



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

2019 年江苏省棚改专项债券（一期）—  
2019 年江苏省政府专项债券（三期）  
信用评级

2019 年 03 月 07 日

## 2019年江苏省棚改专项债券（一期）—2019年江苏省政府专项债券（三期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限	债项级别
2019年江苏省棚改专项债券（一期）—2019年江苏省政府专项债券（三期）	105.40	5年	AAA
评级时间：2019年03月07日			

### 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，2019年江苏省棚改专项债券（一期）—2019年江苏省政府专项债券（三期）（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能够覆盖债券本息，债券的违约风险极低，因此评定2019年江苏省棚改专项债券（一期）—2019年江苏省政府专项债券（三期）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。2018年江苏省实现地区生产总值92,595.40亿元，稳居全国第二，同比增长6.7%。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”并落实长三角区域一体化发展战略的推动下，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。2018年全省和省本级综合财力（预算执行数）分别为21,602.52亿元和1,780.22亿元，居全国前列；2018年江苏省全省税收收入占一般公共预算收入比重为84.2%，财政收入质量较好；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。
- 截至2018年末江苏省政府专项债务限额为7,327.10亿元，专项债务余额为6,632.95亿元，可举债空间较大。
- 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能够覆盖债券本息。

经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	76,086	85,901	92,595
人均地区生产总值（元）	95,257	107,189	—
地区生产总值增速（%）	7.8	7.2	6.7
三次产业结构	5.4:44.5:50.1	4.7:45.0:50.3	4.5:44.5:51.0
全省综合财力（亿元）	17,468	19,425	21,603
其中：省本级（亿元）	1,329	1,467	1,780
全省一般公共预算收入（亿元）	8,121	8,172	8,630
全省政府性基金收入（亿元）	6,048	7,006	8,223
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	62.95	61.26	61.19
全省政府性基金财力/综合财力（%）	37.05	38.74	38.81
全省政府债务（亿元）	10,915	12,026	13,286
其中：省本级（亿元）	477	540	530
全省政府债务率（%）	62.90	61.90	61.50

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](mailto:zhangshuangshuang@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

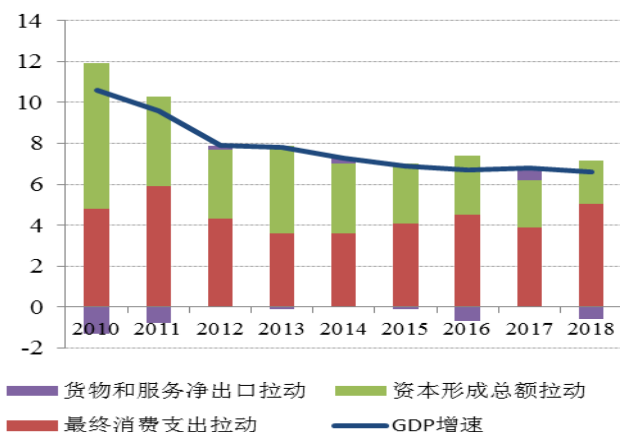
地址：北京西城区金融大街28号院  
盈泰中心2号楼6层（100032）  
网址：[www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)

## 一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力，供给侧结构性改革仍将持续深化；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，土地出让收入增速回落；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

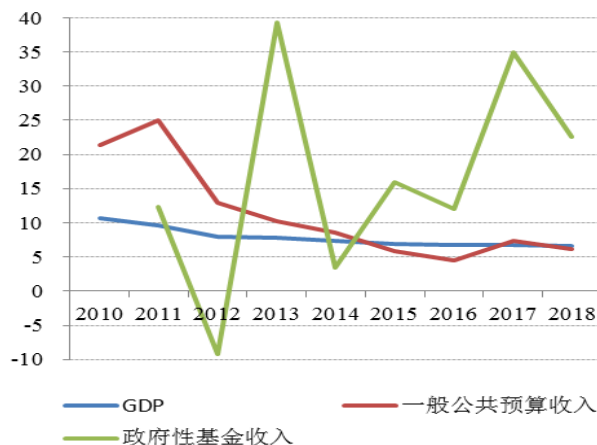
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓。国内受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，2018年中国GDP增速6.6%，较上年下降0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；从周期上看，2019年房地产行业面临周期下行的压力，与此同时，针对房地产的调控政策和力度难以大幅放松，决定了2019年房地产投资大概率将出现明显的下行；2018年受规范地方政府债务融资影响，基建投资出现了明显的下滑，预计2019年政策力度难以大幅放松，基建增速反弹力度有限。因此，预计2019年固定资产投资整体上仍将向下承压。消费方面，当前无论是城镇居民边际消费支出还是农村居民边际消费支出均达到饱和状态，未来决定消费增速的主导因素将是居民收入增速，从统计数据上看，实际经济增速领先居民消费增速约12个月，因此明年居民收入增速或小幅下行，消费增速或将继续承压。进出口方面，逆全球化趋势下贸易保护主义逐渐抬头，民粹主义进一步升温，对中国出口构成不利影响，2019年中国出口增速将小幅回落；中国将继续坚持扩大进口的政策导向，整体进口增速不会出现大幅下降，但预计大宗商品价格有所回落，这将对进口增速形成拖累，同时考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速高基数效应，因此，预计2019年中国进口将出现小幅下滑。2019年贸易盈余增长乏力的局面或将很难得到改善。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境愈发恶劣的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善。固定资产投资增速受房地产、制造业增速走弱影响将小幅放缓，基建或出现小幅反弹，消费稳中趋缓，出口增速趋弱，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。2018年我国经济面临下行压力，全国实现一般公共预算收入18.34万亿元，较上年增长6.2%，低于去年7.4%的增速。其中，中央一般公共预算收入同比增长5.3%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长7.0%。同时，2018年，全国推地力度仍较大，土地使用权出让收入同比增长25%，增速较去年有所放缓。未来短期内，经济面临下行压力，且在减税降费政策力度加大、2018年一般公共预算收入基数较大等因素影响下，预计2019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”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2018年土地成交量维持高位，部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计2019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。

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（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



发布时间	政策名称	政策主要内容
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）	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；健全地方政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
2018年8月	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72号）	各地至9月底累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于80%；取消专项债券期限比例结构限制；简化发行程序
2018年10月	《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发〔2018〕101号）	在“地方财政承受能力评价”和“不增加地方政府隐性债务”前提下，补齐基建短板，保障融资平台公司在建项目合理融资需求；精简审批流程；点名相关部委分工落实。在与金融机构协商基础上，允许城投平台通过适当债务展期、债务重组实现其债务平稳接续
2018年12月	中央经济工作会议	积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳妥处理地方政府债务风险，做到坚定、可控、有序、适度
2019年2月	《国务院办公厅关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号）	明确政府性融资担保、再担保机构要聚焦支小支农融资担保主业，不得为政府融资平台融资提供增信；已开展政府融资平台融资担保业务的政府性担保机构要主动剥离，做好清产核资

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；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。**首先，财库〔2017〕59号文要求合理控制地方政府公开发行业务节奏，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；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。其次，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，地方债发行渠道进一步拓宽。再次，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。财库〔2018〕72号文进一步优减债券发行程序，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（直辖市、自治区）前列。2018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。2011~2018年江苏省地区生产总值年均增速为8.7%，高于全国GDP平均增速1.25个百分点。在经济新常态背景下，尽管2018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0.10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2018年的4.5:44.5:51.0，第三产业占比不断提升。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”并落实长三角区域一体化发展战略的推动下，江苏省经济将继续保持平稳、健康增长。



表 2：2016~2018 年江苏省主要经济指标

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	76,086.17	7.8	85,900.94	7.2	92,595.40	6.7
人均地区生产总值（元、%）	95,257	7.5	107,189	6.8	—	—
规模以上工业增加值（亿元、%）	35,433.23	7.7	35,117.44	7.5	—	5.1
全社会固定资产投资额（亿元、%）	49,370.85	7.5	53,000.21	7.5	—	5.5
全年社会消费品零售总额（亿元、%）	28,707.12	10.9	31,737.41	10.6	33,230.35	7.9
全年进出口总额（亿美元、%）	5,096.12	-6.6	5,911.39	16.0	—	9.5
三次产业结构比例	5.4:44.5:50.1		4.7:45.0:50.3		4.5:44.5:51.0	
城镇化率（%）	67.7		68.8		—	

资料来源：2016~2017 年江苏统计年鉴，《2018 年全省经济社会发展新闻发布稿》，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

2018 年江苏省全省综合财力保持较快增长，为 21,602.52 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 61.19% 和 38.81%。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，2018 年江苏省全省一般公共预算收入中税收收入占比为 84.2%。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，2018 年预算执行数为 8,222.81 亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2018 年省本级综合财力预算执行数为 1,780.22 亿元，其中省本级一般公共预算财力执行数为 1,688.43 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 14,820.41 元，在省（自治区）级行政单位中位居前列，2018 年人均财力将继续上涨。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 3：2016~2018 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2016 年		2017 年		2018 年（预算执行数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	17,468.30	1,328.53	19,424.84	1,466.50	21,602.52	1,780.22
一般公共预算财力（亿元）	10,996.32	1,234.41	11,899.75	1,386.63	13,219.12	1,688.43
其中：一般公共预算收入（亿元）	8,121.23	647.33	8,171.53	504.39	8,630.16	267.67
政府性基金财力（亿元）	6,471.98	94.12	7,525.09	79.87	8,383.40	91.79
其中：政府性基金收入（亿元）	6,047.82	141.93	7,005.80	116.11	8,222.81	124.40
人均综合财力（元）	21,839.19		24,192.45		—	
人均一般公共预算财力（元）	13,747.81		14,820.41		—	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力，如未有特殊说明，本报告涉及的 2018 年财政收支数均为预算执行数。  
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 2018 年底，江苏省政府债务执行数为 13,285.55 亿元，同比上升 10.47%，远低于财政部核定的限额（2018 年末为 14,768.30 亿元）。从债务资金来源看，经过三年存量政府债务置换，2018 年末江苏省政府债务余额中地方政府债券达 12,894.34 亿元，占比达 97.06%；从举债层级看，截至 2018 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 3.99%、63.47% 和 32.54%，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，2019 年江苏省到期政府债务规模为 978.09 亿元，债务周转压力较小。截至 2018 年末江苏省政府债务率预计执行数为 61.50%，较 2017 年末微降，债务负担较轻。此外，2018 年江苏省、设区市国资委监管企业实现利润总额 890.95 亿元，增长 12.53%；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 6,686.54 亿元（选取 2019 年 2 月 22 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 2,458.37 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	752.41
其中：一般债务限额	7,146.20	605.90	7,441.20	676.31
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 5：2016~2018 年江苏省政府债务规模情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年（预算执行数）	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	10,915.35	476.53	12,026.28	540.48	13,285.55	529.56
其中：一般债务	6,413.98	476.13	6,668.48	540.26	6,652.60	511.56
专项债务	4,501.37	0.40	5,357.80	0.22	6,632.95	18.00
债务率	62.90		61.90		61.50	

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。**2019年是新中国成立70周年，也是决胜高水平全面建成小康社会的关键之年。2019年，江苏省将扎实做好“六稳”工作，充分发挥投资的关键作用、消费的基础作用，努力保持经济运行在合理区间；坚定不移推动产业转型升级，围绕建设制造强省目标，把推进制造业高质量发展摆在突出位置；加快培育壮大发展新动能，要把科教与产业结合好、科技成果转化好，着力突破关键核心技术，为高质量发展蓄势造能；大力实施乡村振兴战略，坚持农业农村优先发展，落实强农惠农富农政策措施，扎实推进乡村振兴十项工程；扎实推进生态文明建设，始终坚持生态优先、绿色发展；深入推进区域一体化发展，充分发挥“一带一路”建设、长江经济带发展和长三角区域一体化发展三大国家战略的叠加优势，紧紧抓住重大发展机遇，在落实国家战略中提升江苏竞争力，推动高质量发展走在前列；更大力度深化改革扩大开放；持续保障和改善民生。



#### 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，对应项目预期收入能够覆盖本期债券本息

在国务院批准的总规模内，2019年江苏省棚改专项债券（一期）—2019年江苏省政府专项债券（三期）（以下简称“本期债券”）发行总额105.40亿元，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16个县（市）的34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356.28亿元。

表 6：2019 年江苏省棚改专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2019年江苏省棚改专项债券（一期）—2019年江苏省政府专项债券（三期）
发行规模	人民币 105.40 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 16 个县（市）的 34 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，徐州市本级、丰县、溧阳市、海安市、连云港市本级、东海县、涟水县、滨海县、阜宁县、仪征市和泗洪县的棚户区改造项目的偿债资金来源除了腾空地块的预期出让收入外，还包含了安置房销售税后收入、安置房补差价收入、棚改财政专项补贴收入中的一项或几项；其余县（市）的棚改项目偿债资金来源仅为腾空地块的预期出让收入。

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，江苏省房地产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、苏州等区域。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年全国各地出现国有土地使用权出让高峰，江苏省国有土地使用权出让收入仍保持两位数增长，带动政府性基金收入亦保持较高增速。2018年，江苏省房地产开发投资额和房屋新开工面积均为两位数增长，带动土地市场维持较好行情。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 年前三季度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 1~9 月
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------------



项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年1-9月
土地供应量(万亩)	75.76	59.27	60.91	55.01	61.18	46.51
土地出让总面积(万亩)	52.59	37.02	35.00	30.75	36.22	26.81
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	5,257.24
土地出让面积增速(%)	3.52	-29.61	-5.46	-12.14	17.79	12.04
土地成交金额增速(%)	49.05	-28.89	7.12	38.63	16.61	12.63
土地出让均价(万元/亩)	110.75	111.88	126.77	200.02	198.02	196.09

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: 2013~2018 年江苏省房地产市场运行情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
房地产开发投资额(亿元)	7,241.45	8,240.22	8,153.68	8,956.37	9,629.11	10,982.34
房地产开发投资额增速(%)	16.68	13.79	-1.05	9.84	7.51	14.05
其中:住宅投资额(亿元)	5,171.50	5,924.51	6,080.21	6,628.87	7,315.28	8,366.18
住宅投资额增速(%)	18.76	14.56	2.63	9.02	10.35	14.37
商品房新开工面积(万平方米)	16,358.18	14,220.35	11,542.56	13,670.83	13,739.10	16,821.27
商品房新开工面积增速(%)	17.61	-13.07	-18.83	18.44	0.50	22.43
其中:住宅新开工面积(万平方米)	12,211.81	10,377.91	8,819.98	10,534.34	10,263.87	12,902.27
住宅新开工面积增速(%)	18.73	-15.02	-15.01	19.44	-2.57	25.71
商品房销售面积(万平方米)	11,454.77	9,846.84	11,414.05	13,962.09	14,211.12	13,484.21
商品房销售面积增速(%)	27.00	-14.04	15.92	22.32	1.78	-5.12
其中:住宅销售面积(万平方米)	10,191.52	8,800.93	10,275.95	12,657.66	12,486.66	12,040.68
住宅销售面积增速(%)	28.63	-13.64	16.76	23.18	-1.35	-3.57

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,对债券本息的保障方面,各募投资项目预期收入均能覆盖对应债券的本息,保障倍数均高于 1.10 倍。本期债券存续期内,34 个棚户区改造项目预期收入合计 504.27 亿元,对募投资项目总投资合计数的覆盖倍数达 1.42 倍,对本期债券本息<sup>1</sup>的覆盖倍数为 4.07 倍,整体保障程度高。

表 9: 本期债券对应募投资项目情况(单位:万平方米、亿元、倍)

所属区域	项目名称	总投资	拆迁面积	腾空土地面积	申请本期债券额度	项目预期收入	预期收入/本期债券本息
南京市本级	三元祠保障房项目	20.00	18.00	33.35	2.30	20.00	7.40
	航空产业片区棚户区改造禄口 02 地块安置房项目(东区)	5.00	9.80	22.43	4.00	14.25	3.03
	小计	25.00	27.80	55.78	6.30	34.25	4.63
江阴市	2019 年江阴市沿江沿河棚户区改造一期项目	27.11	31.67	80.94	5.00	27.66	4.71
徐州市本	湖畔佳苑安置房建设工程项目	23.92	30.80	58.89	2.00	24.22	10.31

<sup>1</sup> 参照江苏省近期同期限地方政府债券的发行情况,本次公开发行债券利率按照 3.50% 测算。



所属区域	项目名称	总投资	拆迁面积	腾空土地面积	申请本期债券额度	项目预期收入	预期收入/本期债券本息
级	睿峰苑项目	10.46	16.00	19.00	3.00	17.38	4.93
	<b>小计</b>	<b>34.38</b>	<b>46.80</b>	<b>77.89</b>	<b>5.00</b>	<b>41.60</b>	<b>7.08</b>
丰县	丰县初级中学西区块项目	2.26	5.44	9.13	0.80	2.95	3.14
	丰县棚户区改造赵楼区块安置房一期建设项目	2.36	3.02	8.25	1.80	3.12	1.47
	<b>小计</b>	<b>4.62</b>	<b>8.46</b>	<b>17.37</b>	<b>2.60</b>	<b>6.07</b>	<b>1.99</b>
睢宁县	云河嘉苑安置房项目	5.50	9.00	16.10	1.60	7.40	3.94
	青年路北侧安置房项目	11.65	22.00	30.00	3.30	13.79	3.56
	中医院北侧安置房项目	11.59	25.00	28.00	3.60	12.87	3.04
	<b>小计</b>	<b>28.74</b>	<b>56.00</b>	<b>74.10</b>	<b>8.50</b>	<b>34.06</b>	<b>3.41</b>
常州市本级	连珠水苑一期棚改安置住房项目	17.78	6.13	57.13	4.00	30.00	6.38
	青洋中路以西、离宫路以北地块建设项目	15.00	19.00	52.93	3.00	16.09	4.56
	<b>小计</b>	<b>32.78</b>	<b>25.13</b>	<b>110.07</b>	<b>7.00</b>	<b>46.08</b>	<b>5.60</b>
溧阳市	溧阳市棚改债券项目	10.80	12.74	41.02	9.00	40.74	3.85
海安市	凤栖花园一期项目	23.00	22.00	46.69	3.00	28.24	8.01
连云港市本级	海州区 2019 年棚户区改造项目	16.49	8.96	29.73	7.00	14.93	1.82
	赣榆区白庄、丁庄、王庄、影剧院东侧等地块项目	1.82	1.50	3.00	1.40	2.55	1.55
	<b>小计</b>	<b>18.31</b>	<b>10.46</b>	<b>32.73</b>	<b>8.40</b>	<b>17.48</b>	<b>1.77</b>
东海县	城南片区改造项目五期	3.80	5.53	10.60	2.9966	4.98	1.41
	徐海路南侧地块棚户区改造项目	4.60	5.46	34.00	0.0034	15.97	3,997.57
	<b>小计</b>	<b>8.40</b>	<b>10.99</b>	<b>44.60</b>	<b>3.00</b>	<b>20.95</b>	<b>5.94</b>
灌云县	灌云县 2019 年安置房建设项目（第一期）	6.40	—	—	4.00	33.45	7.12
灌南县	灌南县 2019 年棚户区改造项目	6.62	11.40	25.35	5.00	8.04	1.37
淮安市本级	西城花园二期	4.24	3.64	13.87	2.00	8.94	3.81
涟水县	涟水县滨河新苑安置小区（二期）项目	4.00	13.76	53.40	1.00	9.70	8.25
盱眙县	国联淮水湾	4.52	4.30	33.73	3.30	9.36	2.41
盐城市本级	2019 年“三治三化”棚户区改造项目（一期）	17.87	39.80	31.94	5.00	17.08	2.91
	龙泰花园改造安置房工程项目	10.22	7.40	38.67	1.00	13.54	11.53
	袁河花苑安置房项目	26.55	24.43	180.00	3.00	28.08	7.97
	潘黄街道东进路安置房	12.60	12.08	39.91	4.40	13.16	2.55
	<b>小计</b>	<b>67.24</b>	<b>83.71</b>	<b>290.51</b>	<b>13.40</b>	<b>71.86</b>	<b>4.56</b>
滨海县	2019 年滨海县城区棚户区改造安居工程项目	24.30	48.15	268.48	4.00	38.39	8.17
阜宁县	湖畔景苑安置房项目（向阳河东地块）	3.42	4.17	11.33	2.50	4.51	1.54
仪征市	红旗安置房项目	3.50	1.19	10.93	2.00	5.28	2.25
高邮市	高邮城南经济新区南部新城安置小区（一期）建设项目	4.46	10.98	29.18	3.60	5.03	1.19



所属区域	项目名称	总投资	拆迁面积	腾空土地面积	申请本期债券额度	项目预期收入	预期收入/本期债券本息
兴化市	北樊安置房建设	7.02	10.00	10.00	2.00	2.77	1.23
宿迁市本级	财贸地块（双庄白堡危旧片区改造）	2.19	4.38	10.00	1.80	3.00	1.42
泗洪县	早陈阳光建设项目	5.25	10.00	9.47	3.00	6.81	1.93
合计	—	356.28	457.73	1,347.44	105.40	504.27	4.07

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 2019 年江苏省棚改专项债券（一期）—2019 年江苏省政府专项债券（三期）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：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	76,086.17	85,900.94	92,595.40
人均地区生产总值（元）	95,257	107,189	—
地区生产总值增长率（%）	7.8	7.2	6.7
全社会固定资产投资总额（亿元）	49,370.85	53,000.21	—
全年社会消费零售总额（亿元）	28,707.12	31,737.41	33,230.35
全年进出口总额（亿美元）	5,096.12	5,911.39	—
三次产业结构	5.4:44.5:50.1	4.7:45.0:50.3	4.5:44.5:51.0
第一产业增加值（亿元）	4,078.48	4,076.65	4,141.72
第二产业增加值（亿元）	33,855.73	38,654.85	41,248.52
其中：规模以上工业增加值（亿元）	35,433.23	35,117.44	—
第三产业增加值（亿元）	38,151.96	43,169.44	47,205.16
人口数量（万人）	7,998.60	8,029.30	—
人口老龄化率（%）	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）	40,152	43,622	47,200
农村居民人均可支配收入（元）	17,606	19,158	20,845
全省政府综合财力（亿元）	17,468.30	19,424.84	21,602.52
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,328.53	1,466.50	1,780.22
全省人均政府综合财力（元）	21,839.19	24,192.45	—
全省一般公共预算收入（亿元）	8,121.23	8,171.53	8,630.16
其中：税收收入（亿元）	6,531.83	6,484.33	7,263.65
全省一般公共预算收入增长率（%）	5.00*	4.60*	5.60
省本级一般公共预算收入（亿元）	647.33	504.39	267.67
地方政府一般债务收入（亿元）	2,331.22	1,122.96	927.20
地方政府一般债务还本支出（亿元）	2,019.73	866.56	856.42
全省政府性基金收入（亿元）	6,047.82	7,005.80	8,222.81
其中：土地出让收入（亿元）	5,430.73	6,330.95	7,478.60
全省政府性基金收入增长率（%）	30.96	15.80	17.40
地方政府专项债务收入（亿元）	2,182.83	1,756.48	1,755.70
地方政府专项债务还本支出（亿元）	1,670.07	804.68	426.22
全省政府债务（亿元）	10,915.35	12,026.28	13,285.55
其中：一般债务（亿元）	6,413.98	6,668.48	6,652.60
专项债务（亿元）	4,501.37	5,357.80	6,632.95
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	62.95	61.26	61.19
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	80.43	79.35	84.20
全省政府性基金财力/综合财力（%）	37.05	38.74	38.81
全省政府债务率（%）	62.90	61.90	61.50

注：\*为同口径增长；2016~2017年财政数据为决算数据，2018年财政数据为预算执行数，2016~2018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 2019 年江苏省棚改专项债券（一期）—2019 年江苏省政府专项债券（三期）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 2019 年江苏省棚改专项债券(一期)—2019 年江苏省政府专项债券(三期)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