



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

# 2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期） 信用评级

2020 年 06 月 11 日



## 2020年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2020年江苏省地方政府再融资专项债券 (二期)	190.13	7年	AAA
<b>评级时间:</b> 2020年06月11日			
经济、财政和债务指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值(亿元)	85,901	92,505	97,632
人均地区生产总值(万元)	10.72	11.52	12.36
地区生产总值增速(%)	7.2	6.7	6.1
三次产业结构	4.7:45.0:50.3	4.5:44.5:51.0	4.3:44.4:51.3
全省综合财力(亿元)	19,425	21,625	24,932
全省一般公共预算收入 (亿元)	8,172	8,630	8,802
全省政府性基金收入 (亿元)	7,006	8,223	9,250
全省政府债务(亿元)	12,026	13,286	14,878
全省政府债务率(%)	61.90	61.50	59.70

资料来源: 统计公报; 江苏省财政决算或预算执行报告; 江苏省财政厅提供

### 分析师

刘金玲 关书宾 孙秋媛

电话: 010-88090092

邮箱: [liujinling@chinaratings.com.cn](mailto:liujinling@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

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)

### 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,2020年江苏省地方政府再融资专项债券(二期)(以下简称“本期债券”)纳入江苏省政府性基金预算管理,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

■ 江苏省经济体量很大,2019年全省实现地区生产总值99,631.52亿元,稳居全国第二,同比增长6.1%。受宏观经济形势和经济转型升级影响,江苏省近年经济增速有所放缓,2019年增速与全国持平。未来江苏省将围绕高质量发展要求,全面做好“六稳”工作,加快建设“强富美高”新江苏,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。2019年全省和省本级综合财力分别为24,931.83亿元和1,851.14亿元,居全国前列;2019年江苏省全省税收收入占一般公共预算收入比重为83.38%,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。

■ 2019年底江苏全省政府债务率为59.70%,较2018年末有所下降,债务负担较轻,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。

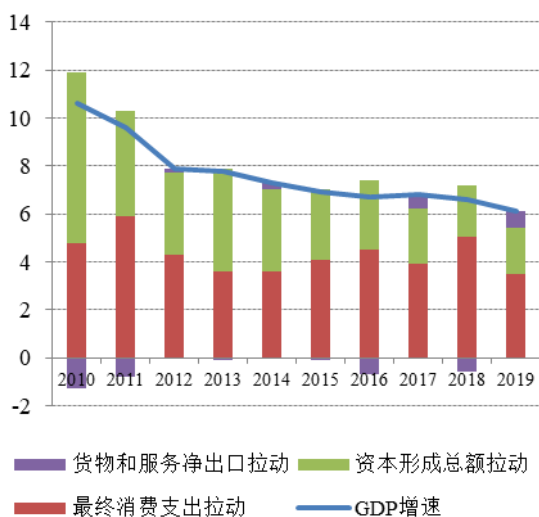
■ 本期债券偿债资金纳入政府性基金预算管理,江苏省政府性基金收入能够覆盖本期债券本息。

## 一、宏观经济与政策环境分析

**当前宏观经济面临新冠肺炎疫情冲击，但冲击总体可控；全国财政收入增速仍将延续低速增长，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**

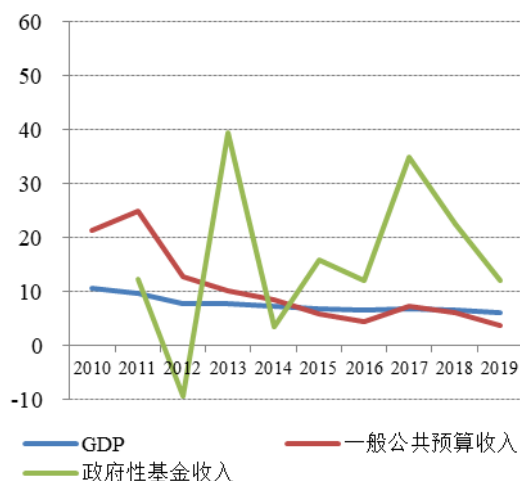
经济增长面临新冠肺炎疫情冲击，但冲击总体可控。2019年中国经济呈现前高后低走势，全年经济增速6.1%，较2018年下滑0.6个百分点。其中，房地产投资增速保持韧性，基建投资低位企稳，制造业投资增速明显下行，投资增速整体平稳回落；消费、净出口增速下滑，但贸易差额对经济增长仍有正贡献。展望2020年，新冠肺炎疫情对我国经济冲击在年内无法完全回补，预计2020年经济增速将下台阶。疫情对国内经济的负向冲击主要体现于一季度，随着国内疫情逐步好转、宏观政策对冲力度加大，经济将自二季度逐步恢复。分项来看，海外疫情爆发导致全球经济衰退风险增大，外需疲弱和全球供应链受阻，进出口全年将持续承压；2020年稳定经济增长要靠内需发力，疫情对即时性消费的影响后期难以回补，促进汽车消费和发放消费券等刺激政策有一定支撑作用，但全年社零增速或仍将低于2019年增速；投资方面，在房住不炒的总基调下房地产投资增速预期按趋势下滑，制造业投资顺周期回落，基建投资将起到逆周期调节作用稳定固定资产投资。从宏观政策上看，中央政治局会议强调要加大政策调节和实施力度，积极的财政政策更加积极有为，稳健的货币政策更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。预期未来宏观政策对冲作用将会凸显，确保我国实现全面小康社会的目标任务。

图 1：2010 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 2：2010 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：财政部网站，中债资信整理

财政收入和土地出让收入增速均持续大幅回落，未来明显回升较为困难。2019年，在经济下行压力不断加大和减税降费规模超预期的影响下，全国一般公共预算收入同比增速降至3.8%，其中地方本级一般公共预算收入同比增长3.2%，财政收入增速明显回落；地方供地节奏大幅放缓，房企受资金条件制约等购地需求亦明显下降，全年全国政府性基金预算收入同比增长12.0%，增速继续大幅下滑。展



望 2020 年，经济增长持续承压，新型冠状病毒疫情也对经济增长造成了一定冲击，但是政策端将发力对冲，全国财政收入增速有望维持；加强市场监管、稳控楼市秩序仍然是楼市调控重点，地产行业融资环境大概率维持收紧态势，抑制地产企业拿地意愿，预计全国土地出让收入增速或继续回落，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
2019 年 4 月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23 号）	<b>9 月底前完成全年新增债券发行；地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩</b> ，单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的 35%； <b>推出柜台发行</b> ；加强地方债资金拨付管理
2019 年 6 月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	<b>允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构提供配套融资支持</b> ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019 年 11 月	财政部提前下达 2020 年新增专项债额度	经国务院同意，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内
2019 年 12 月	全国财政工作会议	用好地方政府专项债券，扩大有效投资，形成对经济的有效拉动。 <b>资金跟着项目走，优化债券投向结构，落实好扩大专项债券使用范围等政策</b>
2020 年 2 月	财政部第二次提前下达 2020 年新增地方政府债务额度	<b>提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8,480 亿元</b> ，其中一般债务限额 5,580 亿元、专项债务限额 2,900 亿元
2020 年 4 月	国务院常务会议确定提前下达第三批地方政府专项债额度	在前期已下达一部分今年专项债限额的基础上，财政部于 4 月底 <b>提前下达第三批 2020 年地方政府新增专项债券额度 1 万亿元</b> ，并力争 5 月底前发行完毕

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。**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，多项文件不断规范 PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等，从资金供需两端封堵地方政府债务增长路径。**(2) 丰富专项债券种类，允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。**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，在继续做好收费公路专项债券等专项债券发行的基础上，不断扩大专项债券使用范围和发行规模，发行灵活度提升；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，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，不断拓展发行场所，多地亦成功采用了续发机制，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、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。2019年江苏省实现地区生产总值 99,631.52 亿元，居全国第二，同比增长 6.1%。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。2012~2019 年江苏省地区生产总值年均增速为 8.09%，高于全国 GDP 平均增速 1.08 个百分点。在经济新常态背景下，尽管 2019 年江苏省经济增速呈小幅下行走势，但仍处于合理区间，与全国 GDP 增长率持平。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 2019 年的 4.3:44.4:51.3，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，目前达 60%，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 2：2017~2019 年江苏省主要经济指标

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	85,900.94	7.2	92,595.40	6.7	99,631.52	6.1
人均地区生产总值（万元、%）	10.72	6.8	11.52	6.3	12.36	5.8
规模以上工业增加值（亿元、%）	35,117.44	7.5	—	5.1	—	6.2
全社会固定资产投资额（亿元、%）	53,000.21	7.5	—	5.5	—	5.1
全年社会消费品零售总额（亿元、%）	31,737.41	10.6	33,230.35	7.9	—	6.2
全年进出口总额（亿美元、%）	5,911.39	16.0	6,640.40	9.5	—	-1.0
三次产业结构比例	4.7:45.0:50.3		4.5:44.5:51.0		4.3:44.4:51.3	
城镇化率（%）	68.8		69.6		70.61	

资料来源：2017~2019 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。

未来江苏省将紧紧围绕高质量发展要求，坚决打赢“三大攻坚战”，全面做好“六稳”工作，扎实推进“六个高质量”，确保高水平全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官，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。

### 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

2019 年江苏省全省综合财力保持较快增长，为 24,931.83 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 59.76% 和 39.57%。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，2019 年江苏省全省一般公共预算收入中税收收入占比 83.38%。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，2019 年全省实现政府性基金收入 9,249.59 亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2019



年省本级综合财力为 1,851.14 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 1,717.36 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 3：2017~2019 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	19,424.84	1,466.50	21,625.17	1,844.55	24,931.83	1,851.14
其中：一般公共预算财力（亿元）	11,899.75	1,386.63	13,908.66	1,726.79	14,899.95	1,717.36
其中：一般公共预算收入（亿元）	8,171.53	504.39	8,630.16	267.67	8,802.36	189.93
政府性基金财力（亿元）	7,525.09	79.87	7,621.88	96.08	9,864.82	108.39
其中：政府性基金收入（亿元）	7,005.80	116.11	8,222.81	124.40	9,249.59	110.79
人均综合财力（元）	24,192.45		26,861.23		—	
人均一般公共预算财力（元）	14,820.41		17,276.34		—	

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，债务负担较轻，债务风险总体可控

截至 2019 年底，江苏省政府债务余额为 14,878.38 亿元，同比上升 11.99%，低于财政部核定的限额（2019 年末为 16,525.13 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，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 2019 年末江苏省政府债务率为 59.70%，较 2018 年末有所下降，债务负担较轻。此外，2019 年 1~9 月份，江苏省、设区市国资委监管企业实现利润总额 758.23 亿元，增长 17.05%；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 7,556.39 亿元（选取 2020 年 2 月 10 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 2,781.98 亿元，较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 4：2017~2019 年江苏省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	13,103.30	664.00	14,768.30	752.78	16,525.13	863.58
其中：一般债务限额	7,146.20	605.90	7,441.20	676.68	7,609.98	746.68
专项债务限额	5,957.10	58.10	7,327.10	76.10	8,915.15	116.90

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理



表 5：2017~2019 年江苏省政府债务规模情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	12,026.28	540.48	13,285.55	529.56	14,878.38	523.04
其中：一般债务	6,668.48	540.26	6,652.60	511.56	6,620.52	464.24
专项债务	5,357.80	0.22	6,632.95	18.00	8,257.86	58.80
债务率	61.90		61.50		59.70	

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 2005~2019 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。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

**本期债券纳入江苏省政府性基金预算管理，偿债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，江苏省国有土地使用权出让收入可覆盖本期债券的偿还**

2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）发行金额 190.13 亿元，品种为记账式固定利率附息债，为再融资债券，期限为 7 年。**资金用途方面**，本期债券募集资金全部用于偿还 2015 年江苏省政府定向置换专项债券（六期）、2015 年江苏省政府专项债券（五期）、2017 年江苏省政府专项债券（三期）、2017 年江苏省苏州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十七期）、2017 年江苏省扬州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十八期）、2017 年江苏省泰州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十九期）到期本金，无增信措施。



表 6：2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）概况

项目	内容
债券名称	2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）
发行规模	人民币 190.13 亿元
债券期限	7 年
资金用途	本期债券募集资金全部用于偿还 2015 年江苏省政府定向置换专项债券（六期）、2015 年江苏省政府专项债券（五期）、2017 年江苏省政府专项债券（三期）、2017 年江苏省苏州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十七期）、2017 年江苏省扬州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十八期）、2017 年江苏省泰州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十九期）到期本金
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
增级安排	无

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

表 7：2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）偿还债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券全称	发行金额	票面利率	起息日期	到期日期	申请使用本期债券额度
15 江苏债 21	2015 年江苏省政府定向置换专项债券（六期）	12.1598	3.6500	2015-08-06	2020-08-06	9.3800
15 江苏债 29	2015 年江苏省政府专项债券（五期）	97.4000	3.4700	2015-09-11	2020-09-11	87.0900
17 江苏债 07	2017 年江苏省政府专项债券（三期）	145.5000	3.8500	2017-07-12	2020-07-12	73.6100
17 江苏债 21	2017 年江苏省苏州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十七期）	38.0000	3.8200	2017-09-18	2020-09-18	8.5000
17 江苏债 22	2017 年江苏省扬州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十八期）	28.0000	3.7000	2017-09-18	2020-09-18	3.0000
17 江苏债 23	2017 年江苏省泰州市土地储备专项债券（一期）—2017 年江苏省政府专项债券（十九期）	11.2000	3.7200	2017-09-18	2020-09-18	8.5500

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

**偿债资金来源方面**，本期债券偿债资金全部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。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，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。2019 年，江苏省房地产开发投资增速有所下滑，房屋新开工面积呈现负





增长。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 8：2016~2019 年江苏省土地市场供求走势**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
土地供应量（万亩）	55.01	61.18	73.91	60.48
土地出让总面积（万亩）	30.75	36.22	36.89	34.73
土地出让金合同额（亿元）	6,150.63	7,172.12	6,661.50	7,956.76
土地出让面积增速（%）	-12.14	17.79	1.9	-5.9
土地成交金额增速（%）	38.63	16.61	-7.1	19.4
土地出让均价（万元/亩）	200.02	198.02	180.58	229.10

资料来源：历年《江苏省国土资源统计情况报告》，江苏省自然资源厅，中债资信整理

**表 9：2016~2019 年江苏省房地产市场运行情况**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
房地产开发投资额（亿元）	8,956.37	9,629.11	10,982.34	12,009.35
房地产开发投资额增速（%）	9.84	7.51	14.05	9.4
其中：住宅投资额（亿元）	6,628.87	7,315.28	8,366.18	9,461.98
住宅投资额增速（%）	9.02	10.35	14.37	13.1
商品房新开工面积（万平方米）	13,670.83	13,739.10	16,821.27	16,227.47
商品房新开工面积增速（%）	18.44	0.50	22.43	-3.5
其中：住宅新开工面积（万平方米）	10,534.34	10,263.87	12,902.27	12,478.43
住宅新开工面积增速（%）	19.44	-2.57	25.71	-3.3
商品房销售面积（万平方米）	13,962.09	14,211.12	13,484.21	13,972.85
商品房销售面积增速（%）	22.32	1.78	-5.12	3.6
其中：住宅销售面积（万平方米）	12,657.66	12,486.66	12,040.68	12,545.04
住宅销售面积增速（%）	23.18	-1.35	-3.57	4.2

资料来源：江苏省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

**表 10：2016~2019 年江苏省全省国有土地使用权出让收入**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
政府性基金收入（亿元）	6,047.82	7,005.80	8,222.81	9,249.59
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	5,430.73	6,330.95	7,478.60	8,564.23
国有土地使用权出让收入增速（%）	34.69	16.58	18.13	14.52

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

**本期债券保障指标方面**，本期债券的本息偿还资金均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（见表 10），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本期债券覆盖程度来看，2019 年江苏省国有土地使用权出让收入/本期债券发行规模为 45.04 倍，在本期债券存续期内，江苏省每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖本期债券本息。整体看，江苏省国有土地使用权出让收入对本期债券偿还的保障程度很高。

**综上所述，中债资信评定 2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）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〕68 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	调整因素	无调整
增信措施	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，5为最差。



附件三：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	85,900.94	92,595.40	99,631.52
人均地区生产总值（万元）	10.72	11.52	12.36
地区生产总值增长率（%）	7.2	6.7	6.1
全社会固定资产投资总额（亿元）	53,000.21	—	—
全年社会消费零售总额（亿元）	31,737.41	33,230.35	—
全年进出口总额（亿美元）	5,911.39	6,640.40	—
三次产业结构	4.7:45.0:50.3	4.5:44.5:51.0	4.3:44.4:51.3
第一产业增加值（亿元）	4,076.65	4,141.72	4,296.28
第二产业增加值（亿元）	38,654.85	41,248.52	44,270.51
其中：规模以上工业增加值（亿元）	35,117.44	—	—
第三产业增加值（亿元）	43,169.44	47,205.16	51,064.73
人口数量（万人）	8,029.3	8,050.7	8070.0
人口老龄化率（%）	13.37	14.03	14.69
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）	43,622	47,200	51,056
农村居民人均可支配收入（元）	19,158	20,845	22,675
全省政府综合财力（亿元）	19,424.84	21,625.17	24,931.83
其中：省本级政府综合财力（亿元）	1,466.50	1,844.55	1,851.14
全省人均政府综合财力（元）	24,192.45	26,861.23	—
全省一般公共预算收入（亿元）	8,171.53	8,630.16	8,802.36
其中：税收收入（亿元）	6,484.33	7,263.65	7,339.59
全省一般公共预算收入增长率（%）	4.60*	5.60	2.00
省本级一般公共预算收入（亿元）	504.39	267.67	189.93
地方政府一般债务收入（亿元）	1,122.96	927.20	—
地方政府一般债务还本支出（亿元）	866.56	856.43	—
全省政府性基金收入（亿元）	7,005.80	8,222.81	9,249.59
其中：土地出让收入（亿元）	6,330.95	7,478.60	—
全省政府性基金收入增长率（%）	15.80	17.40	—
地方政府专项债务收入（亿元）	1,756.48	1,755.70	—
地方政府专项债务还本支出（亿元）	804.68	426.22	—
全省政府债务（亿元）	12,026.28	13,285.55	14,878.38
其中：一般债务（亿元）	6,668.48	6,652.60	6,620.52
专项债务（亿元）	5,357.80	6,632.95	8,257.86
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	61.26	64.32	59.76
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	79.35	84.17	83.38
全省政府性基金财力/综合财力（%）	38.74	35.25	39.57
全省政府债务率（%）	61.90	61.50	59.70

注：\*为同口径增长；2017~2018年财政数据均为决算数据，2019年财政数据为预算执行数，2017~2019年全省政府债务率指标为江苏省财政厅提供数据。



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 2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）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 2020 年江苏省地方政府再融资专项债券（二期）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》，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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信