



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

2019 年浙江省政府一般债券（四~五期） 信用评级

2019 年 06 月 13 日



2019年浙江省政府一般债券（四~五期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年浙江省政府一般债券（四期）	142.50	10年	AAA
2019年浙江省政府一般债券（五期）	158	10年	AAA
合计	270.50		

评级时间:

2019年06月13日

经济、财政和债务	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、财政预算执行决算报告、政府性债务审计报告、浙江省财政厅提供

分析师

吴冬雯 关书宾 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年浙江省政府一般债券(四~五期)以下简称(“本次公开发行债券”)纳入浙江省一般公共预算,债券的违约风险极低,因此评定2019年浙江省政府一般债券(四期)、2019年浙江省政府一般债券(五期)的信用等级均为AAA。

评级观点

■ 浙江省地理位置优越,交通发达,海洋资源丰富;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,民营经济发达,产业本土化程度很高,创新能力较强。

■ 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,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年末,浙江省政府债务余额(不含宁波)为8,987.1亿元,较上年末有所上升,但债务风险仍可控。

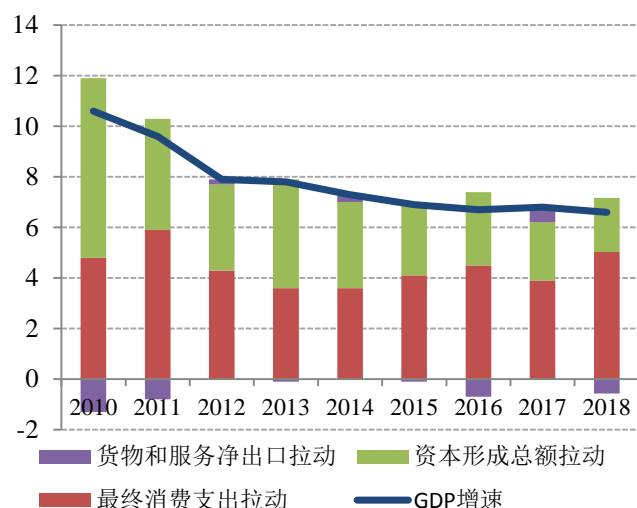
■ 本次公开发行债券的偿债资金纳入一般公共预算,浙江省一般公共预算收入可覆盖各期债券本息的偿付。

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，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

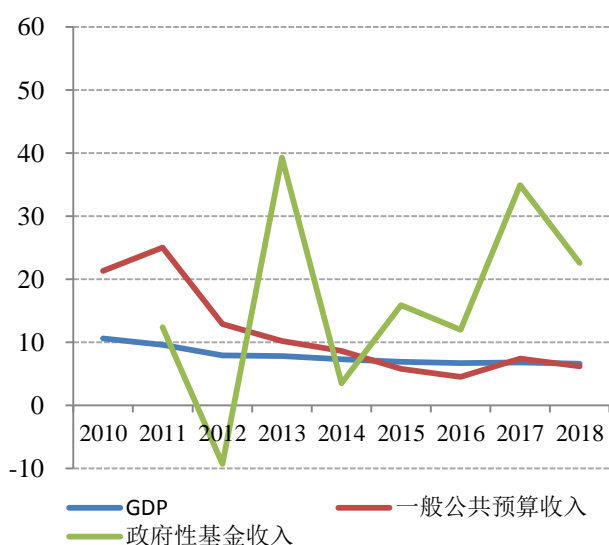
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计房地产投资增速大概率将出现下行；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**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2019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（%）



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。

表 1：近期中央出台的与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 3 月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>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利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“再融资”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行的期限品种；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 etc 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 12 月	关于印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》的通知（财预〔2018〕209 号）	县级以上地方各级财政部门应当 随同预决算公开地方政府债务限额、余额、使用安排及还本付息等信息 。省级财政部门应当在每月二十日前公开本地区下一月度 新增地方政府债券和再融资债券发行安排 ，鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2019 年 3 月	《财政部关于开展通过商业银行柜台市场发行地方政府债券工作的通知》（财库〔2019〕11 号）	地方政府公开发行的 一般债券和专项债券，可通过商业银行柜台市场在本地区范围内（计划单列市政府债券在本省范围内）发行 ，并在发行通知中明确柜台最大发行额度、发行方式和分销期安排等。按照积极稳妥、分步推进的原则， 由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务
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）	合理把握发行节奏， 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 ，单一标位最高投标

发布时间	政策名称	政策主要内容
		量不得高于当期债券计划发行量的 35%，提升发行定价市场化水平； 推出柜台发行 ；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》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 。对于重大项目，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金；积极鼓励金融机构提供配套融资支持

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**。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、陕西省和北京市均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券，地方债发行场所不断拓宽；此外，云南省、广东省、广西自治区和四川省等均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

浙江省地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富；浙江省经济保持平稳增长，经济发展质量继续提升；未来浙江省将以“八八战略”为总纲，继续聚焦改革深化和产业转型升级，整体经济将继续保持平稳、健康增长

地理位置优越，交通发达，海洋资源丰富。浙江省地处中国经济最为发达和活跃的长江三角洲，历史上一直为我国重要的出海口和通商口岸，紧临我国经济中心上海，是上海对内地区域辐射的必经之地。浙江省充分利用得天独厚的区位优势，不断推动交通基础设施建设，目前已形成较完善的综合交通体系。截至 2017 年末，全省公路总里程 12.01 万公里，其中高速公路 4,154 公里，公路密度为 113.84 公里/百平方公里，公路路网密度处于全国前列；截至 2017 年底，浙江省沿海及内河港口有 11 个，2018 年完成货物吞吐量 16.92 亿吨，位于全国前列，其中宁波—舟山港是全球第一大港；拥有杭州、温州、宁波等 7 个民用机场，机场覆盖密度较高；2016 年末，铁路运营里程达 2,540 公里，其中设计时速 200 公里以上的快速铁路在 1,300 公里以上。浙江省面积较小，土地和矿产等资源禀赋一般，但全省海域面积积达 26 万平方公里，大陆海岸线 and 海岛海岸线总长 6,715 公里，居全国首位，海岛数量居全国第一，渔业、生物和油气等海洋资源丰富。截至 2018 年末，浙江拥有普通高等教育院校 109 所，居全国前列，

其中浙江大学为全国 985 和 211 重点院校，科教资源较好；截至 2018 年末，全省常住人口 5,737 万人，较 2017 年末增长 80 万人，劳动力较充裕。

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。

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，浙江省规模以上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

浙江省产业结构均衡，民营经济发达，产业本土化程度很高，创新能力较强。目前浙江省第二产业以纺织服装¹、化工²和设备制造业³为支柱产业，国民经济行业分类中各大类行业总产值占比均不超过 10%，行业分散度较高；第三产业以批发和零售业、金融业、房地产业和交通运输、住宿和餐饮业等为主。浙江省是我国民营经济活力最盛的省份，2018 年，规模以上工业中，民营企业工业增加值比上年增长 8.1%，比规模以上工业高 0.8 个百分点，占比为 60.5%，对规模以上工业增长的贡献率达 66.4%；2018 年民营经济活力继续增强，全年民间投资增长 17.8%，增速较 2017 年增长 4.5 个百分点。立足于

¹ 指国民经济行业分类中的纺织业，纺织服装、服饰业，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业。

² 指国民经济行业分类中的石油加工、炼焦和核燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，医药制造业，化学纤维制造业，橡胶和塑料制品业。

³ 指国民经济行业分类中的通用设备制造业和电机机械及器材制造业。

本土的民营经济增强了浙江省经济发展的内生动力,近年来全省出口总额中一般贸易⁴占比在 80%左右,在全国沿海省份中处于很高水平。政府各项引导政策与民营企业的市场竞争意识和自主创新意识相结合,有效地推动了浙江省产业的转型升级和创新发展,近年来全省规模以上工业新产品产值快速增长,2018 年产值率为 36.4%;2018 年,高技术、高新技术、装备制造、战略性新兴产业增加值分别增长 13.7%、9.4%、10.0%、11.5%,增加值占规模以上工业的比重比去年同期分别提高 0.6、9、1.6 和 3.1 个百分点,实现全省经济动能的持续转型升级。

2017 年 3 月 31 日,国务院印发了《中国(浙江)自由贸易试验区总体方案》(以下简称“《方案》”),决定在浙江建立自由贸易试验区,根据《方案》,浙江自贸试验区的实施范围为 119.95 平方公里,由陆域和相关海洋锚地组成,涵盖三个片区:舟山离岛片区 78.98 平方公里(含舟山港综合保税区区块二 3.02 平方公里);舟山岛北部片区 15.62 平方公里(含舟山港综合保税区区块一 2.83 平方公里);舟山岛南部片区 25.35 平方公里。浙江自贸区的发展目标是经过三年左右有特色的改革探索,基本实现投资贸易便利、高端产业集聚、法治环境规范、金融服务完善、监管高效便捷、辐射带动作用突出,以油品为核心的大宗商品全球配置能力显著提升,对接国际标准初步建成自由贸易港区先行区。

2019 年是新中国成立 70 周年,是高水平全面建成小康社会的关键之年。展望未来,浙江省将统筹推进“五位一体”总体布局,协调推进“四个全面”战略布局,以“八八战略”⁵再深化、改革开放再出发为主题,以实施富民强省十大行动计划为抓手,坚持稳中求进工作总基调,坚持新发展理念,坚持推进高质量发展,坚持供给侧结构性改革主线,坚持深化市场化改革、扩大高水平开放,突出稳企业、增动能、保平安,统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作,提高人民群众获得感、幸福感、安全感,保持经济持续健康发展和社会大局稳定,为高水平全面建成小康社会收官打下决定性基础。**首先,扎实做好稳企业稳增长工作。**全力抓好支持民营经济高质量发展政策举措落地,大力推动减税降费,积极扩大有效投资,促进外贸稳定增长,大力推动消费升级。**其二,坚持创新引领制造业高质量发展。**提升浙江制造品质;全面实施科技新政;深入实施数字经济“一号工程”;加快市场主体升级。**其三,深化市场化改革、扩大高水平开放。**将“最多跑一次”改革进行到底;全面推进“亩均论英雄”改革;进一步扩大对外开放。**其四,坚定不移打好三大攻坚战。**全面实施低收入农户高水平全面小康计划,确保低收入农户收入增长 10%以上;编制实施美丽浙江建设规划纲要,深化生态文明示范创建,积极参与长江经济带共抓大保护,高标准打好治气、治水、治土、治废四大硬仗。**其五,认真落实国家战略举措。**加快落实长三角一体化发展国家战略;大力推进中国(浙江)自由贸易试验区创新发展;深化海洋经济发展示范区建设;积极推进国际贸易和金融改革试点。**此外,还将全面开展“四大”建设年活动、深入实施乡村振兴战略、大力推进文化浙江建设、扎实推进富民惠民安民、全面提升政府治理能力等,一步一个脚印推进“两个高水平”建设。**

三、地区财政实力分析

⁴ 一般贸易出口是指中国境内有进出口经营权的企业单边出口的贸易。

⁵ 2003 年 7 月,由时任浙江省委书记习近平同志主持召开的中共浙江省委十一届四次全体会议提出了浙江省面向未来发展的八项举措——“八八战略”,即进一步发挥八个方面的优势、推进八个方面的举措。



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；一般公共预算支出中民生支出占比进一步提升，行政经费支出控制较好，财政收支保持平衡

“省直管县”财政体制下省级财力向下级财力倾斜力度很大，做实了全省财力基础。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，省级财力向下倾斜力度很大。同时，浙江省建立了区域统筹发展激励奖补政策，进一步激发下设区市扶持所辖各县（市）发展的积极性；设立了促进发展奖补机制，对发达地区、较发达地区与加快发展地区区别对待，均衡不同地区区间的财力分配；改革和完善转移支付制度，更好地充实下级财力。

财政实力雄厚，一般公共预算收入质量高，稳定性强。浙江省发达的区域经济和全面执行的“省直管县”财政体制为财政收入实现提供了良好的基础，2018年浙江省全省一般公共预算收入为6,598.08亿元，较2017年增长11.1%，财政收入稳定性较好，一般公共预算收入/地区生产总值在10%以上，经济对本级财政收入的产出度较高。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。在“实、稳、优”的财政管理理念下，浙江省注重财政收入实效，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，稳定性强。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景气度维持较高水平，政府性基金收入规模达8,736.56亿元，增幅虽较2017年有所下降，但增速仍较快，为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%。从省本级调配财力能力来看，虽省级政府通过下移财力激励下级政府提高组织收入积极性，但省级政府负责确定税收分成比例和转移支付分配政策，加之“省直管县”财政体制实际上扩大了省级政府财力调配的范围，省本级财力调配能力仍很强。未来，结合2019年财政预算情况，一般公共预算收入方面，预计2019年比上年调整后执行数增长6.5%；土地出让市场可能有所回调，预计政府性基金收入相比上年执行数下降20.9%；国有资本经营预算收入预计将增长6.1%。整体来看，随着减税降费措施的进一步落实到位、均衡的经济结构和产业转型升级增强经济发展内生动力，综合财力仍保持较强稳定性。

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年数据为执行数
资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

以剔除宁波市（计划单列市）的财力数据来看，2018年浙江省一般公共预算收入、政府性基金预算收入和国有资本经营预算收入分别为5,218.41亿元、7,737.32亿元和69.52亿元，财政收入实现稳步增长，财力结构较为稳定。

一般公共预算支出中民生支出增长较快，行政经费支出控制较好，政府性基金支出显著增长，但未来基金支出弹性较大。2018年浙江全省一般公共预算支出为8,627.51亿元，剔除新增地方政府一般债务安排的支出等因素，增长13.0%，全省不含宁波的一般公共预算支出为7,035.43亿元，较上年小幅增长；2018年浙江省财政用于与民生直接相关的教育、社会保障和就业、医疗卫生与计划生育支出以及住房保障的支出分别为1,348.92亿元、754.97亿元、531.16亿元和146.20亿元，累计较上年增长11.61%，在一般公共预算支出中占比进一步上升；在推进新型城镇化建设背景下，城乡社区事务支出快速增长，2018年为825.85亿元，增长20.9%，有力推动了基础设施建设。

2018年国有土地出让收入显著增加，政府性基金支出随之大幅增长，浙江全省政府性基金收入超过80%来自国有土地使用权出让收入，扣除按照国家相关管理办法规定的国有土地使用权出让收益在农业土地开发、保障房、农田水利和教育资金等刚性计提⁶后，仍保持较大规模土地出让净收益，政府性基金支出弹性较大。

此外，2017年6月21日，浙江省下发《浙江省人民政府办公厅关于实施促进实体经济更好更快发展若干财政政策的通知》（浙政办发〔2017〕52号），强调综合运用财政体制、产业基金、政府采购等政策工具，支持实体经济发展。截至2018年底，全省政府产业基金总规模1,496亿元，已到位资金866亿元，投资实体项目5,321个，通过设立子基金和投资项目二级撬动，全省政府产业基金已撬动社会资本投资合计11,767亿元，有力地发挥了财政资金的杠杆效应和引导示范作用。

浙江省还积极在公共服务领域推广PPP模式，根据财政部统计，截至2018年12月底，浙江省纳入项目管理库PPP项目共437个，总投资8,371.14亿元，已落地项目240个，落地率54.9%，落地项目数位列全国前列。PPP模式的推广运用，在稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险等方面发挥了积极作用；同时，通过引入社会资本的资金、技术和管理经验，提高了项目建设和运营效率。

2018年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，债务风险可控，未来预计浙江省政府债务增速将基本稳定

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

⁶ 自2004年起，农业土地开发资金按土地出让平均纯收益不低于15%的比例计提；自2008年起，土地出让收益不低于10%的比例用于保障房；自2011年起，土地出让收益提取10%用于农田水利建设；自2011年起，按10%的比例计提教育资金。

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。2019 年，财政部下达浙江省(含宁波)的地方政府债务限额为 13,168.00 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中政府债券(包括财政部代发、自行发行地方政府债券)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市政建设、交通运输设施建设、保障性住房和农林水利项目，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	77.5	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。

国有资产对政府债务偿还和周转提供流动性。根据浙江省国资委提供的数据，截至 2017 年末，浙江省省属国有企业 2,054 家，资产总额为 11,001.6 亿元，所有者权益为 4,450.4 亿元，分别同比增长 15.9% 和 16.8%，2017 年实现营业收入 7,748.3 亿元，同比增长 24.0%，实现利润总额 318.6 亿元，同比增长 4.6%；下属市县国有企业 5,903 家，资产总额 64,222.8 亿元，所有者权益 21,099.3 亿元，分别同比增长 20.1% 和 16.9%。2017 年实现营业收入 5,543.3 亿元，同比增长 28.1%，实现利润总额 306.0 亿元，同比增长 18.8%。持有的上市公司股权方面，截止 2017 年底，浙江省、市、县等各级政府直接或间接持股控制 35 家上市公司，其中 A 股 33 家，B 股 1 家，港股 1 家，按照截至 2018 年 09 月 25 日前一个月股票均价测算，上述公司的总市值约为 4,852.81.80 亿元；仅依据控股股东持股比例计算，浙江省各级政府所持有上市公司的股权市值约为 2,482.34 亿元⁷。

四、政府治理水平分析

⁷ 其中 B 股和港股上市公司总市值和股权市值以 2018 年 9 月 25 日新浪财经美元和港元汇率折算得出。



浙江省持续推进政府信息公开，债务信息披露完备性、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，政府信息披露透明度较高，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，及近十年月度经济运行情况数据，经济信息公开的及时性和完备性均很好。通过浙江省财政厅网站可获取近十年的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，且披露的财政收支数据均较为丰富。浙江省 2010 年省本级预算执行和全省其他财政收支审计报告公布了截止 2010 年末的全省政府性债务数据，2013 年政府性债务审计结果公布了截止 2012 末和 2013 年 6 月末的政府性债务数据，2015~2018 年连续四年在浙江省财政厅官网公布了地方政府债务限额、举借、使用、偿还等情况，债务信息披露情况不断提升。

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，2006 年浙江省人大常委会即通过了关于建设“法治浙江”的决议，决议提出要健全社会主义民主，进一步健全人大及其常委会的监督机制，全面推进依法行政，切实维护司法正义，加强法制宣传教育。而后浙江省相继出台《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，不断深化依法行政制度建设。2014 年 7 月，浙江省率先在全国推出首张省级政府权力清单、责任清单，在全省全面推进“四张清单一张网”工作，全部取消省级非行政许可审批事项，有效地促进了政府依法行政水平的全面提升。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，优化财政收支结构，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。浙江省全面推进深化财税体制改革工作，合理划分事权和支出责任，逐步建立事权与支出责任相适应的制度，完善转移支付制度，优化完善转移支付地区分类分档体系，建立换档激励奖补机制，建立高新技术产业地方税收增量返还财政奖励政策，建立第三产业地方税收收入增长奖补政策，完善地方财政收入激励奖励政策，优化区域统筹发展激励奖补政策；积极改革财政支出方式，优化财政支出结构，全省设立了总规模一千余亿元的政府产业基金，提升财政资金对产业发展的撬动作用，合计撬动社会资本投资九千余亿元支持信息经济、环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造、文化等八大产业以及农业农村发展，出台《关于推广运用政府和社会资本合作模式的指导意见》，于 2015~2017 年间推出四批政府和社会资本合作推荐项目 224 个⁸，落地率位于全国前

⁸ 其中列入财政部 PPP 示范项目 29 个。

列；出台《浙江省政府向社会力量购买服务指导目录》、《浙江省省级政府购买服务预算管理办法》、《浙江省政府购买服务采购管理暂行规定》等配套制度和办法，初步构建政府购买服务的制度体系。

债务管理逐步规范，债务风险总体可控。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。2014 年，浙江省财政厅严格依照财政部《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》对存量债务进行了全面清理甄别。2015 年，浙江省按照《财政部关于做好 2015 年地方政府债务限额管理工作的通知》，及时拟定年度限额方案，按规定程序报批后下达各地市和各县（市）。近两年来，浙江省积极贯彻落实预算法和中央有关地方政府性债务管理规定，出台了系列债务管理制度，2016 年，浙江省政府印发了《关于进一步加强地方政府性债务管理的实施意见》，2017 年浙江省政府出台了《关于地方政府债务风险管控与化解的意见》《浙江省地方政府性债务风险应急处置预案》等，进一步加强债务管理，防范和化解债务风险。此外，浙江省建立了地方政府债务风险管控和财政奖惩机制，以地方政府债务率作为风险指标，建立地方政府债务风险预警体系，对各地债务风险实行分类管理，不断提升地方政府债务管理水平和质量。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继续提升。

发展战略明确，针对性和可行性较强。浙江省坚持以“八八战略”为发展总纲，以加快转变经济发展方式为主线。浙江省“十三五”规划提出未来五年全省生产总值年均增长 7% 以上，到 2020 年七大万亿级产业增加值年均增长 10%，服务业增加值占生产总值比重达到 53% 以上，研究与试验发展经费支出占生产总值的比重要达到 2.8%，未来五年居民人均可支配收入年均增长 7.5%，城镇保障性安居工程年均增长 60 万套，单位生产总值能耗降低比率完成国家下达指标，万元生产总值耗地量下降到 20.8 平方米。“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”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；实施《中国制造 2025 浙江行动纲要》和“四换三名”工程，集中力量发展信息经济、节能环保、健康、旅游、时尚、金融、高端装备制造、文化等八大万亿级产业，实施一批带动力强、创新作用突出、影响面较大的重大产业项目，发挥省转型升级产业基金示范作用，加快推进各级政府设立产业引导基金，组建产业投资基金，加快打造全省有代表性、国内有影响力、国际有竞争力的大产业集聚发展高地，高标准建设 100 个左右产业支撑有力、高端人才集聚、具有独特文化内涵和旅游功能的特色小镇，常住人口城市化率要达到 70% 左右，单位 GDP 二氧化碳排放量降幅、单位生产总值用水量增速等环境限制指标达到国家下达指标，2020 年地级及以上城市空气质量优良天数比率达到 80%。

五、本次公开发行债券偿还能力分析

本次公开发行债券纳入浙江省一般公共预算管理，浙江省一般公共预算收入可覆盖各期债券本息的偿还

经国务院批准，2019年浙江省政府一般债券（四~五期）（以下简称“本次公开发行债券”）发行总额为270.50亿元，品种为记账式固定利率付息债，在债券发行总额限额内，本次公开发行债券分为四期、五期分别发行，债券期限分别为10年、20年，计划发行规模分别为112.50亿元（约占41.59%）、158亿元（约占58.41%）。

资金用途方面，四期债券为再融资债券，募集资金用于偿还到期的2016年发行的3只一般债券的部分本金；五期债券为新增债券，募集资金将用于公益性资本支出，不得用于经常性支出，项目方面，五期债券对应项目数量为256个，项目类型主要为学校和医院建设、道路建设、环境综合整治等。

表5：2019年浙江省政府一般债券（四~五期）概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	募集资 金用途	债券 利率	付息方式
2019年浙江省政府一般债券（四期）	112.50	10年	用于偿还到期的2016年发行的3只一般债券的部分本金	固定利率	利息每半年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
2019年浙江省政府一般债券（五期）	158	20年	用于公益性资本支出，不得用于经常性支出	固定利率	利息每半年支付一次，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

表6：2019年浙江省政府一般债券（四期）拟偿还的到期债券概况

债券名称	债券简称	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	发行利率 (%)	债券性质	债券用途	发行再融 资债券金 额(亿元)	剩余部分 偿还方式
2016年浙江省政府一般债券（一期）	16浙江债01	30	3年	2.57	一般债券	置换债券	0.9999	预算安排1万元、已发行再融资债券29亿元
2016年浙江省政府定向发行置换一般债券（一期）	16浙江定向01	70.3316	3年	2.79	一般债券	置换债券	69.3001	预算安排
2016年浙江省政府一般债券（五期）	16浙江债05	42.2	3年	2.65	一般债券	新增债券	42.2	-

资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

偿债安排及本期债券保障指标方面，本次公开发行债券募集资金和本息偿还资金均纳入浙江省一般公共预算。本次公开发行债券发行规模/2018年全省一般公共预算收入为4.10%。从区域债务风险控制来看，截至2018年末，浙江省一般债务余额/2018年全省一般公共预算收入为70.58%，浙江省一般债务余额/2018年浙江省GDP为8.29%。整体来看，浙江省一般公共预算收入可覆盖各期债券本息的偿还。

综上所述，中债资信评定2019年浙江省政府一般债券（四期）、2019年浙江省政府一般债券（五期）的信用等级均为AAA。

附件一：

地方政府一般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 年地方政府一般债券发行工作的通知》(财库〔2015〕68 号)，一般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：

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 年浙江省政府一般债券（四~五期）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 年浙江省政府一般债券（四~五期）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