

# 评级方法

2017年12月

# 中国地方政府债券 信用评级方法<sup>1</sup>

新世纪评级制定中国地方政府债券信用评级方法是为了提高信用评级透明度，帮助评级对象、投资者以及其他机构了解本评级机构对中国地方政府债券信用评级的基本思路，以及评级时重点参考的要素和指标。

新世纪评级中国地方政府债券信用评级方法是指在中国（大陆）境内，除中央政府以外的各省、自治区、直辖市人民政府及其下属各级政府所发行债券的信用评级方法。地方政府债券包括一般债券、专项债券等。

## 主要内容

- 评级方法适用范围
- 中国地方政府信用评级思路
- 中国地方政府单体信用评级
- 外部支持
- 地方政府债券信用分析

新世纪评级中国地方政府债券信用评级是以中国地方政府信用评级为基础，对地方政府债券按期足额偿付可能性的综合评价。新世纪评级从经济实力、财政实力、债务负担、政府管理、外部支持等方面对地方政府进行定性和定量的综合分析，以评定其信用等级，然后对地方政府债券偿债资金来源的稳定性、充足性等因素进行分析，结合债券信用增进措施最终确定地方政府债券的信用等级。

本评级方法是新世纪评级在多年信用评级业务实践经验和技術方法研究积累的基础上，参考国际评级机构的评级理念制定而成。需要特别说明的是，本评级方法并未覆盖评价受评地方政府债券信用风险时需要考虑的全部因素。

## 中国地方政府评级方法适用范围

我国为单一制行政体制，地方各级政府不享有独立主权，其作为地方行政机关，在区域内履行社会管理、维持社会秩序、提供公共产品及服务等职能。根据《中华人民共和国宪法》，地方各级人民政府（即地方政府）是在国务院（即中央政府）统一领导下的国家行政机关，其服从于中央政府，并对上一级地方政府

<sup>1</sup> 新世纪评级 2015 年披露了《中国地方政府债券信用评级方法（2015）》，在过去两年多的实践经验积累下，新世纪评级对评级方法进行了修订，修订后的评级方法在评级要素设置等方面进行了适当简化，更便于投资者理解我们的评级思路，后续新世纪评级还将根据政策变化及实践积累，继续推进评级方法的修订工作。

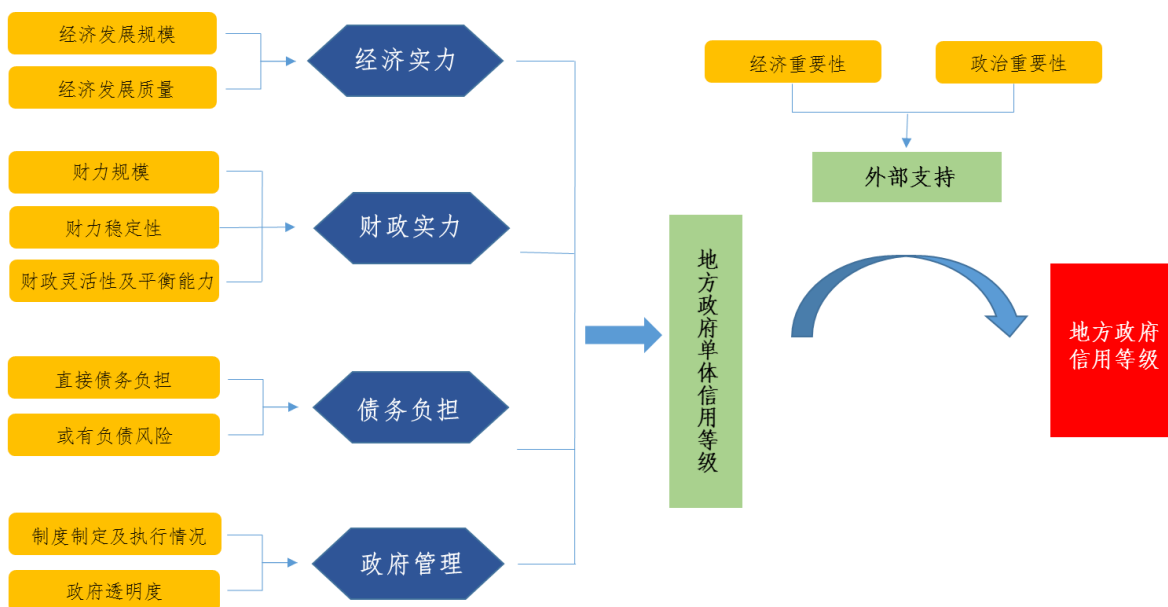
负责并报告工作。

新世纪评级中国地方政府信用评级方法仅适用于中国大陆地区的地方各级政府，不适用于香港、澳门特别行政区及台湾地区。按照我国现行的行政区划层级划分，本评级方法具体适用范围如下：（1）省级：包括省、自治区、直辖市；（2）地级：包括地级市、自治州、地区、盟、直辖市下辖的区县；（3）县级：县、自治县、县级市、地级市下辖的区、旗、自治旗；（4）乡级：乡、民族乡、镇等。

### 中国地方政府信用评级思路

地方政府信用评级主要是对其未来按期足额偿还全部债务本息的能力及意愿的综合评价。地方政府信用等级不仅与其单体信用质量有关，还受到上级政府支持的影响。新世纪评级通过评价受评地方政府经济实力、财政实力、债务负担、政府管理等核心评级要素评定其单体信用质量，再考虑外部支持因素最终确定受评地方政府信用等级。

图表 1. 中国地方政府信用评级思路与框架图



在中国地方政府信用评级方法指导下，新世纪评级将依据核心评级要素构建中国地方政府信用评级模型，以增强评级结果的客观性。在评级实践中，分析师在评估各个评级要素表现的基础上，通过评级模型得出地方政府单体信用等级，再考虑外部支持

后得出地方政府模型信用等级。本评级机构评审委员参考评级模型等材料，对地方政府信用质量及发展趋势进行综合判断，信用评级评审委员会根据评审委员的投票结果及公司制度规定确定受评地方政府最终信用等级。

## 中国地方政府单体信用评级

### 中国地方政府单体信用评级要素

- 经济实力
- 财政实力
- 债务负担
- 政府管理

新世纪评级主要通过经济实力、财政实力、债务负担、政府管理等核心评级要素对地方政府单体信用质量进行综合评价。

### ➤ 经济实力

地区经济实力是地方政府财政收入的基础，对地方政府偿债能力具有重要影响。在评价地区经济实力时，新世纪评级主要从地区经济发展的“质”与“量”两个维度考察，主要关注地区经济发展规模和经济发展质量，并结合经济发展的基础条件，如区位条件、自然资源、人口因素等进行综合评价。

#### ● 经济发展规模

地区经济发展规模直接影响地方财政汲取税收、形成财政收入的能力。一般而言，经济相对富裕、税源相对广泛的地区，地方政府可获得稳定、充足的收入以满足地方财政支出需求；反之，经济基础薄弱、税源贫乏的地区，地方政府则面临较大的财政支出压力。在衡量地区经济发展规模时，新世纪评级主要参考地区生产总值（GDP）指标，并结合其在全国范围内的排序状况及变动趋势进行综合评价。

#### ● 经济发展质量

地区经济发展质量不仅是对地区当前经济发展状况的评价，也体现了其未来经济发展潜力。在评价地区经济发展质量时，新世纪评级主要参考经济发展水平、经济增长趋势、产业结构、地区支柱产业状况等要素进行综合评价。

一般而言，地区经济发展水平越高，经济发展的可持续性越强。新世纪评级在衡量经济发展水平时，主要参考人均地区生产总值等指标表现及其在全国范围内的排序状况。经济增长趋势既反映历史经济增长表现，也反映对未来经济增长趋势的预期，其主要体现了地区经济增长的稳定性及发展后劲。经济增长趋势具有一定规律性，不同经济发展阶段的地区，经济增速分化较大。

### 经济实力的评估要素

- 经济发展规模
- 经济发展质量

处于发展起步阶段的地区，经济增长往往保持较高增速，未来发展空间较大；对于发展较成熟的地区，经济增长速度往往处于中低速度水平。新世纪评级在考察这一要素时，一般参考近三年地区生产总值增速，并与全国平均水平比较后进行综合评价。

产业结构与地区经济波动存在相关性，而且不同产业结构的地区税收汲取能力存在差异。一般而言，工业的产业波动是宏观经济波动的主要原因，所以第二产业与经济波动的相关性强，第三产业次之，第一产业则最弱。在税收汲取能力上，我国对农业实行减免税政策，第一产业税收形成能力较弱；与之相比，第二、第三产业主要征收增值税、企业所得税等，税收形成能力较强。合理的产业结构对地区经济发展具有长远影响，新世纪评级认为产业结构合理性需结合地区实际情况，如地理位置、资源优势、战略定位以及城市功能等进行综合评价。在评价产业结构这一要素时，新世纪评级主要关注地区三次产业增加值的占比及其变化趋势、产业结构合理性等。

支柱产业对地区经济总量，以及税收、就业等方面具有重要贡献，且可对区域内相关产业起到带动作用。地区支柱产业发展状况对当地经济发展前景具有显著影响，若支柱产业处在成长期或成熟期，产业景气度较高，且已在区域内形成一定的企业集群，则地区经济增长潜力较好。相反，若支柱产业景气度低，且支柱产业竞争优势不强，则地区经济或将面临发展后劲不足的情况。在评价支柱产业发展状况时，新世纪评级从产业景气度和区域产业竞争优势两个维度进行考察，同时关注国家产业政策、行业周期性、行业集中度对支柱产业发展前景的影响。当地区产业呈现显著的集中度时，新世纪评级将重点关注相关行业或重点企业的发展状况及前景。

除经济发展规模、经济发展质量这两类核心评级要素外，新世纪评级还关注区位条件、自然资源禀赋、人口总量及结构等因素对地区经济发展的影响。例如，区位条件是决定区域发展状况的重要因素，新世纪评级将关注地区所处的地理位置、距离经济中心城市的距离以及交通网络、中心城市对该地区经济发展的辐射和带动作用等。又如，自然资源禀赋直接影响地区产业结构选择和经济增长潜力，新世纪评级将结合地区的产业结构、自然资源可持续性等因素综合判断自然资源禀赋对地区经济发展的影响。再如，常住人口数量变化往往显示出地区经济发展的前景，

同时还将对当地消费、投资以及税基产生影响。常住人口持续减少、劳动人口净流出将会削弱经济增长的内生动力；地区抚养人口比例过高，通常需要承担较多的教育、医疗、养老等方面的财政投入，同时老龄化程度高的地区也将面临人力资本要素不足等问题。新世纪评级将关注地区人口吸附能力、人口结构、人口老龄化程度等人口因素对地区经济的影响。

## ➤ 财政实力

### 财政实力的评估要素

- 财力规模
- 财力稳定性
- 财政灵活性及平衡能力

财政实力是影响地方政府债务偿付能力的最直接因素，在评价地方政府财政实力时，新世纪评级主要关注地方政府财力规模、财力稳定性、财政灵活性及平衡能力等核心要素，同时考虑国家或区域性财政政策、土地资源、税源集中度等因素对地方政府财政实力的潜在影响。

#### ● 财力规模

根据《中华人民共和国预算法》，我国实行一级政府一级预算，设立中央，省、自治区、直辖市，设区的市、自治州，县、自治县、不设区的市、市辖区，乡、民族乡、镇五级预算；在统计口径上，地方政府财政收入分为全口径汇总数和本级地方政府财政收入。目前，我国实行的分税制财政管理体制明确了中央与地方政府间的财政关系，但省及省以下财政管理体制<sup>2</sup>在不同行政区域间差异较大；但一般而言，地方上级政府对下级政府的财政资金具有一定的调配、调节能力。因此，在评价财力规模时，新世纪评级主要参考地方政府全口径财力指标的表现，如全口径地方综合财力、全口径一般公共预算收入等，同时结合地方本级财力指标进行综合评价。

新世纪评级认为中央政府对地方政府的转移支付以及地方上级政府对下级政府的转移支付是一种持续性的支持，是地方政府综合财力的重要组成部分。因此，在本评级方法的统计口径下，全口径地方综合财力包含一般公共预算和政府性基金预算中的上级补助收入。

#### ● 财力稳定性

地方政府财力中不同类型的收入在稳定性上差异较大。其中一般公共预算收入由税收收入和非税收入构成。由于税收收入有国家立法的保障，相对于非税收入稳定性较好。一般而言，一般

<sup>2</sup> 省及省以下各级地方财政收支范围的划分由省政府确定，或者由省政府授权下级政府确定。

公共预算收入中税收比率越高，则收入稳定性越好；反之，则稳定性越差。当地区税收收入显著集中于某个行业或重点企业时，则其容易受行业景气度及个别企业经营状况的影响，在这种情况下，新世纪评级将关注地区重点税源行业或企业的经营状况及发展前景，判断税源过度集中对地方财力的潜在影响。

政府性基金预算收入主要由国有土地使用权出让收入构成，国有土地使用权出让收入与当地房地产市场高度相关，也与国家土地政策及宏观调控政策等关联密切，因此波动性较大。加之土地资源本身具有稀缺性，长期看政府性基金预算收入增长空间有限。一般而言，政府性基金预算收入占比越高，地方综合财力稳定性越弱；反之，地方综合财力稳定性较好。

对于不同的转移支付资金，地方政府自由支配的程度不同。一般性转移支付以均衡地区间基本财力为目标，自有财力较为薄弱地区得到的转移支付资金相对较多，且该部分资金具有较好的持续性和稳定性，大部分资金可由地方政府统筹安排；而专项转移支付在安排时即明确用于办理特定事项，地方政府不能自由支配，且未来持续性弱于一般性转移支付收入。

在评价财力稳定性时，新世纪评级主要参考税收比率、税源集中度、政府性基金预算收入/地方综合财力等要素进行综合评价。

#### ● 财政灵活性及平衡能力

财政灵活性体现了地方政府在临时性财政压力下，调整自身收入或支出的能力。由于我国地方政府不具有税收立法权和调节权，因此财政灵活性更多地体现为财政支出的灵活性。新世纪评级在评价财政支出灵活性时主要参考一般公共预算支出结构及支出弹性。一般公共预算支出按照支出经济分类可划分为经常性支出和资本性支出，其中经常性支出是保障政府机关和事业单位正常运转及社会保障等方面的支出，具有较强的刚性特征；资本性支出则是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具有较大的可调节空间。目前，我国一般公共预算支出预决算主要按照支出功能分类进行编制，考虑到评级实践的现实状况，新世纪评级将刚性支出定义为支出功能分类中一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业、医疗卫生等民生类支出，上述支出通常用于维持社会活动正常开展，一定程度上具有刚性特征。

财政平衡能力是地方政府自身创造收入满足其支出的自给能力。在我国现行的分税制下，地方政府财权相对有限，而承担的

支出责任较多，地方财政收支缺口一般通过中央转移支付和上级转移支付等进行弥补。地方财政平衡对转移性收入、债务收入等依赖性越大，其自身财政平衡能力越弱。

除上述主要因素外，新世纪评级将关注国家或区域性财政政策对地方政府财政实力的潜在影响。如果国家或区域性财政管理体制的改革有助于增强地方政府财权或减轻财政支出责任，则将对地方财政实力具有积极影响。相反，如果改革弱化地方政府既有财权或加重地方财政支出责任，则将对地方政府财政实力产生负面影响。

城镇化水平一定程度上能够反映地方政府调节财政支出的能力。一般而言，城镇化水平较高，往往意味着地区经济社会发展程度较高，未来基础设施建设等投资支出相对较小，地方政府具备较强的通过控制资本性支出调节财政支出的能力；相反，地区未来基础设施建设支出需求相对较大，出于重大基础设施建设或大型项目建设的现实需要，地方政府往往面临较大的投资支出和融资压力，其通过控制资本性支出调节支出的能力相对有限。此外，随着我国城镇化进程快速推进，国有土地使用权出让收入已经成为地方政府财政收入的重要组成部分；土地作为一种特殊资源，现阶段能够在一定程度上体现出地方政府调节自身财政收入的能力。如果地区土地资源充裕且房地产市场景气度高，则地方政府可以通过土地出让实现增收，自身收入调节能力相对较强；相反，如果地区土地资源贫乏或区域内房地产市场低迷，地方政府通过控制土地出让调节财政收入的能力则相对有限。

在评价财政灵活性及平衡能力时，新世纪评级主要参考刚性支出/一般公共预算支出、一般公共预算收入/一般公共预算支出等核心要素，同时关注地区城镇化水平、土地资源状况等因素对受评地方政府财政收支调节能力的影响。

### ► 债务负担

地方政府债务规模大小直接关乎其未来待偿债务的体量，但绝对规模难以全面反映地方政府的偿债压力。对于经济发达地区的地方政府，由于自身财政实力较强，且未来收入持续性较好，预算灵活性较大，其有能力负担较大规模的债务，以满足地区经济发展的需要，地区债务绝对规模往往高于经济欠发达地区。此外，流动性对于地方政府周转或化解债务危机具有重要意义，较

#### 债务负担的评估要素

- 直接债务负担
- 或有负债风险

弱的流动性往往是触发违约的重要因素。在评价地方政府债务负担时，新世纪评级主要参考地方政府直接债务负担、或有负债风险、流动性等要素进行综合评价。

#### ● 直接债务负担

地方政府直接债务是指需要由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿还责任的债务，即地方政府债务。在评估直接债务负担时，新世纪评级不仅参考存量直接债务规模，还重点关注负债率（地方政府债务余额/地区生产总值）、债务率（地方政府债务余额/地方综合财力）等偿债指标，同时结合债务增长趋势、债务期限结构等进行综合评价。

#### ● 或有负债风险

新世纪评级在评价地方政府或有负债风险时，主要关注地方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余额。此外，还将参考地方政府控制下的城投公司等国有企业债务状况。新世纪评级对地方政府或有负债风险的评价主要基于定性判断。

流动性体现出地方政府能否及时获取充足的资金以应对即期债务的偿付，能够很好地反映出地方政府债务周转能力。一般而言，地方政府融资渠道通畅、货币资金和可变现资产充裕，则债务周转能力较强。新世纪评级主要从内部流动性和外部流动性两方面评价地方政府的流动性。

地方政府货币资金和可变现资产是影响其内部流动性的重要因素。目前，我国地方政府拥有大量的政府资产，能够为地方政府偿债提供一定流动性。在评价内部流动性时，新世纪评级主要关注地方存量财政资金、控股和参股的国有股权价值、可出让的土地价值以及国有资本经营预算收入等因素。

地方政府再融资能力及地区金融生态是影响地方政府外部流动性的重要因素。良好的地区金融生态环境有利于地方政府融资渠道保持通畅。目前，仅各省、自治区、直辖市、经省政府批准自办债券发行的计划单列市可以发行地方政府债券进行融资，但地方政府可以通过其他途径临时筹集资金进行周转。在评价外部流动性时，新世纪评级主要参考地区不良贷款率、地方政府债务限额使用情况、融资平台债务周转能力以及地方政府与金融机构之间的关系等因素。

### ➤ 政府管理



地方政府管理水平是对地方政府行政能力的综合评价，其影响着地区经济发展效率、财政汲取能力、举债融资行为等，且在一定程度上反映出地方政府的偿债意愿。在评价地方政府管理水平时，新世纪评级主要关注地方政府财政和债务管理制度完善程度及执行情况、政府透明度等要素。

#### 政府治理的评估要素

- 制度执行及执行情况
- 政府透明度

#### ● 制度制定及执行情况

地方政府财政和债务管理制度可以为管理实践提供可循的依据。在评价财政和债务管理制度建设完善程度时，新世纪评级主要关注地方政府是否建立了相关的财政管理制度、债务管理制度或管理办法，同时关注地方政府中长期财政计划、投融资决策的科学性及合理性等。在评价财政和债务管理制度执行情况时，新世纪评级主要关注地方财政收支的审计情况、财政预决算之间的差异、债务限额管理情况、财政管理行为规范性等因素。

#### ● 政府透明度

政府透明度体现了地方政府履行职责及守信状况，政府透明度越高，越有利于社会对政府行为的监督，有助于提高地方政府管理效果。在评价政府透明度时，新世纪评级主要关注地方政府是否能够根据信息公开条例等及时、全面和主动的公开信息、重点领域（如国民经济、财政预决算、地方债务）信息披露是否全面、信息公开渠道及媒介是否多元等因素。

### 外部支持

我国单一制的政治体制决定了地方各级政府不享有独立主权，地方政府在行政上接受中央政府的统一领导，但中央政府与地方政府在经济、财政上处于分权状态，地方政府具有较为充分的经济发展自主权和一定程度的财权。作为中央政府统一领导下的国家行政机关，一旦地方政府出现财政或债务危机，中央政府或上级地方政府出于维护经济和社会稳定的目的，对地方政府提供支持的可能性较高。在我国现行的分税制及转移支付等财政管理体制下，中央政府对地方各级政府的税收返还和转移支付作为一种经常性支持，已经在地方政府单体信用评级要素分析及评价中进行考虑。因此，新世纪评级将地方政府面临财政或债务危机时上级政府的支持作为特殊外部支持，纳入地方政府信用评级框架中，以评价外部支持对地方政府信用等级的影响。具体来讲，

#### 外部支持的评估要素

- 支持方政府信用等级
- 政府支持的可能性

#### 外部支持可能性的判断

- 政治重要性
- 经济重要性

新世纪评级主要从支持方政府信用等级及支持的可能性两方面对外部支持的影响进行综合评价。

### ➤ 支持方政府信用等级

上级政府信用等级决定了上级政府对受评地方政府进行支持的能力。上级政府信用等级越高，其对受评地方政府的支持能力越强。在考察这一要素时，新世纪评级主要参考上级政府信用等级，同时关注上级政府行政层级、财政级次、上级政府可动用资源状况等因素。

由于我国财政体制受行政体制影响较大，一般情况下，受评地方政府财政与上一级政府财政存在更多较为直接的关系，所以在考察上级政府支持时，新世纪评级重点关注上一级政府对受评地方政府的支持，但不表明更高级次政府对受评地方政府没有支持。在一些必要情况下，更高级次的地方政府乃至中央政府可能直接对受评地方政府实施救助，例如受评地方政府面临自然灾害，或处于影响地方政府财政收支平衡的长期、严重的经济衰退时期等情形。

### ➤ 外部支持的可能性

外部支持对地方政府信用质量的影响程度不仅与支持方政府的信用等级有关，还与外部支持的可能性密切相关。新世纪评级在评价外部支持的可能性时主要关注政治重要性、经济重要性等，同时关注上级政府对地方政府的歷史支持记录等因素。

#### ● 政治重要性

对于中央政府或者上级地方政府而言，维护地区政治社会稳定是实现经济发展的前提，所以在上级政府实施救助时，地方政府的政治重要性是重要考虑因素。具有特殊政治意义的地区，如边疆地区等，其政府违约的冲击及影响程度通常高于区域内其他地区，一旦这些地区发生财政或债务危机，其获得外部支持的可能性相对较大。

#### ● 经济重要性

除政治重要性以外，地方政府在区域内的经济重要性也影响到其能够获得外部支持的可能性。如果受评地方政府在区域内具

有重要的经济地位，一旦其发生债务危机，为避免诱发区域性风险，上级政府对其实施救助的可能性相对较高。在考察经济重要性时，新世纪评级主要从地区经济与周边地区等外部经济的关联程度、地区经济对区域经济发展贡献程度等方面进行评价。

## 地方政府债券信用分析

### 地方政府债券信用分析要素

- 地方政府一般债券
- 地方政府专项债券

根据《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），地方政府债券可分为一般债券、专项债券等类型。不同类型的地方政府债券分类纳入预算管理。一般债务收支纳入一般公共预算管理，专项债务收支纳入政府性基金预算管理。考虑到地方政府一般债券和专项债券的偿债资金来源不同，新世纪评级将根据地方政府债券的类型及其偿债资金来源的稳定性、充足性等因素进行地方政府债券信用分析。

#### ➤ 地方政府一般债券

地方政府一般债券的资金明确用于没有收益的公益性事业发展，主要以一般公共预算收入偿还。一般来说，一般公共预算收入以税收收入为主，稳定性较高。新世纪评级将重点关注受评地方政府一般公共预算收入的稳定性和充足性。

#### ➤ 地方政府专项债券

地方政府专项债券的资金明确用于有一定收益的公益性事业发展，主要以对应的政府性基金预算收入或专项收入偿还。一般来说，政府性基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主，稳定性偏弱，易受当地土地市场和房地产市场波动影响。新世纪评级将重点关注项目收益对应的政府性基金预算收入或专项收入，并对其稳定性和充足性进行分析。

#### ➤ 债券信用增进措施

对于采用信用增进措施的地方政府债券，新世纪将对增信措施进行分析，并最终确定信用增进的效果。

**上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。**

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a)本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b)即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持者作出自己的研究和评估。