



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

2020 年浙江省收费公路专项债券（三~四期） 信用评级

2020 年 05 月 22 日



2020年浙江省收费公路专项债券（三~四期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2020年浙江省收费公路专项债券（三期）— 2020年浙江省政府专项债券（十一期）	1.20	10年	AAA
2020年浙江省收费公路专项债券（四期）— 2020年浙江省政府专项债券（十二期）	51.66	15年	AAA
合计	52.86		
评级时间:	2020年05月22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，2020年浙江省收费公路专项债券（三~四期）纳入浙江省政府性基金预算，募投项目预期收益可覆盖各期债券本息，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；浙江省地区生产总值增速高于全国总体水平。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。浙江省全省和本级一般公共预算收入规模均居全国各省（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83%以上（2019年为83.7%），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，政府专项债务限额相对充足，截至2019年末，浙江省专项债务限额（不含宁波）为5,727.6亿元，专项债务余额（不含宁波）为5,343.9亿元。

■ 2020年浙江省收费公路专项债券（三~四期）的本息偿还资金为募投项目产生的通行费收入等，项目预期收益可保障各期债券本息的偿付。

经济、财政和债务指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	51,768.26	56,197.15	62,332
人均地区生产总值（元）	92,057	98,643	107,624
地区生产总值增速（%）	7.8	7.1	6.8
三次产业结构	3.7:43.0:53.3	3.5:41.8:54.7	3.4:42.6:54.0
全省综合财力（亿元）	16,037.45	19,543.41	—
其中：省本级（亿元）	581.56	837.16	—
全省一般公共预算收入（亿元）	5,804.38	6,598.21	7,048.00
全省政府性基金预算收入（亿元）	6,593.00	8,736.56	10,607.82
全省政府债务（亿元）	7,695.5	8,987.1	10,387.9

注1：2017~2018年财政数据为决算数；2019年财政数据为预算执行数

注2：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+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：浙江省统计局网站的统计年鉴和进度数据、浙江省政府工作报告、财政决算报告、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 黄璐

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

盈泰中心2号楼6层(100032)

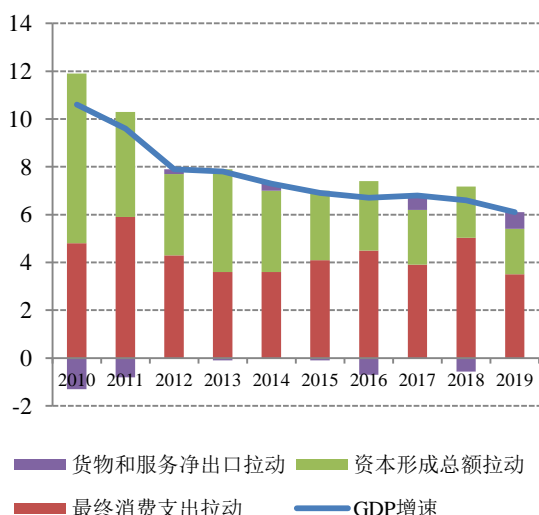
网址：www.chinaratings.com.cn

一、宏观经济与政策环境分析

当前宏观经济面临新冠肺炎疫情冲击，但冲击总体可控；全国财政收入增速仍将延续低速增长，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

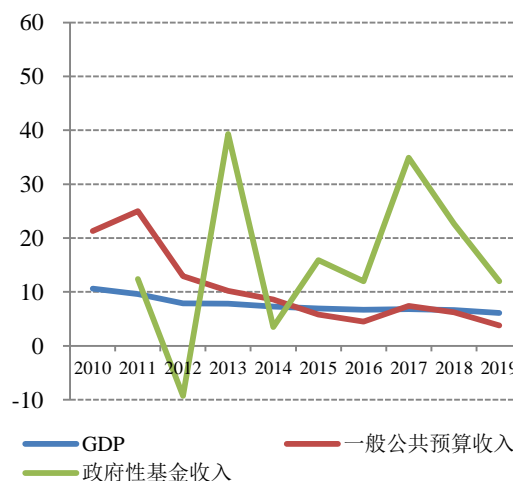
经济增长面临新冠肺炎疫情冲击，但冲击总体可控。2019年中国经济呈现前高后低走势，全年经济增速6.1%，较2018年下滑0.5个百分点。其中，房地产投资增速保持韧性，基建投资低位企稳，制造业投资增速明显下行，投资增速整体平稳回落；消费、净出口增速下滑，但贸易差额对经济增长仍有正贡献。展望2020年，新冠肺炎疫情对我国经济冲击在年内无法完全回补，预计2020年经济增速将下台阶。疫情对国内经济的负向冲击主要体现于一季度，随着国内疫情逐步好转、宏观政策对冲力度加大，经济将自二季度逐步恢复。分项来看，海外疫情爆发导致全球经济衰退风险增大，外需疲弱和全球供应链受阻，进出口全年将持续承压；2020年稳定经济增长要靠内需发力，疫情对即时性消费的影响后期难以回补，促进汽车消费和发放消费券等刺激政策有一定支撑作用，但全年社零增速或仍将低于2019年增速；投资方面，在房住不炒的总基调下房地产投资增速预期按趋势下滑，制造业投资顺周期回落，基建投资将起到逆周期调节作用稳定固定资产投资。从宏观政策上看，中央政治局会议强调要加大政策调节和实施力度，积极的财政政策更加积极有为，稳健的货币政策更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款利率下行，保持流动性合理充裕。预期未来宏观政策对冲作用将会凸显，确保我国实现全面小康社会的目标任务。

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

财政收入和土地出让收入增速均持续大幅回落，未来明显回升较为困难。2019年，在经济下行压力不断加大和减税降费规模超预期的影响下，全国一般公共预算收入同比增速降至3.8%，其中地方本级一般公共预算收入同比增长3.2%，财政收入增速明显回落；地方供地节奏大幅放缓，房企受资金条件制约等购地需求亦明显下降，全年全国政府性基金预算收入同比增长12.0%，增速继续大幅下滑。展

望 2020 年，经济增长持续承压，新型冠状病毒疫情也对经济增长造成了一定冲击，但是政策端将发力对冲，全国财政收入增速有望维持；加强市场监管、稳控楼市秩序仍然是楼市调控重点，地产行业融资环境大概率维持收紧态势，抑制地产企业拿地意愿，预计全国土地出让收入增速或继续回落，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
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）	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 ，单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的 35%； 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，鼓励金融机构提供配套融资支持 ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019 年 11 月	财政部提前下达 2020 年新增专项债额度	经国务院同意，近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内
2019 年 12 月	全国财政工作会议	用好地方政府专项债券，扩大有效投资，形成对经济的有效拉动。 资金跟着项目走，优化债券投向结构，落实好扩大专项债券使用范围等政策
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 3 月	《国务院关于授权和委托用地审批权的决定》（国发〔2020〕4 号）	将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项授权各省、自治区、直辖市人民政府批准；试点将永久基本农田转为建设用地和国务院批准土地征收审批事项委托部分省、自治区、直辖市人民政府批准，首批试点省份为北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、广东、重庆，试点期限 1 年
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	在前期已下达一部分今年专项债限额的基础上，财政部于 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

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大，在继续做好政府收费公路专项债券等专项债券发行的基础上，不断扩大专项债券使用

范围和发行规模，提升发行质量；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，形成对投资的有效拉动。（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、地方经济实力分析

浙江省经济保持平稳增长，经济发展质量持续提升；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

浙江省经济保持平稳增长，主要经济指标仍处于全国各省（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。2019年作为“十三五”的第四个年头，浙江实现地区生产总值62,352亿元，同比增速为6.8%，较2018年下滑0.3个百分点，但仍高于全国总体水平，人均地区生产总值为107,625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，2019年的三次产业结构已调整为3.4:42.6:54.0，第二、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保持稳定，经济增长的稳定性不断增强。2019年，浙江省规模工业增加值同比增速为6.6%，规模以上工业销售产值同比增长3.7%，较上半年回落1.1个百分点，工业产销保持稳定增长的基础仍有待加强。2019年1~12月，浙江省服务业保持较快增长，规模以上服务业企业营业收入同比增长16.3%。

表 2：2017~2019 年浙江省主要经济指标

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、%）	51,768.26	7.8	56,197.15	7.1	62,352	6.8
人均地区生产总值（元、%）	92,057	6.6	98,643	5.7	107,624	5
规模以上工业增加值（亿元、%）	14,440	8.3	14,714	7.3	16,156.7	6.6
固定资产投资额（亿元、%）	31,125.99	8.6	—	7.1	—	10.1
社会消费品零售总额（亿元、%）	24,308.48	10.6	25,007.9	9.0	27,176.4	8.7
货物进出口总额（亿元、%）	25,605.32	15.3	28,511.56	11.4	30,831.9	8.1
三次产业结构比例	3.7:43.0:53.3		3.5:41.8:54.7		3.4:42.6:54.0	
城镇化率（%）	68.0		68.9		70	

资料来源：2018~2019年浙江省统计年鉴、进度数据、浙江省统计信息网，中债资信整理
注：数据包含宁波市

展望未来，浙江省以“八八战略”为总纲，以供给侧结构性改革为主线，全面抓好改革开放，促进经济保持平稳、健康增长。2020年是高水平全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，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”¹再深化、改

¹ 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。

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，确保高水平全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。浙江省将坚持以“最多跑一次”改革为牵引，以数字化变革为动力，深入推进重要领域和关键环节改革，加快取得更多实质性、突破性、系统性成果；建立“一件事”标准体系，编制“一件事”办事指南和全省统一的“一件事”办事标准和管理规范，紧紧扭住、全力推进“一件事”集成改革，提升各领域治理效能。同时，结合编制“十四五”规划，积极争取先行先试改革授权，更好地引领改革风气之先，放大改革红利之效，为建设新时代全面展示中国特色社会主义制度优越性的重要窗口提供更加有力的支撑。

三、地方财政实力分析

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

浙江省财政实力雄厚，一般公共预算收入质量高，稳定性强。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。2018年，浙江省全省综合财力为19,543.41亿元，处于全国前列，受政府性基金财力持续增长影响，综合财力较2017年增长21.86%。浙江省县域经济发达，经济结构均衡，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83%以上（2019年为83.7%），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，2019年浙江省房地产市场行情仍较好，政府性基金收入规模达10,607.82亿元，较2018年大幅增长21.4%。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，2019年实现国有资本经营预算收入92.19亿元，增长13.4%。

表 3：2017~2019 年浙江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）	16,037.45	581.56	19,543.41	837.16	—	—
一般公共预算财力（亿元）	8,956.97	540.44	10,288.98	767.13	—	—
其中：一般公共预算收入	5,804.38	323.83	6,598.21	310.97	7,048.00	342.92
政府性基金预算财力（亿元）	7,034.40	25.94	9,190.79	40.70	—	—
其中：政府性基金预算收入	6,593.00	64.55	8,736.56	82.06	10,607.82	34.47
国有资本经营预算财力（亿元）	46.08	15.18	63.65	29.34	—	—
其中：国有资本经营预算收入	65.50	27.67	81.28	36.48	92.19	44.96
人均综合财力（元）	28,349.75		34,065.56		—	
人均一般公共预算财力（元）	15,833.43		17,934.42		—	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+国有资本经营预算财力，2017~2018年财政数据为决算数，2019年财政数据为预算执行数；数据包含宁波市

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，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2019年底，浙江省政府（不含宁波）政府债务余额为10,387.9亿元，较2018年末增长15.59%。

（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。截至目前，财政部已提前下达部分2020年地方政府债务限额，全年额度尚未下达。按照财政部规定，在最新限额下达后，浙江省将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2019年末，浙江省地方政府债务构成基本为地方政府债券，地方政府债券余额为10,380.1亿元。（4）截至2019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54.1%，县级政府占比40.4%，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2019年末，未来三年到期债务占比均在12.3%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，能够产生一定的经营性收入，在一定程度上可以偿还相关债务。

表 4：2017~2019 年浙江省政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
政府债务	7,695.5	258.4	8,987.1	370.2	10,387.9	574.7
或有债务	1,572.8	77.2	894.6	68.5	674.6	67.8

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。2019年浙江省政府债务率（含宁波）为75.2%，较2018年下降6.9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，2019年末政府债务余额为574.7亿元。截至2019年末，浙江省政府债务及或有债务均未出现逾期。

四、政府治理水平分析

浙江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

浙江省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、近年的地方政府债务限额、举借、使用、偿还等情况。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。**浙江省委、省政府一直以来高度重视债务管理工作，特别是近年来，陆续出台多项政府债务管理制度，构建了符合法治要求、国家规定和浙江实际的地方政府债务管理新模式，对全省政府债务的举借、使用、偿还等方面进行规范，有效管控了地方政府债务风险。**发展战略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。

五、债券偿还能力分析

本次公开发行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，预期收益可覆盖债券本息的偿付

在国务院批准的总规模内，2020年浙江省收费公路专项债券（三~四期）发行总额52.86亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增债券，债券期限分别为10年期和15年期，计划发行规模分别为1.2亿元和51.66亿元，无增信措施。

表 5：2020 年浙江省收费公路专项债券（三~四期）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
2020年浙江省收费公路专项债券（三期）— 2020年浙江省政府专项债券（十一期）	1.2	10年	收费公 路建设	固定 利率	利息按半年支付，债券最后 一期利息随本金一起支付
2020年浙江省收费公路专项债券（四期）— 2020年浙江省政府专项债券（十二期）	51.66	15年	收费公 路建设	固定 利率	利息按半年支付，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

从浙江省公路及通行费收入情况来看，浙江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，浙江省公路建设投资规模始终位居全国前列。截至2019年末，浙江省公路总里程为12.2万公里，其中，高速公路里程4,646公里。截至2019年末，浙江省收费公路里程5,779公里（不含已取消收费公路，下同），收费高速公路里程4,631公里，收费其他公路（一二级公路及独立桥梁隧道等）1,148公里。近年来，由于受轨道交通等其他交通方式冲击，公路客运量有所下滑，但公路货运量始终保持增长。

表 6：2017~2019 年浙江省公路运输情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
公路客运量（亿人）	8.06	7.2	7.27
公路客运量累计同比（%）	-3	-10.1	1.1
公路旅客周转量（亿人公里）	431.56	402.8	378.3
公路旅客周转量累计同比（%）	-7.2	-6.7	-6.1
公路货运量（亿吨）	15.2	16.65	17.77
公路货运量累计同比（%）	13.4	9.6	6.7
公路货物周转量（亿吨公里）	1,821.21	1,964.10	2,082.11
公路货物周转量累计同比（%）	12	7.8	6.0

资料来源：浙江省交通厅提供，中债资信整理

通行费收入方面，近年来浙江省通行费收入增长稳定，2018 年实现通行费收入 362.7 亿元，其中以经营性公路通行费收入为主，政府还贷收费公路通行费收入为 27.9 亿元，增长 9.4%。2019 年 1~9 月，浙江省实现通行费收入 286.8 亿元，其中政府还贷收费公路通行费收入为 27.7 亿元。

表 7：2016~2018 年及 2019 年 1~9 月浙江省车辆通行费收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~9 月
全省总的通行费收入	299.6	339.9	362.7	286.8
其中：政府还贷收费公路通行费收入	18.72	25.5	27.9	27.7
收入增速	24.97	36.22	9.4	—

资料来源：浙江省交通厅提供，中债资信整理

1、2020 年浙江省收费公路专项债券（三期）项目偿债保障分析

本期债券募集资金专项用于杭绍台高速公路（磐安段）项目的项目资本金。项目收益主要为通行费净收入，在本期债券存续期内，募投项目预期可实现收益 4.10 亿元，对债券本息²的保障倍数为 2.59 倍。

表 8：2020 年浙江省收费公路专项债券（三期）募投项目情况（亿元、公里、倍）

项目名称	总投资	总里程	本期债券额度	债券存续期 预计收益	对本期债券本 息的覆盖倍数
杭绍台高速公路（磐安段）项目	8.30	2.41	1.20	4.10	2.59

资料来源：浙江省财政厅、浙江省交通厅提供，中债资信整理

2、2020 年浙江省收费公路专项债券（四期）项目偿债保障分析

本期债券募集资金专项用于 G25 长深高速浙江建德至金华段建设工程（临金高速）项目、G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段及 G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线工程和宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）工程项目共 3 个项目建设，募集资金全部用作项目资本金。上述募投项目预期收益主要为通行费净收入，在本期债券存续期内，募投项目预期可实现收益 741.09 亿元，对债券本息³的保障倍数为 9.23 倍，各项目预期收益对其申请的本期债券本息保障均在 6.52 倍以上。

² 本期债券以 3.2% 的年利率对债券利息进行估算。

³ 本期债券以 3.7% 的年利率对债券利息进行估算。



表 9：2020 年浙江省收费公路专项债券（四期）募投项目情况（亿元、公里、倍）

项目名称	总投资	总里程	本期债券 额度	债券存续期 预计收益	对本期债券本 息的覆盖倍数
G25 长深高速浙江建德至金华段建设工程（临金高速）项目	93.76	57.907	0.86	116.41	87.05
G25 长深高速德清至富阳段扩容杭州段及 G25 富阳至 G60 诸暨高速联络线工程	258.36	98.196	45.00	456.11	6.52
宁波舟山港主通道（鱼山石化疏港公路）工程项目	163.24	36.78	5.80	168.56	18.69
合计	515.36	192.883	51.66	741.09	9.23

资料来源：浙江省财政厅、浙江省交通厅提供，中债资信整理

综合考虑上述因素，中债资信评定 2020 年浙江省收费公路专项债券（三期）—2020 年浙江省政府专项债券（十一期）和 2020 年浙江省收费公路专项债券（四期）—2020 年浙江省政府专项债券（十二期）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 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：

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	调整因素	无调整
增信措施	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，5为最差。

附件三：
浙江省经济、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）	51,768.26	56,197.15	62,352
人均地区生产总值（元）	92,057	98,643	107,624
地区生产总值增长率（%）	7.8	7.1	6.8
全社会固定资产投资总额（亿元，%）	31,125.99	+7.1	+10.1
全年社会消费零售总额（亿元）	24,308.48	25,007.9	27,176.4
全年进出口总额（亿元）	25,605.32	28,511.56	30,831.9
三次产业结构	3.7:43.0:53.3	3.5:41.8:54.7	3.4:42.6:54.0
第一产业增加值（亿元）	1,933.92	1,967.01	2,097
第二产业增加值（亿元）	22,232.08	23,505.88	26,567
其中：规模以上工业增加值（亿元）	14,440	14,714	16,156.7
第三产业增加值（亿元）	27,602.26	30,724.26	33,688
常住人口数量（万人）	5,657	5,737	5,850
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）	51,261	55,574	60,182
农村居民人均可支配收入（元）	24,956	27,302	29,876
全省政府综合财力（亿元）	16,037.45	19,543.41	—
其中：省本级政府综合财力（亿元）	581.56	837.16	—
全省政府综合财力增长率（%）	29.64	21.86	—
全省人均政府综合财力（元）	28,349.75	34,065.56	—
全省一般公共预算收入（亿元）	5,804.38	6,598.21	7,048.00
其中：税收收入（亿元）	4,940.74	5,586.63	5,898.17
全省一般公共预算收入增长率（%）	10.3	11.1	6.8
省本级一般公共预算收入（亿元）	323.83	310.97	342.92
全省政府性基金预算收入（亿元）	6,593.00	8,736.56	10,607.82
其中：土地出让收入（亿元）	5,717.92	7,748.93	8,259.54
全省政府性基金预算收入增长率（%）	68.9	32.7	21.4
全省一般公共预算上级转移支付收入（亿元）	1,127.75	1,185.95	—
全省政府债务（亿元）	7,695.5	8,987.1	10,387.9
其中：省本级政府债务（亿元）	258.4	370.2	574.7
全省政府或有债务（亿元）	1,572.8	894.6	674.6
其中：省本级政府或有债务（亿元）	77.2	68.5	67.8
全省一般公共预算财力/综合财力（%）	55.85	52.65	—
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	85.12	84.67	83.7
全省政府性基金预算财力/综合财力（%）	43.86	47.03	—
全省政府债务率（%）	89.8	82.1	75.2

注 1：2017~2018 年财政数据为决算数据，2019 年财政数据为预算执行数。

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：统计数据主要来自于浙江省统计局网站的《2018~2019 年浙江统计年鉴》、进度数据等统计信息。2018 年、2019 年固定资产投资相关数据为按可比口径计算的增长。



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 2020 年浙江省收费公路专项债券（三~四期）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 2020 年浙江省收费公路专项债券（三~四期）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