



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

# 2019 年浙江省土地储备专项债券（二~三期） 信用评级

2019 年 06 月 13 日



## 2019年浙江省土地储备专项债券（二~三期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年浙江省土地储备专项债券（二期） 2019年浙江省政府专项债券（六期）	22.50	5年	AAA
2019年浙江省土地储备专项债券（三期） 2019年浙江省政府专项债券（七期）	121.50	5年	AAA
合计	144		

评级时间：2019年06月13日

### 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年浙江省土地储备专项债券（二期）—2019年浙江省政府专项债券（六期）、2019年浙江省土地储备专项债券（三期）—2019年浙江省政府专项债券（七期）（以下简称“本次公开发行债券”）纳入浙江省政府性基金预算，对应地块的国有土地使用权出让收入能够覆盖债券本息的偿还，债券的违约风险极低，因此评定上述各期债券的信用等级均为AAA。

### 评级观点

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

■ 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，较大规模国有资产和上市公司股权可增加其流动性。浙江省政府专项债务限额相对充足，截至2018年末，浙江省专项债务限额（不含宁波）为4,702.6亿元，专项债务余额（不含宁波）为4,330.2亿元。

■ 本次公开发行债券的本息偿还资金来源于对应项目的国有土地使用权出让收入。项目预期收入可覆盖各期债券本息的偿还。

经济、财政和债务指标	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](mailto:wudongwen@chinaratings.com.cn)

### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

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)

## 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**

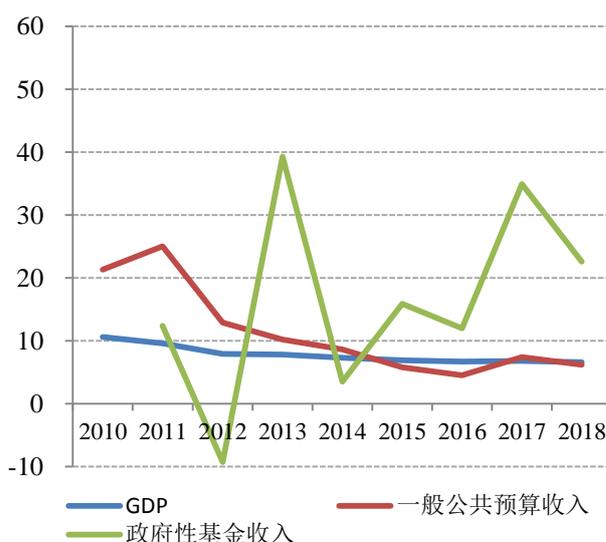
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.3个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计房地产投资增速大概率将出现下行；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**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

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， <b>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</b> ；加快实现地方政府债券管理与项目严格对应， <b>稳步推进专项债券管理改革</b> ；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， <b>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</b>
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
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 <b>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</b> 。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 <b>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</b> ，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， <b>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</b>
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， <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%，提升发行定价市场化水平； <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</b> 。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

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，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、财政情况分析

**浙江省经济保持平稳增长，经济发展质量继续提升；综合财力雄厚，财政收入实现质量高、稳定性强；债务增速保持稳定**

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。2017 年，浙江省全省综合财力为 16,037.45 亿元，处于全国前列，受政府性基金财力大幅增长影响，综合财力较 2016 年增长 29.64%。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，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，财政收入稳定性较好。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行情仍较好，浙江省政府性基金收入规模达 8,736.56 亿元，较 2017 年大幅增长 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%。

**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）	<b>12,371.18</b>	<b>657.18</b>	<b>16,037.45</b>	<b>581.56</b>	—	—
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）	<b>22,130.91</b>		<b>28,349.75</b>		—	
人均一般公共预算财力（元）	<b>13,997.64</b>		<b>15,833.43</b>		—	

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 年数据为预算执行数  
 资料来源：浙江省财政厅提供，中债资信整理

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构成基本为地方政府债券，地方政府债券（包括财政部代发、自行发行地方政府债券）余额为 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交通运输设施建设、市政建设、保障性住房和科教文卫等社会事业，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。

### 三、政府治理水平分析

**浙江省持续推进政府信息公开，经济财政信息披露完备性、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、财政厅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、月度经济运行情况数据、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、近几年的地方政府债务限额、举借、使用、偿还等情况，经济财政信息公开的及时性和完备性均很好。

**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，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，依法行政制度建设不断深化。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，优化财政支出结构，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。

**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。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不断提升。

**发展战略明确，针对性和可行性较强。**“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，勇立潮头方显担当”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。

#### 四、本次公开发行债券偿还能力分析

**本次公开发行债券募集资金主要用于土地储备开发，偿债资金全部为对应地块的国有土地使用权出让收入，对应地块的预期出让收入可保障各期债券本息的偿还**

经国务院批准，2019年浙江省土地储备专项债券（二~三期）发行总额144亿元，品种为记账式固定利率附息债，其中3年期债券22.50亿元（约占15.63%）、5年期债券121.50亿元（约占84.37%）。**资金用途方面**，本次公开发行债券全部为新增债券，募集资金主要用于浙江省71个土地储备开发项目。

**表 5：2019 年浙江省土地储备专项债券（二~三期）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年浙江省土地储备专项债券（二期）—2019年浙江省政府专项债券（六期）	22.50	3年	用于杭州市、温州市、嘉兴市、金华市、衢州市、丽水市的部分土地储备开发项目	固定利率	利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付

2019年浙江省土地储备专项债券(期)—2019年浙江省政府专项债券(七期)	121.50	5年	用于杭州市、温州市、湖州市、绍兴市、衢州市、台州市和丽水市的部分土地储备开发项目	固定利率	利息按年支付,债券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

**项目偿债资金来源方面**,本期项目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的成交量及成交价格。2016年,浙江省房地产销售市场回暖,商品房销售面积显著增长,同时景气度的恢复传导至房地产开发市场,房地产市场的回暖也带动了土地市场景气度提升,土地出让面积小幅上升,土地出让均价和土地出让金合同额增长显著。2017年,浙江房地产市场景气度继续上行,房地产市场的持续回暖带动了土地市场景气度提升,全省(不含宁波)土地出让面积大幅增长,土地出让均价和土地出让金合同额亦不断走高;2018年,浙江省土地出让均价上升至近几年高位,但在新一轮房地产市场调控背景下,开发商拿地热情有所降温,土地出让面积增速和成交金额增速均明显回落;中长期看,我国仍处于城镇化阶段,且我国人口政策出现调整,预计未来房地产市场需求总体将呈现缓慢增长态势,土地出让收入整体向好,但仍可能存在一定波动。

**表 6: 2014年~2018年浙江省土地市场供求走势(不含宁波市)**

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
土地供应量(万亩)	32.72	26.83	30.47	38.56	48.85
土地出让总面积(万亩)	14.41	10.89	11.96	18.53	20.42
土地出让面积增速(%)	-28.38	-24.43	9.83	54.93	10.20
土地出让金合同额(亿元)	2,045.14	1,652.89	2,736.51	5,577.51	6,418.67
土地成交金额增速(%)	-38.71	-19.18	65.56	103.82	15.08
土地出让均价(万元/亩)	141.93	151.78	228.81	301.00	314.33

资料来源:浙江省自然资源厅提供,中债资信整理

**表 7: 2015~2018年浙江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)	7,111.93	7,469.00	8,226.78	9,944.93
房地产开发投资额增速(%)	-2.10	5.00	10.10	20.90
其中:住宅投资额(亿元)	4,450.73	4,807.00	5,645.98	7,156.45
住宅投资额增速(%)	-3.10	8.00	17.50	26.80
房屋新开工面积(万平方米)	6,533.77	7,282.02	10,117.49	12,879.28
房屋新开工面积增速(%)	-32.48	11.50	38.90	27.30
其中:住宅新开工面积(万平方米)	3,746.31	4,516.71	6,553.70	8,765.56
住宅新开工面积增速(%)	-33.13	20.60	47.30	31.70
商品房销售面积(万平方米)	5,985.30	8,637.00	9,599.67	9,755.49
商品房销售面积增速(%)	27.98	44.30	11.10	1.60
其中:住宅销售面积(万平方米)	5,131.88	7,234.19	7,669.70	7,936.17
住宅销售面积增速(%)	30.20	41.00	6.00	17.40

资料来源:浙江省统计局网站, Wind 资讯, 中债资信整理

## 1、2019年浙江省土地储备专项债券(二期)偿债保障分析

2019年浙江省土地储备专项债券（二期）—2019年浙江省政府专项债券（六期）发行金额22.50亿元，期限为3年。募集资金用于浙江省26个土地储备项目，总投资规模为61.31亿元，项目分布于杭州市、温州市、嘉兴市、金华市、衢州市和丽水市共6个地级市。

**表 8：2019 年浙江省土地储备专项债券（二期）对应项目概况**

所属区域	项目数量	土地收储面积（亩）	预期开发成本（总投资）（亿元）	发债金额（亿元）	预期出让收入或评估价值（亿元）	预期出让收入对债券本息的保障倍数（倍）	预期出让收入对预期开发成本的覆盖倍数（倍）
杭州市	5	352.10	18.91	12.00	80.73	6.01	4.27
温州市	4	681.68	14.87	1.50	12.56	7.47	0.84
嘉兴市	3	336.70	7.13	2.50	26.09	9.32	3.66
金华市	1	775.21	7.80	1.50	14.05	8.36	1.80
衢州市	12	2,047.50	4.59	3.00	28.54	8.49	6.22
丽水市	1	221.67	8.01	2.00	12.40	5.54	1.55
<b>总计</b>	<b>26</b>	<b>4,414.86</b>	<b>61.31</b>	<b>22.50</b>	<b>174.37</b>	<b>6.92</b>	<b>2.84</b>

资料来源：各相关地市财政局及自然资源部门提供，中债资信整理

项目预期出让收入对本期债券的保障方面，根据浙江省各相关地市财政部门及自然资源部门提供的项目预期收入测算数据，本期债券存续期内，预计上述26个土地储备项目可实现国有土地使用权出让收入共计174.37亿元（相关土地预期出让时间均在债券存续期内），其中，各地市预期土地出让收入对本期债券本息的保障倍数均在5.54倍及以上，除温州市外，其他地市预期土地出让收入均可覆盖对应地市土地储备项目总投资。整体看，募投项目预期总收入对预期开发成本的覆盖倍数达2.84倍，对本期债券本息<sup>1</sup>的保障倍数达6.92倍，预期收入可覆盖债券本息的偿还。

## 2、2019年浙江省土地储备专项债券（三期）偿债保障分析

2019年浙江省土地储备专项债券（三期）—2019年浙江省政府专项债券（七期）发行金额121.50亿元，期限为5年。募集资金用于浙江省45个土地储备项目，总投资规模为533.77亿元，项目分布于杭州市、温州市、湖州市、绍兴市、衢州市、台州市和丽水市共7个地级市。

**表 9：2019 年浙江省土地储备专项债券（三期）对应项目概况**

所属区域	项目数量	土地收储面积（亩）	预期开发成本（总投资）（亿元）	发债金额（亿元）	预期出让收入或评估价值（亿元）	预期出让收入对债券本息的保障倍数（倍）	预期出让收入对预期开发成本的覆盖倍数（倍）
杭州市	23	3,175.54	117.93	56.00	465.65	6.93	3.95
温州市	9	1,356.69	66.90	15.50	130.54	7.02	1.95
湖州市	1	1,647.56	31.89	10.00	61.19	5.10	1.92
绍兴市	2	4,100.78	154.82	13.00	399.32	25.60	2.58
衢州市	5	704.45	25.10	12.00	57.21	3.97	2.28
台州市	3	3,943.94	89.97	12.00	124.58	8.65	1.38
丽水市	2	1,083.26	47.16	3.00	69.72	19.37	1.48
<b>总计</b>	<b>45</b>	<b>16,012.22</b>	<b>533.77</b>	<b>121.50</b>	<b>1,308.21</b>	<b>8.97</b>	<b>2.45</b>

<sup>1</sup> 本报告以4%的年利率对债券利息进行估算，下同。



资料来源：各相关地市财政局及自然资源部门提供，中债资信整理

**相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面**，根据浙江省各相关地市财政部门及自然资源部门提供的项目预期收入测算数据，本期债券存续期内，预计上述 45 个土地储备项目可实现国有土地使用权出让收入共计 1,308.21 亿元（相关土地预期出让时间均在债券存续期内），其中，各地市预期土地出让收入对本期债券本息的保障倍数均在 3.97 倍及以上，且均可覆盖对应地市土地储备项目总投资。整体看，募投项目预期总收入对预期开发成本的覆盖倍数达 2.45 倍，对本期债券本息的保障倍数达 8.97 倍，预期收入可覆盖债券本息的偿还。

综合考虑上述因素，中债资信评定 2019 年浙江省土地储备专项债券（二期）—2019 年浙江省政府专项债券（六期）和 2019 年浙江省土地储备专项债券（三期）—2019 年浙江省政府专项债券（七期）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〕85 号)，专项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：**
**表 1：2019 年浙江省土地储备专项债券（二期）对应土地储备项目明细情况（单位：亩、亿元）**

所属区域	土地储备地块	土地收储面积	土地规划性质	预期开发成本（总投资）	发债金额	预期出让收入或评估价值	土地分年度出让计划
拱墅区	铁路北站单元 GS1104-07、08 地块	95.10	住宅	8.75	6.00	22.83	2021 年
萧山区	D-24 地块	60.00	居住	1.92	1.04	13.75	2020-2021 年
	F-14 地块	66.00	居住	3.55	1.66	15.13	2020-2021 年
	E-11	60.00	居住	2.34	2.00	13.75	2020-2021 年
	A-26	71.00	商住	2.35	1.30	15.27	2020-2021 年
杭州市小计	—	<b>352.10</b>	—	<b>18.91</b>	<b>12.00</b>	<b>80.73</b>	—
瓯海区	潘桥街道林桥头、河西村城中村改造项目	285.68	住宅、商业服务用地	13.55	0.50	6.26	2021 年
泰顺县	泰顺县新城区 FS-04-03-1 地块	70.00	住宅用地	0.22	0.13	1.82	2020 年
	泰顺县新城区环文祥湖区块	205.00	商业用地、娱乐康体设施用地	0.70	0.67	1.75	2019-2021 年
	泰顺县新城区文祥福地	121.00	住宅用地	0.40	0.20	2.73	2020 年
温州市小计	—	<b>681.68</b>	—	<b>14.87</b>	<b>1.50</b>	<b>12.56</b>	—
桐乡市	桐城委 2018-30 地块	104.90	住宅、服务设施（幼儿园）	2.15	0.78	8.13	2019 年
	桐城委 2018-34 地块	101.54	住宅	2.18	0.75	7.87	2021 年
	桐城委 2018-35 地块	130.26	住宅	2.80	0.97	10.09	2021 年
嘉兴市小计	—	<b>336.70</b>	—	<b>7.13</b>	<b>2.50</b>	<b>26.09</b>	—
金华市本级	峙垅湖核心区域地块	775.21	商住	7.80	1.50	14.05	2019-2021 年
金华市小计	—	<b>775.21</b>	—	<b>7.80</b>	<b>1.50</b>	<b>14.05</b>	—
江山市	老城区改造二期	141.50	商业、住宅用地	1.84	0.90	10.02	2019-2021 年



龙游县	开发区出让地块	40.00	商业、住宅用地	0.15	0.12	0.88	2021年
	城东文成小区区块	380.00	住宅用地	0.59	0.52	2.74	2021年
	横山月荷小区区块	167.00	住宅用地	0.20	0.10	0.67	2021年
	塔石文兴小区区块	135.00	住宅用地	0.20	0.08	0.54	2021年
	溪口新溪小区区块	70.00	住宅用地	0.35	0.21	0.56	2021年
	溪口扁石竹韵小区区块	321.00	住宅用地	0.16	0.12	2.57	2021年
	飞云小区区块	160.00	商业、住宅用地	0.17	0.15	3.20	2021年
	汽车城区块	295.00	商业用地	0.29	0.25	3.84	2021年
	黄茶小镇区块	218.00	商业、住宅用地	0.15	0.13	0.87	2021年
	元众新能源区块	75.00	商业用地	0.29	0.25	1.66	2021年
	瑞艺门业区块	45.00	商业用地	0.20	0.17	0.99	2021年
衢州市小计	—	<b>2,047.50</b>	—	<b>4.59</b>	<b>3.00</b>	<b>28.54</b>	—
龙泉市	龙泉市城中村（曾家和张家、凤起路和五粒石玄、西街区块）土地整理储备项目	221.67	商住用地	8.01	2.00	12.40	2020-2021年
丽水市小计	—	<b>221.67</b>	—	<b>8.01</b>	<b>2.00</b>	<b>12.40</b>	—
总计	—	<b>4,414.86</b>	—	<b>61.31</b>	<b>22.50</b>	<b>174.37</b>	—

资料来源：各相关地市财政局及自然资源部门提供，中债资信整理

**表 2：2019 年浙江省土地储备专项债券（三期）对应土地储备项目明细情况（单位：亩、亿元）**

所属区域	土地储备地块	土地收储面积	土地规划性质	预期开发成本（总投资）	发债金额	预期出让收入或评估价值	土地分年度出让计划
拱墅区	康桥单元（FG07-R21-04、FG07-R21-05、FG08-R21-06）地块	112.20	住宅	22.25	6.00	35.35	2023 年
江干区	牛田单元 R21-14 地块	35.28	住宅	5.14	2.50	8.26	2022 年
	牛田单元 R21-09 地块	59.25	住宅	1.68	1.30	13.87	2022 年
	牛田单元 R21-11 地块	91.65	住宅	2.93	1.98	21.45	2022 年
	笕桥生态公园单元 JG0701-R21-02 地块	103.95	住宅	5.41	4.07	24.33	2022 年
	杭州市皋亭单元 JG0104-04 地块	32.00	商业金融用地	0.70	0.46	3.70	2022 年
	杭州市皋亭单元 JG0102-09 地块	46.00	商业金融用地	0.88	0.50	5.31	2022 年
	艮北新区单元 JG1601-R21-04 地块	54.30	住宅	1.00	0.80	12.71	2022 年
	科技园单元 JG1505-B1/B2-19 地块	18.60	商业	0.69	0.55	2.19	2022 年
	四堡、七堡单元 JG1406-R21-14 地块	56.70	住宅	2.30	1.84	13.27	2022 年
滨江区	江南单元（R21-16、18、22）地块	132.55	住宅	5.52	2.90	48.15	2022-2023 年
	江南单元（B/R-25、26）地块	155.27	商住	4.91	2.35	56.41	2022-2023 年
	浦沿单元（BJ0601-R21-04、05、06、08）地块	196.11	住宅	10.52	5.70	71.24	2021-2023 年
	浦沿单元（BJ0602-R/B-13、14）地块	101.51	商住	4.98	2.35	36.88	2022-2023 年
	浦沿单元（BJ0602-R/B-20、21）地块	38.09	商住	2.08	0.70	13.84	2021-2023 年
钱塘新区	中心区（DJD0403-R21-46、DJD0403-R21-44、DJD0403-B1/B2-61、DJD0403-B1/B2-62）地块	186.00	住宅 商业 商务	4.00	1.03	12.68	2024 年
	中心区（DJD0403-R21-02、DJD0404-R21-14、DJD0404-R21-04）地块	159.00	住宅	3.41	0.77	10.95	2024 年

	河庄单元 DJD0308-R/B-01 地块	96.00	住宅 商业 商务	1.11	0.15	3.66	2024 年
	宏海纺织地块	211.48	住宅	10.11	8.05	30.13	2024 年
萧山区	新塘金弘三鸟地块	418.00	商业 居住	12.79	2.00	18.25	2022-2024 年
建德市	小洋坞地块	420.00	商住	4.68	1.15	8.33	2024 年
	建德南方	291.60	商住	9.30	7.70	11.52	2024 年
	洋安天石湾地块	160.00	居住	1.55	1.15	3.17	2024 年
<b>杭州市 小计</b>	<b>—</b>	<b>3,175.54</b>	<b>—</b>	<b>117.93</b>	<b>56.00</b>	<b>465.65</b>	<b>—</b>
温州市 本级	黄屿板块土储项目	241.89	商务金融、住宅用地、商业用地	20.20	2.00	54.54	2020-2024 年
	南白象街道霞坊村城中村改造项目	185.55	居住用地	6.15	0.50	8.62	2022 年
	温州市核心片区开发区西单元 D-5、6、7、8、9、10 地块	162.25	商住用地	9.74	3.74	18.97	2023 年
	瑶溪工业园	72.00	商住用地	2.66	1.28	10.80	2023 年
	晨泰集团地块	25.00	商住用地	1.38	0.98	3.00	2023 年
	度山岙工业区	70.00	商务用地	2.03	2.00	2.90	2023 年
永嘉县	北城街道永建路 C 区地块	30.97	住宅用地	2.00	1.00	3.50	2019-2023 年
苍南县	龙港镇江南海涂围垦吹填一期 D05-2 地块	70.03	住宅用地	2.45	2.00	3.71	2023 年
乐清市	乐清经济开发区乐海围垦区商住综合地块	499.00	商业用地、住宅用地	20.30	2.00	24.50	2020-2023 年
<b>温州市 小计</b>	<b>—</b>	<b>1,356.69</b>	<b>—</b>	<b>66.90</b>	<b>15.50</b>	<b>130.54</b>	<b>—</b>
湖州市	太湖旅游度假区长东片区（新桥村、荣丰村、塘甸村）	1,647.56	公共服务设施用地、商业用地、居住用地	31.89	10.00	61.19	2021-2024 年



湖州市小计	—	<b>1,647.56</b>	—	<b>31.89</b>	<b>10.00</b>	<b>61.19</b>	—
绍兴市本级	镜湖新区凤林西路以南、以北及蛟里地块	2,465.78	住宅用地、商住用地	115.49	7.00	308.38	2024年
诸暨市	高湖区域（骆家山、下东阮、上季下季东阮）地块	1,635.00	住宅用地、商住用地	39.33	6.00	90.94	2024年
绍兴市小计	—	<b>4,100.78</b>	—	<b>154.82</b>	<b>13.00</b>	<b>399.32</b>	—
衢州市本级	古城双修1号地块	105.45	商业、住宅用地	18.47	10.00	31.06	2023年
江山市	城南退二进三区块	410.00	商业、住宅用地	5.38	1.10	19.20	2021-2023年
龙游县	原磷肥厂地块	24.00	商业用地	0.27	0.10	2.88	2024年
	天顺生物区块	105.00	商业用地	0.55	0.45	2.65	2023年
	导克实业区块	60.00	商业用地	0.43	0.35	1.42	2022年
衢州市小计	—	<b>704.45</b>	—	<b>25.10</b>	<b>12.00</b>	<b>57.21</b>	—
台州市本级(含区)	椒北沿江土地储备开发项目	3,209.00	商住、安置用地、基础设施用地	82.51	9.00	100.46	2019-2024年
临海市	临海市古城区块土地收购储备项目	256.00	商住、基础设施用地	5.03	1.00	21.19	2019-2023年
三门县	台州市北部湾区土地综合利用开发项目（一期）	478.94	商业、工业、住宅	2.43	2.00	2.93	2019-2023年
台州市小计	—	<b>3,943.94</b>	—	<b>89.97</b>	<b>12.00</b>	<b>124.58</b>	—
丽水市本级	凉塘村、冷水飞机场角村土地收储项目	433.26	住宅	18.40	2.00	31.23	2020-2022年
	青林村土地收储项目	650.00	住宅、公共设施	28.76	1.00	38.49	2020-2022年



丽水市	—	1,083.26	—	47.16	3.00	69.72	—
小计	—	1,083.26	—	47.16	3.00	69.72	—
总计	—	16,012.22	—	533.77	121.50	1,308.21	—

资料来源：各相关地市财政局及自然资源部门提供，中债资信整理



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 2019 年浙江省土地储备专项债券（二~三期）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 年浙江省土地储备专项债券（二~三期）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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信