



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

2019 年浙江省棚改专项债券（二期） 信用评级

2019 年 03 月 21 日



2019年浙江省棚改专项债券（二期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年浙江省棚改专项债券（二期）—2019年浙江省政府专项债券（三期）	44.7	7年	AAA
评级时间: 2019年03月21日			
经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	47,251.36	51,769.26	56,197
人均地区生产总值(元)	84,916	92,057	98,643
地区生产总值增速(%)	7.6	7.8	7.1
三次产业结构	4.2:44.8:51	3.7:43.0:53.3	3.5:41.8:54.7
全省综合财力(亿元)	12,371.18	16,037.45	—
其中:省本级(亿元)	657.18	581.56	—
全省一般公共预算收入(亿元)	5,301.98	5,804.38	6,598.08
全省政府性基金收入(亿元)	3,930.06	6,593.00	8,736.56
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	63.25	55.85	—
全省政府性基金财力/综合财力(%)	36.36	43.86	—
全省政府债务(亿元)	6,995.1	7,695.5	8,987.1
其中:省本级(亿元)	152.9	258.4	370.2
全省政府债务率(%)	90.9	89.8	82.1

注1: 2016-2017年财政数据为决算数, 2018年为预算执行数
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: 债务规模数据中不包含宁波市, 其他数据包含宁波市
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, 2019年浙江省棚改专项债券(二期)—2019年浙江省政府专项债券(三期)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益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, 民营经济发达, 产业本土化程度很高, 创新能力较强; 2018年浙江省实现地区生产总值56,197亿元, 增速7.1%, 高于全国总体水平, 人均地区生产总值为98,643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。

■ 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。2018年全省和本级分别实现一般公共预算收入6,598.08亿元和310.86亿元, 居全国各省(自治区)前列; 近三年全省一般公共预算收入中税收占比保持在84%以上(2018年为84.69%), 税收收入在一般公共预算收入中的占比处于全国高水平, 稳定性强。

■ 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。浙江省政府专项债务限额相对充足, 截至2018年末, 浙江省专项债务限额(不含宁波)为4,702.6亿元, 专项债务余额(不含宁波)为4,330.2亿元。

■ 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益和安置房等销售收入。项目预期收益可覆盖本期债券本息的偿还。

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，供给侧结构性改革将持续推进；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，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。国内经济受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落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；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计2019年房地产投资增速大概率将出现下行，或将回落至2%左右水平；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，预计基建投资增速反弹力度有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**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已达饱和状态，未来决定消费增长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**，目前全球贸易形势复杂严峻，2019年中国出口贸易增速将小幅回落；坚持扩大进口的政策导向下，进口额增速不会出现大幅下降，但大宗商品价格有所回落，将对进口增速形成拖累，加之国内需求增长放缓及前期高基数效应，因此，预计2019年中国进口亦将小幅下滑。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，全国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”对经济增长的拉动（%）

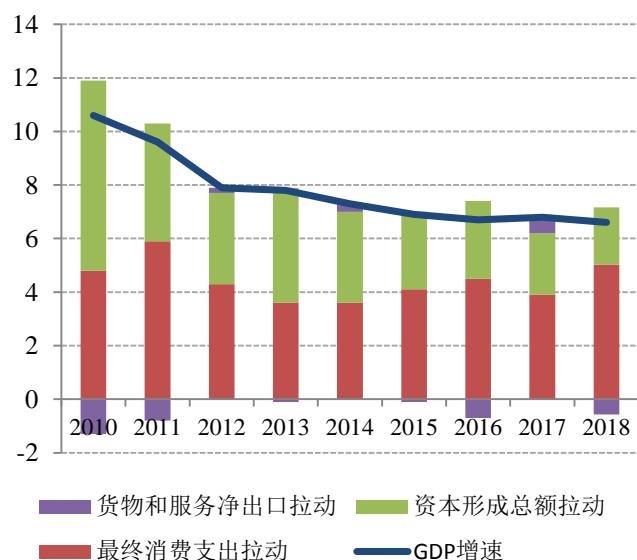
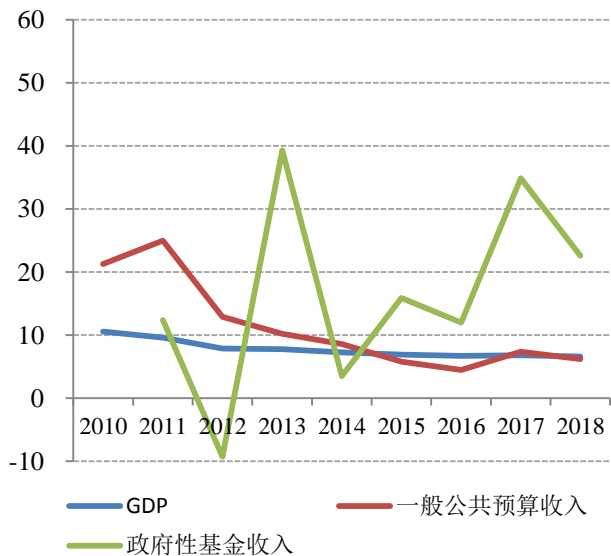


图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

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，土地出让收入增速或持续下行，地区分化加剧。受经济下行影响，2018 年全国实现一般公共预算收入 12.34 万亿元，同比增长 6.2%，其中中央和地方一般公共预算本级收入分别同比增长 5.3% 和 7.0%，财政收入增速持续放缓。2018 年，全国推地力度仍较大，全国政府性基金收入同比增长 22.6%，增速有所回落。未来短期内，全国经济仍面临下行压力，在积极财政政策将加力提效导向下，减税降费力度亦将加大，预计 2019 年全国一般公共预算收入增速或将继续回落。政府性基金收入方面，2018 年底中央经济工作会议重申“房住不炒”，构建房地产市场健康发展长效机制，同时“因城施策、分类指导”，预计房地产调控政策虽然稳中有松，但整体仍将偏紧，叠加房价调增预期、居民观望情绪加重，房企购地需求或将持续回落，预计 2019 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将持续下行，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或重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券 ，涉及的财政支持资金需综合考虑地方财力，并纳入预算；信用评级机构 不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩
2018 年 3 月	总理政府工作报告	省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责， 积极稳妥处置存量债务。健全规范的地方政府举债融资机制 ；2018 年安排地方专项债券 1.35 万亿元，比去年增加 5,500 亿元，优先支持在建项目平稳建设
2018 年 3 月	《关于印发〈试点发行地方政府棚改专项债券管理办法〉的通知》（财预〔2018〕28 号）	遵循自愿原则推进棚改债发行，实现项目预期土地出让收入、专项收入与融资自求平衡；债券期限原则上不超过 15 年，可适当延长；在专项债务限额内可发行棚改债偿还到期债券
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）	合理确定分地区地方政府债务限额， 项目收益与融资自求平衡债券可积极可用上年末专项债务未用限额；及时完成存量地方政府债务置换工作 ；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
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）	从严格资本金审查、还款能力评估，规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面， 规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为，防范和化解地方债务风险
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）	加强地方债发行计划管理，其中按照申请发债数与到期还本孰低原则“借新还旧”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行业债券的期限品种；同时提出进一步完善信息披露、促进投资主体多元化、加强债券资金管理等要求
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，加大补齐基建短板，保障融资平台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

发布时间	政策名称	政策主要内容
		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

政府债务管理不断深化，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）**合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险。**财预〔2018〕34号文重申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，严格贯彻地方政府债务限额管理要求。监管层多个文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长的各项路径。（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，地方政府“开正门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚改专项债券、其他类项目收益专项债券以及借新还旧债券创新发行，地方债发行空间大大拓展，发行灵活度提升。（3）**完善地方债发行机制。**财库〔2017〕59号文等要求合理控制地方政府债券发行节奏，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，进一步从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制；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，地方债发行场所不断拓宽；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，旨在改善地方债二级市场流动性，地方债发行机制不断完善。

二、地区经济、财政情况分析

浙江省经济保持平稳增长，经济发展质量继续提升；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。2018年作为“十三五”的第三个年头，浙江实现地区生产总值56,197亿元，同比增速为7.1%，较2017年下滑0.7个百分点，但仍高于全国总体水平，人均地区生产总值为98,643元，经济运行实现平稳较快增长。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，2018年的三次产业结构已调整为3.5：41.8：54.7，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，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，浙江省

规模工业增加值同比增速为 7.3%，规模以上工业销售产值同比增长 10.6%，工业产销稳步增长，实体经济活力增强。2018 年，服务业也保持较快增长，规模以上服务业企业营业收入增长 14.2%，增速居全国前列。

表 2：2016~2018 年浙江省主要经济指标

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、%）	47,251.36	7.6	51,768.26	7.8	56,197	7.1
人均地区生产总值（元、%）	84,916	6.8	92,057	6.6	98,643	5.7
规模以上工业增加值（亿元、%）	14,009	6.2	14,440	8.3	14,714	7.3
固定资产投资额（亿元、%）	29,571	10.9	31,125.99	8.6	—	7.1
社会消费品零售总额（亿元、%）	21,970.79	11.0	24,308.48	10.6	25,007.9	9.0
货物进出口总额（亿元、%）	22,202.08	3.1	25,605.32	15.3	28,519.2	11.4
三次产业结构比例	4.2:44.8:51		3.7:43.0:53.3		3.5:41.8:54.7	
城镇化率（%）	67.0		68.0		68.9	

资料来源：2016~2017 年浙江省统计年鉴、2018 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，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 84% 以上（2018 年为 84.69%），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，2018 年浙江省房地产市场行情仍较好，浙江省政府性基金收入规模达 8,736.56 亿元，较 2017 年大幅增长 32.7%。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，2018 年实现国有资本经营预算收入 81.28 亿元，增长 24.1%。

表 3：2016~2018 年浙江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	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	12,371.18	657.18	16,037.45	581.56	—	—
一般公共预算财力（亿元）	7,824.68	596.19	8,956.97	540.44	—	—
其中：一般公共预算收入	5,301.98	347.90	5,804.38	323.83	6,598.08	310.86
政府性基金财力（亿元）	4,498.14	47.05	7,034.40	25.94	—	—
其中：政府性基金收入	3,930.06	102.29	6,593.00	64.55	8,736.56	82.06
国有资本经营预算财力	48.36	13.94	46.08	15.18	—	—
其中：国有资本经营预算收入	74.38	28.65	65.50	27.67	81.28	36.48
人均综合财力（元）	22,130.91		28,349.75		—	



人均一般公共预算财力 (元)	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，2016~2017年财政数据为决算数，2018年数据为预算执行数
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2018年底，浙江省政府债务余额为8,987.1亿元，较2017年末增长16.78%。（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。2018年，财政部下达浙江省(含宁波)的地方政府债务限额为11,630.00亿元。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2018年末，浙江省地方政府债务构成基本为地方政府债券，地方政府债券（包括财政部代发、自行发行地方政府债券）余额为8,978.9亿元。（4）截至2018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54.0%，县级政府占比41.9%；或有债务中市级政府占比72.3%，县级政府占比20%，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2018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交通运输设施建设、市政建设、保障性住房和科教文卫等社会事业，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 4：近年浙江省政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	6,995.1	152.9	7,695.5	258.4	8,987.1	370.2
或有债务	负有担保责任的债务	2,333.3	1,572.8	77.2	894.6	68.5
	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。2018年浙江省政府债务率（含宁波）为82.1%，较2017年下降7.7个百分点，且低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，2018年末政府债务余额为370.2亿元。截至2018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，政府信息公开透明度较高，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。2018年，政府数字化转型启动实施，“最多跑一次”改革全面深化，省市县乡政府法律顾问全面建立，进一步推动了浙江省各级政府依法行政水平的有效提升。

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高质量发展方向，注重财政收入实效，优化财政支出结构，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。紧紧围绕“‘八八战略’再深化、改革开放再出发”工作主线，积极构建集中财力办大事财政政策体系，充分发挥财政职能作用，促进全省经济社会平稳健康发展。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，勇立潮头方显担当”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

本期债券募集资金专项用于棚户区改造，偿债资金主要为项目对应的国有土地使用权出让收益和安置房等销售收入，对应项目的预期总收益可覆盖本期债券本息的偿付

经国务院批准，2019年浙江省棚改专项债券（二期）发行总额144亿元，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7年。**资金用途方面**，本期新增专项债券募集资金主要用于浙江

省共 44 个棚户区改造项目，项目分别分布于温州市、湖州市、绍兴市、金华市、衢州市、舟山市、台州市和丽水市。**项目方面**，本期新增专项债券对应的项目总投资 614.90 亿元。

表 5：本期债券概况

项目	内容
债券名称	2019 年浙江省棚改专项债券（二期）—2019 年浙江省政府专项债券（三期）
发行规模	人民币 144 亿元
债券期限	7 年期
资金用途	本期债券主要用于浙江省棚户区改造项目
债券利率	固定利率
付息方式	利息按年支付，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，本期项目偿债资金来源于项目对应的国有土地使用权出让收益和安置房等销售收入。2016 年，浙江省房地产销售市场回暖，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继续上行，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）土地出让面积大幅增长，土地出让均价和土地出让金合同额亦不断走高；2018 年，浙江省土地出让均价攀升至近几年高位，但在新一轮房地产市场调控背景下，开发商拿地热情有所降温，土地出让面积增速和成交金额增速均明显回落；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 6：2016~2018 年浙江省土地市场供求走势（不含宁波市）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
土地供应量（万亩）	30.47	38.56	48.85
土地出让总面积（万亩）	11.96	18.53	20.42
土地出让面积增速（%）	9.83	54.93	10.20
土地出让金合同额（亿元）	2,736.51	5,577.51	6,418.67
土地成交金额增速（%）	65.56	103.82	15.08
土地出让均价（万元/亩）	228.81	301.00	314.33

资料来源：浙江省自然资源厅提供，中债资信整理

表 7：2015~2018 年浙江省房地产市场运行情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
房地产开发投资额（亿元）	7,111.93	7,469.00	8,226.78	9,944.93
房地产开发投资额增速（%）	-2.10	5.00	10.10	20.90
其中：住宅投资额（亿元）	4,450.73	4,807.00	5,645.98	7,156.45

项目	2015年	2016年	2017年	2018年
住宅投资额增速 (%)	-3.10	8.00	17.50	26.80
房屋新开工面积 (万平方米)	6,533.77	7,282.02	10,117.49	12,879.28
房屋新开工面积增速 (%)	-32.48	11.50	38.90	27.30
其中:住宅新开工面积 (万平方米)	3,746.31	4,516.71	6,553.70	8,765.56
住宅新开工面积增速 (%)	-33.13	20.60	47.30	31.70
商品房销售面积 (万平方米)	5,985.30	8,637.00	9,599.67	9,755.49
商品房销售面积增速 (%)	27.98	44.30	11.10	1.60
其中:住宅销售面积 (万平方米)	5,131.88	7,234.19	7,669.70	7,936.17
住宅销售面积增速 (%)	30.20	41.00	6.00	17.40

资料来源:浙江省统计局网站, Wind 资讯, 中债资信整理

项目预期出让收入对本期债券的保障方面, 根据浙江省各相关地市财政局及住房城乡建设部门提供的预期收益测算数据, 本期债券存续期内, 预计上述 44 个棚户区改造项目可实现总收益 921.93 亿元, 其中, 各地级市预期项目收益对本期债券本息的保障倍数均在 2.48 倍及以上, 且均可覆盖对应地级市棚改项目总融资。整体看, 预期总收益对项目计划总融资的覆盖倍数达 2.46 倍, 对本期债券本息的保障倍数达 5.00 倍, 项目预期总收益可覆盖本期债券本息的偿付。

表 8: 本期债券对应募投项目情况 (单位: 亿元、亩、倍)

所属区域	总投资	土地收储面积	计划总投资	申请本期债券额度	项目预期收益	对总融资的覆盖倍数	对本期债券本息的覆盖倍数
温州市	104.07	2,782.35	67.45	18	114.92	1.70	4.99
湖州市	71.34	5,569.67	48.7	20	119.03	2.44	4.65
绍兴市	94.31	2,302.57	43	21	180.97	4.21	6.73
金华市	60.82	12,82.65	31.2	9	69.05	2.21	5.99
衢州市	61.16	3,313.00	47	24	182.46	3.88	5.94
舟山市	18.86	700.00	7	7	22.23	3.18	2.48
台州市	160.03	1,963.79	111.01	39	199.28	1.80	3.99
丽水市	44.31	675.00	19.5	6	33.99	1.74	4.43
合计	614.90	18,589.03	374.86	144	921.93	2.46	5.00

注: 项目预期收入已扣除政策性成本、各项税费支出等, 债券年利率按照 4% 估算。

资料来源: 各相关地市财政局及住房城乡建设部门提供, 中债资信整理

综合考虑上述因素, 中债资信评定 2019 年浙江省棚改专项债券 (二期) — 2019 年浙江省政府专项债券 (三期) 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 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	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	47,251.36	51,768.26	56,197
人均地区生产总值（元）	84,916	92,057	98,643
地区生产总值增长率（%）	7.6	7.8	7.1
全社会固定资产投资总额（亿元）	29,571	31,125.99	—
全年社会消费零售总额（亿元）	21,970.79	24,308.48	25,007.9
全年进出口总额（亿元）	22,202.08	25,605.32	28,519.2
三次产业结构	4.2:44.8:51	3.7:43.0:53.3	3.5:41.8:54.7
第一产业增加值（亿元）	1,965.18	1,933.92	1,967
第二产业增加值（亿元）	21,194.61	22,232.08	23,506
其中：规模以上工业增加值（亿元）	14,009	14,440	14,714
第三产业增加值（亿元）	24,091.57	27,602.26	30,724
投资对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	—	—	—
人口数量（万人）	5,590	5,657	5,737
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）	47,237	51,261	55,574
农村居民人均纯收入（元）	22,866	24,956	27,302
全省政府综合财力（亿元）	12,371.18	16,037.45	—
其中：省本级政府综合财力（亿元）	657.18	581.56	—
全省政府综合财力增长率（%）	10.02	29.64	—
全省人均政府综合财力（元）	22,130.91	28,349.75	—
全省一般公共预算收入（亿元）	5,301.98	5,804.38	6,598.08
其中：税收收入（亿元）	4,540.08	4,940.74	5,586.50
全省一般公共预算收入增长率（%）	9.8	10.3	11.1
省本级一般公共预算收入（亿元）	347.90	323.83	310.86
全省政府性基金收入（亿元）	3,930.06	6,593.00	8,736.56
其中：土地出让收入（亿元）	3,192.99	5,717.92	7,748.93
全省政府性基金收入增长率（%）	53.8	68.9	32.7
全省一般公共预算上级转移支付收入	1,035.91	1,127.75	—
全省政府债务（亿元）	6,995.1	7,695.5	8,987.1
其中：省本级政府债务（亿元）	152.9	258.4	370.2
全省政府或有债务（亿元）	2,333.3	1,572.8	894.6
其中：省本级政府或有债务（亿元）	77.5	77.2	68.5
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	63.25	55.85	—
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	85.63	85.12	84.69
全省政府性基金财力/综合财力（%）	36.36	43.86	—
全省政府债务率（%）	90.9	89.8	82.1

注 1：2016-2017 年财政数据为决算数据，2018 年为预算执行数。

注 2：债务规模数据中不包含宁波市，其他数据包含宁波市。

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地方教育附加收入、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《2016 年浙江统计年鉴》《2017 年浙江统计年鉴》、统计公报等统计信息。



附件三：

本期债券对应募投项目明细表（单位：亿元、亩、倍）

所属区域	项目名称	总投资	土地收储面积	计划出让时间	计划总融资	申请本期债券额度	本期债券存续期内项目预期收入				对总融资的覆盖倍数	对本期债券本息的覆盖倍数	
							土地出让价款	土地扣减项目	土地出让收益	其他收入			收入合计
温州市本级	温州市核心片区洪殿单元 C-12 地块安置房建设工程项目	2.35	—	—	0.7	0.35	—	—	—	1.16	1.16	1.66	2.59
温州市本级	温州市龟湖街坊（旧城 G-18、G-21B、G-22 地块）建设工程	15.19	—	—	10.65	1.65	—	—	—	16.52	16.52	1.55	7.82
瓯海区	丽岙街道王宅村城中村改造工程	6.63	—	—	4.2	2.5	—	—	—	7.28	7.28	1.73	2.28
瓯海区	新桥街道山前村、三垟村、西湖村城中村改造工程	24.8	—	—	14	3	—	—	—	24.58	24.58	1.76	6.4
瓯海区	梧田街道月落垟城中村改造工程	7.52	—	—	5	1.5	—	—	—	8.11	8.11	1.62	4.22
瑞安市	瑞安市南滨江棚户区改造项目	8.04	2,203.04	2025	6.4	2	13.21	2.9	10.31	—	10.31	1.61	4.03
平阳县	平阳县鳌江镇棚户区（城中村）改造项目（三期）	22.2	352.4	2023-2025	15	3	35.24	7.75	27.49	—	27.49	1.83	7.16
文成县	下沙垟村城中村改造项目	11.05	107.7	—	7.5	1	—	—	—	13.12	13.12	1.75	10.25
永嘉县	东城街道城中村改造二期项目一号区块	3.7	54.41	2023-2025	2.5	2	5	1.1	3.9	—	3.9	1.56	1.52
泰顺县	泰顺县罗阳镇江渡村保障房工程	2.59	64.8	2023-2025	1.5	1	1.94	0.42	1.52	0.93	2.45	1.63	1.91
温州市小计	—	104.07	2,782.35	—	67.45	18	55.39	12.17	43.22	71.7	114.92	1.7	4.99
湖州市本级	湖州市中心城区棚户区改造工程	46.35	969	2019-2025	37	15	97.31	16.54	80.77	—	80.77	2.18	4.21
吴兴区	湖州市高新区农房改造项目（城中村）一期（新增）	5.98	1,328.66	2019-2025	4.7	2	19.74	6.41	13.33	—	13.33	2.84	5.21
德清县	湖州市德清县通	19.01	3,272.01	2019-2025	7	3	35.11	10.18	24.93	—	24.93	3.56	6.49

航智造小镇拆迁项目													
湖州市小计	—	71.34	5,569.67	—	48.7	20	152.16	33.13	119.03	0	119.03	2.44	4.65
越城区	任家塔村征收项目	11.66	105.88	2024	4	4	16.14	3.21	12.93	—	12.93	3.23	2.53
柯桥区	华舍街道沙地王村拆迁项目	35	1,049.08	2024	15	5	118.5	34.31	84.19	—	84.19	5.61	13.15
柯桥区	齐贤镇高泽居拆迁项目、齐贤镇阳嘉龙村拆迁项目	35	651.81	2024	15	3	91.31	24.47	66.84	—	66.84	4.46	17.41
新昌县	新昌县大明市新区房屋征迁改造(二期)项目	12.65	495.8	2024	9	9	23.24	6.23	17.01	—	17.01	1.89	1.48
绍兴市小计	—	94.31	2,302.57	—	43	21	249.19	68.22	180.97	0	180.97	4.21	6.73
金华市婺城区	二七新村棚户区改造安置房建设工程(一期)西侧地块项目	5.8	84.79	2019-2024	5.2	2	5.57	1.19	4.38	3.7	8.08	1.55	3.16
义乌市	后宅街道棚户区(城中村)改造一期项目	12.5	300	2019-2023	8	3	15	2.25	12.75	—	12.75	1.59	3.32
浦江县	浦江县城中村(棚户区)改造一期工程	26.75	515.62	2019-2026	8.5	1	25.78	5.67	20.11	6.64	26.75	3.15	20.9
浦江县	浦江县城中村(棚户区)改造二期工程安置集聚区建设项目	15.77	382.24	2019-2026	9.5	3	19.11	4.2	14.91	6.56	21.47	2.26	5.59
金华市小计	—	60.82	1,282.65	—	31.2	9	65.46	13.31	52.15	16.9	69.05	2.21	5.99
衢州市本级	姜家山兴运片区城中村改造项目	24.97	1,781.00	2021-2024	20	10	143.95	43.19	100.77	—	100.77	5.04	7.87
衢州市本级	姜家山大塘头片区城中村改造项目	24.21	1,154.00	2021-2024	20	10	94.03	28.21	65.82	—	65.82	3.29	5.14
衢江区	城中村改造四期	11.98	378	2020-2024	7	4	22.68	6.8	15.87	—	15.87	2.27	3.1
衢州市小计	—	61.16	3,313.00	—	47	24	260.66	78.2	182.46	0	182.46	3.88	5.94
舟山市本级	新城城北区块棚户区拆迁改造项目	18.86	700	2021-2023	7	7	37.05	14.82	22.23	—	22.23	3.18	2.48

舟山市 小计	—	18.86	700	2021-2023	7	7	37.05	14.82	22.23	0	22.23	3.18	2.48
台州市 本级	南野份村城中村 改造项目	19.11	474.7	2021-2026	14.3	2.5	38.56	16.22	22.33	—	22.33	1.56	6.98
台州市 本级	沙田、吴叶村城中 村改造项目	11.83	207.6	2020-2027	8.96	5.5	20.31	4.48	15.83	—	15.83	1.77	2.25
台州市 本级	葭沚水城桥东安 置区块棚户区改 造项目	19.42	—	—	11.8	2	—	—	—	19.65	19.65	1.67	7.68
台州市 本级	飞龙湖6号小区项 目	3.73	45	2021-2026	2.6	2	4.05	0.89	3.16	0.83	3.99	1.53	1.56
台州市 椒江区	海门街道东部三 村公寓化安置项 目	9.74	—	—	7	2	—	—	—	11.18	11.18	1.6	4.37
台州市 路桥区	飞龙湖7号小区项 目	10.99	120	2021-2027	6.7	2	10.8	2.38	8.42	2.01	10.43	1.56	4.07
台州市 黄岩区	黄岩区东路安置 房工程项目	6	97.3	2020-2027	4.45	1	9.73	2.54	7.19	—	7.19	1.62	5.62
临海市	湖东区块棚户区 改造一期项目	37.11	468.15	2021— 2024	29	14	70.22	9.94	60.28	—	60.28	2.08	3.36
温岭市	温岭市太平区块 城中村改造（坊下 街）项目	16.48	166.04	2020-2029	7	4	14.3	3.15	11.15	6.72	17.87	2.55	3.49
温岭市	温岭市莞涓陈、方 家洋城中村改造 项目	25.62	385	2020-2027	19.2	4	29.61	6.54	23.07	7.46	30.53	1.59	5.96
台州市 小计	—	160.03	1,963.79	—	111.01	39	197.58	46.14	151.43	47.85	199.28	1.8	3.99
丽水市 本级	东升公寓	1.18	—	—	0.3	0.3	—	—	—	0.82	0.82	2.73	2.14
丽水市 本级	城南公寓	8.4	—	—	2.2	1.7	—	—	—	4.84	4.84	2.2	2.22
遂昌县	遂昌县三溪口 （A+B2+C+D+E区 块）及危旧房改造 项目和遂昌县三 溪口（B+F区块） 及西门区块城中 村棚户区改造项 目	20.76	224	2018-2025	14	2	22.62	2.39	20.23	—	20.23	1.45	7.9
松阳县	松阳县棚户区改 造一期（城中村） 项目	13.97	451	2019-2025	3	2	10.41	2.31	8.1	—	8.1	2.7	3.16



丽水市	—	44.31	675	—	19.5	6	33.03	4.7	28.33	5.66	33.99	1.74	4.43
小计	—	614.90	18,589.03	—	374.86	144	1,050.52	270.69	779.82	142.11	921.93	2.46	5.00
合计	—	614.90	18,589.03	—	374.86	144	1,050.52	270.69	779.82	142.11	921.93	2.46	5.00

注：项目预期收益已扣除政策性成本、各项税费支出等；债券年利率按照 4% 估算；本期债券存续期内项目预期收益中，因四舍五入，分项数据与合计数据有尾差出入。

资料来源：各相关地市财政局及住房城乡建设部门提供，中债资信整理



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 年浙江省棚改专项债券（二期）—2019 年浙江省政府专项债券（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 年浙江省棚改专项债券（二期）—2019 年浙江省政府专项债券（三期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 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