



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2018 年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备 专项债券（一期）信用评级

2018 年 12 月 21 日



2018年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2018年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018年浙江省政府专项债券（十一期）	18.60	5年	AAA
评级时间：		2018年12月21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	51,768.3
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、政府性债务审计报告、浙江省财政厅提供

分析师

吴冬雯 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（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018年浙江省政府专项债券（十一期）纳入浙江省政府性基金预算，对应地块的国有土地使用权出让收入能够覆盖债券本息的偿还，债券的违约风险极低，因此评定本期债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 浙江省地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富；2017年浙江省实现地区生产总值51,768.3亿元，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。整体看，浙江省经济实力强，经济质量不断提高，民营经济发达，产业本土化程度很高，创新能力较强。

■ 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，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。

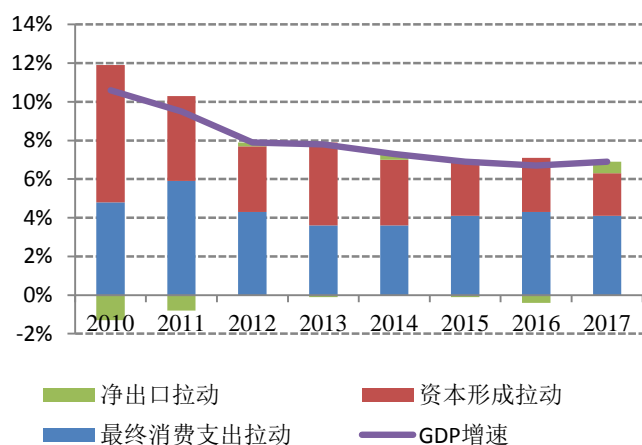
■ 本期债券的本息偿还资金来源于对应项目的国有土地使用权出让收入。项目预期收入可覆盖本期债券本息的偿还。

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

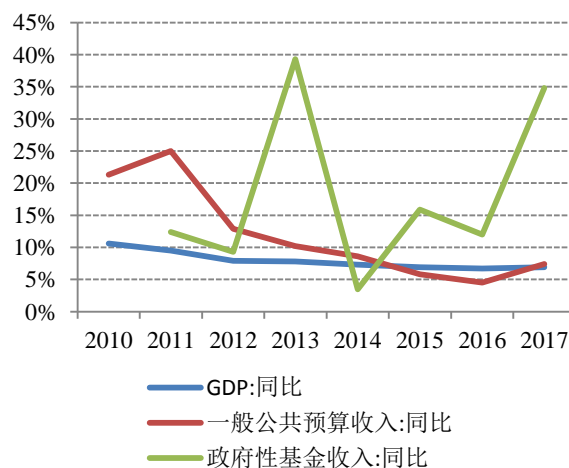
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升，据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来经济增速的首次回升，增速略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构调控使得房地产开发投资将有所降温，同时，鉴于中央对经济增速要求的弱化及地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金不足以及投资空间有限的约束，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境、支持消费的政策不断完善，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

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，2018 年 1~9 月全国土地出让收入仍保持了较大规模，但部分三四线城市的土地增收压力加大，土地出让收入存在下行压力。

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。2018 年 5 月，财政部发布财库〔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、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。2018 年 8 月，财政部发布财库〔2018〕72 号文，要求加快地方政府专项债券发行速度，对债券发行程序进行优化，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

浙江省经济保持平稳增长，经济发展质量持续提升；综合财力雄厚，财政收入实现质量高、稳定性强，债务增速保持稳定

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 51,768.3 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。2018 年 1~9 月，浙江省全部工业增加值同比增速达 8.0%，工业产销稳步增长，实体经济活力增强。2018 年 1~9 月，服务业也保持较快增长，服务业对生产总值增长的贡献率已达 54.4%，规模以上服务业企业营业收入增长 15.2%，增速居全国前列。

表 1：2015 年~2018 年 1~9 月浙江省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	总额	增长率	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	51,768.3	7.8	39,795.60	7.5
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	—	8.0
固定资产投资额（亿元、%）	26,664.72	13.2	29,571	10.9	31,126.0	8.6	—	6.9
社会消费品零售总额（亿元、%）	19,784.74	10.9	21,970.79	11.0	24,308.48	10.6	17,820.40	9.7
货物进出口总额（亿元、%）	3,467.84（亿美元）	-2.1	22,202.08	3.1	25,604.18	15.3	21,104.20	12.5
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：2015~2017 年浙江省统计公报、浙江省统计信息网、浙江省人民政府网站，浙江省财政厅提供，中债资信整理

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，省级财方向下倾斜力度很大。2017 年，浙江省全省综合财力为 16,037.45 亿元，处于全国前列，受政府性基金财力大幅增长影响，综合财力较 2016 年增长 29.64%。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，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，财政收入稳定性较好。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%。2018 年 1~9 月，浙江省一般公共预算收入和政府性基金收入继续保持良好的增长势头。

表 2：2015 年~2018 年 1-9 月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		2018 年 1-9 月	
	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)	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	5,504.62	288.56
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	6,277.16	64.82
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	33.58	19.26
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，2018 年 1-9 月数据为执行数
 资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

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 3：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均未出现逾期。

三、政府治理水平分析

浙江省持续推进政府信息公开，经济财政信息披露完备性、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、财政厅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、月度经济运行情况数据、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、近几年的地方政府债务限额、举借、使用、偿还等情况，经济财政信息公开的及时性和完备性均很好。

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，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，依法行政制度建设不断深化。2016 年 12 月，浙江提出了“最多跑一次”的简政放权理念和目标，有利于更好地促进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。

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。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不断提升。

发展战略明确，针对性和可行性较强。“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。

四、本期债券偿还能力分析

本期债券募集资金主要用于土地储备开发，偿债资金全部为对应地块的国有土地使用权出让收入，对应地块的预期出让收入可保障本期债券本息的偿还

经国务院批准，2018年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018年浙江省政府专项债券（十一期）发行总额18.60亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增债券，债券期限为5年。**资金用途方面**，本期新增土地储备专项债券募集资金主要用于土地储备开发。**项目方面**，本期新增专项债券对应的项目总投资50.05亿元。

表 4：2018 年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限	募集资金 用途	债券利率	付息方式
2018年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018年浙江省政府专项债券（十一期）	18.60	5年期	土地储备	固定利率	利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付

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。2015年，虽然浙江省土地成交量及成交金额仍延续上年度趋势继续下滑，房地产市场受库存高企影响，投资增速也在下降，但销售情况开始好转，成交均价出现回升。2016年，房地产销售市场继续回暖，商品房销售面积显著增长，同时景气度的恢复传导至房地产开发市场，房地产开发投资额回升，房屋新开工面积增长由负转正。房地产市场的回暖也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，全省（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1~9月，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四分之三，土地市场行情仍较好；中长期看，我国仍处于城镇化阶段，且近期我国人口政策出现调整，预计未来房地产市场需求总体将呈现缓慢增长态势，土地出让收入整体向好，但仍可能存在一定波动。

表 5：2014 年~2018 年 1~9 月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	2018 年 1~9 月
----	--------	--------	--------	--------	--------------

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
土地供应量(万亩)	32.72	26.83	30.47	38.56	22.65
土地出让总面积(万亩)	14.41	10.89	11.96	18.53	14.49
土地出让面积增速(%)	-28.38	-24.43	5.30	54.93	20.85
土地出让金合同额(亿元)	2,045.14	1,652.89	2,736.51	5,577.51	5,509.23
土地成交金额增速(%)	-38.71	-19.18	62.70	103.82	38.38
土地出让均价(万元/亩)	141.93	151.78	228.81	301.00	380.21

资料来源:浙江省自然资源厅提供,中债资信整理

表 6: 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

资金用途方面, 2018年浙江省(绍兴市、衢州市)土地储备专项债券(一期)—2018年浙江省政府专项债券(十一期)募集资金分别用于绍兴市、衢州市的共4个土地储备项目(详见附件三)。**从偿债资金来源来看**, 本期债券本息偿还资金来源为以上4个土地储备项目对应地块的国有土地出让收入。

表 7: 本期债券对应项目概况

所属区域	项目数量	土地面积(亩)	预期开发成本(总投资)(亿元)	发债金额(亿元)	预期出让收入或评估价值(亿元)	预期出让收入对本期债券本息的保障倍数(倍)	预期出让收入对预期开发成本的覆盖倍数(倍)
绍兴市	1	1,427.27	42.08	15.60	62.63	3.35	1.49
衢州市	3	962.65	7.97	3.00	29.57	8.21	3.71
合计	4	2,389.92	50.05	18.60	92.20	4.13	1.84

资料来源:绍兴市、衢州市财政局及自然资源部门提供,中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面, 根据浙江省各相关市财政部门及自然资源部门提供的预期收入测算数据, 本期债券存续期内, 预计上述4个土地储备项目可实现国有土地使用权出让收入共计92.20亿元(相关土地预期出让时间均在债券存续期内), 其中, 各地市预期土地出让收入对发债本息的保障倍数均在3.35倍及以上, 且均可覆盖对应地市土地储备项目总投资。整体看, 预期总收



入对预期开发成本的覆盖倍数达 1.84 倍，对本期债券本息¹的保障倍数达 4.13 倍，预期收入可覆盖债券本息的偿还。

综合考虑上述因素，中债资信评定 2018 年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018 年浙江省政府专项债券（十一期）信用等级为 AAA。

¹ 本报告以 4%的年利率对债券利息进行估算。

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)，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	51,768.3
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	31,126.0
全年社会消费零售总额（亿元）	19,784.74	21,970.79	24,308.48
全年进出口总额（亿元）	3,467.84（亿美元）	22,202.08	25,604.18
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：

表 1：本期债券对应绍兴市土地储备项目情况

所属区域	土地储备地块	土地面积（亩）	土地规划性质	预期开发成本（总投资）（亿元）	发债金额（亿元）	发债期限（年）	预期出让收入或评估价值（亿元）	债券存续期内土地分年度出让计划
绍兴市本级	镜湖新区湖东发展区块（富陵村、潞阳村、朱家潭村）	1,427.27	商业用地、住宅用地、行政办公用地和文教用地	42.08	15.60	5	62.63	2023 年
合计	—	1,427.27	—	42.08	15.60	—	62.63	—

资料来源：绍兴市财政局及自然资源部门提供，中债资信整理

表 2：本期债券对应衢州市土地储备项目情况

所属区域	土地储备地块	土地面积（亩）	土地规划性质	预期开发成本（总投资）（亿元）	发债金额（亿元）	发债期限（年）	预期出让收入或评估价值（亿元）	债券存续期内土地分年度出让计划
衢州市本级	高铁新城 8 号地块	760	医疗、商服、住宅用地	6.8	2	5	25.67	2021-2023 年
龙游县	原亚伦地块	27.15	居住用地	0.57	0.43	5	2.32	2019 年
龙游县	铭隆化工区块	175.5	商服用地	0.60	0.57	5	1.58	2023 年
合计	—	962.65	—	7.97	3	—	29.57	—

资料来源：衢州市财政局及自然资源部门提供，中债资信整理



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

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 2018 年浙江省（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018 年浙江省政府专项债券（十一期）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（绍兴市、衢州市）土地储备专项债券（一期）—2018 年浙江省政府专项债券（十一期）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，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本期债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微信