2017〕50号文、财预〔2017〕87号文全面清理PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等政府违规违法举债新型路径；发改办财金〔2018〕194号文再度明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩；财金〔2018〕23号文首次针对金融机构提出规范地方国有企业融资行为。（2）**开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵偏门”的同时，在财预〔2017〕62号文、89号文、97号文以及财预〔2018〕28号文等指引下，财政部鼓励地方政府发行土地储备专项债、收费公路专项债、棚户区改造专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目资金需求；财预〔2017〕89号文及财预〔2018〕34号文均提出将上年末专项债务限额超出余额部分纳入本年度项目收益债券发行额度，适度增加地方政府专项债务额度。（3）**完善地方债发行机制。**首先，财库〔2017〕59号文要求合理控制地方政府公开发行业务节奏，避免对市场造成流动性冲击；财预〔2017〕35号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性；财库〔2018〕61号文，从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面做了更具体的规定。其次，截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所发行，地方债发行渠道进一步拓宽。再次，在财库〔2017〕59号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，有助于改善地方债二级市场流动性。财库〔2018〕72号文进一步优减债券发行程序，地方债发行机制得到进一步完善。

## 二、地区经济实力分析

**湖南省自然资源丰富，交通运输体系较为完善，区域经济规模较大，增速快于全国平均水平，近年来产业结构不断优化，支柱产业的多元化程度较高，经济抗风险能力较强；未来湖南省将继续发挥“一带一部”区位优势，推动产业结构调整及对内对外开放，预计其经济将保持稳定增长**

湖南省自然资源丰富，交通运输体系较为完善。湖南省位于长江中游、洞庭湖以南，是我国东南

腹地。区域内水系发达，河网密布，湘江、资水、沅水和澧水等四大水系覆盖全省，截至 2017 年底省内 5 公里以上河流总计 5,341 条，淡水面积为 135.38 万公顷，其中洞庭湖为全国第二大淡水湖，全省水资源蕴藏量 1,532.45 亿立方米。湖南省矿产资源丰富，发现矿产共 143 种，其中 37 种矿产保有资源储量居全国前 5 位，62 种矿产保有资源储量居全国前 10 位，有色金属储量居全国前列，被誉为“有色金属之乡”。湖南省交通基础设施发达，建设了较为完善的水陆空综合交通运输体系。陆路方面，截至 2018 年底，湖南省全省公路通车里程 24.01 万公里，公路密度为 113.34 公里/百平方公里，其中高速公路通车里程为 6,724.57 公里，高速公路密度为 3.17 公里/百平方公里；2017 年全省铁路营业里程 4,697.60 公里，其中高速铁路 1,396.40 公里，京广线、湘桂线等多条铁路干线贯穿全省；水路方面，截至 2018 年底，湖南省内河航道 11,967.70 公里，岳阳城陵矶港 2018 年货物吞吐量在 1 亿吨以上，稳居全国内河港口前十；空运方面，湖南省拥有湖南黄花国际机场、张家界荷花国际机场、常德桃花源机场、怀化芷江机场、永州零陵机场和衡阳南岳机场 6 个机场。总体来看，湖南省自然资源，尤其是有色金属资源储量丰富，水陆空交通综合运输体系完善，经济发展基础较好。

**湖南省经济体量较大，增速快于全国水平，经济结构持续优化。**从经济规模来看，2018 年湖南省实现地区生产总值 36,425.78 亿元，经济规模在全国省级政府中处于中等偏上水平；增速方面，2018 年地区生产总值同比增长 7.8%，经济增速比全国增速高 1.20 个百分点。近年来湖南省经济整体保持较快增长，2013~2018 年湖南省地区生产总值年均增速为 8.65%，高于全国 GDP 平均增速 1.63 个百分点。产业结构方面，近年来湖南省经济结构不断优化，三次产业占比由 2008 年的 18.0:44.2:37.8 调整为 2018 年的 8.5:39.7:51.8，第一、第二产业占比不断下降，第三产业发展较快。2018 年湖南省第一产业增加值 3,083.59 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 14,453.54 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 18,888.65 亿元，增长 9.2%，经济结构持续优化。

**表 1：2016~2018 年湖南省主要经济和社会发展指标**

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年（预计执行数）	
	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)
地区生产总值（亿元）	30,888.57	8.00	33,902.96	8.00	36,425.78	7.80
人均地区生产总值（元）	45,408	7.4	49,558	7.4	—	—
工业增加值（亿元）	11,177.30	6.60	11,875.90	7.00	—	—
全社会固定资产投资总额（亿元）	27,688.45	13.80	31,328.08	13.10	—	10.00
进出口总额（亿元、%）	1,782.20	-2.10	2,434.30	39.80	3,079.51	26.50
社会消费品零售总额（亿元）	13,436.53	11.70	14,854.87	10.60	15,638.26	10.00
城镇居民人均可支配收入（元）	31,283.90	8.50	33,947.90	8.50	—	—
三次产业结构	9.4:43.2:47.4		8.9:41.7:49.4		8.5:39.7:51.8	
常住人口（万人）	6,822.00		6,860.20		—	
城镇化率（%）	52.75		54.62		—	
金融机构本外币存款余额（亿元）	41,996.70		46,729.30		—	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	27,532.30		31,850.00		—	

资料来源：湖南省统计局网站，中债资信整理

支柱产业多元化程度较高，经济抗风险能力较强。从支柱产业看，湖南省第二产业行业分散度高，在国民经济行业分类中各类行业增加值占比均不超过 10%，经济抗风险能力较强。第三产业方面，近年来湖南省第三产业保持较快发展，2018 年，湖南省规模以上服务业实现营业收入 3,615.55 亿元，比上年增长 12.8%。从结构来看，湖南省第三产业也呈现出较为分散的态势，以批发和零售业为主，近年来金融业及文化和创意产业发展较快，未来将成为全省经济新的增长点。

未来，随着交通设施不断完善和国家“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南省将由沿海开放的内陆变为内陆开放的前沿，具有巨大的商圈辐射优势和产业投资市场价值，发展潜能依然巨大。同时，湖南省继续发挥作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势；短期内，区域基础设施建设、产业调整升级、对内对外开放进程将明显加快，区域经济将保持稳定增长。

### 三、地方政府财政实力分析

**湖南省财政收入保持增长，收入质量持续提升，财力规模较大；近年来政府债务规模虽增长较快，但债务指标表现较好，总体债务风险可控**

湖南省财政收入持续增长，规模较大。从一般公共预算收入规模来看，近年来，湖南省地方一般公共预算收入整体保持较快增长，2016~2018 年湖南省全省地方一般公共预算收入分别为 2,697.9 亿元和 2,757.8 亿元和 2,860.7 亿元，增速分别为 10.3%、4.9%和 7.3%（剔除“营改增”收入体制调整因素同口径比较），2018 年增速有所提升；从一般公共预算收入的结构来看，2018 年供给侧结构性改革持续深化，全省经济基本面改善，企业效益回暖，烟草、房地产等支柱税源行业表现好于预期，税收收入同比增长 11.40%，税收收入在地方一般公共预算收入中占比大幅提升至 68.50%，整体占比较高；2018 年湖南省各级各部门按照省委省政府统一部署，采取了一系列“挤水分”的硬措施，非税收入较上年下滑 9.77%，财政收入实现量质齐升。从转移性收入来看，近年来随着“中部崛起”、“一带一路”倡议及长江经济带战略的实施，国家着力打造长江中游城市群，湖南省地处中部，将继续发挥“一带一部”的区位优势，可获得中央财政较大力度的政策和资金支持。2016~2018 年湖南省中央补助收入分别为 4,192.7 亿元、4,569.58 亿元和 4,949.20 亿元，整体规模较大且逐年增加。从政府性基金收入来看，2016~2018 年湖南省政府性基金收入分别为 1,042.9 亿元、1,283.9 亿元和 2,229.8 亿元，持续上涨，与全国整体变化趋势保持一致。未来，受益于区域内产业增速回暖，湖南省地方一般公共预算收入增速或将有所回升；基金收入方面，预计受房地产市场波动影响，政府性基金收入增速存在一定不确定性；转移性收入方面，未来湖南省仍可获得中央政府较大力度的资金支持。整体看，未来湖南省财政收入仍将保持在较大规模。

表 2：2016~2018 年湖南省和省本级财政收入规模

项目	2016 年		2017 年		2018 年（预算执行数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
地方一般公共预算收入（亿元）	2,697.9	423.1	2,757.8	481.2	2,860.7	514.3

项目	2016年		2017年		2018年（预算执行数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
其中：税收收入	1,551.3	—	1,759.1	—	1,959.6	381.3
政府性基金收入（亿元）	1,042.9	156.9	1,283.9	144.1	2,229.8	159.2
其中：国有土地出让收入	794.3	—	1,022.4	—	1,891.7	2.0
国有资本经营预算收入（亿元）	28.6	6.9	50.7	2.5	34.6	3.8
一般公共预算转移性收入（亿元）	3,898.3	3,376.3	4,236.88	3,495.0	4,682.6	3,772.8
政府性基金转移性收入（亿元）	294.4	—	332.7	—	266.6	72.5

注：一般公共预算转移性收入包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

**湖南省债务指标表现较好，总体债务风险可控。**从全口径政府性债务规模和增速来看，根据湖南省财政厅提供的数据，截至2018年底，湖南省政府债务余额8,708.2亿元，较2017年增长较快；政府或有债务2,071.6亿元，较2017年有所减少。截至2018年末湖南省政府债务余额/2018年全省政府综合财力为86.44%<sup>1</sup>，整体债务风险可控。从债务期限结构来看，2019~2023年湖南省政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为1,103.70亿元、913.40亿元、1,210.21亿元、1,009.40亿元和1,719.37亿元，占比分别为12.67%、10.49%、13.90%、11.59%和19.74%，债务期限结构较合理。整体看，虽然湖南省债务规模增速较快，但债务指标表现较好，债务风险总体可控。此外，截至2018年末，湖南省国资系统监管企业资产总额达28,046.37亿元，2018年实现利润216.98亿元，同比增长4.54%，经营良好；湖南省各级政府作为最终控制人的24家上市公司总市值为1,915.38亿元（选取2019年3月11日前三个月交易日均值计算），仅依据控股股东持股比例计算，湖南省各级政府持有上市公司股权市值约为817.96亿元，大规模国有资产和上市公司股权，可为政府债务偿还和周转提供流动性支持。

**表3：2016~2018年湖南省政府性债务规模情况（单位：亿元）**

项目	2016年		2017年		2018年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务	6,752.96	1,178.19	7,755.70	1,596.52	8,708.2	1,703.44
其中：一般债务	4,433.35	944.67	5,146.83	1,151.14	5,582.4	1,433.45
专项债务	2,319.60	233.52	2,608.87	445.38	3,125.8	269.99
或有债务	4,021.08	1,764.11	2,451.90	1,397.61	2,071.6	1,343.63

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

**表4：2016~2018年湖南省政府债务限额情况（单位：亿元）**

项目	2016年		2017年		2018年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	7,241.30	1,664.70	7,887.30	—	8,727.30	—
其中：一般债务限额	4,546.90	1,067.50	5,164.90	—	5,601.53	—
专项债务限额	2,694.40	597.20	2,722.40	—	3,125.77	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

<sup>1</sup> 综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+一般公共预算转移性收入+政府性基金转移性收入+国有资本经营收入。

#### 四、政府治理水平分析

**湖南省政府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；湖南省政府法治水平较高，财政、债务及融资平台管理制度不断完善，但平台债务和政府或有债务规模较大，面临一定的或有负债压力；湖南省政府发展战略明确，规划可行**

政府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。通过湖南省统计局网站可获取 1999~2017 年湖南省国民经济和社会发展统计公报、2006~2018 年湖南省统计年鉴、2018 年湖南省月度经济数据。2018 年 11 月，财政部公布 2017 年度地方预决算公开度排行榜，湖南省位居全国第一。在湖南省财政厅网站上可获取 2004~2018 年的财政预算执行情况报告和预算草案、2013~2017 年省级决算草案，其中包括全省和省级的财政决算数据；同时，湖南省财政厅官网上“湖南省地方政府债务信息公开”专栏披露了湖南省全省和省本级年度和半年度政府性债务余额数、债务资金来源、债务资金投向、债务期限等信息。

**法治化水平较高。**湖南省全面贯彻依法治国战略方针，于 2011 年率先制定了《法治湖南建设纲要》，在 2014 年 11 月召开的湖南省委十届十一次全体（扩大）会议上审议通过了湖南省委贯彻落实《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》的实施方案，全面推进依法治省、加快法治湖南建设、维护宪法权威，推进科学立法、民主立法工作，推进依法行政，加快建设法治政府，为湖南省全面推进依法治省提供了坚实的保障。

**财政管理体制不断完善。**湖南省贯彻落实党中央的十八大和十八届三中、四中全会精神，根据《中华人民共和国预算法》和《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕45 号）文件精神，于 2015 年 8 月制定出台了《湖南省人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（湘政发〔2015〕8 号），强化全口径预算管理，推进预算的透明、公开，完善转移支付体系并提高财政资金的使用效率。同时，湖南省也贯彻落实中央精神，印发《关于降低 2016 年度第一批涉企行政事业性收费标准的通知》（湘发改价费〔2016〕189 号），进一步减轻企业负担，创造良好的经济发展环境。2016 年，湖南省财政厅仍继续统筹推进如营改增等各项财税改革并不断推动协调发展，着力补齐扶贫的短板，提高惠民补贴等。

**债务管理制度逐步完善，但同时面临一定的或有负债压力。**政府债务管理方面，湖南省委、省政府高度重视政府性债务管理工作，积极采取有效措施，不断完善相关制度，着力控制债务规模，有效防范和化解财政金融风险。通过建立健全政府性债务管理制度、加强政府性债务管理组织领导、强化政府性债务限额管理和预算管理、完善政府性债务风险预警机制、建立债务考核约束机制和建立健全预算稳定调节基金制度等措施对政府债务进行管理。2018 年 2 月，湖南省委省政府下发《关于严控政府性债务增长切实防范债务风险的若干意见》（湘发〔2018〕5 号），要求各级政府全面清理核实因公益性项目形成的政府性债务相关情况，建立健全政府性债务风险评估预警机制，控制各级政府融资平台数量，并规范适合市场化运作的公益性项目融资。根据湖南省政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，截至 2017 年末，共有 87 家融资平台发行债券，上述 87 家平台 2017 年末资产合计 24,692.51 亿元，负债合计 12,711.40 亿元，资产负债率 51.48%。整体看，受平台债务规模和政府或有负债规模影响，湖南

省政府面临一定的或有负债压力。

**发展战略明确，规划可行。**湖南将依托和放大“一带一部”的区位优势，依托黄金水道建设长江经济带，推动长株潭地区转型升级、做好湘南地区承接产业转移、打造洞庭湖生态经济区。结合《2019年湖南省政府工作报告》来看，湖南省继续全面对接和融入国家区域发展战略，发挥“一带一部”区位优势，着力打造中西部地区承接产业转移领头雁、内陆地区开放合作示范区。坚持区域联动，探索建立示范区与转出地无缝对接的合作机制，加强与东部沿海地区、“一带一路”沿线国家和地区的产能合作。推动示范区内符合条件的省级园区申报国家级园区。湘南承接产业转移示范区、洞庭湖生态经济区、长株潭自主创新示范区、湖南湘江新区已获国家批准，为上述规划的实施创造了有利条件。整体看来，湖南省作为我国东南腹地，相关规划和战略符合湖南省经济发展和产业布局，且与国家“一带一路”、长江经济带战略相契合，将有效促进湖南省经济保持较快发展，发展战略明确，发展规划可行。

## 五、债券偿还能力分析

**本期债券募集资金全部用于土地储备开发，偿债资金全部来源于对应地块的国有土地使用权出让收入，国有土地使用权出让收入能够覆盖本期债券本息**

2019年湖南省土地储备专项债券（一期）—2019年湖南省政府专项债券（一期）发行总额50亿元，品种为记账式固定利率附息债，期限为5年期。**资金用途方面**，本期债券全部为新增土地储备专项债券，依法用于土地储备开发。**项目方面**，本期债券对应的项目总投资为205.27亿元，项目范围涉及湖南省13个地市（州）本级49个土地储备项目。

**表 5：2019 年湖南省土地储备专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（一期）概况**

项目	内容
债券名称	2019年湖南省土地储备专项债券（一期）—2019年湖南省政府专项债券（一期）
发行规模	人民币50亿元
债券期限	5年期
资金用途	土地储备项目
资金分配	长沙市22亿元、株洲市5亿元、湘潭市0.8亿元、衡阳市3.2亿元、邵阳市1.5亿元、岳阳市8亿元、常德市2.1亿元、张家界市0.8亿元、益阳市1亿元、永州市1.2亿元、怀化市1.4亿元、娄底市1.8亿元、湘西州1.2亿元
债券利率	固定利率
付息方式	按年付息，债券最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

**项目偿债资金来源方面**，本期债券偿债资金全部来源于对应地块的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。2014年，湖南房地产市场在信贷政策整体偏紧，消费者观望情绪趋浓等因素影响下，处于调整状态，房地产投资增速显著放缓，房地产销售面积和销售额同比大幅下滑；同时受开发商销售资金回流缓慢拿地态度更趋谨慎影响，地方政府也对土地出让节奏进行控制，导致2014年湖南省土地出让面积、出让合同金额均出现下滑，但出

让均价仍保持小幅上升。2015年，虽然湖南省土地成交量及成交金额仍延续上年度趋势继续下滑，房地产市场受库存高企影响，投资出现负增长，但销售情况开始好转，成交均价出现回升。2016年湖南省房地产市场呈现回暖趋势，各项房地产市场运行指标均明显改善，土地出让面积虽继续小幅下滑，但出让均价上涨较快。2017年湖南省商品房销售增速有所放缓，房地产开发投资平稳增长，商品住宅库存探底回升，房价涨幅回落，但开发商拿地热情较高，出让均价延续上涨趋势，土地出让金合同额保持增长。2018年湖南省房地产开发投资额和销售额均呈现较大幅度上涨态势，带动土地市场持续向好。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随2013年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，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。而湖南省为我国东南腹地，自然资源丰富，经济发展较快，目前城市化率相对较低，未来随着全省城镇化水平的提高，全省国有土地使用权出让收入有望在波动中有所增长。

表 6：2014~2018 年湖南省土地市场运行情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
土地供应量（万亩）	39.44	32.54	39.80	31.74	32.74
土地出让总面积（万亩）	14.14	12.23	11.84	11.73	13.56
土地出让金合同额（亿元）	1,016.62	928.36	1,033.11	1,155.87	1,889.13
土地出让均价（万元/亩）	71.89	75.90	87.26	98.54	139.32

资料来源：湖南省自然资源厅提供，中债资信整理

表 7：2014~2018 年湖南省房地产市场运行情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
房地产开发投资完成额（亿元）	2,883.60	2,613.80	2,957.04	3,426.13	3,945.95
其中：住宅投资完成额（亿元）	1,998.50	1,802.90	1,871.30	2,194.41	2,764.48
房地产开发投资额完成额增速（%）	9.71	-9.36	13.13	15.86	15.17
其中：住宅投资额增速（%）	8.27	-9.79	3.79	17.27	25.98
商品房销售面积（万平方米）	5,439.50	6,363.00	8,085.36	8,532.25	9,239.15
其中：住宅销售面积（万平方米）	4,852.30	5,671.20	7,190.66	7,368.27	7,997.94
商品房销售面积增速（%）	-8.62	16.98	27.07	5.53	8.28
其中：住宅销售面积增速（%）	-10.33	16.88	26.79	2.47	8.55
商品房销售额（亿元）	2,299.10	2,738.90	3,751.86	4,460.66	5,353.99
其中：住宅销售额（亿元）	1,858.60	2,253.90	3,113.62	3,570.76	4,377.39
商品房销售额增速（%）	-8.97	19.13	36.98	18.89	20.03
其中：住宅销售额增速（%）	-12.12	21.27	38.15	14.68	22.59

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，根据相近区域土地历史出让情况以及湖南省各市（州）财政局和自然资源部门提供的预期出让收入数据测算，本期债券存续期内，预计 49 个土地储备项目可实现出让收入 519.03 亿元，其中，各市（州）预期土地出让收入对债券本息<sup>2</sup>的保障倍数均在 1.76

<sup>2</sup> 根据近期市场情况预测本期债券发行利率为 4%。

倍及以上，且均可覆盖对应区域土地储备项目总投资。整体看，预期总收入对项目总投资的覆盖倍数达 2.53 倍，对本期债券本息的保障倍数达 8.65 倍，保障程度很高。

表 8：2019 年湖南省土地储备专项债券（一期）募投项目情况（单位：亩、亿元、年、倍）

所属区域	项目名称	收储面积	项目总投资	申请本期债券额度	债券期限	预期出让收入	预期出让收入/本期债券本息	预期出让收入/总投资
长沙市 本级	2019 年雅塘片区储备地一期	636.39	15.30	1.00	5	16.10	13.41	1.05
	2019 年暮云片区储备地一期	385.59	9.26	2.00	5	16.79	7.00	1.81
	2019 年会展片区储备地一期	286.29	4.75	2.00	5	11.36	4.74	2.39
	湘江智谷·人工智能科技园	1,500.00	18.88	2.00	5	31.46	13.11	1.67
	大王山北片土地储备项目	1,338.58	12.11	5.00	5	35.39	5.90	2.92
	湘江新区洋湖垸环境综合整治工程	301.79	4.03	3.00	5	12.74	3.54	3.16
	岳麓山大学科技城土地储备项目	400.50	11.22	1.00	5	14.39	11.99	1.28
	岳麓山大学科技城土地储备项目（科创服务中心二期）	600.24	16.79	4.00	5	22.89	4.77	1.36
	C3、C4 地块土地储备项目	193.46	5.50	2.00	5	18.62	7.76	3.38
	<b>小计</b>	<b>5,642.84</b>	<b>97.84</b>	<b>22.00</b>	<b>5</b>	<b>179.75</b>	<b>6.81</b>	<b>1.84</b>
株洲市 本级	株洲冶炼集团股份有限公司原厂区土地整治及污染治理项目	1,740.97	13.00	5.00	5	57.35	9.56	4.41
湘潭市 本级	西湖城地块	3,332.00	31.70	0.80	5	103.28	107.58	3.26
衡阳市 本级	蒸湘区长湖乡松亭村土地收储	472.65	5.02	3.20	5	42.14	10.97	8.39
邵阳市 本级	北塔四期控规 1-12#	105.00	1.55	0.30	5	2.53	7.02	1.63
	邵阳宝庆肉联合加工有限公司	162.82	1.17	0.40	5	2.51	5.22	2.14
	对外经济贸易土特产品公司	46.77	0.20	0.18	5	0.69	3.18	3.40
	邵阳湘林城建投资有限公司	117.26	1.88	0.12	5	2.82	19.56	1.50
	邵阳市 2016 年第六批次用地项目	91.54	0.80	0.50	5	1.32	2.20	1.65
	<b>小计</b>	<b>523.39</b>	<b>5.60</b>	<b>1.50</b>	<b>5</b>	<b>9.85</b>	<b>5.47</b>	<b>1.76</b>
岳阳市 本级	储备地块 77	94.00	1.13	1.13	5	2.70	2.00	2.39
	临港汽车城配套项目	33.40	0.40	0.40	5	1.28	2.67	3.21
	南方建材搅拌站项目	30.00	0.08	0.08	5	0.15	1.70	2.04
	双龙工贸新材料项目	30.00	0.08	0.08	5	0.15	1.70	2.04
	储备地块 76	95.00	1.14	1.14	5	2.73	2.00	2.39
	上派新材料多晶硅光学应用量化项目	300.00	0.75	0.75	5	1.53	1.70	2.04
	天欣建材生产项目	300.00	0.71	0.71	5	1.53	1.79	2.15
	政和预拌砂浆生产项目	30.00	0.08	0.08	5	0.15	1.70	2.04
	时代桃源项目	120.00	0.33	0.33	5	0.61	1.55	1.85
	中储粮岳阳油脂基地及直属库一体化项目	120.00	0.33	0.33	5	0.61	1.55	1.85
	益海嘉里岳阳食品生产加工项目	199.50	0.55	0.55	5	1.02	1.54	1.85

所属区域	项目名称	收储面积	项目总投资	申请本期债券额度	债券期限	预期出让收入	预期出让收入/本期债券本息	预期出让收入/总投资
	传化岳阳公路港项目	199.50	0.58	0.58	5	1.02	1.46	1.75
	污水处理厂	100.05	0.29	0.29	5	0.51	1.47	1.76
	商贸物流园	150.00	0.42	0.42	5	0.76	1.52	1.82
	6906 以东	120.00	0.32	0.32	5	0.61	1.59	1.91
	大数据项目	123.45	0.33	0.33	5	0.63	1.57	1.88
	威尔重工项目	130.05	0.35	0.35	5	0.66	1.58	1.89
	偏光膜项目	49.95	0.14	0.14	5	0.25	1.52	1.82
	<b>小计</b>	<b>2,224.90</b>	<b>8.00</b>	<b>8.00</b>	<b>5</b>	<b>16.92</b>	<b>1.76</b>	<b>2.12</b>
常德市本级	运达招商储备地块	458.02	1.20	1.20	5	12.99	9.02	10.82
	芙蓉新城南地块棚改	152.08	1.90	0.90	5	6.74	6.24	3.55
	<b>小计</b>	<b>610.10</b>	<b>3.10</b>	<b>2.10</b>	<b>5</b>	<b>19.72</b>	<b>7.83</b>	<b>6.36</b>
张家界市本级	沙堤武陵山大道东侧、沙堤西侧土地收储项目	307.95	3.20	0.80	5	3.93	4.09	1.23
益阳市本级	益阳城市学院朝阳校区	292.83	7.53	1.00	5	11.52	9.60	1.53
永州市本级	永州市湘江纸业有限责任公司土地项目	1,144.64	4.00	1.20	5	15.22	10.57	3.80
怀化市本级	怀化市本级 2019 年储备用地项目（一期）	1,765.80	11.51	1.00	5	22.53	18.78	1.96
	2018 年第二批次建设项目	309.60	1.35	0.20	5	1.70	7.09	1.26
	怀化高新区商业住宅小区	140.10	0.88	0.20	5	1.71	7.14	1.94
	<b>小计</b>	<b>2,215.50</b>	<b>13.75</b>	<b>1.40</b>	<b>5</b>	<b>25.95</b>	<b>15.45</b>	<b>1.89</b>
娄底市本级	娄底市 2018 年第十四批次项目用地	187.45	2.95	0.75	5	4.49	4.98	1.52
	娄底市 2018 年度第六批次用地	184.18	1.71	0.46	5	5.96	10.92	3.49
	万宝糖酒副食品专业市场	151.06	1.75	0.60	5	3.82	5.34	2.18
	<b>小计</b>	<b>522.69</b>	<b>6.41</b>	<b>1.80</b>	<b>5</b>	<b>14.26</b>	<b>6.60</b>	<b>2.23</b>
湘西州本级	吉首市 2017 年第十二批次建设项目	727.12	1.89	0.70	5	6.03	7.18	3.20
	吉首市 2017 年第十一批次建设项目	776.57	2.19	0.20	5	4.76	19.84	2.17
	凤凰县 2017 年第三批次建设项目	857.33	2.05	0.30	5	8.33	23.13	4.06
	<b>小计</b>	<b>2,361.02</b>	<b>6.13</b>	<b>1.20</b>	<b>5</b>	<b>19.12</b>	<b>13.28</b>	<b>3.12</b>
<b>合计</b>	—	<b>21,391.48</b>	<b>205.27</b>	<b>50.00</b>	<b>5</b>	<b>519.03</b>	<b>8.65</b>	<b>2.53</b>

资料来源：湖南省各市（州）财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2019 年湖南省土地储备专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（一期）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 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，表示信用等级略高于本等级；AA 级至 B 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级。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：

湖南省经济、财政和债务数据

相关数据	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	30,888.57	33,902.96	36,425.78
人均地区生产总值（元）	45,408	49,558	—
地区生产总值增长率（%）	8.0	8.0	7.8
全社会固定资产投资总额（亿元）	27,688.45	31,328.08	—
社会消费品零售总额（亿元）	13,436.53	14,854.87	15,638.26
进出口总额（亿元）	1,782.20	2,434.30	3,079.51
三次产业结构	9.4:43.2:47.4	8.9:41.7:49.4	8.5:39.7:51.8
第一产业增加值（亿元）	2,915.57	2,998.40	3,083.59
第二产业增加值（亿元）	13,341.17	14,145.49	14,453.54
其中：工业增加值（亿元）	11,177.30	11,875.90	—
第三产业增加值（亿元）	14,631.83	16,759.07	18,888.65
投资对经济增长的贡献率（%）	49.70	50.40	—
消费对经济增长的贡献率（%）	52.30	51.80	56.9
净出口对经济增长的贡献率（%）	-2.00	-2.20	—
常住人口数量（万人）	6,822.00	6,860.20	—
国土面积（万平方公里）	21.18	21.18	21.18
城镇居民人均可支配收入（元）	31,283.90	33,947.90	—
农村居民人均纯收入（元）	11,930.40	12,935.80	—
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,697.9	2,757.8	2,860.7
其中：税收收入（亿元）	1,551.3	1,759.1	1,959.6
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	57.50	63.79	68.50
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	10.3	4.9	7.3
省本级地方一般公共预算收入（亿元）	423.1	481.2	514.3
其中：税收收入（亿元）	—	—	381.3
全省政府性基金收入（亿元）	1,042.9	1,283.9	2,229.8
全省政府性基金收入增长率（%）	-11.09	23.11	73.67
省本级政府性基金收入（亿元）	156.9	144.1	159.2
省本级政府性基金收入增长率（%）	-1.88	-8.16	10.47
中央补助收入（亿元）	4,192.7	4,569.6	4,949.2
全省国有资本经营收入（亿元）	28.6	50.7	34.6
省本级国有资本经营收入（亿元）	6.9	2.5	3.8
全省政府债务（亿元）	6,752.96	7,755.70	8,708.2
其中：省本级政府债务（亿元）	1,178.19	—	1,703.44
全省政府或有债务（亿元）	4,021.08	2,451.90	2,071.6
其中：省本级政府或有债务（亿元）	1,764.11	—	1,343.63

资料来源：湖南省 2017~2018 年统计年鉴、2018 年湖南省经济运行报告，湖南省统计局网站；  
湖南省 2016~2017 年财政决算数据、湖南省 2018 年财政预算执行数据，湖南省财政厅提供，中债资信整理。

附件三：

指标计算公式

公式说明：

- 1、政府债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务
- 2、或有债务指审计口径中政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务
- 3、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务
- 4、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任
- 5、折算后政府性债务余额=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 6、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力\*100%
- 7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力\*100%
- 8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力\*100%
- 9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量\*100%

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 2019 年湖南省土地储备专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（一期）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 2019 年湖南省土地储备专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（一期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》、《关于做好 2018 年地方政府专项债券发行工作的意见》，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、外部支持和各期债券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



公司微信