



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

2018年江苏省棚户区改造 专项债券（一期）——2018年江苏省政府 专项债券（十期）信用评级

2018年9月13日

2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限	债项级别
2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）	222.20	5 年	AAA
评级时间：2018 年 09 月 13 日			

经济、财政和债务指标	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	70,116	76,086	85,901
人均地区生产总值（元）	87,995	95,257	107,189
地区生产总值增速（%）	8.5	7.8	7.2
三次产业结构	5.7:45.7:48.6	5.4:44.5:50.1	4.7:45.0:50.3
全省综合财力（亿元）	16,122	17,468	19,425
其中：省本级（亿元）	1,372	1,329	1,467
全省一般公共预算收入（亿元）	8,029	8,121	8,172
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	67.94	62.95	61.26
全省政府性基金财力/综合财力（%）	32.06	37.05	38.74
全省政府债务（亿元）	10,556	10,915	12,026
其中：一般债务（亿元）	6,249	6,414	6,668
专项债务（亿元）	4,307	4,501	5,358
全省政府债务率（%）	68.50	62.90	61.90

资料来源：统计年鉴；江苏省财政决算报告；江苏省财政厅提供资料

分析师

张双双 关书宾 苏锦河

电话：010-88090033

邮箱：zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街 28 号院

盈泰中心 2 号楼 6 层（100032）

网址：www.chinaratings.com.cn

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为江苏省经济和财政实力很强，政府治理水平较高，2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）（以下简称“本期债券”）纳入江苏省政府性基金预算，本期债券募投项目预期收入合计对债券本息的保障程度较高，债券的违约风险极低，因此评定 2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）的信用等级为 AAA。

评级观点

■ 江苏省经济体量很大，近年经济增速高于全国平均水平。2017 年江苏省实现地区生产总值 85,900.94 亿元，稳居全国第二，同比增长 7.2%。虽然受宏观经济趋缓和供给侧改革不断深化影响，江苏省近年经济增速有所放缓，但仍高于全国平均水平，围绕“六个高质量”发展任务，深入推进“两聚一高”新实践，基于较强的内生发展动力，在深度参与“一带一路”并落实长三角区域发展一体化战略的推动下，预计未来其经济将总体保持平稳、健康增长。

■ 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。2017 年全省和省本级综合财力分别为 19,424.84 亿元和 1,466.50 亿元，居全国各省（自治区）前列；收入质量较好，2017 年税收占一般公共预算收入比重为 79.35%；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。

■ 江苏省政府专项债务限额较为充足，截至 2018 年末为 7,327.10 亿元，截至 2017 年末江苏省专项债务余额为 5,357.80 亿元。

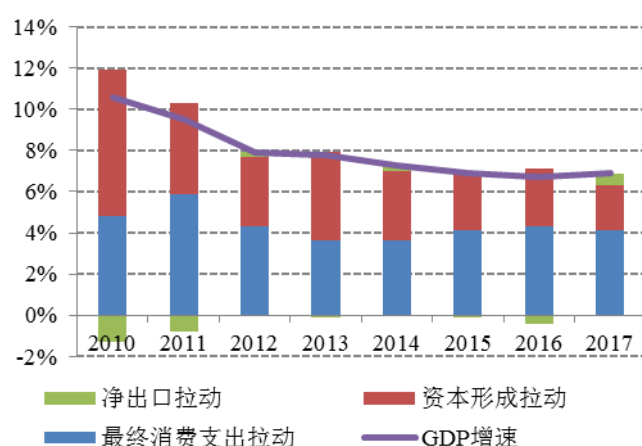
■ 本期债券的本息偿还资金为对应募投项目的预期收入，本期债券募投项目预期收入合计/本期债券本息合计为 2.81 倍，整体保障程度较高。

一、宏观经济环境分析

目前中国经济转向高质量发展阶段，供给侧结构性改革继续深化，新旧动能加速转换；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，地区间增速分化将更趋明显，土地出让收入高位增长难以持续；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

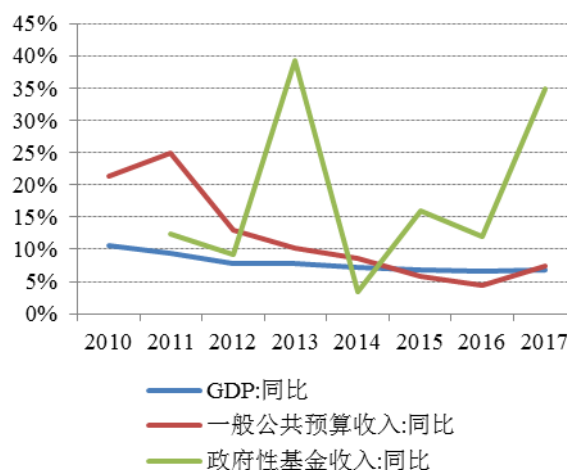
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升。据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来首次回升，经济增长略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温。同时，鉴于中央对经济增长质量要求的强化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金面趋紧以及需求增长趋缓的影响，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境不断改善，鼓励消费的政策不断完善，短期内消费增长稳健，对经济增长的拉动作用将保持稳定。出口方面，美欧日以及我国等主要经济体制造业呈现筑底回升态势，支撑全球贸易复苏，对国内的出口贸易构成一定的利好，但需关注近期中美贸易摩擦对出口的影响；2018年大宗商品价格将保持较高水平，对进口金额同比增速构成支撑，但考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速基数效应，预计进口将出现一定下滑，即出口改善的幅度或将大于进口改善，2018年贸易仍有望保持盈余，净出口仍有望对国内经济增长形成正向拉动。整体来看，短期内，我国将继续实行稳健的货币政策和积极有效的财政政策，各项政策重心仍将放到服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大主要任务上，净出口继续回暖，消费维持稳定，但投资增长面临阻力，经济仍存在下行压力，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：WIND 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高。2017年我国经济呈现稳中有进、稳中向好的发展态势，使得全国一般公共预算收入增速扭转2011年以来的持续下探态势，同比增长7.4%，较2016年回升2.9个百分点。其

中，中央一般公共预算收入同比增长 7.1%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长 7.7%。同时，2017 年全国土地及房地产市场延续 2016 年回暖态势，全国政府性基金收入及国有土地使用权出让收入分别大幅增长 34.8%和 40.7%。未来短期内，在供给侧结构性改革、“双创”和“放管服”等改革推动下，工业复苏有望持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但经济下行压力依然存在，加之减税降费政策力度将继续加大及前期基数较大，预计 2018 年全国一般公共预算收入增速将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”，各地限购、限贷等调控政策基本维持当前偏紧基调，房企购置土地的需求将有所下滑，但受益于 2017 年土地成交量火爆及部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计 2018 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将会下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

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

发布时间	政策名称	政策主要内容
2017 年 2 月	《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2017〕59 号）	合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏；不断提高地方债发行市场化水平；进一步促进投资主体多元化，改善二级市场流动性
2017 年 4 月	财政部公布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预〔2017〕35 号）	新增限额分配体现正向激励原则； 限额分配兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号）	从清理整改地方政府违规担保、强化城投企业融资管理、规范 PPP 运作模式、健全地方政府融资机制、建立跨部门联合监测机制和推进地方政府信息公开六个方面规范地方政府举债融资行为
2017 年 6 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62 号）	创新发行土储债，建立专项债券与土地储备资产、预期收入对应债券保障机制；若储备土地未能按计划出让影响到期债券本金偿还，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还
2017 年 6 月	财政部印发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87 号）	政府购买服务所需资金应当在年度预算和中期财政规划中据实足额安排；严禁将建设工程与服务打包、融资服务作为政府购买服务范围；棚户区改造、易地扶贫搬迁工作中涉及的政府购买服务事项，按照相关规定执行
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89 号）	在地方政府专项债务限额内，指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，打造中国版“市政项目收益债”
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金〔2017〕55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕97 号）	明确收费公路专项债券纳入专项债限额管理，募集资金应当专项用于政府收费公路项目建设，债券最长期限可达 15 年
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办	对已入库 PPP 项目和新增项目均实行负面清单式管理，明确清理期限（2018 年 3 月底前），逾期未整改到位，将暂停该地区新项

发布时间	政策名称	政策主要内容
	金〔2017〕92号)	目入库直至整改完成
2017年12月	中央经济工作会议	中国经济已转向高质量发展阶段，货币政策保持稳健中性，管住货币供给总闸门；积极的财政政策取向不变，压缩一般性支出，切实加强地方债务管理；牢牢守住不发生系统性金融风险的底线
2018年3月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预〔2018〕34号)	依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额；及时完成存量地方政府债务置换工作；强化地方政府债券管理，加快实现地方政府债券管理与项目严格对应，稳步推进专项债券管理改革；健全地方府性债务风险评估和预警机制，加强债务风险监测和防范
2018年3月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>的通知》(财预〔2018〕28号)	规定了棚改专项债券的发行主体为省、自治区、直辖市政府，发行棚改专项债券的棚户区改造项目应当有稳定的预期偿债资金来源，棚改专项债券纳入地方政府专项债务限额管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金〔2018〕23号)	国有金融企业除购买地方政府债券外，不得为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款，不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任，不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP项目的资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库〔2018〕61号)	加强地方政府债券发行计划管理，提升地方政府债券发行定价市场化水平，合理设置地方政府债券期限结构，完善地方政府债券信用评级和信息披露机制，促进地方政府债券投资主体多元化，加强债券资金管理，提高地方政府债券发行服务水平，加强债券发行组织领导

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。**(1) 遏制地方政府违规举债融资，严控债务风险。**财预〔2018〕34号文再次强调要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额；财预〔2017〕50号文、财预〔2017〕87号文全面清理PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等政府违法违规举债新型路径；发改办财金〔2018〕194号文再度明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩，募投项目涉及财政资金支持的，要综合考虑地方财力，并纳入预算；财金〔2018〕23号文首次针对金融机构提出规范地方国有企业融资行为。**(2) 开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵偏门”的同时，在财预〔2017〕62号文、89号文、97号文以及财预〔2018〕28号文等指引下，财政部鼓励地方政府发行土地储备专项债、收费公路专项债、棚户区改造专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目资金需求；财预〔2017〕89号文及财预〔2018〕34号文均提出将上年末专项债务限额超出余额部分纳入本年度项目收益债券发行额度，适度增加地方政府专项债务额度。**(3) 完善地方债发行机制。**财库〔2017〕59号文要求合理控制地方政府公开发行债券节奏，避免对市场造成流动性冲击；财预〔2017〕35号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性；截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、

上海自贸区、深交所发行。再次，深圳市首次发行地方债，发行主体实现全覆盖。在财库〔2017〕59号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，有助于改善地方债二级市场流动性。最后，2018年5月发布的财库〔2018〕61号文从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理以及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面做了更具体的规定，地方债发行机制得到进一步完善。

二、地区经济、财政情况分析

江苏省经济平稳较快增长，经济结构进一步优化，消费对经济拉动作用逐步增强，区域创新能力较强，未来经济将继续保持平稳、健康增长

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。2017年江苏省地区生产总值居全国第二，人均地区生产总值居全国第四。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。2011~2017年江苏省地区生产总值年均增速为8.99%，高于全国GDP平均增速1.42个百分点。在经济新常态背景下，尽管2017年江苏省经济增速呈小幅下行走势，但仍处于合理区间，且比全国高0.30个百分点；2018年上半年江苏省GDP同比增长7.0%，高于全国0.20个百分点，经济保持较好增长势头。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2017年的4.7:45.0:50.3，第三产业占比不断提升；2018年上半年三次产业结构比例进一步调整为3.0:45.0:52.0。江苏省最终消费对经济增长的贡献率不断提升，目前已超过50%，经济增长的稳定性不断增强。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等）和现代服务业并举的产业结构，区域创新能力较强。未来江苏省将围绕“六个高质量”发展任务，深入推进“两聚一高”新实践，加快建设“强富美高”新江苏，同时发掘培育新的增长点，经济增长的内生动力有望增强，在深度参与“一带一路”并落实长三角区域发展一体化战略的推动下，江苏省经济将继续保持平稳、健康增长。

表 2：2015~2017 年江苏省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	70,116.38	8.5	76,086.17	7.8	85,900.94	7.2
人均地区生产总值（元、%）	87,995	8.3	95,257	7.5	107,189	6.8
规模以上工业增加值（亿元、%）	33,422.50	8.3	35,433.23	7.7	35,117.44	7.5
全社会固定资产投资额（亿元、%）	45,905.17	10.5	49,370.85	7.5	53,000.21	7.5
全年社会消费品零售总额（亿元、%）	25,876.77	10.3	28,707.12	10.9	31,737.41	10.6
全年进出口总额（亿美元、%）	5,456.14	-3.2	5,096.12	-6.6	5,911.39	16.0
三次产业结构比例	5.7:45.7:48.6		5.4:44.5:50.1		4.7:45.0:50.3	
城镇化率（%）	66.5		67.7		68.8	

资料来源：2015~2016 年江苏统计年鉴，2017 年江苏省国民经济与社会发展统计公报，江苏省统计局；中债资信整理

注：GDP 和规模以上工业增加值增长率均按照可比价格计算，即实际增长率。

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，财力结构较为合理

2017 年江苏省全省综合财力保持较快增长，为 19,424.84 亿元，处于全国前列，其中，一般公共预算财力和政府性基金预算财力占比分别约为 61.26%和 38.74%。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，2017 年江苏省全省一般公共预算收入中税收收入占比为 79.35%；2018 年上半年全省一般公共预算收入中税收收入占比达 86.2%。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，2017 年达 7,005.80 亿元；2018 年上半年全省实现政府性基金收入 3,748.12 亿元，其中，国有土地使用权出让收入完成 3,467.46 亿元，同比增长 35.1%，尽管上半年增速较快，但目前区域房地产政策整体调控力度保持稳定，且 2017 年为国有土地使用权出让小高峰，预计 2018 年全省国有土地使用权出让收入增速将有所回落。江苏省本级政府调配财力能力强，2017 年省本级综合财力为 1,466.50 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 1,386.63 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，2017 年全省人均综合财力和人均一般公共预算财力分别为 24,192.45 元和 14,820.42 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 3：2015~2017 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	16,121.60	1,372.34	17,468.30	1,328.53	19,424.84	1,466.50
一般公共预算财力（亿元）	10,953.63	1,213.85	10,996.32	1,234.41	11,899.76	1,386.63
其中：一般公共预算收入（亿元）	8,028.59	683.81	8,121.23	647.33	8,171.53	504.39
政府性基金财力（亿元）	5,167.98	158.48	6,471.98	94.11	7,525.09	79.87
其中：政府性基金收入（亿元）	4,618.08	171.80	6,047.82	141.93	7,005.80	116.11
人均综合财力（元）	20,211.88		21,839.19		24,192.45	
人均一般公共预算财力（元）	13,732.72		13,747.81		14,820.42	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力

资料来源：江苏省财政厅提供资料，江苏省财政收支决算表，中债资信整理

江苏省政府债务规模平稳增长，债务负担较轻，债务风险总体可控

截至 2017 年底，江苏省政府债务余额为 12,026.28 亿元，同比增长 10.18%，远未达到财政部核定的限额（2017 年末为 13,103.30 亿元，2018 年末为 14,768.30 亿元）。从债务资金来源看，政府债券是政府债务最主要的构成部分，截至 2017 年末占比达 90.73%；从举债层级看，截至 2017 年末，江苏省省级、市级及县级政府负有偿还责任的债务余额占全部政府债务的比重分别为 4.49%、63.70%和 31.81%，全省政府债务主要分布于市、县级政府；从资金用途看，江苏省政府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；从债务期限结构看，2018 年江苏省到期政府债务规模为 1,083.20 亿元，债务周转压力较小。截至 2017 年末江苏省政府债务率为 61.90%，较 2016 年末微降，债务负担较轻。此外，截至 2017 年末，江苏省、市国资委监

管企业总资产达 4.85 万亿元，所有者权益 1.93 万亿元，经营良好；江苏省各级政府作为最终控制人的 44 家上市公司总市值为 7,342.47 亿元（选取 2018 年 9 月 6 日前三个月交易日均值计算），仅依据控股股东持股比例计算，江苏省各级政府持有上市公司股权市值约为 2,768.38 亿元，大规模国有资产和上市公司股权，可为其政府债务偿还和周转提供流动性支持。

表 4：江苏省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	13,103.30	664.00	14,768.30	752.4132
其中：一般债务限额	7,146.20	605.90	7,441.20	676.3132
专项债务限额	5,957.10	58.10	7,327.10	76.10

资料来源：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	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	10,556.26	449.67	10,915.35	476.53	12,026.28	540.48
其中：一般债务	6,249.23	449.07	6,413.98	476.13	6,668.48	540.26
专项债务	4,307.03	0.60	4,501.37	0.40	5,357.80	0.22
债务率	68.50		62.90		61.90	

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

三、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，政府信息披露透明度较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升。通过江苏省统计局网站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 2005~2017 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。

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》，加快构建符合江苏实际的现代财政制度。2017 年 4 月江苏省政府下发了《关于调整完善省以下财政管理体制的通知》（苏政办发〔2017〕51 号），完善省对市县财政管理体制。2017 年 7 月，江苏省人大常委会审议通过《江苏省财政监督条例》，推动了江苏省建立覆盖所有政府性资金和财政运行全过程的财政监督机制。此外，江苏省在推广运用 PPP 模式方面也处于全国领先，2017 年省财政厅陆续发布了规范发展、鼓励支持民营资本参与、实行政府支出责任台账管理等三项 PPP 高质量发展政策措施。截至目前，江苏省在全国范围内率先实行了所有市县 PPP 项目全覆盖。

债务管理逐步规范。2012 年以来江苏省政府陆续出台多项政府性债务管理办法，对全省政府性债务的举借、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。2016 年江苏省出台了《省政府关于加强政府性债务管理的实施意见》（苏政发〔2016〕154 号），对全省加强政府性债务管理的总体要求、管理责任、基础管理、规模控制、预算管理、或有债务监管、存量债务处理、风险防范等各个方面，做出了全面系统规定，标志着全省政府性债务管理制度基本思路和顶层设计基本形成。同时，根据国家要求，及时研究制定了《江苏省政府性债务风险应急处置预案》（苏政办发〔2016〕173 号），为全省债务风险处置提供了政策储备。此外，还出台了《地方政府性债务风险分类处置指南》（苏财债〔2017〕4 号），作为应急处置预案的配套文件。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。

发展战略明确，可行性较强。2018 年是贯彻党的十九大精神的开局之年、是改革开放 40 周年，是决胜全面建成小康社会、实施“十三五”规划承上启下的关键之年，2018 年，江苏省将深入推进供给侧结构性改革，增强经济发展的质量优势；大力实施乡村振兴战略，全面推进农业农村现代化；在更高层次上促进城乡区域协调发展，深入推进“1+3”重点功能区战略；推动重点领域改革落地见效，加快构建全面开放新格局；细化落实“富民 33 条”，推动产业富民、就业创业富民取得新成效；更大力度推进生态文明建设，持续改善生态环境；推动文化繁荣发展，丰富人民文化生活；加强和创新社会治理，切实维护社会和谐稳定。江苏省将深度参与“一带一路”建设，全面实施国际产能合作三年行动计划，支持企业以增强核心竞争力为目标开展海外并购重组，加快构建更深层次更高水平的双向开放格局。

四、债券偿还能力分析

本期债券募集资金专项用于棚户区改造项目，偿债资金为募投项目对应地块的国有土地使用权出让收入，以及房屋销售税后收入、安置房补差价收入和棚户区改造财政专项补贴收入，对应项目预期收入合计对本期债券整体偿还保障程度较高

在国务院批准的总规模内，2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）（以下简称“本期债券”）发行总额 222.20 亿元，品种为记账式固定利率附息债，期限为 5 年期。**资金用途方面**，本期债券全部为新增棚户区改造专项债券，募集资金专项用于江苏省 7 个设区市本级和 25 个县（市）的 60 个棚户区改造项目。**项目方面**，本期债券对应的募投项目总投资 493.85 亿元。

表 6：2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）
发行规模	人民币 222.20 亿元
债券期限	5 年期
募集资金用途	专项用于江苏省 7 个设区市本级和 25 个县（市）的 60 个棚户区改造项目
债券利率	固定利率
付息方式	利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付
增信安排	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，本期债券偿债资金来源于募投项目腾空地块的预期出让收入、安置房销售税后收入、安置房补差价收入和棚改财政专项补贴收入，其中主要为腾空地块的预期出让收入。具体来看，南京市栖霞区三元祠保障房项目的偿债资金全部来源于安置房销售税后收入；丰县、沛县、睢宁县、新沂市、灌南县、淮安市罗桥新苑（新区花园四期）安置小区、响水县、滨海县、阜宁县、射阳县和泗洪县棚户区改造项目的偿债资金来源包含了安置房销售税后收入、安置房补差价收入和棚改财政专项补贴收入。

募投项目腾空地块的预期出让收入的实现主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。2015 年下半年以来，江苏省区域市场表现出较大分化，其中泰州、无锡等区域回暖情况明显弱于南京等区域。2016 年以来，以南京市为代表的区域房地产市场迅速升温，土地供应量逐步增加，2016 年江苏省土地出让收入较 2015 年增长 30%以上，经营性用地、商服用地及住宅用地价格均有所上涨。2017 年以来，江苏省政府坚持去库存与稳市场并重，其主要目的为从政策端抑制土地价格快速上涨，尽管房地产市场有所降温，但开发商拿地热情仍较高，2017 年江苏省国有土地使用权出让收入保持两位数增长，带动政府性基金收入亦保持较高增速。未来，调控政策对“地价”的敏感度将进一步增强，江苏省土地市场出让情况将保持稳健。

表 7：2013~2018 年上半年江苏省土地市场供求走势

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年
土地供应量（万亩）	75.76	59.27	60.91	55.01	61.18	30.60
土地出让总面积（万亩）	52.59	37.02	35.00	30.75	36.22	18.30
土地出让金合同额（亿元）	5,824.16	4,141.72	4,436.78	6,150.63	7,172.12	3,560.13
土地出让面积增速（%）	3.52	-29.61	-5.46	-12.14	17.79	20.63
土地成交金额增速（%）	49.05	-28.89	7.12	38.63	16.61	26.54
土地出让均价（万元/亩）	110.75	111.88	126.77	200.02	198.02	194.54

资料来源：历年《江苏省国土资源统计情况报告》，中债资信整理

表 8：2011~2017 年江苏省房地产市场运行情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
房地产开发投资额（亿元）	5,552.69	6,026.10	7,241.45	8,240.22	8,153.68	8,956.37	9,629.11
房地产开发投资额增速（%）	29.20	11.50	16.70	13.80	-1.05	9.80	7.50
其中：住宅投资额（亿元）	4,085.85	4,354.63	5,171.50	5,924.51	6,080.21	6,628.87	7,315.28
住宅投资额增速（%）	29.40	6.40	18.80	14.60	2.63	9.00	10.40
商品房新开工面积（万平方米）	14,721.11	13,908.44	16,358.18	14,220.35	11,542.56	13,670.83	13,739.10
商品房新开工面积增速（%）	7.10	-5.50	17.60	-13.10	-18.83	18.40	0.50
其中：住宅新开工面积（万平方米）	11,158.20	10,285.49	12,211.81	10,377.91	8,819.98	10,534.34	10,263.87
住宅新开工面积增速（%）	5.40	-7.30	18.70	-15.00	-15.01	19.40	-2.60
商品房销售面积（万平方米）	7,982.67	9,019.18	11,454.77	9,846.84	11,414.05	13,962.09	14,211.12
商品房销售面积增速（%）	-15.80	13.20	27.00	-14.00	15.92	22.30	1.80
其中：住宅销售面积（万平方米）	6,789.64	7,923.37	10,191.52	8,800.93	10,275.95	12,657.66	12,486.66
住宅销售面积增速（%）	-16.30	17.10	28.60	-13.60	16.76	23.20	-1.40

资料来源：江苏省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

本期债券的偿债保障方面。根据江苏省财政厅提供的资料测算，从对总投资的覆盖情况来看，募投项目中无锡市本级的方泉苑六期一批安置房（A 地块）项目、沛县的沛县居民点三至七巷地块棚户区改造项目、新沂棚改项目（新城国际花苑二期、沐东花园 B 区、苏营花苑项目）、盐城市本级的凤翔嘉园棚改安置住房项目、东台市的八林新寓三期棚改安置房建设项目、高邮市 2018 年北部片区棚户区改造项目、泰州市的智堡后河北侧地块（东花园路西侧）和兴化市小戚安置房建设项目，共 8 个募投项目的预期收入无法覆盖总投资；其中，沛县和兴化市募投项目预期收入对总投资的覆盖程度低于 0.5 倍。无锡市的丁巷地块和盐城市大丰区湿地公园北侧棚改货币化安置项目的预期收入对项目总投资的覆盖倍数偏高，主要是因为这些项目的总投资仅包含了项目的货币化安置等拆迁安置费用。从区域角度来看，仅沛县、新沂市、东台市、高邮市和兴化市五个区域的募投项目预期收入无法覆盖总投资。

对债券本息的保障方面，各地区募投项目预期收入合计总体上对债券使用额度本息的覆盖倍数在 1.11~10.61 倍之间，均能实现覆盖。本期债券存续期内，60 个棚户区改造项目预期收入合计 750.01 亿元，对募投项目总投资合计数的覆盖倍数达 1.52 倍，是本期债券发行规模的 3.38 倍，对债券本息¹的覆盖倍数为 2.81 倍，整体保障程度较高。

表 9：本期债券对应募投项目情况（单位：万平方米、亿元、倍）

序号	地区	项目名称	拆迁面积	腾空土地面积	总投资	债券使用额度	项目预期收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息的覆盖倍数
1	南京市（本级）	秦淮区中牌楼地块保障房建设项目（一期）	2.24	2.15	13.91	11.10	18.00	1.29	1.35
		马家店棚户区改造安置房项目	18.31	17.84	25.95	5.00	39.74	1.53	6.62
		栖霞区三元祠保障房项目	18.00	33.33	20.00	4.00	28.46	1.42	5.93

¹ 债券年度利息按照 4%的票面利率测算。

序号	地区	项目名称	拆迁面积	腾空土地面积	总投资	债券使用额度	项目预期收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息的覆盖倍数
		淳化街道二期拆迁安置房项目	12.55	13.33	7.60	5.80	10.79	1.42	1.55
		淳化街道三期拆迁安置复建房	7.98	7.33	4.80	3.70	9.09	1.89	2.05
		江北新区直管区棚户区改造四期项目	10.50	20.97	12.00	9.60	14.86	1.24	1.29
		小计	69.58	94.96	84.26	39.20	120.93	1.44	2.57
2	无锡市 (本级)	竹园里地块	2.94	2.33	2.90	1.43	4.88	1.68	2.85
		丁巷地块	1.02	3.68	1.01	0.81	8.22	8.15	8.51
		二毛纺西侧地块	2.05	2.63	2.01	1.00	4.65	2.31	3.87
		黄巷上地块	1.44	2.24	1.42	0.70	4.96	3.50	5.90
		南湖大道西侧地块(中南路北侧、许湾里)地块	2.34	3.21	3.06	2.44	8.20	2.68	2.80
		公交三场北地块	3.55	4.38	5.48	4.38	11.99	2.19	2.28
		双河惠东里地块	3.74	13.07	3.44	2.75	10.33	3.00	3.13
		下甸桥地块	4.91	6.98	4.97	1.50	11.57	2.33	6.43
		太极二分厂地块	7.55	13.95	6.41	2.00	23.68	3.69	9.87
		方泉苑六期一批安置房(A地块)项目	3.10	0.75	7.18	1.00	7.01	0.98	5.84
		小计	32.64	53.22	37.87	18.00	95.48	2.52	4.42
3	江阴市	澄地 2017-C-25 地块拆迁安置房(黄山小区二期)项目	5.99	5.12	6.83	2.00	8.13	1.19	3.39
4	丰县	润城龙华庭棚户区改造(一期)区块建设项目	24.40	69.90	17.00	2.00	18.53	1.09	7.72
5	沛县	沛县居民点三至七巷地块棚户区改造项目	23.00	23.53	11.50	4.00	5.43	0.47	1.13
6	睢宁县	润柏华庭安置房项目	28.00	36.33	14.30	6.00	23.67	1.66	3.29
7	新沂市	新城国际花苑二期、沐东花园B区、苏营花苑	35.11	48.68	15.82	9.00	14.82	0.94	1.37
8	邳州市	邳州市东湖街道后沙地块棚户区改造项目	17.14	87.34	10.36	7.00	25.91	2.50	3.08
9	溧阳市	溧阳市 2018 年棚改债券项目	35.42	76.07	26.76	11.00	34.68	1.30	2.63
10	常熟市	新丰家园二期棚改项目	11.00	27.42	10.03	2.00	25.46	2.54	10.61
11	海安市	火车站前安置房项目	10.06	32.38	10.43	4.00	12.13	1.16	2.53
12	东海县	东海县水晶家苑安置房建设项目	10.53	19.13	6.70	5.00	9.26	1.38	1.54
13	灌云县	山前安置小区安置房建设	—	—	13.00	10.00	15.32	1.18	1.28
14	灌南县	灌南县 2018 年棚户区改造项目(二期)	29.46	54.07	20.01	16.00	24.76	1.24	1.29

序号	地区	项目名称	拆迁面积	腾空土地面积	总投资	债券使用额度	项目预期收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息的覆盖倍数
15	淮安市 (本级)	罗桥新苑(新区花园四期)安置小区	12.94	97.60	10.34	4.00	14.70	1.42	3.06
		淮海北路东地块项目	1.90	5.00	1.50	1.00	4.88	3.25	4.06
		小计	14.84	102.60	11.84	5.00	19.58	1.65	3.26
16	盱眙县	临淮新寓安置小区	—	—	4.90	3.90	5.07	1.03	1.08
		龙泉片区	2.22	39.07	2.99	2.10	9.71	3.25	3.85
		小计	2.22	39.07	7.89	6.00	14.78	1.87	2.05
17	盐城市 (本级)	大丰区湿地公园北侧棚改货币化安置项目	1.20	11.99	0.27	0.20	1.81	6.72	7.56
		盐都张庄街道棚改安置住房项目	11.04	39.25	4.72	1.80	7.94	1.68	3.68
		雨露花园棚改安置住房项目	4.85	36.83	10.35	0.80	13.92	1.35	14.50
		新河家园棚改安置住房项目	7.38	14.33	5.42	0.80	7.74	1.43	8.06
		鑫港家园棚改安置住房项目	10.43	14.24	3.99	1.60	4.81	1.20	2.50
		凤翔嘉园棚改安置住房项目	8.63	10.64	4.42	0.80	3.59	0.81	3.74
		小计	43.52	127.29	29.17	6.00	39.81	1.36	5.53
18	响水县	港城城北老城区改造工程	9.17	48.07	6.05	3.00	6.65	1.10	1.85
19	滨海县	滨海县 2018 年棚户区改造项目	38.90	67.67	24.66	3.00	28.66	1.16	7.96
20	阜宁县	阜宁县 2018 年棚户区改造项目	9.66	36.37	6.70	5.00	9.34	1.39	1.56
21	射阳县	双福家园保障房工程	18.66	—	4.16	3.00	6.81	1.64	1.89
22	东台市	八林新寓三期棚改安置房建设项目	3.06	3.49	4.10	1.00	2.72	0.66	2.27
23	扬州市 (本级)	江都区棚户区改造项目	19.30	20.50	16.90	3.00	19.68	1.16	5.47
		广陵区棚户区改造项目	5.60	5.32	5.47	3.00	5.48	1.00	1.52
		生态科技新城棚户区改造项目	5.10	8.59	2.87	2.00	3.56	1.24	1.48
		蜀冈-瘦西湖景区棚户区改造	7.00	27.00	4.40	2.00	7.20	1.64	3.00
		小计	37.00	61.41	29.64	10.00	35.92	1.21	2.99
24	高邮市	高邮市 2018 年北部片区棚户区改造项目	7.03	30.63	5.39	4.00	5.33	0.99	1.11
25	泰州市 (本级)	智堡后河北侧地块(东花园路西侧)	5.10	7.01	4.80	2.00	3.12	0.65	1.30
		赵公社区地块	5.73	7.95	4.30	2.00	4.67	1.09	1.95
		康居社区南侧地块保障性安置房一期工程	10.00	—	8.95	3.00	39.34	4.40	10.93
		永安花苑二期安置房项目	2.10	24.67	1.67	1.00	3.57	2.14	2.97
		小计	22.93	39.63	19.72	8.00	50.70	2.57	5.28

序号	地区	项目名称	拆迁面积	腾空土地面积	总投资	债券使用额度	项目预期收入	对投资的覆盖倍数	对债券本息的覆盖倍数
26	兴化市	小戚安置房建设	4.00	12.18	8.80	1.00	2.33	0.26	1.94
27	靖江市	东南环安置房建设项目	4.81	10.00	5.15	2.00	7.53	1.46	3.14
28	泰兴市	羌溪河东侧、根思路南侧地块	1.00	1.90	1.00	0.80	1.86	1.86	1.94
		大庆东路北侧如泰运河风光带及大庆东路南侧安置房建设项目	2.50	6.60	6.64	5.20	7.25	1.09	1.16
		小计	3.50	8.50	7.64	6.00	9.11	1.19	1.27
29	宿迁市（本级）	宿迁市中心城市棚户区改造项目	23.20	665.00	17.70	14.00	22.51	1.27	1.34
30	沭阳县	沭阳县东部片区棚户区（城中村）改造二期项目	17.71	209.25	7.33	1.00	10.44	1.42	8.70
31	泗阳县	2018 年泗阳县棚改项目	26.08	122.50	9.19	7.00	38.46	4.19	4.58
32	泗洪县	红星花园（二期）棚改安置房项目	6.60	40.83	3.85	2.00	4.82	1.25	2.01
总计			625.24	2,252.62	493.85	222.20	750.01	1.52	2.81

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 2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）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 4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2015〕85 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“+”符号进行微调，表示信用等级略高于本等级；AA 级至 B 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级。各信用等级符号含义如下：

等级符号	等级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；
CC	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：
江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	70,116.38	76,086.17	85,900.94
人均地区生产总值（元）	87,995	95,257	107,189
地区生产总值增长率（%）	8.5	7.8	7.2
全社会固定资产投资总额（亿元）	45,905.17	49,370.85	53,000.21
全年社会消费零售总额（亿元）	25,876.77	28,707.12	31,737.41
全年进出口总额（亿美元）	5,456.14	5,096.12	5,911.39
三次产业结构	5.7:45.7:48.6	5.4:44.5:50.1	4.7:45.0:50.3
第一产业增加值（亿元）	3,986.05	4,078.48	4,076.65
第二产业增加值（亿元）	32,044.45	33,855.73	38,654.85
其中：规模以上工业增加值（亿元）	33,422.50	35,433.23	35,117.44
第三产业增加值（亿元）	34,085.88	38,151.96	43,169.44
人口数量（万人）	7,976.30	7,998.60	8,029.30
人口老龄化率（%）	12.53	12.77	13.37
国土面积（万平方公里）	10.72	10.72	10.72
城镇居民人均可支配收入（元）	37,173	40,152	43,622
农村居民人均可支配收入（元）	16,257	17,606	19,158
全省政府综合财力（亿元）	16,121.60	17,468.30	19,424.84
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,372.34	1,328.53	1,466.50
全省人均政府综合财力（元）	20,211.88	21,839.19	24,192.45
全省一般公共预算收入（亿元）	8,028.59	8,121.23	8,171.53
其中：税收收入（亿元）	6,610.12	6,531.83	6,484.33
全省一般公共预算收入增长率（%）	11.00	5.00*	4.60*
省本级一般公共预算收入（亿元）	683.81	647.33	504.39
地方政府一般债务收入（亿元）	2,230.69	2,331.22	1,122.96
地方政府一般债务还本支出（亿元）	2,031.32	2,019.73	866.56
全省政府性基金收入（亿元）	4,618.08	6,047.82	7,005.80
其中：土地出让收入（亿元）	4,031.90	5,430.73	6,330.95
全省政府性基金收入增长率（%）	-14.70	30.96	15.80
地方政府专项债务收入（亿元）	963.31	2,182.83	1,756.48
地方政府专项债务还本支出（亿元）	916.31	1,670.07	804.68
全省上级转移支付收入（亿元）	1,425.58	1,601.31	1,753.47
全省政府债务（亿元）	10,556.26	10,915.35	12,026.28
其中：一般债务（亿元）	6,249.23	6,413.98	6,668.48
专项债务（亿元）	4,307.03	4,501.37	5,357.80
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	67.94	62.95	61.26
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	82.33	80.43	79.35
全省政府性基金财力/综合财力（%）	32.06	37.05	38.74
全省政府债务率（%）	68.50	62.90	61.90

注：*为同口径增长；2015~2017 年财政数据为决算数据，2015~2017 年全省政府债务率指标为江苏省财政厅提供数据。

附件三：

指标计算公式

公式说明：

- 1、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
- 2、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
- 3、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
- 4、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
- 5、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
- 6、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

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 2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）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 2018 年江苏省棚户区改造专项债券（一期）—2018 年江苏省政府专项债券（十期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》、《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本次公开发行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。

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