

地方政府主体及债券信用评级方法 (2015 年)



东方金诚国际信用评估有限公司

Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目录

| | |
|------------------------------|---|
| 一、地方政府主体及债券信用评级定义..... | 1 |
| 二、地方政府主体及债券信用等级符号划分与含义 | 1 |
| 三、地方政府主体及债券信用分析方法..... | 3 |

一、地方政府及债券信用评级定义

本方法所指的地方政府主体及债券信用评级是对地方政府（或其派出机构^①）的主体信用质量及其所发行债券进行的评级。地方政府主体信用评级是对地方政府偿债能力和偿债意愿的综合评价，即对地方政府未来 3-5 年内一般无担保债务^②违约风险的分析判断。地方政府债券信用评级则是在地方政府主体信用分析基础上，结合一般债券或专项债券偿付保障措施等因素，分析判断一般债券或专项债券的违约风险。

本方法所指的地方政府是指中央管辖下由中央政府设置的治理国家部分地域的政府。根据行政区划不同，我国地方政府主要划分为四级行政区政府机关。其中，一级行政区（省级）为省、自治区、直辖市和特别行政区；二级行政区（地级）为地级市、自治州、盟和地区；三级行政区（县级）为县、县级市、自治县、旗、自治旗、特区、区、林区、市辖区；四级行政区（乡级）为乡、民族乡、镇、街道办事处^③。

本方法所指的地方政府债券分为一般债券、专项债券两种。

其中，一般债券是指省、自治区、直辖市政府（含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府）为没有收益的公益性项目发行的、约定一定期限内主要以一般公共预算收入还本付息的政府债券，一般债务收支纳入一般公共预算管理。^④

地方政府专项债券是指省、自治区、直辖市政府（含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府）为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券，专项债务收支纳入政府性基金预算管理^⑤。

二、地方政府主体及债券信用等级符号划分及含义

地方政府主体及债券信用等级符号划分成九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示。地方政府主体及债券信用等级符号释义如表 1 和表 2 所示：

表 1：地方政府主体及一般债券信用等级符号及释义

| 符号 | 定 义 |
|----|-----|
|----|-----|

^①地方政府的派出机构主要是指地方政府为开发区、高新区等设立的管理委员会。

^②一般无担保债务是指只以主体信用为基础、相关债务契约中无优先或次级等特别偿付顺序条款的债务。

^③目前，我国共有一级行政区（省级）34 个（23 个省、5 个自治区、4 个直辖市、2 个特别行政区）；二级行政区（地级）333 个（14 个地区、3 个盟、30 个自治州、286 个地级市）；三级行政区（县级）2853 个（1465 个县、117 个自治县、49 个旗、3 个自治旗、370 个县级市、913 个市辖区、1 个林区、1 个特区）。

^④《地方政府一般债券发行管理暂行办法》财库〔2015〕64 号。

^⑤《地方政府专项债券发行管理暂行办法》财库〔2015〕83 号。

| | |
|-----|---------------------------------|
| 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。 |

注：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。

表 1：地方政府专项债券信用等级符号及释义

| 符号 | 定 义 |
|-----|---|
| AAA | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很好，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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 | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务； |
| C | 对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。 |

注：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。

评级展望是对主体信用等级未来 6-12 个月可能变化趋势的判断。评级展望的结果分为“正面”、“稳定”和“负面”三种。“正面”或“负面”评级展望并不一定意味着信用等级的变化或被列入评级观察名单。

列入评级观察名单的评级观察期一般在 90 天以内；列入评级观察通常由难以预测的突发事件引起，列入评级观察名单也并不一定意味着信用等级的变化。

三、地方政府主体及债券信用评级方法

（一）地方政府信用评级的基本原则

1. 可比性原则：地方政府信用评级不仅要实现不同行政区划的地方政府违约风险可比；也要实现与工商企业、公用事业及金融机构的违约风险可比。

2. 中长期原则：地方政府信用评级是对地方政府及其债项中长期（至少跨越一个完整的经济周期）违约风险的判断。

3. 定性分析和定量分析结合原则：地方政府信用评级采用定性分析和定量分析方法相结合且以定性为主、定量为辅的模式。

（二）地方政府主体信用评级要素

地方政府违约风险取决于地方政府的偿债能力和偿债意愿两个方面。

地方政府偿债能力主要通过定性及定量的方法对所辖地区经济实力、财政实力及政府债务水平进行分析评价。地方政府偿债意愿主要通过分析地方政府管理水平、过往履约情况等定性地进行判断。

由于我国中央及地方政府行政及财政管理的特殊性，不同行政区划的地方政府获得的上级政府直接或间接支持会有所不同，东方金诚在评级过程中会综合评估该因素的影响。

1. 地区经济实力

地区经济实力是对地区经济规模、发展速度、经济结构及质量（稳定性、可持续性、人均富裕程度）等的综合评价。

地区经济实力对地方政府的税收或财政收入有着重要影响，是评价地方政府财政实力的基础。对于经济实力强的地区，地方政府税收来源会更加丰富、税收基础更加广泛。而且，地区经济实力强的地方政府可能掌握更多的可变现资产（固定资产、土地、自然资源等），这些可变现资产可以成为财政收入或偿债来源的重要补充。

（1）经济规模

经济规模是反映地区经济实力的重要指标，在此主要考察地区 GDP 和人均 GDP 两个指标。作为地区 GDP 的修正指标，人均地区 GDP 可以一定程度地反映地区经济发展的质量，与地区 GDP 一起考察可以更全面地判断地区的经济实力，东方金诚一般采集 5-10 年的相关数据，并考察其在全国或区域范围内的排序状况。

对地区 GDP 的分析还需结合其他经济指标来进行，具体包括反映地区固定资产投资（如

全社会固定资产投资总额及增速)、消费(如全社会消费品零售总额)、进出口(进出口总额)、物价(CPI、PPI)及就业等方面的指标。

(2) 经济发展速度

经济发展速度可以通过 GDP 增速来反映,也可以通过该地区近年来常住人口增速一定程度地反映。人口变化对区域经济发展有着重要的影响,常住人口的变化不仅可以影响地区消费及投资的增长,同时也可以反映地区经济发展前景的吸引力。常住人口的持续减少通常是该地区经济下滑的一个信号。

(3) 经济结构

地区经济增长的动力来自于区域内产业的发展,产业分析是预测地区经济实力的基础。在进行产业分析时,可以结合地区资源禀赋及产业政策等特点,分别从三次产业构成和支出法构成角度分析地区生产总值结构。

三次产业结构分析主要考察地区三次产业增加值的占比或三次产业对地区生产总值的贡献率情况及变化,并分析地区产业结构的合理性及主要产业的优势和风险。产业结构的多样化对经济增长的可持续性和稳定性至关重要。如果地区经济主要集中于少数行业,则更易受行业周期性等因素影响。另外,还需关注行业内企业的集中度及龙头企业面临的主要风险,并评估其对行业发展的可能影响。

地区生产总值的支出法构成则主要考察消费、投资和进出口对地区经济的贡献或经济增长的拉动作用,分析地方经济发展的动力和发展动力均衡性和可持续性。

(4) 区域资源禀赋等其他因素

除了上述因素外,地区经济分析通常还会考虑地区所处地理位置、政治地位、自然资源禀赋情况和基础设施条件、国家及区域经济发展与支持政策、区域金融、教育状况等区域经济发展环境因素的影响。

2. 财政实力

地方政府财政实力是决定地方政府偿债能力的直接和最主要因素,东方金诚主要从地方政府财政收入规模、财政收入的稳定性和财政平衡能力三个方面考察地方财政实力。通过考察这些指标近年的变化以及在区域或全国的排位情况,可以判断本地区的财政实力状况。

(1) 财政收入规模

地方政府财政收入是指地方政府为履行其职能、实施公共政策和提供公共物品与服务需

要而筹集的一切资金的总和。依据收入性质不同可分一般公共预算收入、政府性基金收入、国有资本经营收入和社会保险基金收入等四个预算收入和债务收入^⑥（参见表2）。

其中，一般公共预算收入是用于保障和改善民生、推动经济社会发展、维护国家安全、维持国家机构正常运转等方面的以税收为主体的财政收入。

政府性基金收入是依照法律、行政法规的规定在一定期限内向特定对象征收、收取或者以其他方式筹集的，专项用于特定公共事业发展的财政收入。

国有资本经营收入是国家以所有者身份从国家出资企业依法取得的国有资本收益，包括国有独资企业按规定上缴的利润、国有股股利、股息，企业国有产权（股权）转让收入、国有股减持收入、国有企业清算收入和依法由国有资本享有的其他收益。

社会保险基金收入是专项用于社会保险的包括养老、失业、基本医疗保险、工伤、生育和其他保险在内的保险基金收入。

地方政府债务收入包括一般债收入和专项债收入。

表 2 地方政府财政收入

| | | | | |
|--------------------------------------|---|--|---------------------|--|
| 地 方 政 府 财 政 收 入 | 一般公共预算收入 | 地方本级收入 | 税收收入 | 增值税、营业税、企业所得税、个人所得税等各类税收收入。 |
| | | | 非税收入 | 专项收入、行政事业性收费、罚没收入、国有资源（资产）有偿使用收入、其他收入。 |
| | | 上级政府对本级政府的 税收返还和转移支付 | 税收返还、一般性转移支付、专项转移支付 | |
| | | 下级政府的上解收入 | | |
| | 政府性基金收入 | 属于地方收入的包括：国有土地使用权出让金收入等 16 项； 属于中央地方共享收入的包括：农网还贷资金等 15 项。 | | |
| | 国有资本经营收入 | 国家以所有者身份从国家出资企业依法取得的国有资本收益，包括国有独资企业按规定上缴的利润、国有股股利、股息，企业国有产权（股权）转让收入、国有股减持收入、国有企业清算收入和依法由国有资本享有的其他收益。 | | |
| 社保基金收入 | 包括：基本养老保险基金收入、失业保险基金收入、基本医疗保险基金收入、工伤保险基金收入、生育保险基金收入和其他保险基金收入。 | | | |
| 债务收入 | 国内债务和国外债务 | | | |

资料来源：根据 2014 年 8 月 31 日修订的《中华人民共和国预算法》相关条款整理。

根据侧重点不同，地方财政收入规模可以从一般公共预算收入、可支配财力和全口径财政收入三个口径来考察。

^⑥由于债务收入是非经常性收入，到期需要还本付息，在表 2 中列出的地方政府四个预算收入均不包括地方政府债务收入。

1) 一般公共预算收入

地方各级一般公共预算收入包括地方本级收入、上级政府补助收入、下级政府的上解收入。地方本级收入由税收收入和非税收入构成；上级政府补助收入包括税收返还、一般性转移支付和专项转移支付。地方政府一般债券主要通过一般公共预算收入还本付息。

2) 可支配财力

可支配财力是指地方政府财政收入中可以一定程度调剂使用的部分。四个预算中一般公共预算收入、政府性基金收入和国有资本经营收入在一定范围内可由地方政府调剂使用，社会保险基金预算则相对独立，故定义的可支配财力包括一般公共预算收入、政府性基金收入和国有资本经营收入。

3) 全口径财政收入

全口径财政收入是指地方政府全口径的四个预算收入^⑦，其中，四个预算收入包括一般公共预算收入、政府性基金预算收入、国有资本经营预算收入及社会保险基金预算收入，四个预算收入不包括债务收入。

(2) 财政收入的稳定性

地方财政收入稳定性可从可支配财力稳定性和一般公共预算收入稳定性两个角度考察。

首先，通过政府性基金收入在可支配财力中的占比可以考察可支配财力的稳定性。

在构成地方政府可支配财力的三项收入中，一般公共预算收入和国有资本经营收入相对稳定。政府性基金收入主要来自于地方政府的国有土地出让收入及一些有专门用途的专项基金收入，土地出让收入容易受到房地产市场波动的影响，所以政府性基金收入稳定性差。分析国有土地出让收入时应关注地区土地资源、可供出让的土地储备、政府土地出让计划、地区土地供求形势、土地和房地产价格以及国家土地政策的变化趋势等。

其次，一般公共预算收入的稳定性可以分别通过考察地方本级收入及上级补助收入的稳定性来确定。

地方本级收入中的税收收入稳定性和可持续性强，而非税收入具有不确定和不稳定的特点，可持续性较差，税收收入占地方本级收入比重越高，说明本级收入的稳定性越强。

上级政府补助收入中的税收返还与一般性转移支付由于资金不指定用途，可以由地方财政统筹支配，是地方政府最为稳定的收入来源，而专项转移支付，由于其用于指定项目，资金规模与项目数量有关，收入不稳定，税收返还与一般性转移支付占比越高，上级补助收入的稳定性越强。

^⑦ 地方政府的四个预算收入不包括地方政府债务收入。

(3) 财政平衡能力

在现行分税制财政体制下，中央与地方政府之间财权和事权划分的结果通常是地方政府存在纵向收支缺口，需要中央政府通过转移支付弥补。但各个地区还由于经济发展水平不同，存在较大的财力差异，经济越不发达地区，收支缺口越大，自我平衡能力越差。

财政自给率（指一般公共预算收入占一般公共预算支出的比）是反映地方财政的自我平衡能力的重要指标。一般来说，财政自给率较高或财政自我平衡能力较强的地方政府，其财政实力也较强。

由于中央政府按因素法分配一般性转移支付资金，自有财力越低的地区得到的转移支付资金越多，也就是资金会向财力较低地区进行倾斜，因此，财政自我平衡能力较弱的地区通常可以获得更多的上级补助收入，且这部分收入稳定性较强，东方金诚认为其具有较强的财政实力。

3. 政府债务

我国目前相关法律规定，除国务院批准之外，地方政府不得向金融机构借款或发行债券，也不能成为担保主体，因此我国地方政府的直接负债的规模很小，主要是来自中央政府的国债转贷、中央政府统借统还的外债、中央政府的专项借款及中央政府批准发行的地方政府债券等。

(1) 地方政府债务分类

根据国家审计署的相关分类，地方政府性债务分为四类，分别为地方政府负有偿还责任的债务、地方政府负有担保责任的债务、地方政府可能承担一定救助责任的其他相关债务以及通过新的举债主体和举债方式形成的地方政府性债务。

(2) 债务规模与期限

债务规模是所有政府性债务的加权总额。根据地方政府偿债责任的程度，可以对债务进行加权，从而估算地方政府实际需要负担的债务规模。其中，地方政府负有偿还责任债务的权重为 100%；地方政府负有担保责任债务的权重为 50%；地方政府可能承担一定救助责任的其他相关债务及通过新的举债主体和举债方式形成的地方政府性债务的权重为 10%。

债务偿还期限结构对地方政府偿债压力具有重要影响，短期债务过大或者债务到期时间过于集中，将可能导致债务偿付困难。

结合地方政府基础设施建设及财政支出规模和结构的变化趋势分析，可以对本地区未来发展建设所需的资金需求以及可能的融资方式进行判断，并对地方政府的负债水平作出预测。

(3) 政府债务负担

在对地方政府所辖地区经济与财政实力、债务分析的基础上，可以通过下述指标对地方政府债务负担进行判断：

(1) 债务率。年末债务余额与当年政府综合财力^⑧的比率，是衡量债务规模大小的指标。国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值为 90~150%。^⑨

(2) 负债率：年末债务余额与当年 GDP 的比率，是衡量经济总规模对政府债务的承载能力或经济增长对政府举债依赖程度的指标。国际上通常以《马斯特里赫特条约》规定的负债率 60%作为政府债务风险控制标准参考值。^⑩

(3) 逾期债务率：年末逾期债务余额占年末债务余额的比重，是反映到期不能偿还债务所占比重的指标。^⑪

4. 地方政府管理水平

地方政府管理水平是指地方政府管理所辖区域内经济、财政等行政工作的能力。

地方政府的水平可以通过考察财政预算管理、政务信息透明度、规章制度及区域经济发展战略规划合理性及执行情况、组织机构的效率、主要官员任职的稳定性等方面进行定性评价。

地方政府以往的信用纪录是反映地方政府管理水平和偿债意愿的重要参考指标。地方政府的信用纪录主要包括最近 5~10 年（或更长时间）内地方政府履行债务偿还的情况，包括显性和隐性、直接和或有债务。

（三）地方政府债券评级要素

1. 地方政府一般债券信用评级分析要素

地方政府一般债券募集资金主要用于没有收益的公益性项目，以省、自治区、直辖市政府（含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府）的一般公共预算收入为主要偿债来源。

对地方政府一般债券的信用评级，是在发行一般债券的地方政府主体信用质量分析的基础上，重点分析地方政府发行人的可支配财力对债券的保障程度，尤其是一般公共预算收入对债券的保障程度。

^⑧ 审计署关于地方政府性债务审计有关事项的说明：（十一）“当年综合财力”是指：当年一般公共预算本级财力、政府性基金本级财力、国有资本经营预算本级财力和预算外财政专户资金本级财力之和。

^⑨ 2013 年全国政府性债务审计结果报告

^⑩ 2013 年全国政府性债务审计结果报告

^⑪ 2013 年全国政府性债务审计结果报告

2. 地方政府专项债券信用评级分析要素

地方政府专项债券募集资金主要用于具有一定收益的公益性项目，以政府性基金收入或专项收入为主要偿债来源。

地方政府专项债券信用评级主要是分析特定公益性项目的项目收益及所对应政府性基金收入或专项收入对专项债券的保障程度。

(1) 项目收益

地方政府发行的专项债券用于具有一定收益的公益性项目，或者政府全额投资公益性项目，或者以政府与社会资本合作（PPP）的方式投资于公益性项目。

东方金诚重点考察专项债券资金所投资公益性项目所产生的现金流的持续性及其可靠性。

(2) 地方政府的主体信用质量

专项债券由省、自治区、直辖市政府（含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府）发行，但可能拨付至下级政府用于具有一定收益的公益性项目，以使用专项债券地方政府的政府性基金收入作为偿债来源。

东方金诚考察使用专项债券资金的地方政府的财政实力，尤其是项目所对应的政府性基金收入的持续性及其可靠性对专项债券的保障程度。

(3) 增信措施

专项债券存在增信措施的，东方金诚评估增信措施对专项债券的增信效果。