



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 2020 年 跟踪评级

2020 年 12 月 16 日



江苏省政府专项债券 2020 年跟踪评级

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、五至七期、九至十一期)	AAA	AAA
2016 年江苏省政府专项债券 (二至四期、六至八期、十至十二期、十四至十六期、十八至二十期)	AAA	AAA
2017 年江苏省政府专项债券 (一至二期、四至二十一期)	AAA	AAA
2018 年江苏省政府专项债券 (一至十一期)	AAA	AAA
2019 年江苏省政府专项债券 (一至十六期)	AAA	AAA

分析师

刘金玲 关书宾 孙秋媛

电话: 010-88090092

邮箱: liujinling@chinaratings.com.cn



中债资信是国内首家以采用投资人付费营运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

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

跟踪评级结论

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、五至七期、九至十一期)、2016 年江苏省政府专项债券(二至四期、六至八期、十至十二期、十四至十六期、十八至二十期)、2017 年江苏省政府专项债券(一至二期、四至二十一期)、2018 年江苏省政府专项债券(一至十一期)和 2019 年江苏省政府专项债券(一至十六期)(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,江苏省经济总量仍保持很高水平,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。

■ 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。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。

■ 跟踪期内,江苏省政府债务率较前一年下降至 59.70%,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。

■ 截至 2020 年 8 月末,江苏省 2015~2019 年公开发行的专项债券存续规模为 7,473.30 亿元,本息偿还资金主要来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的偿付。

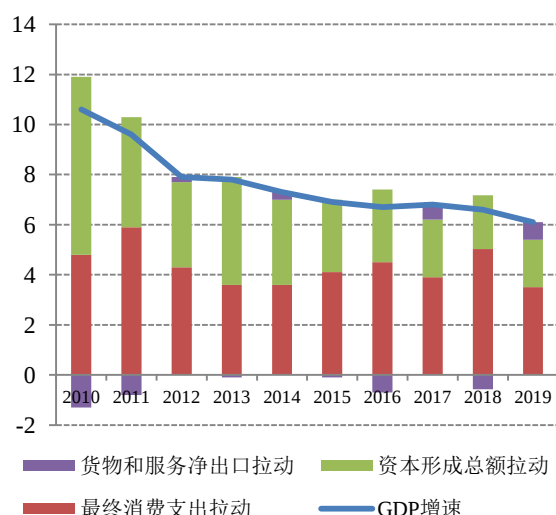


一、宏观经济与政策环境分析

经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善；财政收入和土地出让收入呈向好态势，但增长仍有不确定性；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

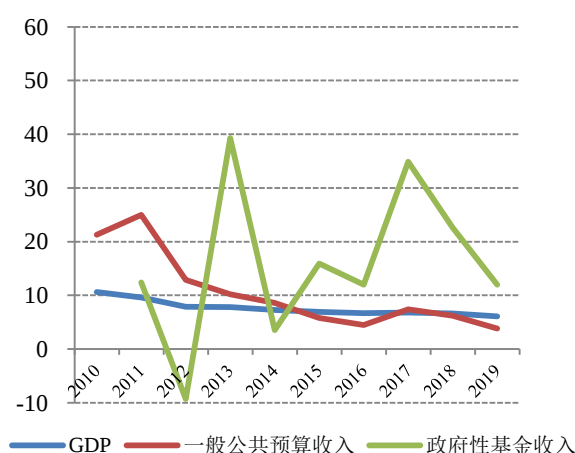
经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善。前三季度 GDP 同比增长 0.7%，增速年内首次转正，其中第三季度 GDP 同比增长 4.9%，较二季度快 1.7 个百分点。从生产端看，工业生产加速上行，工业企业利润明显修复。从需求端看，投资拉动作用持续，1-9 月固定资产投资同比增长 0.8%，上半年为 -3.1%。其中，三季度房地产投资继续保持高位，但是受财政支出进度较慢和支出结构变化的影响基建投资单月增速略有回落。在欧美消费回暖、海外生产停顿和防疫物资高需求的共同影响下，出口持续向好。消费分项修复加快，经济内生动力增强。“宽信用”仍在发力，信贷、社融增速在近年高位，但是银行间流动性边际收紧，引导市场利率合理上升，季末市场利率已接近去年末水平。展望四季度，我国经济增速将继续向潜在增速水平靠近，但是修复斜率或进一步放缓。分项看，虽然消费增速近期恢复加快，但是和去年 8% 左右的增速水平相比仍有较大差距，未来仍有恢复性增长空间。海外疫情再升级对我国防疫物资和消费电子出口仍有支撑，纺织等传统出口订单近期也有向我国转移的迹象，出口短期向好趋势不改。随着后续财政支出加快，基建投资增速有望小幅上升。房地产行业融资政策趋严，房企拿地和建安投资资金将受影响，房地产投资增速或已见顶，未来呈现回落趋势。在物价方面，由于供给快于需求的局面短期内难以改变，且去年同期基数较高，因而通胀年内无忧。四季度流动性仍将保持合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长。随着经济的逐步好转，银行间流动性紧平衡将向实体经济传导，社会融资规模增速继续上行的动力不足。

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

财政收入降幅持续收窄，土地出让收入首次实现正增长，全年增长回升幅度仍存在不确定性。随着经济持续稳定恢复，2020 年前三季度全国一般公共预算收入实现 14.10 万亿元，同比下降 6.4%，累



计降幅逐季度收窄。前三季度各季全国一般公共预算收入增幅分别为-14.3%、-7.4%、4.7%，总体呈现一季度收入大幅下降后二季度触底回升、三季度由负转正的持续向好态势；预计后续经济恢复性增长基础将进一步巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动增值税等主体税种增幅继续回升，财政收入累计降幅会逐步收窄。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 年前三季度全国政府性基金收入实现 5.52 万亿元，同比增长 3.8%，首季度实现累计同比正增长；考虑到后续房地产行业融资政策趋严，房企拿地资金将受到影响，预计全年全国土地出让收入增速较上年大幅回落，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 2 月	财政部第二次提前下达 2020 年新增地方政府债务额度	提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8,480 亿元，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	4 月底提前下达第三批 2020 年地方政府新增专项债券额度 1 万亿元，并力争 5 月底前发行完毕
2020 年 5 月	《2020 年国务院政府工作报告》	积极的财政政策更加积极有为，赤字率按 3.6% 以上安排，赤字规模比去年增加 1 万亿，发行 1 万亿抗疫特别国债，并建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、惠利企业。安排 3.75 万亿专项债券，比去年增加 1.6 万亿，提高专项债用作项目资本金的比例
2020 年 7 月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	近期及后续下达的专项债额度力争在 10 月底前发行完毕；鼓励发行长期限专项债，但需综合评估年度偿债压力；积极支持“两新一重”、公共卫生、城镇老旧小区改造等领域，严禁以新增专项债资金置换存量债务，坚持不安排土地储备、产业和房地产相关项目
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

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，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，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

跟踪期内，江苏省经济保持增长，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。

2020 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，江苏省认真贯彻落实中央和省委省政府决策部署，扎实做好“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，国民经济延续稳定恢复的良好态势，多项指标达到或优于去年同期水平，市场活力动力增强，发展质效持续提升，基本民生较好保障，社会发展大局稳定。前三季度江苏省实现地区生产总值 73,808.80 亿元，同比增长 2.5%，增速比上半年回升 1.6 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，以更扎实作风和更精准举措抓好常态化疫情防控和改革发展安全稳定民生等各项工作，全面落实“六稳”“六保”工作，稳住经济基本盘、保住基本民生，在应对危机中把握发展机遇，奋力推进经济高质量发展。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 60.03%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。2020 年前三季度，江苏省完成一般公共预算收入 6,903.87 亿元，同比增长 1.0%，增幅显著高于全国水平。其中，税收收入 5,669.36 亿元，同比下降 1.0%。

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	14,965.49	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，且大多能够产生经营性收入，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。



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，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

江苏省 2015~2019 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 2020 年 8 月末，江苏省政府 2015~2019 年公开发行的专项债券存续规模为 7,473.30 亿元（其



中普通专项债券存续规模 4,652.30 亿元、土地储备专项债券 1,438.30 亿元、棚户区改造专项债券 534.00 亿元、收费公路专项债券 37.30 亿元、其他项目收益专项债券 811.40 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 年和 10 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 2015~2019 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 2020 年 8 月末江苏省政府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、五至七期、九至十一期）	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 29	97.40	5.00	3.47	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 45	106.70	5.00	3.07	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（二至四期、六至八期、十至十二期、十四至十六期、十八至二十期）	16 江苏债 06	158.20	5.00	2.76	普通专项债券
	16 江苏债 07	158.20	7.00	3.05	普通专项债券
	16 江苏债 08	105.50	10.00	3.06	普通专项债券
	16 江苏债 14	161.00	5.00	2.89	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 22	113.00	5.00	2.59	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 30	121.00	5.00	2.55	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、四至二十一期）	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



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 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
	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 21	38.00	3.00	3.82	土地储备专项债券
	17 江苏债 22	28.00	3.00	3.70	土地储备专项债券
	17 江苏债 23	11.20	3.00	3.72	土地储备专项债券
	17 江苏债 28	148.10	3.00	3.79	普通专项债券
	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 08	135.60	3.00	3.60	普通专项债券
	18 江苏债 09	137.00	3.00	3.58	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 12	59.00	3.00	3.76	土地储备专项债券
	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
	18 江苏债 15	222.20	5.00	3.90	棚户区改造专项债券
2019 年江苏省政府 专项债券（一至十六 期）	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



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
	19 江苏债 18	338.50	10.00	3.30	其他项目收益专项债券
	19 江苏债 19	14.30	7.00	3.33	收费公路专项债券
	19 江苏债 20	150.00	10.00	3.43	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。2017 年以来，江苏全省国有土地使用权出让收入保持两位数增长，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。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，2017~2019 年江苏省国有土地使用权出让收入均值/2015~2019 年公开发行普通专项债券存续规模为 1.60 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，江苏省房地产开发投资增速有所下滑，房屋新开工面积增速回落较为明显；2020 年前三季度商品房销售状况增速呈现回升。未来，房地产调控政策对“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，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 7：2016~2019 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	1.85	-5.9
土地成交金额增速（%）	38.63	16.61	-7.12	19.4
土地出让均价（万元/亩）	200.02	198.02	180.58	229.10

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 9 月末江苏省房地产市场运行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
房地产开发投资额（亿元）	9,629.11	10,982.34	12,009.35	10,052.70
房地产开发投资额增速（%）	7.51	14.05	9.4	8.8
其中：住宅投资额（亿元）	7,315.28	8,366.18	9,461.98	8,010.69



项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
住宅投资额增速 (%)	10.35	14.37	13.1	10.4
商品房新开工面积 (万平方米)	13,739.10	16,821.27	16,227.47	12,079.08
商品房新开工面积增速 (%)	0.50	22.43	-3.5	0.8
其中: 住宅新开工面积 (万平方米)	10,263.87	12,902.27	12,478.43	9,252.51
住宅新开工面积增速 (%)	-2.57	25.71	-3.3	1.2
商品房销售面积 (万平方米)	14,211.12	13,484.21	13,972.85	10,761.13
商品房销售面积增速 (%)	1.78	-5.12	3.6	7.1
其中: 住宅销售面积 (万平方米)	12,486.66	12,040.68	12,545.04	9,758.64
住宅销售面积增速 (%)	-1.35	-3.57	4.2	7.9

资料来源: Wind 资讯, 中债资信整理

截至 2019 年末, 江苏省政府累计公开发行业土地储备专项债券 19 期 (其中, 2017 年发行 13 期, 2018 年发行 2 期, 2019 年发行 4 期)。截至 2020 年 6 月末, 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 58,501.38 亩, 实现出让 24,509.04 亩, 平均出让价格为 538.42 万元/亩, 累计实现出让收入共计 1,319.61 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 52.35 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 2019 年末, 江苏省政府累计公开发行业棚改专项债券 4 期 (其中, 2018 年发行 2 期, 2019 年发行 2 期)。截至 2020 年 6 月末, 上述债券对应募投项目累计实现收入 143.77 亿元, 其中, 对应土地出让收入 135.15 亿元、安置房销售收入 6.25 亿元、其他收入 2.38 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 19.13 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 2019 年末, 江苏省收费公路里程 6,489.5 公里, 占公路总里程 16 万公里的 4.06%, 其中, 高速公路 4,646.7 公里, 一级公路 1,621.1 公里, 独立桥梁隧道 221.7 公里, 占比分别为 71.60%、24.98%和 3.42%。近年来, 由于受铁路等其他交通方式冲击, 公路客运量有所下滑, 2020 年上半年受新冠肺炎疫情冲击影响, 公路客运量同比明显下降, 但公路货运量仍保持增长。

表 9: 2017~2019 年及 2020 年上半年江苏省公路运输情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年上半年
公路客运量 (亿人)	10.46	9.70	9.45	3.19
公路客运量累计同比 (%)	-7.87	-7.21	-2.63	-33.26
公路旅客周转量 (亿人公里)	746.89	716.64	698.19	204.01
公路旅客周转量累计同比 (%)	-4.24	-4.05	-2.58	-42.65
公路货运量 (亿吨)	12.89	13.93	16.46	7.75



项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年上半年
公路货运量累计同比（%）	10.03	8.02	5.60	0.42
公路货物周转量（亿吨公里）	2,377.90	2,544.35	3,234.82	1,636.42
公路货物周转量累计同比（%）	11.10	7.00	5.25	5.79

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，近年来江苏省通行费收入持续增长，2019 年全省实现通行费收入 426.78 亿元，同比增长 3.63%；受新冠肺炎疫情影响，2020 年上半年江苏省通行费收入较上年度同时期下降 50.41%。

表 10：2017~2019 年及 2020 年上半年江苏省车辆通行费收入情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年上半年
车辆通行费收入（亿元）	390.63	411.85	426.78	104.06
车辆通行费收入增速（%）	13.87	5.43	3.63	-50.41
其中：政府还贷收费公路通行费收入（亿元）	63.33	66.54	68.13	16.37
政府还贷收费公路通行费收入增速（%）	10.15	5.07	2.39	-50.54

资料来源：江苏财政厅提供，中债资信整理

截至 2019 年末，江苏省政府累计公开发行收费公路专项债券 2 期（其中，2018 年发行 1 期，2019 年发行 1 期）；截至 2020 年 6 月末，上述债券对应募投项目累计实现通行费收入共计 20.68 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 1.41 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 2019 年末，江苏省政府公开发行其他自求平衡专项债券 6 期（均为 2019 年发行）；截至 2020 年 6 月末，上述自求平衡专项债券尚在存续期内，对应募投项目累计实现收入共计 150.06 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 27.08 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、五至七期、九至十一期）、2016 年江苏省政府专项债券（二至四期、六至八期、十至十二期、十四至十六期、十八至二十期）、2017 年江苏省政府专项债券（一至二期、四至二十一期）、2018 年江苏省政府专项债券（一至十一期）和 2019 年江苏省政府专项债券（一至十六期）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	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	—	—
全年社会消费品零售总额（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	684.90
地方政府一般债务还本支出（亿元）	866.56	856.43	540.15
全省政府性基金收入（亿元）	7,005.80	8,222.81	9,249.59
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	6,330.95	7,478.60	8,564.23
全省政府性基金收入增长率（%）	15.80	17.40	12.50
地方政府专项债务收入（亿元）	1,756.48	1,755.70	2,167.40
地方政府专项债务还本支出（亿元）	804.68	426.22	483.31
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	60.03
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；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。



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《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



公司微信