

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）信用评级报告 概述

编号：【新世纪债评(2022)010216】

债券名称

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）

债券信用等级

AAA

发行人主要数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值[百亿元]	666.49	705.41	731.29
地区生产总值增速[%]	6.3	5.3	3.6
人均地区生产总值[万元]	6.63	6.99	7.22
一般公共预算收入[百亿元]	64.85	65.27	65.60
其中：省级一般公共预算收入[百亿元]	2.36	2.36	1.84
税收比率[%]	75.52	74.30	72.53
一般公共预算自给率[%]	64.21	60.77	58.40
上级补助收入（一般公共预算）[百亿元]	28.69	29.54	32.96
政府性基金预算收入[百亿元]	60.01	67.43	72.79
其中：省级政府性基金预算收入[百亿元]	0.72	0.87	0.67
政府债务余额[百亿元]	114.37	131.28	165.92
其中：省级政府债务余额[百亿元]	9.17	11.22	13.70

注：根据 2021 年山东省统计年鉴、山东省财政厅提供数据整理、计算。

评级观点

- 山东省地理位置优越，矿产和海洋资源丰富，地区生产总值排名全国前列，以石油化工、机械等为主导的重工业发展基础较好，产业竞争力较强。
- 山东省经济增长的主要动力是投资和消费，近年来山东省投资结构持续优化，重点领域投资得到有效保障。
- 山东省财政收入规模保持在较高水平，其中，一般公共预算收支自给能力较强；政府性基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主，对房地产市场存在一定依赖。
- 山东省政府债务规模较大，但较强的经济和财政实力可为债务偿付提供较强保障，山东省地方政府债务风险总体可控。
- 山东省政府政务信息公开渠道丰富，信息透明度较高。同时，山东省制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。
- 本期债券全部为再融资债券，偿债资金纳入山东省政府性基金预算管理，偿债保障程度高。

分析师

邬羽佳 wyj@shxsj.com

张琪 zhangqi@shxsj.com

周晓庆 zxq@shxsj.com

谢宝宇 xby@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

<http://www.shxsj.com>

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
2022 年 3 月 10 日



声 明

本评级机构对 2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）的信用评级作如下声明：

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，根据本评级机构的地方政府债券信用评级标准和程序做出的独立判断。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《中国地方政府专项债券信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查询。

本评级机构及本次地方政府债券信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据地方政府所提供的资料，地方政府对其提供资料的合法性、真实性、完整性、准确性负责。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对地方政府债券进行跟踪评级。在信用等级有效期内，地方政府在财政、地方经济外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次地方政府债券信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有地方政府发行的各类金融产品，以及债权人向地方政府授信、放贷或赊销的建议，也不是对与地方政府相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）

信用评级报告

释义

新世纪评级，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）

一、山东省政府信用质量分析

（一）山东省经济实力

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业大省和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，科技创新、丰富的人力资源和自然资源可为全省经济发展提供较高保障；但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。投资和消费是拉动山东省经济增长的主要动力，近年来全省投资结构和消费结构持续优化。

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，黄河横贯东西，大运河纵穿南北，是我国重要的工业、农业和人口大省。全省土地面积 15.8 万平方公里，占全国的 1.6%。行政区划方面，截至 2020 年末，山东省下辖济南市、青岛市两个副省级市，以及淄博市、枣庄市、东营市、烟台市、潍坊市、济宁市、泰安市、威海市、日照市、临沂市、德州市、聊城市、滨州市和菏泽市十四个地级市。根据《山东省第七次全国人口普查公报》，截至 2020 年 11 月 1 日零时，全省常住人口 1.02 亿人，占全国总人口的 7.19%。

依托区位优势及丰富的劳动力资源等，山东省产业基础稳固，近年全省经济发展水平维持在全国领先地位，但受新旧动能转换、去产能、环保趋严、新冠肺炎疫情冲击等因素影响，经济增速有所下滑。2018-2020 年，山东省分别实现地区生产总值 6.66 万亿元、7.05 万亿元和 7.31 万亿元，按可比价格计算，分别比上年增长 6.3%、5.3%和 3.6%。从三次产业结构看，2020 年山东省第一产业增加值为 0.54 万亿元，同比增长 2.7%；第二产业增加值为 2.86 万亿元，同比增长 3.3%；第三产业增

加值为 3.92 万亿元，同比增长 3.9%。2020 年，山东省三次产业结构比由上年的 7.3: 39.9: 52.8 调整为 7.3: 39.1: 53.6。

图表 1. 2018-2020 年山东省主要经济指标及其增速情况 (单位: 亿元, %)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值	66648.9	6.3	70540.5	5.3	73129.0	3.6
第一产业增加值	4950.5	2.7	5117.0	1.1	5363.8	2.7
第二产业增加值	27523.7	4.1	28171.8	2.6	28612.2	3.3
第三产业增加值	34174.7	8.9	37251.7	8.2	39153.0	3.9
人均地区生产总值 (元)	66284.3	5.8	69900.9	4.9	72151.4	3.1
社会消费品零售总额	27480.3	7.6	29251.2	6.4	29248.1	--
固定资产投资	--	4.1	--	-8.3	--	3.6
进出口总额 (亿美元)	2923.9	11.2	2962.8	1.3	3184.5	7.5
城镇居民人均可支配收入 (元)	39549.4	7.5	42329.2	7.0	43726.3	3.3

注: 根据山东省统计年鉴 (2021 年) 整理、计算

山东省拥有天然的地理区位优势和资源禀赋, 已发现矿产种类 148 种, 其中金、石油、金刚石、石膏、晶质石墨、钾盐等矿产储量丰富, 位居全国前列。依靠优越的地理位置和丰富的自然资源, 山东省长期以来一直是我国重要的农业大省, 地区主要产品原盐、水产品、原油、棉花、油料等产量占全国的比重均处于较高水平。2020 年山东省农林牧渔业总产值为 1.02 万亿元, 同比增长 3.0%, 是全国首个农业总产值过万亿元的省份; 粮食总产量 5446.8 万吨, 占全国粮食产量的 8.1%; 水产品总产量为 828.6 万吨, 占全国水产品产量的 12.7%。

山东省制造业基础较好, 工业体量持续位居全国前列, 但全省工业结构仍以重工业和传统行业为主, 行业发展处于价值链中低端, 面临较大环境保护、技术升级转型等压力。在此背景下, 近年来全省持续推动新旧动能转换工程, 化解钢铁、煤炭、电解铝、火电、建材等高耗能行业过剩产能, 不断培育以新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康等行业为主的新动能, 目前动能转换已初见成效, 工业经济增速整体有所提升。2020 年, 山东省工业增加值为 2.31 万亿元, 同比增长 3.6%, 增速较上年提高 1.6 个百分点。从新旧动能转换看, 2020 年全省压减焦化产能 729 万吨, 退出地炼产能 1176 万吨; 高新技术产业产值占规模以上工业产值比重为 45.1%, 较上年提高 5.0 个百分点; 新一代信息技术制造业、新能源新材料、高端装备等十强产业增加值分别增长 14.5%、19.6%和 9.0%, 依次高于规模以上工业增加值增速 9.5 个、14.6 个和 4.0 个百分点; 光电子器件、服务器、半导体分立器件、碳纤维、工业机器人等高端智能产品产量分别增长 24.8%、35.3%、15.5%、129.5%和 24.9%。

服务业方面，近年来山东省服务业保持发展态势，服务业主导型经济结构进一步巩固。2020 年全省服务业实现增加值 3.92 万亿元，占全省生产总值比重为 53.6%，较上年提高 0.8 个百分点；对经济增长的贡献率为 55.1%。同时，山东省持续推动服务业转型与发展，服务业新动能增势强劲。2020 年全省规模以上服务业营业收入增长 3.5%，其中，高技术服务业营业收入增长 11.5%。

经济发展驱动力方面，投资和消费是拉动经济增长的主要动力，近年来山东省投资结构和消费结构持续优化。投资方面，2020 年全省固定资产投资同比增长 3.6%，三次产业投资结构为 2.3: 31.3: 66.4。在重点投资领域中，2020 年全省制造业投资增长 7.6%，对全部投资增长贡献率为 51.9%；高技术产业投资增长 21.6%，其中高技术制造业和服务业投资分别增长 38.1%和 8.4%。消费方面，2020 年全省社会消费品零售总额 2.92 万亿元，基本较上年持平。从消费结构看，2020 年全省智能家电和音像器材、新能源汽车较上年分别增长 1.6 倍和 49.1%，能效等级 1、2 级家电商品增长 80.8%。从消费方式看，2020 年全省实现网上零售额 4613.3 亿元，较上年增长 13.8%。

作为我国最早开放的十四个沿海省份之一，山东省也是我国对外贸易的重要口岸之一，但近年来受全球经济变化和国内供需变动等因素影响，全省对外贸易情况有所波动。2020 年全省进出口总额 3184.47 亿美元，同比增长 7.5%，其中出口额为 1890.35 亿美元，同比增长 17.1%；进口额为 1294.12 亿美元，同比下降 4.0%。

区域发展方面，山东省有 7 个市为沿海城市，目前已形成山东半岛蓝色经济区、黄河三角洲高效生态经济区、省会城市经济圈以及西部经济隆起带的发展格局。从各经济区的发展规划看，山东半岛蓝色经济区主要发展海洋经济；省会城市群经济圈主要依托省会城市优势带动周边地区发展；黄河三角洲高效生态经济区主要发展高效和循环经济；西部经济隆起带主要致力于建设具有较强竞争力的特色产业基地¹，使西部地区成为山东经济发展新引擎。四大经济区均依托自身优势，协调发展，共同推动山东省产业结构转型和升级。此外，2018 年 1 月，国务院正式批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，同意设立山东新旧动能转换综合试验区，该区位于山东省全境，包括济南、青岛、烟

¹ 西部经济隆起带主要以发展高端高质高效产业为方向，强化创新驱动、园区带动、合作拉动、区域联动，建设优质农产品生产加工、现代能源化工、有色金属深加工、商贸物流和文化旅游等产业基地，发展壮大装备制造、医药、新材料等优势产业集群，构建完善的现代产业体系。

台三大核心城市，十四个设区市的国家和省级经济技术开发区、高新技术产业开发区以及海关特殊监管区域，形成“三核引领、多点突破、融合互动”的新旧动能转换总体布局。

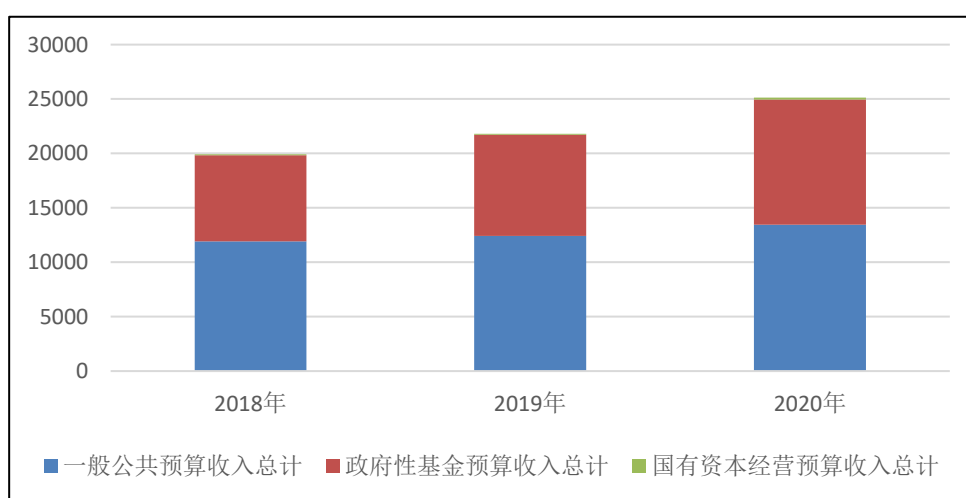
未来，山东省将深入实施科教强鲁人才兴鲁战略，加快建设高水平创新型省份；坚定不移推动新旧动能转换，塑强现代产业新优势；加快发展数字经济，全面推进数字化转型；坚持扩大内需战略基点，主动融入新发展格局；优先发展农业农村，打造乡村振兴齐鲁样板；奋力向海图强，开创经略海洋新局面；统筹推进区域协调发展，发挥山东半岛城市群龙头作用；聚力改革攻坚，加快构建高质量发展体制机制；全面扩大高水平开放，打造对外开放新高地。

（二）山东省财政实力

山东省财政收入规模保持在较高水平，其中，可支配收入稳定性较高；一般公共预算收支自给能力相对较强，收支平衡对中央转移支付的依赖程度较小；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，房地产市场和土地市场情况对基金预算收入产生一定影响。

2018-2020 年，山东省分别实现可支配收入²1.99 万亿元、2.18 万亿元和 2.52 万亿元，受益于较大规模国有土地使用权出让相关收入实现，全省可支配收入持续增长。山东省可支配收入主要来源于一般公共预算收入总计，同期一般公共预算收入总计占可支配收入的比重分别为 59.83%、56.99%和 53.51%。

图表 2. 2018-2020 年山东省可支配收入构成情况（单位：亿元）



注：根据山东省财政厅提供数据整理绘制

² 可支配收入=一般公共预算收入总计+政府性基金预算收入总计+国有资本经营预算收入总计。

1. 山东省一般公共预算收支情况

与经济发展水平相适应，山东省一般公共预算收入在全国处于较高水平，且近年来保持增长态势。2018-2020 年，全省分别完成一般公共预算收入 6485.40 亿元、6526.71 亿元和 6559.93 亿元，同比分别增长 6.3%、0.6%和 0.5%，受经济下行压力加大、实施更大规模减税降费以及新冠肺炎疫情冲击等因素影响，2019 年以来一般公共预算收入增速有所回落。考虑到上级补助收入、上年结余、债务收入及调入资金等因素后，2018-2020 年全省一般公共预算收入总计分别为 11911.68 亿元、12419.98 亿元和 13463.61 亿元。

从一般公共预算收入结构看，山东省一般公共预算收入以税收收入为主，2018-2020 年税收比率分别为 75.52%、74.30%和 72.53%，处于较高水平。2018-2020 年，全省分别完成税收收入 4897.92 亿元、4849.29 亿元和 4757.62 亿元，同比分别增长 10.8%、-1.0%和-1.9%，2019 年和 2020 年税收收入减少，主要系受全省落实减税降费以及新冠肺炎疫情冲击等因素影响。从税收结构看，山东省税种以增值税和所得税为主，2020 年增值税和企业所得税分别为 1814.47 亿元和 686.55 亿元，占当年税收收入的比重分别为 38.14%和 14.43%。

2018-2020 年，山东省非税收入分别完成 1587.47 亿元、1677.42 亿元和 1802.31 亿元，同比分别增长-5.5%、5.7%和 7.4%，主要受减费降税等因素影响，2018 年非税收入有所下滑。山东省非税收入以行政事业性收费收入、专项收入和国有资源（资产）有偿使用收入为主，2020 年以上三项合计实现收入 1412.01 亿元，合计占当年非税收入的 78.34%。

图表 3. 2018-2020 年山东省一般公共预算收入构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
税收收入:	4897.92	4849.29	4757.62
主要科目: 增值税	1902.12	1958.67	1814.47
企业所得税	677.38	696.20	686.55
个人所得税	215.30	147.47	182.06
城市维护建设税	306.46	290.13	283.97
房产税	168.25	166.73	165.57
非税收入:	1587.47	1677.42	1802.31
主要科目: 专项收入	351.96	347.44	360.11
行政事业性收费收入	303.52	307.22	308.32
国有资源（资产）有偿使用收	648.00	643.60	743.58
一般公共预算收入合计	6485.40	6526.71	6559.93
其中: 上级补助收入	2869.47	2953.93	3296.38
债务收入	1053.50	724.62	1210.53
上年结转及结余	405.65	405.54	384.60
调入资金	710.32	1292.45	1459.63

科目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入总计	11911.68	12419.98	13463.61

注：根据山东省财政厅提供数据整理绘制

2018-2020 年，山东省一般公共预算支出分别完成 10100.96 亿元、10739.76 亿元和 11233.52 亿元，同比分别增长 9.1%、6.3%和 4.6%。山东省一般公共预算支出主要集中于教育、社会保障和就业、农林水、城乡社区、一般公共服务和卫生健康等领域，各项重点支出得到有效保障。2018-2020 年，以上 6 个领域支出合计分别为 7197.20 亿元、7721.02 亿元和 8224.09 亿元，占全省一般公共预算支出的比重分别为 71.25%、71.89%和 73.21%。2018-2020 年全省一般公共预算自给率³分别为 64.21%、60.77%和 58.40%。考虑到上解上级支出、债务还本及年终结余等因素后，2018-2020 年山东省一般公共预算支出总计与收入总计实现平衡。

图表 4. 2018-2020 年山东省一般公共预算支出构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
主要支出科目：			
一般公共服务	943.35	1061.95	1118.07
公共安全	644.95	633.21	631.66
教育	2006.50	2156.14	2283.84
科学技术	232.74	305.76	298.62
文化旅游体育与传媒	153.52	189.50	170.11
社会保障和就业	1253.99	1444.63	1657.53
卫生健康	885.15	912.07	1045.50
节能环保	287.20	306.50	291.54
城乡社区	1109.72	1070.25	1053.86
农林水	998.50	1075.98	1065.29
交通运输	412.79	377.76	375.89
一般公共预算支出合计	10100.96	10739.76	11233.52
其中：上解上级支出	82.32	240.64	254.16
债务还本	838.31	503.02	948.74
年终结余	405.54	384.60	426.30
一般公共预算支出总计	11911.68	12419.98	13463.61

注：根据山东省财政厅提供数据整理绘制

从省级一般公共预算收支情况看，2018-2020 年山东省级一般公共预算收入分别完成 236.20 亿元、235.53 亿元和 183.66 亿元，其中税收收入分别为 129.56 亿元、117.99 亿元和 67.80 亿元，受减税降费以及新冠肺炎疫情冲击等因素影响，2019 年和 2020 年税收收入减少；同期，

³ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，下同。

非税收入分别为 106.64 亿元、117.54 亿元和 115.86 亿元。2018-2020 年，山东省级一般公共预算支出分别完成 908.67 亿元、1075.84 亿元和 1028.64 亿元，主要集中于教育、农林水、社会保障和就业等方面，省级一般公共预算收入对其一般公共预算支出覆盖程度较低。考虑上解上级支出、债券转贷支出及安排稳定调节基金等因素后，山东省省级一般公共预算支出总计与收入总计实现平衡。

青岛市于 1986 年 10 月获国务院批准成为计划单列市，并获得相当于省一级的经济管理权限，经济发展较好，财政实力较强。在一般公共预算收支不考虑青岛市的情况下，收入方面，2018-2020 年山东省（不含青岛）一般公共预算收入分别完成 5253.48 亿元、5284.97 亿元和 5306.08 亿元。支出方面，2018-2020 年山东省（不含青岛）一般公共预算支出分别完成 8541.18 亿元、9163.78 亿元和 9648.87 亿元，一般公共预算自给率分别为 61.51%、57.67%和 54.99%。考虑到上级补助收入、上年结余、上解上级支出、结转下年支出等因素后，2018-2020 年山东省（不含青岛）一般公共预算收入和支出总计实现平衡。

2. 山东省政府性基金预算收支情况

2018-2020 年，山东省政府性基金预算收入分别完成 6000.62 亿元、6742.71 亿元和 7278.99 亿元，同比分别增长 59.2%、12.4%和 8.0%，其中 2018 年政府性基金收入大幅增加，主要系国有土地使用权出让相关收入、国有土地收益基金相关收入和城市基础设施配套费收入等大幅增加所致。从收入结构看，山东省政府性基金预算收入主要集中于国有土地使用权出让收入；从管理角度看，土地出让收入相关收益主要集中于市县级政府。考虑到上级补助收入、上年结余和调入资金等因素后，2018-2020 年山东省政府性基金预算收入总计分别为 7927.99 亿元、9283.65 亿元和 11529.18 亿元。

山东省政府性基金预算收入对土地的依赖程度较高，2018-2020 年全省国有土地使用权出让收入占政府性基金预算收入的比重分别为 86.85%、90.27%和 91.36%。得益于土地市场行情的持续升温，2018-2020 年山东省国有土地使用权出让收入分别同比增长 66.0%、16.8%和 9.3%。

图表 5. 2018-2020 年山东省政府性基金预算收入构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
主要收入科目：			
国有土地使用权出让收入	5211.65	6086.38	6650.24
国有土地收益基金收入	236.28	89.59	63.05
城市基础设施配套费收入	408.11	436.30	444.60

科目	2018 年	2019 年	2020 年
车辆通行费	22.77	17.16	15.74
政府性基金预算收入合计	6000.62	6742.71	7278.99
其中：上级补助收入	55.68	59.95	335.28
债务收入	1442.78	1949.27	3292.59
上年结余	402.05	471.72	574.29
调入资金	26.87	45.00	48.03
政府性基金预算收入总计	7927.99	9283.65	11529.18

注：根据山东省财政厅提供数据整理绘制

2018-2020 年，山东省政府性基金预算支出分别完成 6707.79 亿元、7532.22 亿元和 9779.86 亿元，主要为城乡社区支出。同期，山东省政府性基金预算城乡社区支出分别完成 6436.68 亿元、7109.82 亿元和 6695.71 亿元，分别占当年全省政府性基金预算支出的 95.96%、94.39% 和 68.46%。2018-2020 年，山东省政府性基金预算自给率⁴分别为 89.46%、89.52%和 74.43%，基金预算收入对基金预算支出的保障程度处于相对较高水平。

图表 6. 2018-2020 年山东省政府性基金预算支出构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2019 年	2020 年
主要支出科目：			
城乡社区	6436.68	7109.82	6695.71
交通运输	43.23	45.10	19.53
社会保障和就业	17.23	18.71	19.99
政府性基金预算支出合计	6707.79	7532.22	9779.86
其中：调出资金	396.62	802.58	952.85
年终结余	471.72	574.29	617.71
政府性基金预算支出总计	7927.99	9283.65	11529.18

注：根据山东省财政厅提供数据整理绘制

从省级政府性基金预算收支情况看，2018-2020 年山东省级政府性基金预算收入分别完成 72.05 亿元、86.62 亿元和 67.27 亿元，2020 年省级政府性基金预算收入同比下降 22.3%。2020 年省级政府性基金预算收入主要为国有土地使用权出让收入，占比为 59.51%。2018-2020 年，山东省级政府性基金预算支出分别完成 71.15 亿元、107.04 亿元和 113.79 亿元。与收入结构相一致，2020 年省级政府性基金预算支出主要系国有土地使用权出让相关支出、彩票发行销售机构业务费安排的支出等。考虑专项债券收入、中央转移支付补助收入、市县上解收入及上年结转收入后，2018-2020 年山东省级政府性基金预算支出总计与收入总计实现平衡。

⁴ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

在政府性基金预算收支不考虑青岛市的情况下，2018-2020 年山东省（不含青岛）分别完成政府性基金预算收入 5115.10 亿元、5537.57 亿元和 6109.08 亿元；同期，山东省（不含青岛）政府性基金预算支出分别为 5782.21 亿元、6220.89 亿元和 8259.63 亿元，政府性基金预算自给率分别为 88.46%、89.02%和 73.96%。考虑到上解上级支出、调出资金及年终结余等因素后，2018-2020 年山东省（不含青岛）政府性基金预算支出总计和收入总计实现平衡。

3. 山东省国有资本经营预算收支情况

山东省国有资本经营预算收入规模较小，2018-2020 年分别实现 57.34 亿元、79.65 亿元和 155.23 亿元，国有资本经营预算收入逐年增长，主要系利润收入增加及部分市国有股权产权转让等一次性收入增加较多所致。山东省国有资本经营预算收入主要以国有企业上缴利润收入、股利和股息收入以及产权转让收入为主，2018-2020 年上述三项收入合计在国有资本经营预算收入中所占比重分别为 93.50%、89.47%和 91.83%。考虑到转移支付和上年结余因素后，2018-2020 年，山东省国有资本经营预算收入总计分别为 70.78 亿元、91.34 亿元和 167.11 亿元。

2018-2020 年，山东省国有资本经营预算支出分别完成 41.05 亿元、45.29 亿元和 62.06 亿元。目前，解决历史遗留问题及改革成本支出、国有企业资本金注入支出是山东省国有资本经营预算支出的主要方向，2020 年上述两项支出合计占全省国有资本经营预算支出中的比重为 67.08%。考虑到上年结余、年终结余等因素后，2018-2020 年山东省国有资本经营预算支出总计和收入总计实现平衡。

（三）山东省政府债务状况

山东省政府债务规模较大，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障，偿债压力相对较小。山东省财政资金的流动性较好，对债务的管控措施较为完善，债务风险总体可控。

根据山东省财政厅提供的数据，截至 2020 年末山东省（含青岛）政府债务余额为 16591.8 亿元，较 2019 年末增加 3464.3 亿元，其中一般债务余额为 7054.7 亿元，专项债务余额为 9537.1 亿元。从举债主体所在地方政府层级来看（含青岛），2020 年末山东省级、市本级、县级的债务比重分别为 8.26%、38.46%和 53.28%，债务分布情况较 2019 年末变化不大。从未来偿债年度看，山东省（含青岛）政府债务期限结构相对合理，其中 2021-2024 年到期需偿还的政府债务比重分别为 13.43%、

9.86%、14.35%和 12.98%，2025 年及以后年度到期需偿还的政府债务比重为 49.38%。

图表 7. 2020 年末山东省（含青岛）政府债务余额未来偿债情况表

偿债年度	政府债务	
	金额（亿元）	比重（%）
2021 年	2228.2	13.43
2022 年	1636.0	9.86
2023 年	2381.3	14.35
2024 年	2153.0	12.98
2025 年及以后	8193.3	49.38
合计	16591.8	100.00

注：由山东省财政厅提供数据整理绘制

山东省经济保持良好发展趋势，地区生产总值全国排名前列；全省一般公共预算收入在全国处于较高水平，财政收入持续平稳增长，可支配收入稳定性较高。山东省较强的经济发展水平和财政实力可为债务偿还提供有力保障。山东省政府不仅掌握着财政性货币资金，而且经营着政府性资产和土地、矿产、森林、岸线、航线等资源性资产。山东省政府资金、资产、资源的规范使用，及其在空间和时间上的配置合理性，将提高资金、资产、资源的使用效率，有利于政府资金的调配和债务的及时偿付。同时，山东省政府拥有的优质资产有一定的增值空间，且可形成稳定的现金收益，为偿还债务提供进一步支撑。

政府债务管控方面，近年来山东省积极推进地方政府债务债券化改革，坚持融资发展和风险防范并重，多举措管好用好政府债务资金。2019 年 11 月，山东省财政厅等五部门印发《关于做好政府专项债券发行及项目配套融资工作的实施意见》（鲁财债〔2019〕50 号），指导各级政府和部门积极推行“专项债券+市场化融资”组合融资模式；用好专项债券作为重大项目资本金政策；切实保障在建项目后续融资；合理提高长期专项债券比例；加强专项债券项目库管理；强化专项债券资金监管；加快新增债券发行使用进度；全面推进债务信息公开。2020 年 8 月，山东省财政厅和山东省发展和改革委员会印发《关于加快专项债券发行使用有关工作的紧急通知》（鲁财债〔2020〕47 号），指导各级政府和部门加快专项债券项目实施进度，抓紧做好债券发行工作，依法合规调整专项债券用途，强化负面清单管理，加快债券资金拨付使用进度，加强债券资金使用监管，严控专项债券风险。2021 年 10 月，山东省财政厅印发《关于印发山东省政府专项债券项目资金绩效管理办法的通知》（鲁财预〔2021〕53 号），指导各级政府和部门加强政府专项债券项目资金

绩效管理，提高政府债券资金使用效益。

政府债务风险防范方面，山东省组织开展省级、市本级和县级债务风险指标测算，全面掌握各级债务风险状况；加强日常监控，完善债务统计报告制度，及时了解债务增减变化和风险状况，定期进行数据分析研究；拟订防范债务风险工作方案，排查债务风险点，健全化解债务风险措施。同时，山东省加强债务管理的考核监督，明确要求将债务收支全面纳入预算管理，不得超限额或在预算之外举借债务，不得以支持公益性事业发展名义举借债务用于经常性支出或楼堂馆所建设；将政府性债务率纳入对各市科学发展综合考核范围，依法加强对政府性债务的审计监督。

为进一步规范山东省各级政府举债融资行为，防范和化解地方政府性债务风险，山东省人民政府办公厅于 2017 年 9 月 30 日印发《山东省人民政府办公厅关于规范政府举债融资行为防控政府性债务风险的意见》（鲁政办字〔2017〕154 号）（简称“意见”），分别就防范化解地方政府性债务风险、控制新增政府性债务规模、化解存量政府性债务、规范政府和社会资本合作及政府购买服务行为、纠正违法违规举债融资担保行为、切实加强政府性债务信息公开、健全跨部门联合监管问责机制等方面，提出了具体的政策措施。意见中明确指出，全省力争用 2-3 年时间将限额内地方政府债务率控制在 100% 的警戒线以内，用 3-5 年时间使隐性债务风险明显降低，全口径政府债务风险整体可控。2018 年 11 月 11 日，山东省人民政府办公厅印发《山东省人民政府办公厅关于印发山东省政府性债务管理暂行办法的通知》（鲁政办字〔2018〕219 号），提出各级政府对本地区政府性债务实行统一领导、加强政府投资项目源头管控、政府债务余额实行限额管理、政府债务分类纳入全口径预算管理、划清政府债务与企业债务的界限、依法依规有序推进政府和社会资本合作、建立政府债务风险防控预警和应急处置机制、强化债务工作绩效考核等具体政策措施。

（四）山东省政府治理状况

山东省政府不断深化行政审批制度改革，负面清单制度初见成效，政府运行效率与服务能力不断提升；政务信息披露及时，渠道丰富，信息透明度较高；山东省立足地区实际，制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

山东省政府不断深化行政审批制度改革，提高政府管理科学化水平，

政府运行效率与服务能力不断提升。2018 年，山东省取消下放省级行政权力事项 37 项，其中，取消 10 项、下放 27 项，涉及行政许可 26 项、行政处罚 3 项、行政强制 1 项、行政确认 2 项、其他行政权力事项 4 项、证明事项 1 项；2019 年，山东省取消省级行政权力事项 10 项，承接下放管理层级行政权力事项 9 项；取消 4 项市级行政许可事项，承接下放至市级实施的行政许可事项 1 项；取消 5 项县级行政许可事项，承接下放至县级实施的行政许可事项 1 项。2020 年 3 月，山东省委、省政府发布《关于深化制度创新加快流程再造的指导意见》，提出大幅压减行政权力事项，3 年内将省级行政许可事项压减 50% 以上。

山东省政府信息公开透明度水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》、《山东省政府信息公开办法》等的规定，较及时地披露政务信息。2020 年，山东省继续将政府信息公开作为推进全面深化改革、全面依法治省，建设法治政府、阳光政府的重大举措，制发了《山东省人民政府办公厅关于印发 2020 年山东省政务公开工作要点的通知》（鲁政办发〔2020〕78 号）等政策文件，进一步加大工作推动力度，全省政府信息公开步伐不断加快，公开实效明显提升。

山东省以加强管理服务、政策执行、民生领域、权力运行等方面信息公开为工作重点，切实保障人民群众知情权、参与权、表达权和监督权，助力深化改革、经济发展、民生改善和政府建设。2020 年，山东省各级政府和县级以上政府部门共收到政府信息公开申请 2.81 万件，同比增长 8.8%。同时，山东省各级政府和县级以上政府部门答复政府信息公开申请 2.94 万件。未来，山东省政府将着力抓好制度机制的健全和落实工作，加强政府信息公开，做好监督检查和考核评估工作，进一步推进重点领域信息公开和相关政策解读，加强政策解读和社会关切回应工作，为建设法治政府、阳光政府做出积极贡献。

近年来，山东省政府在我国社会建设、经济发展、文化强国战略等的引导下，积极制定并稳步实施了《省会城市群经济圈发展规划》、《胶东经济圈一体化发展规划》、《中共山东省委关于制定山东省国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》以及《山东省新旧动能转换综合试验区建设总体方案》等一系列重要发展规划，为山东省经济发展和社会建设指明了方向。

在经济结构调整和转型升级方面，山东省积极实施新旧动能转换发展战略，加快淘汰落后动能、加快提升传统动能、加快培育新动能、加快增强创新能力、加快深化改革开放、加快释放市场活力。经过三年的

努力，山东省新旧动能转换已初见成效，正朝着“取得突破”加速迈进。具体来看，山东省治理“散乱污”企业超过 11 万家；钢铁、化工等产业重组迈出较大步伐，日照钢铁精品基地、烟台裕龙岛炼化一体化等项目顺利推进；省级大科学计划和大科学工程深入推进，山东产业技术研究院挂牌运营。未来，山东省仍将大力推进新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融“十强”产业集群式发展；深入实施创新驱动发展战略，优化创新资源配置，强化科技创新供给；聚焦关键环节和重点领域，强化有效制度供给；着力构建开放型经济发展新体制，释放新旧动能转换潜力。

在体制建设方面，为适应国内外经济结构深刻调整、发展方式加快转变的新要求，山东省不断推进制度建设和体制创新，深化行政管理体制改革、财税体制改革、所有制结构改革和农村经济体制改革，充分发挥市场配置资源的基础性作用。2019 年 1 月，山东省第十一届委员会第八次全体会议通过进一步深化改革开放加快制度创新的决定（简称“决定”），决定指出围绕加快推动新旧动能转换、打造乡村振兴齐鲁样板、建设现代化海洋强省等重点领域关键环节加快制度创新；注重制度创新的实施与操作，在实践中不断完善提升；健全制度创新责任体系，强化制度创新督察考核。2020 年 1 月，山东省委、省政府印发了《贯彻落实〈中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见〉的实施意见》（简称“意见”），意见聚焦土地、劳动力、资本、技术、数据 5 大要素，提出注重增强土地管理灵活性，着力畅通劳动力流动渠道，重视发挥好资本要素市场作用，进一步激发技术供给活力，加快培育数据要素市场。

在扩大开放方面，山东省继续深化实施互利共赢的对外开放战略，主动对接“一带一路”倡议，加强与“一带一路”倡议沿线国家经贸合作与人文交流，进一步拓展全省在国际合作领域的广度和深度。2018 年 7 月，山东省人民政府办公厅印发《山东省深化与世界 500 强及行业领军企业合作行动方案（2018-2020 年）》（鲁政办字〔2018〕106 号），围绕深化合作内涵、完善招商机制、拓展招商渠道、增强园区承载力、优化营商环境、加大支持力度等方面提出具体措施。

（五）外部支持

山东省是中国（山东）自由贸易试验区（简称“山东省自贸试验区”）、

中国——上海合作组织地方经贸合作示范区（简称“上合示范区”）以及山东新旧动能转换综合试验区（简称“新旧动能转换综合试验区”）“三区叠加”的重点开发区域，是环渤海经济圈、中原经济区以及京津冀一体化等国家级区域发展规划的重要交汇处。1992年，党的十四大报告中提出要加快环渤海地区（即“环渤海经济圈”）的开发、开放，将这一地区列为全国开放开发的重点区域之一，目前环渤海地区已成为继珠江三角洲、长江三角洲之后的中国经济第三个“增长极”，山东省是环渤海地区重要的组成部分。2011年，建设中原经济区上升为国家战略，中原经济区是国家重要的粮食生产和现代农业基地、全国“三化”协调发展示范区、全国重要的经济增长板块、全国区域协调发展的战略支点和重要的现代综合交通枢纽、华夏历史文明传承创新区，其范围包含了山东省聊城市、菏泽市和泰安市东平县。2016年2月，《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》印发实施，这是全国第一个跨省市的区域“十三五”规划，明确了京津冀地区未来五年的发展目标，规划支持山东的聊城、德州、滨州、东营等周边毗邻地区融入京津冀协同发展国家战略，打造京津冀协同发展示范区。2018年1月，国务院正式批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，同意设立新旧动能转换综合试验区，新旧动能转换综合试验区以新技术、新产业、新业态、新模式为核心，以知识、技术、信息、数据等新生产要素为支撑，积极探索新旧动能转换模式，为促进全国新旧动能转换、建设现代化经济体系作出积极贡献。2019年8月，国务院印发《中国（山东）自由贸易试验区总体方案》，山东省自贸试验区旨在全面落实中央关于增强经济社会发展创新力、转变经济发展方式、建设海洋强国的要求，加快推进新旧发展动能接续转换、发展海洋经济，形成对外开放新高地。2019年9月，国务院正式批复《中国—上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》，同意设立上合示范区，上合示范区旨在打造“一带一路”倡议，拓展国际物流、现代贸易、双向投资、商旅文化交流等领域合作，着力推动形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局。2021年4月，国务院批复同意《济南新旧动能转换起步区建设实施方案》，支持济南建设新旧动能转换起步区，形成黄河流域生态保护和高质量发展的新示范、山东新旧动能转换综合试验区的新引擎、高水平开放合作的新平台和绿色智慧宜居的新城区。受益于相关国家级战略，未来山东省发展面临良好机遇。

二、本期债券信用质量分析

（一）主要条款

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）发行规模为 23.57 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为再融资债券，债券期限为 7 年，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通，债券到期后一次性偿还本金。

图表 8. 拟发行的山东省地方政府再融资专项债券概况

债券名称：	2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）
发行规模：	人民币 23.57 亿元
债券期限：	7 年
债券利率：	固定利率
付息方式：	利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排：	无

资料来源：山东省财政厅

（二）募集资金用途

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）全部为再融资债券，募集资金拟用于偿还到期的以前年度发行的政府债券本金。

（三）偿付保障分析

2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）的本息偿付资金纳入山东省政府性基金预算管理。近年来山东省政府性基金预算收入在土地市场行情推动下，收入规模持续上升。同时山东省政府性基金预算自给率较高，可为本期债券本息偿付提供较好保障。

三、结论

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强；科技创新、丰富的人力资源和自然资源可为山东省经济发展提供较高保障；但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。投资和消费是拉动全省经济增长的主要动力，近年来山东

省投资结构持续优化。

山东省财政收入规模保持在较高水平，其中，可支配收入稳定性较高；一般公共预算收支自给能力较强，收支平衡对中央转移支付的依赖程度较小；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，房地产市场和土地市场的波动对基金预算收入产生一定影响。

山东省政府债务规模较大，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障，偿债压力相对较小。山东省财政资金的流动性较好，对债务的管控措施较为完善，债务风险总体可控。

山东省政府不断深化行政审批制度改革，负面清单制度初见成效，政府运行效率与服务能力不断提升；政务信息披露及时，渠道丰富，信息透明度较高；山东省立足地区实际，制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

本期债券的本息偿付资金纳入山东省政府性基金预算管理。近年来山东省政府性基金预算收入规模持续上升，政府性基金预算自给率较高，可为本期债券本息偿付提供较好保障。

跟踪评级安排

根据政府业务主管部门要求以及对地方债信用评级的指导意见，在本次评级的信用等级有效期至 2022 年山东省地方政府再融资专项债券（二期）的约定偿付日止内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注山东省经济金融环境的变化、影响财政平衡能力的重大事件、山东省政府履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映山东省地方政府债券的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对本期债券的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每 1 年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，山东省政府应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与山东省有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用等级。

（二）跟踪评级程序

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对业务主管部门及业务主管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后五个工作日内，山东省政府和本评级机构应在业务主管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

评级模型分析表及结果

	一级要素	二级指标	风险程度
个体信用	经济实力	地区生产总值	1
		人均地区生产总值	4
		经济增长水平	5
	财政实力	综合财力	1
		一般公共预算收入	1
		一般公共预算自给率	4
		税收比率	3
		财税增长水平	5
	债务负担	负债率	4
		债务率	5
		或有债务	3
个体风险状况		aa ⁺	
外部支持	支持因素调整方向	上调	
信用等级		AAA	

附录二：

评级结果释义

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，地方政府专项债券信用评级等级符号及含义如下：

等 级	含 义
AAA 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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 级	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，表示信用等级高于或低于本等级。