



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

江苏省政府专项债券 2019 年 跟踪评级

2019 年 12 月 03 日

江苏省政府专项债券 2019 年跟踪评级

存续债券	上次评级 结果	跟踪评级 结果
2015 年江苏省政府专项 债券（一至三期、五至七 期、九至十一期）	AAA	AAA
2016 年江苏省政府专项 债券（二至四期、六至八 期、十至十二期、十四期 至二十期）	AAA	AAA
2017 年江苏省政府专项 债券（一至二十一期）	AAA	AAA
2018 年江苏省政府专项 债券（一至十一期）	AAA	AAA
评级时间	2018.12.19	2019.12.03

分析师

张双双 关书宾 苏锦河

电话：010-88090033

邮箱：zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费运营模式为主的新型信用评级公司，以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念，按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

地址：北京西城区金融大街 28 号院

盈泰中心 2 号楼 6 层（100032）

网站：www.chinaratings.com.cn

跟踪评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为江苏省在跟踪期内经济和财政实力仍很强，政府治理水平仍较高，2015 年江苏省政府专项债券（一至三期、五至七期、九至十一期）、2016 年江苏省政府专项债券（二至四期、六至八期、十至十二期、十四期至二十期）、2017 年江苏省政府专项债券（一至二十一期）、2018 年江苏省政府专项债券（一至十一期）（上述债券以下简称“公开发行专项债券”）纳入江苏省政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付，债券违约风险极低，因此维持上述各期债券的信用等级均为 AAA。

跟踪评级观点

- 跟踪期内，江苏省经济平稳增长，经济结构进一步优化。2018 年实现地区生产总值 92,595.4 亿元，同比增长 6.7%；第三产业占比及消费对经济增长的贡献度不断提升。未来围绕“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”并落实长三角区域发展一体化战略的推动下，预计江苏省经济将保持平稳、健康增长。
- 跟踪期内，得益于较高的经济发展水平和多元化产业结构，江苏省税源稳定，综合财力仍很雄厚，且保持增长。2018 年全省和省本级综合财力分别为 21,625.17 亿元和 1,844.55 亿元，居全国各省（自治区）前列；收入质量较好，2018 年税收占一般公共预算收入比例为 84.17%；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。
- 跟踪期内，江苏省政府债务率较前一年微降至 61.40%，债务负担仍较轻，债务指标表现仍较好，同时拥有较大规模的国有资产和上市公司股权，可增加其流动性。
- 截至 2019 年 10 月末，江苏省 2015~2018 年公开发行的专项债券存续规模为 5,516.1787 亿元，本息偿还资金主要来源于政府性基金收入或项目对应的专项收入，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付。



一、宏观经济与政策环境分析

跟踪期内，中国经济运行稳中有变、变中有忧，面临下行压力；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、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国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；2019年前三季度，整体上看生产、投资继续承压，中国经济依然在持续探底。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，2019年前三季度制造业投资增速持续走低，预计未来或将继续承压；2019年年初房地产投资增速较去年同期相比处于较高水平，四季度房地产投资或稳中趋降，但受年初新开工高企影响，仍将维持较高增速水平；2019年四季度随着逆周期政策的支持，基建增速将出现回暖，但考虑到地方政府债务管控力度大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年四季度固定资产投资增速回升仍将承压。**消费方面**，2019年前三季度消费整体仍然偏弱；未来，贸易摩擦可能对实体经济和就业造成冲击影响居民收入，进而影响居民消费，但在近期刺激政策逐步落地的影响下，四季度消费整体或随着汽车消费回暖而改善。**进出口方面**，受贸易摩擦及内外需疲软等因素影响，2019年前三季度中国进出口贸易增速明显回落，但贸易摩擦或将降温叠加去年四季度进出口低基数影响，四季度进出口增速波动将较小。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境尚不明朗的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，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。

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18.34万亿元，同口径增长6.2%，其中中央和地方一般公共预算收入分别增长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。

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。**2015年起，我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度，并合理确定分地区地方政府债务限额；同时，多项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路径。（2）**开好地方规范融资“前门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项



债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升。（3）完善地方债发行机制。财政部出台多项文件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，同时从市场化定价、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、深交所以及商业银行柜台发行，宁波市、浙江省、山东省、四川省、陕西省、北京市、海南省、广东省、上海市和广西壮族自治区等均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券，发行场所不断拓宽；此外，云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等已成功采用续发机制，地方债二级市场流动性改善，发行机制不断完善。

二、地区经济实力分析

跟踪期内，江苏省经济仍保持平稳较快增长，经济结构进一步优化，第三产业占比及消费对经济增长的贡献度不断提升；未来围绕“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”并落实长三角区域发展一体化战略的推动下，江苏省经济将继续保持平稳、健康增长

跟踪期内，江苏省经济仍保持平稳较快增长，增速快于全国水平，产业结构持续优化。从经济规模来看，2018年江苏省实现地区生产总值92,595.4亿元，稳居全国第二，经济增速为6.7%，比全国平均水平高0.10个百分点；2019年前三季度，江苏省实现地区生产总值72,199.6亿元，同比增长6.4%。产业结构方面，跟踪期内江苏省经济结构不断优化，三次产业占比由2017年的4.7:45.0:50.3调整为2018年的4.5:44.5:51.0，第一、第二产业占比不断下降，第三产业占比进一步提升；同时，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。跟踪期内，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，区域创新能力仍较强。

表 1：2016~2018 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	92,595.4	6.7
人均地区生产总值（元、%）	95,257	7.5	107,189	6.8	115,168	6.3
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		69.6	

资料来源：2016~2018年江苏省国民经济与社会发展统计公报，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。

展望未来，围绕“六个高质量”发展任务，深入推进“两聚一高”新实践，基于较强内生发展动力和外部政策机遇，江苏省经济有望保持平稳、健康增长。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。

三、地区财政实力分析

跟踪期内，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，财力结构仍较为合理

2018年江苏省全省综合财力保持较快增长，为21,625.17亿元，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64.32%和35.25%。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84.17%。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年省本级综合财力为1,844.55亿元，其中省本级一般公共预算财力为1,726.79亿元。从全省人均综合财力来看，江苏省财力相对指标表现较好，2018年全省人均综合财力和人均一般公共预算财力分别为26,861.23元和17,276.34元，在省（自治区）级行政单位中位居前列。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 2：2016~2018 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	
	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	21,625.17	1,844.55
其中：一般公共预算财力（亿元）	10,996.32	1,234.41	11,899.75	1,386.63	13,908.66	1,726.79
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	7,621.88	96.08
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		26,861.23	
人均一般公共预算财力（元）	13,747.81		14,820.41		17,276.34	

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

跟踪期内，江苏全省政府债务率较前一年微降，债务负担仍较轻，债务指标表现较好，同时拥有较大规模的国有资产和上市公司股权，可增加其流动性

截至2018年底，江苏省政府债务余额为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为61.40%，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7,585.33亿元（选取2019年11月6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2,790.56亿元，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 3：2018~2019 年江苏省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	14,768.30	752.78	16,768.30	863.58
其中：一般债务限额	7,441.20	676.68	7,763.20	746.68
专项债务限额	7,327.10	76.10	9,005.10	116.90

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 4：2016~2018 年江苏省政府债务规模情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	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		61.40	

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

四、政府治理水平分析

跟踪期内，江苏省经济和财政信息透明度仍较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升；江苏省债务管理逐步规范

江苏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、及时性不断提升。通过江苏省统计局网站可获取2018年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2018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、政府债务限额和余额等数据。

江苏省债务管理逐步规范，总体债务风险可控。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，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，及时研究制定《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。2017年出台《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。



2018 年江苏省强化债务限额管理，举债机制进一步细化。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，区域总体债务风险可控。

五、债券偿还能力分析

江苏省公开发行的专项债券均纳入江苏省政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付

截至 2019 年 10 月末，江苏省政府 2015~2018 年公开发行的专项债券存续规模为 5,516.1787 亿元（其中普通专项债券存续规模 4,373.1787 亿元、土地储备专项债券 865 亿元、棚户区改造专项债券 255 亿元、收费公路专项债券 23 亿元），品种为记账式固定利率付息债。**债券期限方面**，公开发行专项债券发行期限分为 3 年、5 年、7 年和 10 年。**资金用途方面**，置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府专项债务；新增专项债券资金主要用于具有一定收益的公益性项目资本支出；再融资专项债券用于偿还往年发行的专项债券到期本金。**债券资金实际使用方面**，根据江苏省政府提供资料，全部债券资金均已按使用额度分配至各项目使用。**项目偿债资金来源方面**，根据国发〔2014〕43 号文，地方政府专项债券用于有一定收益的公益性项目，以对应的政府性基金收入或专项收入偿还。

表 5：截至 2019 年 10 月末江苏省政府公开发行存续专项债券概况

存续债券	债券简称	发行规模（亿元）	债券期限(年)	发行利率（%）	债券类型
2015 年江苏省政府专项债券（一至三期、五至七期、九至十一期）	15 江苏债 13	42.2787	5	3.21	普通专项债
	15 江苏债 14	16.8000	7	3.52	普通专项债
	15 江苏债 15	25.2000	10	3.59	普通专项债
	15 江苏债 29	97.4000	5	3.47	普通专项债
	15 江苏债 30	97.4000	7	3.64	普通专项债
	15 江苏债 31	65.0000	10	3.63	普通专项债
	15 江苏债 45	106.7000	5	3.07	普通专项债
	15 江苏债 46	106.7000	7	3.22	普通专项债
2016 年江苏省政府专项债券（二至四期、六至八期、十至十二期、十四期至二十期）	16 江苏债 06	158.2000	5	2.76	普通专项债
	16 江苏债 07	158.2000	7	3.05	普通专项债
	16 江苏债 08	105.5000	10	3.06	普通专项债
	16 江苏债 14	161.0000	5	2.89	普通专项债
	16 江苏债 15	161.0000	7	3.15	普通专项债
	16 江苏债 16	108.0000	10	3.18	普通专项债
	16 江苏债 22	113.0000	5	2.59	普通专项债
	16 江苏债 23	113.0000	7	2.79	普通专项债
	16 江苏债 24	75.0000	10	2.79	普通专项债
	16 江苏债 30	121.0000	5	2.55	普通专项债
	16 江苏债 31	121.0000	7	2.73	普通专项债
16 江苏债 32	81.0000	10	2.71	普通专项债	



存续债券	债券简称	发行规模（亿元）	债券期限(年)	发行利率（%）	债券类型
	16 江苏债 37	22.5000	3	2.56	普通专项债
	16 江苏债 38	33.7000	5	2.71	普通专项债
	16 江苏债 39	33.7000	7	2.89	普通专项债
	16 江苏债 40	22.5000	10	2.91	普通专项债
2017 年江苏省政府专项债券（一至二十一期）	17 江苏债 03	147.7000	5	3.50	普通专项债
	17 江苏债 04	147.7000	10	3.78	普通专项债
	17 江苏债 07	145.5000	3	3.85	普通专项债
	17 江苏债 08	145.5000	5	3.90	普通专项债
	17 江苏债 09	145.5000	7	3.99	普通专项债
	17 江苏债 10	145.5000	10	4.04	普通专项债
	17 江苏债 11	11.0000	5	3.84	土地储备专项债
	17 江苏债 12	30.0000	5	3.88	土地储备专项债
	17 江苏债 13	58.8000	5	3.90	土地储备专项债
	17 江苏债 14	38.0000	5	3.89	土地储备专项债
	17 江苏债 15	37.0000	5	3.89	土地储备专项债
	17 江苏债 16	10.0000	5	3.89	土地储备专项债
	17 江苏债 17	10.0000	5	3.90	土地储备专项债
	17 江苏债 18	42.0000	5	3.90	土地储备专项债
	17 江苏债 19	29.0000	5	3.90	土地储备专项债
	17 江苏债 20	27.0000	5	3.99	土地储备专项债
	17 江苏债 21	38.0000	3	3.82	土地储备专项债
	17 江苏债 22	28.0000	3	3.70	土地储备专项债
	17 江苏债 23	11.2000	3	3.72	土地储备专项债
	17 江苏债 28	148.1000	3	3.79	普通专项债
17 江苏债 29	148.0000	7	4.09	普通专项债	
2018 年江苏省政府专项债券（一至十一期）	18 江苏债 04	125.10	5	3.61	普通专项债
	18 江苏债 05	125.00	10	3.90	普通专项债
	18 江苏债 08	135.60	3	3.60	普通专项债
	18 江苏债 09	137.00	3	3.58	普通专项债
	18 江苏债 10	300.00	7	3.94	普通专项债
	18 江苏债 11	160.00	10	3.98	普通专项债
	18 江苏债 12	59.00	3	3.76	土地储备专项债
	18 江苏债 13	436.00	5	3.90	土地储备专项债
	18 江苏债 14	23.00	7	4.06	收费公路专项债
	18 江苏债 15	222.20	5	3.90	棚改专项债
	18 江苏 16	32.80	5	3.78	棚改专项债

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

1、普通专项债券

江苏省公开发行的普通专项债券的本息偿还资金来源为政府性基金收入中的国有土地使用权出让



收入。2016 年以来，江苏全省国有土地使用权出让收入保持两位数增长，尽管区域土地市场存在一定分化，但人口集聚效应较强，预计全省国有土地使用权出让收入仍将保持较大规模。从江苏省国有土地使用权出让收入对公开发行的存量普通专项债券覆盖程度来看，2016~2018 年江苏省国有土地使用权出让收入均值/2015~2018 年公开发行普通专项债券存续规模为 1.47 倍，整体保障程度较高。尽管未来江苏省政府性基金收入可能存在一定波动，但在上述债券存续期内，江苏省每年政府性基金收入可以覆盖上述债券本息。跟踪期内，上述公开发行的普通专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

2、土地储备和棚改专项债券

土地储备专项债券的偿债资金来源为项目对应的国有土地使用权出让收入，棚改专项债券的偿债资金来源为项目对应的国有土地使用权出让收入和安置房销售收入等专项收入。跟踪期内，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。中长期看，江苏省地处东南沿海，交通发达，科教资源丰富，经济实力雄厚，尽管区域土地市场存在一定分化，但人口集聚效应较强，预计全省国有土地使用权出让收入仍将保持较大规模。

表 6：2015~2018 年江苏省土地市场供求走势

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
土地供应量（万亩）	60.91	55.01	61.18	73.91
土地出让总面积（万亩）	35.00	30.75	36.22	36.89
土地出让金合同额（亿元）	4,436.78	6,150.63	7,172.12	6,661.50
土地出让面积增速（%）	-5.46	-12.14	17.79	1.85
土地成交金额增速（%）	7.12	38.63	16.61	-7.12
土地出让均价（万元/亩）	126.77	200.02	198.02	180.58

资料来源：江苏省自然资源厅网站，中债资信整理

注：2018 年土地出让均价下降主要是由于工矿仓储用地出让占比提升所致。

表 7：2015~2018 年江苏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）	8,153.68	8,956.37	9,629.11	10,982.34
房地产开发投资额增速（%）	-1.05	9.84	7.51	14.05
其中：住宅投资额（亿元）	6,080.21	6,628.87	7,315.28	8,366.18
住宅投资额增速（%）	2.63	9.02	10.35	14.37
商品房新开工面积（万平方米）	11,542.56	13,670.83	13,739.10	16,821.27
商品房新开工面积增速（%）	-18.83	18.44	0.50	22.43
其中：住宅新开工面积（万平方米）	8,819.98	10,534.34	10,263.87	12,902.27
住宅新开工面积增速（%）	-15.01	19.44	-2.57	25.71
商品房销售面积（万平方米）	11,414.05	13,962.09	14,211.12	13,484.21
商品房销售面积增速（%）	15.92	22.32	1.78	-5.12
其中：住宅销售面积（万平方米）	10,275.95	12,657.66	12,486.66	12,040.68
住宅销售面积增速（%）	16.76	23.18	-1.35	-3.57

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

截至 2018 年末，江苏省政府累计公开发行土地储备专项债券 15 期（其中，2017 年发行 13 期，2018



年发行 2 期)。截至 2019 年 6 月末,上述债券对应募投项目(跟踪期内未有项目发生变更)已开发面积合计为 30,979.73 亩,实现出让 8,298.44 亩,平均出让价格为 617.03 万元/亩,累计实现出让收入共计 512.04 亿元。根据实际发行利率测算,同期,上述债券应付利息规模为 47.88 亿元¹,已实现的土地出让收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内,上述土地储备专项债券的到期利息均已如期偿付,未出现逾期。

截至 2018 年末,江苏省政府累计公开发行棚改专项债券 2 期(均为 2018 年发行)。截至 2019 年 6 月末,上述债券对应募投项目累计实现收入 44.61 亿元,其中,对应土地出让收入 37.04 亿元、安置房销售收入 7.00 亿元。根据实际发行利率测算,同期,上述债券应付利息规模为 9.91 亿元,募投项目已实现的收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内,上述棚改专项债券的到期利息均已如期偿付,未出现逾期。

3、收费公路专项债券

收费公路专项债券偿债资金主要来源于项目预期通行费收入及专项收入。江苏省是我国的经济大省,腹地经济发达,区域运输需求巨大。“十一五”以来,江苏省公路建设投资规模始终位居全国前列。截至 2018 年末,江苏省收费公路里程 7,115.2 公里,占公路总里程 15.87 万公里的 4.48%。其中,高速公路 4,489.4 公里,一级公路 2,403.9 公里,独立桥梁隧道 221.9 公里,占比分别为 63.10%、33.79%和 3.12%。近年来,由于受铁路等其他交通方式冲击,公路客运量有所下滑,但公路货运量始终保持稳定增长。

表 8: 2016~2018 年及 2019 年上半年江苏省公路运输情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
公路客运量(亿人)	11.35	10.46	9.70	4.78
公路客运量累计同比(%)	-5.3	-7.9	-7.2	-1.5
公路旅客周转量(亿人公里)	779.98	746.89	716.64	355.71
公路旅客周转量累计同比(%)	-5.5	-4.2	-4.0	-0.7
公路货运量(亿吨)	11.72	12.89	13.93	6.90
公路货运量累计同比(%)	3.4	10.0	8.0	4.2
公路货物周转量(亿吨公里)	2,140.33	2,377.90	2,544.35	1,280.58
公路货物周转量累计同比(%)	3.2	11.1	7.0	4.0

资料来源:江苏省财政厅提供,中债资信整理

通行费收入方面,近年来江苏省通行费收入持续增长,2018 年全省实现通行费收入 411.85 亿元,同比增长 5.43%;2019 年上半年通行费收入较上年度同时期通行费收入增长 5.34%。

¹ 为简化处理,2017 年发行的债券,利息按两期计算,2018 年发行的债券利息按一期计算,下同。



表 9：2016~2018 年及 2019 年上半年江苏省车辆通行费收入情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 上半年
车辆通行费收入（亿元）	343.05	390.63	411.85	209.85
车辆通行费收入增速（%）	6.82	13.87	5.43	5.34
其中：政府还贷收费公路通行费收入（亿元）	57.49	63.33	66.54	33.10
政府还贷收费公路通行费收入增速（%）	6.93	10.15	5.07	4.40

资料来源：江苏财政厅提供，中债资信整理

截至 2018 年末，江苏省政府累计公开发行收费公路专项债券 1 期（“18 江苏债 14”），截至 2019 年 6 月末，对应募投项目累计实现通行费收入共计 15.47 亿元，根据实际发行利率测算，上述债券应付利息规模为 0.9338 亿元，通行费收入完全能够覆盖。跟踪期内，上述收费公路专项债券的到期利息均已如期偿付，未出现逾期。

综上所述，中债资信维持 2015 年江苏省政府专项债券（一至三期、五至七期、九至十一期）、2016 年江苏省政府专项债券（二至四期、六至八期、十至十二期、十四期至二十期）、2017 年江苏省政府专项债券（一至二十一期）、2018 年江苏省政府专项债券（一至十一期）的信用等级均为 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	92,595.4
人均地区生产总值（元）	95,257	107,189	115,168
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）	7,998.6	8,029.3	8,050.7
人口老龄化率（%）	12.77	13.37	14.03
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	21,625.17
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,328.53	1,466.50	1,844.55
全省人均政府综合财力（元）	21,839.19	24,192.45	26,861.23
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	856.43
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	64.32
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	80.43	79.35	84.17
全省政府性基金财力/综合财力（%）	37.05	38.74	35.25
全省政府债务率（%）	62.90	61.90	61.40

注：*为同口径增长；2016~2018年财政数据均为决算数据，2016~2018年全省政府债务率指标为江苏省财政厅提供数据。



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”）对江苏省政府专项债券的跟踪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》，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、外部支持和本批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