

地方政府债券发行主体
信用评级方法及模型

(RTFL001201907)



东方金诚国际信用评估有限公司
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

目 录

一、概述.....	1
二、适用业务类别.....	1
三、地方政府的风险特征.....	1
四、评级基本假设和分析框架.....	2
五、评级模型.....	7
六、方法及模型的限制性.....	9

一、概述

（一）版本和制定日期

经公司技术委员会核定，本方法及模型的版本编码为 RTFL001201907，批准日期为 2019 年 7 月 31 日，自 2019 年 8 月 1 日起生效。

（二）制定或修订说明

本方法由信用评级委员会评级方法及模型工作组对 2015 年 5 月生效的《地方政府信用评级方法》的实施效果进行了评估，依据东方金诚的信用评级概念框架、相关监管规定和自律指引进行修订。主要修订内容如下：

1. 补充了版本号、批准日期、生效日期、制定或修订说明、评级假设、评级局限性等内容；
2. 对地方政府的风险特征进行了重述；
3. 对评级分析框架进行了优化；
4. 对评级假设进行了完善；
5. 披露了基础评分模型，对模型的参数、阈值、计分方式进行了优化，并统一修订了评分结果映射表。

经测试，本次方法及模型的修订未对尚处于东方金诚信用等级有效期的受评主体评级结果产生影响。

二、适用业务类别

本方法及模型仅适用于地方政府债券发行主体，具体包括省、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）。

三、地方政府信用风险特征

（一）分税制下地方政府财权与事权不匹配

1994 年分税制改革改变了中央政府一度财力虚空、控制力薄弱的状况，使中央财政收

入迅速提升到 50%以上。但近年来，随着我国政治经济的现实变化，这一制度的另一面也日益显现，即地方政府面临“财权与事权的不匹配”，使得地方政府承担了较大责任的地方事权，却无相对应的财权。

（二）作为重要偿债来源的土地出让收入面临不确定性

我国国情下，土地出让收入是地方政府偿还债务的重要来源之一，但土地出让收入易受房地产市场行情、宏观调控政策等影响，面临不确定性。

（三）地方政府隐性债务化解承压

根据 2014 年 10 月国务院发布的“43 号文”，地方政府性债务管理得到规范，实行规模控制和预算管理、建立规范的地方政府举债融资机制。但地方政府基础设施建设公司历史积累的有息债务规模仍然较大并于近年来不断攀升，这些隐性债务的化解很可能对经济增长造成下行压力，并对地方政府资金平衡能力提出挑战。

四、评级基本假设和分析框架

（一）评级基本假设

东方金诚的地方政府评级模型基于如下假设：

1. 弱系统性风险假设。假定我国宏观经济环境、金融市场环境等方面的重大变化，并排除不可抗拒的因素、如重大自然灾害等，地方政府偿付能力出现系统性风险的可能性很低。
2. 财政体制稳定假设。假定中央政府和地方政府之间的财政关系及财政管理体制在可预见的将来保持稳定。
3. 数据可靠假设。假定地方政府提供的数据是真实和完整的，不存在数据造假。

（二）评级分析框架

东方金诚对地方政府信用评级主要是对地方政府的经济实力、财政实力、债务负担等方面进行评价。

1. 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) 地区 GDP 及人均地区 GDP

地区 GDP 和人均地区 GDP 是反映地区经济实力的重要指标。东方金诚一般采集 5-10 年的相关数据，并考察其规模、增速和波动性在全国或区域范围内的排序状况。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。

东方金诚对地区 GDP 的分析还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）、物价指数（CPI、PPI）及就业等方面的指标。

(2) 产业结构与政策

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。东方金诚结合地区资源禀赋及产业政策等特点，着重考察地区第一、第二、第三产业增加值的占比及变化，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，东方金诚还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。

(3) 人口及区域资源禀赋等因素

人口对区域经济发展有着重要的作用，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的吸引力。常住人口连年减少通常是该地区的经济发展前景不明的一个信号。

除了上述因素外，东方金诚通常还会考虑地区所处地理位置、政治地位、自然资源禀赋程度和基础设施条件、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。东方金诚对地方财政实力的分析分为三个步骤：首先，从总量的角度，关注地方财政收入和人均地方财政收入的规模、近年变化以及在区域或全国的排位情况；其次，在总量分析的基础上，需进一步分解地方财政收入，逐项分析公共预算收入、上级补助收入及政府性基金收入的状况；最后还需对财政收支的平衡状况进行评价。

地方财政收入主要由地方公共财政预算收入、上级补助收入（转移支付及税收返还收入）、政府性基金收入（国有土地使用权出让收入）和其他收入构成。

(1) 公共财政预算收入

公共财政预算收入由地方税收收入和非税收入构成。一般情况下，税收收入比非税收入更加持续和稳定，东方金诚通过考察公共预算收入中的税收收入比重、公共财政预算收入占地方财政收入的比重等指标判断公共财政预算收入增长的可持续性和稳定性。

a) 税收收入

东方金诚结合地区经济特点及分税体制，考察税收基础、税种构成及税率水平、税源产业分布及重点纳税企业等情况，对地税收收入增长及稳定性进行评价。

地区产业和企业的税收集中度是东方金诚重点关注的因素。如果地区税收过于依赖少数几个产业或企业，则需要有针对性地分析和预测这几个产业或企业的发展及税收情况，由此预测地区财政收入的变化趋势。

除了上述因素外，税收收入受财政税收政策和管理的较大影响，对此东方金诚将根据地区实际情况进行补充分析。

b) 非税收入

公共财政预算收入中的非税收入主要有行政性收费收入、国有资产经营收益、专项收入等。对于非税收入占比较大的地区，东方金诚主要分析该部分收入的稳定性和持续性。

(2) 上级补助收入

上级补助收入一般由税收返还、财力性转移支付和专项转移支付构成[税收返还和财力性转移支付即为公共预算中的税收返还和财力性转移支付科目，专项转移支付包括公共预算中的专项转移支付和计入基金预算和预算外的上级补助收入。上级补助收入占地方财政收入比重越高，说明本级政府对上级财政的依赖程度越大。

上级补助收入中税收返还和财力性转移支付占比越高，上级补助收入的稳定性越强。但

专项转移支付通常持续性较差，因此东方金诚将对其明细展开分析。

影响上级补助收入的主要因素包括：人均 GDP、少数民族人口比重、第一产业比重、地区行政及财政管理体制等。东方金诚亦关注上级政府财政状况，评估上级补助收入的变化趋势以及这种变化对当地财政状况的影响。

(3) 政府性基金收入

政府性基金收入主要是指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。

国有土地出让收入是近年来地方政府进行基础设施建设的主要资金来源，东方金诚重点关注地区土地资源、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。

(4) 其他收入

除了上述收入外，地方政府收入还可能包括预算外收入、债务收入及其他国有资产或资源处置收入等。通常情况下，财政收入中的预算外收入占比较小，稳定性和增长前景较差。如果预算外收入占当年财政收入的比重较大，则应对预算外收入进行深入分析。

另外，我国地方政府掌控较多的资源，一些国有参控股公司的股权和矿产等资源是财政收入来源的补充，东方金诚亦会对此类收入进行分析。

(5) 地方财政收支平衡情况

根据我国财政预算量入为出的原则，财政支出与财政收入要保持平衡。但由于各地区经济发展水平和各级政府财政支出分配的差异，很多地区公共财政预算收入难以覆盖公共财政预算支出，需要通过上级补助收入、政府性基金收入等予以补充。

财政自给率（指公共预算收入占公共预算支出的比）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。

但由于我国行政管理体制及转移支付制度的特殊性，一些自身财政实力较弱的地区会持续地获得上级政府的转移支付，这部分财力反映了上级政府重视及支持，因此，这些地区的地方财政自我平衡能力虽然较弱，但考虑到上级政府对其的持续财力支持，东方金诚仍然认为其具有很强或以上的财政实力。

3. 债务负担

东方金诚分别从显性债务、隐性债务和债务覆盖度三个维度判断地方政府债务负担。

(1) 地方政府债务

地方政府债务即由财政资金安排偿还、且政府负有直接偿还责任的债务。2015 年以来，新《预算法》明确了地方政府仅能通过发行地方政府债券的形式举借债务。一方面，国务院要求将 15.4 万亿地方政府债务 3 年内置换为政府债券；另一方面，地方政府可在国务院确定的限额内发行新增债券。2018 年 9 月以来，随着 2014 年末清理甄别确定的存量政府债务置换工作的收尾，我国地方政府债务主要为通过发行地方政府债券所形成。

(2) 地方政府隐性债务

地方政府隐性债务主要通过融资平台、不合规操作（如担保、出具承诺函）或变相举债（伪 PPP、包装成政府购买等）产生，但穿透来看地方政府仍需承担主要偿还责任。2017 年 7 月以来，相关部门指出“要积极稳妥化解累积的地方政府债务风险，有效规范地方政府举债融资，坚决遏制隐性债务增量”。随着地方政府显性债务的逐步化解并得以控制，中央对地方政府债务风险的防范重心已转向隐性债务。

(3) 政府债务覆盖程度

在对地方政府所辖地区经济与财政实力、债务规模分析的基础上，东方金诚通过下述指标对地方政府债务覆盖程度进行判断：

a) 政府债务率。政府债务率是指年末债务余额占当年可用财力的比率。如债务率超过 100%，表明该地区债务风险较高；如低于 100%，表明该地区债务风险较低。

b) 债务负担率。债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

4. 其他

东方金诚对影响地方政府信用风险其他因素的考察，包括但不限于受评主体的政府层级级别、地方政府管理水平等。

(1) 政府层级

由于我国中央及地方政府行政及财政管理的特殊性，不同政府层级的地方政府获得的上级政府直接或间接支持会有所不同，所面临的发展前景亦有所差异。

(2) 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。

东方金诚对地方政府的水平具体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记录是反映地方政府管理水平和偿债意愿的重要参考指标。东方金诚主要考察最近 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。

五、评级模型

受评对象最终信用等级是在评分模型结果基础上，由信用评级委员会综合分析评级调整因素影响后，以投票形式评定。

地方政府基础评分模型主要从地方政府政府层级、经济实力、财政实力、债务负担等四个方面对受评对象的个体信用评级基础表现进行评分。评级调整因素主要有地方政府管理水平、环境保护、社会责任、突发事件等。

（一）基础评分模型结果映射表

基础评分模型得分通过得分映射表，可得到受评主体的基础评分模型信用等级。

表 1：东方金诚地方政府基础评分模型结果映射表（部分）

基础评分模型信用等级	得分
AAA	$80 \leq X$
AA+	$70 \leq X < 80$
AA	$60 \leq X < 70$
AA-	$50 \leq X < 60$
A+	$46 \leq X < 50$
A	$42 \leq X < 46$
A-	$39 \leq X < 42$

（二）基础评分模型

基础评分从政府层级、经济实力、财政实力、债务负担等四个方面重点考察地方政府信用风险。

一般情况下，模型会应用二级指标的近两年及未来一期预测值数据进行测算，各年数据相应赋予 40%、40%和 20%的权重。但如果由足够理由认为按该权重比例的估计不能较好反映二级指标的预测值，项目组及信评委可能对各年权重进行调整。

表 2：地方政府基础评分指标

一级指标	一级权重	二级指标	二级权重
政府层级	20.00%	-	100.0%
经济实力	30.00%	GDP 总量（亿元）	70.0%

		GDP 增速 (%)	10.0%
		人均 GDP (元)	20.0%
财政实力	40.00%	一般公共预算收入 (亿元)	30.0%
		一般公共预算收入增速 (%)	10.0%
		可用财力 (亿元)	40.0%
		人均财力 (元/人)	20.0%
债务负担	10.00%	政府债务率 (%)	60.0%
		全口径债务率 (%)	40.0%

1. 政府层级

根据我国现行的地方政府行政管理体制,东方金诚将具有发行地方债资格的政府层级划分为两类。

表 3: 政府层级分类及指标评价参考

政府层级	行政级别
省、自治区、直辖市	一类
计划单列市	二类

2. 经济实力

经济实力主要用 GDP 总量、GDP 增速和人均 GDP 三个指标来衡量。

表 4: 经济实力指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档
GDP 总量 (亿元)	$X \geq 5000$	$5000 > X \geq 1800$	$1800 > X \geq 200$	$200 > X$	-
GDP 增速 (%)	$X \geq 10$	$10 > X \geq 8$	$8 > X \geq 6$	$6 > X \geq 4$	$4 > X > 0$
人均 GDP (万元)	$X \geq 8$	$8 > X \geq 6$	$6 > X \geq 4$	$4 > X \geq 2$	$2 > X$

3. 财政实力

财政实力主要用一般公共预算收入、一般公共预算收入增速、可用财力、人均可用财力四个指标来衡量。

可用财力: 一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

人均可用财力: 可用财力/常住人口。

表 6: 财政实力指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档
一般公共预算收入 (亿元)	$X \geq 500$	$500 > X \geq 180$	$180 > X \geq 15$	$15 > X$	-
一般公共预算收入增速 (%)	$X \geq 10$	$10 > X \geq 8$	$8 > X \geq 6$	$6 > X \geq 4$	$4 > X > 0$
可用财力 (亿元)	$X \geq 1000$	$1000 > X \geq 500$	$500 > X \geq 100$	$100 > X$	-

人均可用财力（万元）	$X \geq 3$	$3 > X \geq 1$	$1 > X \geq 0.4$	$0.4 > X$	-
------------	------------	----------------	------------------	-----------	---

4. 债务负担

债务负担主要用政府债务率、全口径债务率两个指标来衡量。

政府债务率：地方政府债务/可用财力*100%。

全口径债务率：（地方政府债务+平台有息债务）/可用财力*100%。

表 7：债务负担指标评价参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档
政府债务率（%）	$X \leq 300$	$200 < X \leq 300$	$100 < X \leq 200$	$50 < X \leq 100$	$X \leq 50$
全口径债务率（%）	$X \leq 600$	$600 < X \leq 300$	$200 < X \leq 300$	$100 < X \leq 200$	$X \leq 100$

东方金诚根据下表将基础评分指标取值的档位转化为分值。其中当定量指标取值落在档位参考的阈值范围内时，采用线性插值法计算该定量指标得分。东方金诚基础评分由各指标得分乘以其权重并将结果加总得出。

表 8：基础评分指标各档位得分参考

指标	一档	二档	三档	四档	五档
政府层级	100	90	-	-	-
GDP 总量（亿元）	100	80	60	40	-
GDP 增速（%）	100	80	60	40	20
人均 GDP（元）	100	80	60	40	20
一般公共预算收入（亿元）	100	80	60	40	-
一般公共预算收入增速（%）	100	80	60	40	20
可用财力（亿元）	100	80	60	40	-
人均财力（元/人）	100	80	60	40	-
政府债务率（%）	100	80	60	40	20
全口径债务率（%）	100	80	60	40	20

除基础评分模型中涉及的指标因素外，东方金诚还会考虑一些其他的评级因素对部分地方政府信用风险的重要影响，包括但不限于：地方政府管理水平、环境保护、社会责任、突发事件等，并进行评级调整。

六、方法及模型的局限性

第一，由于影响受评对象信用风险变化的因素众多且存在动态变化，本方法及模型仅对关键评级因素和主要指标进行分析和说明，未能穷尽所有判断地方政府信用风险的影响因素；

第二，本方法及模型仅评估了常规的短期流动性风险，但受评主体存在受突发因素影响导致短期流动性紧张引发信用违约的可能，由于这些突发因素众多且难以预测，本方法及模型并未能全部纳入。

第三，本方法及模型包括了东方金诚对地方政府信用风险评估时通常最重要的评级要素，评级模型各指标的权重为通常情况下东方金诚认为该指标在评估信用风险中的重要性，但实际重要性可能因个体差异及外部环境等差异而不完全固定。

评级方法及模型组将定期或不定期评估本评级方法及模型的表现，对本方法及模型进行相应优化调整，同时测试和检验评级方法及模型调整对信用评级结果的影响。