



2014 年江苏省政府债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2014 年 07 月 16 日

经济、财政和债务指标	2011	2012	2013
地区生产总值(亿元)	49,110	54,058	59,162
人均地区生产总值(元)	62,290	68,347	74,607
地区生产总值增速(%)	11.00	10.10	9.60
三次产业结构	6.2:51.3:42.4	6.3:50.2:43.5	6.1:49.2:44.7
全省综合财力(亿元)	10,826	11,346	13,609
其中:省本级(亿元)	850	1,066	1,126
全省公共财政收入(亿元)	5,148.91	5,860.69	6,568.46
全省公共财政财力/综合财力(%)	58.26	63.34	58.30
全省政府性基金财力/综合财力(%)	41.74	36.66	41.70
全省负有偿还责任的债务(亿元)	—	6,523	8,024
其中:省本级(亿元)	—	237	399
全省政府负有偿还责任的债务率(%)	—	53.62	58.96*
全省折算后政府总债务率(%)	—	60.34	66.05*
省本级政府负有偿还责任的债务率(%)	—	22.24*	35.42*

资料来源:统计年鉴、财政预算执行报告、决算报告,江苏省财政厅提供,指标计算公式详见附件三

*2012 年全省政府债务率指标为江苏省审计厅公布数据,2012 年本级以及 2013 年全省和本级债务率是根据江苏省财政厅提供的综合财力进行测算数

分析师

霍志辉

电话: 010-88090213

邮箱: huozhihui@chinaratings.com.cn

赵旭东

电话: 010-88090076

邮箱: zhaoxudong@chinaratings.com.cn

刘雅南

电话: 010-88090155

邮箱: liuyan@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

信泰中心 2 号楼 6 层 (100032)

网站: 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”)认为江苏省政府主体信用风险极低,2014 年江苏省政府债券(以下简称“本期债券”)纳入江苏省公共财政预算,偿还有保障,评定本期债券的信用等级为 AAA。

评级观点

■ 江苏省经济发展基础条件很好,经济持续、平稳增长,支柱产业多元,集群效应突出,经济抗风险能力强。江苏省是中国经济最发达省份之一,主要经济指标处于全国各省区前列。2013 年,江苏省实现地区生产总值 59,161.80 亿元,人均地区生产总值为 74,607 元。虽受宏观经济趋缓和经济转型升级的影响,近期经济增速有所放缓,但仍高于全国平均增幅。

■ 江苏省综合财力雄厚,保持较快增长,财政收支平衡较好。2013 年江苏省政府全省和本级综合财力分别为 13,608.83 亿元和 1,125.94 亿元,居全国各省区前列;2011~2013 年江苏全省公共财政收入复合增速达 12.95%,全省公共财政净结余分别为 71.19 亿元、79.74 亿元和 102.36 亿元。江苏全省政府性基金收入规模大,2011~2013 年分别为 4,069.59 亿元、3,612.37 亿元和 5,018.10 亿元。需要关注的是,土地出让收入占基金收入比例超过 85%。未来房地产市场波动,可能对江苏省基金收入有一定影响。

■ 江苏全省和本级政府性债务指标良好。2013 年江苏全省政府负有偿还责任的债务率为 58.96%,远低于国际参考标准值(90-150%)。江苏省本级政府性债务规模较小,2013 年省本级政府负有偿还责任的债务率为 35.42%。

■ 本期债券偿债资金纳入公共财政预算,偿还保障程度很高。本期发行债券规模/2013 年全省公共财政收入为 2.65%,本期发行债券规模/2013 年全省综合财力为 1.27%,公共财政收入和综合财力对本期债券偿还保障程度很高。

一、债券概况

（一）发行主体概况

本期债券的发行主体为江苏省人民政府，江苏省政府是中国 34 个省级行政单位之一。江苏省国土面积 10.26 万平方公里，占全国的 1.06%。截至 2013 年末，江苏省下辖 1 个副省级城市、12 个地级市、45 个县（县级市），境内常住人口 7,939.49 万人，城镇化率 64.10%¹。江苏省现任省委书记罗志军，第十八届中央委员会委员，于 2010 年 12 月正式任职；省长李学勇，第十八届中央委员会委员，于 2011 年 2 月正式任职。

（二）本期债券条款

经国务院批准，2014 年江苏省政府债券（以下简称“本期债券”）发行总额 174 亿元，品种为记账式固定利率付息债。**债券期限方面**，本期债券分为 5 年期、7 年期和 10 年期三个品种，计划发行规模分别为 69.6 亿元、52.2 亿元和 52.2 亿元。**资金用途方面**，本期债券筹集资金拟由省级直接使用 55 亿元，转贷市县 119 亿元（7 年期和 10 年期债券将全部用于转贷市县）。省级直接使用部分将主要用于交通运输支出（47 亿元）和保障性住房支出（8 亿元）；转贷市县部分将主要考虑地方政府性债务率、综合财力、城镇化率、债务管理等因素分配 108 亿元，支持沿海开发港口建设、棚户区改造等分配 11 亿元。**偿债安排方面**，本期债券收入和本息偿还资金均纳入江苏省公共财政预算。

表 1：拟发行的 2014 年江苏省政府债券概况

项目	内容
债券名称	2014 年江苏省政府债券
发行规模	人民币 174 亿元
债券期限	分为 5 年期、7 年期、10 年期三个品种。其中，5 年期计划发行规模为 69.6 亿元，7 年期发行规模为 52.2 亿元，10 年期发行规模为 52.2 亿元
债券利率	固定利率
付息方式	5 年期及 7 年期的江苏省政府债券利息按年支付，10 年期的江苏省政府债券利息按半年支付，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场（以下简称“交易场所”）上市流通，各期债券到期后一次性偿还本金。
增级安排	无

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

二、地方政府主体信用水平分析

（一）宏观经济与政策环境分析

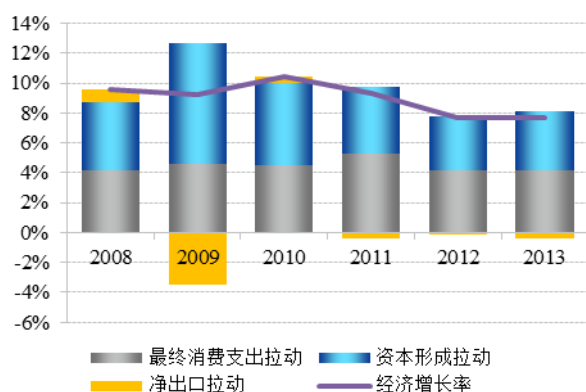
未来中国宏观经济和税收收入仍将保持平稳增长，土地出让收入将有所波动；以周期性行业为主导产业和对土地出让收入依赖大的地区，未来经济和财政收入增速波动较大

¹ 来源于 2013 年江苏省国民经济和社会发展统计公报。

自 2009 年以来，在积极财政政策和经济刺激计划引导下，地方政府融资平台、国企和房地产三类机构投资成为拉动经济增长主要力量。但 2011 年以来，中央采取了“稳增长、转方式、调结构”的经济增长方式，投资对经济增长的拉动作用逐步降低，宏观经济增速有所放缓；加之受结构性减税政策影响，全国公共财政收入增速有所下降。近年来，土地出让收入波动较大，2010 年全国土地出让收入大幅增长，2012 年土地出让收入规模较 2011 年下降，2013 年土地出让收入又大幅增长。

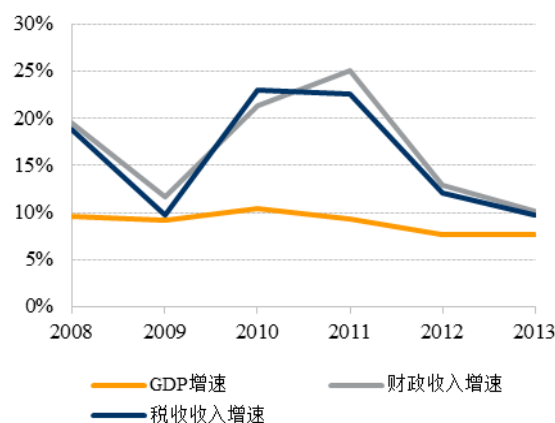
从宏观经济和税收增长来看，未来整体宏观经济仍将保持平稳增长。固定资产投资对经济拉动作用方面，传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限；受前三年商品房施工面积较低、商品房销售放缓和流动性中性偏紧等因素的影响，房地产投资增速将有所放缓；但基础设施投资仍将保持较快增长。消费对经济增长的拉动作用方面，受中央规范“三公”消费政策和宏观经济放缓导致居民收入增速中枢下降影响，短期内社会消费品零售总额增速有所下滑，长期看仍将保持较快增长。出口对经济拉动作用方面，随着美国和欧洲等经济救助政策实施效果显现，外需将逐步复苏，净出口对 GDP 增长的拉动作用将逐步回升。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性很高，受中国宏观经济增长的影响，未来全国税收收入增速将保持在 10% 左右。

图 1：2008 年以来消费、投资和净出口对经济增长的拉动作用



数据来源：wind 资讯，中债资信整理

图 2：2008 以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：wind 资讯，中债资信整理 财政收入为公共财政收入

从土地出让收入来看，房地产行业的发展对地方政府土地出让收入影响很大。短期看，受一线城市价格过高、二三线城市存量房过剩等的影响，未来全国房地产投资会有所放缓，房地产价格很难大幅上升；长期看，我国城镇化率仍在不断提高，房地产市场需求仍很大，限购等行政化调控政策将会逐步退出，转变为增加房地产供给的市场化调控政策，土地供给和房地产投资仍会增加；同时由于土地资源的稀缺性，土地单价将继续上升。整体上，全国未来土地出让收入会保持波动上升态势。

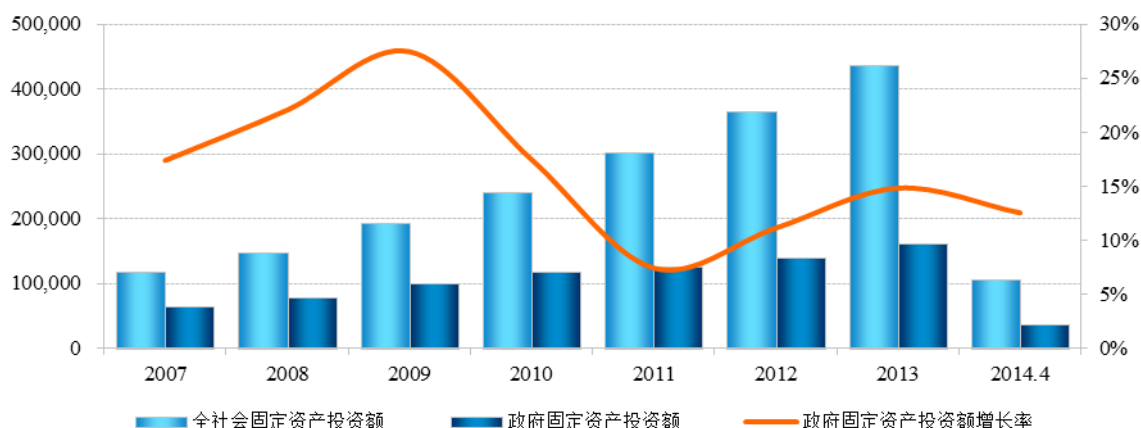
由于区域经济和财政结构存在差异，不同地区经济和财政收入增速也存在分化。以周期性行业为主地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、煤炭、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等周期性行业为支柱产业的地区，近期地区经济和财政收入增速大幅放缓。对土地依赖较大的东部省份，由于土地出让收入波动较大，未来其综合财力波动将有所加剧。

总体看，未来短期内全国税收收入进入中低速增长期（保持在 10%左右）；土地出让收入在 2013 年大幅增长和 2014 年以来房地产市场回调的背景下，短期内增速将下降，部分地区可能出现负增长。以周期性行业为主和对土地依赖较大的地区，未来经济增长和财政收入受到影响较大。

未来我国基础设施投资仍将保持较快增长，受政府加强债务管理等因素影响，政府性债务增速放缓，且地方政府性债务将更加规范和透明

从政府投资来看，近年来，我国基础设施投资一直处于快速增长状态。2013 年中央经济工作会议明确提出“继续实施积极的财政政策”，同时根据召开的城镇化工作会议明确提出“未来将积极、稳妥推进城镇化建设，加强城市基础设施建设，允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营”；2014 年 3 月，国务院发布《国家新型城镇化规划（2014—2020）》，要求优化提升东部地区城市群，培育发展中西部地区城市群，强化综合交通运输网络支撑，积极推进新型城镇化建设，未来城镇化投资将继续增加，尽管允许社会资本进入基础设施投资，但是由于部分公益性项目仍需要政府财政进行投资，作为城镇化实施和投资主体的地方政府，短期内仍将保持很大的投资规模；长期看，随着经济增长方式转变，尤其是经济增长减少对投资的依赖，城镇化率达到较高水平后，政府投资规模增速会放缓。

图 3： 2008 年以来，政府性固定资产投资总额变化趋势（单位：亿元）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

注：政府性固定资产投资总额=全社会固定资产投资总额-民间固定资产投资总额

从宏观经济和政府债务管理政策来看，2013 年中央经济工作会议明确提出“继续实行稳健的货币政策”和“地方债纳入全口径预算”，中共中央组织部发布了《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》，要求“不能仅把地区生产总值及增长率作为考核评价政绩的主要指标，未来把政府负债作为政绩考核的重要指标”。短期看，稳健的货币政策意味着预计 2014 年政府融资平台将处于适度偏紧外部融资环境，政府融资平台新增融资规模将受到控制。长期看，随着地方政府考核机制的改革和加强地方政府债务管理，加之财政部大力在基础设施建设领域推进 PPP 模式，将有效的控制地方政府债务增速。虽然整体上地方政府性债务规模不会快速增长，但是处于城镇化快速发展阶段的地区，其未来投资增速和政府债务规模增速将快于其他地区。随着将政府债务纳入全口径预算、允许地方政府

发行自发自还债券和剥离政府融资平台政府融资职能等政策的逐步落实，政府性债务将更规范、透明。

表 2：近期中央相关宏观经济调控、城镇化和政府债务管理等政策文件

会议及政策名称	相关宏观经济调控、城镇化、债务管理等内容
中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定	坚持和完善基本经济制度，加快转变政府职能、深化财税体制改革、健全城乡发展一体化体制机制等；建立跨年度预算平衡机制，建立权责发生制的政府综合财务报告制度，建立规范合理的中央和地方政府债务管理及风险预警机制；建立透明规范的城市建设投融资机制，允许地方政府通过发债等多种方式拓宽城市建设融资渠道
2014 年中央经济工作会议	实施积极的财政政策和稳健的货币政策，大力调整产业结构，着力防控债务风险，把地方政府性债务分门别类纳入全口径预算管理
关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知	不能仅把地区生产总值及增长率作为考核评价政绩的主要指标，不搞生产总值及增长率排名；加强对政府债务状况的考核，把政府负债作为政绩考核的重要指标，强化任期内举债情况的考核、审计和责任追究，防止以盲目举债搞“政绩工程”
发改委《关于 2014 年深化经济体制改革重点任务的意见》	规范政府举债融资制度，开明渠、堵暗道，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，剥离融资平台公司政府融资职能。对地方政府债务实行限额控制，分类纳入预算管理
财政部关于印发《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》的通知	经国务院批准，2014 年上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛试点地方政府债券自发自还

数据来源：中债资信整理

总体看，未来中国政府将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，地方政府基础设施投资将保持较快增长；受政府债务管理和政府考核机制改革等因素影响，地方政府性债务增速将放缓，其中处于城镇化快速增长的地区未来政府债务增速相对较快。

（二）经济实力分析

1、经济发展基础条件

江苏省地理位置优越，基础设施配套完善，科教资源全国领先

地理位置方面，江苏省地理位置优越。江苏省地处长江下游地区，是中国东部地区重要的交通枢纽。全省海岸线长 954 公里，长江横穿东西 425 公里。江苏省所在的长江三角洲地区是中国经济最为发达和活跃的区域，其正位于“T”字型生产力分布的结合部，是上海对内地区域辐射的必经之地。

基础设施方面，江苏省内公路和水路体系完善，铁路和航空体系较发达。公路方面，目前江苏省已初步形成“五纵九横五联”的高速公路骨架网，截至 2013 年末，江苏省公路密度和高速公路密度分别为 152.05 公里/百平方公里和 4.33 公里/百平方公里，整体公路网络建设处于国内前列；水运方面，江苏省沿海及内河港口合计 21 个（连云港、南京等 7 港吞吐量超亿吨），2013 年完成货物吞吐量 21.40 亿吨，位于全国前列；航空方面，江苏省拥有南京禄口国际机场、徐州观音国际机场等 9 个民用机场，机场覆盖密度较高；铁路方面，江苏省内京沪铁路、陇海铁路两条铁路干线经过境内，其中南京、徐州是重要的铁路枢纽。根据江苏省交通运输“十二五”发展规划，到 2015 年基本形成纵贯南北、横贯东西的“四纵四横”综合交通大通道，届时江苏省水陆空综合交通运输体系有望进一步完善。

资源禀赋方面，江苏省自然资源禀赋一般，但拥有较为丰富的水资源和旅游资源。土地资源方面，江苏省具有“地狭人稠”的发展特征，其国土面积为 10.26 万平方公里，仅占全国的 1.06%，但江苏省滩涂资源丰富（约占全国海岸滩涂总面积的 1/4 左右），未来开发潜力较大，可一定程度弥补城市建设用地资源不足的问题。能源方面，江苏是典型的能源输入型省份。从一次能源看，江苏省原油探明储量仅占全国的 0.2%，煤炭储量仅占全国的 6.83%。

科教资源方面，江苏省教育资源处于全国领先水平。截至 2013 年末，江苏拥有普通高等院校 131 所，本科院校 70 所，其中南京大学、东南大学、南京航空航天大学、南京师范大学、河海大学、中国矿业大学等 11 所全国重点 211 院校。

人力资源方面，江苏省劳动力较充裕。截至 2013 年末，江苏省常住人口 7,939.49 万人，占全国人口的 5.83%。但值得关注的是，江苏省人口存在较明显的老龄化趋势，2012 年 65 岁及以上年龄占比 11.77%²，比全国平均水平高 2.67 个百分点，老年抚养比³15.68%，高于全国 2.38 个百分点。老龄化人口占比高一方面会导致未来劳动力成本趋于上升，另一方面将一定程度上加重政府在养老、医疗保障等方面的财政支出压力。

2、经济规模和经济结构

江苏省主要经济指标位于全国各省区前列，近年来经济持续、平稳增长

从经济规模来看，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区前列。2013 年江苏省实现地区生产总值 59,161.80 亿元，人均地区生产总值为 74,607 元；基础设施、社会民生、产业升级等投资项目进展顺利，2013 年完成固定资产投资 35,982.50 亿元；商品流通和对外贸易活动活跃，2013 年实现社会消费品零售总额 20,656.50 亿元，进出口贸易总额 5,508.40 亿美元。

表 3：2011~2013 年江苏省主要经济指标

项目	2011 年		2012 年		2013 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元、%)	49,110.27	11.00	54,058.22	10.10	59,161.80	9.60
人均地区生产总值(元、%)	62,290.00	17.88	68,347.00	9.72	74,607.00	9.30
规模以上工业增加值(亿元、%)	24,152.68	13.80	27,195.92	12.60	29,399.39	11.50
固定资产投资额(亿元、%)	26,314.66	21.58	31,706.58	20.49	35,982.50	19.60
社会消费品零售总额(亿元、%)	15,988.38	17.50	18,331.30	14.65	20,656.50	13.40
进出口总额(亿美元、%)	5,397.59	15.88	5,480.93	1.54	5,508.40	0.50
三次产业结构比例	6.24:51.32:42.44		6.32:50.17:43.50		6.10:49.20:44.70	
城镇化率(%)	61.90		63.00		64.10	

资料来源：2011 和 2012 年数据除规模以上工业增加值来自江苏省国民经济与社会发展统计公报外均来自江苏统计年鉴，2013 年数据来自江苏省 2013 年国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

近年来江苏省经济持续、平稳增长，2002~2013 年江苏省地区生产总值年均增速为 12.74%，高于

² 根据江苏统计年鉴中 2012 年 11 月 1 日零时抽样调查得出，抽样率为 4.97%。

³ 老年抚养比=(65 岁以上人口数/15-64 岁人口数) * 100%，用以表明每 100 名劳动年龄人口要负担老年人数量。

全国 GDP 平均增速 2.60 个百分点；固定资产投资年均增长率达 22.75%，社会消费品零售总额年均增长率达 16.77%，进出口总额年均增长率达 23.66%，均处于全国较好水平。值得关注的是，受宏观经济和结构调整等因素影响，2013 年江苏地区生产总值增速有所放缓，为 9.60%，仍比全国水平高 1.9 个百分点。从经济增速波幅看，江苏省地区生产总值增速波动较小，2002~2013 年地区生产总值增速标准差为 1.87%，显示其具有较强的经济韧性。未来预计江苏省地区生产总值增速仍将保持在 9% 左右。

江苏省形成了传统工业和现代服务业并举的产业结构，近年来创新能力不断提高，产业结构不断优化升级，区域经济协调发展

从经济结构看，近年来江苏省经济结构不断优化，第三产业占比持续小幅上升，三次产业结构比例由 2002 年的 10.47: 52.84: 36.69 调整至 2013 年 6.10: 49.20: 44.70，江苏省二、三产业发展较为均衡。

从支柱产业结构看，目前江苏省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⁴。其中，2013 年先进制造业增势较好。在规模以上工业中，汽车制造业产值 5,765.7 亿元，比上年增长 25.0%；医药制造业产值 2,768.3 亿元，增长 19.8%；专用设备制造业产值 5,028.1 亿元，增长 12.4%；电气机械及器材制造业产值 14,621.4 亿元，增长 12.8%；通用设备制造业产值 7,201.4 亿元，增长 9.3%；计算机、通信和其他电子设备制造业产值 17,323.2 亿元，增长 5.1%。江苏大力实施创新驱动战略，2013 年高新技术产业产值占规模以上工业的比重达到 38.5%，区域创新能力连续五年居全国前列。近年来江苏省现代服务业发展加快，2013 年服务业增加值超过 2.66 万亿元。其中，金融产业持续较快发展，截至 2013 年末，江苏全省金融机构人民币存款余额 8.56 万亿元，占全国比例为 8.20%，较上年末增长 13.4%；江苏省同期人民币贷款余额 6.18 万亿元，占全国比例为 8.60%，比上年末增长 13.6%。

从产业集群看，江苏省产业集群效应显著。近年来，江苏省从苏南地区到苏北地区，都因地制宜培育出一批特色产业集群，如南京的软件产业集群和汽车及零部件产业集群、昆山的电子材料产业集群以及江阴的纺织和冶金产业集群等，数量众多、分散度高的特色产业集群将给江苏省经济提供较强发展后劲。

从区域经济发展看，江苏省区域经济协调发展势头良好，县域经济发达。区域结构方面，江苏省区域大致可划分为苏南⁵、苏中和苏北。其中，苏南地区依托良好的地理区位优势和工业基础，成为江苏省经济发展的领先区域，地区生产总值占全省比重约为 60%，苏中和苏北地区各占 20% 左右。近年来，苏南地区依靠产业转型升级，创新发展能力和国际竞争力进一步增强；苏中、苏北依靠加快固定资产投资和承接产业转移，大部分经济指标增幅持续高于全省平均水平，对全省经济总量的贡献度不断提升。县域经济方面，2013 年全国百强县排名中，江苏省占比为 22%，且前十名中江苏省占 6 个。

⁴ 电子信息产业涉及集成电路、新型显示、计算机、现代通信、数字视听、电子核心基础产品、高端芯片、物联网等产品。2010 年江苏省电子信息产业实现主营业务收入 18535 亿元，约占全省工业经济比重的 20%。

⁵ 苏南包括南京、镇江、常州、无锡和苏州，苏中包括扬州、泰州和南通，苏北包括徐州、盐城、宿迁、淮安和连云港。

表 4：2013 年江苏省区域经济发展对比

项目	苏南	苏中	苏北
GDP (亿元)	36,386	11298	13559
GDP 增速 (%)	10.20	11.80	12.00
人均 GDP (万元)	11.01	6.89	4.54
三次产业结构	2.3:50.3:47.4	6.9:52.1:41.0	12.5:46.9:40.6
固定资产投资总额 (万亿元)	1.95	0.71	0.94
固定资产投资增速 (%)	18.50	20.70	22.60
社会消费品零售总额 (万亿元)	1.24	0.39	0.45
社会消费品零售总额增速 (%)	13.40	13.20	13.90
进出口总额 (亿美元)	4,746.41	497.62	264.40
进出口总额增速 (%)	0.50	6.30	-9.20

注：江苏省各市 GDP 加总数据与江苏省全省 GDP 数据存在不一致。

资料来源：《江苏经济社会概览》，中债资信整理

从经济的外向程度看，江苏省经济外向程度较高。尽管 2001 年以来江苏省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 呈现先升后降走势，2013 年降至 56.77% 和 33.89%，但在全国各省仍处于较高水平。同时，江苏省出口商品中机电产品及高新技术产品占比较高，2013 年占比分别为 65.2% 和 38.9%。此外，一般贸易增长的速度也明显快于加工贸易，2013 年一般贸易出口额为 1,455.30 亿美元，占比由 2005 年的 33.01% 提升至 2013 年的 44.25%。基于适度的产业外向性及不断优化的贸易结构，江苏经济有望分享欧美等主要经济体缓慢复苏的外需回升。

整体而言，江苏省二、三产业发展较为均衡，支柱产业较为多元化且综合竞争力较强，区域经济协调发展，整体看江苏省经济结构抗风险能力很强，有利于保障经济稳定增长。

3、未来经济增长潜力

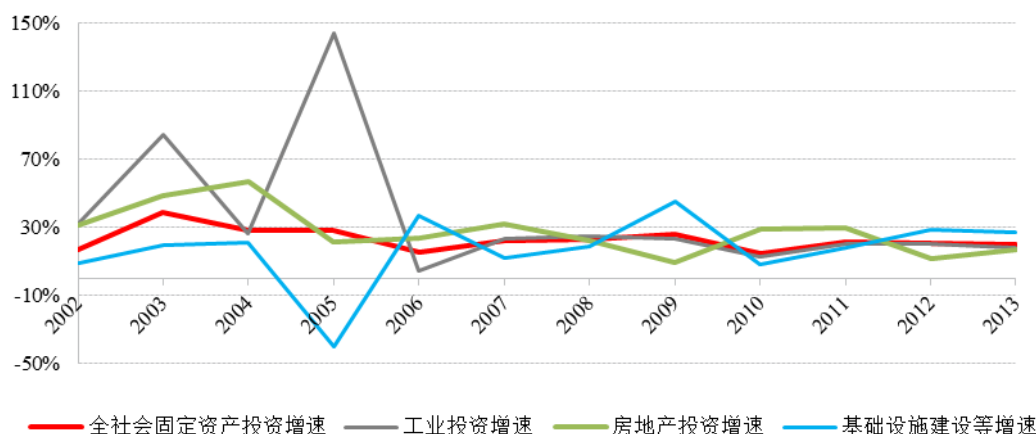
江苏省未来将加快发展战略性新兴产业和现代服务业、提升传统产业层次水平，经济增长的内生动力较强；伴随投资、消费增长以及出口回暖，江苏省经济有望保持平稳健康增长

从主要产业增长潜力看，江苏省将着重通过发展战略性新兴产业、提速发展现代服务业以及全面提升传统产业层次水平等方面，保障经济平稳发展。战略性新兴产业方面，江苏省将通过重点支持先导性、基础性和突破性重大项目，加快产业集群，大力发展有前景、有优势、有核心竞争力的战略性新兴产业⁶，预计未来战略性新兴产业销售收入增速维持在 18% 左右，并有望发展成为江苏省新的支柱产业。现代服务业方面，江苏省拟通过做大做强金融、现代物流、服务外包等现代服务业，以及着力培育与先进制造业紧密关联的生产性服务企业等，提速发展现代服务业。传统产业方面，江苏省将着力推进信息化与工业化深度融合，发展智能制造、绿色制造，全面提升传统产业层次水平。此外，在国家整体经济增速放缓以及注重结构性调整的政策背景下，江苏省部分产业如钢铁、水泥、平板玻璃、造船、光伏等面

⁶ 新能源、新材料、生物技术和新医药、节能环保、新一代信息技术和软件、物联网和云计算、高端装备制造、新能源汽车、智能电网和海洋工程等

面临一定去产能压力，江苏省将区别对待绝对过剩、结构过剩、周期过剩等具体情况，综合利用产业政策、价格杠杆等多种手段，有序化解产能过剩矛盾。整体而言，通过加快产业转型升级，有序淘汰落后产能，江苏省经济未来有望保持平稳健康增长。

图 4：2002~2013 年江苏省固定资产投资增速



资料来源：2002~2012 年数据来自江苏统计年鉴；2013 年数据来自统计公报

从拉动经济增长的要素看，现阶段江苏省仍主要依靠资本投入和消费来拉动经济增长，2012 年资本形成总额占 GDP 比重为 50.42%，最终消费和净出口占 GDP 的比重分别为 42.02% 和 7.56%。从固定资产投资看，未来江苏省投资将侧重优化投资结构及提高投资质量，预计固定资产增速将有所放缓。分领域看，在基础设施领域，江苏省将重点推进苏北快速铁路网和跨江铁路通道建设；在产业领域，将围绕加快构建现代产业体系实施一批转型升级项目；在民生领域，将重点支持保障性安居工程等建设。分区域看，在新一轮区域发展布局（苏南转型发展、苏中融合发展特色发展、苏北在“四化”同步中振兴发展和打造沿海经济升级版）推动下，苏南投资增速将略有放缓，苏中及苏北投资拉动作用将进一步凸显。2014 年，江苏省计划安排重大项目 220 个，其中实施项目 200 个，总投资 2.4 万亿元，年度计划投资 4,870 亿元，预计全社会固定资产投资增速为 17% 左右（较 2013 年下降 2.6 个百分点）。从消费增长潜力看，2013 年江苏省城镇居民年人均可支配收入和农村住户年人均纯收入分别为 32,538 元和 13,598 元，分别高于全国平均水平 20.71% 和 52.86%；城镇化率达到 64.1%，高于全国 9.37 个百分点，但与中等发达国家平均 85% 的城镇化率相比仍有较大提升空间。此外，根据《苏南现代化建设示范区规划》（2013 年），苏南五市到 2020 年将建成全国现代化建设示范区，其对江苏全省消费的拉动作用有望提升。综合看，江苏省未来消费潜力很大。从净出口看，2013 年净出口占 GDP 的比重为 11.02%，其中主要出口国（地区）为美国（20%）、东盟（13%）、欧盟（10%）和日本（9%）等。未来伴随欧美经济缓慢复苏，江苏省出口需求有望回升。整体而言，基于较高的固定资产投资增速、很大的消费增长潜力以及回暖的出口需求，未来江苏省经济有望维持平稳增长，经济增速将保持在 9% 左右。

从外部政策支持看，依托于良好的区位条件和产业基础，近年来江苏省得到了一些国家政策支持。2009 年 6 月，中央将《江苏沿海地区发展规划》上升为国家战略；2010 年 5 月，又将长江三角洲地区

发展正式上升为国家战略；2013年4月，国家发改委印发《苏南现代化建设示范区规划》；2014年4月，长江经济带上升为国家战略⁷。受益于上述规划，江苏省在产业布局和资源配置方面将持续获得一定支持，进而带动产业结构加速升级、提升消费内生动力，最终促进经济实现平稳较快增长。

（三）财政实力分析

1、财政体制

江苏省政府与中央政府财政结算体制与其他省份一样，省本级财政与下级政府结算体制体现了逐步增强市县财政实力的原则

在财政体制上，我国实行分税制。我国自1994年开始进行分税制改革，首先由中央政府和省级政府先确立财权和事权分配规则，然后由省级政府与下辖地方政府确认财权、事权划分，以此类推。虽然我国实行财政分权制度，但中央政府负责整体财税体制的制定，且拥有税收立法权，地方政府基本没有开征税种的权利。

从省政府与下级政府财政体制来看，1994年江苏省开始实行分税制财政管理体制以来，分别于2001年、2008年、2014年对分税体制进行了三次调整。其中，2008年改变以前所有税种增量部分统一集中20%的原则，调整内容主要为：以2007年为基数，实行定额上交，对地方营业税、个人所得税、城市维护建设税、印花税、资源税、车船使用和牌照税等地方其他税收收入增量和预算内非税收增量，省均不再集中，全额留给地方，而企业所得税和罚没收入增量省集中20%，地方增值税增量省集中50%，地方城镇土地使用税、土地增值税、房产税和契税等四税增量省统一集中30%；耕地占用税仍按总额集中50%；对于下级政府标准财力低于标准需求的标准缺口由省补助80%，并列入基数，不足部分由县（市）用新增财力弥补。2014年江苏地方财税体制进一步调整，以2013年为基数年，对市县地方法人金融机构缴纳的营业税和企业所得税增量予以补助，对市县房产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税等四税增量集中比例由30%调减至20%。从转移支付来看，江苏省经济发达，是中国纳税大省和分税制下对中央财政的净贡献最大省份之一，获得中央政府转移性收入规模与大部分省市相比一般，2013年省本级获得中央补助收入为1,332.76亿元。2013年江苏省获得下级上解收入1,059.05亿元，向下级补助支出1,867.36亿元，省本级留存330.98亿元。

表 5：2011~2013 年江苏省本级政府与中央、下级转移支付收支情况（单位：亿元）

项目	2011年	2012年	2013年
省级公共财政转移性收入	2,145.02	2,318.69	2,391.81
其中：上级补助收入	1,220.69	1,331.27	1,332.76
下级上解收入	924.34	987.42	1,059.05
上解上级支出	188.40	191.34	193.46

⁷ 2014年“两会”期间，政府工作报告首次出现“由东向西、由沿海向内地，沿大江大河和陆路交通干线，推进梯度发展”以及“要依托黄金水道，建设长江经济带”。2014年4月28日，国务院总理李克强在重庆召开包括长江沿线11个省市主要负责人在内的区域经济发展座谈会，指出“长三角地区是我国经济增长的重要一极，要依托黄金水道建设长江经济带，为中国经济持续发展提供重要支撑”。

项目	2011年	2012年	2013年
补助下级支出	1,624.28	1,767.24	1,867.36
省本级财政净留存	332.35	360.11	330.99

资料来源：2011~2012年江苏省省本级财政决算报表、2013年省级公共财政预算平衡情况表，中债资信整理

从财政体制改革演变看，江苏省给予下级政府财政收入增量部分较大的留存比例，对缩小地区间贫富差距、增强下级政府财政实力和激活下级政府大力发展地区经济具有积极作用。

2、财政收入规模和结构

近年来江苏省财政收入保持较快增长，全省综合财力较为雄厚，省本级政府调配财政资源的能力很强

近年来江苏省公共财政收入和综合财力保持持续较快增长，虽增速放缓（2013年江苏全省完成公共财政收入 6,568.46 亿元，同比增长 12.1%），但近三年综合财力和公共财政收入复合增速仍分别为 12.12% 和 12.95%。

从全省综合财力来看，江苏省发达的经济为财政收入实现提供雄厚的经济基础。2013年江苏全省政府综合财力为 13,608.83 亿元，处于全国前列。其中，2013年江苏全省公共财政收入⁸/GDP 为 11.10%，实现公共财政收入 6,568.46 亿元；江苏省房地产市场较为发达，以土地出让收入为主的政府性基金规模大（2013年达 5,018.10 亿元）。从省本级调配财力能力来看，对于江苏省内财政体制而言，江苏省政府负责确定留存地方税收分成比例和转移支付收入分配，省级政府调配财力能力强。从省本级财力规模来看，2013年江苏省本级综合财力达 1,125.94 亿元，其中省本级公共财政财力为 956.46 亿元。

从全省人均综合财力来看，江苏省财力相对指标表现较好，2013年全省人均政府综合财力和人均公共财政收入分别为 17,140.68 元和 8,273.16 元，在省（区）级行政单位中位居前列。

表 6：2011~2013 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2011年		2012年		2013年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,826.21	849.86	11,346.36	1,065.81	13,608.83	1,125.94
公共财政财力（亿元）	6,306.97	718.48	7,187.12	921.15	7,933.67	956.46
其中：公共财政收入	5,148.91	370.39	5,860.69	522.28	6,568.46	555.95
政府性基金财力（亿元）	4,519.24	131.38	4,159.24	144.66	5,675.16	169.48
其中：政府性基金收入	4,069.59	126.72	3,612.37	155.60	5,018.10	162.30
人均综合财力（元）	13,705.80		14,326.21		17,140.68	
人均公共财政收入（元）	6,518.43		7,399.86		8,273.16	

注：综合财力=公共财政财力+政府性基金财力

资料来源：江苏省财政厅提供，江苏省财政收支决算表

从财力结构来看，江苏全省综合财力中公共财政财力占比较高，2013年占比为 58.30%。其中，江苏全省公共财政收入中税收占比保持在 80% 以上（2013年为 82.5%），且江苏省产业多元化程度高，纳

⁸ 原来称为一般预算收入。

税主体丰富，有利于平抑个别行业周期性波动导致的税收波动，公共财政收入稳定性强。转移性支付收入方面，返还性收入与一般性转移支付收入合计占转移性收入的比例近 60%，地方政府对转移性支付收入支配的灵活度较高。江苏全省政府性基金收入规模大，2011~2013 年分别为 4,069.59 亿元、3,612.37 亿元和 5,018.10 亿元，值得关注的是，土地出让收入占基金收入比例超过 85%。未来房地产市场波动，可能对江苏省基金收入产生一定影响。

未来随着江苏省经济持续、平稳增长，公共财政收入增速将保持在 10% 左右；房地产市场回调将导致土地出让收入难以大幅上涨；得益于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。

3、财政支出弹性及财政平衡程度

江苏省财政刚性支出占比一般，保持较大规模的财政净结余，财政收支平衡较好

公共财政支出方面，江苏全省公共财政支出增长较快，2013 年为 7,798.47 亿元，同比增长 11.0%，其中：2013 年一般公共服务支出和公共安全支出分别为 859.41 亿元和 452.99 亿元，分别同比增长 4.75% 和 11.09%，在公共财政支出中占比呈下降趋势；2013 年江苏省财政用于与民生直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的支出 2,860.92 亿元，在公共财政支出中占比为 36.69%；着力推进城乡一体化发展，支持实施新一轮农村实事工程，2013 年江苏省城乡社区事务和农林水事务支出分别增长为 10.9% 和 14.2%。整体来看，江苏省财政支出中行政经费支出占比处于一般水平，加大民生支出，经济建设支出约占公共财政支出的 30% 左右。

政府性基金支出方面，由于受房地产调控政策影响，政府性基金支出存在波动。江苏全省政府性基金收入约 85% 来自国有土地使用权出让收入，扣除按照国家相关管理办法规定的了国有土地使用权出让收益在农业土地开发、保障房、农田水利和教育资金等刚性计提⁹后，仍保持较大规模土地出让净收益，政府性基金支出弹性较大。

从财政收支平衡来看，首先，2011~2013 年江苏全省公共财政净结余分别为 71.19 亿元、79.74 亿元和 102.36 亿元，年均复合增长率 19.91%，2013 年江苏全省政府性基金年终结余为 642.19 亿元，主要为结转下年支出，整体上财政收支平衡程度较好；其次，2011~2013 年公共财政收入/公共财政支出分别为 82.76%、83.39% 和 84.96%，江苏省公共财政自身平衡程度高。

4、政府可变现的资产

江苏省政府拥有较大的国有资产规模和上市公司股权市值，在一定程度上增加江苏省政府的流动性

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。从江苏省政府披露的公开资料看，我们主要获取江苏省政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

⁹ 自 2004 年起，农业土地开发资金按土地出让平均纯收益不低于 15% 的比例计提；自 2008 年起，土地出让收益不低于 10% 的比例用于保障房；自 2011 年起，土地出让收益提取 10% 用于农田水利建设；自 2011 年起，按 10% 的比例计提教育资金。

根据江苏省国资委 2012 年江苏国资工作情况报告，截至 2012 年末，全省、市国资委控股的国有企业资产总额达 2.66 万亿元，归属母公司所有者权益 7,505 亿元，分别同比增长 18.5% 和 18.7%，其中省本级企业资产总额 5,918 亿元，归属母公司所有者权益达 1,446 亿元，分别同比增长 6.4% 和 6.8%；2012 年全年江苏全省国有企业实现营业收入 6,440 亿元，同比增长 6.98%，利润 516 亿元，其中省本级企业完成营业收入 2,580 亿元，同比增长 5.86%，利润 192 亿元，与上年基本持平。整体上，江苏省全省和省本级国有企业资产规模较大，国有资本及权益超过千亿元。

从江苏省政府控股的上市公司情况来看，江苏省各级政府通过直接或间接持股，作为最终控制人的上市企业有 44 家上市公司，截至 2014 年 6 月 30 日，这些上市公司的总市值为 3,591.26 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，江苏省地方政府持有上市公司股权市值约为 1,329.15 亿元。从江苏省国资委省本级上市公司来看，江苏省国资委直接或间接控股 9 家上市公司，截至 2014 年 6 月 30 日，总市值为 1,129.01 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，江苏省国资委持有上市公司股权市值为 513.63 亿元。江苏省政府拥有的上述上市公司股权变现能力较强，在一定程度上增强江苏省政府的流动性。

（四）政府性债务状况分析

江苏省政府在经济发展和城市建设过程中形成了较大规模的政府性债务，举借主体主要为政府融资平台、事业单位等

从政府性债务规模和增速来看，江苏省在经济发展和城市建设中形成了较大规模的政府性债务，截至 2013 年底江苏省政府负有偿还责任的债务¹⁰8,024 亿元，负有担保责任的债务 893 亿元，可能承担一定救助责任的债务 6,596 亿元，居全国前列。得益于江苏省政府采取严格控制政府债务措施，三类债务分别较 2013 年 6 月末增长 5.09%、-8.61% 和 7.15%，增速大幅放缓。其中，截至 2013 年末，江苏省存量地方政府债券（包括财政部代发、自行发行地方政府债券）为 379 亿元。

表 7：2012 年、2013 年 6 月和 2013 年江苏省政府性债务情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年 6 月		2013 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
负有偿还责任的债务	6,523	237	7,636	262	8,024	399
负有担保责任的债务	964	132	977	131	893	61
可能承担一定救助责任的债务	5,379	583	6,156	582	6,596	506

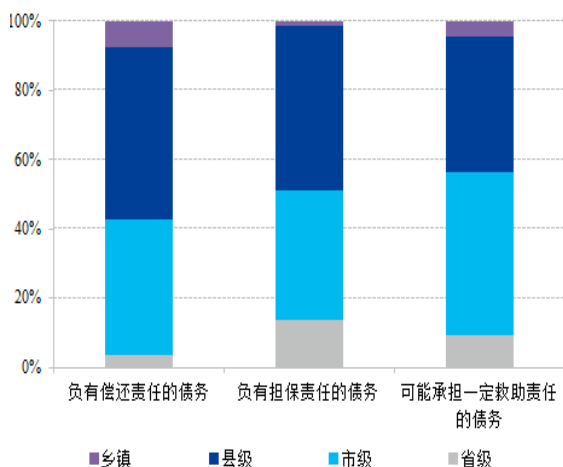
资料来源：江苏省财政厅提供

从政府层级看，江苏省县域经济发展好，百强县城市化水平高，县级政府债务占比偏大。具体来看，截至 2013 年 6 月末，政府直接债务中，县级政府占比最高，市级政府次之，分别为 49.58%、39.45%，省级和乡级政府占比较低，分别为 3.44% 和 7.54%；或有债务中，市级政府占比最高，县级政府次之，分别为 45.58%、40.53%。从举债主体来看，截至 2013 年 6 月末，融资平台政府直接债务和或有债务分别为 3,504.58 亿元和 4,852.38 亿元，为最主要的举债主体，分别占全省的 45.90%、68.03%。从债务资

¹⁰ 政府负有偿还责任的债务简称直接债务，负有担保责任的债务和承担一定救助责任的债务简称或有债务。

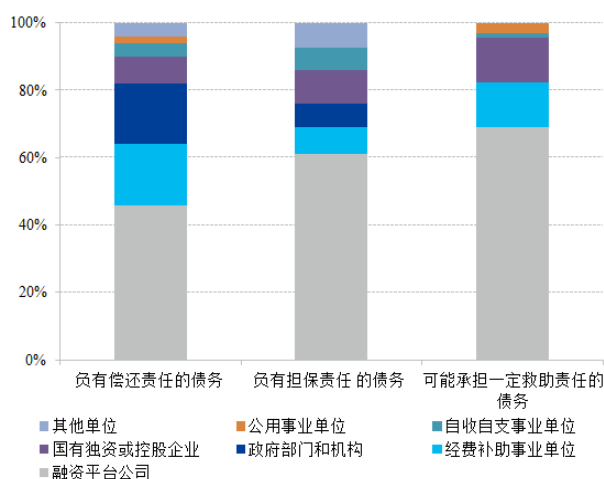
金来源看，江苏省政府债务融资方式主要为银行贷款、债券和信托融资，三类融资手段在直接债务中的占比分别为 51.72%、12.65% 和 10.13%，在或有债务中的占比分别为 54.94%、14.02% 和 14.63%。

图 5：2013 年 6 月末江苏省政府性债务层级



资料来源：《江苏省政府性债务审计结果》

图 6：2013 年 6 月末江苏省政府性债务举债主体



资料来源：《江苏省政府性债务审计结果》

江苏省政府性债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其中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、铁路、机场等，而且大多能够产出经营性收入，在一定程度上可以保障相关债务偿还。

整体来看，政府融资平台是江苏省政府性债务的主要举债主体，省级债务规模较小，县市级债务规模较大。未来随着江苏省新型城镇化战略的逐步推进，政府性债务仍保持增长，但考虑到政府逐渐重视债务规模的控制，未来江苏省政府性债务规模将不会大幅增长。

江苏全省和省本级债务指标表现均较好，值得关注的是地方政府性债务对土地出让收入的依赖程度较高

从全省债务率来看，2012 年江苏省政府负有偿还责任债务率为 53.62%，折算后政府总债务率为 60.34%，2013 年负有偿还责任的政府债务率为 58.96%，与国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值 90~150% 相比，处于较好水平；其中，存量地方政府债券/2013 年综合财力 2.78%，存量地方政府债券/2013 年公共财政收入为 5.77%。从省本级来看，江苏省省本级政府债务规模较低，2013 年末负有偿还责任的债务余额为 399 亿元，省本级政府负有偿还责任的债务率为 35.42%，债务指标处于较好水平。

从债务到期结构来看，江苏省政府性债务短期内到期规模较大，但未来会逐渐降低。截至 2013 年底，2014 年和 2015 年负有偿还责任的债务到期额分别为 2,297.45 亿元和 1,860.33 亿元，分别占 2013 年末的 28.63% 和 23.18%；2014 年和 2015 年政府或有债务到期额分别为 2,315.15 亿元和 1,489.53 亿元，分别占 2013 年末的 30.91 和 19.89%。从政府偿债率来看，根据我们估算江苏省政府未来两年的政府综合财力（年均增长 10%），得出 2014 年和 2015 年政府负有偿还责任债务的偿债率分别为 18.57% 和 16.54%。截至 2013 年底，江苏省政府性债务中 48% 以上债务是在 2016 年之后偿还，各年分布比较平

均，2017 年之后偿债压力将大幅缓释。

从逾期债务率来看，江苏省政府性债务逾期率很低（逾期债务主要为经费补助事业单位、国有控股企业和融资平台公司等单位举借的债务逾期，并非江苏省政府直接举借债务逾期），2012 年底江苏省负有偿还责任债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 1.38%，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逾期率分别为 0.87% 和 2.14%，处于全国各省区较低水平。

整体来看，江苏省政府性债务规模大，得益于庞大的经济总量和财政收入，全省政府性债务债务率低于全国平均水平。

（五）政府治理水平分析

1、政府信息透明度

江苏省经济和财政信息透明度较高，债务信息披露内容不断完善、及时性不断提升

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。在此基础之上，中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息披露来看，通过江苏省统计局官网可获取近十年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 2013 年月度经济运行情况数据，无论及时性还是信息完备程度方面，江苏省经济信息透明度均处于很好水平。

表 8：江苏省财政和债务信息披露情况

财政信息	披露情况
财政预算执行报告	2010~2013 年均披露
财政决算执行报告	2010~2012 年省级决算草案均披露，但未披露全省的决算报告
全省预决算报表	2010~2012 年均披露公共财政收入预算表及平衡情况表（4 月）和基金收支预算表（4 月）和决算表（8 月），未披露上级转移支付预决算报表、国有资本经营预决算报表
本级预决算报表	2010 年仅披露公共财政收支预算表及平衡情况表（2 月）和决算表（7 月）；2011~2012 年均披露公共财政收支预算表及平衡情况表（2 月）、基金收支预算表（2 月）和公共财政收支决算表及平衡情况表（8 月）、基金收支决算表（8 月）。均未披露上级转移支付预决算报表、国有资本经营预决算报表
债务数据	江苏省公布了 2012 年底和 2013 年 6 月底的政府性债务数据，此次发行地方政府债券将披露 2013 年末政府债务数据

资料来源：江苏省财政厅网站，中债资信整理

从财政和债务信息公布情况来看，通过江苏省政府网站（江苏省财政厅）可获取 2003~2013 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中披露了全省和省本级公共财政收支、政府性

基金收支等数据；同时在江苏省财政厅网站可获取 2003~2012 年度全省和省本级公共财政收支决算总表、公共财政收入预算表、基金收支预算表等；此外，此次发行地方政府债券，将会进一步对外披露相关财政信息。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表一般在次年 2 月公布，财政决算报告和决算报表在次年的 7-8 月公布。整体而言，江苏省财政信息披露较为充分和及时。从政府债务公布情况来看，江苏省公布了 2012 年底和 2013 年 6 月底的政府性债务数据，此次发行地方政府债券将披露 2013 年末政府债务数据。整体而言，江苏省债务信息披露内容不断完善、及时性不断提升。

整体看，江苏省经济信息披露充分及时，财政信息透明度较高，债务信息披露内容不断完善、及时性不断提升。

2、政府法治、财政管理和债务管理水平

江苏省政府的法治水平较高，财政管理水平全国领先，债务管理逐步规范

从法治水平看，江苏以法治创建、法治文化和法治惠民等活动为载体，不断提升政府的法治水平。立法及制度建设方面，江苏 2013 年制定实施《江苏省人大常委会 2013-2017 年立法规划》，并着力推进社会治理法规制度建设，在全国率先制定出台了涉及居民最低生活保障、新型农村合作医疗、农民工住房保障、征地补偿和被征地农民社会保障等一批地方法规、规章；执法方面，江苏从审判、检察、公安、司法行政等方面不断深化执法司法规范化建设；法治政府建设方面，江苏通过规范政府行政行为、深化行政改革、化解行政争议、加强监督考核等方面着力推进法治政府建设，人民群众法治建设满意率达到 92.28%；法治文化营造方面，江苏通过创新法治教育形式、营造法治江苏舆论氛围等不断提升法治文化普及度。整体看，江苏以构建全国法治建设先导区为目标，法治水平不断提高，并处于全国领先水平。

从财政管理看，江苏财政坚持以人为本、可续聚财，严格依法组织收入，确保财政可持续发展；坚持强化政策、科学用财，不断优化支出结构，全力保障和改善民生，促进区域协调发展，助推经济平稳增长；坚持科学管财，不断健全预算编制、执行、监督、绩效相互制约、相互协调的财政运行机制，提高财政资金使用绩效和财政透明度。整体看，江苏财政管理与治理水平在全国处于领先水平。

从政府性债务管理来看，2012 年以来江苏省政府陆续出台《江苏省政府性债务管理暂行办法》、《关于进一步加强政府性债务管理的通知》、《关于成立省级政府性债务管理领导小组的通知》以及《江苏省政府融资平台公司管理暂行办法》等制度，对全省政府性债务的举借、使用、偿还等方面进行规范。政府性债务管理方面，首先，各级政府设置专门的债务管理机构（政府性债务管理领导小组），具体负责同级政府性债务扎口管理；第二，实行严格的举债审批制度；第三，实行土地储备机构融资规模控制制度；第四，实施债务余额控制制度，自 2013 年起，对已超风险警戒线的地区，原则上债务余额不得增加；对未超风险警戒线的地区，债务余额增幅不得超当地 GDP 增幅且不得超过警戒线等；第五，实行政府主要领导负责制。此外，江苏省政府还对政府性债务基础管理、风险提示等方面做了规范。中债资信关注到，2013 年底江苏省政府性债务余额较 2013 年 6 月底仅增长 5.09%，下半年债务增速已得到明显控制。未来，伴随债务管理制度进一步落实，江苏省政府性债务管理成效有望继续提升。

融资平台管理方面，首先，县级以上（含县级）人民政府需成立平台公司管理领导小组（与政府性

债务管理领导小组合署），领导小组负责审定平台公司公益性项目的年度融资计划及偿债计划、审议年度和中长期资金动态平衡等；其次，对平台公司进行梳理规范，包括公益性资产不得注入平台公司、对政府公益性项目资金实行专户管理及专款专用、对外担保需经领导小组办公室批准等。根据江苏省政府融资平台在公开资本市场发行债券情况（数据来源为 Wind 资讯），截至 2013 年 12 月底，共有 119 家平台发行债券并公布财务数据。2013 年底上述政府融资平台资产总额 3.40 万亿元，负债总额 1.93 万亿元，平均资产负债率为 56.77%，平均全部债务资本化比率为 47.18%。从负债增长角度看，2011~2013 年，江苏省已发债投融资平台的负债规模经历 2012 年的高速增长后放缓（负债总额增速分别为 9.93%、31.47% 和 17.08%），江苏省政府或有负债的风险可控。

3、政府战略可行性

江苏省政府发展战略明确，为未来省内社会和经济持续稳定发展指明方向，战略可行性较强

为了推动区域社会和经济可持续发展、促进区域和城乡经济平衡发展，江苏省出台了《江苏省国民经济和社会发展的第十二个五年规划》、《江苏省沿海开发总体规划》、《江苏省主体功能区规划（2011-2020 年）》和《江苏省新型城镇化与城乡发展一体化规划（2014-2020 年）》等综合性和区域性战略规划。

江苏省“十二五”规划提出将创新驱动作为经济社会发展的核心战略，到 2015 年地区生产总值达到 6.58 万亿元，年均 GDP 增长率为 10% 左右，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重 40%，建成创新型省份。沿海规划以连云港、盐城和南通为依托，适度开发沿海滩涂资源，发展临港产业和海洋经济，实施严格的环境保护政策，并带动苏中、苏北快速发展，缩短城乡和南北地区差距。江苏省主体功能区规划以资源承载能力为依据，考虑人口、经济、资源环境在空间上合理均衡分布，经济发展中充分考虑资源利用效率、生态系统维稳、资源环境保护等因素，全面提升可持续发展能力，2020 年全省开发强度控制在 22% 以内。新型城镇化战略将要推进完善农业转移人口市民化制度体系，提高城乡基本公共服务水平，完善沿江、沿海、沿东陇海线和沿运河“两横两纵”城镇化空间布局，加快中小城市发展，重点发展高端服务业和高新技术产业，形成以服务经济为主的产业结构，完善城际公路和城市公共交通等基础设施，改善生态环境，建立资源环境承载能力监测预警机制，实行差别化财政、投资、产业、土地、人口、环境、考核等政策，到 2020 年常住人口城镇化率为 72%。

总体来看，江苏省建立了涉及产业结构升级、城乡一体化发展、区域均衡发展、科技创新等多方面的发展战略，并在经济发展中将生态环境保护 and 资源承载能力纳入战略体系，为省内社会和经济长期稳定发展提供了保障，战略可行性较强。

（六）地区金融生态环境评价

江苏省地区经济发展基础很好，地方债务对金融稳定的影响很小，金融发展水平较高，制度与信用文化建设程度很高；整体看，江苏省地区金融生态环境很好

根据社科院发布的 2012-2013 年中国地区金融生态环境评价结果，从地区经济基础来看，实体经济是金融主体的存在依据、服务对象和生存空间，主要通过地区经济发达水平、经济结构、基础设施以及

私人部门发展四个方面评价，从 2013 年省级数据来看，江苏省经济基础评分为 0.541，位居全国前列。从金融发展来看，地区金融发展和金融部门的市场化程度直接反映出一个地区金融生态环境的优劣，主要从金融深化、金融竞争和私人部门金融支持等方面来评价和分析。从 2013 年省级数据来看，江苏省金融发展评分为 0.499，整体上处于全国很好水平。从制度与信用文化来看，制度文化因素是影响地区金融资产质量的软环境，难以通过一套数据来客观真实的衡量，主要采取问卷调查的方式获取信息。从 2013 年省级数据来看，江苏省制度与信用文化评分为 0.572，处于全国很好水平。从地方债务对金融稳定的影响看，2013 年江苏省地方债务对金融稳定的影响评分为 0.603，整体看影响很小。

综上，江苏省经济基础很好，地方债务对金融稳定的影响很小，金融发展水平较高，制度与信用文化建设程度很高，2013 年江苏省金融生态环境评分为 0.549，处于很好水平，为江苏省政府债务偿还提供了很好的金融生态环境。

三、本期债券偿还能力分析

江苏省政府主体信用水平：经济方面，近年来江苏省经济持续、平稳增长，经济总量位居全国第二，拥有很好的经济发展基础条件，支柱产业多元，整体经济抗风险能力很强。财政收支方面，江苏全省和省本级综合财力较为雄厚，财政收支良好，值得关注的是，江苏全省政府性基金收入规模大（其中土地出让收入占比超过 85%），未来房地产市场波动，可能对江苏省基金收入产生一定影响；政府控制着较大规模的国有资产，进一步增强了政府的流动性。债务指标方面，目前江苏省债务存量规模大，得益于经济和综合财力规模较为雄厚，全省和省本级的债务指标表现均较好。政府治理方面，江苏省政府经济、财政和债务信息披露较好，法治水平较高，债务和投融资平台管理制度相对健全，发展战略可行。金融生态环境方面，江苏省金融发展水平较高，制度与信用文化建设程度很高，地方债务对金融稳定影响很小，地区金融生态环境处于很好水平。总体看，江苏省政府主体信用风险极低。

本期债券发行对江苏省政府债务指标的影响：2014 年江苏省政府债券发行总额 174 亿元，其中省本级直接使用 55 亿元。本期债券总额占 2013 年末全省政府直接负有偿还责任债务（8,024 亿元）的 2.17%，规模较小，发行政府债券整体对江苏省政府债务指标影响很小。

本期债券保障措施：本期地方政府债券收入纳入公共财政报表中，偿债资金纳入公共财政预算，偿债保障措施很强。本期发行债券规模/2013 年全省公共财政收入为 2.65%，本期发行债券规模/2013 年全省综合财力为 1.27%，省本级使用债券规模/2013 年省本级综合财力为 4.88%，公共财政收入和综合财力对本期政府债券偿还的保障程度很高。

综上所述，中债资信评定 2014 年江苏省政府债券的信用等级为 AAA。

附件一：

地方政府债券信用等级符号及含义

根据财政部《关于 2014 年地方政府债券自发自还试点信用评级工作的指导意见》，试点地区地方债信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级、CC 级、C 级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各主体等级含义如下：

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：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2011年	2012年	2013年
地区生产总值（亿元）	49,110.27	54,058.22	59,161.80
人均地区生产总值（元）	62,290.00	68,347.00	74,607.00
地区生产总值增长率（%）	11.00	10.10	9.60
全社会固定资产投资总额（亿元）	26,314.66	31,706.58	35,982.50
全年社会消费零售总额（亿元）	15,988.38	18,331.30	20,656.50
全年进出口总额（亿美元）	5,397.59	5,480.93	5,508.40
三次产业结构	6.2:51.3:42.4	6.3:50.2:43.5	6.1:49.2:44.7
第一产业增加值（亿元）	3,064.8	3,418.30	3,646.10
第二产业增加值（亿元）	25,023.8	27,121.9	29,094.0
其中：规模以上工业增加值（亿元）	24,152.68	27,195.92	29,399.39
第三产业增加值（亿元）	20,515.7	23,518.0	26,421.7
投资对经济增长的贡献率（%）	51.0	50.4	—
消费对经济增长的贡献率（%）	42.1	42.0	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	7.0	7.6	—
人口数量（万人）	7,898.8	7,919.98	7,939.49
人口老龄化率（%）	11.39	11.77	11.78
国土面积（万平方公里）	10.26	10.26	10.26
城镇居民人均可支配收入（元）	26,341	29,677	32,538
农村居民人均纯收入（元）	10,805	12,202	13,598
全省政府综合财力（亿元）	10,826.21	11,346.36	13,608.83
其中：省本级政府综合财力（亿元）	849.86	1,065.81	1,125.93
全省政府综合财力增长率（%）	—	4.80	19.94
全省人均政府综合财力（元）	13,705.80	14,326.21	17,140.68
全省公共财政收入（亿元）	5,148.91	5,860.69	6,568.46
其中：税收收入（亿元）	4,124.62	4,782.59	5,419.49
全省公共财政收入增长率（%）	26.20	13.82	12.08
省本级公共财政收入（亿元）	370.39	522.28	555.95
全省政府性基金收入（亿元）	4,069.59	3,612.37	5,018.10
其中：土地出让收入（亿元）	3,551.19	3,071.28	4,369.58
全省政府性基金收入增长率（%）	14.18	-11.23	38.91
全省上级转移支付收入（亿元）	1,220.69	1,331.27	1,332.76
全省政府负有偿还责任的债务（亿元）	—	6,523.38	8,024
其中：省本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	—	237	399
全省政府负有担保责任的债务（亿元）	—	964.26	893
其中：省本级政府负有担保责任的债务（亿元）	—	132	61
全省政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	5,378.79	6,596
其中：省本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	583	506
全省折算后政府性债务余额（亿元）	—	7,340.93	8,989.25
全省公共财政财力/综合财力（%）	58.26	63.34	58.30
全省税收收入/公共财政收入（%）	80.11	81.60	82.51
全省政府性基金财力/综合财力（%）	41.74	36.66	41.70
全省政府债务率（%）	—	53.62	58.96*
其中：本级政府债务率（%）	—	22.24*	35.42*
全省折算后政府总债务率（%）	—	60.34	66.05*

注：2011~2012年财政数据为决算数据，2013年财政数据为预算执行数据。2012年全省政府债务率指标为江苏省审计厅公布数据，2012年本级以及2013年全省和本级债务率是根据江苏省财政厅提供的综合财力进行测算数



附件三：

指标计算公式

公式说明：

- 1、政府综合财力=公共财政预算财力+政府性基金预算财力
- 2、公共财政预算财力=公共财政预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金+预算稳定调节基金年末余额）
- 3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+其他（上年结余+其他调入-调出资金）
- 4、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等
- 5、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等
- 6、根据《全国地方政府性债务审计结果》，政府性债务包括政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的或有债务、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务等
- 7、直接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
- 8、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
- 9、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
- 10、折算后政府性债务余额=政府负有偿还责任债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 11、政府负有偿还责任债务率=政府负有偿还责任债务余额/地方政府综合财力*100%
- 12、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%
- 13、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%
- 14、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%

注：综合财力计算口径与审计署政府性债务审计中综合财力存在一定差异。

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 2014 年江苏省政府债券有效期内，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 2014 年江苏省政府债券的信用等级评定是根据财政部《关于 2014 年地方政府债券自发自还试点信用评级工作的指导意见》，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、外部支持和本期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。