



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

# 2018年浙江省政府 专项债券（五期）信用评级

2018年8月24日

## 2018 年浙江省政府专项债券（五期）信用评级

| 债券名称                  | 发行规模<br>(亿元)  | 债券<br>期限    | 债项<br>级别      |
|-----------------------|---------------|-------------|---------------|
| 2018 年浙江省政府专项债券（五期）   | 115.19        | 10 年        | AAA           |
| 评级时间：2018 年 08 月 24 日 |               |             |               |
| 经济、财政和债务指标            | 2015 年        | 2016 年      | 2017 年        |
| 地区生产总值（亿元）            | 42,886.49     | 47,251.36   | 51,768        |
| 人均地区生产总值（元）           | 77,644        | 84,916      | 92,057        |
| 地区生产总值增速（%）           | 8.0           | 7.6         | 7.8           |
| 三次产业结构                | 4.3:45.9:49.8 | 4.2:44.8:51 | 3.9:43.4:52.7 |
| 全省综合财力（亿元）            | 11,244.87     | 12,371.18   | 16,037.45     |
| 其中：省本级（亿元）            | 1,164.07      | 657.18      | 581.56        |
| 全省一般公共预算收入（亿元）        | 4,809.94      | 5,301.98    | 5,804.38      |
| 全省政府性基金收入（亿元）         | 2,574.92      | 3,930.06    | 6,593.00      |
| 全省一般公共预算财力/综合财力（%）    | 70.55         | 63.25       | 55.85         |
| 全省政府性基金财力/综合财力（%）     | 29.01         | 36.36       | 43.86         |
| 全省政府债务（亿元）            | 6,425.6       | 6,995.1     | 7,695.5       |
| 其中：省本级（亿元）            | 152.9         | 152.9       | 258.4         |
| 全省政府债务率（%）            | 92.9          | 90.9        | 89.8          |

注 1：2015-2017 年财政数据为决算数

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、债务率中包含宁波市，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

吴冬雯 张双双 邵威 付媛

电话：010-88090224

邮箱：wudongwen@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，2018 年浙江省政府专项债券（五期）（以下简称“本期债券”）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期债券保障程度很高，债券的违约风险极低，因此评定 2018 年浙江省政府专项债券（五期）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。2017 年浙江省实现地区生产总值 51,768 亿元，增速 7.8%，较上年增长 0.2 个百分点，人均地区生产总值为 92,057 元。未来，浙江省将继续以“八八战略”为总纲，推进供给侧结构性改革，加大有效投资力度，在经济发展新常态下，促进经济保持平稳、健康发展。

■ 浙江省财政实力雄厚，财政收入实现质量高。2017 年全省和本级分别实现一般公共预算收入 5,804.38 亿元和 323.83 亿元，居全国各省（自治区）前列；且税收在一般公共预算收入占比处于全国高水平。

■ 浙江省政府专项债务限额相对充足，同时，截至 2017 年末，浙江省专项债务限额（不含宁波）为 3,983 亿元，专项债务余额（不含宁波）为 3,517.1 亿元。

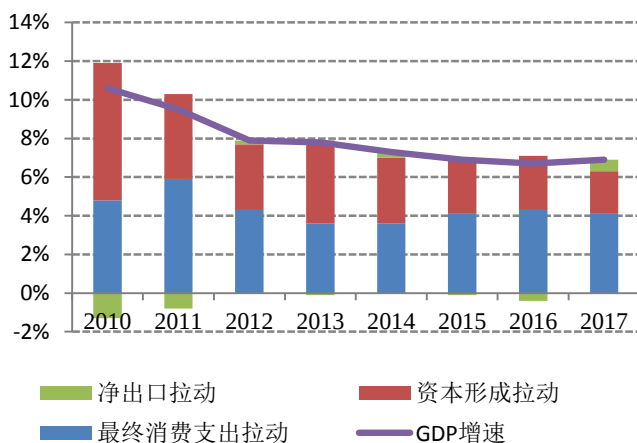
■ 本期债券的本息偿还资金均为浙江省国有土地使用权出让收入。2015~2017 年浙江省国有土地使用权出让收入（不含宁波）均值/本期债券为 26.74 倍，保障程度很高。

## 一、宏观经济与政策环境分析

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

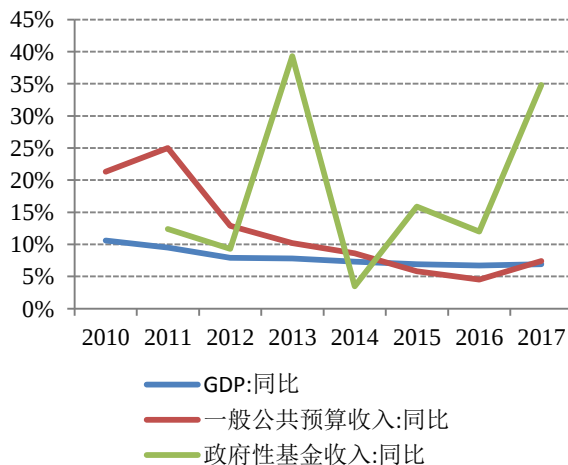
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升，据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来经济增速的首次回升，增速略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温，同时，鉴于中央对经济增速要求的弱化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金不足以及投资空间有限的约束，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境、支持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，对全球贸易的复苏形成支撑，对国内的出口贸易数量持续增长构成利好，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年贸易盈余有望增加，净出口仍将对国内经济增长形成持续正向拉动。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：Wind 资讯，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，受此助推，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持续 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均大幅增长，分别同比增长 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，工业复苏及进出口改善作用将持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但在房地产调控趋严、行业景气度下降以及清费减负政策力度加大、2017 年一般公共预算收入基数较大等因素影响下，预计全国一般公共预算收入将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”和金融“防风险”、“去杠杆”基调不变，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，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，但增速将会大幅下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大，但仍将保持较大规模。

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； <b>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；</b>                                              |
| 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） | <b>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”</b>                                   |
| 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                               | 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                                                                    |

| 发布时间        | 政策名称                                                | 政策主要内容                                                                                                                         |
|-------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 月           | 《(试行)》(财预〔2017〕97号)                                 | 用于政府收费公路项目建设, 债券最长期限可达 15 年地方财务预算人员考核范围                                                                                        |
| 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》(财办金〔2017〕92 号) | <b>对已入库PPP项目和新增项目均实行负面清单式管理</b> , 确保入库项目规范运作, 信息完整                                                                             |
| 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, <b>货币政策保持稳健中性</b> , 管住货币供给总闸门; <b>积极的财政政策取向不变</b> , 压缩一般性支出, 切实加强地方债务管理; <b>牢牢守住不发生系统性金融风险的底线</b>              |
| 2018 年 2 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)            | 合理确定分地区地方政府债务限额, 不同地区地方政府债务限额与其偿债能力相匹配; <b>加快地方政府债务限额下达进度</b> , 原则上于 1 个月之内下达各市县各级政府; <b>积极利用上年末专项债务未使用的限额</b> , 保障重点领域合理融资需求。 |
| 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)      | 强调金融机构除购买地方政府债券外, 不得直接或间接为地方政府及其部门提供任何形式的融资, 参与地方建设融资时, 应审慎评估融资主体的还款能力和还款来源等, 严禁将企业信用与政府信用挂钩                                   |
| 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。**在前期对地方政府债务实行严格限额的管理背景下, 财预〔2017〕50 号文、财预〔2017〕87 号文进一步全面清理不规范的 PPP、政府购买服务等政府违法违规变相举债, 严控地方隐性债务增量。2017 年财政部摸底排查多起地方违规融资担保事件并严惩相关责任人, 跨部门追究, 倒查责任。**(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, 在财政部财预〔2017〕62 号文、89 号文、97 号文以及财预〔2018〕28 号文的指引下, 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、棚改专项债以及其他类型的项目收益类债券, 满足新增项目建设的资金需求, 同时, 财预〔2017〕89 号文将上年末专项债务余额低于限额的部分纳入本年度试点发行项目收益与融资自求平衡的项目收益债券发行额度, 适度增加地方政府专项债务额度; 财金〔2017〕55 号等文件鼓励地方政府规范运用 PPP、政府投资基金等方式, 引导社会资本流向公益性行业; 为确保地方政府债务额度更好地满足地方融资需求, 财预〔2018〕34 号文强调需加快地方政

府债务限额下达进度，原则上于 1 个月之内下达各市县各级政府；**(3) 完善地方债发行机制。**首先，财库〔2017〕59 号文，对公开发行债券（含新增债券）发行节奏做出了规定，以平滑各季度地方债的发行供给规模；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。其次，地方债发行渠道进一步拓宽。2017 年 8 月 1 日，四川省首次在深交所政府债券发行系统公开招标发行政府一般债券，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、地区经济实力分析

**浙江省地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富；浙江省经济保持平稳增长，经济发展质量持续提升；未来浙江省将以“八八战略”为总纲，继续聚焦改革深化和产业转型升级，整体经济将继续保持平稳、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 2017 年末，全省公路总里程 12.01 万公里，其中高速公路 4,154 公里，公路密度为 113.84 公里/百平方公里，公路路网密度处于全国前列；截至 2017 年底，浙江省沿海及内河港口有 11 个，2017 年完成货物吞吐量 15.9 亿吨，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；2016 年末，铁路运营里程达 2,540 公里，其中设计时速 200 公里以上的快速铁路在 1,300 公里以上。浙江省面积较小，土地和矿产等资源禀赋一般，但全省海域面积积达 26 万平方公里，大陆海岸线 and 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 2017 年末，浙江拥有普通高等院校 108 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；全省常住人口 5,657 万人，较 2016 年末增长 67 万人，劳动力较充裕。

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。2017 年作为“十三五”的第二个年头，浙江实现地区生产总值 51,768 亿元，同比增速为 7.8%，较 2016 年增长 0.2 个百分点，且高于全国总体水平，人均地区生产总值为 92,057 元。新常态下，浙江省主要经济指标仍处于中高速增长区间，且经济结构进一步优化，2017 年的三次产业结构已调整为 3.9：43.4：52.7，第三产业占比不断提升。同时，浙江省最终消费对经济增长的贡献不断提升，已接近 50%，并已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 2：2015~2017 年浙江省主要经济指标

| 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、%）    | 42,886.49         | 8.0  | 47,251.36   | 7.6  | 51,768        | 7.8  |
| 人均地区生产总值（元、%）   | 77,644            | 7.6  | 84,916      | 6.8  | 92,057        | 6.6  |
| 规模以上工业增加值（亿元、%） | 13,193.35         | 4.4  | 14,009      | 6.2  | 14,440        | 8.3  |
| 固定资产投资额（亿元、%）   | 26,664.72         | 13.2 | 29,571      | 10.9 | 31,126        | 8.6  |
| 社会消费品零售总额（亿元、%） | 19,784.74         | 10.9 | 21,970.79   | 11.0 | 24,308        | 10.6 |
| 货物进出口总额（亿元、%）   | 3,467.84<br>（亿美元） | -2.1 | 22,202.08   | 3.1  | 25,604        | 15.3 |
| 三次产业结构比例        | 4.3:45.9:49.8     |      | 4.2:44.8:51 |      | 3.9:43.4:52.7 |      |
| 城镇化率（%）         | 65.8              |      | 67.0        |      | 68.0          |      |

资料来源：2017 年浙江统计年鉴、2015~2017 年浙江省统计公报，浙江省统计局网站公告、2017 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<sup>1</sup>、化工<sup>2</sup>和设备制造业<sup>3</sup>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，2017 年，民营经济创造增加值占当年全省地区生产总值的比重约为 65.2%，2017 年全省民间投资完成额 18,152 亿元，占固定资产投资的 58.3%，民营企业出口占全省出口值的 76.9%。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，近年来全省货物出口总额中一般贸易<sup>4</sup>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，2017 年产值率为 35.4%。

2017 年 3 月 31 日，国务院印发了《中国（浙江）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“《方案》”），决定在浙江建立自由贸易试验区，根据《方案》，浙江自贸试验区的实施范围为 119.95 平方公里，由陆域和相关海洋锚地组成，涵盖三个片区：舟山离岛片区 78.98 平方公里（含舟山港综合保税区区块二 3.02 平方公里）；舟山岛北部片区 15.62 平方公里（含舟山港综合保税区区块一 2.83 平方公里）；舟山岛南部片区 25.35 平方公里。浙江自贸区的发展目标是经过三年左右有特色的改革探索，基本实现投资贸易便利、高端产业集聚、法治环境规范、金融服务完善、监管高效便捷、辐射带动作用突出，以油品为核心的大宗商品全球配置能力显著提升，对接国际标准初步建成自由贸易港区先行区。

2018 年是改革开放 40 周年，是实施“十三五”规划承上启下的关键之年。展望未来，浙江省将继续实施“八八战略”<sup>5</sup>，突出“四个强省”工作导向，以供给侧结构性改革为主线，全面抓好改革开放、

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

<sup>3</sup> 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。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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

增长转型、改善民生、整治环境、防范风险各项工作，促进经济持续健康发展和社会和谐稳定，为“两个高水平”建设奠定坚实基础。**首先，全面深化改革开放。**深化“最多跑一次”改革，推动重点领域改革；深化“亩均论英雄”改革，扩大亩产效益综合评价范围；深化商事制度改革，全面推进“证照分离”，统筹推行“多证合一、证照联办”，全面推进行政执法体制改革，推动更多行政执法机构合署办公、综合执法；积极推进政府运行体制改革和政府机构改革，推动更多政府审批事项和服务事项实现网上办理。认真落实好中国（浙江）自由贸易试验区深化改革自主权，积极推进油品全产业链建设。争创自由贸易港等。**其二，打好三大攻坚战。**打好金融风险防控攻坚战。加强不良资产处置和“两链”风险化解；打好低收入百姓增收攻坚战。巩固消除家庭人均年收入 4600 元以下贫困现象成果，努力解决因病致贫问题。深入实施低收入农户收入倍增计划，力争低收入农户收入增长 10%以上；打好污染防治攻坚战。认真做好中央环保督察组反馈问题的整改落实。**其三，着力培育新动能，启动一批重大战略。**加大新经济培育力度。加强科技创新，在人工智能、柔性电子、量子通信、集成电路、生物医药、新材料、清洁能源等领域实施一批重大科技攻关项目，切实加强知识产权保护，推动科技成果资本化产业化。推进重大创新平台建设；抓好大湾区大花园大通道大都市区建设开局；高起点实施乡村振兴战略。**其四，增强文化软实力。**加快发展文化事业。完善基本公共文化服务体系，推进公共文化服务“十百千”工程建设。推进文化产业提质增效。实施文化产业发展“八大计划”。做大做强文化市场主体，培育一批主业突出、核心竞争力强、市场占有率高的文化龙头企业，组建省文化产业投资集团。**其五，加强民生保障和社会治理创新。**加快推进教育现代化，加快提高就业质量和人民收入水平，加快健康浙江建设。加强社会保障。加大社会保障制度整合力度，建立统一的社会保险公共服务平台，健全大病保险制度和医疗救助制度。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。大力加强平安浙江建设。坚决守住治危防患、防汛防台、安全生产和社会稳定等四大红线。

### 三、地区财政实力分析

**浙江省财政实力雄厚，“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、较发达地区与加快发展地区区别对待，均衡不同地区区间的财力分配；改革和完善转移支付制度，更好地充实下级财力。

**财政实力雄厚，一般公共预算收入质量高，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，2017 年，浙江省全省一般公共预算收入较 2016 年维持较快增长，增长 10.3%，财政收入稳定性较好，一般公共预算收入/地区生产总值在 10%以上，经济对本级财政收入的产出度较高。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

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。

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（2017 年为 85.12%），收入实现质量处于全国高水平，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，继 2016 年全国房地产行业回暖以后，2017 年全国二三线城市房地产景气度继续提升，浙江省政府性基金收入规模达 6,593.00 亿元，大幅增长 67.76%。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，但受部分市县产权转让收入下降影响，2017 年实现国有资本经营预算收入 65.50 亿元，下降 11.9%。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高组织收入积极性，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。未来，结合 2018 年财政预算情况，一般公共预算收入方面，预计 2018 年比上年执行数增长 7.0%；土地出让市场可能有所回调，预计政府性基金收入相比上年执行数下降 29.7%；受国有独资企业收益收取比例提高以及省交投集团预计收入增长影响，国有资本经营预算收入预计将增长 0.5%。整体来看，随着减税降费措施的进一步落实到位、均衡的经济结构和产业转型升级增强经济发展内生动力，综合财力仍保持较强稳定性。

表 3：2015~2017 年浙江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）      | 11,244.87 | 1,164.07 | 12,371.18 | 657.18 | 16,037.45 | 581.56 |
| 一般公共预算财力（亿元）  | 7,932.94  | 1,069.47 | 7,824.68  | 596.19 | 8,956.97  | 540.44 |
| 其中：一般公共预算收入   | 4,809.94  | 353.08   | 5,301.98  | 347.90 | 5,804.38  | 323.83 |
| 政府性基金财力（亿元）   | 3,261.84  | 67.14    | 4,498.14  | 47.05  | 7,034.40  | 25.94  |
| 其中：政府性基金收入    | 2,574.92  | 111.89   | 3,930.06  | 102.29 | 6,593.00  | 64.55  |
| 国有资本经营预算财力    | 50.10     | 27.46    | 48.36     | 13.94  | 46.08     | 15.18  |
| 其中：国有资本经营预算收入 | 50.03     | 28.29    | 74.38     | 28.65  | 65.50     | 27.67  |
| 人均综合财力（元）     | 20,301.26 |          | 22,130.91 |        | 28,349.75 |        |
| 人均一般公共预算财力（元） | 14,321.97 |          | 13,997.64 |        | 15,833.43 |        |

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，2015~2017 年财政数据为决算数  
资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

以剔除宁波市（计划单列市）的财力数据来看，2017 年浙江省一般公共预算收入、政府性基金预算收入和国有资本经营预算收入分别为 4,559.10 亿元、5,844.69 亿元和 60.50 亿元，财政收入实现稳步增长，财力结构较为稳定。

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，政府性基金支出显著增长，但未来基金支出弹性较大。2017 年，浙江全省一般公共预算支出为 7,530.32 亿元，增长 8.6%，全省不含宁波的一般公共预算支出为 6,119.71 亿元，较上年小幅增长；2017 年浙江省财政用于与民生直接相关的教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育支出以及住房保障的支出分别为 1,430.15 亿元、801.78 亿元、584.17 亿元和 169.78 亿元，累计较上年增长 13.34%，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，城乡社区事务支出快速增长，2017 年为 910.17 亿元，增长 25.3%，有

力推动了基础设施建设。

2017 年新增建设用地审批面积增加，政府性基金支出显著增长，浙江全省政府性基金收入超过 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>6</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。

此外，2017 年 6 月 21 日，浙江省下发《浙江省人民政府办公厅关于实施促进实体经济更好更快发展若干财政政策的通知》（浙政办发〔2017〕52 号），强调综合运用财政体制、产业基金、政府采购等政策工具，支持实体经济发展。截至 2017 年底，全省政府产业基金总规模 1,330.53 亿元，已到位资金 758.70 亿元，投资实体项目 4,002 个，通过设立子基金和投资项目二级撬动，全省政府产业基金已撬动社会资本投资合计 9,102.34 亿元，有力地发挥了财政资金的杠杆效应和引导示范作用。

浙江省还积极在公共服务领域推广 PPP 模式，根据财政部统计，截至 2018 年 5 月底，浙江省纳入项目管理库 PPP 项目共 325 个，总投资 5,628.05 亿元，已落地项目 175 个，落地率 54%，落地项目数位列全国前列。PPP 模式的推广运用，在稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险等方面发挥了积极作用；同时，通过引入社会资本的资金、技术和管理经验，提高了项目建设和运营效率。

### **2017 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基本稳定**

浙江省政府债务中资信水平相对较好的市级债务占比超过县级，债券在债务余额中占比很高，已全面完成存量债务债券置换工作，债务风险可控。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，增速逐渐稳定，债务风险可控。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 2017 年底，浙江省政府债务余额为 7,695.5 亿元，较 2016 年末增长 10.0%。（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。2017 年，财政部下达浙江省（含宁波）的地方政府债务限额为 10,488.40 亿元。按照财政部规定，浙江省及时拟定年度限额分省级及市县方案，按规定程序报批后下达。（3）截至 2017 年末，浙江省地方政府债务中政府债券（包括财政部代发、自行发行地方政府债券）为 7,684.1 亿元，外债和国债转贷合计 11.4 亿元，浙江省债务置换工作已全面完成。（4）截至 2017 年末，浙江省政府债务主要集中在市级和县级政府层面，其中市级政府债务占比 54.4%，县级政府占比 42.2%；或有债务中市级政府占比 72.3%，县级政府占比 22.8%，资信水平相对较好的市级债务占比超过县级。（5）随着地方政府债券的发行，浙江省地方政府债务期限结构不断优化，截至 2017 年末，未来三年到期债务占比均在 15% 以下，期限结构合理。（6）浙江省政府债务主要投向市政建设、交通运输设施建设、保障性住房和农林水利项目，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、公用事业等市政建设和高

<sup>6</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。

速公路、铁路、机场等，能够产出一定的经营性收入，在一定程度上可以偿还相关债务。

表 4：近年浙江省政府债务余额情况（单位：亿元）

| 项目   |               | 2015 年末 |       | 2016 年末 |       | 2017 年末 |       |
|------|---------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|      |               | 全省      | 本级    | 全省      | 本级    | 全省      | 本级    |
| 政府债务 |               | 6,425.6 | 152.9 | 6,995.1 | 152.9 | 7,695.5 | 258.4 |
| 或有债务 | 负有担保责任的债务     | 3,950.6 | 81.8  | 2,333.3 | 77.5  | 1,572.8 | 77.2  |
|      | 可能承担一定救助责任的债务 |         |       |         |       |         |       |

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。2017 年浙江省政府债务率（含宁波）为 89.8%，位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，2017 年政府债务余额为 258.4 亿元。2017 年末浙江省政府债务及或有债务逾期债务率均为 0。

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 2017 年末，浙江省省属国有企业 2,054 家，资产总额为 11,001.6 亿元，所有者权益为 4,450.4 亿元，分别同比增长 15.9% 和 16.8%，2017 年实现营业收入 7,748.3 亿元，同比增长 24.0%，实现利润总额 318.6 亿元，同比增长 4.6%；下属市县国有企业 5,903 家，资产总额 64,222.8 亿元，所有者权益 21,099.3 亿元，分别同比增长 20.1% 和 16.9%。2017 年实现营业收入 5,543.3 亿元，同比增长 28.1%，实现利润总额 306.0 亿元，同比增长 18.8%。持有的上市公司股权方面，截止 2017 年底，浙江省、市、县等各级政府直接或间接持股控制 35 家上市公司，其中 A 股 33 家，B 股 1 家，港股 1 家，按照截至 2018 年 06 月 29 日前一个月股票均价测算，上述公司的总市值约为 5,504.80 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约为 2,799.24 亿元<sup>7</sup>。

#### 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，政府信息披露透明度较高，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 年末和 2013 年 6 月末的政府性债务数据，2015、2016 及 2017 年连续三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

<sup>7</sup> 其中 B 股和港股上市公司总市值和股权市值以 2018 年 7 月 2 日新浪财经美元和港元汇率折算得出。

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，优化财政支出结构，全省设立了总规模一千余亿元的政府产业基金，提升财政资金对产业发展的撬动作用，合计撬动社会资本投资九千余亿元支持信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造、文化等八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》，于2015~2017年间推出四批政府和社会资本合作推荐项目224个<sup>8</sup>，落地率位于全国前列；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，在全国率先出台了地方政府性债务管理办法，规范政府融资平台公司管理，明确债务管理的主体责任在本级政府，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，按规定程序报批后下达各地市和各县（市）。近两年来，浙江省积极贯彻落实预算法和中央有关地方政府性债务管理规定，出台了系列债务管理制度，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》，2017年浙江省政府出台了《关于地方政府债务风险管控与化解的意见》《浙江省地方政府性债务风险应急处置预案》等，进一步加强债务管理，防范和化解债务风险。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

<sup>8</sup> 其中列入财政部PPP示范项目29个。

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。

**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、文化等八大万亿级产业，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、本期债券偿还能力分析

**本期债券纳入政府性基金预算管理，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期债券的偿还保障程度很高**

在国务院批准的总限额内，2018 年浙江省政府专项债券（五期）（以下简称“本期债券”）发行规模为 115.19 亿元，债券期限为 10 年，品种为记账式固定利率附息债。**资金用途方面**，本期债券募集资金将用于 2014 年底清理甄别锁定的或有债务中确需财政资金偿还的部分；不得用于偿还应由企事业单位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。

表 5：2018 年浙江省政府专项债券（五期）概况

| 项目   | 内容                                                                                    |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 债券名称 | 2018 年浙江省政府专项债券（五期）                                                                   |
| 发行规模 | 人民币 115.19 亿元                                                                         |
| 债券期限 | 10 年期                                                                                 |
| 资金用途 | 用于偿还 2014 年底清理甄别锁定的或有债务中确需财政资金偿还的部分；不得用于偿还应由企事业单位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 | 利息按半年支付，到期后一次性偿还本金 |

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

表 6：2018 年浙江省政府专项债券（五期）对应募投项目概况（单位：亿元）

| 置换专项债券对应项目类别 | 本批次置换专项债券额度 | 项目总投资  | 未来偿债资金来源     | 偿债资金是否覆盖本息 |
|--------------|-------------|--------|--------------|------------|
| 保障性住房        | 70.60       | 551.07 | 国有土地使用权出让金收入 | 是          |
| 农林水利建设       | 11.82       | 43.58  |              |            |
| 土地储备         | 13.23       | 83.33  |              |            |
| 市政建设         | 19.54       | 182.13 |              |            |
| 总计           | 115.19      | 860.11 | —            | —          |

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**，本期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。2014 年，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；房地产市场受库存高企影响，投资增速下滑，但销售情况开始好转，成交均价出现回升。2016 年，房地产销售市场延续了 2015 年的回暖，商品房销售面积显著增长，同时景气度的恢复传导到了开发市场，房地产开发投资额回升，房屋新开工面积增长由负转正。房地产市场的回暖带动了土地市场景气度提升，土地出让面积小幅上升，土地出让均价和土地出让金合同额增长显著。2017 年，浙江房地产市场景气度仍较好，房地产开发投资和新房屋开工面积增速均较 2016 年显著加快，商品房销售面积增速虽较 2016 年有所回落，但仍保持较快增长。房地产市场的持续回暖带动了土地市场景气度提升，2017 年，浙江省（不含宁波）土地出让面积大幅上升，土地出让均价和土地出让金合同额增长显著；2018 年上半年，浙江省土地出让均价继续提升至近几年高位，土地出让面积超过去年的一半，土地市场行情仍较好；中长期看，虽然 2014 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 7：2014~2018 年上半年浙江省土地市场供求走势（不含宁波市）

| 项目           | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 2018H1   |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 土地供应量（万亩）    | 32.72    | 26.83    | 30.47    | 38.56    | 13.37    |
| 土地出让总面积（万亩）  | 14.41    | 10.89    | 11.96    | 18.53    | 9.07     |
| 土地出让金合同额（亿元） | 2,045.14 | 1,652.89 | 2,736.51 | 5,577.51 | 3,267.88 |
| 土地出让面积增速（%）  | -28.38   | -24.43   | 5.30     | 54.93    | 21.74    |
| 土地成交金额增速（%）  | -38.71   | -19.18   | 62.7     | 103.82   | 40.87    |
| 土地出让均价（万元/亩） | 141.93   | 151.78   | 228.81   | 301.00   | 360.30   |

资料来源：浙江省国土厅提供，中债资信整理

表 8：2014~2017 年浙江省房地产市场运行情况

| 项目               | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年    |
|------------------|----------|----------|----------|-----------|
| 房地产开发投资额（亿元）     | 7,262.38 | 7,111.93 | 7,469.00 | 8,226.78  |
| 房地产开发投资额增速（%）    | 16.80    | -2.10    | 5.00     | 10.10     |
| 其中：住宅投资额（亿元）     | 4,594.17 | 4,450.73 | 4,807.00 | 5,645.98  |
| 住宅投资额增速（%）       | 12.30    | -3.10    | 8.00     | 17.50     |
| 房屋新开工面积（万平方米）    | 9,676.14 | 6,533.77 | 7,282.02 | 10,117.49 |
| 房屋新开工面积增速（%）     | 3.88     | -32.48   | 11.50    | 38.90     |
| 其中：住宅新开工面积（万平方米） | 5,602.77 | 3,746.31 | 4,516.71 | 6,553.70  |
| 住宅新开工面积增速（%）     | -3.20    | -33.13   | 20.60    | 47.30     |
| 商品房销售面积（万平方米）    | 4,676.83 | 5,985.30 | 8,637.00 | 9,599.67  |
| 商品房销售面积增速（%）     | -4.30    | 27.98    | 44.30    | 11.10     |
| 其中：住宅销售面积（万平方米）  | 3,941.49 | 5,131.88 | 7,234.19 | 7,669.70  |
| 住宅销售面积增速（%）      | -3.81    | 30.20    | 41.00    | 6.00      |

资料来源：浙江省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

**本期债券保障指标方面**，本期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，本部分关于债券保障指标的分析主要从全省国有土地出让收入对本期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，2014 年~2018 年上半年浙江省全省国有土地使用权出让收入（不含宁波市）分别为 2,836.06 亿元、1,681.73 亿元、2,512.20 亿元、5,047.17 亿元和 3,160.37 亿元，增速分别为 -6.99%、-40.70%、49.38%、100.91%和 72.76%，受房地产市场回暖影响，2017 年国有土地使用权出让收入增幅显著，但长期表现较强的波动性（见表 9）。从存量专项政府债券保障来看，2015~2017 年浙江省国有土地使用权出让收入（不含宁波市）均值/截至 2017 年末公开发行业专项政府债券余额（1,698.4635 亿元<sup>9</sup>）为 1.81 倍，考虑专项债券期限均在三年及以上，浙江省政府性基金收入对存量专项政府债券的保障情况很好。从浙江省国有土地使用权出让收入对本期债券覆盖程度来看，2015~2017 年浙江省国有土地使用权出让收入（不含宁波市）均值/本期债券为 26.74 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，且部分地块项目收入对应用于项目收益专项债券本金偿还也将对国有土地使用权出让收入可调配规模产生一定影响，但在本期债券存续期内，浙江省每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖本期债券本息。整体上，浙江省国有土地使用权出让收入对本期债券偿还的保障程度很高。

表 9：2014~2018 年上半年浙江省全省国有土地使用权出让收入（不含宁波市）

| 项目                 | 2014 年   | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 2018H1   |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 政府性基金收入（亿元）        | 3,595.46 | 2,273.51 | 3,155.40 | 5,844.69 | 3,514.76 |
| 其中：国有土地使用权出让收入（亿元） | 2,836.06 | 1,681.73 | 2,512.20 | 5,047.17 | 3,160.37 |
| 国有土地使用权出让收入增速（%）   | -6.99    | -40.70   | 49.38    | 100.91   | 72.76    |

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理；2014~2017 年为决算数，2018 年上半年为执行数

综上所述，中债资信评定 2018 年浙江省政府专项债券（五期）的信用等级为 AAA。

<sup>9</sup> 未包含项目收益专项债券。

## 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：

浙江省经济、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）         | 42,886.49     | 47,251.36   | 51,768        |
| 人均地区生产总值（元）        | 77,644        | 84,916      | 92,057        |
| 地区生产总值增长率（%）       | 8.0           | 7.6         | 7.8           |
| 全社会固定资产投资总额（亿元）    | 26,664.72     | 29,571      | 31,126        |
| 全年社会消费零售总额（亿元）     | 19,784.74     | 21,970.79   | 24,308        |
| 全年进出口总额（亿元）        | 3,467.84（亿美元） | 22,202.08   | 25,604        |
| 三次产业结构             | 4.3:45.9:49.8 | 4.2:44.8:51 | 3.9:43.4:52.7 |
| 第一产业增加值（亿元）        | 1,832.91      | 1,965.18    | 2,017         |
| 第二产业增加值（亿元）        | 19,711.67     | 21,194.61   | 22,472        |
| 其中：规模以上工业增加值（亿元）   | 13,193.35     | 14,009      | 14,440        |
| 第三产业增加值（亿元）        | 21,341.91     | 24,091.57   | 27,279        |
| 投资对经济增长的贡献率（%）     | 44.02         | —           | —             |
| 消费对经济增长的贡献率（%）     | 48.82         | —           | —             |
| 净出口对经济增长的贡献率（%）    | 7.16          | —           | —             |
| 人口数量（万人）           | 5,539         | 5,590       | 5,657         |
| 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）     | 43,714        | 47,237      | 51,261        |
| 农村居民人均纯收入（元）       | 21,125        | 22,866      | 24,956        |
| 全省政府综合财力（亿元）       | 11,244.87     | 12,371.18   | 16,037.45     |
| 其中：省本级政府综合财力（亿元）   | 1,164.07      | 657.18      | 581.56        |
| 全省政府综合财力增长率（%）     | -1.04         | 10.02       | 29.64         |
| 全省人均政府综合财力（元）      | 20,301.26     | 22,130.91   | 28,349.75     |
| 全省一般公共预算收入（亿元）     | 4,809.94      | 5,301.98    | 5,804.38      |
| 其中：税收收入（亿元）        | 4,168.22      | 4,540.08    | 4,940.74      |
| 全省一般公共预算收入增长率（%）   | 7.8           | 9.8         | 10.3          |
| 省本级一般公共预算收入（亿元）    | 353.08        | 347.90      | 323.83        |
| 全省政府性基金收入（亿元）      | 2,574.92      | 3,930.06    | 6,593.00      |
| 其中：土地出让收入（亿元）      | 1,920.83      | 3,192.99    | 5,717.92      |
| 全省政府性基金收入增长率（%）    | -34.5         | 53.8        | 68.9          |
| 全省一般公共预算上级转移支付收入   | 1,088.01      | 1,035.91    | 1,127.75      |
| 全省政府债务（亿元）         | 6,425.6       | 6,995.1     | 7,695.5       |
| 其中：省本级政府债务（亿元）     | 152.9         | 152.9       | 258.4         |
| 全省政府或有债务（亿元）       | 3,950.6       | 2,333.3     | 1,572.8       |
| 其中：省本级政府或有债务（亿元）   | 81.8          | 77.5        | 77.2          |
| 全省一般公共预算财力/综合财力（%） | 70.55         | 63.25       | 55.85         |
| 全省税收收入/一般公共预算收入（%） | 86.66         | 85.63       | 85.12         |
| 全省政府性基金财力/综合财力（%）  | 29.01         | 36.36       | 43.86         |
| 全省政府债务率（%）         | 92.9          | 90.9        | 89.8          |

注 1：2015~2017 年财政数据为决算数据。

注 2：综合财力、债务率中包含宁波市，债务中不包含宁波市。

注 3：根据财政部规定，自 2015 年起，原纳入政府性基金预算管理的教育附加收入、文化事业建设费收入等 11 项基金转列一般公共预算，2015 年全省一般公共预算收入增长率、全省政府性基金收入增长率为 2014 年一般公共预算收入、政府性基金预算收入同期数相应调整后的同口径增减。

注 4：统计数据主要来自于浙江省统计局网站的《2017 年浙江统计年鉴》等统计信息。

### 附件三：

#### 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

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 2018 年浙江省政府专项债券（五期）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 2018 年浙江省政府专项债券（五期）的信用等级评定是根据财政部《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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微博



公司微信