



中债资信评估有限责任公司
China Bond Rating Co., Ltd.

2017年湖南省本级收费公路 专项债券（一期）信用评级

2017年12月18日

2017年湖南省本级收费公路专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2017年湖南省本级收费公路专项债券 (一期)-2017年湖南省政府专项债券 (六期)	10	7年	AAA

评级时间: 2017年12月18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”）认为湖南省经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2017年湖南省本级收费公路专项债券（一期）纳入湖南省政府性基金预算管理，对应项目预期收益对本期债券保障程度较高，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

■ 湖南省自然资源，尤其是有色金属资源储量丰富，水陆空交通综合运输体系完善，经济发展基础较好。湖南省经济规模较大，2016年实现地区生产总值31,244.70亿元，同比增长7.90%，经济保持较快增长。湖南省产业结构以第二产业为主，机械制造、有色金属、化工、食品制造、汽车制造等产业较为发达，支柱产业多元化程度较高，经济抗风险能力较强；第三产业占比稳定，文化和创意产业发展较快，未来将成为湖南省经济新的增长点。

■ 湖南省地方一般公共预算收入保持较快增长，但税收收入占比一般；近年来中央持续给予湖南省较大力度的资金支持，转移性收入规模较大且逐年增长；湖南省政府性基金收入规模较大，房地产市场波动可能对基金收入产生一定影响。未来在“一带一路”倡议及长江经济带战略的带动下，预计湖南省财政收入仍将保持在较大规模。

■ 湖南省政府债务规模增长较快，但总体风险可控。湖南省国有资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权市值，可对全省政府债务周转提供一定的流动性支持。

■ 本期债券的本息偿还资金均为对应收费公路项目收益，项目预期收益对本期债券保障程度较高，关注预期通行费及专项收入实现情况。

经济、财政和债务指标	2014	2015	2016
地区生产总值(亿元)	27,037.32	29,047.21	31,244.70
人均地区生产总值(元)	40,271.00	42,968.00	45,931.00
地区生产总值增速(%)	9.50	8.60	7.90
三次产业结构	11.6:46.2:42.2	11.5:44.6:43.9	11.5:42.2:46.3
全省地方一般公共预算收入(亿元)	2,262.80	2,515.40	2,697.90
其中:省本级(亿元)	342.40	389.90	423.00
全省政府基金收入(亿元)	1,425.60	1,173.00	1,042.90
其中:省本级(亿元)	184.40	159.90	156.90
全省国有资本经营收入(亿元)	24.20	27.31	28.60
全省政府债务(亿元)	6,267.29	6,152.22	6,752.96

资料来源:湖南省统计年鉴、统计公报、财政预(决)算执行报告、湖南省财政厅提供

注:指标计算公式详见附件五

分析师

孙静媛 朱志斌 孟婧婧 孙文韬

电话: 010-88090118

邮箱: sunjingyuan@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)

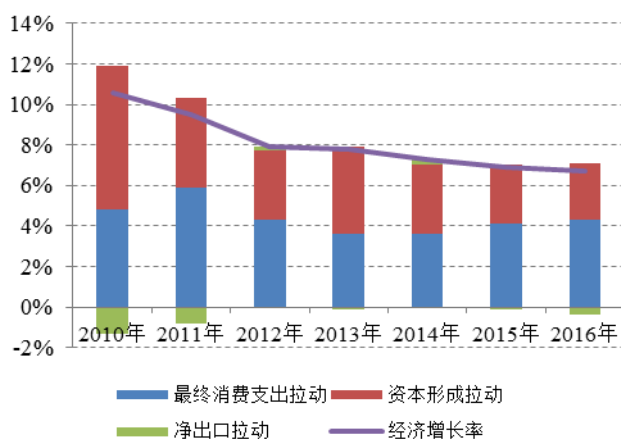
网站: www.chinaratings.com.cn

一、宏观经济环境分析

中国经济已进入“新常态”，供给侧结构性改革继续深化，在此背景下，全国财政收入增速将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动将加大；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

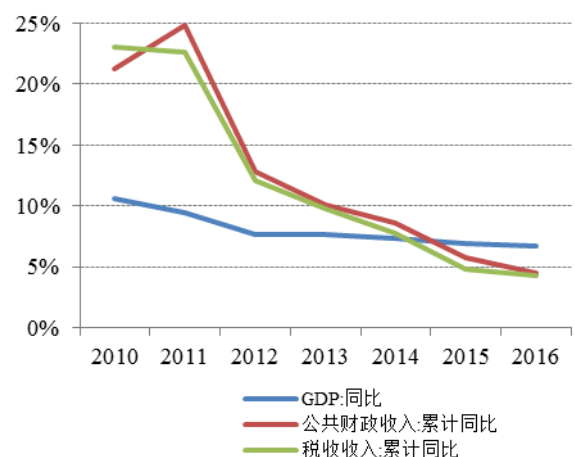
经济发展进入“新常态”。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。2017年前三季度，国内生产总值同比增长6.9%，保持中高速增长。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在房地产调控政策影响下，房地产投资大概率将呈现振荡走弱态势。受企业利润上升、产能周期的见底反弹、重点行业的产能利用率改善、国内外需求复苏等因素拉动，制造业投资好于年初预期。而受财政空间趋紧、地方政府举债融资监管趋严、PPP拉动作用趋缓等因素的影响，基建投资项目在资金面上存在不确定性，基建投资增速放缓的概率较大；消费方面，经济下行压力下城镇居民收入增长缓慢，需求对消费的拉动不足，短期内消费增长或将维持相对稳定；出口方面，随着全球贸易的温和复苏及人民币有效汇率的贬值，将在一定程度上刺激出口的增长，净出口对GDP增长的拉动作用将有所提高。从改革和政策红利来看，国企改革将通过混合所有制、国有资本投资公司、国有资本运营平台等一系列制度安排提高国企运营效率和利润率；政府简政放权，将会提高宏观经济运行效率，激发创新创业热情；加快推进自贸区战略，建设“一带一路”的战略支点和经济“桥头堡”，将加快区域内经济一体化，使得经济增长的质量和效益提高，新动能不断成长。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高，受中国宏观经济增长放缓的影响，近年财政收入增速呈现放缓趋势。2016年受全社会固定资产投资、规模以上工业增加值等增幅回落、结构性减税政策等因素影响，全国一般公共预算收入增速下滑至4.5%，财政收入增速继续下探，较2015年同期回落1.3个百分点。其中，中央

一般公共预算收入同口径增长 1.2%，地方一般公共预算收入（本级）同口径增长 7.4%。同时，政府性基金收入中土地出让收入占比较高，近年来波动较大。2014~2016 年，国有土地使用权出让收入分别为 4.05 万亿元、3.08 万亿元和 3.75 万亿元，增速分别为 5.74%、-21.40%和 15.10%。2017 年前三季度全国累计实现一般公共预算收入 13.41 万亿元，同比增长 9.7%，较 2016 年全年增速（4.5%）上升 5.2 个百分点；其中，中央及地方一般公共预算收入分别同比增长 9.4%和 10%。2017 年以来，房企普遍形成了扩张战略共识，最终在库存周期的影响下房企的购地需求上升。在此背景下，2017 年前三季度，全国实现政府性基金收入 38,545 亿元，同比增长 33.3%；国有土地出让收入实现快速增长收入规模达 32,031 亿元，同比增长 39.4%。长期看，随着 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国购房需求量亦将放缓，土地出让市场收缩的趋势将不可避免，土地出让收入波动将加大。由于区域经济发展水平不一和财政收入结构存在差异，不同地区经济和财政收入增速也存在分化。以周期性行业为主的地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等周期性行业为支柱产业的地区，其地区经济和财政收入增速仍将放缓。以三线及以下城市为主的中西部省份和东北三省，其房地产市场仍整体面临较大的去化压力，政府性基金收入增长仍将承压，未来其综合财力也将呈现波动。

表 1：近期中央出台的与宏观经济调控和政府债务管理相关的政策文件

发布时间	政策名称	政策主要内容
2016 年 1 月	《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2016】22 号）	对债券发行实施限额管理，扩大地方债置换范围，合理把控发行节奏，重视信用评级、完善信息披露
2016 年 3 月	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	经济保持中高速增长，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；消费对经济增长贡献将继续加大，投资效率和企业效率明显上升
2016 年 11 月	《关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号）	重申地方政府债务口径，明确各类政府性债务处置原则，强调中央不救助，必要时实行财政重整，严格责任追究机制
2016 年 11 月	《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号）	提出各类政府性债务分类处置措施，明确地方政府偿债责任，实现债权人、债务人依法分担债务风险
2016 年 11 月	《地方政府一般债务预算管理办法》（财预【2016】154 号）和《地方政府专项债务预算管理办法》（财预【2016】155 号）	地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理；一般债务和专项债务分类纳入预算管理；非政府债券形式存量债务在规定时间内不同意置换，则不再计入地方政府债务
2016 年 12 月	《关于印发<财政部驻各地财政监察专员办事处实施地方政府债务监督暂行办法>的通知》（财预【2016】175 号）	实施财政部专员办对所在地方政府债务限额管理、预算管理、风险预警、应急处置，以及地方政府和融资平台公司融资行为等的日常监督，并将监督意见报送财政部
2017 年 2 月	《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2017】59 号）	合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏；不断提高地方债发行市场化水平；进一步促进投资主体多元化，改善二级市场流动性
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号）	从清理整改地方政府违规担保、强化城投企业融资管理、规范 PPP 运作模式、健全地方政府融资机制、建立跨部门联合监测机制和推进地方政府信息公开六个方面规范地方政府举债融资行为

发布时间	政策名称	政策主要内容
2017年6月	《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预【2017】62号)	创新发行土储债,建立专项债券与土地储备资产、预期收入对应债券保障机制;若储备土地未能按计划出让影响到期债券本金偿还,可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预【2017】89号)	在地方政府专项债务限额内,指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券,打造中国版“市政项目收益债”
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预【2017】97号)	明确收费公路专项债券纳入专项债限额管理,募集资金应当专项用于政府收费公路项目建设,债券最长期限可达15年

资料来源:公开资料,中债资信整理

政府债务管理改革持续深化,债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化,严控地方政府债务规模、搭建风险应急处置机制和完善地方债发行机制有序并进。(1)严控地方政府债务规模,妥善化解存量债务。在财预【2015】225号文和财库【2016】22号文指导下,对地方政府债务余额、置换债和新增债发行规模均实行限额管理;此外,国办函【2016】88号文和财预【2016】152号文重申地方政府责任范围,对或有债务仅承担民事责任。(2)加强风险管控,搭建地方政府债务风险应急处置机制。国办函【2016】88号文和财预【2016】152号文贯彻落实新预算法、国发【2014】43号文和财预【2015】225号文关于“建立健全地方政府债务风险管控机制”的决议,设置风险事件预警、预测及报告机制,突出省级政府在地方政府性债务偿还和应急处置过程中的主体作用,提出必要时可通过财政重整化解债务风险,严格责任追究机制;财预【2016】154号和155号文强调地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理;财预【2016】175号提出实行财政部专员对地方政府债务监督、监察制度,并将监察结果纳入地方财政预算人员绩效考核机制,进一步落实责任追究机制。(3)完善地方债发行机制。在2015年地方政府债券“自发自还”的经验基础上,2017年地方政府债券的发行机制进一步完善,债券品种更趋丰富。2017年7月财预【2017】97号文提出地方政府收费公路专项债券是地方政府为发展政府收费公路举借,以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还的地方政府专项债券。发行收费公路专项债券的政府收费公路项目应当有稳定的预期偿债资金来源,对应的政府性基金收入应当能够保障偿还债券本金和利息,实现项目收益和融资自求平衡。

二、地区经济实力分析

1、经济规模和经济结构

湖南省自然资源,尤其是有色金属资源储量丰富,水陆空交通综合运输体系完善;区域经济规模较大,增速快于全国平均水平;近年来,湖南省产业结构不断优化,以第二产业为主,支柱产业的多元化程度较高,经济抗风险能力较强;第三产业占比稳定,文化和创意产业发展较快,未来将成为湖南省经济新的增长点

湖南省位于我国东南腹地,地形以山地、丘陵为主,占全省面积超过80%。区域内资源丰富,水系发达,河网密布,截至2016年底省内5公里以上河流总计5,341条,淡水面积为135.38万公顷,全省水资源蕴藏量1,532.45亿立方米。矿产资源方面,湖南省矿产资源丰富,发现矿产共143种,其中

37种矿产保有资源储量居全国前5位，62种矿产保有资源储量居全国前10位，其中钨、锑矿储量均居全国第一，被誉为“有色金属之乡”。交通基础设施方面，陆路方面，截至2016年底，湖南省全省公路通车里程23.83万公里，公路密度为112.50公里/百平方公里，其中高速公路通车里程为6,080.00公里，高速公路密度为2.87公里/百平方公里；铁路营业里程4,716.00公里，其中高速铁路1,374.00公里，京广线、湘桂线等多条铁路干线贯穿全省；水路方面，截至2016年底，湖南省内河航道11,968.00公里，岳阳城陵矶港2016年货物吞吐量在1亿吨以上，稳居全国内河港口前十；空运方面，湖南省拥有湖南黄花国际机场、张家界荷花国际机场、常德桃花源机场、怀化芷江机场、永州零陵机场和衡阳南岳机场6个机场。总体来看，湖南省水陆空交通运输体系完善，未来湖南省交通基础设施建设仍将保持较大规模，交通基础设施仍将不断完善。

从经济规模来看，2016年湖南省实现地区生产总值31,244.70亿元，2017年前三季度湖南省实现地区生产总值为24,492.29亿元，经济规模在全国省级政府中处于中等偏上水平；2016年人均地区生产总值45,931.00元，处于全国中等水平。从增速来看，2016年地区生产总值同比增长7.90%，经济增速比全国增速快1.20个百分点，在中部六省中位列第5位；2017年前三季度地区生产总值同比增长7.50%，仍高于全国水平。2016年湖南省固定资产投资额为27,688.50亿元，同比增长13.80%，社会消费品零售总额13,436.50亿元，同比增长11.70%，进出口贸易总额为1,782.20亿元，同比下降2.10%。2017年前三季度湖南省固定资产投资额为20,709.53亿元，同比增长12.60%，社会消费品零售总额10,471.51亿元，同比增长10.50%，进出口贸易总额1,656.01亿元，同比增长52.70%。

表 2：2014~2016 年湖南省主要经济和社会发展指标

项目名称	2014 年		2015 年		2016 年	
	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)
地区生产总值（亿元）	27,037.32	9.50	28,902.21	8.60	31,244.70	7.90
人均地区生产总值（元）	40,271.00	8.70	42,754.00	7.90	45,931.00	7.30
工业增加值（亿元）	10,473.57	9.20	11,090.8	7.50	11,177.30	6.60
全社会固定资产投资总额（亿元）	21,950.77	19.40	25,954.27	18.20	27,688.50	13.80
全年进出口总额（亿元、%）	1,906.90	22.20	1,825.40	-3.70	1,782.20	-2.10
社会消费品零售总额（亿元）	10,723.50	12.80	12,024.00	12.10	13,436.50	11.70
城镇居民人均可支配收入（元）	26,570.00	9.10	28,838.00	8.50	31,284.00	8.50
三次产业结构	11.6:46.2:42.2		11.5:44.6:43.9		11.5:42.2:46.3	
常住人口（万人）	6,737.20		6,783.00		6,822.00	
城镇化率（%）	49.28		50.89		52.75	
金融机构本外币存款余额（亿元）	30,073.40		36,220.61		36,220.61	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	20,356.40		24,221.88		24,221.88	

资料来源：《湖南统计年鉴（2015）》、《湖南统计年鉴（2016）》、《2016 年度湖南省国民经济和社会发展统计公报》、湖南省财政厅提供，中债资信整理

表 3：2016 年中部六省及部分西部省份经济运行情况对比

主要地区	地区生产总值 (亿元)	经济增长率 (%)	固定资产投资 (亿元)	社会消费品零售总额 (亿元)	进出口总额 (亿元)
河南	40,160.01	8.10	39,753.93	17,618.35	4,714.70
湖北	32,297.91	8.10	29,503.88	15,649.22	2,600.10
湖南	31,244.70	7.90	27,688.50	13,436.50	1,782.20
安徽	24,117.90	9.60	26,758.10	10,000.20	3,046.73
江西	18,364.40	9.00	19,378.69	6,634.60	2,643.90
山西	12,928.30	4.50	14,285.00	6,480.50	1,099.00
贵州	11,734.43	10.50	12,929.17	3,708.99	377.16
新疆	9,617.23	7.60	9,983.86	2,818.00	180.00
甘肃	7,152.04	7.60	9,534.10	3,184.39	453.20

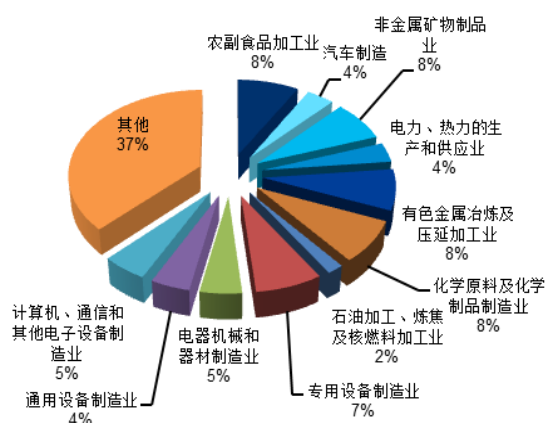
注：2016 年安徽省进出口总额按 2016 年各月平均汇率的均值计算

资料来源：各省（自治区）2016 年国民经济与社会发展统计公报，中债资信整理

从经济增速来看，近年来湖南省经济整体保持较快增长，2011~2016 年湖南省地区生产总值年均增速为 10.02%，高于全国 GDP 平均增速 2.34 个百分点。在经济新常态背景下，尽管湖南省经济增速呈小幅下行走势，2016 年为 7.90%，但仍保持较快增长，比全国高 1.20 个百分点。分项来看，2002~2015 年湖南省固定资产投资、社会消费品零售总额和进出口总额复合增长率分别为 25.60%、14.87% 和 15.88%，投资是近十年来拉动湖南省经济增长的主要动力。

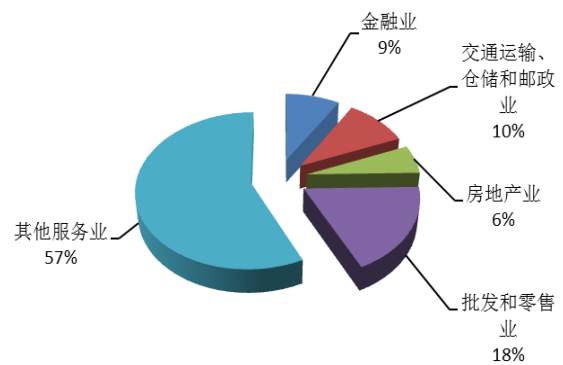
从产业结构来看，近年来湖南省经济结构不断优化，三次产业占比由 2002 年的 20.4:36.7:42.9 调整为 2016 年的 11.5:42.2:46.3，第一产业占比不断下降，第二产业发展较快，第三产业占比较为稳定。2016 年湖南省第一产业增加值 3,578.4 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 13,181.0 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 14,485.3 亿元，增长 10.5%，第三产业增长较快。

图 3：2015 年湖南省工业销售产值构成



资料来源：湖南统计年鉴 2016，中债资信整理

图 4：2015 年湖南省第三产业生产总值构成



资料来源：湖南统计年鉴 2016，中债资信整理

从支柱产业看，湖南省第二产业行业分散度高，在国民经济行业分类中各类行业增加值占比均不超过 10%，经济抗风险能力较强。2016 年，全省规模以上工业 39 个大类行业中，有 32 个行业增加值保

持同比增长。其中，汽车制造业增加值同比增长 36.1%，对全省规模工业增长的贡献率达 16.8%，拉动全省规模工业增长 1.1 个百分点。对全省规模以上工业增长贡献率超过 5% 的行业还有非金属矿物制品业、计算机通信和其他电子设备制造业、农副食品加工业、通用设备制造业、医药制造业、有色金属冶炼和压延加工业、金属制品业以及电气机械和器材制造业，增加值分别增长 9.6%、12.1%、9.0%、9.4%、14.1%、4.8%、13.6% 和 10.3%。以上九个行业对规模工业增加值增长的贡献率合计达 75.9%，拉动全省规模工业增长约 5.0 个百分点。

第三产业方面，近年来湖南省第三产业保持较快发展，2016 年，湖南省规模以上服务业实现营业收入 2,577.2 亿元，比上年增长 18.3%。从结构来看，湖南省第三产业也呈现出较为分散的态势，以批发和零售业为主，近年来金融业及文化和创意产业发展较快。同时湖南省也不断提升文化与金融、科技、旅游、资本的融合度，不断扩大作为连接文化产品生产和消费两大环节的重要桥梁的第三产业规模。从竞争力来看，湖南广电已位列国内一线广电集团，在全国省级卫视中名列前茅。未来湖南省文化和创意产业仍将持续发展，成为全省经济新的增长点。

从产业外向型来看，2016 年湖南省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 5.70% 和 3.86%，湖南省外向型程度偏低，2016 年进出口总额全国比重仅为 0.73%。未来在“做大对外贸易总量、提升外贸依存度”规划的指导下，湖南省将积极开拓新兴市场，进出口发展空间较大。

整体上，虽然受我国宏观经济进入“新常态”影响，近年来湖南省 GDP 增速有所放缓，但仍高于全国平均水平；近年来湖南省产业结构不断优化，第二产业发展较快，第三产业占比相对稳定，支柱产业多元化程度高，整体抗风险能力较强；未来，湖南省仍将大力发展第三产业，在“中部崛起”战略以及“一带一部”区位优势带动下，湖南省经济仍有望保持稳定增长。

2、未来经济增长潜力

湖南省未来将发挥作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势；短期内，区域基础设施建设、产业调整升级、对内对外开放进程将明显加快，区域经济将保持稳定增长

从区域产业规划的角度来看，“十二五”期间，湖南省结合区域经济发展及本省实际情况，紧密对接长江经济带、“一带一路”倡议等国家战略部署，充分发挥“一带一部”的区位优势，全面完成“十二五”规划目标任务。同时，长株潭、湘西、湘南、洞庭湖等四大板块协同推进，差异发展，形成了区域特色产业布局。根据《湖南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《2017 年湖南省政府工作报告》，未来随着交通设施不断完善和国家“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南省将由沿海开放的内陆变为内陆开放的前沿，具有巨大的商圈辐射优势和产业投资市场价值，发展潜力依然巨大；未来五年把“一带一部”作为推动全省发展的战略基点，努力在国家“一带一路”战略实施中成为内陆开放新高地，在长江经济带中成为核心增长极。从第一产业发展来看，湖南省将转变农业方式，加快推进农业现代化，着力构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系，推动现代粮经饲统筹、种养加一体、农牧渔结合、一二三产业融合发展。从第二产业发展来看，湖南省将贯彻《中国制造 2025》，重点发展先进轨道交通装备、工程机械、新材料、新一代信息技术产业、航空航天装备等产业，实施制

造业创新能力建设工程等 7 项一般行动，打造标志性制造产业集群、特色产业基地、领军企业和具有较强国际国内影响力的品牌产品，加快从制造大省向制造强省迈进。从第三产业发展来看，湖南省将大力发展文化产业，推动文化产业结构优化升级，培育壮大一批骨干文化企业和创意文化产业，加快建设一批文化产业园区和基地，打造优势文化产业集群。此外，湖南省将力求到 2020 年，示范区高新技术产业增加值占地区生产总值比重达到 40%，并培育形成 10 个千亿级创新型产业集群。

从国家政策环境的角度来看，2007 年底国家批复长株潭城市群“两型社会”试验区建立；湖南省属于长江中部地区，2010 年国家发展和改革委员会发布《促进中部地区崛起规划》实施意见，其中明确提出要对中部地区国家级经济技术开发区和高新技术产业开发区公共基础设施项目贷款实施贷款贴息，继续支持中部地区具备条件的省级开发区升级为国家级开发区。此外，湖南将充分发挥湖南作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势。2014 年 9 月国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》，湖南省将发挥中部交通枢纽的作用，在战略发展中发挥承东启西的区位功能，战略地位凸显。

未来，湖南省继续发挥作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势；短期内，区域基础设施建设、产业调整升级、对内对外开放进程将明显加快，区域经济将保持稳定增长。

三、地方政府财政实力分析

1、财政收入规模和结构

湖南省地方一般公共预算收入保持较快增长，但税收收入占比一般；近年来中央给予湖南省较大力度的资金支持，转移性收入规模较大且逐年扩大，未来在“一带一路”及长江经济带战略实施的带动下，预计湖南省地方一般公共预算收入仍将保持增长，财政收入仍将保持在较大规模

从一般公共预算收入规模来看，近年来，湖南省地方一般公共预算收入整体保持较快增长，2014~2016 年湖南省全省地方一般公共预算收入分别为 2,262.80 亿元、2,515.40 亿元和 2,697.90 亿元，增速分别为 11.40%、11.16%和 7.30%，仍保持了较快增速，但在区域经济增速下滑以及减税降费政策等因素影响下，税收增速有所下滑，2014~2016 年增速分别为 10.70%、6.20%和 1.66%，从一般公共预算收入的结构来看，2014~2016 年湖南省税收收入在地方一般公共预算收入中占比分别为 63.57%、60.73%和 57.56%，整体占比一般。2017 年前三季度湖南省全省地方一般公共预算收入为 3,375.75 亿元，同比增长 7.61%。

从转移性收入来看，近年来随着“中部崛起”、“一带一路”及长江经济带战略的实施，国家着力打造长江中游城市群，湖南省地处中部，可获得中央财政的较大力度的政策和资金支持。2014~2016 年湖南省转移性收入分别为 2,644.60 亿元、2,930.90 亿元和 3,134.70 亿元，整体规模较大。

表 4：2014~2016 年湖南省和省本级财政收入规模及 2017 年预算数

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年（预算数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级

地方一般公共预算收入（亿元）	2,262.80	342.40	2,515.40	389.90	2,697.90	423.00	2,865.20	449.20
其中：税收收入	1,438.50	—	1,527.50	—	1,551.30	—	1,647.50	340.50
政府性基金收入（亿元）	1,425.60	184.40	1,173.00	159.90	1,042.90	156.90	1,004.50	141.70
其中：国有土地出让收入	—	—	892.80	—	794.32	—	790.00	5.00
国有资本经营预算收入（亿元）	24.20	5.40	27.31	5.00	28.60	6.90	25.55	6.10
一般公共预算转移性收入（亿元）	2,644.60	2,644.60	2,930.90	2,930.90	3,134.70	3,134.70	2,612.90	2,612.90

注：转移性收入包括返还性收入、一般性转移支付收入和一般转移支付收入

资料来源：湖南省财政厅提供，《关于湖南省 2014 年省级决算草案和 2015 年上半年预算执行情况的报告》，《关于湖南省 2015 年省级决算草案和 2016 年上半年预算执行情况的报告》，《关于湖南省 2016 年省级决算草案和 2017 年上半年预算执行情况的报告》，中债资信整理

从政府性基金收入来看，2014~2016 年湖南省政府性基金收入分别为 1,425.60 亿元、1,173.00 亿元和 1,042.90 亿元，有所波动，主要是受我国宏观经济增速整体放缓及房地产市场景气度波动影响，与全国整体变化趋势保持一致。未来，预计房地产市场景气度仍难以显著回升，预计湖南省政府性基金收入规模仍将呈现波动。

从未来财政收入增长潜力来看，湖南省将继续深化财税体制改革，全面实施“营改增”等税制改革，推进供给侧结构性改革，推动产业转型和创新驱动，加大预算统筹力度，在促进经济稳定运行中实现财政收入有速度、有质量的增长。未来，受益于区域内产业增速回暖，湖南省地方一般公共预算收入增速或将有所回升。基金收入方面，预计受房地产市场波动影响，政府性基金收入增速难有显著增长。转移性收入方面，未来湖南省仍可获得中央政府较大力度的资金支持。整体看，未来湖南省财政收入仍将保持在较大规模。

2、财政支出弹性

湖南省政府一般公共预算支出持续快速增长，以民生支出为主

财政支出方面，2016 年湖南省一般公共预算支出为 6,337.00 亿元，增速为 10.60%，2017 年前三季度湖南省一般公共预算支出为 5,389.11 亿元，增速为 17.47%，支出持续保持快速增长；从支出结构来看，湖南省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，2016 年湖南省一般公共预算支出中用于与民生直接相关的农林水事务、社会保障和就业、医疗卫生、教育和节能环保支出分别为 698.70 亿元、882.40 亿元、539.00 亿元、1,011.50 亿元和 155.50 亿元，主要用于支持创新驱动发展战略、支持创新创业、支持建立义务教育经费保障机制、贫困地区扶贫、推广新能源汽车和提高保障性安居工程等。

3、政府可变现的资产

湖南省政府拥有较大规模的国有资产，其中上市公司股权变现能力强，可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。从湖南省政府披露的公开资料看，我们主要获取湖南省政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

从湖南省国有企业来看，主要分布在机械设备制造、金属冶炼、化工、烟草等行业。根据湖南省人

民政府国有资产监督管理委员会网站披露数据，截至 2016 年 12 月末，湖南省国资系统监管企业资产总额为 17,303.26 亿元，净资产总额为 6,503 亿元；累计实现营业收入 4,065.45 亿元，同比增长 15.70%，实现盈利 77.6 亿元。截至 2017 年 9 月末，湖南省国资系统监管企业资产总额为 20,614.39 亿元，净资产总额为 7,549.52 亿元；1~9 月累计实现收入 3,517.48 亿元，同比增长 21.77%，实现利润 129.03 亿元，同比增长 508.63%，上交税收 143.8 亿元，同比增长 25.94%。整体看，湖南省国有企业资产规模较大。

持有上市公司股权方面，湖南省国资委下属的上市公司有中联重科、华天酒店、湖南发展、华菱钢铁、南岭民爆、华升股份、湖南黄金、湘电股份、湖南海利和新五丰等 10 家，选取 2017 年 12 月 15 日前三个月交易日收盘均价计算，截至 2017 年 12 月 15 日 10 家上市公司总市值为 1,073.67 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，湖南省本级政府持有上市公司股权市值约为 383.30 亿元。从湖南省下属地市所属上市公司的角度来看，湖南省及下属地市政府作为直接控制人的上市公司共 24 家，截至 2017 年 12 月 15 日总市值为 2,120.01 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，湖南省政府（包括省本级和地市政府）持有上市公司股权市值为 760.86 亿元。湖南省政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为湖南省债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

4、政府债务及偿债指标

近年来湖南省政府债务规模增长较快，但总体风险可控

从全口径政府性债务规模和增速来看，根据湖南省财政厅提供的数据，截至 2016 年底，湖南省政府性债务余额 11,774.04 亿元，其中，政府债务余额 6,752.96 亿元，较 2015 年增长较快；政府或有债务 4,021.08 亿元，较 2015 年有所减少。

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。财政部核定湖南省 2017 年政府债务限额后，按照财政部的统一要求，湖南省及时拟定年度限额方案，并下达市级和各区县。2015 年国务院核定的湖南省地方政府债务限额为 6,780.30 亿元，其中，需要纳入地方一般公共预算管理的一般债务限额 4,113.90 亿元，占 60.67%，需要纳入政府性基金预算管理的一般债务限额 2,666.40 亿元，占 39.33%。2016 年湖南省地方政府债务限额为 7,241.30 亿元，其中，需要纳入地方一般公共预算管理的一般债务限额 4,546.90 亿元，占 62.79%，需要纳入政府性基金预算管理的一般债务限额 2,694.40 亿元，占 37.21%。2017 年湖南省地方政府债务限额为 7,887.30 亿元，其中，需要纳入地方一般公共预算管理的一般债务限额 5,164.90 亿元，占 65.48%，需要纳入政府性基金预算管理的一般债务限额 2,722.40 亿元，占 34.52%。2016 年湖南省共发行置换债券 2,940.40 亿元，2015、2016 年合计发行置换债券 4,162.40 亿元，占清理甄别锁定政府存量债务 6,267.30 亿元的 66.40%，4,162.40 亿元置换成债券后每年可节省利息约 300 亿元。

2015 年，湖南省根据中央部署，对存量债务中通过银行贷款等非政府债券方式举借的政府债务，通过 3 年左右的过渡期，由地方在限额内安排发行政府债券置换。2016 年湖南省共发行置换债券 2,940.40 亿元，2015、2016 年合计发行置换债券 4,162.40 亿元，占清理甄别锁定政府存量债务 6,267.30 亿元的

66.40%，4,162.40 亿元置换成债券后每年可节省利息约 300 亿元。

表 5：湖南省政府性债务规模情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务	6,267.29	716.55	6,152.22	716.69	6,752.96	1,178.19
其中：一般债务	3,628.89	477.54	3,802.95	636.68	4,433.35	944.67
专项债务	2,638.40	239.01	2,349.27	199.01	2,319.60	233.52
或有债务	5,738.17	2,355.93	4,871.20	2,065.00	4,021.08	1,764.11

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

表 6：湖南省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	7,241.30	1,664.70	7,887.30	—
其中：一般债务限额	4,546.90	1,067.50	5,164.90	—
专项债务限额	2,694.40	597.20	2,722.40	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

政府未披露债务率情况，截至 2016 年湖南省政府性债务/2016 年全省政府综合财力为 1.32 倍¹，处于全国²较高水平，但整体债务风险可控。从债务期限结构来看，2017~2021 年湖南省政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为 392.20 亿元、448.59 亿元、1,349.04 亿元、621.01 亿元和 954.59 亿元，占比分别为 5.81%、6.64%、19.98%、9.20%和 14.14%，债务期限结构较合理。

四、政府治理水平分析

1、政府信息透明度

湖南省政府经济信息披露的完备性和及时性较好，但全口径财政信息披露完备性有待提升

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府一般公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息的披露情况来看，通过湖南统计信息网（湖南省统计局办）可获取 1999~2016 年湖南省国民经济和社会发展统计公报以及 2006~2016 年湖南省统计年鉴，且也可获得 2017 年湖南省月度经济数据。整体上，湖南省经济信息披露及时且较为完备。

¹ 此处政府性债务=截至 2016 年末末全省政府债务余额+或有债务余额*50%，综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入+国有资本经营收入。

² 2016 年全国口径政府债务余额/综合财力=73.38%，综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营收入。

从财政信息公开情况来看，通过湖南省财政厅网站可获得 2004~2016 年的财政预算执行情况报告和预算草案，其中披露了全口径和省本级一般公共预算收支、政府性基金收支等数据；同时可获取 2013~2016 年省级决算草案，其中包括全省和省级的财政决算数据。从披露及时性来看，财政预算执行报告和预算报表一般在当年 2~3 月公布，财政决算报告和决算报表在当年的下半年公布。整体上，虽然湖南省预决算报告和报表公布内容较充分，公布时间较及时，但部分年份的部分财政信息缺失，影响了财政数据的完备性。

从政府债务公布情况来看，2014 年 1 月，湖南省审计厅发布了《湖南省政府性债务审计结果》（2014 年 1 号）（以下简称“审计结果”），审计结果公布了 2013 年 6 月底全省政府性债务数据，并说明了截至 2012 年末及 2013 年 6 月底，全省的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况。同时，《关于湖南省 2016 年预算执行情况与 2017 年预算草案的报告》对湖南省 2015 年政府债务及或有债务余额、2016 年湖南省债务限额、存量债务融资成本及举借方式等信息进行了披露。

整体来看，湖南省政府经济信息和债务信息披露及时和完备性较好，但全口径财政信息披露完备性有待提升。

2、政府法治、财政和债务管理水平

湖南省财政、政府债务及融资平台管理制度不断完善，但平台债务和政府或有债务规模较大，面临一定的或有负债压力

从法治水平来看，湖南省全面贯彻依法治国战略方针，于 2011 年率先制定了《法治湖南建设纲要》，全面推进依法治省、加快法治湖南建设、维护宪法权威，推进科学立法、民主立法工作，推进依法行政，加快建设法治政府，为湖南省全面推进依法治省提供了坚实的保障。从财政管理制度来看，湖南省于 2015 年 8 月制定出台了《湖南省人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（湘政发〔2015〕8 号），强化全口径预算管理，推进预算的透明、公开，完善转移支付体系并提高财政资金的使用效率。同时，湖南省也贯彻落实中央精神，印发《关于降低 2016 年度第一批涉企行政事业性收费标准的通知》（湘发改价费〔2016〕189 号），进一步减轻企业负担，创造良好的经济发展环境。

政府债务管理方面，湖南省先后出台了《湖南省人民政府关于规范和加强政府性债务管理的意见》（湘政发〔2013〕9 号）和《湖南省人民政府办公厅关于印发〈湖南省政府性债务管理实施细则〉的通知》（湘政办发〔2014〕32 号）等文件，明确规定严禁违规举借政府性债务，对政府性债务进行计划管理和举债报批管理，并建立风险预警、规模控制、土地储备融资控制等制度。湖南省对地方政府债务规模实行余额限额管理，政府举债不得突破批准的限额。省财政厅在国务院下达的限额内，根据全省经济社会发展发展规划、省级与各地区债务规模以及风险程度等因素提出省级与市县债务限额，报省政府批准后下达各市县。省级率先探索编制重大基础设施建设项目债务预算，在铁路、高速公路、普通公路、机场和水运等交通基础设施建设领域试点，2016 年起扩大到水利、能源等民生领域。湖南省于 2012 年起设立省级财政预算稳定调节基金，同时督促市县根据自身情况，建立健全预算稳定调节基金制度。目前，全省绝大多数市县财政都设立了预算稳定调节基金，增强了防御债务风险能力。在债务

考核机制建立方面，湖南省要求各级政府对本地区政府性债务负责，把政府性债务作为一项硬指标纳入政绩考核，省财政厅对债务高风险市县实行化债目标考核。湖南省制定了《2016年湖南省市县财政管理绩效综合评价方案》，督促市县深化财税体制改革，提高理财水平和财政运行绩效。

根据湖南省政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，根据湖南省政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，截至2016年末，共有87家融资平台发行债券。2016年末上述87家平台公司资产合计21,267.22亿元，负债合计10,429.64亿元，资产负债率46.84%，全部债务合计7,452.68亿元，全部债务资本化比率为36.61%。整体看，受平台债务规模和政府或有负债规模较大影响，湖南省政府面临一定的或有负债压力。

3、政府战略可行性

湖南省作为我国东南腹地，相关规划和战略符合湖南省经济发展阶段和产业布局，且与国家“一带一路”、长江经济带战略相契合，将有效促进湖南省经济保持稳定增长，发展战略明确，规划可行

从区域发展规划来看，结合《2016年湖南省政府工作报告》来看，湖南省继续全面对接和融入国家区域发展战略，将湖南省建成国家“一带一路”倡议内陆核心腹地、长江经济带交通物流枢纽，充分发挥“一带一部”的区位优势，壮大长株潭核心增长极，培育岳阳、郴州、怀化增长极，打造京广、环洞庭湖、沪昆、张吉怀经济带，培育若干新增长点。**产业结构调整方面**，湖南省将实施建设制造强省五年行动计划，推进长株潭“中国制造2025”试点示范城市群建设，打造以中国智能制造示范引领区为目标的现代制造业基地。推进省级特色园区建设和园区改革试点示范，开展园区调区扩区和转型认定。推进长江经济带国家级转型示范开发区建设，加强产城融合示范区、老工业城市和资源型城市转型升级示范区建设。**城镇化发展方面**，湖南省将构建以长株潭城市群为核心、中心城市为主体、县城和中心镇为依托的新型城镇体系，支持长沙创建国家中心城市。

整体看来，湖南省作为我国东南腹地，相关规划和战略符合湖南省经济发展和产业布局，且与国家“一带一路”、长江经济带战略相契合，将有效促进湖南省经济保持较快发展，发展战略明确，发展规划可行。

五、本期债券偿还能力分析

本期债券募集资金用于政府收费公路项目，偿债资金全部为项目预期通行费收入，预期收入对本期债券的偿还保障程度较高

经国务院批准，2017年湖南省本级收费公路专项债券（一期）（以下简称“本期债券”）发行总额10亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增债券，债券具体情况见下表。本期债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2017年湖南省本级收费公路专项债券（一期）—2017年湖南省政府专项债券（六期）

项目	内容
发行规模	人民币 10 亿元
债券期限	7 年
资金用途	本期债券主要用于宁乡至韶山、江背至干杉、祁东至常宁三个高速公路项目
债券利率	固定利率
付息方式	每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

湖南省公路及通行费收入情况

湖南省地处我国中南部，近年来交通运输业多措并举服务经济稳增长，交通运输结构不断优化。截至 2016 年末，湖南省公路总里程为 23.83 万公里，其中，二级及以上公路里程 2.12 万公里，占公路总里程 8.90%；高速公路里程 6,080 公里，占公路总里程 2.55%。受铁路等其他交通方式冲击，2015 年以来公路客运量有所下滑，但公路货运量始终保持稳定增长。

表 8：2014~2017 年三季度湖南省公路运输情况

项目	2014	2015	2016	2017Q3
公路客运量（亿人）	15.06	13.82	10.86	7.69
公路客运量累计同比（%）	1.10	-8.20	-8.09	-6.20
公路旅客周转量（亿人公里）	776	767	577	—
公路旅客周转量累计同比（%）	7.60	-1.20	-9.20	—
公路货运量（亿吨）	17.26	18.48	17.90	14.17
公路货运量累计同比（%）	10.50	7.10	3.90	12.40
公路货物周转量（亿吨公里）	2,579	2,732	2,687	—
公路货物周转量累计同比（%）	10.70	5.90	5.20	—

资料来源：湖南省财政厅、湖南省交通厅提供，中债资信整理

通行费收入方面，近年来湖南省通行费收入增长稳定，2016 年实现通行费收入 172.84 亿元，其中政府还贷收费公路通行费收入为 101.34 亿元，增长 8.52%。

表 9：2014~2017 年三季度湖南省车辆通行费收入情况

项目	2014	2015	2016	2017 年 Q3
政府性基金收入（亿元）	1,425.60	1,173.00	1,042.90	—
通行费收入（高速公路）（亿元）	136.89	156.73	172.84	148.31
收入增速（%）	—	14.49	10.28	14.41
其中：政府还贷收费高速公路通行费收入（亿元）	85.84	93.38	101.34	87.06

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

省本级收费公路专项债项目偿债保障分析

从省本级的政府财政实力来看，2016 年湖南省本级综合财力为 3,721.50 亿元，其中政府性基金收入为 156.90 亿元，通行费收入为 101.34 亿元，增速 8.52%。

表 10：2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）概况

项目名称	项目总投资 (亿元)	总里程(公 里)	本期债券 计划使用 额度(亿 元)	存续期预 计通行费 收入(亿 元)	偿债资金是 否覆盖本息	开工时间	预计通车时间
宁乡至韶山高速公路项目	47.31	42.60	3.00	8.81	是	2017 年	2020 年
江背至干杉高速公路项目	21.51	20.86	2.00	1.93		2017 年	2020 年
祁东归阳至常宁蓬塘高速公路项目	32.06	32.12	5.00	7.24		2017 年	2019 年
合计	100.88	95.59	10.00	17.98	是	—	—

资料来源：湖南省财政厅、湖南省交通厅提供，中债资信整理

从项目收益保障情况来看，本期债券对应项目 3 个，项目总投资 100.88 亿元，计划使用债券资金 10 亿元，债券存续期内预计通行费收入为 17.98 亿元，若预计通行费收入正常实现，其对债券本金的保障倍数为 1.80 倍，且尚无其他债务性资金余额，可覆盖本期债券本息偿还。

宁乡至韶山高速公路项目总体呈南北走向，与已建成的长益高速相接，与长韶娄高速公路相交于韶山北互通，顺接长韶娄高速公路韶山支线的起点，全长 42.60 公里，总投资 47.31 亿元，收费期限为 20 年，于 2017 年开工建设，预计通车时间 2020 年。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 3.00 亿元，债券存续期内，预计车辆通行费收入为 8.81 亿元；预计债券利息支出总计 0.84 亿元（按年付息，年利率按 4% 测算），债券还本支出 3.00 亿元，目前无其他融资性贷款余额，预计通行费收入可以覆盖本息支出。

江背至干杉高速公路项目位于长沙东部地区，起于浏阳市镇头镇栗树坡，接已建浏醴高速公路，往西经长沙县江背、干杉两镇，终点接已建长沙绕城高速东南段和长株高速公路，全长 20.86 公里，总投资 21.51 亿元，收费期限为 20 年，于 2017 年开工建设，预计通车时间 2020 年。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 2.00 亿元，债券存续期内，预计车辆通行费收入为 1.93 亿元；预计债券利息支出总计 0.56 亿元（按年付息，年利率按 4% 测算），债券还本支出 2.00 亿元，目前无其他融资性贷款余额。

祁东归阳至常宁蓬塘高速公路项目东西连通常宁市和祁东县，并且东与京港澳复线（衡枣高速）和茶常高速（规划）对接，西接益娄衡和衡枣高速公路，全长 32.12 公里，总投资 32.06 亿元，收费期限为 20 年，于 2017 年开工建设，预计通车时间 2019 年。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 5.00 亿元，债券存续期内，预计车辆通行费收入为 7.24 亿元；预计债券利息支出总计 1.40 亿元（按年付息，年利率按 4% 测算），债券还本支出 5.00 亿元，目前无其他融资性贷款余额，预计通行费收入可以覆盖本息支出。

整体来看，2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）对应项目预计总投资 100.88 亿元，根据资金平衡方案，建成通车前的债券利息从政府基金预算中的车辆通行费中统筹安排，按照工程可行性研究报告标准车流量测算，预测债券存续期内相关路产通行费收入及其专项收入共计 17.98 亿元，各区域

路产收入对所使用债券额度的保障区间为 0.97 倍至 2.94 倍，其中江背至干杉高速公路项目保障倍数低于 1 倍，但考虑到三条路产存续期内通行费总收入本期债券总金额的保障倍数为 1.80 倍，预期收入对债券本息支出保障程度较高。根据政府反馈资料，三条公路的开工时间均为 2017 年，预期通行费测算中平均单公里通行费收入超 300 万元/年，高出目前全省收费公路平均单公里通行费收入水平，同时本次债券涉及的路产均为新增路产，普遍需要 2~3 年的培育期，公路是否可以如期开工建设、如期投入运营、预期的通行费收入偏高、实现均存在一定不确定性，但考虑到湖南省区域客货运需求仍将持续增长，相关路产建成后路网效应将进一步增强，路产通行费收入将会实现自然增长，且湖南省政府性基金收入和通行费收入稳定增长，相关路产通行费收入及其专项收入能够满足债券的还本付息。

综上所述，中债资信评定 2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）的信用等级为 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)，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：

拟发行的 2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）概况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资 (亿元)	总里程(公 里)	本期债券 计划使用 额度(亿 元)	存续期预 计通行费 收入(亿 元)	偿债资金是 否覆盖本息	开工时间	预计通车时间
宁乡至韶山高速公路项目	47.31	42.60	3.00	8.81	是	2017 年	2020 年
江背至干杉高速公路项目	21.51	20.86	2.00	1.93		2017 年	2020 年
祁东归阳至常宁蓬塘高速公路项目	32.06	32.12	5.00	7.24		2017 年	2019 年
合计	100.88	95.59	10.00	17.98	是	—	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

附件四：

湖南省经济、财政和债务数据

相关数据	2014年	2015年	2016年
地区生产总值（亿元）	27,037.32	28,902.21	31,244.70
人均地区生产总值（元）	40,271.00	42,754.00	45,931.00
地区生产总值增长率（%）	9.50	8.60	7.90
全社会固定资产投资总额（亿元）	21,950.77	25,954.27	27,688.50
社会消费品零售总额（亿元）	10,723.50	12,024.00	13,436.50
进出口总额（亿元）	1906.90	1,825.40	1,782.20
三次产业结构	11.6:46.2:42.2	11.5:44.6:43.9	11.5:42.2:46.3
第一产业增加值（亿元）	3,148.80	3,331.62	3,578.40
第二产业增加值（亿元）	12,482.06	12,810.82	13,181.00
其中：工业增加值（亿元）	10,473.57	11,090.80	11,177.30
第三产业增加值（亿元）	11,406.51	12,759.77	14,485.30
投资对经济增长的贡献率（%）	62.50	62.30	49.50
消费对经济增长的贡献率（%）	41.10	41.20	52.70
净出口对经济增长的贡献率（%）	-3.60	-3.50	-2.20
常住人口数量（万人）	6,737.20	6,783.00	6,822.00
国土面积（万平方公里）	21.18	21.18	21.18
城镇居民人均可支配收入（元）	26,570.00	28,838.00	31,284.00
农村居民人均纯收入（元）	10,060.00	10,993.00	11,930.00
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,262.80	2,515.40	2,697.90
其中：税收收入（亿元）	1,438.50	1,527.50	1,552.80
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	63.57	60.73	57.56
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	11.40	11.16	7.30
省本级地方一般公共预算收入（亿元）	342.40	389.90	423.00
其中：税收收入（亿元）	—	—	—
全省政府性基金收入（亿元）	1,425.60	1,173.00	1,042.90
全省政府性基金收入增长率（%）	28.79	-17.72	-11.09
省本级政府性基金收入（亿元）	184.40	159.90	156.90
省本级政府性基金收入增长率（%）	10.16	13.29	-1.88
转移性收入（亿元）	2,644.60	2,930.90	2,855.40
全省国有资本经营收入（亿元）	24.20	27.31	28.60
省本级国有资本经营收入（亿元）	5.40	5.00	6.90
全省政府债务（亿元）	6,267.29	6,152.22	6,752.96
其中：省本级政府债务（亿元）	716.55	716.69	1,178.19
全省政府或有债务（亿元）	5,738.17	4,871.20	4,021.08
其中：省本级政府或有债务（亿元）	—	2,065.00	1,764.11

注：湖南省 2014 年、2015 年、2016 年省级财政决算数据；湖南省 2015~2016 年统计年鉴；2014~2016 年湖南省国民经济和社会发展统计公报；湖南省财政厅提供。中债资信整理。

附件五：

指标计算公式

公式说明：

- 1、政府债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务
- 2、或有债务指审计口径中政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务
- 3、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务
- 4、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任
- 5、折算后政府性债务余额=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 6、政府债务率=政府债务余额/地方政府综合财力*100%
- 7、折算后政府总债务率=折算后政府性债务余额/地方政府综合财力*100%
- 8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%
- 9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%

附件六：

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 2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）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 2017 年湖南省本级收费公路专项债券（一期）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》、《关于做好 2017 年地方政府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、外部支持和各期债券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



公司微博



公司微信