



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 2021 年 跟踪评级

2021 年 12 月 10 日



## 江苏省政府专项债券 2021 年跟踪评级

### 跟踪评级结论

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（二至三期、六至七期、十至十一期）	AAA	AAA
2016年江苏省政府专项债券（三至四期、七至八期、十一至十二期、十五至十六期、十八至二十期）	AAA	AAA
2017年江苏省政府专项债券（一至二期、四至十六期、二十一至二十二期）	AAA	AAA
2018年江苏省政府专项债券（一至二期、五至六期、八至十一期）	AAA	AAA
2019年江苏省政府专项债券（一至十六期）	AAA	AAA
2020年江苏省政府专项债券（一至十三期）	AAA	AAA
2020年江苏省政府再融资专项债券（一至四期）	AAA	AAA
评级时间	2020.12.16	2021.12.10

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（二至三期、六至七期、十至十一期）、2016年江苏省政府专项债券（三至四期、七至八期、十一至十二期、十五至十六期、十八至二十期）、2017年江苏省政府专项债券（一至二期、四至十六期、二十一至二十二期）、2018年江苏省政府专项债券（一至二期、五至六期、八至十一期）、2019年江苏省政府专项债券（一至十六期）、2020年江苏省政府专项债券（一至十三期）和2020年江苏省政府再融资专项债券（一至四期）（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，江苏省经济体量仍保持很高水平，2020年江苏省实现地区生产总值102,719亿元，成为继广东省之后，全国第二个GDP超10万亿元的省份，同比增长3.7%。2020年江苏统筹疫情防控和经济社会发展取得突出成效，经济运行持续稳定恢复，经济增速高于全国1.4个百分点。未来江苏省将继续紧扣“强富美高”总目标，深入实施“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，预计区域经济将保持健康发展。
- 跟踪期内，得益于较高的经济发展水平和多元化产业结构，江苏省综合财力雄厚。2020年全省和省本级综合财力分别为26,368.45亿元和2,777.61亿元，居全国前列；2020年江苏省全省税收收入占一般公共预算收入比重为81.84%，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。
- 跟踪期内，江苏全省政府债务率为65.30%，较2019年末有所上升，低于警戒线水平，风险总体可控。江苏省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2021年10月末，江苏省2015~2020年公开发行专项债券存续规模9,117.57亿元，本息偿还资金主要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。

### 分析师

王辰 郭秋薇 朱倩文 孙玉洁

电话：010-88090242

邮箱：[wangchen@chinaratings.com.cn](mailto:wangchen@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](mailto: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](http://www.chinaratings.com.cn)



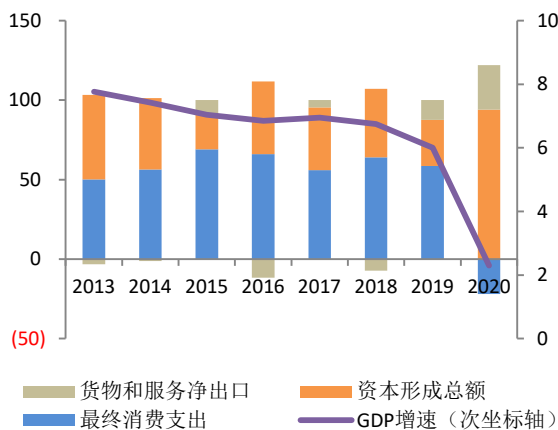
## 一、宏观经济与政策环境分析

**国内经济经历“深蹲起跳”，未来持续向正常化回归；财政收入和土地出让收入呈向好态势，但后续仍面临压力；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控**

受疫情冲击，2020年宏观经济“深蹲起跳”，复苏过程中结构有所分化。2020年我国实际GDP增长2.3%，是全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度看，一季度宏观经济受疫情严重冲击，二季度以来逐季改善，一到四季度GDP增速分别为-6.8%、3.2%、4.9%、6.5%。从产业角度，农业、工业、服务业全年增速分别为3.0%、2.6%、2.1%，较上年下降0.1、2.3、5.1个百分点，服务业受疫情影响最为严重且内部存在分化。从需求结构上看，疫情后经济复苏结构的不平衡性凸显，资本形成总额、最终消费和净出口对经济的拉动作用分别为2.2、-0.5、0.7个百分点。房地产投资和“出口-工业生产”链条是经济的主要拉动，制造业投资和消费是2020年全年经济的主要拖累。

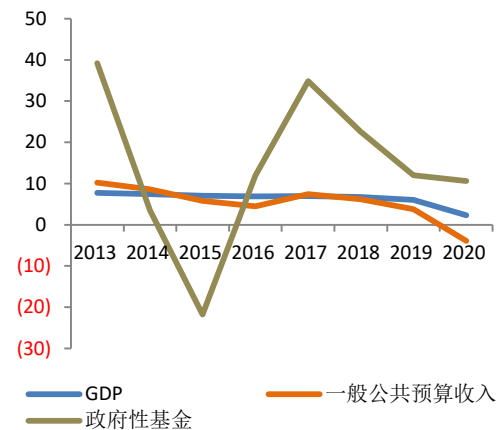
2021年国内经济继续向正常态回归，但节奏有所放缓。受基数影响，全年经济增速或达到较高水平，但剔除基数影响后预计维持在潜在经济增速附近水平。“消费、服务业自发恢复”和“出口增长带动工业生产进而带动制造业投资”链条成为2021年国内经济增长的主要动力，经济结构进一步改善，经济内生增长动力增强。受政策和销售放缓影响，房地产投资增速有所放缓，但回落幅度有限，竣工周期将支撑2021年的建安投资；财政政策侧重保民生，减税降费，基建投资承压，剔除基数影响后预计稳中回落；货币政策将持续对小微企业给予定向支持，并推动实际贷款利率进一步降低，同时注重防风险、稳杠杆，预计M2、社融增速或较2020年有所回落。

图 1：2013 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2013 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：财政部网站，中债资信整理

财政收入逐季向好，全年预算目标基本实现；土地出让收入增速较快，未来增速或大幅回落。2020年全国一般公共预算收入实现18.29万亿元，同比下降3.9%。全年整体表现为，随着疫情防控形势好转和经济逐步恢复，财政运行情况逐季向好，各季全国一般公共预算收入增幅分别为-14.3%、-7.4%、4.7%和5.5%，总体呈现一季度收入大幅下降、二季度触底回升、三季度由负转正、四季度持续向好的



态势。未来，由于低基数效应、经济逐步恢复常态、价格指数反弹等原因，财政收入将呈现恢复性增长。但考虑到新增财政赤字、历年结转结余资金收入大幅减少，实际可用财力总量增幅较低，且财政支出刚性较强、各领域资金需求加大，2021年总体财政收支形势仍十分严峻。政府性基金收入方面，由于房地产销售回暖、房企拿地意愿增强等因素，2020年全国政府性基金收入实现9.35万亿元，同比增长10.6%；考虑到房地产行业融资政策收紧，房企拿地资金将受到影响，预计2021年全国土地出让收入增速将较上年大幅回落，尤其是三四线城市的土地增收压力将持续加大。

表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议

发布时间	政策或会议名称	政策主要内容
2020年8月	国务院《中华人民共和国预算法实施条例》	接受转贷并向下级政府转贷的政府应当将转贷债务纳入本级预算管理；地方各级政府财政部门负责统一管理本地区政府债务。
2020年8月	发改委通知要求地方按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度	地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度，调度内容包括项目实际开工时间、实际竣工时间，资金到位、完成和支付情况，形象进度等信息。
2020年11月	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》	该意见从完善地方债发行机制、科学设计地方债发行计划、优化地方债期限结构、合理控制筹资成本，以及加强地方债发行项目评估、完善信息披露和信用评级等角度，进一步完善地方债发行机制，保障地方债发行工作长期持续开展。
2020年12月	《地方政府债券发行管理办法》	为规范地方政府债券发行管理，该办法从发行额度与期限、信用评级及信息披露、发行与托管、相关机构职责等方面对地方政府债券发行进行了统一和规范。
2021年3月	《2021年国务院政府工作报告》	积极的财政政策要提质增效、更可持续，赤字率按3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债。财政支出总规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。建立常态化财政资金直达机制并扩大范围，将2.8万亿元中央财政资金纳入直达机制。拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。中央预算内投资安排6,100亿元。

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，坚持防范化解地方政府隐性债务风险、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）防范化解地方政府隐性债务风险，遏制隐性债务增量，稳妥化解存量隐性债务。保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，对违法违规举债行为，发现一起、查处一起、问责一起；落实地区债务风险总负责要求，指导督促地方建立市场化、法制化的债务违约处置机制，积极稳妥化解存量隐性债务。（2）丰富专项债券种类，专项债作为重大项目资本金比例提高、使用范围拓宽。新增债券额度保持高位，专项债券种类日益丰富，使用范围不断扩大，发行灵活度大幅提升；同时，专项债券作为符合条件的重大项目资本金的比例从20%提升到25%，使用范围不断拓宽，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。（3）完善地方债发行机制。财政部出台多项文件规范地方债发行管理，从科学制定发行计划、合理安排债券期限结构、加强地方债发行项目评估、债券资金管理及完善信用评级和信息披露机制等多个方面，进一步完善地方债发行机制，保障地方债发行工作长期可持续开





展。

## 二、地区经济、财政情况分析

**跟踪期内，经济运行持续稳定恢复，总量再次实现历史突破，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、健康发展**

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。2020年江苏省实现地区生产总值102,719亿元，成为继广东之后，全国第二个GDP超过10万亿元的省份，同比增长3.7%。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。2012~2020年江苏省地区生产总值年均增速为7.60%，高于全国GDP平均增速1.05个百分点。2020年初，受新冠肺炎疫情严重冲击，江苏经济短期内曾出现波动，之后随着复工复产、复商复市的有力有序推进，经济增速持续回升，2020年经济增速高于全国1.4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2020年的4.4:43.1:52.5，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，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。

**表 2：2018~2020 年江苏省主要经济指标**

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	92,595.40	6.7	99,631.52	6.1	102,719.0	3.7
人均地区生产总值（万元、%）	11.52	6.3	12.36	5.8	12.2	—
规模以上工业增加值（亿元、%）	—	5.1	—	6.2	—	6.1
全社会固定资产投资额（亿元、%）	—	5.5	—	5.1	—	0.3
全年社会消费品零售总额（亿元、%）	33,230.35	7.9	35,291.19	6.2	37,086.1	-1.6
全年进出口总额（亿元、%）	6,640.40	9.5	43,379.7	-1.0	44,500.5	2.6
三次产业结构比例	4.5:44.5:51.0		4.3:44.4:51.3		4.4:43.1:52.5	
城镇化率（%）	69.6		70.61		73.44	

资料来源：2018~2020年江苏省国民经济与社会发展统计公报，江苏省统计局网站，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。2018年全年进出口总额单位为亿美元。

2021年前三季度，面对新冠肺炎疫情带来的影响冲击和复杂严峻的国内外环境，江苏省继续做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，科学统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行延续稳健复苏的良好态势，结构调整持续推进，发展质效稳步提升，民生之基更加夯实，社会发展大局稳定。前三季度江苏省实现地区生产总值84,895.70亿元，同比增长10.2%，增速较去年同期回升7.7个百分点。未来江苏省将认真贯彻落实党中央、国务院和省委省政府决策部署，坚持稳中求进工作总基调，继续做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，抓好常态化疫情防控，加快转型升级步伐，着力畅通经济循环，进一步夯实经济稳定恢复基础。确保“十四五”规划开好局起好步，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、健康发展。

### 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

2020年江苏省全省综合财力保持较快增长，为26,368.45亿元，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56.71%和43.29%。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，2020年江苏省全省一般公共预算收入中税收收入占比81.84%。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，2020年全省实现政府性基金收入11,359.39亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2020年省本级综合财力为2,777.61亿元，其中省本级一般公共预算财力为2,286.30亿元。从全省人均综合财力来看，江苏省财力相对指标表现较好，2020年全省人均综合财力和人均一般公共预算财力分别为31,113.95元和17,644.83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。2021年前三季度，江苏省完成一般公共预算收入7,811.41亿元，同比增长13.1%，增幅略低于全国水平。其中，税收收入6,430.30亿元，同比增长13.4%。

表 3：2018~2020 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	21,625.17	1,844.55	24,931.83	1,851.14	26,368.45	2,777.61
其中：一般公共预算财力（亿元）	13,908.66	1,726.79	14,965.49	1,717.36	14,953.64	2,286.30
其中：一般公共预算收入（亿元）	8,630.16	267.67	8,802.36	189.93	9,058.99	150.00
政府性基金财力（亿元）	7,621.88	96.08	9,864.82	108.39	11,414.82	491.31
其中：政府性基金收入（亿元）	8,222.81	124.40	9,249.59	110.79	11,359.39	85.37
人均综合财力（元）	26,861.23		30,894.46		31,113.95	
人均一般公共预算财力（元）	17,276.34		18,544.60		17,644.83	

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

### 江苏省政府债务规模平稳增长，政府债务率低于警戒线，风险总体可控

截至2020年底，江苏省政府债务余额为17,227.69亿元，同比上升15.79%，低于财政部核定的限额（2020年末为19,007.14亿元）。从债务资金来源看，经过近几年存量政府债务置换，目前江苏省政府债务余额中绝大部分为地方政府债券形式；从举债层级看，江苏省全省政府债务主要分布于市、县政府；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，未来几年江苏省债务不存在集中到期情况，债务期限结构较合理。截至2020年末江苏省政府债务率为65.30%，较2019年末有所上升，低于警戒线，风险总体可控。



表 4：2018~2020 年江苏省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	14,768.30	752.78	16,525.13	863.58	19,007.14	1,014.49
其中：一般债务限额	7,441.20	676.68	7,609.98	746.68	7,900.98	833.68
专项债务限额	7,327.10	76.10	8,915.15	116.90	11,106.16	180.81

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 5：2018~2020 年江苏省政府债务规模情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	13,285.55	529.56	14,878.38	523.04	17,227.69	651.82
其中：一般债务	6,652.60	511.56	6,620.52	464.24	6,810.82	529.12
专项债务	6,632.95	18.00	8,257.86	58.80	10,416.87	122.70
债务率	61.50		59.70		65.30	

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，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 2005~2020 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。

**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。2019 年江苏省继续完善政府性债务管理制度体系，切实规范政府举债融资行为。2020 年落实“资金跟着项目走”要求，前置专项债券投资项目审核关口，会同有关部门建立专项债券项目联合审查和上报备案机制，确保专项债券项目“有收益、能覆盖、可开工”。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。

### 四、债券偿还能力分析

**江苏省 2015~2020 年公开发行的专项债券均纳入政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付**



截至 2021 年 10 月末，江苏省政府 2015~2020 年公开发行的专项债券存续规模为 9,117.57 亿元（其中普通专项债券存续规模 4,219.77 亿元、土地储备专项债券 1,302.10 亿元、棚户区改造专项债券 890.15 亿元、收费公路专项债券 61.65 亿元、其他项目收益专项债券 2,643.90 亿元），品种为记账式固定利率附息债。**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、10 年、15 年和 20 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的资料，全部 2015~2020 年公开发行的专项债券资金均已按申请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具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 6：截至 2021 年 10 月末江苏省政府 2015~2020 年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（二至三期、六至七期、十至十一期）	15 江苏债 14	16.80	7.00	3.52	普通专项债券
	15 江苏债 15	25.20	10.00	3.59	普通专项债券
	15 江苏债 30	97.40	7.00	3.64	普通专项债券
	15 江苏债 31	65.00	10.00	3.63	普通专项债券
	15 江苏债 46	106.70	7.00	3.22	普通专项债券
	15 江苏债 47	71.20	10.00	3.18	普通专项债券
2016 年江苏省政府专项债券（三至四期、七至八期、十一至十二期、十五至十六期、十八至二十期）	16 江苏债 07	158.20	7.00	3.05	普通专项债券
	16 江苏债 08	105.500	10.00	3.06	普通专项债券
	16 江苏债 15	161.00	7.00	3.15	普通专项债券
	16 江苏债 16	108.00	10.00	3.18	普通专项债券
	16 江苏债 23	113.00	7.00	2.79	普通专项债券
	16 江苏债 24	75.00	10.00	2.79	普通专项债券
	16 江苏债 31	121.00	7.00	2.73	普通专项债券
	16 江苏债 32	81.00	10.00	2.71	普通专项债券
	16 江苏债 38	33.70	5.00	2.71	普通专项债券
	16 江苏债 39	33.70	7.00	2.89	普通专项债券
	16 江苏债 40	22.50	10.00	2.91	普通专项债券
2017 年江苏省政府专项债券（一至二期、四至十六期、二十一）	17 江苏债 03	147.70	5.00	3.50	普通专项债券
	17 江苏债 04	147.70	10.00	3.78	普通专项债券
	17 江苏债 08	145.50	5.00	3.90	普通专项债券
	17 江苏债 09	145.50	7.00	3.99	普通专项债券
	17 江苏债 10	145.50	10.00	4.04	普通专项债券
	17 江苏债 11	11.00	5.00	3.84	土地储备专项债券
	17 江苏债 12	30.00	5.00	3.88	土地储备专项债券
	17 江苏债 13	58.80	5.00	3.90	土地储备专项债券
	17 江苏债 14	38.00	5.00	3.89	土地储备专项债券
17 江苏债 15	37.00	5.00	3.89	土地储备专项债券	





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
	17 江苏债 16	10.00	5.00	3.89	土地储备专项债券
	17 江苏债 17	10.00	5.00	3.90	土地储备专项债券
	17 江苏债 18	42.00	5.00	3.90	土地储备专项债券
	17 江苏债 19	29.00	5.00	3.90	土地储备专项债券
	17 江苏债 20	27.00	5.00	3.99	土地储备专项债券
	17 江苏债 29	148.00	7.00	4.09	普通专项债券
2018 年江苏省政府 专项债券（一至二 期、五至六期、八至 十一期）	18 江苏 16	32.80	5.00	3.78	棚户区改造专项债券
	18 江苏债 04	125.10	5.00	3.61	普通专项债券
	18 江苏债 05	125.00	10.00	3.90	普通专项债券
	18 江苏债 10	300.00	7.00	3.94	普通专项债券
	18 江苏债 11	160.00	10.00	3.98	普通专项债券
	18 江苏债 13	436.00	5.00	3.90	土地储备专项债券
	18 江苏债 14	23.00	7.00	4.06	收费公路专项债券
2019 年江苏省政府 专项债券（一至十六 期）	18 江苏债 15	222.20	5.00	3.90	棚户区改造专项债券
	19 江苏 09	171.90	10.00	3.56	普通专项债券
	19 江苏 11	55.50	3.00	3.18	土地储备专项债券
	19 江苏 12	189.90	5.00	3.31	土地储备专项债券
	19 江苏 13	173.60	5.00	3.31	棚户区改造专项债券
	19 江苏债 02	30.70	3.00	3.07	土地储备专项债券
	19 江苏债 03	297.20	5.00	3.30	土地储备专项债券
	19 江苏债 04	105.40	5.00	3.30	棚户区改造专项债券
	19 江苏债 05	35.60	5.00	3.30	其他项目收益专项债券
	19 江苏债 06	37.40	7.00	3.42	其他项目收益专项债券
	19 江苏债 07	311.70	10.00	3.39	其他项目收益专项债券
	19 江苏债 15	167.50	7.00	3.44	普通专项债券
	19 江苏债 16	40.70	5.00	3.20	其他项目收益专项债券
	19 江苏债 17	47.50	7.00	3.33	其他项目收益专项债券
	19 江苏债 18	338.50	10.00	3.30	其他项目收益专项债券
	2020 年江苏省政府 专项债券（一至十三 期）	19 江苏债 19	14.30	7.00	3.33
19 江苏债 20		150.00	10.00	3.43	普通专项债券
20 江苏 01		31.70	5.00	3.15	其他项目收益专项债券
20 江苏 02		31.10	7.00	3.31	其他项目收益专项债券
20 江苏 03		281.85	10.00	3.37	其他项目收益专项债券
20 江苏 04		12.35	7.00	3.31	收费公路专项债券
20 江苏 09		262.42	10.00	2.88	其他项目收益专项债券
20 江苏 10		177.24	15.00	3.37	其他项目收益专项债券
20 江苏 11		23.34	10.00	2.88	其他项目收益专项债券
20 江苏债 12	251.55	10.00	2.95	其他项目收益专项债券	
20 江苏债 13	277.45	15.00	3.45	其他项目收益专项债券	

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
	20 江苏 19	356.15	7.00	3.53	棚户区改造专项债券
	20 江苏 20	73.54	10.00	3.43	其他项目收益专项债券
	20 江苏 21	422.31	15.00	3.88	其他项目收益专项债券
	20 江苏 22	12.00	15.00	3.88	收费公路专项债券
2020 年江苏省政府再融资专项债券（一至四期）	20 江苏债 08	157.12	5.00	2.31	普通专项债券
	20 江苏 15	190.13	7.00	3.10	普通专项债券
	20 江苏债 17	248.22	20.00	3.82	普通专项债券
	20 江苏债 23	150.00	10.00	3.53	普通专项债券

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。从国有土地使用权出让收入来看，受房地产市场波动影响，近年来江苏省全省国有土地使用权出让收入增速有所波动，但持续保持较大规模且近三年维持上涨态势。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，2018~2020 年江苏省国有土地使用权出让收入均值/2015~2020 年公开发行普通专项债券存续规模为 2.11 倍，整体保障程度一般。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足额如期偿付，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，江苏省房地产开发和商品房销售状况增速呈现较大回升。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。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来国内房地产市场需求总体将呈现放缓趋势，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 7：2017~2020 年江苏省土地市场供求走势**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
土地供应量（万亩）	61.18	73.91	60.48	67.60
土地出让总面积（万亩）	36.22	36.89	34.73	40.12
土地出让金合同额（亿元）	7,172.12	6,661.50	7,956.76	9,626.20
土地出让面积增速（%）	17.79	1.85	-5.9	15.52
土地成交金额增速（%）	16.61	-7.12	19.4	20.98
土地出让均价（万元/亩）	198.02	180.58	229.10	239.94

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 8：2017~2020 年江苏省房地产市场运行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
房地产开发投资额（亿元）	9,629.11	10,982.34	12,009.35	13,171.27
房地产开发投资额增速（%）	7.51	14.05	9.4	9.70
其中：住宅投资额（亿元）	7,315.28	8,366.18	9,461.98	10,416.03
住宅投资额增速（%）	10.35	14.37	13.1	10.10
商品房新开工面积（万平方米）	13,739.10	16,821.27	16,227.47	17,672.82
商品房新开工面积增速（%）	0.50	22.43	-3.5	8.90
其中：住宅新开工面积（万平方米）	10,263.87	12,902.27	12,478.43	13,538.15
住宅新开工面积增速（%）	-2.57	25.71	-3.3	8.50
商品房销售面积（万平方米）	14,211.12	13,484.21	13,972.85	15,426.99
商品房销售面积增速（%）	1.78	-5.12	3.6	10.40
其中：住宅销售面积（万平方米）	12,486.66	12,040.68	12,545.04	13,855.72
住宅销售面积增速（%）	-1.35	-3.57	4.2	10.40

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

截至 2020 年末，江苏省政府公开发行存续土地储备专项债券 15 期（其中，2017 年发行 10 期，2018 年发行 1 期，2019 年发行 4 期）。截至 2020 年末，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 129,876.10 亩，实现出让 82,028.05 亩，平均出让价格为 203.99 万元/亩，累计实现出让收入共计 1,673.33 亿元。根据实际发行利率测算，上述债券跟踪期内年度应付利息规模为 47.23 亿元，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足额如期偿付，未出现逾期。

截至 2020 年末，江苏省政府公开发行存续棚改专项债券 5 期（其中，2018 年发行 2 期，2019 年发行 2 期，2020 年发行 1 期）。截至 2020 年末，上述债券对应募投项目累计实现收入 263.23 亿元，其中，对应土地出让收入 210.00 亿元、安置房销售收入 53.23 亿元。根据实际发行利率测算，同期，上述债券年度应付利息规模为 31.70 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足额如期偿付，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 2020 年末，江苏省收费公路里程 6,392.1 公里，占公路总里程 16.1 万公里的 3.97%，其中，高速公路 4,699.3 公里。2020 年江苏省公路货运量 17.46 亿吨，同比增长 6.1%，受轨道交通等其他交通方式冲击，近年来公路客运量持续下滑，且下滑幅度有所扩大。

表 9：2017~2020 年江苏省公路运输情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
公路客运量（亿人）	10.46	9.70	9.45	6.77
公路客运量累计同比（%）	-7.9	-7.2	-2.63	-28.4



项目	2017年	2018年	2019年	2020年
公路旅客周转量（亿人公里）	746.89	716.64	698.19	414.0
公路旅客周转量累计同比（%）	-4.2	-4.0	-2.58	-40.7
公路货运量（亿吨）	12.89	13.93	16.46	17.46
公路货运量累计同比（%）	10.0	8.0	5.60	6.1
公路货物周转量（亿吨公里）	2,377.90	2,544.35	3,234.82	3,524.5
公路货物周转量累计同比（%）	11.1	7.0	5.25	9.0

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，2020年受新冠肺炎疫情影响，江苏省实现通行费收入349.58亿元，同比下降18.09%。2021年1~5月，交通运输经济运行企稳回升，通行费收入增长至192.83亿元。

表 10：2018~2020 年及 2021 年 1-5 月江苏省车辆通行费收入情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-5月
车辆通行费收入（亿元）	411.85	426.78	349.58	192.83
车辆通行费收入增速（%）	5.43	3.63	-18.09	—
其中：政府还贷收费公路通行费收入（亿元）	66.54	68.13	51.47	19.49
政府还贷收费公路通行费收入增速（%）	5.07	2.39	-24.45	—

资料来源：江苏财政厅提供，中债资信整理

截至2020年末，江苏省政府公开发行的存续收费公路专项债券4期（其中，2018年发行1期，2019年发行1期，2020年发行2期）；截至2020年末，上述债券对应募投资项目累计实现通行费收入共计7.54亿元，根据实际发行利率测算，上述债券年度应付利息规模为2.28亿元，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足额如期偿付，未出现逾期。

#### 4、其他项目收益专项债券

截至2020年末，江苏省政府公开发行的其他自求平衡专项债券16期（其中，2019年发行6期，2020年发行10期）；截至2020年末，上述自求平衡专项债券尚在存续期内，对应募投资项目累计实现收入共计485.83亿元。根据实际发行利率测算，上述债券年度应付利息规模为88.71亿元，项目收入完全能够覆盖。跟踪期内，上述其他自求平衡专项债券的到期利息均已如期足额偿付，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（二至三期、六至七期、十至十一期）、2016年江苏省政府专项债券（三至四期、七至八期、十一至十二期、十五至十六期、十八至二十期）、2017年江苏省政府专项债券（一至二期、四至十六期、二十一期）、2018年江苏省政府专项债券（一至二期、五至六期、八至十一期）、2019年江苏省政府专项债券（一至十六期）、2020年江苏省政府专项债券（一至十三期）和2020年江苏省政府再融资专项债券（一至四期）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：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	1
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	2
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		无调整
增信措施		无
债券信用等级		AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1为最优，6为最差。



附件三：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2018年	2019年	2020年
地区生产总值（亿元）	92,595.40	99,631.52	102,719.0
人均地区生产总值（万元）	11.52	12.36	12.2
地区生产总值增长率（%）	6.7	6.1	3.7
全社会固定资产投资总额（亿元）	5.5	5.1	0.3
全年社会消费品零售总额（亿元）	33,230.35	35,291.19	37,086.1
全年进出口总额（亿美元）	6,640.40	43,379.7	44,500.5
三次产业结构	4.5:44.5:51.0	4.3:44.4:51.3	4.4:43.1:52.5
第一产业增加值（亿元）	4,141.72	4,296.28	4,536.7
第二产业增加值（亿元）	41,248.52	44,270.51	44,226.4
其中：规模以上工业增加值（亿元）	—	—	—
第三产业增加值（亿元）	47,205.16	51,064.73	53,955.8
人口数量（万人）	8,050.7	8,070.0	8,474.8
人口老龄化率（%）	14.03	14.69	16.20
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）	47,200	51,056	53,102
农村居民人均可支配收入（元）	20,845	22,675	24,198
全省政府综合财力（亿元）	21,625.17	24,931.83	26,368.45
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,844.55	1,851.14	2,777.61
全省人均政府综合财力（元）	26,861.23	30,894.46	31,113.95
全省一般公共预算收入（亿元）	8,630.16	8,802.36	9,058.99
其中：税收收入（亿元）	7,263.65	7,339.59	7,413.86
全省一般公共预算收入增长率（%）	5.60	2.00	2.92
省本级一般公共预算收入（亿元）	267.67	189.93	150.00
地方政府一般债务收入（亿元）	927.20	684.90	1,222.73
地方政府一般债务还本支出（亿元）	856.43	540.15	1,022.03
全省政府性基金收入（亿元）	8,222.81	9,249.59	11,359.39
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	7,478.60	8,564.23	10,618.29
全省政府性基金收入增长率（%）	17.40	12.50	22.81
地方政府专项债务收入（亿元）	1,755.70	2,167.40	2,958.47
地方政府专项债务还本支出（亿元）	426.22	483.31	1,042.37
全省政府债务（亿元）	13,285.55	14,878.38	17,227.69
其中：一般债务（亿元）	6,652.60	6,620.52	6,810.82
专项债务（亿元）	6,632.95	8,257.86	10,416.87
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	64.32	60.03	56.71
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	84.17	83.38	81.84
全省政府性基金财力/综合财力（%）	35.25	39.57	43.29
全省政府债务率（%）	61.50	59.70	65.30

注：2018~2020年财政数据均为决算数据，2018~2020年全省政府债务率指标为江苏省财政厅提供数据，2018年全年进出口总额单位为亿美元。



## 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相关政策文件要求，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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信