



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

2018年湖南省政府专项债券 (一期) 信用评级

2018年4月8日



2018年湖南省政府专项债券（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年湖南省政府专项债券（一期）	90	3年	AAA
评级时间:		2018年04月08日	

经济、财政和债务指标	2015	2016	2017
地区生产总值（亿元）	28,902.21	31,244.70	34,590.60
人均地区生产总值（元）	42,754.00	45,931.00	50,563.00
地区生产总值增速（%）	8.60	7.90	8.00
三次产业结构	11.5:44.6:43.9	11.5:42.2:46.3	10.7:40.9:48.4
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,515.40	2,697.90	2,756.70
其中：省本级（亿元）	389.90	423.10	481.10
全省政府基金收入（亿元）	1,173.00	1,042.90	1,282.40
其中：省本级（亿元）	159.90	156.90	144.10
全省国有资本经营收入（亿元）	27.31	28.60	50.10
全省政府债务（亿元）	6,152.22	6,752.96	7,755.70
其中：一般债务（亿元）	3,802.95	4,433.35	5,146.83
专项债务（亿元）	2,349.27	2,319.60	2,608.87

资料来源：湖南省统计年鉴、统计公报、财政预（决）算执行报告、湖南省财政厅提供

注：指标计算公式详见附件五

分析师

张双双 马璇 孙文韬 吴尔

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”）认为湖南省经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2018年湖南省政府专项债券（一期）纳入湖南省政府性基金预算管理，国有土地使用权出让收入可覆盖本期债券本息，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

■ 湖南省自然资源，尤其是有色金属资源储量丰富，水陆空交通综合运输体系完善，经济发展基础较好。湖南省经济规模较大，2017年实现地区生产总值34,590.60亿元，同比增长8.0%，经济保持较快增长。湖南省产业结构以第二产业为主，机械制造、有色金属、化工、食品制造、汽车制造等产业较为发达，支柱产业多元化程度较高，经济抗风险能力较强；第三产业占比稳定，文化和创意产业发展较快，未来将成为湖南省经济新的增长点。

■ 湖南省为我国东南腹地，区域地位重要。未来随着国家“中部崛起”、“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南将继续发挥“一带一部”区位优势，推动产业结构调整及对内对外开放，预计湖南省整体经济将保持稳定增长。

■ 湖南省地方一般公共预算收入保持较快增长，2017年全省地方一般公共预算收入为2,756.70亿元，增速为4.90%，但税收收入增速较快，目前占比较高；近年来中央给予湖南省较大力度的资金支持，转移性收入规模较大且逐年扩大，未来在“一带一路”倡议及长江经济带战略实施的带动下，预计湖南省地方一般公共预算收入仍将保持增长，财政收入仍将保持在较大规模。

■ 湖南省政府债务规模增长较快，但总体风险可控。湖南省国有资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权市值，可对全省政府债务周转提供一定的流动性支持。

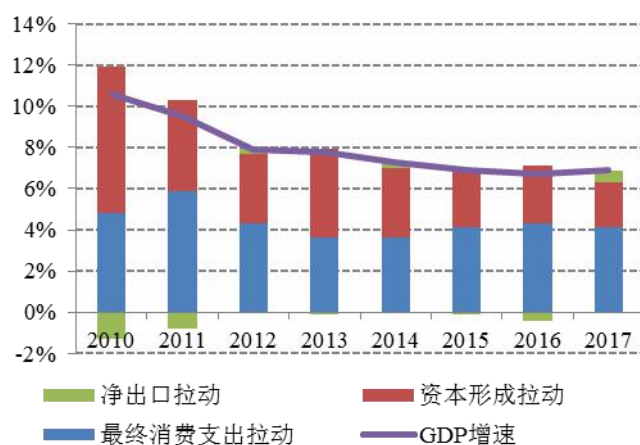
■ 2018年湖南省政府专项债券（一期）本息偿还资金为湖南省国有土地出让收入，2017年湖南省国有土地出让收入/2018年湖南省政府专项债券（一期）为11.35倍，可覆盖本期债券本息。

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，对国内的出口贸易数量持续增长构成利好；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：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，但在减税降费政策力度加大、2017 年一般公共预算收入基数较大等因素影响下，预计 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”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。

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及重要信息

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 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 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 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 ，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；信用评级机构在开展评级工作时， 不得将申报企业信用与地方

发布时间	政策名称	政策主要内容
2018年3月	总理政府工作报告	政府信用挂钩 防范化解地方政府债务风险 ，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

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号文进一步全面清理PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等政府违规违法举债新型路径，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；发改办财金〔2018〕194号文明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，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，且严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩。

（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号文以及97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。此外，财预〔2018〕34号文要求各地及时完成存量地方政府债务置换工作，稳步推进专项债券管理改革。

（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。最后，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。

二、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

湖南省自然资源，尤其是有色金属资源储量丰富，水陆空交通综合运输体系完善；区域经济规模较大，增速快于全国平均水平；近年来，湖南省产业结构不断优化，以第二产业为主，支柱产业的多元化程度较高，经济抗风险能力较强；第三产业占比稳定，文化和创意产业发展较快，未来将成为湖南省经济新的增长点

湖南省东邻江西，南接广东、广西，西连贵州、重庆，北交湖北，位于长江中游、洞庭湖以南，是我国东南腹地。区域三面环山，地形以山地、丘陵为主，占全省面积超过 80%。区域内资源丰富，水系发达，河网密布，湘江、资水、沅水和澧水等四大水系覆盖全省，截至 2017 年底省内 5 公里以上河流总计 5,341 条，淡水面积为 135.38 万公顷，其中洞庭湖为全国第二大淡水湖，全省水资源蕴藏量 1,532.45 亿立方米。矿产资源方面，湖南省矿产资源丰富，发现矿产共 143 种，其中 37 种矿产保有资源储量居全国前 5 位，62 种矿产保有资源储量居全国前 10 位，有色金属储量居全国前列，钨、锑、铅、锌、锡、汞、铋矿等储量丰富，其中钨、锑矿储量均居全国第一，被誉为“有色金属之乡”。此外，湖南省金、银等贵金属矿及稀有、稀土金属矿产储量也十分丰富。基础设施方面，湖南省交通基础设施发达，建设了较为完善的水陆空综合交通运输体系。陆路方面，截至 2017 年底，湖南省全省公路通车里程 24.00 万公里，公路密度为 113.30 公里/百平方公里，其中高速公路通车里程为 6,418.50 公里，高速公路密度为 3.03 公里/百平方公里；铁路营业里程 4,697.60 公里，其中高速铁路 1,396.40 公里，京广线、湘桂线等多条铁路干线贯穿全省；水路方面，截至 2016 年底，湖南省内河航道 11,968.00 公里，岳阳城陵矶港 2017 年货物吞吐量在 1 亿吨以上，稳居全国内河港口前十；空运方面，湖南省拥有湖南黄花国际机场、张家界荷花国际机场、常德桃花源机场、怀化芷江机场、永州零陵机场和衡阳南岳机场 6 个机场。总体来看，湖南省水陆空交通综合运输体系完善，未来湖南省交通基础设施建设仍将保持较大规模，交通基础设施仍将不断完善。

从经济规模来看，2017 年湖南省实现地区生产总值 34,590.60 亿元，经济规模在全国省级政府中处于中等偏上水平；2017 年人均地区生产总值 50,563.00 元，处于全国中等水平。增速方面，2017 年地区生产总值同比增长 8.0%，经济增速比全国增速高 1.10 个百分点，在中部六省中位列第三。2017 年湖南省固定资产投资额为 31,328.10 亿元，同比增长 13.10%，社会消费品零售总额 14,854.90 亿元，同比增长 10.60%，进出口贸易总额为 2,434.30 亿元，同比增长 39.80%。

表 2：2015~2017 年湖南省主要经济和社会发展指标

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	指标值	增长率 (%)	指标值	增长率 (%)	指标值	增长率 (%)
地区生产总值 (亿元)	28,902.21	8.60	31,244.70	7.90	34,590.60	8.00
人均地区生产总值 (元)	42,754.00	7.90	45,931.00	7.30	50,563.00	7.40
工业增加值 (亿元)	11,090.8	7.50	11,177.30	6.60	11,875.90	7.00
全社会固定资产投资总额 (亿元)	25,954.27	18.20	27,688.50	13.80	31,328.10	13.10
全年进出口总额 (亿元、%)	1,825.40	-3.70	1,782.20	-2.10	2,434.30	39.80

项目名称	2015年		2016年		2017年	
	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)
社会消费品零售总额(亿元)	12,024.00	12.10	13,436.50	11.70	14,854.90	10.60
城镇居民人均可支配收入(元)	28,838.00	8.50	31,284.00	8.50	33,948.00	8.50
三次产业结构	11.5:44.6:43.9		11.5:42.2:46.3		10.7:40.9:48.4	
常住人口(万人)	6,783.00		6,822.00		6,860.20	
城镇化率(%)	50.89		52.75		54.62	
金融机构本外币存款余额(亿元)	36,220.61		41,996.70		46,729.30	
金融机构本外币贷款余额(亿元)	24,221.88		27,532.30		31,850.00	

资料来源:《湖南统计年鉴(2016)》、《湖南省2016年国民经济和社会发展统计公报》、《湖南省2017年国民经济和社会发展统计公报》、湖南省财政厅提供,中债资信整理

表 3: 2017 年中部六省及部分西部省份经济运行情况对比

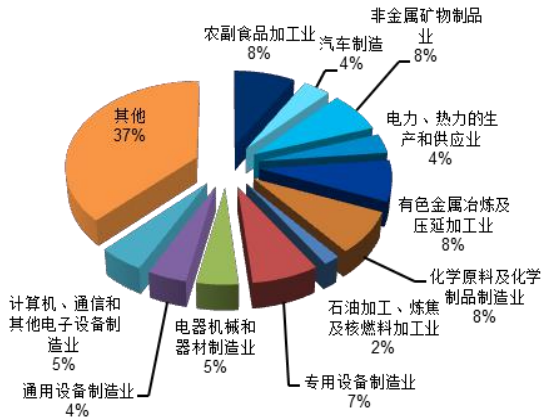
主要地区	地区生产总值 (亿元)	经济增长率 (%)	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
河南	44,988.16	7.8	43,890.36	19,666.77	5,232.79
湖北	36,522.95	7.8	31,872.57	17,394.10	3,134.30
湖南	34,590.60	8.0	31,328.10	14,854.90	2,434.30
安徽	27,518.70	8.5	29,186.00	11,192.60	3,631.60
江西	20,818.50	8.9	22,085.30	7,448.10	3,020.00
山西	14,973.50	7.0	6,140.90	6,918.10	1,161.90
贵州	13,540.83	10.2	15,300.00	4,154.00	549.03
新疆	10,920.09	7.6	11,795.64	3,044.58	1398.43
甘肃	7,677.00	3.6	5,696.30	3,426.60	341.70

资料来源:各省(自治区)2017年国民经济与社会发展统计公报,中债资信整理

近年来湖南省经济整体保持较快增长,2012~2017年湖南省地区生产总值年均增速为9.22%,高于全国GDP平均增速2.01个百分点。在经济新常态背景下,尽管近年来湖南省经济增速呈小幅下行走势,2017年为8.0%,但仍保持较快增长,比全国高1.10个百分点。分项来看,2008~2017年湖南省固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额复合增长率分别为18.68%、13.68%和10.80%,投资是近十年来拉动湖南省经济增长的主要动力。

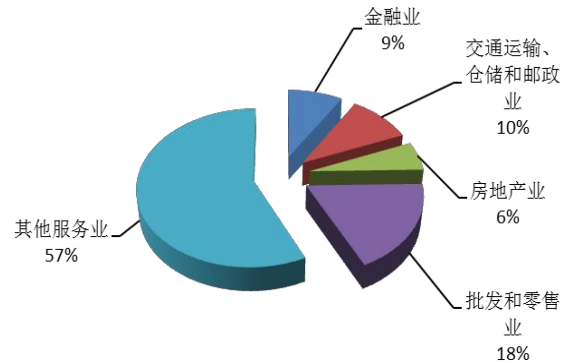
产业结构方面,近年来湖南省经济结构不断优化,三次产业占比由2008年的18.0:44.2:37.8调整为2017年的10.7:40.9:48.4,第一、第二产业占比不断下降,第三产业发展较快。2017年湖南省第一产业增加值3,690.0亿元,增长3.6%;第二产业增加值14,145.5亿元,增长6.7%;第三产业增加值16,755.1亿元,增长10.3%,第三产业增长较快。

图 3：2015 年湖南省工业销售产值构成



资料来源：湖南统计年鉴 2016，中债资信整理

图 4：2015 年湖南省第三产业生产总值构成



资料来源：湖南统计年鉴 2016，中债资信整理

从支柱产业看，湖南省第二产业行业分散度高，在国民经济行业分类中各类行业增加值占比均不超过 10%，经济抗风险能力较强。2017 年，湖南省规模以上工业增加值同比增长 7.3%，增速较上年加快 0.4 个百分点，工业生产增长自 2011 年以来首次加快。2017 年，湖南省装备制造业增加值同比增长 14.2%，增速较上年加快 3.1 个百分点，高于全省规模以上工业 6.9 个百分点，对全省规模工业增加值增长贡献率达 54.8%。其中，汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业、仪器仪表制造业、电气机械和器材制造业分别增长 44.8%、18.3%、16.9%、12.8% 和 10.3%。从产品竞争力来看，湖南省大型龙头企业如三一重工、中联重科、中车株洲电力机车、中科电气、金贵银业、株冶集团等规模优势突出，竞争力较强。

第三产业方面，近年来湖南省第三产业保持较快发展，2017 年，湖南省规模以上服务业实现营业收入 3,199.0 亿元，比上年增长 20.7%。从结构来看，湖南省第三产业也呈现出较为分散的态势，以批发和零售业为主，近年来金融业及文化和创意产业发展较快。同时湖南省也不断提升文化与金融、科技、旅游、资本的融合度，培育了动漫、网络等新兴行业，不断扩大作为连接文化产品生产和消费两大环节的重要桥梁的第三产业规模，进而优化了国民经济产业结构。从竞争力来看，湖南广电已位列国内一线广电集团，在全国省级卫视中名列前茅。未来湖南省文化和创意产业仍将持续发展，成为全省经济新的增长点。

从产业外向型来看，2017 年湖南省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 7.04% 和 4.53%，湖南省外向型程度偏低，2017 年进出口总额全国比重仅为 1.02%。未来随着《中共湖南省委关于制定湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》提出“做大对外贸易总量、提升外贸依存度”建议的实施，湖南省将充分发挥“一带一部”的区位优势，积极开拓新兴市场，进出口发展空间较大。

整体上，虽然受我国宏观经济进入“新常态”影响，近年来湖南省 GDP 增速有所放缓，但仍高于全国平均水平；近年来湖南省产业结构不断优化，第二产业发展较快，第三产业占比相对稳定，支柱产业多元化程度高，整体抗风险能力较强；未来，湖南省仍将大力发展第三产业，在“中部崛起”战略以

及“一带一部”区位优势带动下，湖南省经济仍有望保持稳定增长。

2、未来经济增长潜力

湖南省未来将发挥作为东部沿海地区 and 中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势；短期内，区域基础设施建设、产业调整升级、对内对外开放进程将明显加快，区域经济将保持稳定增长

从区域产业规划的角度来看，“十二五”期间，湖南省紧抓重要战略机遇期，结合区域经济发展及本省实际情况，紧紧围绕科学发展，富民强省，紧密对接长江经济带、“一带一路”倡议等国家战略部署，充分发挥“一带一部”的区位优势，全面完成“十二五”规划目标任务。同时，在此基础上，长株潭、湘西、湘南、洞庭湖等四大板块协同推进，差异发展，形成了区域特色产业布局。根据《湖南省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》和《2018年湖南省政府工作报告》，未来随着交通设施不断完善和国家“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南省将由沿海开放的内陆变为内陆开放的前沿，具有巨大的商圈辐射优势和产业投资市场价值，发展潜力依然巨大；贯彻“五个发展”新理念，将创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念作为未来发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现；把“一带一部”新定位，未来五年把“一带一部”作为推动全省发展的战略基点，努力在国家“一带一路”战略实施中成为内陆开放新高地，在长江经济带中成为核心增长极；明确“三量齐升”新要求，进一步做大经济总量，提升发展质量，提高人均均量，实现有质量、有效益、可持续的发展；坚定“五化同步”的新路径，协同推进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化和绿色化，着力调整经济结构与实现经济增长。从第一产业发展来看，湖南省将转变农业发展方式，加快推进农业现代化，着力构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系，推动现代粮经饲统筹、种养加一体、农牧渔结合、一二三产业融合发展，走产出高效、产品安全、资源节约、环境友好的农业现代化道路。从第二产业发展来看，湖南省将贯彻《中国制造 2025》，重点发展先进轨道交通装备、工程机械、新材料、新一代信息技术产业、航空航天装备、新能源汽车、电力装备、生物医药及高性能医疗器械、节能环保、高档数控机床和机器人、高技术船舶、农业机械等产业，实施制造业创新能力建设工程等 7 项专项行动，打造标志性制造产业集群、特色产业基地、领军企业和具有较强国际国内影响力的品牌产品，加快从制造大省向制造强省迈进。从第三产业发展来看，湖南省将大力发展文化产业，实施重大文化工程、文化惠民工程，完善文化基础设施，加快发展文化产业，以进一步做强做优做大支柱产业为目标，扩大和引导文化消费，总结推介文化创新发展机制，推动文化产业结构优化升级，促进文化与科技、金融、旅游、制造业、农业融合，培育壮大一批骨干文化企业和创意文化产业，加快建设一批文化产业园区和基地，打造优势文化产业集群。此外，2014 年 12 月，国务院批复同意支持长沙、株洲和湘潭 3 个国家高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区，努力打造成为创新驱动发展引领区、科技体制改革先行区、军民融合创新示范区、中西部地区发展新的增长极，湖南省将力求到 2020 年，示范区高新技术产业增加值占地区生产总值比重达到 40%，并培育形成 10 个千亿级创新型产业集群。

从国家政策环境的角度来看，2007 年底国家批复长株潭城市群“两型社会”试验区建立。同时，湖南省属于长江中部地区，2010 年国家发展和改革委员会发布《促进中部地区崛起规划》实施意见，

其中明确提出要对中部地区国家级经济技术开发区和高新技术产业开发区公共基础设施项目贷款实施贷款贴息，继续支持中部地区具备条件的省级开发区升级为国家级开发区；加快建设长株潭清洁高效及新能源发电设备制造基地，长沙高压开关设备制造基地，建设株洲、湘潭等轨道交通设备制造基地、长沙民用航空配套产业基地等。此外，湖南将充分发挥湖南作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势。2014年9月国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，湖南省将发挥中部交通枢纽的作用，在战略发展中发挥承东启西的区位功能，战略地位凸显，而在国家“一带一路”倡议的战略定位中，湖南省会长沙将成为内陆开放型经济高地，起着沟通境内外、连接东中西运输通道的重要作用。

湖南省现已形成长株潭国家自主创新示范区、长株潭两型社会综合配套改革试验区、湘南承接产业转移示范区、洞庭湖生态经济区等4个国家级试验区、示范区，6个国家级高新区和8个国家经济技术开发区。根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《2018年湖南省政府工作报告》，未来随着交通设施不断完善和国家“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南省将由沿海开放的内陆变为内陆开放的前沿，具有巨大的商圈辐射优势和产业投资市场价值，发展潜力依然巨大。未来，湖南省继续发挥作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势；短期内，区域基础设施建设、产业调整升级、对内对外开放进程将明显加快，区域经济将保持稳定增长。

三、地方政府财政实力分析

1、财政收入规模和结构

湖南省地方一般公共预算收入增速有所放缓，但税收收入增速较快，目前占比较高；近年来中央给予湖南省较大力度的资金支持，转移性收入规模较大且逐年扩大，未来在“一带一路”及长江经济带战略实施的带动下，预计湖南省地方一般公共预算收入仍将保持增长，财政收入仍将保持在较大规模

从一般公共预算收入规模来看，近年来，湖南省地方一般公共预算收入整体保持较快增长，2015~2017年湖南省全省地方一般公共预算收入分别为2,515.40亿元、2,697.90亿元和2,756.70亿元，增速分别为11.16%、7.30%和4.90%，增速有所放缓；从一般公共预算收入的结构来看，2017年供给侧结构性改革效果逐步显现，全省经济基本面改善，企业效益回暖，烟草、房地产等支柱税源行业表现好于预期，税收收入同比增长14.90%，税收收入在地方一般公共预算收入中占比大幅提升至63.79%，整体占比较高；2017年湖南省各级各部门按照省委省政府统一部署，采取了一系列“挤水分”的硬措施，非税收入较上年下滑13%，财政收入实现量质齐升。

从转移性收入来看，近年来随着“中部崛起”、“一带一路”倡议及长江经济带战略的实施，国家着力打造长江中游城市群，湖南省地处中部，将继续发挥“一带一部”的区位优势，可获得中央财政的较大力度的政策和资金支持。2015~2017年湖南省中央补助收入分别为2,930.90亿元、3,134.69亿元和3,289.90亿元，整体规模较大。

表 4：2015~2017 年湖南省和省本级财政收入规模及 2018 年预算数

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年（预算数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
地方一般公共预算收入（亿元）	2,515.40	389.90	2,697.90	423.10	2,756.70	481.1	2,935.90	501.70
其中：税收收入	1,527.50	—	1,551.30	—	1,758.80	—	—	—
政府性基金收入（亿元）	1,173.00	159.90	1,042.90	156.90	1,282.40	144.10	1,168.80	157.10
其中：国有土地出让收入	892.80	—	794.32	—	1,021.10	—	905.90	—
国有资本经营预算收入（亿元）	27.31	5.00	28.60	6.90	50.10	2.40	60.50	3.80
一般公共预算转移性收入（亿元）	2,930.90	2,930.90	3,134.69	3,134.69	3,289.90	3,289.90	2,828.70	2,828.70

注：转移性收入包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入

资料来源：湖南省财政厅提供，《关于湖南省 2015 省级决算草案和 2016 年上半年预算执行情况的报告》，《湖南省 2016 年预算执行情况与 2017 年预算草案的报告》，《关于湖南省 2017 年预算执行情况与 2018 年预算草案的报告》，中债资信整理

从政府性基金收入来看，2015~2017 年湖南省政府性基金收入分别为 1,173.00 亿元、1,042.90 亿元和 1,282.40 亿元，有所波动，主要是受我国宏观经济增速整体放缓及房地产市场景气度波动影响，与全国整体变化趋势保持一致。未来，预计房地产市场景气度仍难以显著回升，预计湖南省政府性基金收入规模仍将呈现波动。

从未来财政收入增长潜力来看，湖南省将继续深化财税体制改革，全面实施“营改增”等税制改革，推进供给侧结构性改革，推动产业转型和创新驱动，加大预算统筹力度，在促进经济稳定运行中实现财政收入有速度、有质量的增长。未来，受益于区域内产业增速回暖，湖南省地方一般公共预算收入增速或将有所回升。基金收入方面，预计受房地产市场波动影响，政府性基金收入增速难有显著增长。转移性收入方面，未来湖南省仍可获得中央政府较大力度的资金支持。整体看，未来湖南省财政收入仍将保持在较大规模。

2、财政支出弹性

湖南省政府一般公共预算支出持续快速增长，以民生支出为主

财政支出方面，2017 年湖南省一般公共预算支出为 6,857.70 亿元，增速为 8.20%，支出持续保持快速增长；从支出结构来看，湖南省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，2017 年湖南省一般公共预算支出中用于与民生直接相关的农林水事务、社会保障和就业、医疗卫生、教育和节能环保支出分别为 774.10 亿元、1,022.70 亿元、581.90 亿元、1,110.30 亿元和 174.50 亿元，主要用于支持创新驱动发展战略、支持创新创业、支持建立义务教育经费保障机制、贫困地区扶贫、推广新能源汽车和提高保障性安居工程等。

3、政府可变现的资产

湖南省政府拥有较大规模的国有资产，其中上市公司股权变现能力强，可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资

源和海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。从湖南省政府披露的公开资料看，我们主要获取湖南省政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

从湖南省国有企业来看，主要分布在机械设备制造、金属冶炼、化工、烟草等行业。根据湖南省人民政府国有资产监督管理委员会网站披露数据，截至 2017 年末，湖南省国资系统监管企业资产总额达 21,050 亿元，实现利润 195 亿元，同比增长 105%；创造税收 217 亿元，同比增长 25%。其中，省属监管企业资产规模达到 7,000 亿元，累计实现营业收入 4,250 亿元，同比增长 20%；实现利润 129 亿元，同比增长 464%；创造税收 174 亿元，同比增长 20%，均创历史新高。整体看，湖南省国有企业资产规模较大。

持有上市公司股权方面，湖南省国资委下属的上市公司有中联重科、华天酒店、湖南发展、华菱钢铁、南岭民爆、华升股份、湖南黄金、湘电股份、湖南海利和新五丰等 10 家，选取 2018 年 3 月 29 日前三个月交易日收盘均价计算，截至 2018 年 3 月 29 日 10 家上市公司总市值为 1,018.20 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，湖南省本级政府持有上市公司股权市值约为 364.417 亿元。从湖南省下属地市所属上市公司的角度来看，湖南省及下属地市政府作为直接控制人的上市公司共 24 家，截至 2018 年 3 月 29 日总市值为 1,918.77 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，湖南省政府（包括省本级和地市政府）持有上市公司股权市值为 705.14 亿元。湖南省政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为湖南省债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

近年来湖南省政府债务规模增长较快，但总体风险可控

从全口径政府性债务规模和增速来看，根据湖南省财政厅提供的数据，截至 2017 年底，湖南省政府债务余额 7,755.70 亿元，较 2016 年增长较快；政府或有债务 2,451.90 亿元，较 2016 年有所减少。

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。财政部核定湖南省 2017 年政府债务限额后，按照财政部的统一要求，湖南省及时拟定年度限额方案，并下达市级和各区县。2015 年国务院核定的湖南省地方政府债务限额为 6,780.30 亿元，其中，需要纳入地方一般公共预算管理的一般债务限额 4,113.90 亿元，占 60.67%，需要纳入政府性基金预算管理的专项债务限额 2,666.40 亿元，占 39.33%。2016 年湖南省地方政府债务限额为 7,241.30 亿元，其中，需要纳入地方一般公共预算管理的一般债务限额 4,546.90 亿元，占 62.79%，需要纳入政府性基金预算管理的专项债务限额 2,694.40 亿元，占 37.21%。2017 年湖南省地方政府债务限额为 7,887.30 亿元，其中，需要纳入地方一般公共预算管理的一般债务限额 5,164.90 亿元，占 65.48%，需要纳入政府性基金预算管理的专项债务限额 2,722.40 亿元，占 34.52%。

2015 年，湖南省根据中央部署，对存量债务中通过银行贷款等非政府债券方式举借的政府债务，通过 3 年左右的过渡期，由地方在限额内安排发行政府债券置换。2017 年湖南省发行新增债券 623.4 亿元，发行置换债券 1,342 亿元（平均利率 4.1%）。2015~2017 年，湖南省累计发行置换债券 5,504.4

亿元，置换进度 87.83%，按照中央和省的部署，2018 年将全面完成置换工作。

表 5：湖南省政府性债务规模情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务	6,152.22	716.69	6,752.96	1,178.19	7,755.70	—
其中：一般债务	3,802.95	636.68	4,433.35	944.67	5,146.83	—
专项债务	2,349.27	199.01	2,319.60	233.52	2,608.87	—
或有债务	4,871.20	2,065.00	4,021.08	1,764.11	2,451.90	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

表 6：湖南省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	7,241.30	1,664.70	7,887.30	—
其中：一般债务限额	4,546.90	1,067.50	5,164.90	—
专项债务限额	2,694.40	597.20	2,722.40	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

政府未披露债务率情况，截至 2017 年末湖南省政府债务余额/2017 年全省政府综合财力为 1.05 倍¹，整体债务风险可控。从债务期限结构来看，2018~2022 年湖南省政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为 813.37 亿元、1,189.88 亿元、993.42 亿元、872.44 亿元和 1,018.56 亿元，占比分别为 10.54%、15.34%、12.81%、11.25%和 13.13%，债务期限结构较合理。

四、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

湖南省政府经济信息披露的完备性和及时性较好，但全口径财政信息披露完备性有待提升

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府一般公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息的披露情况来看，通过湖南统计信息网（湖南省统计局办）可获取 1999~2017 年湖南省国民经济和社会发展统计公报以及 2006~2016 年湖南省统计年鉴，且也可获得 2017 年湖南省月度经济数据。整体上，湖南省经济信息披露及时且较为完备。

从财政信息公布情况来看，通过湖南省财政厅网站可获得 2004~2017 年的财政预算执行情况报告和预算草案，其中披露了全口径和省本级一般公共预算收支、政府性基金收支等数据；同时可获取

¹综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+一般公共预算转移性收入+国有资本经营收入。

2013~2016 年省级决算草案，其中包括全省和省级的财政决算数据。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表一般在当年 2~3 月公布，财政决算报告和决算报表在当年的下半年公布。整体上，湖南省预决算报告和报表公布内容较充分，公布时间较及时。

从政府债务公布情况来看，2014 年 1 月，湖南省审计厅发布了《湖南省政府性债务审计结果》（2014 年 1 号）（以下简称“审计结果”），审计结果公布了 2013 年 6 月底全省政府性债务数据，并说明了截至 2012 年末及 2013 年 6 月底，全省的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况。同时，《关于湖南省 2017 年预算执行情况与 2018 年预算草案的报告》对湖南省 2017 年湖南省债务限额、政府债务余额、存量债务融资成本及举借方式等信息进行了披露。整体来看，湖南省政府经济信息和债务信息披露及时和完备性较好，但全口径财政信息披露完备性有待提升。

2、政府法治、财政和债务管理水平

湖南省财政、政府债务及融资平台管理制度不断完善，但平台债务和政府或有债务规模较大，面临一定的或有负债压力

从法治水平来看，湖南省全面贯彻依法治国战略方针，于 2011 年率先制定了《法治湖南建设纲要》，在 2014 年 11 月召开的湖南省委十届十一次全体（扩大）会议上审议通过了湖南省委贯彻落实《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》的实施方案，全面推进依法治省、加快法治湖南建设、维护宪法权威，推进科学立法、民主立法工作，推进依法行政，加快建设法治政府，为湖南省全面推进依法治省提供了坚实的保障。从财政管理制度来看，湖南省贯彻落实党中央的十八大和十八届三中、四中全会精神，根据《中华人民共和国预算法》和《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕

45 号）文件精神，于 2015 年 8 月制定出台了《湖南省人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（湘政发〔2015〕8 号），强化全口径预算管理，推进预算的透明、公开，完善转移支付体系并提高财政资金的使用效率。同时，湖南省也贯彻落实中央精神，印发《关于降低 2016 年度第一批涉企行政事业性收费标准的通知》（湘发改价费〔2016〕189 号），进一步减轻企业负担，创造良好的经济发展环境。2016 年，湖南省财政厅仍继续统筹推进如营改增等各项财税改革并不断推动协调发展，着力补齐扶贫的短板，提高惠民补贴等。

政府债务管理方面，湖南省委、省政府高度重视政府性债务管理工作，积极采取有效措施，不断完善相关制度，着力控制债务规模，有效防范和化解财政金融风险。通过建立健全政府性债务管理制度、加强政府性债务管理组织领导、强化政府性债务限额管理和预算管理、完善政府性债务风险预警机制、建立债务考核约束机制和建立健全预算稳定调节基金制度等措施对政府债务进行管理，先后出台了《湖南省人民政府关于规范和加强政府性债务管理的意见》（湘政发〔2013〕9 号）和《湖南省人民政府办公厅关于印发〈湖南省政府性债务管理实施细则〉的通知》（湘政办发〔2014〕32 号）等文件，明确规定严禁违规举借政府性债务，对政府性债务进行计划管理和举债报批管理，并建立风险预警、规模控制、土地储备融资控制等制度。湖南省对地方政府债务规模实行余额限额管理，政府举债不得突破批准的限额。省财政厅在国务院下达的限额内，根据全省经济社会建设发展规划、省级与各地区债务规模以

及风险程度等因素提出省级与市县债务限额，报省政府批准后下达各市县。省级率先探索编制重大基础设施建设项目债务预算，在铁路、高速公路、普通公路、机场和水运等交通基础设施建设领域试点，2016年起扩大到水利、能源等民生领域。湖南省于2012年起设立省级财政预算稳定调节基金，同时督促市县根据自身情况，建立健全预算稳定调节基金制度。目前，全省绝大多数市县财政都设立了预算稳定调节基金，增强了防御债务风险能力。2013年，湖南省成立了以时任杜家毫省长为组长的省级政府性债务管理领导小组（办公室设在省财政厅），领导和研究部署省级和全省政府性债务管理；2016年初，又建立了省级政府性债务预算管理和风险控制联席会议制度，各地也成立了本地区政府性债务管理领导小组，负责管理本地区政府债务。在债务考核机制建立方面，湖南省要求各级政府对本地区政府性债务负责，把政府性债务作为一项硬指标纳入政绩考核，省财政厅对债务高风险市县实行化债目标考核。湖南省制定了《2016年湖南省市县财政管理绩效综合评价方案》和《关于实施PPP和政府购买服务负面清单管理的通知》，督促市县深化财税体制改革，提高理财水平和财政运行绩效，有效防控政府性债务风险。

根据湖南省政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，根据湖南省政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，截至2017年末，共有87家融资平台发行债券。截至2017年6月末上述87家平台公司资产合计22,917.63亿元，负债合计11,745.06亿元，资产负债率45.66%，全部债务合计7,111.81亿元，全部债务资本化比率为37.73%。整体看，受平台债务规模和政府或有负债规模较大影响，湖南省政府面临一定的或有负债压力。

3、政府战略可行性

湖南省作为我国东南腹地，相关规划和战略符合湖南省经济发展阶段和产业布局，且与国家“一带一路”倡议、长江经济带战略相契合，将有效促进湖南省经济保持稳定增长，发展战略明确，规划可行

从区域发展来看，湖南将依托和放大“一带一部”的区位优势，依托黄金水道建设长江经济带，推动长株潭地区转型升级、做好湘南地区承接产业转移、打造洞庭湖生态经济区。结合《2018年湖南省政府工作报告》来看，湖南省继续全面对接和融入国家区域发展战略，主动参与国家“一带一路”倡议、京津冀协同发展和长江经济带三大战略，将湖南省建成国家“一带一路”倡议内陆核心腹地、长江经济带交通物流枢纽，并将着力推进供给侧结构性改革，充分发挥“一带一部”的区位优势，构建三大战略格局²，统筹推进环洞庭湖、大湘南、大湘西等区域发展，壮大长株潭核心增长极，培育岳阳、郴州、怀化增长极，打造京广、环洞庭湖、沪昆、张吉怀经济带，培育若干新增长点。湘南承接产业转移示范区、洞庭湖生态经济区、长株潭自主创新示范区、湖南湘江新区已获国家批准，为上述规划的实施创造了有利条件。2017年，“一带一路”国际合作高峰论坛在京举办，习近平主席提出要将“一带一路”建成开放之路。中部湖南要加快推进“湘企出海”。深化对外经贸合作是湖南实施开放崛起战略的重要内容，湖南省将坚持“政府引导、企业主体、市场运作”的原则，把国际产能合作与省内产业转型升级结合起来，推动湘企加快海外布局步伐。**产业结构调整方面**，湖南省将大力推进制造强省建设。实

²即“一核两带三组团”城镇化战略格局，“一圈三区”农业战略格局和“一湖三山四水”生态安全战略格局。

施建设制造强省五年行动计划，推进长株潭“中国制造 2025”试点示范城市群建设，打造以中国智能制造示范引领区为目标的现代制造业基地；着力提高农业现代化水平。深入推进农业供给侧结构性改革，建设以精细农业为特色的优质农副产品供应基地，重点培育和提升粮食、畜禽水产、果蔬、林产、茶叶等千亿产业，建设一批特色农产品加工园区；积极发展现代服务业。建设“三基地两中心”和服务业集聚区，发展工业设计、检验检测、第三方物流、节能环保等生产性服务业和现代金融、会展业，推进企业内置服务市场化、社会化；扎实抓好产业园区建设。推进省级特色园区建设和园区改革试点示范，开展园区调区扩区和转型认定。推进长江经济带国家级转型示范开发区建设，加强产城融合示范区、老工业城市和资源型城市转型升级示范区建设。力争 2018 年实现地区生产总值增长 8%左右，投资增长

11.5%，规模工业增加值增长 7.5%，一般公共预算收入增长 6.5%以上，社会消费品零售总额增长 10.5%，城镇调查失业率和登记失业率分别控制在 5.5%和 4.5%以下，居民消费价格涨幅控制在 3%以内，全体居民人均可支配收入增长 8%以上，万元 GDP 能耗下降 3%以上。**城镇化发展方面**，湖南省将构建以长株潭城市群为核心、中心城市为主体、县城和中心镇为依托的新型城镇体系，支持长沙创建国家中心城市。加快县域城乡一体化发展，抓好百个特色小镇，建设一批工业强镇、商贸重镇、旅游名镇。完善城市功能，开展“生态修复、城市修补”四年行动计划，推进海绵城市和地下综合管廊建设试点，加强停车场、新能源充电桩等建设，着力解决交通拥堵、城市内涝、水体污染等问题。

整体看来，湖南省作为我国东南腹地，相关规划和战略符合湖南省经济发展和产业布局，且与国家“一带一路”、长江经济带战略相契合，将有效促进湖南省经济保持较快发展，发展战略明确，发展规划可行。

五、债券偿还能力分析

2018 年湖南省政府专项债券（一期）偿债资金为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，湖南省 2017 年国有土地使用权出让收入可以覆盖本期债券本息

2018 年湖南省政府专项债券（一期）发行总额 90 亿元，品种为记账式固定利率附息债，均为置换专项债券。**债券期限方面**，本期债券期限为 3 年。**资金用途方面**，置换专项债券资金严格用于偿还清理甄别确定的截至 2015 年末的地方政府债务余额中负有偿还责任的债务本金。本期专项债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2018 年湖南省政府专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2018 年湖南省政府专项债券（一期）
发行规模	人民币 90 亿元
债券期限	3 年期
资金用途	置换专项债券资金严格用于偿还清理甄别确定的截至 2015 年末的地方政府债务余额中负有偿还责任的债务本金
债券利率	固定利率
付息方式	利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，2018年湖南省政府专项债券（一期）偿债资金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。自2010年开始，国家相继出台一系列调控政策，尤其是“限购限贷”政策的实施，导致楼市景气度下滑。受此影响，2011~2014年湖南省土地出让面积、土地出让金合同额均出现较大波动。且近年来受全国楼市陷入观望氛围、开发商销售资金回流缓慢拿地态度更趋谨慎影响，地方政府也对土地出让节奏进行控制，导致2014年湖南省土地出让面积、出让合同金额同比分别下降11.20%和8.23%，但出让均价仍保持小幅上升。2015年前三季度，湖南省土地出让面积及收入仍呈下滑趋势且同比降幅有所扩大，土地出让均价增速同比亦下降为负。2016年以来，湖南省房地产市场呈现回暖趋势，各项房地产市场运行指标均明显改善，土地市场有望随之改善。2017年湖南省商品房销售增速有所放缓，房地产开发投资平稳增长，商品住宅库存探底回升，房价涨幅回落。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随2013年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。而湖南省为我国东南腹地，自然资源丰富，经济发展较快，目前城市化率相对较低（截至2016年底湖南省城镇化率低于全国平均水平3.9个百分点），未来随着全省城镇化水平的提高，全省国有土地使用权出让收入有望在波动中有所增长。

表 8：2011~2015 年前三季度湖南省土地市场供求走势

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年前三季度
土地出让面积（万亩）	13.16	12.58	15.15	13.45	7.57
土地出让面积增速（%）	20.00	-4.41	20.43	-11.20	-12.96
土地出让金合同额（亿元）	768.52	746.82	1,077.28	988.67	584.26
土地出让金合同额增速（%）	75.20	-2.82	44.25	-8.23	-13.44
土地出让均价（万元/亩）	58.38	59.35	71.11	73.51	77.16
土地出让均价增速（%）	46.00	1.66	19.81	3.40	-0.55

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

表 9：2012~2017 年湖南省房地产市场运行情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
房地产开发投资完成额（亿元）	2,210.50	2,628.30	2,883.60	2,613.80	2,957.04	3,426.13
其中：住宅投资完成额（亿元）	1,572.70	1,845.80	1,998.50	1,802.90	1,871.30	2,194.41
房地产开发投资额完成额增速（%）	13.70	18.90	9.70	-9.40	13.10	15.90
其中：住宅投资额增速（%）	5.70	17.40	8.30	-9.80	3.80	17.30
商品房销售面积（万平方米）	5,150.50	5,952.40	5,439.50	6,363.00	8,085.36	8,532.25
其中：住宅销售面积（万平方米）	4,664.10	5,411.50	4,852.30	5,671.20	7,190.66	7,368.27
商品房销售面积增速（%）	5.10	15.60	-8.60	17.00	27.10	5.50
其中：住宅销售面积增速（%）	4.70	16.00	-10.30	16.90	26.80	2.50
商品房销售额（亿元）	2,085.20	2,525.60	2,299.10	2,738.90	3,751.86	4,460.66
其中：住宅销售额（亿元）	1,711.50	2,115.00	1,858.60	2,253.90	3,113.62	3,570.76
商品房销售额增速（%）	12.30	21.10	-9.00	19.10	37.00	3,426.13

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
其中：住宅销售额增速（%）	9.00	23.60	-12.10	21.30	38.10	2,194.41

注：上表增速均为累计同比增速

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

债券保障指标方面，从存量专项政府债券保障来看，2017 年湖南省政府性基金收入/截至 2017 年末专项政府债券余额³（2,319 亿元）为 0.55 倍，考虑专项债券期限均在三年及以上，湖南省政府性基金收入对存量专项政府债券的保障情况较好。2018 年湖南省政府专项债券（一期）的本息偿还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。首先，从国有土地使用权出让收入来看，受土地市场回暖影响，2017 年国有土地使用权出让收入由 794.32 亿元上升至 1,021.10 亿元。从湖南省国有土地使用权出让收入对本期债券覆盖程度来看，2017 年湖南省国有土地使用权出让收入/本期债券为 11.35 倍，尽管未来湖南省国有土地使用权出让收入存在一定波动，但在本期债券存续期内，湖南省 2017 年国有土地使用权出让收入可以覆盖本期债券本息。

表 10：2013~2017 年湖南省全省国有土地使用权出让收入

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
政府性基金收入（亿元）	1,106.90	1,425.60	1,172.95	1,042.90	1,282.40
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	809.30	1,089.10	892.80	794.32	1,021.10
国有土地使用权出让收入增速（%）	—	—	-18.67	—	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2018 年湖南省政府专项债券（一期）的信用等级为AAA。

³ 此处截至 2016 年末专项政府债券余额仅包括 2015~2016 年公开发行的专项政府债券。

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)，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：

拟发行的 2018 年湖南省政府专项债券（一期）项目情况（单位：亿元）

项目名称	置换债券使用额度	偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
存量债务对应土地储备	18	国有土地使用权出让收入	是
保障性住房	12		
生态和环境	12		
道路交通	23		
市政建设	24		
其他	1		
合计	90		

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

湖南省经济、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）	28,902.21	31,244.70	34,590.60
人均地区生产总值（元）	42,754.00	45,931.00	50,563.00
地区生产总值增长率（%）	8.60	7.90	8.00
全社会固定资产投资总额（亿元）	25,954.27	27,688.50	31,328.10
社会消费品零售总额（亿元）	12,024.00	13,436.50	14,854.90
进出口总额（亿元）	1,825.40	1,782.20	2,434.30
三次产业结构	11.5:44.6:43.9	11.5:42.2:46.3	10.7:40.9:48.4
第一产业增加值（亿元）	3,331.62	3,578.40	3,690.00
第二产业增加值（亿元）	12,810.82	13,181.00	14,145.50
其中：工业增加值（亿元）	11,090.80	11,177.30	11,875.90
第三产业增加值（亿元）	12,759.77	14,485.30	16,755.10
投资对经济增长的贡献率（%）	62.30	49.50	48.60
消费对经济增长的贡献率（%）	41.20	52.70	53.40
净出口对经济增长的贡献率（%）	-3.50	-2.20	-2.00
常住人口数量（万人）	6,783.00	6,822.00	6,860.20
国土面积（万平方公里）	21.18	21.18	21.18
城镇居民人均可支配收入（元）	28,838.00	31,284.00	33,948.00
农村居民人均纯收入（元）	10,993.00	11,930.00	12,936.00
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,515.40	2,697.90	2,756.70
其中：税收收入（亿元）	1,527.50	1,551.30	1,758.80
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	60.73	57.50	78.14
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	11.16	7.30	4.90
省本级地方一般公共预算收入（亿元）	389.90	423.10	481.10
其中：税收收入（亿元）	313.49	320.72	345.87
全省政府性基金收入（亿元）	1,173.00	1,042.90	1,282.40
全省政府性基金收入增长率（%）	-17.72	-11.09	22.96
省本级政府性基金收入（亿元）	159.90	156.90	144.10
省本级政府性基金收入增长率（%）	13.29	-1.88	-8.16
中央补助收入（亿元）	2,930.90	3,134.69	3,289.90
全省国有资本经营收入（亿元）	27.31	28.60	50.10
省本级国有资本经营收入（亿元）	5.00	6.90	2.40
全省政府债务（亿元）	6,152.22	6,752.96	7,755.70
其中：省本级政府债务（亿元）	716.69	1,178.19	—
全省政府或有债务（亿元）	4,871.20	4,021.08	2,451.90
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,065.00	1,764.11	—

注：湖南省 2015 年、2016 年财政决算数据；湖南省 2017 年财政预算执行数据；湖南省 2015~2016 年统计年鉴；2015~2017 年湖南省国民经济和社会发展统计公报；湖南省财政厅提供。中债资信整理。

附件四：

湖南省 2016 年以来专项债券发行情况

债券属性	名称	期限（年）	规模（亿元）	票面利率（%）
公开发行政	16 湖南债 05	3	300	2.76
	16 湖南债 06	7	256	3.15
	16 湖南债 09	3	200	2.40
	16 湖南债 10	5	200	2.52
	16 湖南债 11	10	250	2.79
	16 湖南债 14	5	150	2.68
	16 湖南债 15	7	200	2.97
	17 湖南债 05	5	160	3.92
	17 湖南债 06	7	170	4.06
	17 湖南 10	1	100	4.14
	17 湖南 11	3	200	4.35
	17 湖南 12	5	133	4.39

资料来源：Wind，中债资信整理。

附件五：

指标计算公式

公式说明：

- 1、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
- 2、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
- 3、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
- 4、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
- 5、折算后政府性债务余额=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 6、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力*100%
- 7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力*100%
- 8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%
- 9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%

附件六：

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 年湖南省政府专项债券（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 年湖南省政府专项债券（一期）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 2017 年地方政府债券发行工作的通知》，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、外部支持和各期债券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



公司微博



公司微信