



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

# 2016年第四批江苏省政府 专项债券信用评级

2016年9月27日



## 2016年第四批江苏省政府专项债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2016年09月27日

### 债券信息

发行规模

405.50 亿元

债券期限

3年、4年、5年、10年

经济、财政和债务指标	2013年	2014年	2015年
地区生产总值(亿元)	59,162	65,088	70,116
人均地区生产总值(元)	74,607	81,874	87,995
地区生产总值增速(%)	9.60	8.70	8.50
三次产业结构	6.1:49.2:44.7	5.6:47.4:47.0	5.7:45.7:48.6
全省综合财力(亿元)	13,609	15,127	16,122
其中:省本级(亿元)	1,126	1,223	1,372
全省一般公共预算收入(亿元)	6,568	7,233	8,029
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	58.30	59.53	67.94
全省政府性基金财力/综合财力(%)	41.70	40.47	32.06
全省政府债务(亿元)	—	10,643	10,556
其中:一般债务(亿元)	—	6,264	6,249
专项债务(亿元)	—	4,379	4,307
全省政府债务率(%)	—	—	68.50

注:综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力(指标计算公式详见报告正文表3 附注)。

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

### 分析师

闫丽琼

电话: 010-88090017

邮箱: [yanliqiong@chinaratings.com.cn](mailto:yanliqiong@chinaratings.com.cn)

吴冬雯

电话: 010-88090037

邮箱: [wudongwen@chinaratings.com.cn](mailto:wudongwen@chinaratings.com.cn)

朱志斌

电话: 010-88090249

邮箱: [zhuzhibin@chinaratings.com.cn](mailto:zhuzhibin@chinaratings.com.cn)

孟婷婷

电话: 010-88090245

邮箱: [mengjingjing@chinaratings.com.cn](mailto:mengjingjing@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

邮箱: [cs@chinaratings.com.cn](mailto: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](http://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”)认为江苏省经济和财政实力很强,政府治理水平较高,2016年第四批江苏省政府专项债券(以下简称“本批债券”)纳入江苏省政府性基金预算,国有土地使用权出让收入和存量土地市值对本批债券保障程度很高,本批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

■ 江苏省地处长江三角洲,近年来经济平稳增长。2015年江苏省实现地区生产总值70,116.38亿元,人均地区生产总值为87,995.00元。虽然受宏观经济趋缓和经济转型升级影响,江苏近年经济增速有所放缓,但围绕“迈上新台阶、建设新江苏”战略,基于较强的内生发展动力、深入贯彻落实“长江经济带”等国家战略,预计未来其经济将保持增长。

■ 得益于较高的经济发展水平和多元化产业结构,江苏省综合财力雄厚,保持增长。2015年全省和本级综合财力分别为16,121.61亿元和1,372.33亿元,居全国各省(自治区)前列;收入质量提升,2015年税收占一般公共预算收入比例为82.33%。江苏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。

■ 江苏省政府债务小幅下降,或有债务增速平缓,债务指标表现较好,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。2015年底江苏全省政府债务率为68.50%,债务风险总体可控。

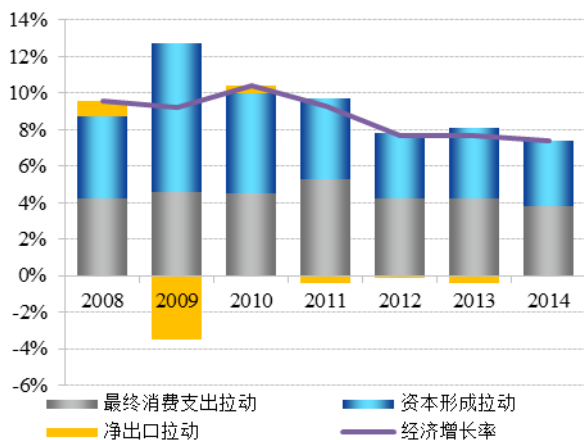
■ 本批债券的本息偿还资金均为江苏省国有土地使用权出让收入。2015年江苏省国有土地使用权出让收入/本批债券为9.94倍,2015年末使用本批债券市县存量土地市值对本批债券平均覆盖倍数为80.96倍,保障程度很高。

## 一、宏观经济环境分析

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

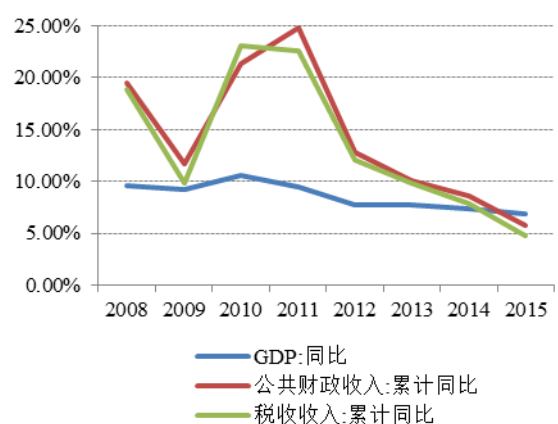
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.80 亿元，比上年增长 6.90%，较上年增速回落 0.40 个百分点，为 1990 年以来增速首次跌破 7.00%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，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投资出口消费协调驱动转变，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，外需有望逐步改善，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”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 年以来全国 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 5.80% (同口径),财政收入增速继续下探,较 2014 年同期回落 2.80 个百分点。其中,中央一般公共预算收入同口径增长 7.00%,地方一般公共预算收入(本级)同口径增长 4.80%。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 2.67 万亿元、3.91 万亿元和 4.05 万亿元,增速分别为-14.30%、46.60%和 3.40%。2015 年国有土地使用权出让收入 3.25 万亿元,同比下降 21.40%。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
《中华人民共和国预算法修正案》	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的意见》	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
《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》	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

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
《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
《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 年地方政府债务为 16 万亿(其中 2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元，2015 年新增政府债务 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
《关于对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，《中华人民共和国预算法修正案》通过四审审核，允许省一级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《中华人民共和国预算法修正案》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的意见》（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），规定“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《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（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的关于《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 年底地方政府存量债务甄别结果，2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元，地方政府或有债务为 8.60 万亿元，新增地方政府融资需求将由省级地方政府通过发行政府债券进行筹资，存量政府债务和新增政府债务将纳入预算管理，融资平台不再具备政府融资职能。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 年作为地方政府债务管理改革元年，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券 3.80 万亿元，有利于地方政府债务风险的化解。2015 年 12 月，财政部财预〔2015〕225 号文出台，提出对地方

政府债务实行限额管理，明确了地方政府债务限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方政府为政府债务的举借主体。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，还强调了对存量政府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。2016年1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、完善信息披露等方面进行了完善和细化，有利于2016年地方债券平稳、顺利地发行。根据2016年财政预算草案，2016年我国财政赤字率为3%，2016年新增地方债规模为1.18万亿元，其中一般债券为7,800亿元，专项债券为4,000亿元。截至2016年底，地方政府一般债限额为10.70万亿元，专项债限额为6.48万亿元，地方政府债务风险总体可控。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

**江苏省地处长江三角洲，交通发达，科教资源全国领先；近年来在转型中保持经济平稳较快增长，消费对经济拉动作用逐步增强，区域创新能力较强；未来围绕“迈上新台阶、建设新江苏”战略，基于较强的内生发展动力、深入落实“长江经济带”、“新型城镇化综合试点”等国家战略，江苏省经济将继续保持平稳、健康增长**

地理位置优越，交通发达，科教资源领先。江苏省地处中国经济最为发达和活跃的长江三角洲，其位于“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。基于得天独厚的区位优势，江苏省目前已形成较完善的综合交通体系。截至2015年末，江苏省公路密度和高速公路密度分别为148.32公里/百平方公里和4.23公里/百平方公里，公路建设处于国内前列；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），2015年完成规模以上港口货物吞吐量20.80亿吨，位于全国前列；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；京沪铁路、陇海铁路贯穿境内，其中南京、徐州是重要的铁路枢纽。江苏省“地狭人稠”（国土面积为10.72万平方公里，仅占全国的1.10%），自然资源禀赋一般，但拥有较为丰富的滩涂资源，其滩涂面积约占全国海岸滩涂总面积的1/4，且教育资源处于全国领先水平，截至2015年末，其拥有普通高等院校137所，其中211院校11所。江苏省劳动力较充裕，近年来呈现老龄化趋势。截至2015年末，江苏省常住人口7,976.30万人，占全国人口的5.80%，65岁及以上年龄占比为12.53%。

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（自治区）前列。2015年实现地区生产总值70,116.38亿元，人均地区生产总值为87,995.00元。2016年上半年，江苏省实现地区生产总值36,531.73亿元。近年来，江苏省经济运行总体平稳，主要经济指标增幅保持在合理区间，经济结构进一步优化，消费对经济增长的拉动作用逐步增强。2011~2015年江苏省地区生产总值年均增速为9.58%，高于全国GDP平均增速1.76个百分点。在经济新常态背景下，尽管江苏省经济增速呈小幅下行走势，2015年为8.50%，但仍处于合理区间，且比全国高1.60个百分点，2016年上半年增速为8.20%，高于全国水平1.50个百分点。江苏省经济结构不断优化，三次产业结构比例由2011年的6.3:51.5:42.2

调整至 2015 年的 5.7:45.7:48.6，2016 年上半年，三次产业结构比例为 3.7:45.8:50.5，第三产业占比不断提升，2015 年服务业增加值占 GDP 比重提高 1.60 个百分点；实现高新技术产业产值 6.10 万亿元，比上年增长 7.60%，占规模以上工业总产值比重达 40.10%。江苏省资本形成总额、最终消费和净出口对经济增长的贡献率由 2011 年的 51.00%、42.00% 和 7.00% 调整至 2014 年的 45.80%、47.70% 和 6.50%，消费对经济增长的贡献度不断提升。

表 2：2013~2015 年江苏省主要经济指标

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、%）	59,161.80	9.60	65,088.32	8.70	70,116.38	8.50
人均地区生产总值（元、%）	74,607.00	9.30	81,874.00	8.40	87,995.00	8.30
规模以上工业增加值（亿元、%）	29,399.39	11.50	31,507.87	9.90	33,422.50	8.30
全社会固定资产投资额（亿元、%）	35,982.50	19.60	41,938.65	15.30	45,905.20	10.50
全年社会消费品零售总额（亿元、%）	20,656.50	13.40	23,458.07	12.40	25,876.80	10.30
全年进出口总额（亿美元、%）	5,508.40	0.50	5,637.62	2.30	5,456.10	-3.20
三次产业结构比例	6.1:49.2:44.7		5.6:47.4:47.0		5.7:45.7:48.6	
城镇化率（%）	64.10		65.20		66.50	

资料来源：2014~2015 年江苏统计年鉴；2015 年江苏省国民经济与社会发展统计公报；2015 年江苏统计月报；江苏省统计局网站，中债资信整理

江苏省形成了传统产业和现代服务业并举的产业结构，区域创新能力较强。目前江苏省形成了传统产业（第二产业中支柱产业主要为冶金、石化、机械、汽车、纺织及电子信息产业<sup>1</sup>等）和现代服务业并举的产业结构。一是先进制造业发展提速。2015 年全省通用设备、专用设备、汽车、仪器仪表等产值增速均在 6% 以上。二是现代服务业发展势头强劲。2015 年服务业增加值占 GDP 比重提高 1.60 个百分点。其中，金融业、营利性服务业等现代服务业占比不断提升。金融产业持续较快发展，截至 2015 年末，江苏全省金融机构人民币存款余额 10.79 万亿元，较上年末增长 11.70%；同期人民币贷款余额 7.89 万亿元，比上年末增长 13.40%。三是江苏大力实施创新驱动战略，2015 年实现高新技术产业产值 6.10 万亿元，占规模以上工业总产值的比重达到 40.10%，区域创新能力连续多年居全国前列。

展望未来，江苏省将贯彻转方式、调结构的政策，以提高发展质量和效益为中心，突出创新驱动，着力推进结构性改革，坚持稳中求进，经济增长的内生动力有望增强，加之主动对接国家战略，用好落地政策，整体看江苏省经济有望保持平稳、健康增长。首先，推进结构性改革。江苏省将突出供给侧结构性改革，大力调整优化产业结构。战略性新兴产业方面，江苏省将推动战略性新兴产业<sup>2</sup>规模化发展，加快培育大数据、工业机器人等新增长点，建设一批战略性新兴产业集群。现代服务业方面，江苏省将实施生产性服务业“双百工程”，促进现代金融、科技服务、信息技术、现代物流等重点产业加快发展，培育一批服务型制造示范企业，发展壮大平台经济、文化创意、工业设计等新兴业态，积极打造生产性

<sup>1</sup> 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 18,535 亿元，约占全省工业经济比重的 20%。

<sup>2</sup> 战略性新兴产业包括新能源、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。

服务业集聚区，“十三五”时期服务业增加值占比预计将达到 53%左右。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。**其次，发掘培育新的增长点，内生动力有望增强。**未来，江苏省将发掘培育新的增长点，进一步释放新需求，创造新供给，促进经济持续健康发展。消费方面，充分挖掘消费潜力，优化消费环境，扩大消费信贷，积极培育消费新热点新模式。加强信息基础设施建设，扩大智能终端、智能服务等信息消费，推动线上线下互动消费。鼓励民间资本、外商投资进入养老健康领域。固定资产投资方面，未来江苏省投资将侧重优化投资结构及提高投资质量，充分发挥财政投入的杠杆作用，重点投向基础设施、民生改善、生态环境、区域协调等补短板领域。积极推进政府和社会资本合作模式，更好发挥民间投资的主力军作用。2016 年，江苏省计划安排重大项目 220 个，年度预计完成投资 5,000 亿元。**再次，深入落实“长江经济带”战略，把握“新型城镇化综合试点”等政策机遇，主动对接“一带一路”战略，拓展对外发展空间。**近年来江苏省获得了一些国家政策支持。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<sup>3</sup>；2014 年 7 月，江苏省镇江市及淮河流域重点地区被国家纳入开展生态文明先行示范区建设（第一批）（发改环资〔2014〕1667 号）；2014 年 9 月，国务院发改委出台《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》（国发〔2014〕39 号）；2015 年 2 月，江苏省被列入国家新型城镇化综合试点地区（发改规划〔2014〕2960 号）；2015 年 7 月，江苏省贯彻落实《国务院关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》的实施意见，为“长江经济带”建设提供坚强支撑。此外，江苏省还将主动对接“一带一路”战略，强化连云港、徐州新亚欧大陆桥经济走廊重要战略节点支撑作用，加快“一带一路”交汇点、连云港东中西区域合作示范区及中哈物流中转基地建设，打造战略出海口。整体看，受益于上述规划，江苏省在产业布局和资源配置方面将不断完善，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增长。

### 三、地区财政实力分析

**近年来受益于经济平稳发展，江苏省财政收入保持增长，收入质量持续提升，综合财力雄厚；近年来不断加强和改善民生支出，财政收支保持平衡**

综合财力规模较大，财力结构较为合理。2013~2015 年，江苏省全省综合财力保持较快增长，三年分别为 13,608.83 亿元、15,126.56 亿元和 16,121.61 亿元，处于全国前列。其中，2015 年一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比分别约为 68%和 32%。受益于产业多元化程度高，纳税主体丰富，江苏省一般公共预算收入中税收收入占比高，稳定性强，2015 年江苏省全省实现一般公共预算收入 8,028.59 亿元，其中税收收入占比为 82.33%，2016 年上半年江苏省全省实现一般公共预算收入 4,515.99 亿元，税收收入完成 3,813.77 亿元，占比为 84.45%。2016 年全省一般公共预算收入预算数为 8,670.00 亿元；江苏省房地产市场较为发达，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入规模较大，2015

<sup>3</sup> 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”。

年达 4,618.08 亿元，2016 年政府性基金收入预算数为 4,540.31 亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2015 年省本级综合财力为 1,372.33 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 1,213.85 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，2015 年全省人均综合财力和人均一般公共预算财力分别为 20,211.88 元和 13,732.72 元，在省（自治区）级行政单位中位居前列。未来，尽管区域土地市场存在一定分化，但江苏省人口集聚效应较强，加之稳健的产业结构和较大的经济增长潜力，长期看预计江苏省政府综合财力仍将保持增长。

表 3：2013~2015 年江苏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	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	13,608.83	1,125.94	15,126.56	1,223.01	16,121.61	1,372.33
一般公共预算财力（亿元）	7,933.67	956.46	9,004.39	1,050.18	10,953.63	1,213.85
其中：一般公共预算收入（亿元）	6,568.46	555.95	7,233.14	612.30	8,028.59	683.81
政府性基金财力（亿元）	5,675.16	169.48	6,122.17	172.82	5,167.98	158.48
其中：政府性基金收入（亿元）	5,018.10	162.30	5,416.86	160.99	4,618.08	171.80
人均综合财力（元）	17,140.68		19,003.08		20,211.88	
人均一般公共预算财力（元）	9,992.67		11,311.96		13,732.72	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力；

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+其他调入资金+预算稳定调节基金年末余额）；

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）。

资料来源：江苏省财政厅提供，江苏省财政收支决算表，中债资信整理

一般公共预算支出中民生支出逐年增加，基金支出存在波动，但弹性较大。2015 年江苏全省民生支出占一般公共预算支出比重超过 75%，省级财政民生支出占比达 80%。2015 年一般公共服务支出和公共安全支出分别为 845.68 亿元和 519.92 亿元，分别占一般公共预算支出的比例为 8.73% 和 5.37%，较 2014 年分别下降 1.38 和 0.22 个百分点，在一般公共预算支出中占比呈下降趋势；江苏省仍着力推进城乡一体化发展，2015 年城乡社区支出、农林水支出和交通运输支出分别增长 25.7%、12.2% 和 10.2%。江苏全省政府性基金收入约 87% 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<sup>4</sup>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。

**江苏省政府债务小幅下降，或有债务增速平缓，债务指标表现较好，同时拥有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**

近年来，江苏省政府债务小幅下降，或有债务增速平缓。截至 2015 年末江苏省政府债务余额为 10,556.26 亿元，同比下降 0.82%，未达债务限额。得益于严格的管控措施，近年来江苏省政府债务小

<sup>4</sup> 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。

幅下降，或有债务增速平缓。截至 2015 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 3,621 亿元，其中 2014 年及之前的存量地方政府债券为 427 亿元；2015 年发行的存量地方政府债券为 3,194 亿元，其中，新增债券规模为 311 亿元，置换债券规模为 2,883 亿元（一般债券 1,966.69 亿元，专项债券 916.31 亿元）。（1）从全口径政府债务规模和增速来看，根据江苏省财政厅提供的数据，截至 2014 年底，江苏省政府债务余额为 10,643.30 亿元，截至 2015 年底，政府债务余额为 10,556.26 亿元，同比下降 0.82%；从或有债务规模和增速来看，截至 2014 年底，江苏省或有债务余额为 7,093.66 亿元，截至 2015 年底，或有债务余额为 7,569.42 亿元，较 2014 年底增加 475.76 亿元，同比增长 6.71%，整体增速平稳。（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。财政部核定江苏省 2015 年政府债务限额后，按照财政部的统一要求，江苏省及时拟定年度限额方案，并下达市级和各区县。2015 年国务院核定的江苏省地方政府债务限额为 10,954.30 亿元，其中，一般债务限额为 6,528.20 亿元，专项债务限额为 4,426.10 亿元。2016 年国务院核定的江苏省地方政府债务限额为 11,830.30 亿元，其中，一般债务限额为 6,865.20 亿元，专项债务限额为 4,965.10 亿元。（3）银行贷款、债券和信托融资是政府债务最主要的资金来源。三类融资方式在政府债务中占比分别为 43.43%、42.42% 和 2.64%，在或有债务中占比分别为 52.94%、18.39% 和 8.37%。（4）政府债务形成大量优质资产。江苏省政府债务和或有债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其相应债务也形成了大量的优质资产，比如土地储备资产、城市轨道交通、水热电气等市政建设和高速公路、机场等，且大多能够产出经营性收入，在一定程度上可以保障相关债务偿还。

表 4：江苏省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	10,954.30	662.70	11,830.30	738.41
其中：一般债务限额	6,528.20	661.90	6,865.20	737.61
专项债务限额	4,426.10	0.80	4,965.10	0.80

资料来源：《江苏省财政厅关于做好 2015 年地方政府债务限额管理工作的通知》（苏财债〔2015〕47 号）和《江苏省 2016 年地方政府债务限额及省级预算调整方案》，江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 5：近年来江苏省政府债务规模情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年	
	全省	本级	全省	本级
政府债务	10,643.30	598.16	10,556.26	449.67
其中：一般债务	6,264.24	597.35	6,249.23	449.07
专项债务	4,379.06	0.81	4,307.03	0.60
或有债务	7,093.66	490.00	7,569.42	458.84

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

政府债务率指标较好，债务逾期率很低。截至 2015 年末江苏省政府债务率为 68.50%，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，债务风险总体可控。债务短期内到期规模较大，但未来债务期限结构将趋于合理化。根据江苏省财政厅提供的资料，2016 年江苏省

政府债务到期额为 2,106.97 亿元，2016 年江苏省第一批用于置换存量债务的地方政府债券额度为 1,136 亿元（其中一般债券额度为 608.6 亿元，专项债券额度为 527.4 亿元），占到期债务的比例为 53.92%，而后续的置换债券能够进一步缓解其债务周转压力。此外，2015 年底江苏省政府债务中的逾期债务为 36.10 亿元，或有债务中的逾期债务为 196.32 亿元，逾期率分别为 0.34% 和 2.59%，处于全国各省（自治区）较低水平。

**国有资产对政府债务偿还和周转提供流动性。**根据江苏省财务快报显示，截至 2015 年末，江苏省、市国资委监管企业资产总额达 4.20 万亿元，归属于母公司所有者权益达 1.17 万亿元，同比分别增长 21.90% 和 11.90%，其中省属企业资产总额达 1.10 万亿元，归属母公司所有者权益达 1,969.90 亿元，分别同比增长 40.10% 和 12.90%；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公司有 41 家，中债资信选取 2016 年 9 月 10 日前 30 个交易日均值计算，上述 41 家上市公司的总市值为 6,719.25 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，江苏省各级政府持有上市公司股权市值约为 2,863.58 亿元。从江苏省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，总市值为 2,705.06 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 1,424.68 亿元。

#### 四、政府治理水平分析

**江苏省经济和财政信息透明度较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升；江苏省政府法治水平较高，现代财政制度逐步构建，债务管理逐步规范；江苏省政府发展战略明确，可行性较强**

江苏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、及时性不断提升。通过江苏省统计局官网可获取年度江苏省国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，且也可获得月度经济运行情况数据，较为及时和完备。通过江苏省财政厅网站可获取近 10 年的财政预算执行情况报告和预算草案，且财政预算执行报告披露的财政收支数据较为丰富；同时在江苏省财政厅网站可获取 2005~2014 年度全省和省本级一般公共预算收支决算表、政府性基金收支决算表等，以及此次发行地方政府债券信息。

**法治水平全国领先。**江苏省全面落实推进依法治省工作，规范政府行为，深化行政改革，营造法治文化，着力推进法治政府建设，已率先制定出台了居民生活保障、农民工住房保障、新型农村合作医疗等社会保障法规。2015 年 3 月，江苏省出台了《法治江苏建设指标体系（试行）》，注重考核现行人民群众满意度，由 7 大类一级指标、29 项单项考核指标和 1 项综合评判指标构成，对“全面推进依法治省，努力建设法治江苏”的实现程度进行综合测评。

**现代财政制度逐步构建。**财政管理方面，江苏财政坚持科学聚财，确保财政可持续发展；坚持科学用财，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。2014 年，江苏省在全国范围内率先出台《关于深化财税体制改革加快建立现代财政制度的实施意见》，现代财政制度构建路径更加清晰。此外，江苏省在推广运用 PPP 模式方面也处于全国领先，2015 年其向社会公开推出 63 个总投资达 1,157.61 亿元的 PPP 模式试点项目，其中首批 9 个项目列入国家示范项目，项目数量占全国 30%。

**债务管理逐步规范，融资平台总体债务风险可控。**2012年以来江苏省政府陆续出台多项政府债务和或有债务管理办法，对全省政府债务和或有债务的举借、使用、偿还等方面进行规范，各级政府成立专门债务管理机构，实行严格的举债审批制度，实施债务余额控制，实行政府主要领导负责制，债务管理成效逐步显现。中债资信关注到，2013年6月较2012年末增长17.06%，2013年下半年增速已呈现放缓。2014年，江苏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，江苏省按照财政部对2014年底地方政府债务清理甄别结果进行自查的通知，对年初上报的政府存量债务初步清理甄别结果进行了再次确认，与年初上报结果完全一致；此外，江苏省按照《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，并下达市级和各区县。截至2015年末，江苏省自发自还的债券规模为3,368.00亿元，政府综合财力对其保障程度很高。未来，伴随债务管理制度进一步落实，江苏省债务管理成效有望继续提升。融资平台管理逐步加强，总体债务风险可控。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2015年12月底，江苏省融资平台存量债券规模为7,289.85亿元。截至2015年6月底，共有220家平台发行债券并公布财务数据。2015年6月底上述政府融资平台资产总额6.37万亿元，负债总额3.84万亿元，平均资产负债率为60.30%，全部债务为2.75万亿元，平均全部债务资本化比率为52.07%。从负债增长角度看，2012年~2014年，江苏省已发债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32.75%、22.47%和23.60%），2015年6月末负债规模比2014年末增长2.61%。江苏省严格落实国发〔2014〕43号文，省、市、县各级融资平台公司按照文件要求，一律不得新增政府债务。

**发展战略明确，可行性较强。**经过“十二五”时期的奋斗，江苏省综合经济实力和水平有了一个大提升，发展动力正在加快转换，发展空间不断拓展优化，发展路径越来越清晰。2016年作为“十三五”的开局之年，江苏省力争2016年实现地区生产总值增长7.50%-8.00%，一般公共预算收入增长8.00%左右，固定资产投资增长10.50%左右，社会消费品零售总额增长10.00%左右，外贸进出口力争实现正增长，城乡居民收入增长与经济增长基本同步；研发经费支出占地区生产总值比重达到2.60%，建成创新型省份。2016年，江苏省重点突出供给侧结构性改革，大力调整优化产业结构。持续扩大有效需求，保持经济运行在合理区间；抓住“一带一路”建设和中韩、中澳自贸协定正式生效等机遇，落实和完善稳定外贸增长措施。深入实施创新驱动发展战略；落实重大改革举措，激发经济社会发展活力，全面提升对内对外开放水平，培育国际竞争新优势。转变农业发展方式，加快建设现代农业，扎实推进新型城镇化和城乡发展一体化，更大力度统筹城乡区域发展。加强生态文明建设，提高绿色发展水平。加快建设文化强省，促进文化繁荣发展。大力发展各项社会事业，切实保障改善民生。江苏省将积极参与“一带一路”和“长江经济带”建设，复制推广上海自由贸易试验区经验，推进各类开发园区整合优化、功能提升、制度创新，加快开放型经济转型升级，增强江苏经济国际竞争力。

## 五、地区金融生态环境评价

**江苏省经济发展、金融发展水平、区域制度与信用文化水平较高，债务对金融稳定的影响较小，整体**

### 看地区金融生态环境很好

根据中债资信与社科院联合发布的 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,整体上处于全国较高水平。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,处于全国较高水平。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,整体看影响较小。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较高,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。

## 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科目,江苏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**

2016 年第四批江苏省政府专项债券(以下简称“本批债券”)发行总额 405.50 亿元,品种为记账式固定利率付息债,全部额度为置换专项债券。在债券发行总额限额内,本批债券分为四个品种,债券期限分别为 3 年、5 年、7 年、10 年,计划发行规模分别为 82.50 亿元(占 20.34%)、121.00 亿元(占 29.84%)、121.00 亿元(占 29.84%)、81.00 亿元(占 19.98%)。**资金用途方面**,置换专项债券用于偿还经清理甄别后确定的来自国有土地使用权出让收入作为偿债资金来源项目的截至 2015 年 12 月 31 日的地方政府债务本金。**项目方面**,置换专项债券对应的项目总投资为 3,005.88 亿元,覆盖江苏省下属的 13 个地级市以及 29 个县(县级市)。

**表 6: 拟发行的 2016 年第四批江苏省政府专项债券概况**

项目	内容
债券名称	2016 年第四批江苏省政府专项债券
发行规模	人民币 405.50 亿元
债券期限	分为 3 年期、5 年期、7 年期、10 年期四个品种。其中,3 年期计划发行规模为 82.50 亿元(占 20.34%),5 年期计划发行规模为 121.00 亿元(占 29.84%),7 年期计划发行规模为 121.00 亿元(占 29.84%),10 年期计划发行规模为 81.00 亿元(占 19.98%)
资金用途	置换专项债券用于偿还经清理甄别后确定的来自国有土地使用权出让收入作为偿债资金来源项目的截至 2015 年 12 月 31 日的地方政府债务本金
债券利率	固定利率
付息方式	3 年期、5 年期及 7 年期的江苏省政府专项债券利息每年支付一次,10 年期的江苏省

项目	内容
	政府专项债券利息每半年支付一次，各期债券最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：江苏省财政厅提供，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，如果上述市县土地使用权出让收入波动导致当年国有土地使用权出让收入不足以偿还到期本批债券本息，各个市县将通过调入专项收入的资金用于偿还到期债券。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，2010~2012 年江苏省土地成交量微幅下跌，但成交均价波动下滑，2012 年土地成交金额为 3,907.40 亿元，同比下滑 15.25%，同时，江苏省土地市场区域市场差异较大，冷热不均明显，其中泰州、无锡等区域土地成交量及成交金额均大幅下降，而南通、常州等区域土地成交较为旺盛。2013 年江苏省房地产市场回暖，开发商对后市预期较好，土地出让面积小幅增加，出让均价明显上涨，土地成交额同比增长 49.05%。但 2014 年，楼市再次陷入观望氛围，开发商在销售资金回流缓慢和市场存量高企的双重压力下，拿地态度又趋谨慎，导致江苏省土地成交量及成交金额缩减近 30%。2015 年，江苏省土地供应量呈回暖态势，土地出让总面积比 2014 年小幅下降，但降幅有所收窄，且成交均价增长较快。未来，全国房地产调控政策或将出现一定放松，土地市场或将出现一定回暖，但考虑区域供给压力较大等因素，预计短期内回暖幅度有限。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将呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。而江苏省地处东南沿海，交通发达，科教资源丰富，经济实力雄厚，尽管区域土地市场存在一定分化，但人口集聚效应较强，预计全省国有土地使用权出让收入仍将保持较大规模。

表 7：2010~2015 年江苏省土地市场供求走势

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
土地供应量（万亩）	66.21	64.33	72.99	75.76	59.27	60.91
土地出让总面积（万亩）	51.51	51.07	50.80	52.59	37.02	35.00
土地出让金合同额（亿元）	4,382.96	4,610.64	3,907.40	5,824.16	4,141.72	4,436.78
土地出让面积增速（%）	21.29	-0.85	-0.53	3.52	-29.61	-5.46
土地成交金额增速（%）	50.74	5.19	-15.25	49.05	-28.89	7.12
土地出让均价（万元/亩）	85.09	90.28	76.92	110.75	111.88	126.77

资料来源：历年《江苏省国土资源综合统计情况报告》，中债资信整理

表 8：2010~2016 年 5 月末江苏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 1~5 月
房地产开发投资额（亿元）	4,301.85	5,552.69	6,026.10	7,241.45	8,240.22	8,153.68	3,527.64
房地产开发投资额增速（%）	28.90	29.20	11.50	16.70	13.80	-1.05	8.90
其中：住宅投资额（亿元）	3,159.94	4,085.85	4,354.63	5,171.50	5,924.51	6,080.21	2,587.62
住宅投资额增速（%）	30.40	29.40	6.40	18.80	14.60	2.63	8.60

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 1~5月
商品房新开工面积(万平方米)	13,729.61	14,721.11	13,908.44	16,358.18	14,220.35	11,542.56	6,227.99
商品房新开工面积增速(%)	49.10	7.10	-5.50	17.60	-13.10	-18.83	39.20
其中:住宅新开工面积(万平方米)	10,620.32	11,158.20	10,285.49	12,211.81	10,377.91	8,819.98	4,625.41
住宅新开工面积增速(%)	49.60	5.40	-7.30	18.70	-15.00	-15.01	36.00
商品房销售面积(万平方米)	9,377.74	7,982.67	9,019.18	11,454.77	9,846.84	11,414.05	5,410.68
商品房销售面积增速(%)	-8.50	-15.80	13.20	27.00	-14.00	15.92	54.70
其中:住宅销售面积(万平方米)	8,041.62	6,789.64	7,923.37	10,191.52	8,800.93	10,275.95	5,003.08
住宅销售面积增速(%)	-11.00	-16.30	17.10	28.60	-13.60	16.76	57.20

资料来源:江苏省统计局网站, 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。首先, 从国有土地使用权出让收入来看, 2011~2015年江苏省全省国有土地使用权出让收入分别为3,551.19亿元、3,071.28亿元、4,369.58亿元、4,687.40亿元和4,031.90亿元, 增速分别为13.10%、-13.50%、42.30%、7.30%和-13.98%, 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, 2015年增速为负(见表9), 但仍保持较大规模。从江苏省国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖程度来看, 2015年江苏省国有土地使用权出让收入/本批债券为9.94倍, 尽管未来江苏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, 江苏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。其次, 从使用本批债券所属市县存量土地市值对本批债券覆盖程度来看, 2015年末使用本批债券市县存量土地市值为32,830.49亿元, 对本批债券平均覆盖倍数为80.96倍。整体上, 江苏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 9: 2010~2015 年江苏省全省国有土地使用权出让收入**

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
政府性基金收入(亿元)	3,564.30	4,069.59	3,612.37	5,018.10	5,416.86	4,618.08
其中:国有土地使用权出让收入(亿元)	3,139.12	3,551.19	3,071.28	4,369.58	4,687.40	4,031.90
国有土地使用权出让收入增速(%)	105.20	13.10	-13.50	42.30	7.30	-13.98

资料来源:江苏省财政厅提供, 中债资信整理

综上所述, 中债资信评定 2016 年第四批江苏省政府专项债券的信用等级为 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《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2016〕22 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，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。各信用等级符号含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	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：

表 1：拟发行的 2016 年第四批江苏省政府置换专项债券募投项目情况（单位：万元）

项目名称	本批置换债券使用额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
公路类	125,220.00	1,078,872.15	国有土地使用权出让收入	是
市政建设类	517,088.98	8,053,074.05		
土地储备类	2,035,444.13	12,345,385.09		
保障性住房类	360,861.00	2,390,185.90		
生态建设和环境保护类	253,370.39	1,134,029.46		
教育类	14,736.39	94,312.62		
文化类	53,000.93	498,806.00		
医疗卫生类	25,903.00	97,000.00		
社会保障类	10,413.00	78,586.47		
农林水利建设类	237,116.00	2,415,984.82		
其他	421,846.18	1,872,598.81		
<b>合计</b>	<b>4,055,000.00</b>	<b>30,058,835.37</b>	—	—

注：本批债券全部为置换专项债券

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	59,161.80	65,088.32	70,116.38
人均地区生产总值（元）	74,607.00	81,874.00	87,995.00
地区生产总值增长率（%）	9.60	8.70	8.50
全社会固定资产投资总额（亿元）	35,982.50	41,938.65	45,905.20
全年社会消费零售总额（亿元）	20,656.50	23,458.07	25,876.80
全年进出口总额（亿美元）	5,508.40	5,637.62	5,456.10
三次产业结构	6.1:49.2:44.7	5.6:47.4:47.0	5.7:45.7:48.6
第一产业增加值（亿元）	3,646.10	3,634.33	3,988.00
第二产业增加值（亿元）	29,094.00	30,854.50	32,043.60
其中：规模以上工业增加值（亿元）	29,399.39	31,507.87	33,422.50
第三产业增加值（亿元）	26,421.70	30,599.49	34,084.80
投资对经济增长的贡献率（%）	48.40	45.80	—
消费对经济增长的贡献率（%）	45.00	47.70	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	6.60	6.50	—
常住人口数量（万人）	7,939.49	7,960.06	7,976.30
人口老龄化率（%）	11.78	12.13	12.53
国土面积（万平方公里）	10.26	10.72	10.72
城镇居民人均可支配收入（元）	32,538	34,346	37,173
农村居民人均纯收入（元）	13,598	14,958	16,257
全省政府综合财力（亿元）	13,608.83	15,126.56	16,121.61
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,125.94	1,223.01	1,372.33
全省人均政府综合财力（元）	17,140.68	19,003.08	20,211.88
全省一般公共预算收入（亿元）	6,568.46	7,233.14	8,028.59
其中：税收收入（亿元）	5,419.49	6,006.05	6,610.12
全省一般公共预算收入增长率（%）	12.08	10.12	11.00
省本级一般公共预算收入（亿元）	555.95	612.30	683.81
全省政府性基金收入（亿元）	5,018.10	5,416.86	4,618.08
其中：土地出让收入（亿元）	4,369.58	4,687.40	4,031.90
全省政府性基金收入增长率（%）	38.91	7.95	-14.70
全省上级转移支付收入（亿元）	1,332.76	1,339.45	1,422.50
全省政府债务（亿元）	—	10,643.30	10,556.26
其中：一般债务（亿元）	—	6,264.24	6,249.23
专项债务（亿元）	—	4,379.06	4,307.03
全省或有债务（亿元）	—	7,093.66	7,569.42
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	58.30	59.53	67.94
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	82.51	83.04	82.33
全省政府性基金财力/综合财力（%）	41.70	40.47	32.06
全省政府债务率（%）	—	—	68.50

注：2013~2015年财政数据为决算数据。2015年全省政府债务率指标为江苏省财政厅提供数据。

附件四：

江苏省 2015 年债券发行情况

债券属性	名称	期限	规模（亿元）	票面利率（%）
公开发行的	15 江苏债 01	3	104.4000	2.94
	15 江苏债 02	5	156.6000	3.12
	15 江苏债 03	7	156.6000	3.41
	15 江苏债 04	10	104.4000	3.41
	15 江苏债 13	5	42.2787	3.21
	15 江苏债 14	7	16.8000	3.52
	15 江苏债 15	10	25.2000	3.59
	15 江苏债 24	3	94.6000	3.26
	15 江苏债 25	5	141.9000	3.47
	15 江苏债 26	7	141.9000	3.64
	15 江苏债 27	10	94.6000	3.63
	15 江苏债 28	3	65.1688	3.27
	15 江苏债 29	5	97.4000	3.47
	15 江苏债 30	7	97.4000	3.64
	15 江苏债 31	10	65.0000	3.63
	15 江苏债 40	3	162.4000	2.89
	15 江苏债 41	5	243.6000	3.11
	15 江苏债 42	7	243.6000	3.26
	15 江苏债 43	10	162.4000	3.23
	15 江苏债 44	3	71.3212	2.89
	15 江苏债 45	5	106.7000	3.07
15 江苏债 46	7	106.7000	3.22	
15 江苏债 47	10	71.2000	3.18	
定向发行的	15 江苏债 05	3	67.8971	3.32
	15 江苏债 06	5	101.8456	3.71
	15 江苏债 07	7	101.8456	4.03
	15 江苏债 08	10	67.8971	4.05
	15 江苏债 09	3	21.8472	3.32
	15 江苏债 10	5	32.7708	3.71
	15 江苏债 11	7	32.7708	4.03
	15 江苏债 12	10	21.8471	4.05
	15 江苏债 16	3	7.4998	3.29
	15 江苏债 17	5	11.2495	3.65
	15 江苏债 18	7	11.2495	3.93
	15 江苏债 19	10	7.4997	3.97
	15 江苏债 20	3	8.1066	3.29
	15 江苏债 21	5	12.1598	3.65

债券属性	名称	期限	规模（亿元）	票面利率（%）
	15 江苏债 22	7	12.1598	3.93
	15 江苏债 23	10	8.1065	3.97
	15 江苏债 32	3	9.3404	3.14
	15 江苏债 33	5	14.0105	3.32
	15 江苏债 34	7	14.0105	3.50
	15 江苏债 35	10	9.3403	3.50
	15 江苏债 36	3	9.6755	3.14
	15 江苏债 37	5	14.5131	3.32
	15 江苏债 38	7	14.5131	3.50
	15 江苏债 39	10	9.6754	3.50

资料来源：Wind，中债资信整理。

## 附件五：

### 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
- 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+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、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
- 7、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
- 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=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 11、政府债务率=政府债务余额/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债务和或有债务审计中综合财力存在一定差异。

**附件六：**

**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 年第四批江苏省政府专项债券有效期内，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 2016 年第四批江苏省政府专项债券的信用等级评定是根据财政部《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，通过信用评级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、信用评级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