内部编号：2025030066

2025年山东省地方政府再融资专项债券（五至八期）

信用评级报告

项目负责人：周晓庆　　zxq@shxsj.com
项目组成员：罗媛媛　　lyy@shxsj.com

评级总监：鞠海龙

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14层

公司网站：www.shxsj.com

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.

声明

本评级机构对2025年山东省地方政府再融资专项债券（五至八期）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与模型是新世纪评级《中国地方政府债券评级方法与模型 FM-GG003（2024.06）》。上述文件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。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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。在信用等级有效期限内，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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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、出售或以任何方式外传。

评级概要

编号：【新世纪债评（2025）010093】

评级对象

2025 年山东省地方政府再融资专项债券（五至八期）

债项信用等级

AAA

评级时间：　　2025 年 3 月 17 日

评级观点

- 本批债券为再融资债券，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。
- 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，易受房地产市场调整影响。
- 山东省政府债务规模较大且增长较快，偿债压力有所上升，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。

主要数据及指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
地区生产总值[百亿元]	875.77	920.69	985.66
地区生产总值增速[%]	3.9	6.0	5.7
人均地区生产总值[万元]	8.61	9.08	--
一般公共预算收入[亿元]	7104.10	7464.78	7711.50
其中：省本级一般公共预算收入[亿元]	232.73	226.34	237.97
税收比率[%]	67.50	70.06	65.35
一般公共预算自给率[%]	58.57	59.33	58.97
上级补助收入（一般公共预算）[亿元]	3849.05	3951.80	3877.80
政府性基金预算收入[亿元]	6080.87	4925.37	4832.12
其中：省本级政府性基金预算收入[亿元]	69.85	93.83	84.99
政府债务余额[亿元]	23588.02	27520.72	32811.38
其中：省本级政府债务余额[亿元]	1792.43	2024.99	2507.09

注：根据 2024 年山东省统计年鉴、山东省统计局、2022-2023 年山东省决算、2024 年山东省预算执行情况以及山东省财政厅提供的资料整理、计算。

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

本批债券：2025 年山东省地方政府再融资专项债券（五至八期）

债券主要条款

2025 年山东省地方政府再融资专项债券（五至八期）计划发行总额为 398.6261 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为再融资债券，债券期限分别为 10 年、10 年、15 年和 30 年，计划发行规模分别为 45.6261 亿元、19.36 亿元、163.08 亿元和 170.56 亿元。利息每半年支付一次，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并支付最后一期利息。

图表 1.　拟发行的本批债券概况

债券名称：	2025 年山东省地方政府再融资专项债券（五至八期）
发行规模：	人民币 398.6261 亿元
债券期限：	10 年、10 年、15 年和 30 年
债券利率：	固定利率
付息方式：	利息每半年支付一次，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

债券募集资金用途

本批债券全部为再融资债券，债券募集资金用途详见下表。

图表 2.　本批债券募集资金用途

债券名称	募集资金用途
2025 年山东省地方政府再融资专项债券（五期）	偿还到期的以前年度发行的政府债券本金
2025 年山东省地方政府再融资专项债券（六期）	置换存量隐性债务
2025 年山东省地方政府再融资专项债券（七期）	置换存量隐性债务
2025 年山东省地方政府再融资专项债券（八期）	置换存量隐性债务

资料来源：山东省财政厅

债券偿付保障分析

（一）偿债资金来源

本批债券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保持在较大规模，可为本批债券本息偿付提供保障。

（二）山东省政府信用质量分析

1.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，近年来全省投资和消费结构持续优化。

图表 3.　山东省主要经济数据

指标	2022 年	2023 年	2024 年
地区生产总值（亿元）	87576.93	92068.70	98565.80
第一产业增加值（亿元）	6296.50	6506.19	6616.90
第二产业增加值（亿元）	34562.34	35987.92	39608.60
第三产业增加值（亿元）	46718.09	49574.59	52340.30
地区生产总值增速（%）	3.9	6.0	5.7
人均地区生产总值（元）	86143	90771	--
人均地区生产总值倍数（倍）[1]	1.01	1.02	--
社会消费品零售总额（亿元）	33236.16	36141.83	37960.40
固定资产投资增速（%）	5.5	4.6	3.3
房地产开发投资增速（%）	-6.0	-8.8	-11.7
进出口总额（亿元）	32088.78	32665.90	33806.20

资料来源：2024 年山东省统计年鉴、2024 年山东省国民经济和社会发展统计公报

2.财政实力

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相对较强；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，近年来保持较大规模，但受房地产市场调整影响有所减收。

图表 4.　山东省主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	7104.10	7464.78	7711.50
其中：税收收入	4795.52	5229.66	5039.64
一般公共预算支出	12128.63	12581.74	13077.21
一般公共预算上级补助收入	3849.05	3951.80	3877.80
政府性基金预算收入	6080.87	4925.37	4832.12
其中：国有土地使用权出让收入	5396.25	4156.13	3972.53
政府性基金预算支出	9077.83	8228.26	9239.71

资料来源：根据山东省财政厅披露和提供的资料整理、计算；其中 2022-2023 年为决算数，2024 年为预算执行数

3.政府债务状况

近年来山东省政府债务规模较大且增长较快，偿债压力有所上升，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。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，

[1] 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

债务风险总体可控。

2022-2024 年末，山东省（含青岛）政府债务余额分别为 23588.02 亿元、27520.72 亿元和 32811.38 亿元。按偿债来源分，2024 年末，全省一般债务余额为 8058.09 亿元，专项债务余额为 24753.29 亿元；按债务层级分，2024 年末省级、市县级政府债务余额分别为 2507.09 亿元和 30304.29 亿元，债务分布情况较 2023 年末变化不大。2024 年，财政部核定的山东省（含青岛）政府债务限额为 35720.60 亿元，其中一般债务限额 8190.85 亿元，专项债务限额 27529.75 亿元，当年末全省政府债务余额控制在债务限额以内。

4.政府治理状况

山东省政府不断深化行政审批制度改革，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。

5.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。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。2022 年 9 月，国务院印发《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》，支持山东在深化新旧动能转换基础上，着力探索转型发展之路，进一步增强区域发展活力动力，加快推动绿色低碳高质量发展。受益于相关国家级战略，未来山东省发展面临良好机遇。

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，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。山东省财政收入规模保持在较高水平，一般公共预算收支自给能力相对较强；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，近年来受房地产市场调整影响存在一定波动。近年来随着债务规模的增长，山东省偿债压力有所增长，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。

山东省政府不断深化行政审批制度改革，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。

本批债券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保持在较大规模，可为本批债券本息偿付提供保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本批债券存续期（本批债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

本评级机构将对本批债券每年进行定期跟踪评级。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监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。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

评级模型分析表及结果

评级要素			风险程度
个体信用	经济和财政实力		2
	债务风险		2
	初始信用级别		**aa+**
	调整因素	政府治理水平	不调整
		地区金融环境	不调整
		资源禀赋	不调整
		其他因素	不调整
	个体信用级别		**aa+**
外部支持	支持因素调整		+1
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，表示信用等级略高于或低于本等级。