



中债资信评估有限责任公司
China Credit Rating Co., Ltd.

2014年浙江省政府 债券信用评级报告

中债资信评估有限责任公司

2014年08月08日





2014 年浙江省政府债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2014 年 08 月 08 日

经济、财政和债务指标	2011	2012	2013
地区生产总值(亿元)	32,318.85	34,665.33	37,568.49
人均地区生产总值(元)	59,249.00	63,374.00	68,462.00
地区生产总值增速(%)	9.00	8.00	8.20
三次产业结构	4.9:51.2:43.9	4.8:50.0:45.2	4.8:49.1:46.1
全省综合财力(亿元)	8,990.73	8,146.80	10,736.19
其中:省本级(亿元)	661.98	788.03	861.57
全省公共财政收入(亿元)	3,150.80	3,441.23	3,796.92
全省公共财政财力/综合财力(%)	45.41	55.41	48.42
全省政府性基金财力/综合财力(%)	54.59	44.59	51.58
全省负有偿还责任的债务(亿元)	—	4,323.22	5,238.00
其中:省本级(亿元)	—	113.00	131.00
全省政府负有偿还责任的债务率(%)	—	63.48	59.17
全省折算后政府总债务率(%)	—	66.11	—
省本级政府负有偿还责任的债务率(%)	—	14.34	15.20

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

注:2012 年全省政府债务率指标为浙江省审计厅公布数据,2012 年省本级债务率和 2013 年全省、省本级债务率是根据浙江省财政厅提供的综合财力测算数

分析师

张双双

电话: 010-88090033

邮箱: zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

赵旭东

电话: 010-88090076

邮箱: zhaoxudong@chinaratings.com.cn

叶枫

电话: 010-88090216

邮箱: yefeng@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”)认为浙江省政府主体信用风险极低,2014 年浙江省政府债券(以下简称“本期债券”)纳入浙江省公共财政预算,偿还还有保障,评定本期债券信用等级为 AAA。

评级观点

■ 浙江省的经济发展基础条件很好,经济发达且保持较快增长,产业发展多元化,民营经济发达,经济活力强。

2013 年,浙江省实现地区生产总值 37,568.49 亿元,人均地区生产总值为 68,462 元,处于各省(区)前列。虽受宏观经济趋缓和产业转型升级影响,近期浙江省经济增速略有放缓,但未来随着基建投资增长、传统产业升级、新兴产业发展以及外需逐渐恢复,其经济仍将保持健康平稳增长。

■ 浙江省综合财力雄厚,近年来保持较快增长,财政收支平衡情况好。2013 年浙江省政府全省综合财力为 10,292.05 亿元,居全国各省(区)前列。其中,全省公共财政收入结构稳定,2011~2013 年复合增速达 13.33%,增长较快。2011~2013 年,全省公共财政净结余分别为 90.97 亿元、89.34 亿元和 77.44 亿元。浙江全省政府性基金收入规模较大,2011~2013 年分别为 4,004.74 亿元、2,583.17 亿元和 4,440.64 亿元,未来房地产市场的波动仍可能继续对浙江省基金收入产生一定影响。

■ 浙江省全省和本级政府性债务指标良好。2013 年浙江省全省政府负有偿还责任的债务率为 59.17%,远低于国际参考标准值(90-150%)。浙江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 15.20%。

■ 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(不含宁波,下同)为 4.56%,本期发行债券规模/2013 年全省综合财力为 1.55%,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浙江省人民政府，浙江省政府是中国 34 个省级行政单位之一。区域国土面积 10.18 万平方公里，占全国的 1.06%。截至 2013 年末，浙江省下辖 2 个副省级城市（杭州与宁波）、9 个地级市、21 个县级市和 35 个县，境内常住人口 5,498 万人，城镇化率 64%。现任省委书记夏宝龙，第十八届中央委员会委员，于 2012 年 12 月正式任职，曾任天津市副市长、浙江省省长；省长李强，第十八届中央候补委员，于 2013 年 1 月正式任职。

（二）本期债券条款

经国务院批准，2014 年浙江省政府债券（以下简称“本期债券”）发行总额 137 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 54.8 亿元、41.1 亿元和 41.1 亿元。**资金用途方面**，本期债券筹集资金将全部用于各市、县（市）保障改善民生和调整经济结构的建设支出，其中：保障性安居工程建设 12.50 亿元；交通基础设施建设 49.29 亿元；市政建设和农村民生工程及农村基础设施建设 19.72 亿元；医疗卫生、教育文化等社会事业基础设施建设 26.63 亿元；生态及水利基础设施建设 12.57 亿元；偿还 2011 年地方政府债券本金及其他债务 16.29 亿元。**偿债安排方面**，经浙江省第十二届人大常委会第十一次会议决议通过，本期债券收入和本息偿还资金均纳入浙江省公共财政预算。

表 1：拟发行的 2014 年浙江省政府债券概况

项目	内容
债券名称	2014 年浙江省政府债券
发行规模	人民币 137 亿元
债券期限	分为 5 年期、7 年期、10 年期三个品种。其中，5 年期发行规模为 54.8 亿元，7 年期发行规模为 41.1 亿元，10 年期发行规模为 41.1 亿元
债券利率	固定利率
付息方式	5 年期及 7 年期的浙江省政府债券利息按年支付，10 年期的浙江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：浙江省财政厅提供，中债资信整理

二、地方政府主体信用水平分析

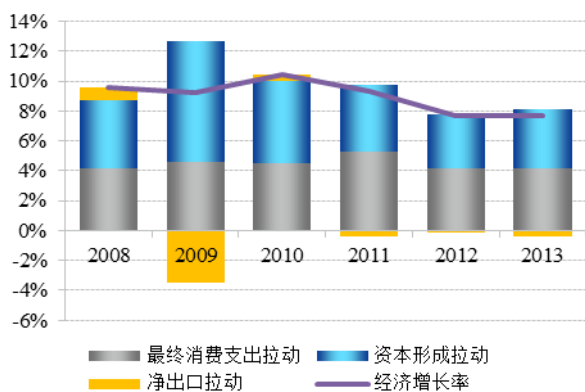
（一）宏观经济与政策环境分析

未来中国宏观经济和税收收入仍将继续保持平稳增长，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

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。

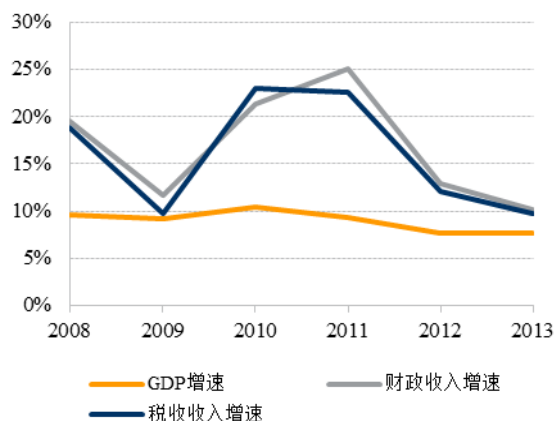
从宏观经济和税收增长来看，未来整体宏观经济仍将保持平稳增长。固定资产投资对经济拉动作用方面，传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限；受前三年商品房施工面积较低、商品房销售放缓和流动性中性偏紧等因素的影响，房地产投资增速将有所放缓；但基础设施投资仍将保持较快增长。消费对经济增长的拉动作用方面，受中央规范“三公”消费政策和宏观经济放缓导致居民收入增速中枢下降的影响，短期内社会消费品零售总额增速有所下滑，长期看仍将保持较快增长。出口对经济拉动作用方面，随着美国 and 欧洲等经济救助政策实施效果显现，外需将逐步复苏，净出口对 GDP 增长的拉动作用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



资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2008 年以来全国 GDP 和公共财政收入增速



资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

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。

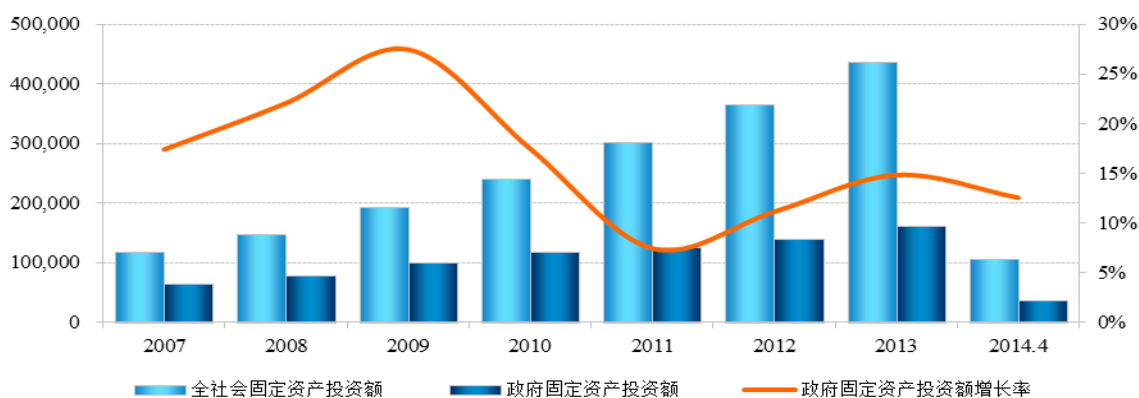
由于区域经济和财政结构存在差异，不同地区经济和财政收入增速也存在分化。以周期性行业为主地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、煤炭、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等周期性行业为支柱产业的地区，近期地区经济和财政收入增速大幅放缓。对土地依赖较大的东部省份，由于土地出让收入波动较大，未来其综合财力波动将有所加剧。

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 2013 年 12 月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）



资料来源：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

资料来源：公开资料，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

浙江省地理位置优越，交通发达，自然资源禀赋一般，人力资源状况良好

地理位置方面，浙江省位于中国东南沿海地区，西与江西接壤，北靠上海、江苏、安徽，南接福建，东临东海，历史上一直为我国重要的出海口和通商口岸。同时，浙江省位于我国经济最发达的长江三角洲南端，紧临我国经济中心上海，地理位置优越。

基础设施方面，浙江省交通较为发达。公路方面，目前浙江省公路网络密度处于国内前列，截至 2013 年末省内公路密度和高速公路密度分别为 113.39 公里/百平方公里和 3.72 公里/百平方公里；水运方面，浙江省水系发达，水运便利，主要沿海及内河港口有 13 个，2013 年完成货物吞吐量 13.81 亿吨，集装箱吞吐量 1,933.16 万 TEU，全国排名第 3 位，其中，宁波-舟山港是全球第一大港；航空方面，浙江省拥有杭州、温州、宁波等 7 个民用机场，机场覆盖密度和旅客吞吐量居全国第 5 位，2013 年完成旅客吞吐量 3,664.29 万人次，且增长较快；铁路方面，浙江省内铁路密度高于全国平均水平。根据交通行业规划，浙江省计划至 2020 年省内高速公路规划里程 5,000 公里、铁路网里程 6,000 公里，且港口和机场接待能力仍将继续提升，能够为区域内人流和货流周转提供较好的交通设施基础。

资源禀赋方面，浙江省整体资源储备处于一般水平。水资源方面，浙江水资源丰富，年平均水资源总量 937 亿立方米，省海域面积 26 万平方公里，大陆海岸线和海岛岸线长 6,500 公里，占全国的 20.3%，为其海洋经济发展奠定了良好的资源基础；土地资源方面，浙江省国土面积较小，仅占全国的 1.06%，人均国土面积在各省中排名靠后；能源和矿产方面，浙江是能源和资源输入型省份，经济发展所需的石油、煤炭、天然气等能源和铁、铜、铝、磷等矿产资源依赖国内其他省份和国外供应。

科教资源方面，截至 2013 年末，浙江拥有普通高等院校 106 所，居全国前列，其中浙江大学为全国重点 211 院校，整体看浙江省科教资源较好。

人力资源方面，浙江省人力资源较为丰富，截至 2013 年末常住人口 5,498 万人，占全国人口的 4.04%，居全国第 10 位。浙江省人口结构老龄化程度处于全国平均水平，2013 年 65 岁及以上年龄占比 13.40%，老年抚养比¹11.09%，总体来看浙江省人口社会负担一般。

2、经济规模和经济结构

浙江省地区经济发达，经济指标处于全国前列，近年来经济持续平稳增长

从经济规模来看，浙江省经济发达，主要经济指标处于全国各省区前列。2013 年，浙江省实现地区生产总值 37,568 亿元，人均地区生产总值为 68,462 元；浙江省内商品流通和对外贸易活动活跃，2013 年分别完成社会消费品零售总额和进出口贸易总额 15,138 亿元和 3,358 亿美元；随着基建投资和产业结构升级推进，全省完成固定资产投资 20,194 亿元。

表 3：2011~2013 年浙江省主要经济指标

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, %)	32,318.85	9.00	34,665.33	8.00	37,568.49	8.20
人均地区生产总值(元, %)	59,249.00	7.20	63,374.00	7.70	68,462.00	8.20
规模以上工业增加值(亿元, %)	10,878.00	10.90	10875.00	7.10	11,701.00	8.50
固定资产投资额(亿元, %)	14,077.25	13.75	17,095.96	21.44	20,194.07	18.12
社会消费品零售总额(亿元, %)	12,028.00	17.40	13,588.34	12.97	15,138.04	11.80
进出口总额(亿美元, %)	3,093.78	22.03	3,124.03	0.98	3,358.46	7.50
三次产业结构比例	4.9:51.2:43.9		4.8:50.0:45.2		4.8:49.1:46.1	
城镇化率(%)	62.30		63.20		64.00	

资料来源：2012~2013 浙江统计年鉴、2013 年浙江省统计公报，中债资信整理

从经济增速及稳定性看，近年来浙江省经济保持较快发展，2002~2013 年地区生产总值年均增速为 11.61%，2012 年以来增速放缓，但仍保持在 8% 左右，处于全国平均水平。从经济增速波幅看，浙江省地区生产总值增速波动性偏大，特别是全社会固定资产投资和进出口贸易，2002~2013 年地区生产总值增速标准差为 2.63%，略高于全国平均水平。未来预计浙江省地区国内生产总值增速将维持在 8% 左右。

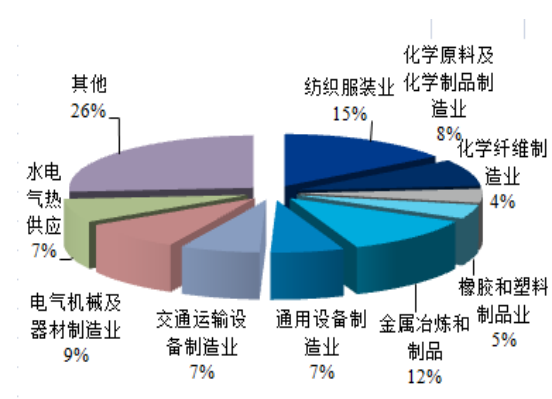
浙江省产业发展多元化，产业结构不断优化升级，民营经济发达，经济活力强

¹ 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多少名老人。

从经济结构看，近年来浙江省产业结构不断升级，三次产业结构比例由 2002 年的 8.9:51.1:40.0 调整至 2013 年 4.8:49.1:46.1，第三产业占比不断提高，第二、三产业占比相对均衡。

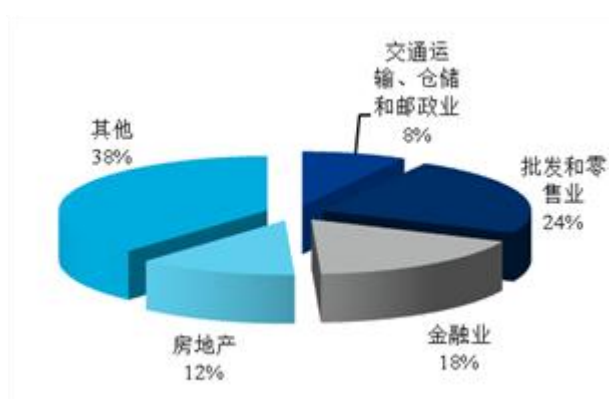
从支柱产业看，目前浙江省第二产业以纺织服装²、化工³（主要为基础化工和化工纤维）、设备制造（主要为电器、交通运输和通用设备）、金属冶炼及制品为主，国民经济行业分类中各大类行业总产值占比均不超过 10%，行业分散度较高；第三产业以批发和零售业、金融业、房地产业和交通运输、仓储和邮政业等为主，其中 2012 年批发零售业和金融行业增加值占第三产业的 23.5% 和 17.6%。浙江省产业结构调整步伐加快，高新技术产业和装备制造业发展势头较好，两者增加值增幅高于规模以上工业，2013 年所占比重分别为 25.6% 和 33.8%，均比上年提高 0.3 个百分点，战略性新兴产业增加值比重为 23.5%，而高技术服务业发展也较快。

图 4：2012 年浙江省主要工业行业工业总产值占比



资料来源：浙江统计年鉴，中债资信整理

图 5：2012 年浙江省第三产业增加值构成



资料来源：浙江省统计年鉴，中债资信整理

从产业竞争力来看，浙江省是我国纺织服装业第一大省，服装生产规模约占全国的五分之一。金属冶炼及制品方面，浙江省是中国五金生产基地之一，已形成产业聚集效益，其中永康是中国最大的五金出口供货基地。电器制造方面，浙江省是照明电器制造和出口大省，其中上虞和余姚市梁弄镇是灯具之乡，慈溪是中国三大家电基地之一，乐清是中国电器之都。汽车及零配件方面，浙江吉利汽车是浙江省本土品牌，并收购了沃尔沃，万向集团是全国最大的汽车零部件企业。批发与零售业方面，浙江省商业气息浓厚，省内贸易零售企业和市场林立，规模居全国前列，其中义乌小商品市场、绍兴轻纺城、余姚市中国塑料城等均是全国著名专业市场。总体看，浙江省作为中国制造的典型代表，在纺织服装、五金电器、汽车及零配件、零售贸易等领域已经形成产业聚集和规模优势，具有较强的竞争力。

从经济发展主体来看，浙江省是我国民营经济最活跃的发达省份，民营企业数量多且实力较强，民营经济已经成为浙江省经济发展的主要推动力。民营经济指标在全国处于领先水平，2012 年省内个体私营经济增加值为 20,107 亿元，占 GDP 比例从 2000 年的 40.9% 提高至 58.0%，全省民间投资完成额 10,565 亿元，占固定资产投资的 61.8%，民营经济出口占比为 62.8%。总体来看，浙江省民营经济发达，

² 指国民经济行业分类中的纺织业，纺织服装、服饰业，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业。

³ 指国民经济行业分类中的石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，医药制造业，化学纤维制造业，橡胶和塑料制品业。

民营企业机制灵活，竞争充分，经济活力强，改革开放以来带动浙江省经济快速发展。

从产业的外向性程度看，浙江省 2013 年进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 54.50% 和 40.38%，在全国各省处于较高水平。从商品结构来看，浙江省出口产品主要为机电产品和纺织服装产品，2012 年分别占出口产品总额的 40.87% 和 28.71%；进口商品主要为机电产品、高新技术产品、农副产品和初级塑料，2012 年分别占进口总额的 22.29%、12.26%、10.32% 和 9.17%。随着省内产业结构的调整和国外发达经济体经济复苏，浙江省出口额恢复较快增长，产品结构也不断优化。

整体而言，浙江省产业以第二、三产业为主，且二、三产业发展较均衡，对单一产业依赖性低，并形成了产业集聚优势，竞争实力较强，同时民营企业发达，使得经济充满活力，经济发展具有“快、灵、活”的优势。

3、未来经济增长潜力

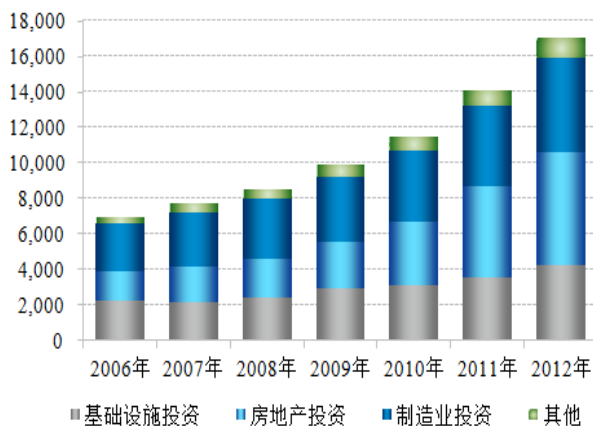
未来浙江省将推动传统优势制造业升级，打造战略性新兴产业和生产性高技术服务业，基建和制造业投资需求仍能快速增长，同时内需增长动力较强，外需逐步恢复，从而保证浙江省经济健康平稳发展

从主要产业增长潜力看，“十二五”期间，浙江省注重产业结构调整 and 升级，实施创新驱动发展战略，一方面推动传统优势产业的升级，积极推进腾笼换鸟、机器换人、空间换地、电商换市，另一方面积极打造高新技术产业和战略新兴产业，重点发展生物产业、新一代信息产业、高端装备制造业、节能环保产业、新材料产业、新能源产业、海洋新兴产业、高技术服务业等八大重点领域，传统产业结构升级和新兴产业发展有望成为第二产业增长的驱动力；第三产业方面，目前房地产业发展尚不明朗，但随着批发零售、金融、交通运输行业等的较快发展，特别是以电子商务、数字内容、信息软件、服务外包等为代表生产性高技术服务业迅速发展，浙江省第三产业有望保持较快增长。

从经济增长要素看，浙江省经济增长主要依赖消费和投资拉动，2012 年最终消费、资本形成总额和净出口占 GDP 的比重分别为 47.63%、44.60% 和 7.77%，经济增长对投资的依赖度弱于大部分省市。从投资看，基础设施投资方面，近年来浙江省基础设施投资增速总体慢于其他类别的固定资产投资增速，在固定资产投资中的占比也呈现逐年下降趋势，落后于制造业和房地产投资，但根据浙江省“411”重大项目建设行动计划，2013~2017 年五年时间内浙江省将投入 4 万亿元用于社会基础设施、公共服务提升工程、统筹城乡建设工程等项目，平均每年投资 8,000 亿元，远高于目前 4,000 亿元的水平，预计未来浙江省内基础设施将保持快速增长；制造业投资方面，近年来浙江省制造业投资规模平均维持在 12% 左右的增速，未来其要积极推进产业结构升级，打造海洋经济，根据“411”规划，未来 5 年制造业投资 3.2 万亿元，平均每年投资 6,400 亿元，高于目前年度 5,300 亿元投资；房地产投资方面，浙江省房地产投资增长很快，已经成为固定资产投资的主要投向，由于浙江省城市化率高，且各级城市房价均较高，目前房地产库存高企，加之房地产价格未来可能存在下跌风险，预计全省房地产投资将出现下降。从消费来看，浙江省民营经济发达，居民享受较多的经济发展成果，人均财富水平较高，城镇居民人均可支配收入仅次于上海和北京，城镇化率达到 64%，居民消费能力很强，为未来内需增长奠定内在的动力基础。从净出口来看，浙江省出口货物目的地较为分散，主要为美国（17.00%）、日本（5.99%）、德国（4.65%）等地，未来伴随欧美经济缓慢复苏，浙江省出口需求有望回升。整体而言，未来浙江省

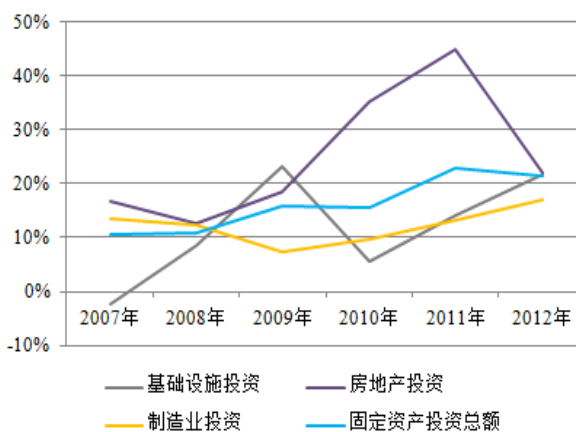
固定资产投资仍将快速增长，内需保持平稳增长，外需将有所回暖，三驾马车将保障未来浙江省经济平稳增长，经济增速维持在 8% 左右。

图 6：2006~2012 年浙江省固定资产投资构成



资料来源：浙江省统计年鉴，中债资信整理

图 7：2007~2012 年浙江省固定资产投资增速



资料来源：浙江省统计年鉴，中债资信整理

从省内规划和国家支持来看，为了推动产业结构转型和经济可持续发展，提升经济竞争能力，近年来浙江省出台了多种产业规划和发展措施，可总结归纳为“四大建设”和“四大国家战略举措”。“四大建设”是指大平台、大产业、大企业、大项目，分别从加强产业聚集、发挥聚变效益，打造战略性新兴产业、升级传统优势产业、发展生产性服务业，提高微观企业竞争能力和创新能力、树立行业标杆企业，推进基础设施和制造业领域的大项目投资等四个方面，5 年内带动社会固定资产投资超过 10 万亿元。同时，浙江省作为我国市场化改革的桥头堡，在当前中央政府倡导国家经济结构战略性调整和进行深度改革大思想背景下，得到了国家的大力支持，2011~2013 年先后有浙江海洋经济发展示范区、舟山群岛新区、义乌国际贸易综合改革试点、温州金融综合改革试验区等获批实施，形成“四大国家战略举措”，使得浙江省在未来产业结构升级和打造现代产业中获得国家在资金、技术、资源、政策优惠等方面的支持。上述战略的实施有望保障浙江省经济平稳增长，并提高经济竞争实力和经济发展效率。

表 4：近年来浙江省公布的未来发展战略

战略	发布时间	名称	意义
大平台	2010.9	关于进一步加快块状经济向现代产业集群转型升级示范区建设的若干意见	解决块状经济，建立产业集聚区
	2010.9	浙江省产业集聚区发展总体规划（2011—2020 年）	
大企业	2011	关于支持行业龙头骨干企业加快发展的若干意见	树立工业经济转型升级的支柱
大产业	2012.5	浙江省工业强省建设“十二五”规划	促进传统产业升级、打造战略性新兴产业和生产性服务业
大项目	2013.3	浙江省扩大有效投资“411”重大项目建设行动计划（2013—2017 年）	扩大投资（超过 10 万亿元投资），带动经济增长和经济结构转型
四大国家战略	2011.2	浙江海洋经济发展示范区规划	发展海洋经济等战略性新兴产业
	2011.3	浙江省义乌市国际贸易综合改革试点总体方案	提高贸易信息化程度、优化贸易产品结构，建立市场采购新型贸易方式
	2012.3	浙江省温州市金融综合改革试验区实施方案	破解中小企业多但融资难、民间资金

战略	发布时间	名称	意义
	2013.1	浙江舟山群岛新区发展规划	多但投资难的“两多两难”问题 打造浙江海洋经济先导区

资料来源：公开资料，中债资信整理

（三）财政实力分析

1、财政体制

浙江省政府与中央政府财政结算体制与其他省份一样，在“省直管县”体制下实施的省级分税政策有效地激励了下级政府增收，促进全省财力提升

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。

浙江省自 1994 年起开始在全省范围内实施分税制改革，但分税制改革后仍坚持始于 1953 年的“省直管县”财政体制。从分税主体来看，在“省直管县”体制下，浙江省级财政直接与全省所有市、县（市）进行分税。从分税内容来看，自 1994 年分税制确立开始，浙江省分别于 2003 年和 2012 年对收入范围和分税基数进行了微调，但省级财政与市、县财政的分成比例一直保持“二八”未变。根据浙政发【2012】85 号文，自 2012 年及以后年度，市、县（市）地方财政收入超过 2011 年收入基数的增量部分，浙江省级财政与市、县（市）财政实现“二八分成”，即省得 20%，市、县（市）得 80%。

同时，浙江省级财政有效地利用了转移性支付激励下级财政增收。自 1995 年起，浙江省先后推出多项措施，将下级财政收入完成情况与省补助、省奖励等相挂钩。浙政发【2012】85 号文建立了目前仍在执行的区域统筹发展激励奖补政策和促进发展奖补机制：一方面为激发设区市扶持所辖各县（市）发展的积极性，将省区域统筹发展激励奖补资金与各设区市对所辖县（市）年度财政补助资金挂钩；另一方面，将全省各市、县（市）分为欠发达地区以及发达、较发达地区，对欠发达地区实行省激励补助与其地方财政税收收入增长挂钩，奖励与其地方财政税收收入增收额挂钩的办法，对发达、较发达地区实行省奖励与其地方财政税收收入增收额挂钩的办法。

2、财政收入规模和结构

近年来浙江省公共财政收入保持较快增长，全省综合财力雄厚，未来仍能保持平稳增长

近年来浙江省公共财政收入保持较快增长，虽增速放缓（2013 年增长 10.34%），但近三年复合增长率仍达 13.33%；综合财力虽有所波动，但仍呈上升态势。

从全省综合财力来看，发达的区域经济和“省直管县”体制激励下级政府增收为财政收入实现提供良好的基础。2013 年浙江全省政府综合财力为 10,736.19 亿元，处于全国前列。其中，2013 年全省实现公共财政收入 3,796.92 亿元，公共财政收入/地区生产总值在 10% 以上；浙江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 4,440.64 亿元）。从省本级调配财力能力来看，就

浙江省内目前财政体制而言，虽省级政府通过下移财力激励下级政府提升财力，但省级政府负责确定税收分成比例和转移支付分配政策，加之“省直管县”体制实际上扩大了省级政府财力调配的范围，省本级财力调配能力仍很强。

从全省人均综合财力来看，2013年浙江省全省人均政府综合财力和人均公共财政收入分别为19,527.44元和6,906.01元，在全国省级行政单位中位居前列。

表 5：2011~2013 年浙江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）	8,990.73	661.98	8,146.80	788.03	10,736.19	861.57
公共财政财力（亿元）	4,082.89	486.13	4,513.88	553.99	5,197.99	602.15
其中：公共财政收入	3,150.80	271.71	3,441.23	255.16	3,796.92	275.61
政府性基金财力（亿元）	4,907.83	175.85	3,632.92	234.04	5,538.20	259.41
其中：政府性基金收入	4,004.74	108.66	2,583.17	128.13	4,440.64	134.50
人均综合财力（元）	16,457.49		14,874.56		19,527.44	
人均公共财政收入（元）	5,767.52		6,283.05		6,906.01	

注：综合财力=公共财政财力+政府性基金财力

资料来源：浙江省 2011~2012 年财政收支决算表，2013 年财政收支预算执行表，浙江省财政厅提供

从财力结构来看，浙江全省综合财力中公共财政财力占比一直高于 45%。其中，全省公共财政收入中税收占比保持在 90% 以上（2013 年为 93.38%），且浙江省县域经济发达，经济分散度高，税收收入对经济周期性波动的抵抗力较强，公共财政收入稳定性强。转移性收入方面，由于浙江省各地区经济均衡度较高，无明显欠发达地区，近年来获得的转移性收入均仅占全省综合财力的 10% 左右。2011~2013 年，以土地出让收入为主的浙江全省政府性基金收入分别为 4,004.74 亿元、2,583.17 亿元和 4,440.64 亿元，在综合财力占比在 40% 左右，短期内房地产市场降温或将带来一定的收入波动压力。

未来随着浙江省经济持续、平稳增长，公共财政收入能保持在 10% 左右增长；短期内房地产市场回调将导致土地出让收入难以大幅上涨；得益于经济活力强和经济增长潜力较大，长期来看浙江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

浙江省行政经费支出控制较好，民生支出增长较快，财政净结余规模较大，财政收支保持平衡

公共财政支出方面，浙江全省公共财政支出增长较快，2013 年为 4,730.47 亿元，同比增长 13.66%，其中：一般公共服务支出 538.88 亿元，增长 7.00%，在公共财政支出中占比呈下降趋势；公共安全支出 347.78 亿元，增长 9.01%，在公共财政支出中占比保持在 7.4% 左右；2013 年浙江省财政用于与民生直接相关的教育、文化体育和传媒、社会保障和就业、医疗卫生以及住房保障的支出分别为 950.06 亿元、106.00 亿元、397.06 亿元、350.73 亿元和 81.59 亿元，分别增长 8.22%、12.56%、14.94%、14.65% 和 25.05%，在公共财政支出中占比不断上升；在推进新型城镇化建设背景下，2013 年浙江省城乡社区



事务和农林水事务支出分别增长为 8.16%和 25.68%。整体来看，浙江省财政支出中行政经费支出占比处于一般水平，民生支出不断增加。

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。浙江全省政府性基金收入约 80%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⁴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，2011~2013 年浙江省全省公共财政收入/公共财政支出分别为 82.00%、82.68%和 80.27%，公共财政收支自身平衡程度较高。在此基础上，考虑到上级补助、上年结余、调入资金等收入和上解上级等支出后，2011~2013 年浙江全省公共财政净结余仍分别为 90.97 亿元、89.34 亿元和 77.44 亿元，2013 年全省政府性基金年终结余为 1,156.80 亿元，财政收支整体平衡程度好。

4、政府可变现的资产

浙江省政府国有资产规模较大且上市公司股权市值较高，在一定程度上增强了浙江省政府的流动性

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。从浙江省政府披露的公开资料看，我们主要获取浙江省政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

根据公开披露的浙江省国资委工作会议及全省国有企业主要指标情况，截至 2013 年末，浙江省全省国有企业资产总额达 35,679.00 亿元，同比增长 21.20%，其中省属国有企业资产总额达 6,528.40 亿元，同比增长 12.80%；2013 年，浙江省全省国有企业分别实现营业收入和利润总额 9,952.70 亿元和 633.90 亿元，分别同比增长 14.40%和 25.60%⁵，其中省属国有企业分别实现营业收入和利润总额 6,180.20 亿元和 243.80 亿元，分别同比增长 13.60%和 34.80%⁶。整体上，浙江省全省和省本级国有企业资产、收入和利润总额规模较大。

持有的上市公司股权方面，浙江省、市、县等各级政府直接或间接持股控制 31 家 A 股上市公司，截至 2014 年 8 月 1 日，上述公司的总市值为 2,742.38 亿元；仅依据控股股东持股比例计算，浙江省各级政府所持有上市公司的股权市值为 1,522.43 亿元。浙江省本级政府直接或间接持股控制 9 家上市公司，截至 2014 年 8 月 1 日，上述公司的总市值为 1,051.60 亿元；仅依据控股股东持股比例计算，浙江省本级政府所持有上市公司的股权市值为 668.80 亿元。浙江省政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，在一定程度上可为浙江省政府债务周转提供流动性支持。

（四）政府性债务状况分析

浙江省县级政府债务占比较高，举借主体主要为政府融资平台，但债务也相应形成了大量较好资产

⁴ 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。

⁵ 上述数据来源于浙江省国资委公布的 2013 年全省国有企业主要指标情况。

⁶ 上述数据来源于浙江省 2013 年省属企业工作会议。

从政府性债务规模和增速来看，浙江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 年底浙江省政府（按照审计署口径，不含宁波市，下同）负有偿还责任的债务⁷5,238 亿元，负有担保责任的债务 316 亿元，可能承担一定救助责任的债务 1,787 亿元，处全国较高水平。得益于浙江省政府采取控制政府债务的严格措施，三类债务较 2013 年 6 月末分别增长 2.94%、-3.39% 和 18.11%，增速大幅放缓。其中，截至 2013 年末，浙江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 292 亿元。

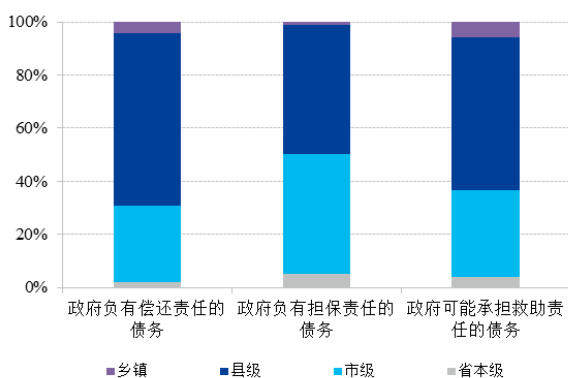
表 6：2012 年、2013 年 6 月和 2013 年浙江省政府性债务余额情况（单位：亿元）

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	4,323.22	113.00	5,088.24	106.33	5,238.00	131.00
负有担保责任的债务	294.53	19.00	327.09	16.65	316.00	15.00
可能承担一定救助责任的债务	1,297.62	50.00	1,513.04	58.48	1,787.00	64.00

资料来源：浙江省财政厅提供

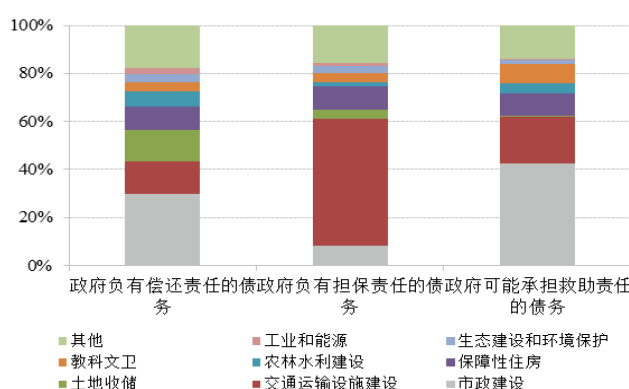
从政府层级看，浙江省县域经济发达，县级城市化水平高，县级政府债务占比偏大，截至 2013 年 6 月末，政府直接债务中，县级政府占 64.62%，市级政府占比 28.83%，省级和乡级政府占比较低，分别为 2.09% 和 4.45%；或有债务中，县级和市级政府分别占比 55.87% 和 34.99%。从举债主体来看，截至 2013 年 6 月末，融资平台政府直接债务和或有债务分别为 2,475.15 亿元和 831.05 亿元，为最主要的举债主体，分别占全省的 48.64% 和 45.16%。从债务资金来源看，浙江省政府债务融资方式主要为银行贷款、债券和信托融资，三类融资手段在直接债务中的占比分别为 55.68%、15.53% 和 15.34%，在或有债务中的占比分别为 59.11%、12.43% 和 11.47%。

图 8：2013 年 6 月末浙江省政府性债务层级



资料来源：《浙江省 2014 年政府性债务审计结果》

图 9：2013 年 6 月末浙江省政府性债务主要投向



资料来源：《浙江省 2014 年政府性债务审计结果》

浙江省政府性债务主要投向市政建设、交通运输设施建设和土地收储，其中相应债务也形成了大量较好的资产，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

⁷ 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。



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，政府融资平台是浙江省政府性债务的主要举债主体，省级政府债务规模较小，县级政府债务规模较大。未来随着浙江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，预计未来浙江省政府性债务规模将不会大幅增长。

浙江全省和省本级债务指标均表现良好，值得关注的是债务偿还对土地出让收入的依赖程度较高

从全省债务率来看，按照浙江省审计厅公布的浙江省政府性债务审计结果，2012年浙江省政府负有偿还责任债务率（不含宁波市）为63.48%，折算后政府总债务率为66.11%；按照中债资信政府综合财力口径以及浙江省2013年末政府性债务余额情况计算，2013年浙江省（不含宁波）负有偿还责任的政府债务率为59.17%，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，处于良好水平；其中，存量地方政府债券/2013年综合财力为3.30%，存量地方政府债券/2013年公共财政收入为9.72%。从省本级债务率来看，浙江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131亿元，省本级政府负有偿还责任的债务率为15.20%，债务指标表现良好。值得关注的是，根据审计署披露的审计结果，2012年底，浙江省省、市、县政府负有偿还责任债务中，承诺以土地出让收入为偿债来源的债务余额为2,739.44亿元，占省、市、县三级政府负有偿还责任债务余额4,133.91亿元的66.27%。

从债务到期结构来看，浙江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年末，2014年和2015年负有偿还责任的债务到期额分别为1,397亿元和1,145亿元，分别占债务余额的26.67%和21.86%；2014年和2015年政府或有债务到期额分别为460亿元和341亿元，分别占债务余额的21.87%和16.21%。从政府偿债率来看，根据我们估算浙江省政府未来两年的政府综合财力（不含宁波，假设公共财政财力年均增长10%，政府性基金保持在4,000亿元），得出2014年和2015年政府负有偿还责任债务的偿债率分别为16.13%和12.54%。截至2013年底，浙江省政府性债务中50%以上债务是在2016年及之后偿还，各年分布比较平均，未来偿债压力将大幅缓释。

从逾期债务率来看，浙江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，并非浙江省政府直接举借债务逾期），2012年底浙江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0.15%，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0.14%和0.32%，处于全国各省区较低水平。

整体来看，浙江省政府性债务规模较大，得益于雄厚的经济总量和政府财力，全省政府债务率低于全国平均水平，债务偿还对土地出让收入依赖较高值得关注。

（五）政府治理水平分析

1、政府信息透明度

浙江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，通过浙江省统计局官网可获取近十年浙江省国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，及近十年月度经济运行情况数据，整体上无论从及时性还有信息完备程度浙江省经济信息透明度均处于很好水平。

表 7：浙江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，但除 2013 年外无政府性基金收入和转移支付数据
财政决算报告	2010~2012 年全口径和省级财政决算报告均披露，但未披露政府性基金决算情况
财政决算报表	2010~2013 年均披露了省本级公共财政收支和政府性基金收支预算报表，2010~2012 年均未披露公共财政收支、基金收支和国有资本经营决算报表，2013 年披露省级公共财政收支和政府性基金收支决算报表，但无转移支付数据
债务数据	浙江省公布了 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披露了 2013 年末政府债务数据

资料来源：浙江省财政厅网站，中债资信整理

从财政和债务信息公布情况来看，通过浙江省政府网站（浙江省财政厅）可获取 2002~2013 年的财政预算执行情况报告和预算草案；同时在浙江省财政厅网站可获取 2003~2012 年度财政总决算和省级财政决算的报告；此外，浙江省财政厅网站公布了 2012 年浙江省财经统计资料（浙江财政年鉴节选），其中公布了浙江省 2012 年公共财政收支情况及 2008~2012 年政府性基金收入情况。浙江省公布了 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。

整体看，浙江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

浙江省政府的法治水平较高，财政管理水平全国领先，债务管理体制建立较早，管理规范

从法治建设来看，2006 年浙江省人大常委会即通过了关于建设“法治浙江”的决议，决议提出要健全社会主义民主，进一步健全人大及其常委会的监督机制，全面推进依法行政，切实维护司法正义，加强法制宣传教育。而后浙江省相继出台《浙江省依法行政工作考核办法（试行）》、《浙江省人民政府关于加强市县依法行政的意见》和《浙江省人民政府关于加强法治政府建设的实施意见》，不断推进各级政府切实做到依法行政。2013 年 10 月，浙江省出台《浙江省法治政府建设实施标准》，从行政管理体制、制度建设、行政行为规范、行政监督、矛盾纠纷化解、法治政府建设实效等 6 个方面，对法治政府建设提出了明确工作要求，设定了制度质量、行政行为规范、执行力、透明度、公众参与、矛盾纠纷化解、公务员法律意识和素养、廉洁从政等 8 项主要指标评价建设成效，并对地方政府细化提出



26 项子指标，对政府部门细化提出 25 项子指标，是全国法治政府建设中针对性、操作性、实效性均处领先地位的标准。

从财政管理来看，浙江省不断推进“收入一个笼子、预算一个盘子、支出一个口子”的公共财政管理改革，持续深化“收支两条线”管理制度，在全省建立了“全口径”的政府预算体系和以“国库单一账户体系”为基础的国库集中支付制度，努力深化财政科学化、精细化管理；同时，浙江省创新组织架构设置，加快推进建立了预算编制、执行、监督“三位一体”组织体系，为推进财政“大监督”建设奠定了组织基础。整体看，浙江省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，浙江省于 2005 年即发布《浙江省人民政府关于加强地方政府性债务管理的通知》（以下简称“通知”），明确地方政府性债务定义，提出严控政府性负债建设行为，明确建立政府性债务归口财政部门的管理制度，要求着力完善政府性债务偿还机制，按照年初政府性债务余额的 3%~8% 提取偿债准备金，构建了政府性债务风险预警体系，要求各级政府负债率、债务率和偿债率分别不得超过 10%、100% 和 15%。2006 年初，浙江省政府又下发《地方政府性债务管理实施暂行办法》，在 2005 年通知的总体精神指导下，对地方政府性债务管理提出具体实施措施，明确了政府性债务项目的资金来源必须报经财政部门审核，举债部门、单位需将批准立项项目的债务编入政府性债务收支计划，并最终由同级政府常务会议审议批准；提出项目投产后收益、债务责任主体的自有资金和资产出让收入、经批准处置的国有资产收入、财政预算安排的专项偿债资金、经批准的政府偿债准备金等均可以作为偿债主体偿还政府性债务的资金来源；在设置政府负债率、债务率和偿债率等监测指标基础上，要求对上述指标按年考核，若 3 个指标中有 1 个达到或超过警戒线，则该市、县不得再增加新的政府性债务；要求各市、县政府应从财政预算安排的资金、原财政周转金转入的资金等资金中提取偿债准备金。

从政府融资平台管理来看，2010 年，浙江省下发了《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》，要求对省内政府融资平台按照偿债资金来源情况分四类清理和规范，明确各级政府对本级政府融资平台负责，落实有关债务人偿债责任，并按照省政府要求对各自本级融资平台清理核实、规范管理。根据政府融资平台在公开资本市场发行债券情况（数据来自 Wind 资讯），截至 2014 年 6 月末，浙江省共有 98 家平台企业发行债券并公布 2013 年财务数据。截至 2013 年末，上述政府融资平台资产总额为 21,985.68 亿元，负债总额为 12,299.28 亿元，全部债务为 8,136.28 亿元，总体资产负债率为 55.94%，总体全部债务资本化比率为 45.65%，且 2013 年浙江省已发债融资平台的全部债务规模增速已由 2012 年的 24.19% 下降至 19.42%，浙江省政府或有债务风险总体可控。

3、政府战略可行性

浙江省政府发展战略立足自身特点和优势，战略针对性和可行性较强

以加快转变经济发展方式为主线，以富民强省、社会和谐为根本目的，浙江省于 2011 年出台了《浙江省国民经济和社会发展第十二个五年规划》（以下简称“‘十二五’规划”），并在此指导下分别出台《浙江省工业强省建设“十二五”规划》（以下简称“工业强省规划”）、《浙江省产业集聚区发展总体规划（2011~2020 年）》（以下简称“产业集聚规划”）、《浙江海洋经济发展示范区规划》（以下简称“海洋经

济规划”)和《浙江省美丽乡村建设行动计划(2011~2015年)》(以下简称“美丽乡村计划”)等具体战略规划。

浙江省“十二五”规划提出要加快推动科学发展和转变经济发展方式,到2015年地区生产总值达4万亿元,年均增速在8%左右,研究与试验发展经费支出占生产总值的比重要达到2.5%,服务业增加值占生产总值的比重要达到48%,全省城市化率达到63%。工业强省规划提出“十二五”期间战略性新兴产业增加值占地区生产总值的比重达到12%,高新技术产业增加值和装备制造业增加值占工业增加值的比重分别达到28%左右和38%左右,生产性服务业增加值占生产总值的比重达25%以上。产业集聚规划着力将战略性新兴产业作为重点支撑产业,力争到2020年,在浙江省基本建成一批集产业、科技、人才于一体的产业集聚区,大产业大项目大企业集聚效应更加突出,将产业集聚区建设成为全省乃至长三角地区的新型工业化示范区、新型城市化示范区和体制机制创新示范区。海洋经济规划目标到2015年示范区地区生产总值突破2.6万亿元,海洋生产总值接近7,000亿元,占全国比重提高到15%;在宁波一舟山港形成较为完善的“三位一体”港航物流服务体系;推动海洋经济升级转型,海洋新兴产业增加值占海洋总产值的比重提高至30%以上;明显改善海洋生态环境,清洁海域面积力争达到15%以上;到2020年,全省海洋生产总值力争突破12,000亿元,三次产业结构为5:40:55,科技贡献率达80%左右,海洋新兴产业增加值占海洋生产总值比重达35%左右,全面建成海洋经济强省。美丽乡村计划力争到2015年,全省70%左右县(市、区)达到“生态经济加快发展、生态环境不断改善、资源集约利用水平明显提高、生态文化日益繁荣”的美丽乡村,60%以上的乡镇开展整乡整镇美丽乡村建设。

总体来看,浙江省的未来发展战略规划立足于自身经济结构、产业特点和区位优势,着力于促进产业升级、产业集聚,力争将海洋经济打造为未来经济增长新的支撑点,大力推进以核心乡镇为主体的新型城镇化,战略针对性和可行性均较强。

(六) 地区金融生态环境评价

浙江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,浙江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,浙江省经济基础评分为0.572,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—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,浙江省金融发展评分为0.655,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—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,浙江省制度与信用文化评分为0.590,处于全国很好水平。从地方债务对金融稳定的影响看,2013年浙江省地方债务对金融稳定的影响评分为0.501,整体看影响较小。

综上,浙江省经济基础很好,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 年浙江省金融生态环境评分为 0.587，处于全国很好水平，为浙江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

浙江省政府主体信用水平：经济方面，浙江省地区经济发达，经济指标处全国前列，产业多元化，民营经济发达，经济活力强，且产业结构不断优化升级，整体经济保持健康平稳发展。财政收支方面，浙江省公共财政收入稳步增长，全省综合财力雄厚，整体财政收支平衡好，值得关注的是，浙江全省政府性基金收入规模较大（其中土地出让收入占比约 80%），未来房地产市场波动，可能对浙江省财政收入产生一定影响；浙江省各级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，目前浙江省债务存量规模较大，得益于经济和综合财力规模雄厚，全省和省本级的债务指标均表现良好。政府治理方面，浙江省政府经济、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健全，发展战略针对性和可行性较高。金融生态环境方面，浙江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，浙江省政府主体信用风险极低。

本期债券发行对浙江省政府债务指标的影响：2014 年浙江省政府债券发行总额 137 亿元，全部用于各市、县保障民生和调整经济结构的建设支出。本期债券总额占 2013 年末全省政府直接负有偿还责任债务（5,238 亿元）的 2.62%，规模较小，发行政府债券整体对浙江省政府债务指标影响很小。

本期债券保障措施：根据浙江省第十二届人大常委会第十一次会议通过决议，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 4.56%，本期发行债券规模/2013 年全省综合财力为 1.55%，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 年浙江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：

浙江省经济、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）	32,318.85	34,665.33	37,568.49
人均地区生产总值（元）	59,249	63,374	68,462
地区生产总值增长率（%）	9.00	8.00	8.20
全社会固定资产投资总额（亿元）	14,077.25	17,095.96	20,194.07
全年社会消费零售总额（亿元）	12,028.00	13,588.34	15,138.04
全年进出口总额（亿美元）	3,093.78	3,124.03	3,358.46
三次产业结构	4.9:51.2:43.9	4.8:50.0:45.2	4.8:49.1:46.1
第一产业增加值（亿元）	1,583.04	1,667.88	1,784.62
第二产业增加值（亿元）	16,555.58	17,316.32	18,446.65
其中：规模以上工业增加值（亿元）	10,878.00	10,875.00	11,701.00
第三产业增加值（亿元）	14,180.23	15,681.13	17,337.22
投资对经济增长的贡献率（%）	45.62	44.60	—
消费对经济增长的贡献率（%）	46.54	47.63	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	7.84	7.77	—
常住人口数量（万人）	5,463	5,477	5,498
人口老龄化率（%）	11.71	11.93	13.40
国土面积（万平方公里）	10.18	10.18	10.18
城镇居民人均可支配收入（元）	30,971	34,550	37,851
农村居民人均纯收入（元）	13,071	14,552	16,106
全省政府综合财力（亿元）	8,990.73	8,146.80	10,736.19
其中：省本级政府综合财力（亿元）	661.98	788.03	861.57
全省政府综合财力增长率（%）	—	-9.39	31.78
全省人均政府综合财力（元）	16,457.49	14,874.56	19,527.44
全省公共财政收入（亿元）	3,150.80	3,441.23	3,796.92
其中：税收收入（亿元）	2,952.01	3,227.77	3,545.66
全省公共财政收入增长率（%）	20.79	9.22	10.34
省本级公共财政收入（亿元）	271.71	255.16	275.61
全省政府性基金收入（亿元）	4,004.74	2,583.17	4,440.64
其中：土地出让收入（亿元）	3,401.58	1,973.00	3,669.98
全省政府性基金收入增长率（%）	-9.47	-35.50	71.91
全省上级转移支付收入（亿元）	905.68	978.63	985.18
全省政府负有偿还责任的债务（亿元）	—	4,323.22	5,238.00
其中：省本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	—	113.00	131.00
全省政府负有担保责任的债务（亿元）	—	294.53	316.00
其中：省本级政府负有担保责任的债务（亿元）	—	19.00	15.00
全省政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	1,297.62	1,787.00
其中：省本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	50.00	64.00
全省折算后政府性债务余额（亿元）	—	4,502.34	—
全省公共财政财力/综合财力（%）	45.41	55.41	48.42
全省税收收入/公共财政收入（%）	93.69	93.80	93.38
全省政府性基金财力/综合财力（%）	54.59	44.59	51.58
全省政府债务率（%）	—	63.48	59.17
其中：本级政府债务率（%）	—	14.34	15.20
全省折算后政府总债务率（%）	—	66.11	—

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，2011~2012年经济统计数据来源于《浙江统计年鉴》，2013年经济统计数据为快报数。2012年全省政府债务率指标为浙江省审计厅公布数据，2012年本级以及2013年全省和本级债务率是根据中债资信综合财力指标计算（不含宁波）



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+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+调入资金-调出资金）
- 4、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
- 5、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
- 6、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
- 7、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
- 8、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
- 9、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%
- 10、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%
- 11、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*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 年浙江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 年浙江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



公司微博



公司微信