



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

2015年第一批江苏省政府 一般债券信用评级





2015年第一批江苏省政府一般债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2015年05月12日

债券信息

发行规模 人民币 522 亿元

债券期限 3年、5年、7年、10年

经济、财政和债务指标	2012年	2013年	2014年
地区生产总值(亿元)	54,058	59,162	65,088
人均地区生产总值(元)	68,347	74,607	81,874
地区生产总值增速(%)	10.10	9.60	8.70
三次产业结构	6.3:50.2:43.5	6.1:49.2:44.7	5.6:47.7:46.7
全省综合财力(亿元)	11,346	13,609	15,095
其中:省本级(亿元)	1,066	1,126	1,204
全省一般公共预算收入(亿元)	5,861	6,568	7,233
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	63.34	58.30	59.42
全省政府性基金财力/综合财力(%)	36.66	41.70	40.58
全省负有偿还责任的债务(亿元)	6,523	7,636*	—
其中:省本级(亿元)	—	262*	—
全省政府负有偿还责任的债务率(%)	53.62	—	—
全省折算后政府总债务率(%)	60.34	—	—

注1:标*数据为2013年6月底数据,2014年财政数据为调整预算数。

注2:综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力(指标计算公式详见报告正文表3附注)。

资料来源:统计年鉴、财政预算执行报告、决算报告,江苏省财政厅提供

分析师

霍志辉

电话: 010-88090213

邮箱: huozhihui@chinaratings.com.cn

刘雅南

电话: 010-88090155

邮箱: liuyanan@chinaratings.com.cn

朱志斌

电话: 010-88090249

邮箱: zhuzhibin@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”)认为江苏省经济和财政实力很强,政府治理水平较高,2015年第一批江苏省政府一般债券(以下简称“本批债券”)纳入江苏省一般公共预算,债券的违约风险极低,因此评定本批债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 江苏省地处长江三角洲,交通发达;近年来经济平稳增长,消费对经济增长的拉动作用逐步增强,区域创新能力较强。2014年江苏省实现地区生产总值65,088.30亿元,人均地区生产总值为81,874.00元。虽然受宏观经济趋缓和经济转型升级影响,江苏近年经济增速有所放缓,但围绕“迈上新台阶、建设新江苏”战略,基于较强的内生发展动力、深入落实“长江经济带”及“新型城镇化综合试点”等国家战略,预计未来其经济将保持增长。

■ 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,保持较快增长,财政收支保持平衡。2014年全省和本级综合财力分别为15,095.27亿元和1,204.81亿元,全省人均综合财力为18,963.76元,居全国各省(自治区)前列;收入质量提升,2014年税收占一般公共预算收入比例为83.04%;财政收支保持平衡,近三年全省一般公共预算净结余分别为79.74亿元、102.36亿元和128.28亿元。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。

■ 江苏省政府性债务增速平缓,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。2012年底江苏全省政府负有偿还责任的债务率为53.62%,远低于国际参考标准值(90%~150%)。

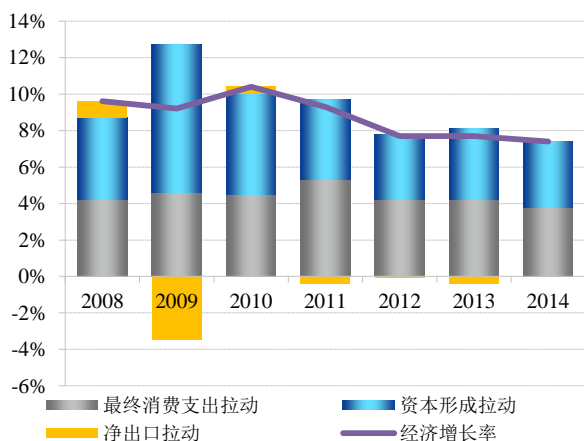
■ 本批债券偿债资金纳入一般公共预算,江苏省财力对本批债券的偿还保障程度很高。本批债券发行规模/2014年全省一般公共预算收入为7.22%,本批债券发行规模/2014年全省综合财力为3.46%。

一、宏观经济环境分析

未来中国经济发展进入新常态，调整经济结构和转变经济增长方式成为主旋律；在此背景下，全国财政收入将保持中低速增长，地区间增速产生明显分化，土地出让收入波动将加大；政府债务管理将进一步规范，债务风险总体可控

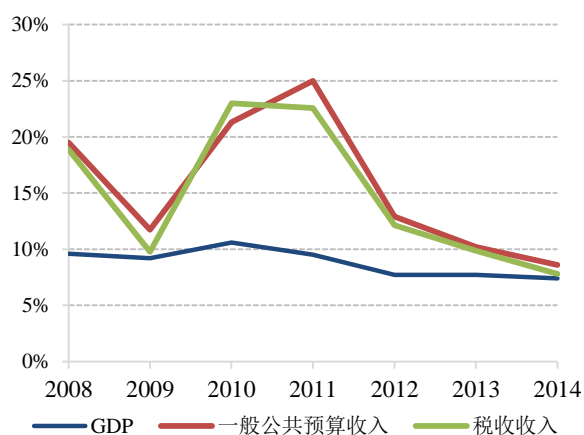
经济发展进入新常态。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2014 年，中国国内生产总值 636,463 亿元，比上年增长 7.40%，较上年增速回落 0.30 个百分点。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且受前三年商品房施工面积较低、商品房销售放缓和流动性中性偏紧等因素的影响，房地产投资增速将有所放缓，整体看固定资产对经济增长的拉动作用将逐步降低。消费方面，增长动力从投资出口驱动向消费驱动转变，居民消费结构持续改善，发展型和享受型消费占比提高。长期看仍将保持较快增长，消费对经济增长的拉动作用将逐步增强，消费驱动经济模式逐步形成。出口方面，随着美国经济强势复苏，外需将逐步改善，净出口对 GDP 增长的拉动作用将有一定回升。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、国有资本流动平台等一系列制度安排，建立一个更加市场化的国有资本运营、更加市场化的国有企业管理，激发企业创新发展活力；政府简政放权，将会提高宏观经济运行效率。加快推进自贸区战略，建设“一带一路”新丝路的战略支点和经济“桥头堡”，降低贸易门槛、提升贸易便利化水平，加快区域内经济一体化，通过改革来盘活存量，使得存量资产和传统产业隐性的价值显性化。

图 1：2008 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2008 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

财政收入将保持中低速增长，地区间增速分化明显，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。2014 年，受结构性减税政策影响，全国一般公共预算收入增速下滑至 8.60%，是自 1991 年后财政收入增速首次

跌入个位数。其中，中央一般公共预算收入增长 7.10%，地方一般公共预算收入（本级）增长 9.90%。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。2011~2013 年，全国土地使用权出让金收入分别为 3.11 万亿元、2.67 万亿元和 3.91 万亿元，增速分别为 10.40%、-14.30% 和 46.60%。2014 年全国土地使用权出让收入¹为 4.29 万亿元，同比仅上涨 3.10%。短期看，2015 年 3 月底，国家密集出台房地产调控政策以稳定楼市，预计人口吸附能力强的一、二线城市住宅销售将显著受益，有利于所在地土地出让，但人口吸附能力弱的三四线城市预计土地出让规模仍将难以增长，整体上 2015 年全国土地出让收入将较 2014 年有所下降。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见顶，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（如以钢铁、煤炭、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等）为支柱产业的地区，受宏观经济周期影响较大，近期其地区经济和财政收入增速大幅放缓。对土地依赖较大的东部省份，由于土地出让收入波动较大，未来其综合财力波动将有所加剧。

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

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
2015 年政府工作报告	2015 年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 7% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右
《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	中国将充分发挥国内各地区比较优势，以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容和合作重点，实行更加积极主动的开放战略，加强东中西互动合作，全面提升开放型经济水平，深度融入世界经济体系；建设亚欧非大陆及附近海洋沿线国家全方位、多层次、复合型的互联互通网络
2014 年 12 月 12 日国务院常务会议	依托现有新区、园区，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区，以上海自贸试验区试点内容为主体，结合地方特点，充实新的试点内容
《预算法修正案》通过	经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金，可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源，只能用于公益性资本支出，不得用于经常性支出
《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》	建立借、用、还相统一的地方政府性债务管理机制，赋予地方政府依法适度举债融资权限，建立规范的地方政府举债融资机制；实行规模控制和预算管理；控制和化解地方政府性债务风险；妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能
《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》	积极推进预算公开，建立跨年度预算平衡机制；加强预算收入管理；优化财政支出结构，加强结转结余资金管理；规范地方政府债务管理，防范化解财政风险
《地方政府债务纳入预算管理的甄别方法》	清理存量债务，甄别政府性债务，将政府性债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理
《地方政府一般债券发行管理暂行办法》	首次对地方政府一般债券进行界定，发行方式为自发自还，发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府（含计划单列市政府），资金用途为没有收益的公益性项目，且纳入一般预算管理
《地方政府专项债券发行管理暂	首次对地方政府专项债券进行界定，发行方式为自发自还，发行主体为 36 个省、

¹ 2014 年披露口径有所不同。

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
行办法》	自治区、直辖市政府（含计划单列市政府），资金用途为有一定收益的公益性项目，单只专项债券应当以单项政府性基金或专项收入为偿债来源

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理将进一步规范，债务风险总体可控。2009 年以来，在扩张性经济政策主导下，伴随投资快速增长，政府性债务规模急剧增长。为化解地方债务风险，2014 年中央全面启动深化财税体制改革，系列政策文件相继发布。2014 年 8 月底，我国《预算法修正案》通过四审审核，允许省级地方政府在国务院限额内发行地方政府债券用于部分资本性支出。在《预算法修正案》出台后，国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》（国发〔2014〕43 号）、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕45 号），要求“赋予省级地方政府依法适度举债融资权限，对地方政府债务实行规模控制和预算管理，控制和化解地方政府性债务风险，妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能”。与此同时财政部出台了《地方政府债务纳入预算管理的甄别方法》（财预〔2014〕351 号），要求“清理存量债务，甄别政府性债务，将政府性债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理”。2015 年，财政部财库〔2015〕68 号、财预〔2015〕32 号、财库〔2015〕83 号等文件陆续出台，地方政府一般债券、专项债券自发自还全面推广，专项债券预算管理方式得以明确。未来，政府融资平台将加速转型，不再新增政府性债务，而新增地方政府性融资需求将由省级地方政府通过发行债券进行筹资，存量政府性债务和新增政府性债务将纳入预算管理。此外，地方政府还将在基建领域大力推广 PPP 模式，建设资金来源将逐步实现多元化。由此，地方政府债务融资将更为规范、透明，同时债务融资压力将有所缓解，债务增速将下降，融资成本将降低。整体看，地方政府债务风险总体可控，但需关注处于城镇化快速发展阶段的地区，其未来投资增速和政府债务规模增速将快于其他地区。

二、地区经济实力分析

江苏省地处长江三角洲，交通发达，科教资源全国领先；近年来经济运行总体平稳，消费对经济拉动作用逐步增强，区域创新能力较强；未来围绕“迈上新台阶、建设新江苏”战略，基于较强的内生发展动力、深入落实“长江经济带”、“新型城镇化综合试点”等国家战略，江苏省经济将继续保持平稳、健康增长

地理位置优越，交通发达，科教资源领先。江苏省地处中国经济最为发达和活跃的长江三角洲，其位于“T”字型生产力分布的结合部，是上海对内地区域辐射的必经之地。基于得天独厚的区位优势，江苏省目前已形成较完善的综合交通体系。截至 2014 年末，江苏省公路密度和高速公路密度分别为 152.14 公里/百平方公里和 4.33 公里/百平方公里，公路建设处于国内前列；沿海及内河港口合计 21 个（连云港、南京等 7 港吞吐量超亿吨），2014 年完成货物吞吐量 22.60 亿吨，位于全国前列；拥有南京禄口国际机场、徐州观音国际机场等 9 个民用机场，机场覆盖密度较高；京沪铁路、陇海铁路贯穿境内，其中南京、徐州是重要的铁路枢纽。江苏省“地狭人稠”（国土面积为 10.26 万平方公里，仅占全国的 1.06%），自然资源禀赋一般，但拥有较为丰富的滩涂资源，其滩涂面积约占全国海岸滩涂总面积的 1/4，且教育资源处于全国领先水平，截至 2014 年末，其拥有普通高等教育院校 131 所，其中 211 院校 11 所。

江苏省劳动力较充裕，近年来呈现老龄化趋势。截至 2014 年末，江苏省常住人口 7,960.06 万人，占全国人口的 5.82%，65 岁及以上年龄占比为 12.13%。

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（自治区）前列。2014 年实现地区生产总值 65,088.30 亿元，人均地区生产总值为 81,874.00 元。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。2010~2014 年江苏省地区生产总值年均增速为 10.42%，高于全国 GDP 平均增速 1.94 个百分点。在经济新常态背景下，尽管江苏省经济增速呈小幅下行走势，2014 年为 8.70%，但仍处于合理区间，且比全国高 1.30 个百分点。经济结构不断优化。江苏省三次产业结构比例由 2010 年的 6.2:53.2:40.6 调整至 2014 年的 5.6:47.7:46.7，第三产业占比不断提升。江苏省资本形成总额、最终消费和净出口对经济增长的贡献率由 2010 年的 51.10%、41.60% 和 7.30% 调整至 2013 年的 48.40%、45.00% 和 6.60%，消费对经济增长的贡献度不断提升。服务业投资占比超过制造业，高新技术产业投资增长快于高耗能产业。2014 年江苏省服务业实现投资 21,045.30 亿元，在总投资中占比达 50.60%，高于制造业 4.50 个百分点；完成高新技术产业投资 7,172.10 亿元，其投资增速快于高耗能行业 7.00 个百分点。

表 2：2012~2014 年江苏省主要经济指标

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值（亿元、%）	54,058.22	10.10	59,161.80	9.60	65,088.30	8.70
人均地区生产总值（元、%）	68,347.00	9.72	74,607.00	9.30	81,874.00	8.40
规模以上工业增加值（亿元、%）	27,195.92	12.60	29,399.39	11.50	31,507.87	9.90
固定资产投资额（亿元、%）	31,706.58	20.49	35,982.50	19.60	41,552.80	15.50
社会消费品零售总额（亿元、%）	18,331.30	14.65	20,656.50	13.40	23,209.00	12.40
进出口总额（亿美元、%）	5,480.93	1.54	5,508.40	0.50	5,637.60	2.30
三次产业结构比例	6.32:50.17:43.50		6.10:49.20:44.70		5.6:47.7:46.7	
城镇化率（%）	63.00		64.10		65.20	

资料来源：2012~2014 年江苏省国民经济与社会发展统计公报；2013~2014 年江苏统计年鉴；2014 年江苏统计月报，中债资信整理

江苏省形成了传统产业和现代服务业并举的产业结构，区域创新能力较强。目前江苏省形成了传统工业（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²等）和现代服务业并举的产业结构。一是先进制造业发展提速。2014 年全省装备制造业总产值比上年增长 8.80%，占规模以上工业比重达 46.60%，比高耗能产业高 14.40 个百分点。其中，通用设备、专用设备、汽车、仪器仪表等产值增速均在 10% 以上。二是现代服务业发展势头强劲。2014 年服务业增加值超过 3.04 万亿元，同比增长 9.30%。其中，金融业、营利性服务业等现代服务业占比不断提升，2014 年其占第三产业比重分别为 14.90% 和 17.70%。金融产业持续较快发展，截至 2014 年末，江苏全省金融机构人民币存款余额 9.37 万亿元，占全国比例为 8.23%，较上年末增长 9.50%；同期人民币贷款余额 6.96 万亿

² 电子信息产业涉及集成电路、新型显示、计算机、现代通信、数字视听、电子核心基础产品、高端芯片、物联网等产品。2010 年江苏省电子信息产业实现主营业务收入 18535 亿元，约占全省工业经济比重的 20%。

元，占全国比例为 8.52%，比上年末增长 12.50%。三是江苏大力实施创新驱动战略，2014 年实现高新技术产业产值 5.70 万亿元，占规模以上工业的比重达到 39.26%，区域创新能力连续多年居全国前列。

展望未来，江苏省将贯彻转方式、调结构的政策，突出创新驱动，推进产业结构持续升级，经济增长的内生动力有望增强，加之主动对接国家战略，用好落地政策，整体看江苏省经济有望保持平稳、健康增长。**首先，推进产业结构持续升级。**战略性新兴产业方面，江苏省将加快产业集群，大力发展有前景、有优势、有核心竞争力的战略性新兴产业³，预计未来战略性新兴产业销售收入增速维持在 18% 左右，并有望发展成为江苏省新的支柱产业。现代服务业方面，江苏省拟通过做大做强金融、现代物流、服务外包等现代服务业，以及着力培育与先进制造业紧密关联的生产性服务企业等，提速发展现代服务业。传统产业方面，江苏省将着力推进信息化与工业化深度融合，发展智能制造、绿色制造，全面提升传统产业层次水平。**其次，发掘培育新的增长点，内生动力有望增强。**未来，江苏省将发掘培育新的增长点，促进三大需求均衡拉动经济增长。消费方面，促进养老、健康、信息消费、旅游等新型服务型商品供给力度；加大发展电子商务，加快传统零售商触网转型。固定资产投资方面，未来江苏省投资将侧重优化投资结构及提高投资质量，通过推动城市基础设施领域建设改革等鼓励民间资本投入准公益项目，提升投资效率。2015 年，江苏省计划安排重大项目 220 个，年度预计完成投资 4,900 亿元。**再次，深入落实“长江经济带”战略，把握“新型城镇化综合试点”等政策机遇，主动对接“一带一路”战略，拓展对外发展空间。**近年来江苏省获得了一些国家政策支持。2009 年 6 月，中央将《江苏沿海地区发展规划》上升为国家战略；2010 年 5 月，又将长江三角洲地区发展正式上升为国家战略；2013 年 4 月，国家发改委印发《苏南现代化建设示范区规划》；2014 年 4 月，长江经济带上升为国家战略⁴；2014 年 7 月，江苏省镇江市及淮河流域重点地区被国家纳入开展生态文明先行示范区建设（第一批）（发改环资〔2014〕1667 号）；2015 年 2 月，江苏省被列入国家新型城镇化综合试点地区（发改规划〔2014〕2960 号）。此外，江苏省还将主动对接“一带一路”战略，加快“一带一路”交汇点、连云港东中西区域合作示范区及中哈物流中转基地建设，打造战略出海口。整体看，受益于上述规划，江苏省在产业布局和资源配置方面将不断完善，进而带动产业结构加速升级、提升消费内生动力，最终促进经济实现平稳增长。

三、地区财政实力分析

近年来受益于经济平稳发展，江苏省财政收入保持较快增长，收入质量持续提升，综合财力雄厚；近年来不断加强和改善民生支出，财政收支保持平衡

综合财力规模较大，财力结构较为合理。2012~2014 年，江苏省全省综合财力保持较快增长，三年分别为 11,346.36 亿元、13,608.83 亿元和 15,078.41 亿元，处于全国前列。其中，一般公共预算财力和

³战略性新兴产业包括新能源、新材料、生物技术和新医药、节能环保、新一代信息技术和软件、物联网和云计算、高端装备制造、新能源汽车、智能电网和海洋工程等。

⁴ 2014 年“两会”期间，政府工作报告首次出现“由东向西、由沿海向内地，沿大江大河和陆路交通干线，推进梯度发展”以及“要依托黄金水道，建设长江经济带”。2014 年 4 月 28 日，国务院总理李克强在重庆召开包括长江沿线 11 个省市主要负责人在内的区域经济发展座谈会，指出“长三角地区是我国经济增长的重要一极，要依托黄金水道建设长江经济带，为中国经济持续发展提供重要支撑”。

政府性基金预算财力占比分别约为 60% 和 40%。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，2014 年江苏省全省实现一般公共预算收入 7,233.14 亿元，其中税收收入占比为 83.04%；江苏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收入规模较大，2014 年达 5,416.86 亿元。江苏省本级政府调配财力能力强，2014 年省本级综合财力为 1,204.81 亿元，其中省本级一般公共预算财力为 1,046.05 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，2014 年全省人均综合财力和人均一般公共预算财力分别为 18,991.66 元和 11,267.52 元，在省（自治区）级行政单位中位居前列。未来，房地产市场低迷可能对江苏省政府性基金收入产生一定影响，但得益于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 3：2012~2014 年江苏全省和省本级综合财力规模及结构情况

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力（亿元）	11,346.36	1,065.81	13,608.83	1,125.94	15,078.41	1,204.81
一般公共预算财力（亿元）	7,187.12	921.15	7,933.67	956.46	8,969.01	1,046.05
其中：一般公共预算收入	5,860.69	522.28	6,568.46	555.95	7,233.14	612.30
政府性基金财力（亿元）	4,159.24	144.66	5,675.16	169.48	6,109.40	158.76
其中：政府性基金收入	3,612.37	155.60	5,018.10	162.30	5,416.86	160.99
人均综合财力（元）	14,326.21		17,140.68		18,991.66	
人均一般公共预算财力（元）	9,074.67		9,992.67		11,267.52	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力；2014 年为江苏省财政数据为调整预算数。
 一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金+预算稳定调节基金年末余额）
 政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+其他（上年结余+其他调入-调出资金）
 资料来源：江苏省财政厅提供，江苏省财政收支决算表，中债资信整理

一般公共预算支出中民生支出逐年增加，基金支出存在波动，但弹性较大。2014 年江苏全省民生支出占一般公共预算支出比重超过 75%，省级财政民生支出占比达 80%。2014 年一般公共服务支出和公共安全支出分别为 856.70 亿元和 473.83 亿元，同比分别增长 5.40% 和 4.60%，在一般公共预算支出中占比呈下降趋势；江苏省仍着力推进城乡一体化发展，2014 年城乡社区支出、农林水支出和交通运输支出分别增长 21.34%、3.57% 和 10.78%。江苏全省政府性基金收入约 85% 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⁵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。财政收支保持平衡。2012~2014 年江苏全省一般公共预算净结余分别为 79.74 亿元、102.36 亿元和 128.28 亿元，2013~2014 年江苏全省政府性基金年终结余分别为 642.19 亿元和 794.94 亿元，主要为结转下年支出，整体上财政收支保持平衡。

⁵ 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。



江苏省政府性债务增速平缓，债务指标表现较好，同时拥有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，但值得关注的是政府性债务偿还对土地出让收入存在一定依赖

近年来，江苏省政府性债务增速平缓，县级政府占比偏高。江苏省政府性债务规模较大，截至 2013 年 6 月底政府负有偿还责任的债务为 7,635.72 亿元。得益于严格的管控措施，近年来江苏省政府性债务增速平缓，三类债务分别较 2012 年末增长 17.06%、1.35% 和 14.45%。截至 2014 年末，江苏省存量地方政府债券（包括财政部代发、自行发行地方政府债券）为 509 亿元。具体来看：（1）江苏省县级政府债务占比偏高。截至 2013 年 6 月末，政府负有偿还责任的债务中，县级和市级政府占比分别为 49.58% 和 39.45%，在或有债务中占比分别为 45.58% 和 40.53%；（2）融资平台是最主要的举债主体。截至 2013 年 6 月末，融资平台在政府负有偿还责任的债务和负有担保责任的债务中规模分别为 3,504.58 亿元和 4,852.38 亿元，分别占全省的 45.90% 和 68.03%。（3）银行贷款、债券和信托融资是政府债务最主要的资金来源。三类融资方式在政府负有偿还责任的债务中占比分别为 51.72%、12.65% 和 10.13%，在或有债务中占比分别为 54.94%、14.02% 和 14.63%。（4）政府债务形成大量优质资产。江苏省政府性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。

表 4：2012 年末和 2013 年 6 月末江苏省政府性债务情况

项目	2012 年		2013 年 6 月	
	全省	本级	全省	本级
负有偿还责任的债务（亿元）	6,523.38	—	7,635.72	262.44
负有担保责任的债务（亿元）	964.26	—	977.17	131.44
可能承担一定救助责任的债务（亿元）	5,378.79	—	6,155.85	581.95

资料来源：江苏省政府性债务审计结果，中债资信整理

政府债务率指标较好，债务逾期率很低。2012 年江苏省全省负有偿还责任债务率为 53.62%，折算后政府总债务率为 60.34%，与国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值 90~150% 相比，处于较好水平；省本级政府债务规模较低，2013 年 6 月末负有偿还责任的债务余额为 262.44 亿元。债务短期内到期规模较大，但未来会逐渐降低。根据《江苏省政府性债务审计结果》（2014 年 1 月 24 日公告），以 2013 年 6 月底为观测基准期，2015 年江苏省政府负有偿还责任的债务到期额为 1,504.58 亿元，占 2013 年末的 19.70%，2015 年财政部核定江苏省用于置换存量债务的地方政府债券额度为 810 亿元（其中一般债券额度为 648 亿元，专项债券额度为 162 亿元），占到期债务的比例为 53.84%，可以有效缓解其到期债务偿还压力；此外，2017 年之后偿债压力将大幅缓释。此外，2012 年底江苏省负有偿还责任债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）的逾期债务率为 1.38%，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逾期率分别为 0.87% 和 2.14%，处于全国各省（自治区）较低水平，但值得关注的是其政府性债务偿还对土地出让收入存在一定依赖。

国有资产对政府债务偿还和周转提供流动性。根据江苏省国资委 2014 年江苏国资工作情况报告，截至 2014 年末，全省各级国资委控股的国有企业资产总额达 4.01 万亿元，归属母公司所有者权益 1.03

万亿元，同比分别增长 22.70% 和 11.90%，其中省本级企业资产总额 8,175.00 亿元，归属母公司所有者权益达 1,695 亿元，分别同比增长 6.40% 和 6.80%；江苏省各级政府通过直接或间接持股，作为最终控制人的上市公司有 45 家，中债资信选取 2015 年 4 月 1 日前 30 个交易日均值计算，上述 45 家上市公司的总市值为 6,491.80 亿元，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 2,283.73 亿元。从江苏省省本级上市公司来看，江苏省国资委直接或间接控股 9 家上市公司，总市值为 2,267.80 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，江苏省国资委持有上市公司股权市值为 870.69 亿元。

四、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；江苏省政府法治水平较高，现代财政制度逐步构建，债务管理逐步规范；江苏省政府发展战略明确，可行性较强

江苏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、及时性不断提升。通过江苏省统计局官网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了财政收支数据较为丰富；同时在江苏省财政厅网站可获取 2004~2013 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，以及此次发行地方政府债券信息。

法治水平全国领先。江苏省全面落实推进依法治省工作，规范政府行为，深化行政改革，营造法治文化，着力推进法治政府建设，已率先制定出台了居民生活保障、农民工住房保障、新型农村合作医疗等社会保障法规。2015 年 3 月，江苏省出台了《法治江苏建设指标体系（试行）》，注重考核现行人民群众满意度，由 7 大类一级指标、29 项单项考核指标和 1 项综合评判指标构成，对“全面推进依法治省，努力建设法治江苏”的实现程度来进行综合测评。

现代财政制度逐步构建。财政管理方面，江苏财政坚持可续聚财，确保财政可持续发展；坚持科学用财，不断优化支出结构，全力保障和改善民生，促进区域协调发展，助推经济平稳增长；坚持科学管财，不断健全预算编制、执行、监督、绩效相互制约、相互协调的财政运行机制，提高财政资金使用绩效和财政透明度。2014 年，江苏省在全国范围内率先出台《关于深化财税体制改革加快建立现代财政制度的实施意见》，现代财政制度构建路径更加清晰。此外，江苏省在推广运用 PPP 模式方面也处于全国领先，2014 年其向社会公开推出首批 15 个总投资达 875 亿元的 PPP 模式试点项目，其中 9 个项目列入国家首批示范，项目数量和投资额均占全国三分之一。

债务管理逐步规范，融资平台总体债务风险可控。2012 年以来江苏省政府陆续出台多项政府性债务管理办法，对全省政府性债务的举借、使用、偿还等方面进行规范，各级政府成立专门债务管理机构，实行严格的举债审批制度，对土地储备机构进行融资规模控制，实施债务余额控制，实行政府主要负责制，债务管理成效逐步显现。中债资信关注到，2013 年 6 月较 2012 年末增长 17.06%，2013 年下半年增速已呈现放缓。2014 年，江苏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。未来，伴随债务管理制度进一步落实，江苏省政府性债

务管理成效有望继续提升。融资平台管理逐步加强，总体债务风险可控。根据江苏省政府融资平台在公开资本市场发行债券情况（数据来源为 Wind 资讯），截至 2013 年 12 月底，共有 119 家平台发行债券并公布财务数据。2013 年底上述政府融资平台资产总额 3.40 万亿元，负债总额 1.93 万亿元，平均资产负债率为 56.77%，平均全部债务资本化比率为 47.18%。从负债增长角度看，2011 年~2013 年，江苏省已发债融资平台的负债规模经历 2012 年的高速增长后放缓（负债总额增速分别为 9.93%、31.47% 和 17.08%）。2014 年，江苏省严格落实国发〔2014〕43 号文，省、市、县各级融资平台公司按照文件要求，一律不得新增政府债务。

发展战略明确，可行性较强。江苏省“十二五”规划提出将创新驱动作为经济社会发展的核心战略，到 2015 年地区生产总值达到 6.58 万亿元，年均 GDP 增长率为 10% 左右，高新技术产业产值占规模以上工业产值比重 40%，建成创新型省份。沿海规划以连云港、盐城和南通为依托，发展临港产业和海洋经济，实施严格的环境保护政策，带动苏中、苏北快速发展，缩短城乡和南北地区差距。江苏省将不断提高城乡基本公共服务水平，完善“两横两纵”城镇化空间布局，改善生态环境，建立资源环境承载能力监测预警机制，实行差别化财政、投资、产业、土地、人口、环境、考核等政策，到 2020 年常住人口城镇化率为 72%。从国家发展战略对江苏省影响来看，江苏省将主动对接国家“一带一路”战略，主动融入长江经济带建设，在交通基础设施方面加速高速铁路建设、推进南京区域枢纽机场建设、建设综合交通枢纽，深化长三角区域合作；着力打造苏南现代化建设示范区、生态文明先行示范区、国家新型城镇化综合试点等，在稳增长的同时提升发展质量。

五、地区金融生态环境评价

江苏省经济发展、金融发展水平、区域制度与信用文化水平较高，债务对金融稳定的影响较小，整体看地区金融生态环境很好

根据中债资信与社科院联合发布的 2012-2013 年中国地区金融生态环境评价结果，从地区经济基础来看，实体经济是金融主体的存在依据、服务对象和生存空间，主要通过地区经济发达水平、经济结构、基础设施以及私人部门发展四个方面评价，从 2013 年省级数据来看，江苏省经济基础评分为 0.541，位居全国前列。从金融发展来看，地区金融发展和金融部门的市场化程度直接反映出一个地区金融生态环境的优劣，主要从金融深化、金融竞争和私人部门金融支持等方面来评价和分析。从 2013 年省级数据来看，江苏省金融发展评分为 0.499，整体上处于全国很好水平。从制度与信用文化来看，制度文化因素是影响地区金融资产质量的软环境，难以通过一套数据来客观真实的衡量，主要采取问卷调查的方式获取信息。从 2013 年省级数据来看，江苏省制度与信用文化评分为 0.572，处于全国很好水平。从地方债务对金融稳定的影响看，2013 年江苏省地方债务对金融稳定的影响评分为 0.603，整体看影响较小。综上，江苏省经济基础很好，地方债务对金融稳定的影响很小，金融发展水平较高，制度与信用文化建设程度很高，2013 年江苏省金融生态环境评分为 0.549，处于很好水平，为江苏省政府债务偿还提供了很好的金融生态环境。

六、本批债券偿还能力分析

本批债券纳入江苏省一般公共预算，江苏省财力对本批债券的偿还保障程度很高

经国务院批准，2015 年第一批江苏省政府一般债券（以下简称“本批债券”）发行总额 522 亿元，品种为记账式固定利率附息债，其中置换一般债券 308 亿元，新增一般债券 214 亿元。在债券发行总额限额内，2015 年第一批江苏省政府一般债券分为一期、二期、三期、四期分别发行，债券期限分别为 3 年、5 年、7 年、10 年，计划发行规模分别为 104.4 亿元（占 20%）、156.6 亿元（占 30%）、156.6 亿元（占 30%）、104.4 亿元（占 20%）。**资金用途方面**，置换一般债券用于偿还截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金，筹集资金不安排省级额度，全部转贷市县使用，具体分配办法是，在根据财政部确定的置换比例分配基础上，将省本级部分调剂给财力比较困难的、还款压力较大的市县；新增一般债券资金主要用于公益性资本支出，优先用于保障在建公益性项目后续融资、棚户区改造、普通公路建设等方面。

表 5：拟发行的 2015 年第一批江苏省政府一般债券概况

项目	内容
债券名称	2015 年第一批江苏省政府一般债券
发行规模	人民币 522 亿元
债券期限	分为 3 年期、5 年期、7 年期、10 年期四个品种，计划发行规模分别为 104.4 亿元（占 20%）、156.6 亿元（占 30%）、156.6 亿元（占 30%）、104.4 亿元（占 20%）。
资金用途	置换一般债券用于偿还审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金。鉴于江苏省本级政府负有偿还责任的债务 2015 年需偿还部分已落实资金来源，此次债券不安排省级额度，全部转贷市县使用。新增一般债券主要用于公益性资本支出，优先用于保障在建公益性项目后续融资、棚户区改造、普通公路建设等方面。
债券利率	固定利率
付息方式	3 年期、5 年期、7 年期的江苏省政府一般债券利息按年支付；10 年期的江苏省政府一般债券利息按半年支付。
增级安排	无

资料来源：江苏省财政厅提供，中债资信整理

偿债安排及本批债券保障指标方面，本批债券收入和本息偿还资金均纳入江苏省一般公共预算。本批债券发行规模/2014 年全省一般公共预算收入为 7.22%，本批债券发行规模/2014 年全省综合财力为 3.46%，一般公共预算收入和综合财力对本批债券偿还的保障程度很高。

综上所述，中债资信评定 2015 年第一批江苏省政府一般债券的信用等级为 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：

江苏省经济、财政和债务数据

相关数据	2012年	2013年	2014年
地区生产总值(亿元)	54,058.22	59,161.80	65,088.30
人均地区生产总值(元)	68,347.00	74,607.00	81,874.00
地区生产总值增长率(%)	10.10	9.60	8.70
全社会固定资产投资总额(亿元)	31,706.58	35,982.50	41,552.80
全年社会消费零售总额(亿元)	18,331.30	20,656.50	23,209.00
全年进出口总额(亿美元)	5,480.93	5,508.40	5,637.60
三次产业结构	6.3:50.2:43.5	6.1:49.2:44.7	5.6:47.7:46.7
第一产业增加值(亿元)	3,418.30	3,646.10	3,634.30
第二产业增加值(亿元)	27,121.90	29,094.00	31,057.47
其中:规模以上工业增加值(亿元)	27,195.92	29,399.39	32,309.93
第三产业增加值(亿元)	23,518.00	26,421.70	30,396.52
投资对经济增长的贡献率(%)	50.4	48.4	—
消费对经济增长的贡献率(%)	42.0	45.0	—
净出口对经济增长的贡献率(%)	7.6	6.6	—
人口数量(万人)	7,919.98	7,939.49	7,949.78
人口老龄化率(%)	11.77	11.78	12.13
国土面积(万平方公里)	10.26	10.26	10.26
城镇居民人均可支配收入(元)	29,677	32,538	34,346
农村居民人均纯收入(元)	12,202	13,598	14,958
全省政府综合财力(亿元)	11,346.36	13,608.83	15,078.41
其中:省本级政府综合财力(亿元)	1,065.81	1,125.93	1,204.81
全省政府综合财力增长率(%)	4.80	19.94	10.80
全省人均政府综合财力(元)	14,326.21	17,140.68	18,991.66
全省一般公共预算收入(亿元)	5,860.69	6,568.46	7,233.14
其中:税收收入(亿元)	4,782.59	5,419.49	6,006.05
全省一般公共预算收入增长率(%)	13.82	12.08	10.12
省本级一般公共预算收入(亿元)	522.28	555.95	612.30
全省政府性基金收入(亿元)	3,612.37	5,018.10	5,416.86
其中:土地出让收入(亿元)	3,071.28	4,369.58	4,687.40
全省政府性基金收入增长率(%)	-11.23	38.91	7.95
全省上级转移支付收入(亿元)	1,331.27	1,332.76	1,331.96
全省政府负有偿还责任的债务(亿元)	6,523.38	7,635.72*	—
其中:省本级政府负有偿还责任的债务(亿元)	—	262.44*	—
全省政府负有担保责任的债务(亿元)	964.26	977.17*	—
其中:省本级政府负有担保责任的债务(亿元)	—	131.44*	—
全省政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)	5,378.79	6,155.85*	—
其中:省本级政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)	—	581.95*	—
全省折算后政府性债务余额(亿元)	—	—	—
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	63.34	58.30	59.48
全省税收收入/一般公共预算收入(%)	81.60	82.51	83.04
全省政府性基金财力/综合财力(%)	36.66	41.70	40.52
全省政府债务率(%)	53.62	—	—
其中:本级政府债务率(%)	—	—	—
全省折算后政府总债务率(%)	60.34	—	—

注:2012~2013年财政数据为决算数据,2014年财政数据为调整预算数。2012年全省政府债务率指标为江苏省审计厅公布数据。*为2013年6月底数据。



附件三：

指标计算公式

公式说明：

- 1、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等
- 2、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等
- 3、根据《全国地方政府性债务审计结果》，政府性债务包括政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的或有债务、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务等
- 4、直接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
- 5、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
- 6、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
- 7、折算后政府性债务余额=政府负有偿还责任债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 8、政府负有偿还责任债务率=政府负有偿还责任债务余额/地方政府综合财力*100%
- 9、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%
- 10、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%
- 11、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%

注：综合财力计算口径与审计署政府性债务审计中综合财力存在一定差异。

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 2015 年第一批江苏省政府一般债券有效期内，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 2015 年第一批江苏省政府一般债券的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府一般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，并非是某种决策的结论、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