



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

2016年浙江省政府专项债券 (三~六期) 信用评级

2016年7月29日



2016年浙江省政府专项债券（三~六期）信用评级

债券信用等级：AAA

评级时间：2016年07月29日

经济、财政和债务指标	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	37,756.58	40,173.03	42,886.5
人均地区生产总值（元）	68,805	73,002	77,644
地区生产总值增速（%）	8.2	7.6	8.0
三次产业结构	4.7:47.8:47.5	4.4:47.7:47.9	4.3:45.9:49.8
全省综合财力（亿元）	10,758.24	11,362.48	10,935
其中：省本级（亿元）	874.74	963.76	1,115
全省一般公共预算收入（亿元）	3,796.92	4,122.02	4,810
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	48.32	53.34	67.33
全省政府性基金财力/综合财力（%）	51.48	46.43	32.21
全省政府债务（亿元）	5,088.24	6,849.8	—
其中：省本级（亿元）	106.33	147.5	—
全省政府债务率（%）	—	90.00	—

注1：2013年末的债务数据为审计结果披露的2013年6月末数据，2013及2014年财政数据为决算数，2015年财政数据为预算执行数

注2：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力

注3：综合财力中包含宁波市，债务中不包含宁波市

资料来源：统计年鉴、浙江省统计局网站公告、浙江省政府工作报告、财政预算执行报告、决算报告、政府性债务审计报告、浙江省财政厅提供

分析师

孙静媛 吴冬雯 邵威

电话：010-88090118

邮箱：sunjingyuan@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”）认为浙江省经济和财政实力强，政府治理水平较高，2016年浙江省政府专项债券（三~六期）（以下简称“本批债券”）纳入浙江省政府性基金预算，国有土地使用权出让收入对本批债券保障程度很高，债券的违约风险极低，因此评定本批债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 浙江省地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富；近年来经济平稳增长，经济质量不断增强，民营经济发达，产业本土化程度很高，创新能力较强。2015年浙江省实现地区生产总值42,886.5亿元，增速8.0%，较上年有所回升，人均地区生产总值为77,644元。未来，浙江省加强供给侧结构性改革，加快改革开放，着力产业结构转型，突出创新驱动，充分激发各类市场主体活力，并积极参与“一带一路”和“长江经济带”等国家战略，这将支撑其未来经济保持平稳、健康增长。

■ 浙江省综合财力雄厚，财政收入实现质量高。2015年全省和本级综合财力分别为10,935亿元和1,115亿元，2014年全省人均综合财力为20,580.74元，居全国各省（自治区）前列；2015年税收在一般公共预算收入占比达86.66%，处于全国高水平；浙江省政府性基金收入规模较大，未来房地产市场波动可能对基金收入产生一定影响。

■ 浙江省政府债务指标表现良好，同时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。2014年末浙江全省政府债务率为90.00%（不含宁波市，下同），处于国际参考标准值（90%~150%）下限，目前无法获得2015年政府债务的最终数据，但预计其规模有望较上年末有所减少，债务风险可控。

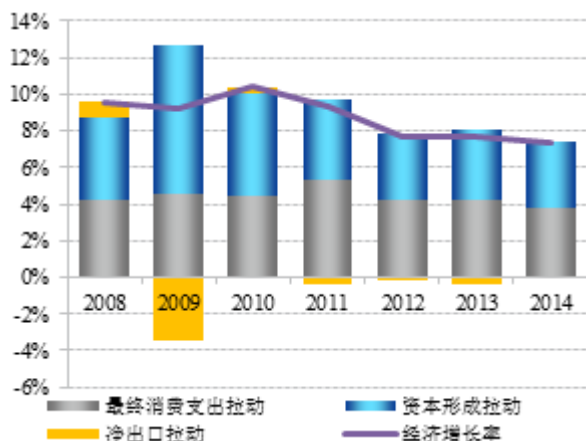
■ 本批债券的本息偿还资金均为浙江省国有土地使用权出让收入。2015年浙江省国有土地使用权出让收入（不含宁波）/本批债券为2.68倍，保障程度很高。

一、宏观经济与政策环境分析

未来中国经济发展仍将处于“新常态”，调整经济结构和转变经济增长方式仍为主旋律；在此背景下，全国财政收入增速将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动将加大；政府债务实行限额管理，管理不断规范，债务风险总体可控

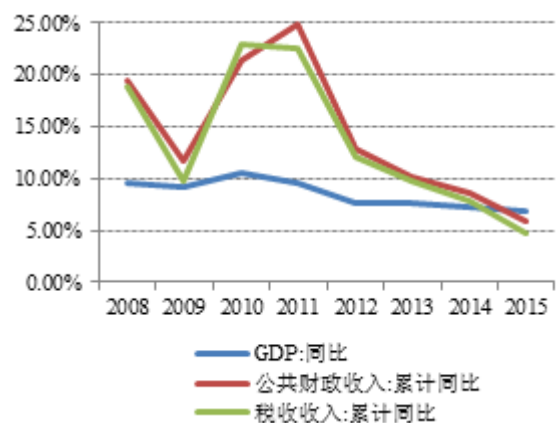
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.80 亿元，比上年增长 6.90%，较上年增速回落 0.4 个百分点，为 1990 年以来增速首次跌破 7%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，房地产投资复苏尚无根本性改善迹象，房地产投资增速将继续放缓，整体看固定资产投资对经济增长的拉动作用将逐步降低。消费方面，增长动力从投资出口驱动向消费驱动转变，居民消费结构持续改善，发展型和享受型消费占比提高。长期看仍将保持较快增长，消费对经济增长的拉动作用将逐步增强，消费驱动经济模式逐步形成。出口方面，随着美国经济复苏，外需将逐步改善，同时，人民币也存在贬值可能，在一定程度上亦将刺激出口的增长，整体看，净出口对 GDP 增长的拉动作用将有一定回升。从改革和政策红利来看，国企改革将通过混合所有制、国有资本投资公司、国有资本流动平台等一系列制度安排，建立一个更加市场化的国有资本运营、更加市场化的国有企业管理，激发企业创新发展活力；政府简政放权，将会提高宏观经济运行效率，激发创新和创业热情。加快推进自贸区战略，建设“一带一路”新丝路的战略支点和经济“桥头堡”，降低贸易门槛、提升贸易便利化水平，加快区域内经济一体化，通过改革来盘活存量，使得存量资产和传统产业隐性的价值显性化。

图 1：2008 年以来“三驾马车”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

财政收入将保持中低速增长，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，受中国宏观经济增长放缓的影响，近年财政收入增速呈现放缓趋势。

2015 年受大宗商品进口价格下跌、结构性减税政策等因素影响,全国一般公共预算收入增速下滑至 5.8% (同口径),财政收入增速继续下探,较 2014 年同期回落 2.8 个百分点。其中,中央一般公共预算收入同口径增长 7.0%,地方一般公共预算收入(本级)同口径增长 4.8%。同时,政府性基金收入中土地出让收入占比较高,近年来波动较大。2012~2014 年,全国土地使用权出让金收入分别为 2.85 万亿元、4.13 万亿元和 4.26 万亿元¹,增速分别为-14.0%、44.6%和 3.2%。2015 年国有土地使用权出让收入 3.25 万亿元,同比下降 21.4%。短期看,去库存政策有望支撑短期销售回暖,但长期看,随着 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶,未来我国购房需求量亦将放缓,土地出让市场收缩的趋势将不可避免,土地出让收入波动将加大。由于区域经济发展水平不一和财政收入结构存在差异,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,近期其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,未来其综合财力也将呈现波动。

表 1: 近期中央出台的与宏观经济调控和政府债务管理相关的政策文件

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	中国将充分发挥国内各地区比较优势,以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容和合作重点,实行更加积极主动的开放战略,加强东中西互动合作,全面提升开放型经济水平,深度融入世界经济体系;建设亚欧非大陆及附近海洋沿线国家全方位、多层次、复合型的互联互通网络
2014 年 12 月 12 日国务院常务会议	依托现有新区、园区,在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区,以上海自贸试验区试点内容为主体,结合地方特点,充实新的试点内容
《预算法修正案》	经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金,可以在国务院确定的限额内,通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源,只能用于公益性资本支出,不得用于经常性支出
《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》	建立借、用、还相统一的地方政府债务管理机制,赋予地方政府依法适度举债融资权限,建立规范的地方政府举债融资机制;实行规模控制和预算管理;控制和化解地方政府债务风险;妥善处理存量债务和在建项目后续融资,剥离融资平台政府融资职能
《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》	积极推进预算公开,建立跨年度预算平衡机制;加强预算收入管理;优化财政支出结构,加强结转结余资金管理;规范地方政府债务管理,防范化解财政风险
《地方政府债务纳入预算管理的甄别方法》	清理存量债务,甄别政府债务,将政府债务甄别为一般债务和专项债务,将政府存量债务分类纳入预算管理
《地方政府一般债券发行管理暂行办法》	首次对地方一般债券进行界定,发行方式为自发自还,发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府(含计划单列市政府),资金用途为没有收益的公益性项目,且纳入一般预算管理
《地方政府专项债券发行管理暂行办法》	首次对地方政府专项债券进行界定,发行方式为自发自还,发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府(含计划单列市政府),资金用途为有一定收益的公益性项目,单只专项债券应当以单项政府性基金或专项收入为偿债来源
《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》	就 2015 年地方政府一般债券的发行、承销、信用评级和信息披露等工作做出详细规定。

¹ 2014 年披露口径有所不同。

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
《2015 年地方政府专项债券预算管理办法》	针对地方政府专项债券的特殊性，在发行要求、预算编制和调整、预算科目设置以及预算执行等多个方面提出了明确要求
关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议	截至 2015 年地方政府负有偿还责任的债务为 16 万亿（其中 2014 年底地方政府负有偿还责任的债务为 15.40 万亿元，2015 年新增政府负有偿还责任的债务 0.60 万亿元），截至 2014 年底地方政府或有债务为 8.60 万亿元
《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》	披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据
《关于地方政府债务实行限额管理的实施意见》	提出对地方政府债务实行限额管理，明确了地方政府限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方政府为债务的举借主体。同时，从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外，还强调了对存量债务和或有债务的妥善处理，明确了对或有债务的处置原则和方式
《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》	在发行主体、发行方式中均延续了 2015 年相关政策，并在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露、合规性等方面进行了完善和细化，有利于 2016 年地方债平稳、顺利地发行

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务实行限额管理，债务风险总体可控。2009 年以来，在扩张性经济政策主导下，伴随投资快速增长，政府债务规模急剧增长。为化解地方债务风险，2014 年中央全面启动深化财税体制改革，系列政策文件相继发布。2014 年 8 月底，我国《预算法修正案》通过四审审核，允许省一级地方政府在国务院限额内发行地方政府债券用于部分资本性支出。在《预算法修正案》出台后，国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》（国发〔2014〕43 号）、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕45 号），要求“赋予省一级地方政府依法适度举债融资权限，对地方政府债务实行规模控制和预算管理，控制和化解地方政府债务风险，妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能”。与此同时财政部出台了《地方政府债务纳入预算管理的甄别方法》（财预〔2014〕351 号），要求“清理存量债务，甄别政府债务，将政府债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理”。根据 2015 年 8 月 29 日全国人大常委会批准了关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议，其中披露了截至 2014 年底地方政府债务甄别结果，2014 年底地方政府负有偿还责任的债务为 15.40 万亿元，地方政府或有债务为 8.60 万亿元，新增地方政府性融资需求将由省级地方政府通过发行债券进行筹资，存量政府债务和新增政府债务将纳入预算管理，融资平台公司剥离地方政府融资职能，形成的债务将不再纳入政府性债务。2015 年 12 月 22 日，全国人大预算工作委员会作《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》，披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据。2015 年作为地方政府债自发自还元年，全国 30 个省级政府和 4 个计划单列市（除西藏和深圳）累计发行地方政府债 3.8 万亿元，有利于地方政府债务风险的化解。2016 年 1 月，财政部财预〔2015〕225 号出台，提出对地方政府债务实行限额管理，明确了地方政府限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方

政府为债务的举借主体。同时，从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外，还强调了对存量债务和或有债务的妥善处理，明确了对或有债务的处置原则和方式。同月，财政部财库〔2016〕22号文出台，在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露、合规性等方面进行了完善和细化，有利于2016年地方债平稳、顺利地发行。由此，地方政府债务融资将更趋于规范、透明，同时债务融资压力将有所缓解，债务增速将明显下降，融资成本将有所降低。整体看，我国地方政府债务风险总体可控，但需关注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或将快于其他地区。

二、地区经济实力分析

浙江省地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富；近年来经济持续平稳增长，经济结构均衡，民营经济发达，产业本土化程度很高，创新能力较强；未来浙江省将以“八八战略”为总纲，着力推动产业结构转型、创新驱动发展和充分激发各类市场主体活力，并深入落实“长江经济带”和“一带一路”等国家战略，整体经济将保持平稳、健康增长

地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富。浙江省地处中国经济最为发达和活跃的长江三角洲，历史上一直为我国重要的出海口和通商口岸，紧临我国经济中心上海，是上海对内地区域辐射的必经之地。浙江省充分利用得天独厚的区位优势，不断推动交通基础设施建设，目前已形成较完善的综合交通体系。截至2014年末，浙江省公路密度超过113公里/百平方公里，截至2015年末，浙江省高速公路密度超过3.84公里/百平方公里，公路路网密度处于全国前列；主要沿海及内河港口有13个，2014年分别完成货物和集装箱吞吐量13.91亿吨和2,164.10万TEU，均位于全国前列，其中宁波—舟山港是全球第一大港；拥有杭州、温州、宁波等7个民用机场，机场覆盖密度较高；铁路运营里程达2,322公里，其中设计时速200公里以上的快速铁路达1,300公里。浙江省面积较小，土地和矿产等资源禀赋一般，但全省海域面积达26万平方公里，大陆海岸线和海岛海岸线长6,500公里（约占全国的20.30%），海岛数量居全国第一，渔业、生物和油气等海洋资源丰富。截至2014年末，浙江拥有普通高等院校107所，居全国前列，其中浙江大学为全国985和211重点院校，科教资源较好；常住人口5,508万人，占全国人口的4.03%，劳动力较充裕，其中65岁及以上的人口占比为10.73%，人口老龄化程度处全国平均水平。

浙江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（自治区）前列，经济发展质量不断提升。2015年浙江实现地区生产总值42,886.5亿元，人均地区生产总值为77,644元。近年来，浙江省经济平稳增长，“十二五”期间地区生产总值年均增速为8.2%，高于全国总体水平。2012~2014年，浙江省经济增速呈小幅下行趋势，2015年为8.0%，较2014年出现回升，同时主要经济指标仍处于中高速增长合理区间，且经济结构进一步优化。浙江省第三产业平稳快速增长，2015年的三次产业结构已调整为4.3:45.9:49.8。同时，浙江省资本形成率、最终消费率和净出口对经济增长的贡献率由2010年的46.7%、46.0%和7.3%调整至2014年的44.38%、48.2%和7.4%，最终消费率不断提升，并成为经济增长的最主要动力，经济增长的稳定性不断增强。

表 2：2013~2015 年浙江省主要经济指标

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	37,756.58	8.20	40,173.03	7.60	42,886.50	8.00
人均地区生产总值（元、%）	68,805	7.8	73,002	7.3	77,644	—
规模以上工业增加值（亿元、%）	11,701.00	8.50	12,543.00	6.90	13,193.35	4.40
固定资产投资额（亿元、%）	20,194.07	18.10	23,554.76	16.60	26,664.72	13.20
社会消费品零售总额（亿元、%）	15,970.84	12.00	17,835.34	11.70	19,784.74	10.90
进出口总额（亿美元、%）	3,357.89	7.50	3,550.49	5.80	3,474.00	-2.10
三次产业结构比例	4.7:47.8:47.5		4.4:47.7:47.9		4.3:45.9:49.8	
城镇化率（%）	64.00		64.87		—	

资料来源：2013~2015 年浙江统计年鉴、浙江省统计公报，浙江省统计局网站公告、2016 年浙江省政府工作报告、中债资信整理

浙江省产业结构均衡，民营经济发达，产业本土化程度很高，创新能力较强。目前浙江省第二产业以纺织服装²、化工³和设备制造业⁴为支柱产业，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。浙江省是我国民营经济活力最盛的省份，民营经济创造增加值占当年全省地区生产总值的比重仍超过 60%，2015 年全省民间投资完成额 16,109 亿元，占固定资产投资的 60.40%，民营企业出口占 73.20%。立足于本土的民营经济增强了浙江省经济发展的内生动力，近年来全省出口总额中一般贸易⁵占比在 80% 左右，在全国沿海省份中处于很高水平。政府各项引导政策与民营企业的市场竞争意识和自主创新意识相结合，有效地推动了浙江省产业的转型升级和创新发展，近年来全省规模以上工业新产品产值快速增长，2015 年增速为 13.8%，高于工业总产值 13.0 个百分点；高新技术产业对工业增长的贡献率不断提升，2015 年已达 55.1%；其中，信息产业已成为浙江省产业创新发展的高地，2015 年全社会信息经济核心产业实现增加值 3,310 亿元，同比增长 15.10%；信息制造业新产品产值 3,532 亿元，增长 18.50%，占全省规模以上工业新产品产值的 16.40%，新产品产值率 52.40%，高出全省规模以上工业 20.30%。

2016 年是浙江省实施“十三五”规划的开局之年。展望未来，浙江省将以“八八战略”⁶为总纲，适应经济发展新常态，坚持深化改革开放，强化创新驱动，把加强供给侧结构性改革放在突出位置，加快形成引领经济发展新常态的体制机制和发展方式。**首先，加快推进改革开放。**深化要素配置市场化改革，加大国企、财税、金融、社保等重要领域和关键环节改革力度，加快“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”相关改革，开展市域改革试点，同时加快规划建设舟山自由贸易港区、义甬舟开放大通道、建设舟山江海联运服务中心，扩大对内对外开放。**其二，进一步强化创新驱动。**加快规划建设杭州城西科创大走廊、钱塘江金融港湾、乌镇互联网创新发展试验区，加快企业创新、人才创业，加大研

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。

⁴ 指国民经济行业分类中的通用设备制造业和电机机械及器材制造业。

⁵ 一般贸易出口是指中国境内有进出口经营权的企业单边出口的贸易。

⁶ 2003 年 7 月，由时任浙江省委书记习近平同志主持召开的中共浙江省委十一届四次全体会议提出了浙江省面向未来发展的八项举措——“八八战略”，即进一步发挥八个方面的优势、推进八个方面的举措。

究开发力度，加大创新投入。**其三，推进产业优化升级。**深入实施“四换三名”工程⁷和“互联网+”行动，大力推进先进制造业与现代服务业“双轮驱动”和融合发展，着力培育信息经济、节能环保、健康服务、旅游业、时尚产业、金融业和高端装备业等七大万亿级产业，围绕七大产业提升开发区和高新区、打造产业集聚区核心区块，加快创建杭州国家自主创新示范区、两化深度融合国家示范区和国家级转型升级示范开发区，建成舟山国际绿色石化基地和一批特色小镇。**其四，充分激发各类市场主体活力。**分类推进国有企业改革，打造一批引领转型升级、在全国有较强影响的大型企业集团；再造民营经济新优势，继续深入实施浙商回归工程，推动全省中小微企业总量持续扩大、效益持续提升、贡献持续增强，全面放开竞争性行业和垄断行业竞争性业务，推进产权保护法治化，依法保护企业家财产权和创新收益，建设温台民营经济创新示范区。**最后，积极对接、主动参与“长江经济带”建设，全面贯彻落实“一带一路”战略，拓展对外发展空间。**浙江省作为我国改革开放的桥头堡，一系列的改革措施均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”。在“一带一路”的国家战略中，浙江省的定位是努力争当“一带一路”建设排头兵，浙江省将打造国际商贸物流枢纽、国际产能合作示范区和跨境电子商务引领区，扩大国际优势产能和装备制造合作，以“一带一路”沿线国家为重点，布局建设境外经贸合作区和境外产业集聚区，带动成套设备、技术、标准、服务和品牌走出去，推动设立参与“一带一路”建设投资基金。在“长江经济带”的国家战略中，浙江省将以打造舟山江海联运服务中心为突破口，着力完善现代综合交通运输体系，建设国际一流的江海联运综合枢纽港和航运服务基地，建设国家重要的大宗商品储备加工交易基地，建设我国港口一体化改革展示示范区，着力打造长三角世界级城市群的重要一极。受益于上述规划，浙江省的产业布局和资源配置将进一步优化，产业结构将加速转型升级，经济发展的内生动力将不断增强，对内对外开发程度将更深入，最终促进经济保持平稳、健康增长。

三、地区财政实力分析

浙江省综合财力雄厚，“省直管县”财政体制做实全省财力基础，财政收入实现质量高、稳定性强；一般公共预算支出中民生支出占比进一步提升，行政经费支出控制较好，财政收支保持平衡

“省直管县”财政体制下省级财力向下级财力倾斜力度很大，做实了全省财力基础。浙江省实行“省直管县”财政体制，在此体制下，省级财政与市、县（市）实现分税分享，省级财力向下倾斜力度很大。同时，浙江省建立了区域统筹发展激励奖补政策，进一步激发下设区市扶持所辖各县（市）发展的积极性；设立了促进发展奖补机制，对发达地区、较发达地区与欠发达地区区别对待，均衡不同地区间的财力分配；改革和完善转移支付制度，将专项转移整合为一般性转移以更好地充实下级财力。

综合财力雄厚，一般公共预算收入实现质量高，稳定性强。浙江省发达的区域经济和全面执行的“省直管县”财政体制为财政收入实现提供了良好的基础，2013~2015年全省综合财力分别为10,758.24亿元、11,362.48亿元和10,935亿元，处于全国前列。其中，近三年一般公共预算财力、政府性基金预

⁷ “四换三名”指腾笼换鸟、机器换人、空间换地、电商换市和名企、名品、名家。

算财力和国有资本经营预算收入占比平均分别约为 56.3%、43.4%和 0.3%。2015 年全省实现一般公共预算收入 4,810 亿元，一般公共预算收入/地区生产总值在 10% 以上。浙江省县域经济发达，经济结构均衡，税收收入对经济周期性波动的抵抗力较强。在“实、稳、优”的财政管理理念下，浙江省注重财政收入实效，近三年全省一般公共预算收入中税收占比保持在 85% 以上（2015 年为 86.66%），收入实现质量处全国高水平，稳定性强。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较大，2015 年政府性基金收入规模达 2,575 亿元，受土地市场低迷影响，同比下滑 34.5%。浙江省国有企业资产质量较好，国有资本经营预算收入规模较大，2013~2015 年国有资本经营预算收入规模分别为 19.06 亿元、25.59 亿元和 50 亿元，增长较快。从省本级调配财力能力来看，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”财政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。2015 年省本级综合财力为 1,115 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 996 亿元。从全省人均综合财力来看，2014 年浙江省全省人均政府综合财力和人均一般公共预算财力分别为 20,580.74 元和 7,483.70 元，财力相对指标表现较好，在全国省级行政单位中位居前列。未来，得益于均衡的经济结构和产业转型升级增强经济发展内生动力，预计浙江省政府综合财力仍将保持增长。

表 3：2013~2016 年浙江全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 E	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	10,758.24	874.74	11,362.48	963.76	10,935	1,115	—	—
一般公共预算财力（亿元）	5,197.99	602.15	6,060.40	678.78	7,363.00	996.00	—	—
其中：一般公共预算收入	3,796.92	275.61	4,122.02	293.01	4,810.00	353.00	5,166.80	373.90
政府性基金财力（亿元）	5,538.20	259.41	5,275.47	269.90	3,522.00	92.00	—	—
其中：政府性基金收入	4,440.64	134.50	4,272.02	153.92	2,575.00	112.00	2,361.57	107.76
国有资本经营预算财力	22.05	13.18	26.61	15.08	50.00	27.00	61.65	30.50
其中：国有资本经营预算收入	19.06	11.71	25.59	14.95	50.00	28.00	61.65	30.50
人均综合财力（元）	19,527.44		20,580.74		—		—	
人均一般公共预算财力（元）	6,906.01		7,483.70		—		—	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营预算财力，2013 及 2014 年财政数据为决算数，2015 年为预算执行数，2016 年为预算数

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

一般公共预算支出中民生支出增长较快，行政经费支出控制较好。2015 年，浙江全省一般公共预算支出为 6,648.09 亿元，可比增长 8.5%。2015 年一般公共服务支出和公共安全支出分别为 584.46 亿元和 423.55 亿元，在一般公共预算支出中占比呈下降趋势；2015 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 1,264.92 亿元、165.38 亿元、541.69 亿元、485.50 亿元和 140.82 亿元，在一般公共预算支出中占比进一步上升；在推进新型城镇化建设背景下，2015 年浙江省城乡社区事务、农林水支出和交通运输支出规模分别为 540.15 亿元、

738.14 亿元和 553.74 亿元。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 70%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⁸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。国有资本经营预算支出规模保持增长，2013~2015 年分别为 19.54 亿元、21.51 亿元和 41.07 亿元。此外，2015 年 5 月 16 日，浙江省下发《浙江省人民政府关于创新财政支持经济发展方式加快设立政府产业基金的意见》（浙政发〔2015〕11 号），未来将通过财政资金与金融资本的结合，撬动社会资本，有效转变财政支持经济发展方式，提高财政支出效益。

以剔除宁波市（计划单列市）的财力数据来看，2015 年浙江省综合财力为 9,070 亿元，其中，一般公共预算财力、政府性基金预算财力和国有资本经营预算财力分别为 6,097 亿元、2,926 亿元和 47 亿元，一般公共预算收入、政府性预算基金收入和国有资本经营预算收入分别为 3,803 亿元、2,274 亿元和 47 亿元，一般公共预算支出为 5,392.95 亿元。

2014 年浙江省政府债务指标表现良好，较大规模国有资产和上市公司股权可增加其流动性，债务风险可控，未来预计浙江省政府债务增速将下降，期限结构将优化

浙江省政府债务风险可控，资信水平相对较好的市级债务占比超过县级，融资成本高的信托融资占比下降。2014 年⁹末，浙江省政府（不含宁波市，下同）政府债务 6,849.8 亿元，或有债务 5,036 亿元。截至 2016 年 6 月底，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 4,880.30 亿元，其中：2014 年及之前的存量地方政府债券为 376 亿元；2015 年及 2016 年发行的存量地方政府债券分别为 2,243.60 亿元和 2,260.70 亿元（2015 及 2016 年发行的债券中一般债券 2,829.86 亿元，专项债券 1,674.44 亿元）。随着城镇化建设继续推进，未来浙江省政府债务规模将在可控范围内有所增长，增速将明显放缓。具体来看：（1）从全口径政府债务规模和增速来看，根据浙江省财政厅提供的数据，截至 2014 年底，浙江省政府债务余额为 6,849.8 亿元，较 2013 年 6 月末有所增长。（2）2015 年 8 月 24 日，国务院向十二届全国人大常委会第十六次会议提请审议《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》，标志着我国依法启动了对地方政府债务的限额管理。财政部核定浙江省 2015 年政府债务限额后，按照财政部的统一要求，浙江省及时拟定年度限额方案，并下达市级和各区县。2015、2016 年，中央下达浙江省（含宁波）的地方政府债务限额分别为 9,188.3 亿元和 9,685.3 亿元。（3）2014 年 9 月 21 日前，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，资金成本较高的信托融资占比下降。三类融资手段在政府债务中的占比分别为 58.28%、18.40%和 9.25%，在或有债务中的占比分别为 61.45%、11.82%和 7.92%。（4）浙江省政府债务主要投向市政建设、交通运输设施建设和保障性住房，其中相应债务也形成了大量较好的资产，比如保障房、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。

⁸ 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。

⁹ 截至本次债券发行，2015 年末浙江省政府债务数据尚在审核确认之中，待确定后披露。

表 4：近年浙江省政府债务余额情况（单位：亿元）

项目		2012 年末		2013 年 6 月末		2014 年末	
		全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务		4,323.22	—	5,088.24	106.33	6,849.8	147.5
或有债务	负有担保责任的债务	294.53	—	327.09	16.65	5,036	105.0
	可能承担一定救助责任的债务	1,297.62	—	1,513.04	58.48		

注：债务数据不包括宁波市

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

政府债务率指标良好，债务逾期率很低。2014 年浙江省政府债务率为 90.00%，处于国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值 90~150% 的下限，债务风险可控；浙江省本级政府债务规模较小，2014 年政府债务余额为 147.5 亿元。截至 2014 年末，浙江省政府债务期限仍以短期为主，2015 年和 2016 年到期债务占比分别为 22.4% 和 25.60%，但受益于 2015 及 2016 年地方政府债券的发行，预计截至 2016 年末浙江省政府债务期限结构将得到明显改善，预计将由此前的短期内到期规模较大，改善为各期限分布较均匀。置换债券的发行明显缓解浙江省各级政府的偿债压力，而新增债券的发行为浙江省新增公益性项目建设提供了低成本的资金，地方政府债券的发行使得浙江省各级政府的短期偿债压力大幅缓释，债务结构得到优化，融资成本降低。此外，2014 年末浙江省政府债务逾期债务率为 0.09%，政府或有债务逾期率为 0.14%，仍较低，处于全国各省区较低水平。

国有资产对政府债务偿还和周转提供流动性。根据浙江省国资委提供的数据，截至 2015 年末，浙江省省属国有企业 1,969 家，资产总额为 9,344.08 亿元，所有者权益为 3,538.9 亿元，分别同比增长 20.8% 和 36.3%；下属市县国有企业 5,298 家，资产总额 45,342.9 亿元，所有者权益 15,759.3 亿元，分别同比增长 17.9% 和 10.6%。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 37 家 A 股上市公司，按照截至 2016 年 7 月 20 日前一个月股票均价测算，上述公司的总市值为 4,354.17 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 2,323.29 亿元。浙江省本级政府直接或间接持股控制 9 家上市公司，按照截至 2016 年 7 月 20 日前一个月股票均价测算，上述公司的总市值为 1,735.82 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 995.39 亿。

四、政府治理水平分析

浙江省持续推进政府信息公开，债务信息披露完备性、及时性均很好；政府法治和财政管理水平全国领先，债务管理体制建立较早，管理规范；政府发展战略明确，针对性和可行性较强

浙江省持续推进政府信息公开，政府信息公开透明度较高，债务信息披露完备性、及时性均很好。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，经济信息公开的及时性和完备性均很好。通过浙江省财政厅网站可获取近十年的财政预算执行情况及预算草案的报告和财政总决算及省级财政决算的报告，且披露的财政收支数据均较为丰富。浙江省 2010 年省本级预算执行和全省其他财政收支审计报告公布了截止 2010 年末的全省政府性债

务数据，2013 年政府性债务审计结果公布了截止 2012 末和 2013 年 6 月末的政府性债务数据，2015 及 2016 年连续两年已在浙江省财政厅官网公布了地方政府债务限额、举借、使用、偿还等情况，债务信息披露情况不断提升。

法治建设全国先行，法治水平全国领先。浙江省是“法治中国”建设的先行区，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》、《浙江省人民政府关于加强法治政府建设的实施意见》和《浙江省法治政府建设实施标准》等执行性文件，不断深化依法行政制度建设。2014 年 7 月，浙江省率先在全国推出首张省级政府权力清单、责任清单，在全省全面推进“四张清单一张网”工作，全部取消省级非行政许可审批事项，有效地促进了政府依法行政水平的全面提升。

财政管理理念先进，现代财政制度逐步构建。浙江省在财政管理上坚持“实、稳、优”的理念，注重财政收入实效，强调收支管理稳定，追求财政体制优化。浙江省一直坚持“省直管县”财政体制，通过在税收分成、转移支付和奖补激励等多方面的制度建设理顺财政关系，合理下移财力，做实了基层财政的收入基础。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，深化预算编制、执行、监督“三位一体”财政管理改革，加快推进财政“大监督”体系建设。浙江省全面推进深化财税体制改革工作，合理划分事权和支出责任，逐步建立事权与支出责任相适应的制度，完善转移支付制度，优化完善转移支付地区分类分档体系，建立换档激励奖补机制，建立高新技术产业地方税收增量返还财政奖励政策，建立第三产业地方税收收入增长奖补政策，完善地方财政收入激励奖励政策，优化区域统筹发展激励奖补政策；积极改革财政支出方式，优化财政支出效果，设立了总规模为 200 亿元的省级政府产业基金以提升财政资金对产业发展的撬动作用，支持信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造等七大产业以及农业农村发展，出台《关于推广运用政府和社会资本合作模式的指导意见》，推出两批政府和社会资本合作推荐项目 85 个¹⁰，投资额总计 2,348 亿元，省政府设立 100 亿元的基础设施建设基金（含 PPP 基金），出台《浙江省政府向社会力量购买服务指导目录》、《浙江省省级政府购买服务预算管理办法》、《浙江省政府购买服务采购管理暂行规定》等配套制度和办法，初步构建政府购买服务的制度体系。

债务管理逐步规范，融资平台总体债务风险可控。浙江省政府自 2005 年以来陆续出台多项政府债务管理办法，构建了政府债务风险预警体系，对全省政府债务的举借、使用、偿还等方面进行规范，较早在全国要求对省内政府融资平台进行分类清理和规范，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。2014 年，浙江省财政厅严格依照财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》对存量债务进行了全面清理甄别。2015 年，浙江省按照《财政部关于做好 2015 年地方政府债务限额管理工作的通知》，及时拟定年度限额方案，并下达各地市和各县（市）。2016 年，浙江省政府印发了《关于进一步加强地方政府性债务管理的实施意见》，进一步加强债务管理，防范和化解债务

¹⁰ 其中杭州市地铁 5 号线一期、6 号线一期工程项目和杭州—海宁城际铁路等 9 个项目列入财政部 PPP 示范项目。

风险。此外，浙江省建立了地方政府债务风险管控和财政奖惩机制，以地方政府债务率作为风险指标，建立地方政府债务风险预警体系，对各地债务风险实行分类管理，不断提升地方政府债务管理水平和质量。伴随债务管理制度进一步落实，浙江省政府债务管理成效有望继续提升。根据浙江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 2016 年 6 月末，共有 139 家平台企业发行债券，截至 2016 年 7 月 20 日共可获得 132 家平台企业的 2015 年年报数据，截至 2015 年末上述 132 家政府融资平台资产总额为 35,237.36 亿元，负债总额为 20,957.27 亿元，全部债务为 14,657.89 亿元，总体资产负债率为 59.47%，总体全部债务资本化比率为 41.60%，2014 年浙江省可获得资料的 132 家平台企业已发债融资平台的全部债务规模增速由 2013 年的 23.89% 小幅上升至 30.62%，受益于在国发〔2014〕43 号文发布后，浙江省严格落实文件精神，要求省、市、县各级融资平台公司一律不得新增政府债务，截至 2015 年末可获得资料的 132 家平台企业浙江省已发债融资平台全部债务规模增速明显放缓，较 2014 年增长 15.69%。

发展战略明确，针对性和可行性较强。浙江省坚持以“八八战略”为发展总纲，以加快转变经济发展方式为主线。浙江省“十三五”规划提出未来五年全省生产总值年均增长 7% 以上，到 2020 年七大万亿级产业增加值年均增长 10%，服务业增加值占生产总值比重达到 53% 以上，研究与试验发展经费支出占生产总值的比重要达到 2.8%，未来五年居民人均可支配收入年均增长 7.5%，城镇保障性安居工程年均增长 60 万套，单位生产总值能耗降低比率完成国家下达指标，万元生产总值耗地量下降到 20.8 平方米。“十三五”期间，浙江省仍将以“八八战略”为发展总纲，以“干在实处永无止境，走在前列要谋新篇”为新使命，以“更进一步、更快一步，继续发挥先行和示范作用”为总要求，紧扣提高经济发展质量和效益这一中心，加快形成引领经济发展新常态的体制机制和发展方式，协同推进“两富”“两美”建设，立足于全球市场出现深刻变化、国内宏观环境呈现“新常态”和省内经济发展的增长方式、区域平衡发展和竞争模式均面临挑战亟待转型的大背景，推进产业结构、空间结构、社会结构和政府治理转型，以发展理念转变引领发展方式转变，以发展方式转变推动发展质量和效益提高；实施《中国制造 2025 浙江行动纲要》和“四换三名”工程，集中力量发展信息经济、节能环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造等七大万亿级产业，实施一批带动力强、创新作用突出、影响面较大的重大产业项目，发挥省转型升级产业基金示范作用，加快推进各级政府设立产业引导基金，组建产业投资基金，加快打造全省有代表性、国内有影响力、国际有竞争力的大产业集聚发展高地，高标准建设 100 个左右产业支撑有力、高端人才集聚、具有独特文化内涵和旅游功能的特色小镇，常住人口城市化率要达到 70% 左右，单位 GDP 二氧化碳排放量降幅、单位生产总值用水量增速等环境限制指标达到国家下达指标，2020 年地级及以上城市空气质量优良天数比率达到 80%。

五、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。

六、本批债券偿还能力分析

本批债券募集资金主要用于有一定收益的公益性项目，偿债资金全部为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，浙江省国有土地使用权出让收入对本批债券的偿还保障程度很高

经国务院批准，2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）（以下简称“本批债券”）发行总额 628.5327 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为置换债券。在债券发行总额限额内，本批债券分为三期、四期、五期和六期分别发行，债券期限分别为 3 年、5 年、7 年和 10 年，计划发行规模分别为 125.7066 亿元（占 20%）、188.5598 亿元（占 30%）、125.7065 亿元（占 20%）和 188.5598 亿元（占 30%）。**资金用途方面**，置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府专项债务，优先置换高息债务；不得用于偿还非公益性资本支出举借的债务；不得用于偿还企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出和上新项目、铺新摊子。**项目方面**，本批置换专项债券对应的项目总投资 4,504.84 亿元。

表 5：拟发行的 2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）概况

项目	内容
债券名称	2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）
发行规模	人民币 628.5327 亿元
债券期限	分为 3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期四个品种。其中，3 年期计划发行规模为 125.7066 亿元，5 年期计划发规模为 188.5598 亿元，7 年期计划发行规模为 125.7065 亿元，10 年期计划发规模为 188.5598 亿元
资金用途	置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府专项债务，不得用于偿还企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出和上新项目、铺新摊子
债券利率	固定利率
付息方式	3 年期、5 年期及 7 年期的浙江省政府专项债券每年支付—次，10 年期的浙江省政府专项债券利息每半年支付—次，各期债券最后—期利息随本金—起支付
增级安排	无

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，本批项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。自 2010 年开始，国家相继出台一系列调控政策，尤其是“限购限贷”政策的实施，导致楼市景气度下滑。受此影响，2011 及 2012 年浙江省土地成交量有所下跌，2011 年成交均价仍保持较高水平，但 2012 年受均价下滑影响，土地成交金额为 1,449.12 亿元，同比下滑 48.40%。2013 年，浙江省房地产市场回暖，销售面积及新开工面积增速均出现反弹，土地出让面积及出让均价明显上涨，出让均价达到近年来的历史高位，土地成交额同比增长 130.27%。但 2014 年，楼市再次陷入观望氛围，受房市销售不乐观及市场去化压力较大影响，浙江省土地成交量及成交金额均出现不同程度的下滑。2015 年，浙江省土地成交量及成交金额仍呈下滑趋势。受库存高企影响，房地产市场投资增速下滑，但成交均价出现回升，且销售情况较好。2016 年上半年，房地产销售市场延续了 2015 年的回暖，同时景气度的恢复传导到了开发市场，房地产开发投资额降幅减小，房屋新开工面积增长由负转正。预计房地产市场的回暖将带动土地市场 2016 年出现阶段性反弹；中长期看，虽然 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，但我国仍处于城镇化阶段，且近期我国人口政策出现调整，预计未来我国房地产市场需求总体呈现缓慢增长态势，土地出让收入仍将存在一定波动。

表 6：2009~2015 年浙江省土地市场供求走势（不含宁波）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
土地供应量（万亩）	25.85	33.75	30.75	33.52	37.76	36.29	29.05
土地出让总面积（万亩）	17.82	23.95	18.16	14.25	20.12	15.03	11.36
土地出让金合同额（亿元）	1,566.31	2,904.83	2,808.26	1,449.12	3,336.85	1,993.31	1,681.51
土地出让面积增速（%）	24.80	34.43	-24.20	-21.53	41.23	-25.32	-24.40
土地成交金额增速（%）	82.96	85.46	-3.32	-48.40	130.27	-40.26	-15.60
土地出让均价（万元/亩）	87.90	121.27	154.67	101.71	165.82	132.65	148.05

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

表 7：2010~2016 年上半年浙江省房地产市场运行情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
房地产开发投资额（亿元）	3,025.40	4,137.25	5,226.27	6,216.25	7,262.38	7,111.93	3,504.00
房地产开发投资额增速（%）	34.40	36.70	26.30	18.90	16.80	-2.10	-0.80
其中：住宅投资额（亿元）	2,058.19	2,723.71	3,436.74	4,089.22	4,594.17	4,450.73	2,199.50
住宅投资额增速（%）	30.20	31.20	26.20	19.00	12.30	-3.10	-0.20
房屋新开工面积（万平方米）	7,890.63	10,216.94	7,816.80	9,315.10	9,676.14	6,533.77	3,156.28
房屋新开工面积增速（%）	40.31	29.48	-23.49	19.17	3.88	-32.48	12.40
其中：住宅新开工面积（万平方米）	5,240.23	6,674.46	4,946.83	5,787.98	5,602.77	3,746.31	1,893.65
住宅新开工面积增速（%）	32.58	27.37	-25.88	17.00	-3.20	-33.13	19.70
商品房销售面积（万平方米）	4,816.53	3,531.36	4,005.29	4,886.99	4,676.83	5,985.30	3,848.72
商品房销售面积增速（%）	-13.03	-26.68	13.42	22.01	-4.30	27.98	50.00
其中：住宅销售面积（万平方米）	3,833.74	2,757.18	3,316.23	4,097.63	3,941.49	5,131.88	3,339.96

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 上半年
住宅销售面积增速 (%)	-19.46	-28.08	20.28	23.56	-3.81	30.20	50.50

资料来源：浙江省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

本批债券保障指标方面，本批债券的本息偿还资金均为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，由于未获得用于保障所获得的债券资金额度的各地区土地市值情况，本部分关于债券保障指标的分析仅从全省国有土地出让收入对本批债券的保障情况的角度进行。从国有土地使用权出让收入来看，2011~2015 年浙江省全省国有土地使用权出让收入(不含宁波)分别为 2,856.48 亿元、1,636.81 亿元、3,049.16 亿元、2,836.06 亿元和 1681.73 亿元，增速分别为-14.65%、-42.70%、86.29%、-6.99%和-40.70%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动（见表 8）。从浙江省国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖程度来看，2015 年浙江省国有土地使用权出让收入（不含宁波）/本批债券为 2.68 倍，保障程度很高。尽管未来浙江省国有土地使用权出让收入存在一定波动，但在本批债券存续期内，浙江省每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖本批债券本息。整体上，浙江省国有土地使用权出让收入对本批债券偿还的保障程度很高。

表 8：2011~2016 年上半年浙江省全省国有土地使用权出让收入（不含宁波）

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 上半年
政府性基金收入（亿元）	3,360.18	2,142.36	3,692.92	3,595.46	2,273.51	1,247.06
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	2,856.48	1,636.81	3,049.16	2,836.06	1,681.73	994.02
国有土地使用权出让收入增速 (%)	-14.65	-42.70	86.29	-6.99	-40.70	40.20

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）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)和 2016 年 1 月发布的《关于做好 2016 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2016〕22 号)，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。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：

拟发行的 2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）募投项目情况（单位：亿元）

项目类别	本批专项债券使用额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
市政建设	147.67	990.47	国有土地使用权出让收入	是
交通运输	57.58	900.88		
保障性住房	170.56	833.83		
土地收储	77.39	505.77		
教科文卫	13.81	62.67		
农林水利	102.30	689.54		
生态环保	23.72	202.38		
其他	35.50	319.30		
合计	628.53	4,504.84	—	—

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

浙江省经济、财政和债务数据

相关数据	2012年	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	34,739.13	37,756.58	40,173.03	42,886.5
人均地区生产总值（元）	63,508	68,805	73,002	77,644
地区生产总值增长率（%）	8.0	8.2	7.6	8.0
全社会固定资产投资总额（亿元）	17,095.96	20,194.07	23,554.76	26,664.72
全年社会消费零售总额（亿元）	14,199.59	15,970.84	17,835.34	19,784.74
全年进出口总额（亿美元）	3,124.03	3,357.89	3,550.49	3,474
三次产业结构	4.8:48.9:46.3	4.7:47.8:47.5	4.4:47.7:47.9	4.3:45.9:49.8
第一产业增加值（亿元）	1,667.88	1,760.34	1,777.18	1,833
第二产业增加值（亿元）	17,000.09	18,047.52	19,175.06	19,707
其中：规模以上工业增加值（亿元）	10,875	11,701	12,543	13,193
第三产业增加值（亿元）	16,071.16	17,948.72	19,220.79	21,347
投资对经济增长的贡献率（%）	44.51	45.36	44.38	—
消费对经济增长的贡献率（%）	47.52	46.98	48.20	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	7.97	7.66	7.42	—
人口数量（万人）	5,477	5,498	5,508	—
人口老龄化率（%）	11.93	10.26	10.73	—
国土面积（万平方公里）	10.18	10.18	10.18	10.18
城镇居民人均可支配收入（元）	34,550	37,080	40,393	—
农村居民人均纯收入（元）	14,552	16,106	—	—
全省政府综合财力（亿元）	8,146.80	10,758.24	11,362.48	10,935
其中：省本级政府综合财力（亿元）	788.03	874.74	963.76	1,115
全省政府综合财力增长率（%）	-9.39	31.78	5.59	-3.54
全省人均政府综合财力（元）	14,874.56	19,527.44	20,580.74	—
全省一般公共预算收入（亿元）	3,441.23	3,796.92	4,122.02	4,810
其中：税收收入（亿元）	3,227.77	3,545.66	3,853.96	4,168
全省一般公共预算收入增长率（%）	9.22	10.34	8.56	7.8
省本级一般公共预算收入（亿元）	255.16	275.61	293.01	353
全省政府性基金收入（亿元）	2,583.17	4,440.64	4,272.02	2,575
其中：土地出让收入（亿元）	1,973.00	3,669.98	3,376.31	1,920.83
全省政府性基金收入增长率（%）	-35.50	71.91	-3.80	-34.5
全省上级转移支付收入（亿元）	978.63	985.18	994.05	1,087
全省政府债务（亿元）	4,323.22	5,088.24	6,849.8	—
其中：省本级政府债务（亿元）	—	106.33	147.5	—
全省政府或有债务（亿元）	1,592.15	1,840.13	5,036	—
其中：省本级政府或有债务（亿元）	—	75.13	105.0	—
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	55.41	48.32	53.34	67.33
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	93.80	93.38	93.50	86.66
全省政府性基金财力/综合财力（%）	44.59	51.48	46.43	32.21
全省政府债务率（%）	63.48	—	90.00	—
其中：本级政府债务率（%）	—	—	25.90	—
全省折算后政府总债务率（%）	66.11	—	—	—

注 1：2013~2014 年财政数据为决算数据，2015 年财政数据为预算执行数

注 2：2012 年全省政府债务率指标为浙江省审计厅公布数据，2013 年末的债务数据为 2013 年 6 月末的审计数据

注 3：综合财力中包含宁波市，债务中不包含宁波市

附件四：

指标计算公式

公式说明：

1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+国有资产经营预算财力

2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（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、国有资本经营预算财力=国有资本经营预算收入+其他（上年结余-调出资金）

5、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

6、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

7、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

8、或有债务包括担保债务和指政府可能承担一定救助责任的其他相关债务，其中担保债务是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；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

9、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

10、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力*100%

11、折算后政府总债务率=折算后政府债务余额/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

附件五：

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 2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）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 2016 年浙江省政府专项债券（三~六期）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》和《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》，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、外部支持和本批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