

2014年青岛市政府债券

信用评级报告



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

二〇一四年八月六日



评级声明

一、本信用评级报告结论是大公国际资信评估有限公司(下称“大公”)在履行尽职调查和诚信义务的基础上,按照财政部《关于 2014 年地方政府债券自发自还试点信用评级工作的指导意见》,依据大公地方政府信用评级方法做出的独立判断,不存在受评对象或其他任何组织及个人对评级行为的影响。

二、大公履行了必要的尽职调查程序。

三、本信用评级报告结论是在受评对象提供的当地经济、财政、政府债务及其它数据真实、可靠的基础上,对其当期债务信用状况做出的综合评价,不作为报告使用者投资决策的唯一参考依据,大公不承担因使用本评级结果而产生的任何法律责任。

四、大公拥有跟踪评级、变更等级和公告的权利。

五、本信用评级报告版权属大公所有,未经授权,任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布;如引用、刊发,须注明出处且不得歪曲和篡改。

2014 年青岛市政府债券 信用评级报告

大公报 D【2014】672 号

信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2014 年 8 月 6 日

评级小组负责人：尼楚君
评级小组成员：李婷婷 韩 校
王小玲 刘道全
郭佳丽

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

大公将 2014 年青岛市（以下或称“青岛”）政府债券信用等级评定为 AAA。给予这一评级结果的理由是：

- 青岛市是计划单列市，同时是中国重要的港口城市，蓝色经济区等国家战略将促使青岛在现存优势基础上提升经济实力，增加税源基础；财富管理综合金融改革试验区建设将助推青岛信用体系发展，增强其服务经济和政府融资的能力。

- 依托于国家发展战略与临港经济优势，近年青岛经济平稳增长，产业竞争力强，制造业与服务业等行业稳定增长为政府财政收入提供了有力保障；未来青岛经济增长潜力大，战略性新兴产业与现代服务

业将成为推动经济发展的新兴动力，为经济增长与政府财政收入提供新支撑。

● 青岛市政府可用偿债来源以公共财政预算收入为主，基金收入为重要补充，可用偿债来源稳定性较强，与财富创造能力偏离度¹为 1.48，处于较低水平。

● 青岛市建立了较为完善的债务管理制度，对债务偿还起到监督和保障作用。

● 本次发行债券债务偿还安全度²为 4.77，处于高水平；债务期限结构合理，到期债务分布较为均匀，可用偿债来源对存量债务的覆盖程度高，未来有较大的新增债务空间。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年八月六日



¹偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。偿债来源偏离度 = $\sum(\text{各类可用偿债来源} \times \text{风险系数}) / \sum \text{各类可用偿债来源}$ ，其中，风险系数的取值范围为 1~5，风险系数与可用偿债来源的可靠性呈现负向关系，即可用偿债来源的可靠性越强，对应的风险系数越小。

²债务偿还安全度是指债务主体经过风险调整后的可用偿债来源对债务的保障程度，债务偿还安全度越高，说明债务主体经过风险调整后的可用偿债来源对债务的保障程度越强，偿债能力越强。债务偿还安全度是将地区经济等因素作为调整系数对债务保障倍数进行调整后得到的，取值范围为 0~5，该指标反映了债务的安全等级，指标值越大，债务安全等级越高。其中，债务保障倍数 = $\{\sum[\text{每种偿债来源} \times (1/\text{风险系数})]\} / \text{存量债务}$ ，风险系数与偿债来源偏离度的风险系数相同，分子表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了标准化后的偿债来源对存量债务的保障程度。

评级报告导读

大公地方政府债券信用评级回答的是基于地方政府可用偿债来源与财富创造能力的偏离度确定的偿债能力安全度。青岛市政府债券信用评级报告是依据大公地方政府信用评级方法，通过偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面对本次债券偿还能力安全度做出的判断。

大公地方政府债券信用等级确定的逻辑思路：偿债环境是影响债务人财富创造能力和偿债来源的宏观制度环境；债务人财富创造能力是其偿债来源的根本和基石；梳理债务人偿债来源，对每种偿债来源进行分类和预测排序，在此基础上确定债务人可用偿债来源与财富创造能力偏离度，一般来说，偏离度越大，可用偿债来源稳定性越差，债务偿还安全度越低；反之，偏离度越小，可用偿债来源稳定性越强，债务偿还安全度越高。运用每种偿债来源的风险因素对偏离度进行调整，确定债务偿还安全度，据此确定信用等级，债务偿还安全度越高，信用等级越高；反之，债务偿还安全度越低，信用等级越低。

大公地方政府信用评级主要从偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力四个方面对债务人本次发行债券信用状况进行分析，具体要素分析如下：

1. 偿债环境是指影响债务人债务偿还能力的宏观环境，主要从法律政策环境和信用环境两方面分析宏观制度环境对债务人经济增长和偿债来源的影响。

2. 财富创造能力主要指地区经济总量和债务人财政收入增长水平，分析的是债务人所属地区经济增长能力及其经济增长对偿债来源的贡献。对地方政府来讲，财富创造能力重点分析地区主税产业发展潜力及对税收贡献的趋势。

3. 偿债来源是指债务人在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配现金，主要通过分析政府初级偿债来源、政府支出、可用偿债来源，对债务人可用于偿债的资金来源可靠性进行判断，并通过可用偿债来源与财富创造能力偏离度衡量债务人可用

偿债来源风险。

4. 偿债能力是指债务人在一定时间内由可用偿债来源决定的最大负债数量区间及其对存量债务、新增债务的安全保障程度，从总债务偿还能力、存量债务偿还能力、新增债务偿还能力三个方面进行衡量，偿债能力分析是依据可用偿债来源与财富创造能力偏离度对债务人偿债安全度进行的综合考察。

注：大公对地方政府的信用评级有别于中央政府，中央政府的信用等级是为国际投资人提供的信用信息，它是在不同国家间进行比较的结果；地方政府的信用等级是为国内投资人提供的信用信息，它是在本国不同地方政府间进行比较的结果，因此，中央政府与地方政府信用等级不具有可比性。

债务人概况

1. 行政概况。青岛是 5 个计划单列城市之一，全国 15 个副省级城市之一，被定位为山东半岛蓝色经济区核心区的龙头城市，是有名的“中国品牌之都”、“世界啤酒之城”。青岛市下辖 6 个市辖区³，代管 4 个县级市⁴。

2. 经济总量。2013 年青岛全市生产总值 8,006.60 亿元，占山东全省生产总值 14.6%，比上年增长 10.0%，比山东省经济增速高 0.4 个百分点，高于全国经济增速 2.3 个百分点，近五年经济平均增速为 11.5%，预计未来三年经济平均增速为 8.8%；2013 年全市人均生产总值 89,797 元，在全国 31 个省级行政区⁵与 5 个计划单列市中从高到低排名第 7 位，人均生产总值较高。

3. 财政规模。2013 年，青岛市全年财政总收入 2,672.50 亿元，同比增长 9.2%，其中公共财政预算收入 788.72 亿元，同比增长 17.7%，近五年平均增速 18.3%，预计未来三年平均增速为 12.7%；政府性基金收入 554.22 亿元。

4. 债务规模。截至 2013 年末，全市政府性债务总额为 1,266.22 亿元，比 2012 年末增长 22.3%。其中，负有偿还责任的债务 896.62 亿元，负有担保责任的债务 168.08 亿元，可能负有救助责任的债务 201.52 亿元。截至 2013 年末，市本级政府性债务总额为 735.36 亿元，其中政府负有偿还责任的债务占 70.4%，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分别占 14.9%和 14.7%。

5. 债务率⁶。青岛市政府债务率排名全国 30 个省级行政区与 2 个计划单列市⁷第 22 位。根据审计结果，2012 年末青岛市政府总债务率为 58.7%，负有偿还责任的债务率为 52.9%，负有偿还责任债务除去应

³包括市南、市北、李沧、崂山、黄岛、城阳。

⁴包括即墨、胶州、平度、莱西。

⁵不含香港、澳门、台湾。

⁶此处及下文债务率指标采用青岛市审计局口径，即债务余额与地方政府综合财力比率，数据取自青岛市审计局审计结果公告 2014 年第 1 号（总第 46 号）

⁷考虑到数据可得性和可比性，此处选取可比对象包括 30 个省级行政区（全部升级行政区中香港、澳门、台湾、西藏除外），2 个计划单列市为青岛、宁波，下同。

付未付款项形成的逾期债务后，逾期债务率为 0.86%，在全国 30 个省级行政区与 2 个计划单列市中从高到低排名第 25 位。

本次发行债券的相关信息

1. 发行规模。2014 年青岛市政府债券发行总额为 25 亿元。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。

2. 债券种类。债券品种为记账式利率付息债。

3. 债券期限结构。本次债券发行期限为 5 年、7 年、10 年，计划发行规模分别为 10 亿元、7.5 亿元和 7.5 亿元。

4. 债务偿还计划。5 年期及 7 年期的债券利息按年支付，10 年期的债券利息按半年支付，各期债券到期后一次性偿还本金。债券利率为固定利率。

5. 募集资金用途。本期债券筹集资金 21 亿元用于偿还市级政府债务本息，4 亿元拟安排用于补充胶东机场项目资本金。

6. 偿债资金安排。本期债券收入和本息偿还资金均纳入青岛市本级公共财政预算。

偿债环境

青岛作为计划单列市，具有较强的财政灵活性；优越的区位条件、自然条件和便利交通为地区经济发展和政府财力奠定了基础；良好的战略机遇将有力促进青岛经济结构转型升级，增强税收基础；财富管理金融综合改革试验区的获批将成为青岛获得更多信用资源的契机，为经济发展和政府融资提供强力支持。

青岛市是我国五个计划单列市之一，多项政府职能直接与中央对接，使青岛具有更高经济效率和财政灵活性。

青岛市是我国五个计划单列市之一、副省级市，经济上拥有省级经济管理权限，经济和社会发展各项计划全面单列；财政上直接与中央财政进行结算，不与所在行政区划省份进行财政分成。这种体制一方面缩短了信息在政府层级间的传递路径，提高了青岛在项目审批等方面的效率，使青岛在资源配置上能够免于所在省内均衡，有助于提升青岛经济发展速度；另一方面，直接与中央进行财政结算使青岛财力更加适应经济发展需要，相比于一般城市，青岛具有更多财政自主权和灵活性，为包括债务偿还在内的各项财政支出提供了体制保障。

作为成熟的港口城市，青岛在我国对外开放中具有重要战略地位和经济发展优势，青岛经济发展为地方财政提供了有力保障；较强交通优势为青岛经济发展提供良好条件。

青岛依托港口立市，历史上就是重要的对外口岸，天然的区位和地理条件使青岛在我国政治、经济等方面具有重要的战略地位和明显经济优势。青岛港口区位条件使其成为连通国内外的桥梁，服务于黄河流域广阔腹地经济发展，承接大量物流需求，具有发展临港工业、贸易服务等产业的先天优势，由港口带来的国外市场为青岛本地制造业发展提供了契机；青岛临海自然条件使其拥有丰富海洋资源，为发展远洋捕捞、海洋勘探、旅游业等海洋产业提供了先决条件。青岛经济的发展为地方财政提供了丰厚的基础，成为青岛市政府性债务偿还

的最有力支撑；同时，青岛为中央财政提供包括关税在内的大量税收收入，是中央财政的重要组成部分。以 2013 年为例，青岛财政总收入中上缴中央部分为 1,320.67 亿元，占当年青岛财政总收入的 49.4%，占中央财政公共财政预算收入的 2.2%。

以港口为基点，发达的交通为青岛经济发展和政府税收奠定了基础。青岛市公路里程居山东省内城市及各副省级市前列，逐渐形成由公路、铁路、港口、航空等多渠道构成的交通网络。便捷的交通为青岛经贸、物流相关各行业发展提供了必要基础设施，激发了经济活力；交通基础设施的健全也促进了青岛市本级重要税种——车船税税基的增长。

青岛市承接多项国家级战略，重要的战略机遇为青岛经济转型升级和政府财力的充实提供了良好契机。

国家蓝色海洋经济区战略在青岛的实施和国家级青岛西海岸新区的批复将为青岛经济转型升级提供强大推力。国务院于 2011 年批复的《山东半岛蓝色经济区发展规划》是我国第一个以海洋经济为主题的区域发展战略，它以青岛为龙头城市，着力推进海洋产业结构转型升级，推动海洋战略性新兴产业规模化、优势产业集群化、传统产业高端化发展。为深入推进蓝色经济区建设，国务院于 2014 年 6 月批复设立青岛西海岸新区，要求把新区发展成为海洋科技自主创新领航区、深远海开发战略保障基地、军民融合创新示范区、海洋经济国际合作先导区、陆海统筹发展试验区。

蓝色海洋经济区战略在青岛的实施和西海岸新区的建设一方面是我国利用海洋资源、深入发展海洋经济的重要行动，提升了青岛在我国经济中的战略地位；另一方面，战略实施和新区建设在政策、资金、科技等资源配置上有助于青岛提升海洋科技的转化水平、提高产品附加值、发挥产业集聚效应，进一步强化产业特色并提升城市竞争力，对青岛优化经济结构、增强经济发展潜力、丰富政府税收基础具有重要意义。

青岛市信用资源以支持实体经济发展为主，信用环境运行稳定；社会融资规模增长较快，对经济基础的保障逐渐增强；随着经济发展对信用需求的增长和财富管理金融改革试验区的设立，青岛市信用供求将进入深层良性循环。

青岛信贷着重支持地区实体经济发展，为财富创造提供支撑的信用经济平稳运行。2013 年信贷对重点项目建设力度加大，年末中长期固定资产贷款和银团贷款余额达到 2,525.30 亿元，成为推动经济发展、提升经济增长潜力的必要支撑；小微企业和涉农贷款增速保持较快增长，保障了青岛经济发展基础；信贷对外向型经济支持力度进一步加大，有力维护经济下行环境中外向型经济的金融稳定和平稳发展。截至 2013 年末，全市银行机构不良贷款余额 96.70 亿元，不良率为 1.0%，处于较低水平。青岛整体信用环境运行平稳，为全市经济持续健康发展和政府融资奠定了良好的基础。

青岛市社会融资规模增长较快，为经济发展提供有力支持，资本市场逐渐完善，直接融资比重仍然较小。2013 年青岛全市银行业信用总量余额达到 1.6 万亿元，同比增长约 20%，为经济发展提供了较为充足的信用资源，银行系统是青岛信用供给最有力保障。青岛市资本市场发展迅速，债券融资等融资方式增长较快，“新三板”储备企业、股权投资类企业显著增加，蓝海股权交易中心正式成立。相比于经济发展对信用的需求和银行业提供的信用资源，直接融资规模仅数百亿元，仍显不足，资本市场有待进一步扩展，以适应经济结构转型升级和发展需要。

财富管理金融综合改革试验区的获批将加速青岛金融改革进程，深化信用对经济发展的支持力度，并为政府融资提供政策环境。随着蓝色海洋经济区等战略的逐步实施，青岛经济面临对信用资源的巨大需求。青岛市于 2014 年年初获批为财富管理金融综合改革试验区，这将作为金融改革的契机，进一步扩展青岛信用资源渠道，强化信用资源对经济发展的推动作用。同时，青岛市政府与金融机构合作，将

获得重点领域和重大项目的金融服务，这为青岛经济发展和政府项目建设所需信用资源提供保障。在各项国家战略的推动下，青岛发展将面临巨大信用需求，同时资金供给相对充足，信用供求进入深层良性循环，为经济发展和政府融资提供良好信用环境。

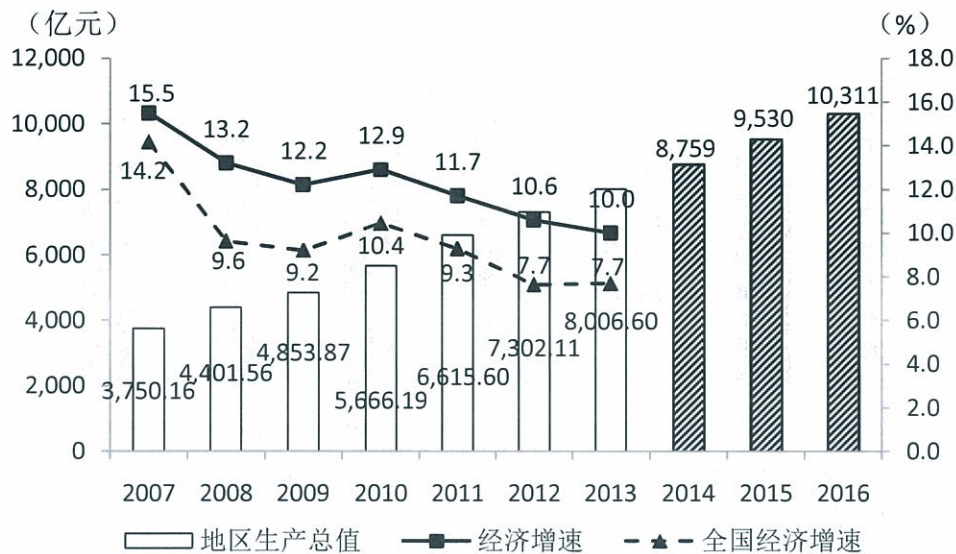
财富创造能力

在良好的偿债环境下，近年青岛经济平稳增长，2013 年经济总量在山东省位居首位，未来经济增长潜力大，这将为政府财政收入的提升提供保障；青岛经济发展主要靠投资拉动，对外贸易主要市场的复苏和消费需求的增长是经济增长的重要助推力；青岛具备临港经济优势，产业竞争力强，制造业与服务业等行业的稳定发展为青岛经济增长与政府财政收入提升奠定了坚实的基础；未来战略性新兴产业与现代服务业将成为青岛经济增长的新兴动力，为税源和税基的进一步扩大提供新支撑。

青岛经济总量大，产业结构合理。依托于蓝色经济区发展规划，青岛具有强劲的经济发展潜力，未来在蓝色经济带带动下，青岛经济总量将较快增长，是政府财政收入稳步上升的有力保障。

近年来，青岛经济平稳较快增长，有利于税源的扩充。青岛经济总量较大，2013 年在山东省位居首位，在全国城市中排名第 13 位；蓝色海洋经济的发展为青岛带来巨大发展潜力，以现价计算，2013 年青岛蓝色经济增加值同比增长 18.0%，占地区生产总值比重为 17.8%，未来在蓝色经济带带动下，青岛经济总量将快速增长，有力保障政府财政收入的稳步上升。

图 1 青岛地区生产总值及增速



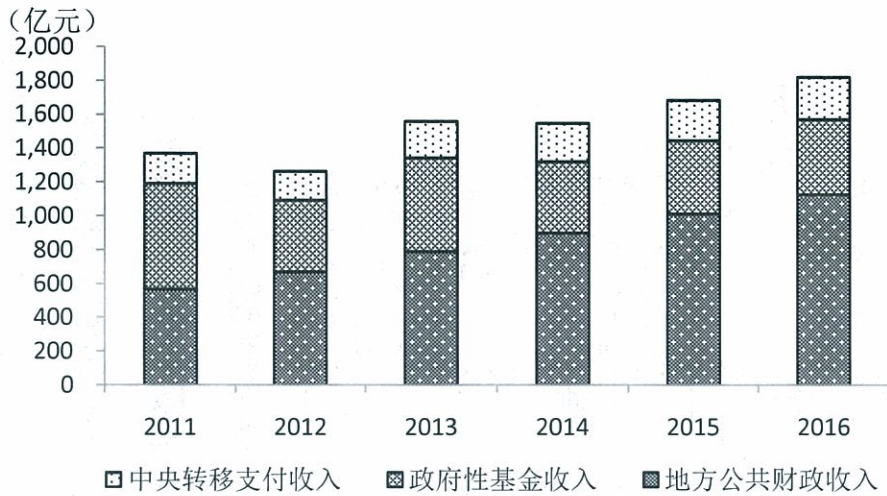
数据来源：2013 年青岛统计年鉴、中国统计年鉴、2013 青岛市国民经济和社会发展统计公报

注：图中 2014~2016 年地区生产总值为大公预测

青岛当前产业结构为政府财政收入提供了良好基础。借助发展旅游、贸易服务的优势资源大力发展第三产业，青岛 2013 年较 2007 年第三产业占比上升了 7.1 个百分点，并于 2011 年首次超过第二产业。2013 年，青岛产业结构为 4.4：45.5：50.1。第二产业和第三产业是推动经济发展的主要产业，也是税收的主要来源产业。第三产业具有低消耗、低污染等特点，对经济增长与税收的贡献力度较强。第三产业比重的增加将加强青岛经济发展的可持续性，并扩大其税源和税基，优化税源结构，提升政府的财政实力。

长期来看，山东半岛蓝色经济区发展规划将加快青岛产业结构调整与优化，继续推动经济总量快速增长，财政实力中的公共财政收入部分将获得较快增长，成为带动青岛财政实力提升的重要动力。未来 1~3 年内，青岛财政收入将继续稳定较快增长。

图2 2011~2016年青岛财政实力



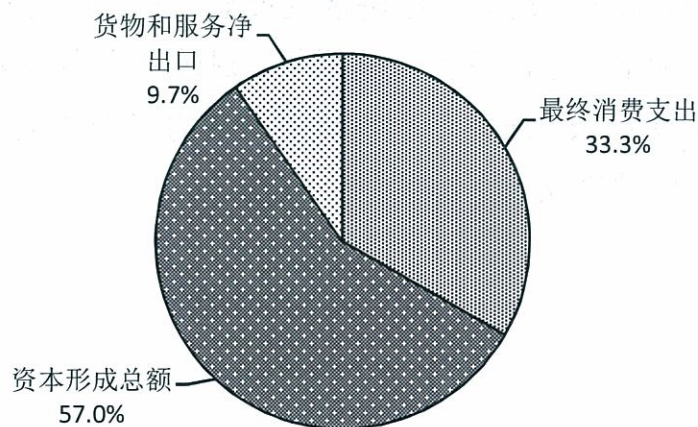
数据来源: 青岛 2011 年~2013 年预决算报告, 大公预测

注: 2011~2013 年数据为实际数据, 2014~2016 年数据为大公预测数据, 预测是依据青岛市政府预算报告、中央对中国经济经济增长预期目标等资料进行的推算

青岛投资、消费和进出口协调发展, 经济主要靠投资拉动, 对外贸易主要市场的复苏和消费需求的增长是经济发展的重要推动力。随着各项战略的实施, 青岛将保持较强的投资需求, 有助于进一步提升地区经济水平, 为政府偿债来源的可靠性奠定基础。

据青岛发展战略与经济发展所处阶段, 投资是经济增长的重要拉动力, 港口区位优势决定青岛经济外向型特点, 丰富的旅游资源使消费成为经济发展的重要组成部分。

图3 2012年青岛支出法地区生产总值结构



数据来源: 青岛 2013 年统计年鉴

从地区生产总值构成来看，目前青岛经济主要靠投资拉动。2012年，青岛资本形成总额在支出法计算地区生产总值中占比最大，其中固定资本形成总额占比为 55.1%。从行业投资情况来看，制造业和房地产业在固定资产投资中占比较大，合计超过 70%，其中制造业投资增速较快，显示青岛实体经济较强的投资需求和增长潜力。固定资产投资的稳定增长为地区财富创造能力提供了坚实的基础。此外，科学研究和技术服务业，文化、体育和娱乐业等第三产业投资的快速增长有助于青岛进一步优化产业结构，增强地区竞争力，为偿债来源提供可靠的基础。在蓝色经济区等各项战略实施过程中，重大项目和基础设施建设决定了青岛近年持续保持较大投资规模，未来投资仍是经济的主要拉动力。

表 1 2013 年青岛全市主要行业全社会固定资产投资

单位：亿元、%

指标	规模	比重	增速
全社会固定资产投资	5,027.90	100.0	21.1
制造业	2,470.60	49.1	38.2
房地产业	1,277.40	25.4	12.5
科学研究和技术服务业	36.00	0.7	116.9
文化、体育和娱乐业	47.20	0.9	88.3
教育	59.40	1.2	51.9
金融业	8.40	0.2	46.8

数据来源：青岛 2013 年国民经济和社会发展统计公报

港口区位优势决定青岛经济外向型特点，对外贸易是经济的重要动力。近年青岛对外贸易企稳回升，带动相关产业链税源和税基的扩大，间接支持财政收入的快速增长。青岛作为国内重要的港口城市，对外贸易依存度明显高于全国平均水平。2013 年青岛外贸依存度为 59.8%，比全国高出 14.4 个百分点。对外贸易一方面带动物流、港口等相关产业发展；另一方面直接带动工业和服务业产值的提升，并且可以推动上下游相关产业的发展，这将有效扩大相应产业的税源和税基，对财政收入的增长起到间接支撑作用。欧美和日韩是青岛对外贸

易的主要对象，欧美经济复苏带动青岛对欧美贸易企稳回升，对韩国贸易也在好转。青岛对外贸易形势整体好转，间接支撑青岛财政收入较快增长。2013 年青岛提出建设国际贸易中心城市，将进一步促进对外经济的发展，带动相关产业税源和税基的继续扩大。

得益于良好旅游资源和较高居民收入水平，消费有力支撑青岛经济发展。一方面，作为旅游城市，青岛每年迎接大量游客，带动了住宿和餐饮、批发和零售等行业的发展；另一方面，青岛居民收入水平的稳定增长是其消费能力提升的必要条件。2013 年全市人均 GDP 为 89,797 元，处于较高水平；居民收入增长迅速，单位在岗职工年平均工资 42,688 元，实际增长率为 11.3%。本地居民消费能力的提升和外地游客的消费需求促进青岛整体消费规模的增加，带动了经济发展，为消费相关行业税收的增长奠定了基础。

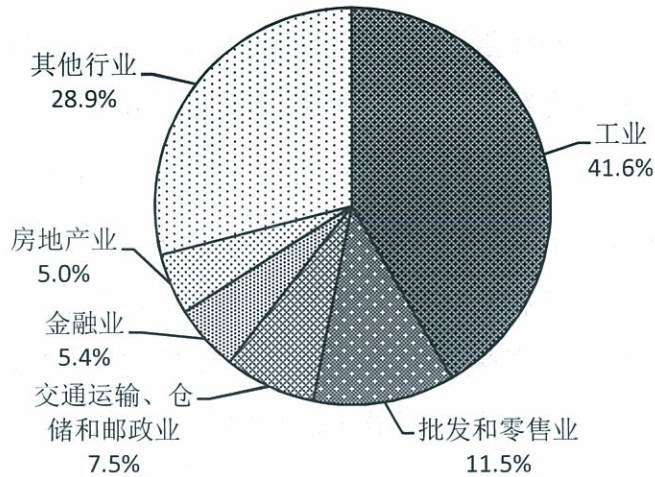
青岛具备临港经济优势，产业竞争力强，近年制造业与服务业的稳定发展为青岛经济增长与政府财政收入提升奠定了坚实基础。

青岛充分利用港口经济优势，进行产业布局，加快产业升级和优化产业结构，有力推动了税源行业的稳定发展。具体来说：一是青岛利用港口优势，优化产业布局，大力培植船舶与海洋工程等配套产业，优化提升骨干产业，带动新能源、新材料等新兴产业发展，有效促进了产业升级和结构调整；二是青岛有利的港口位置与宜居环境推动了旅游、会展等服务业的提升；三是青岛利用港口优势，通过规划建设集仓储、加工、贸易、配送于一体的物流园区，成为面向全省、辐射国内外的海港、陆港、空港物流联运中转基地，促进了批发和零售业、交通运输仓储和邮政业等行业的发展。

近年来制造业与服务业的稳定发展推动了青岛经济增长，提升了政府财政收入水平。制造业和服务业是青岛的支柱产业，2012 年以制造业为主的工业增加值占地区生产总值比重达到 41.6%，以批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、金融业、房地产业为主的服务业占比达到 29.4%，较强的行业竞争优势推动青岛经济持续较快增长，为

政府财政收入提供了有力的保障。

图 4 2012 年青岛支柱行业增加值占 GDP 比重



数据来源：青岛 2013 年统计年鉴

制造业的稳定发展为青岛政府财政收入奠定了坚实的基础。制造业是青岛工业的最主要构成，2012 年 97.5% 的工业总产值来自制造业，其中电气机械和器材制造业、农副食品加工业和金属制品业等行业产值较高。2005 年之前，青岛主要以轻工业为主，环境污染小；2005 年以后，重工业快速发展，产值持续高于轻工业产值，这使青岛形成了较为健全的工业体系，产业结构更加均衡，工业发展具有较强的可持续性。2006 年以来，工业实力不断加强，制造业企业整体效益持续提升，主营业务收入、利税总额保持较快增长，对税基的持续扩大起到重要的支撑作用。2013 年，青岛加快发展十条工业千亿级产业链⁸，全市规模以上工业总产值为 16,104.10 亿元，十条千亿级产业链产值所占比重达到 75.4%，其中，家电、石化、机械装备、服装、食品等产业链的产值已超千亿元，推动了制造业转型升级，优化税源结构，提升政府财政水平。

在发展战略的引导下，以批发和零售业、交通运输仓储和邮政业、金融业、房地产业为主的服务业加快了青岛第三产业的发展，推动了

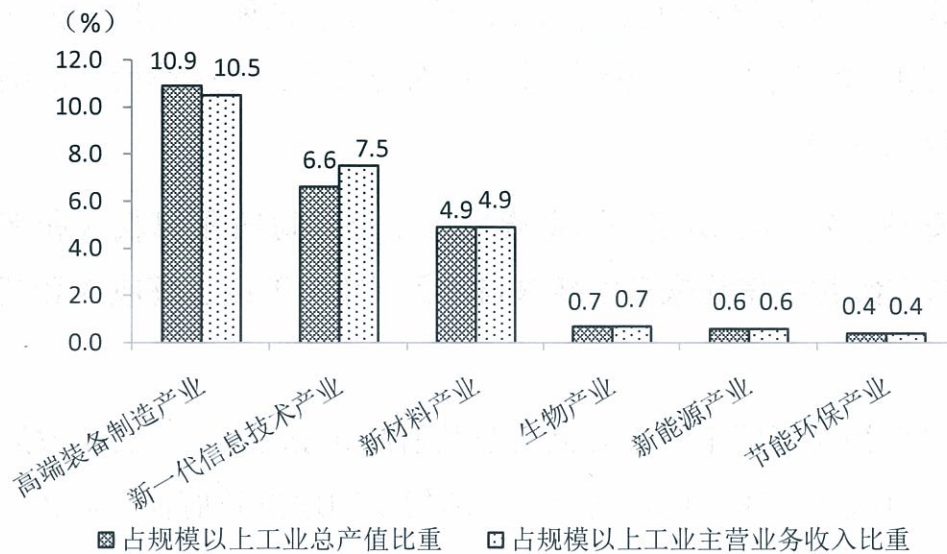
⁸十条工业千亿级产业链分别为家电、石化、服装、食品、机械装备、橡胶、汽车、轨道交通装备、船舶海工、电子信息产业链。

地区经济转型，扩大了税基并优化了税源结构，提升了政府财税水平。依托于港口的地理优势，近年青岛的批发和零售业、交通运输仓储和邮政业稳定发展，为税基的扩大提供重要支撑；金融业对青岛经济发展的贡献较大，依托财富管理金融综合改革试验区建设，青岛金融服务业将步入发展的快车道，一方面可以直接贡献于青岛经济增长与财政收入提升，另一方面金融业的发展将为其他行业的发展提供信用支持，间接推动经济转型升级和税源与税基的扩大；房地产业在自身发展的同时，有效带动水泥、钢材等上游行业的发展，近期房地产市场的波动将对房地产业产生一定下行影响，但依托旅游房产、商务房产等概念优势，青岛房地产业受市场波动的影响有限。

以蓝色海洋经济为特色的战略性新兴产业与以旅游、金融为引领的现代服务业将成为青岛未来经济增长的新兴动力，为青岛税源和税基的进一步扩大提供新支撑。

青岛积极发展以蓝色海洋经济为特色的战略性新兴产业，加快蓝色硅谷核心区等重点项目建设，推动产业升级，提高科技进步对经济增长的贡献度，为税收增长提供了可靠的保障。2013年，战略性新兴产业产值与主营业务收入占规模以上工业总产值与主营业务收入的比重均超过24.0%。战略性新兴产业的贡献在于：一方面以蓝色海洋经济为特色的战略性新兴产业具有经济附加值高、低污染、低能耗的优势，有效推动经济发展，成为政府财政收入提升的有力保障；另一方面，战略性新兴产业的发展有效推动产业升级，带动其他行业的快速发展，加速地区经济发展，优化了政府税源结构，扩大了政府税源规模。

图 5 2013 年青岛规模以上工业战略性新兴产业占比



数据来源：青岛 2013 年国民经济和社会发展统计公报，大公整理

现代服务业的快速发展成为青岛经济增长的新动力，有效优化税源结构和扩大税基，提升政府财政水平。具体来看：一是青岛作为重要的海滨旅游城市，加快市南滨海文化旅游特色产业园、市北邮轮母港城等具有蓝色海洋经济特色的旅游业发展，将提升对经济增长的贡献，同时带动交通运输、批发零售等行业的发展，有效促进税源结构的优化和税源税基的扩大。二是青岛高端服务业“十个千万平方米工程”引导金融、软件、商务、物流等高端服务业的集聚发展，推进产业结构优化升级，促进产业链和价值链向中高端攀升，增强产业可持续发展能力，为提升青岛财政实力奠定基础。三是未来金融业也将成为青岛经济增长的重要动力。财富管理金融综合改革试验区的建立将推动青岛金融的发展，同时提高财富管理服务实体经济水平，支持实体经济的发展，为财政收入提升提供保障。

偿债来源

青岛全市可用偿债来源主要包括满足政府稳定运行后的公共财政预算收入、中央税收返还等转移支付收入、基金收入以及财政部代发的地方政府债券收入等，公共财政预算收入规模较大，在全市可用

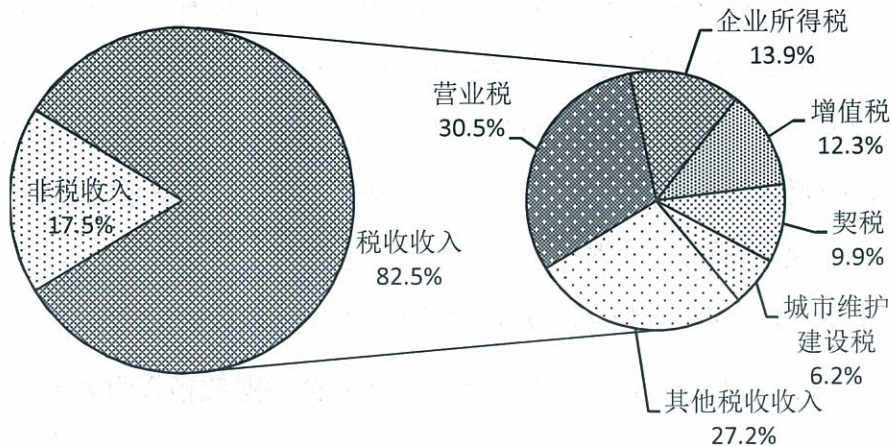
偿债来源中占有重要地位；市本级政府可用偿债来源以区（市）下级上解收入及基金收入为主。满足政府稳定运行的刚性支出占公共财政预算支出比例较小，支出弹性较大；综合来看，可用偿债来源偏离度小，稳定性强。

青岛全市初级偿债来源主要来自于公共财政预算收入和基金收入，市本级初级偿债来源主要来自于区（市）下级上解收入和基金收入。

青岛初级偿债来源主要来自公共财政预算收入、中央税收返还等转移支付收入、基金收入以及财政部代发的地方政府债券收入等，各类收入的可靠性和稳定性依次下降。

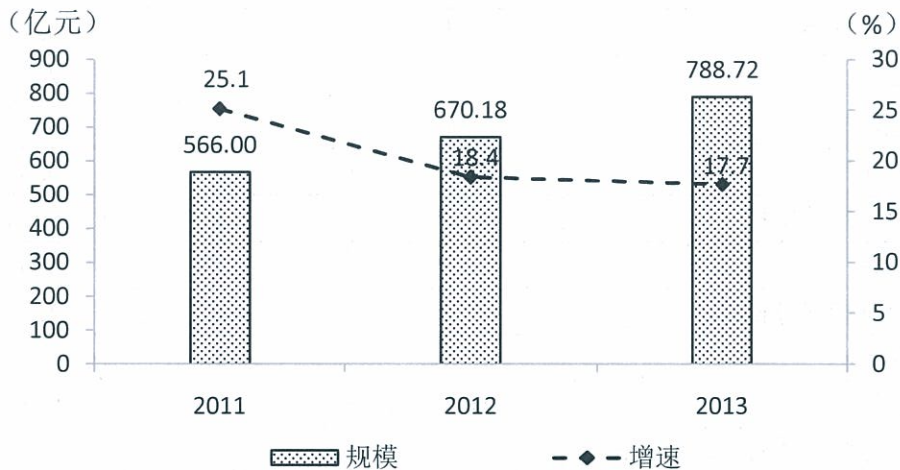
公共财政预算收入是初级偿债来源中最稳定部分，其中税收是最重要构成，税收收入的可靠性是公共财政预算收入稳定性的重要影响因素。近几年青岛全市公共财政预算收入增长较快，2013 年受整体经济环境下行趋势影响，全市经济增速略有放缓，公共财政预算收入增速也随之下降。青岛全市公共财政预算收入中税收收入占比较高，2013 年为 82.5%，高于全国地方政府平均水平（约为 80%），公共财政预算收入稳定性强。税收收入中，营业税、企业所得税、增值税为主要税种，三项税种收入之和占税收收入的 56.6%，其中营业税占比最大。随着 2013 年 8 月 1 日颁布的《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》政策在全国推行，青岛税收结构将受到影响，短期内会对营业税收入造成影响，但长期来看营改增后的增值税收入将会增加，综合来看对青岛税收收入影响较小，青岛税收来源仍较为稳定。

图6 2013年青岛全市公共财政预算收入结构



数据来源：青岛 2013 年 12 月份全市财政收入完成情况表

图7 2011~2013年青岛全市公共财政预算收入规模与增速



数据来源：青岛 2011~2013 年预决算报告、统计公报

青岛主要纳税企业所属行业分布较为平衡，有利于青岛税收收入维持稳定。青岛主要纳税企业中，3家企业对地方税收的贡献均超过10亿元，其中1家超过20亿元，纳税前50强企业中，金融、地产企业占比较高。主要纳税企业中多为知名品牌企业，在市场上具有很强竞争力，且为青岛本地企业，能够长期稳定地为青岛市政府提供税收收入。

由于财政体制调整，青岛市本级初级偿债来源的结构发生变动。当前，市本级公共财政预算收入包括车船税、中央分配的跨省市总分

机构企业所得税和市级管理的非税收入，原划归市本级财政的多数税种在 2012 年财政体制调整后下放区（市）。对下放给区（市）的收入，以 2011 年市级分享收入为基数，实行定额上解，对各区（市）共享收入比 2011 年实际完成数增长的部分，由各区（市）每年按 50% 上解。青岛财政体制调整短期内使市本级公共财政预算收入下降，但长期来看，调整有利于增强下级区（市）的经济发展活力与财政实力，增加对市本级上解，进而扩大市本级的初级偿债来源。

表 2 2011~2013 年青岛市本级地方公共财政预算收入表

单位：亿元，%

项目	2013		2012		2011	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
公共财政预算收入合计	37.62	15.9	32.47	-	216.37	17.8
税收收入	10.86	5.6	10.28	-	182.43	21.7
营业税 ⁹	-	-	-	-	76.81	23.8
企业所得税	-	-	-	-	33.43	33.1
契税	-	-	-	-	12.82	-5.8
土地增值税	-	-	-	-	9.63	110.6
个人所得税	-	-	-	-	9.04	15.5
城镇土地使用税	-	-	-	-	5.74	11.9
房产税	-	-	-	-	5.64	19.4
城市维护建设税	-	-	-	-	4.55	28.5
印花税	-	-	-	-	2.61	19.6
车船税	5.80	21.6	4.77	36.7	0.88	20.3
中央分配的跨省市总分机构企业所得税	5.06	-8.0	5.50	39.1	-	-
非税收入	26.76	20.5	22.20	-27.5	33.95	0.5
中央税收返还等转移支付收入	214.83	25.9	170.59	-3.0	175.85	-
区（市）下级上解收入	259.78	13.7	228.47	-	-	-
代理发行的地方政府债券收入	21.00	40.0	15.00	36.4	11.00	-

数据来源：青岛市 2011 年~2013 年市级公共财政预算收入执行情况表

中央税收返还等转移支付收入是青岛初级偿债来源的重要组成部分，稳定性仅次于公共财政预算收入。2012 年财政体制调整以来，市本级公共财政预算收入较少，区（市）上解收入是本级财力的重要

⁹2012 及 2013 年市本级多项税收收入数据为空是由于 2012 年青岛市财政体制调整，多项税收收入留存区（市）。

来源，这体现了对区（市）财政收入的分享。2013 年区（市）上解收入中增量上解收入增速为 139.1%，财政体制调整成果较为明显。

政府性基金收入是初级偿债来源的重要组成部分。2011~2013 年青岛政府性基金收入规模较大且有所上升，但波动较大。政府性基金收入中主要是国有土地使用权出让金收入。2011~2013 年全市国有土地使用权出让金收入占比分别为 84.9%、77.6%、78.1%，呈下降趋势。国有土地使用权出让金收入的稳定性受土地储备及出让情况影响，未来随着拆迁速度放缓以及房地产市场降温影响，青岛政府性基金收入的稳定性较弱。

表 3 2011~2013 年青岛全市及市级政府性基金收入表

单位：亿元、%

主要指标	2013		2012		2011	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
全市政府性基金收入	554.22	31.4	421.90	-32.7	626.51	8.5
国有土地使用权出让金收入	432.68	32.1	327.57	-38.4	531.87	-
市本级政府性基金收入	281.90	30.2	216.60	-24.0	287.28	-5.5
国有土地使用权出让金收入	196.80	28.0	153.81	-32.5	227.71	-6.3
城市基础设施配套费收入	27.70	29.6	21.38	34.6	15.87	-18.7
其他收入	57.40	38.6	41.41	-5.2	43.70	-

数据来源：2011~2013 年青岛市预决算报告

青岛初级偿债来源还包括财政部代理发行的地方政府债券收入等其他收入。由财政部代发的地方政府债券收入在青岛初级偿债来源中占比很小，近三年分别为 11 亿元、15 亿元和 21 亿元。此外，政府具有处置权的楼馆、土地、矿产、国有资产等资产变现收入能够成为初级偿债来源，其中国有资产及资本规模在当前统计及信息披露状况下能够较为可靠计量并获得。截至 2013 年 7 月末，青岛全市共登记国有企业 884 户，登记国有出资 805 亿元，国有资本为青岛政府性债务偿还提供了一定保障。由于现行财政披露制度的局限，政府其他债务收入、其他可变现资产等数据无法准确计量，如果计算在内，将增加初级偿债来源的规模。

青岛财政支出较大比例用于经济建设和民生,财政支出中刚性支出占比较小,在全国处于中等偏下水平,支出弹性较大,在一定程度上增加了可用偿债来源的灵活性。

青岛全市公共财政预算支出增长较快,2013年增速为32.4%。其中公共服务、教育、医疗卫生、社会保障和就业四项刚性支出之和占比较小,为40.7%,在全国处于中等偏下水平,由此决定了其公共财政预算支出弹性较大;其他支出中,城乡社区事务支出规模较大且增速较快,达41.0%,是公共财政预算支出加速增长的最主要原因。市本级公共财政预算支出规模稳定,其中刚性支出占比较小,2013年为30.2%,支出弹性较大;其他支出中,城乡社区事务和交通运输支出较大,2012年和2013年二者比重之和均超过30%。青岛市公共财政预算支出结构表明政府在重点经济功能区建设、大项目及地铁、供水等基础设施建设方面投入较大。总体来看,青岛财政支出灵活性较大,为政府偿债能力提供了一定保障。

表4 2011~2013年青岛全市及市本级公共财政预算支出表

单位:亿元、%

类别	2013		2012		2011	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
2011~2013年青岛全市财政支出情况						
公共财政预算支出	1014.23	100.0	765.98	100.0	657.60	100.0
城乡社区事务	183.28	18.1	129.98	17.0	97.40	14.8
教育	172.32	17.0	143.24	18.7	112.64	17.1
一般公共服务	126.85	12.5	114.33	14.9	95.66	14.5
社会保障和就业	71.99	7.1	55.80	7.3	47.82	7.3
医疗卫生	41.66	4.1	33.86	4.4	29.62	4.5
2011~2013年青岛市本级财政支出情况						
公共财政预算支出	262.20	100.0	262.30	100.0	247.02	100.0
城乡社区事务	49.10	18.7	57.10	21.8	36.90	14.9
交通运输	34.50	13.2	23.30	8.9	20.98	8.5
教育	25.80	9.8	29.10	11.1	25.62	10.4
一般公共服务	22.70	8.7	25.00	9.5	21.73	8.8
社会保障和就业	22.50	8.6	22.60	8.6	20.68	8.4
医疗卫生支出	8.10	3.1	15.70	6.0	14.56	5.9

数据来源:2011年~2013年青岛市公共财政预决算报告

根据青岛初级偿债来源和公共财政预算支出变化趋势，未来青岛可用偿债来源偏离度仍将维持较低水平，有利于保障债务偿还安全度。

青岛偿债来源较为稳定，可用偿债来源的偏离度较小，说明青岛全市用于偿债的资金稳定性较高，市本级与区（市）财权与事权归属清晰，偿债责任明确，有利于债务偿还监控，在一定程度上保障了青岛各级政府债务偿还安全度。青岛偿债来源中，公共财政收入源于财富创造能力，规模大，稳定性高，在偿债来源中占有重要地位；政府性基金收入受国有土地使用权出让收入影响，稳定性较弱；其他偿债来源易受各类因素影响，波动性较大但规模小，对青岛偿债来源影响较小。通过对各种偿债来源可靠性进行测算，青岛可用偿债来源偏离度为 1.48，在全国处于较低水平¹⁰。

综合各种偿债来源发展趋势，未来青岛可用偿债来源偏离度将维持较低水平。在财富创造能力快速增长的基础上，青岛公共财政收入将会保持较强的稳定性和可持续性，基金收入为偿债来源的重要补充，但稳定性较低；从财政支出趋势来看，未来青岛市政府将在项目建设上投入更多资金，刚性支出占比仍较低，且在一定时期内基本稳定。由此推断，未来青岛市政府可用偿债来源偏离度将基本维持较低水平，继续为债务偿还安全度提供较为可靠的保障。

偿债能力

青岛市建立了较为完善的债务管理制度，对债务偿还起到监督和保障作用；基于较强经济实力和财政实力，可用偿债来源偏离度小。根据 2013 年 6 月末的债务数据，青岛市政府性债务增速较慢，债务偿还压力较低；债务期限结构合理，债务量分布较为均匀，可用偿债来源对存量债务的覆盖程度较高，未来有较大的新增债务空间。本次

¹⁰在大公通过整理城投公司评级报告获得的地方政府数据样本池中，青岛偿债来源偏离度处于较低水平。大公的样本池涵盖了全国东部、中部、西部、东北各个地区的省级、地级、县级行政区划，足以反映所有行政区划总体的特征。

债券债务偿还安全度为 4.77，处于高水平。

青岛市政府制定了较为完善的政府性债务管理制度，建立政府债务风险预警机制和偿债基金制度，对政府性债务偿还起到监督和保障作用；政府性债务率纳入科学发展综合考核，在一定程度上合理控制了各级政府的举债规模。

青岛市政府已建立了较为完善的债务管理制度。2009 年市政府出台了《青岛市政府债务管理暂行办法》，将政府性债务纳入预算管理，并对债务的举借过程、资金使用、债务偿还等予以明确规定。截至 2013 年 6 月末，市本级及所属区（市）本级全部出台了综合性债务管理制度。债务管理暂行办法的出台对政府性债务偿还起到一定监督和保障作用。

全市不断加强债务风险的防范措施。《办法》中规定市、区（市）政府建立政府债务预警机制和偿债准备金制度以防范债务风险。通过选取偿债率、负债率、逾期债务率等指标作为债务管理警戒线，并规定市、区（市）政府年末偿债准备金余额应不低于年末政府债务余额的 2%。截至 2013 年 6 月末，市本级和 9 个区（市）本级建立债务风险预警制度，全市各级政府共建立 6 个债务偿债准备金制度，涉及金额 17.52 亿元，其中外债偿债准备金 0.70 亿元。

为进一步加强政府债务管理，青岛市政府自 2014 年起将政府性债务率纳入科学发展综合考核体系，以债务率指标合理确定和约束各级政府举债规模，对债务偿还起到了监督和保障作用。

依托良好的区域发展政策和不断改善的信用环境，青岛经济发展潜力大；强劲财富创造能力和稳定的可用偿债来源使青岛总债务偿付能力强。

青岛以其优越的地理位置承载多项国家发展战略，借助蓝色经济区发展规划，全市产业结构逐渐优化，核心竞争力进一步提升，地区发展潜力大。作为山东省经济发展的龙头城市，青岛在坚实的经济基

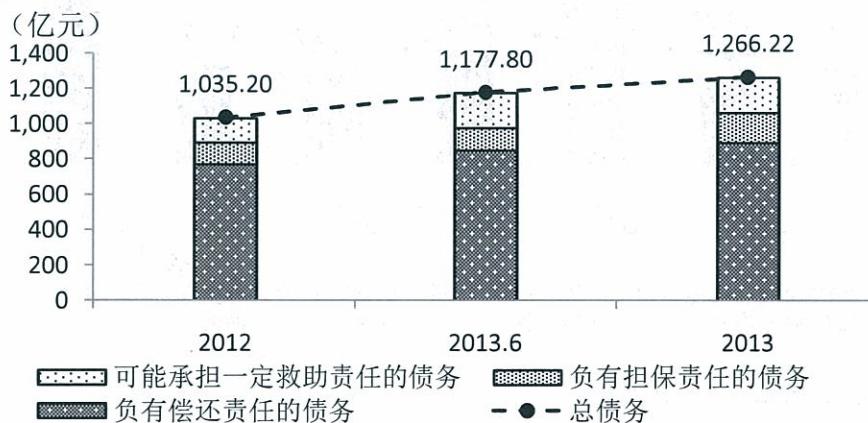
础、较高经济活跃度和开放度等优势条件下，获批为财富管理金融综合改革试验区，一方面加快金融业转型升级，另一方面推动财富管理与相关产业协同发展，为实体发展提供良好的信用环境，使得地区财富创造能力不断增强，为财政增长提供了可靠保障。由于青岛是计划单列市，财政更具灵活性，亦为债务偿还提供了一定制度保障。

青岛市政府的初级偿债来源稳定，财政支出弹性较大，因此政府拥有较多的可用偿债来源。可用偿债来源偏离度在全国可测算的城市中处于较低水平，总体来看青岛市政府总债务偿付能力强。

青岛市政府性债务压力较小，存量债务的偿还期限结构较为合理，可用偿债来源对到期债务的覆盖度高。

青岛政府性债务增长较慢，债务规模及债务压力较小。根据审计署公布的 2013 年 6 月末各省地方政府债务数据，青岛市负有偿还责任的债务规模较 2010 年末增加 187.01 亿元，年均增速 10.6%，在全国 30 个省级行政区与 2 个计划单列市中排名第 31 位，增速相对较慢。截至 2013 年末，青岛全市政府性债务总额为 1,266.22 亿元，同比增长 22.3%，其中市本级债务总额 735.36 亿元，同比增长 22.8%。2012 年末，青岛负有偿还责任的债务率与总债务率均低于 60%，债务负担较轻。

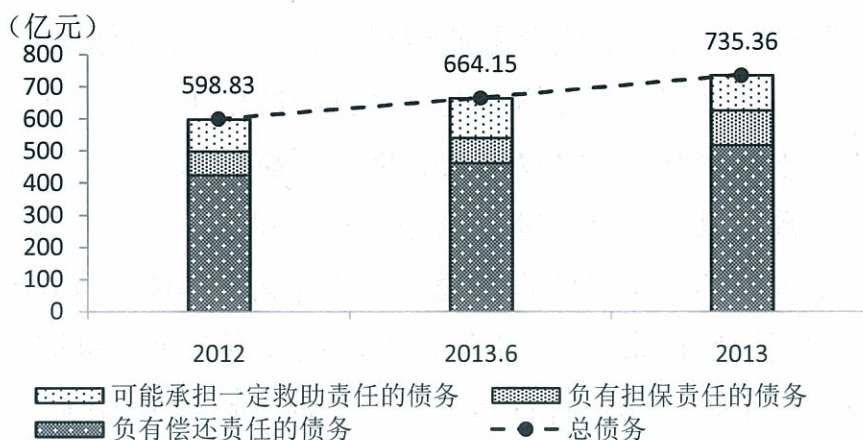
图 8 2012~2013 年青岛全市政府性债务规模与结构



数据来源：2012~2013 年审计署报告、青岛财政局

注：2012 年末及 2013 年 6 月末数据来自审计署审计结果公告，2013 年末数据由青岛财政局提供

图9 2012~2013年青岛市本级政府性债务规模与结构

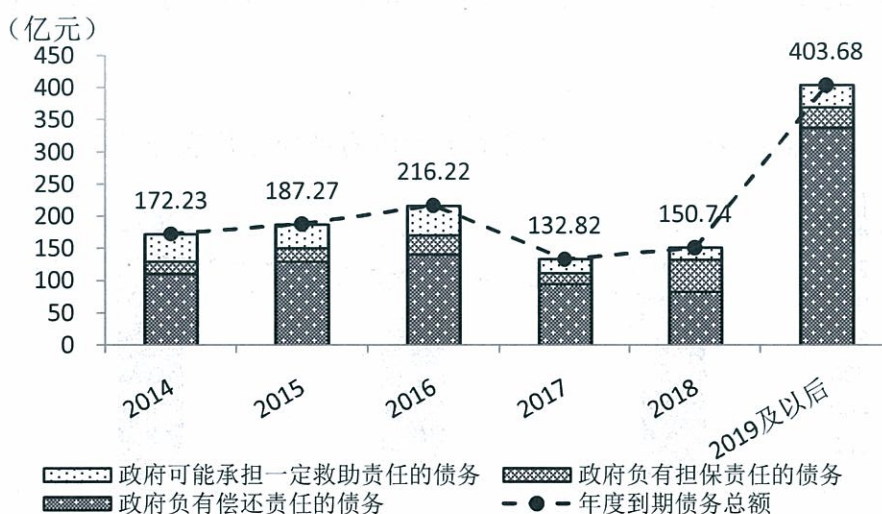


数据来源：2012~2013年审计署报告、青岛财政局

注：2012年末及2013年6月末数据来自审计署审计结果公告，2013年末数据由青岛财政局提供

青岛可用偿债来源对存量债务覆盖较好，存量债务安全度高。2013年青岛全市政府负有偿还责任的债务与初级偿债来源¹¹比率为57.6%，市本级政府负有偿还责任的债务与初级偿债来源¹²的比率为65.2%，加之财政支出中刚性支出占比较小，因此债务偿还压力均处于较低水平。

图10 2013年末青岛全市政府性债务期限结构

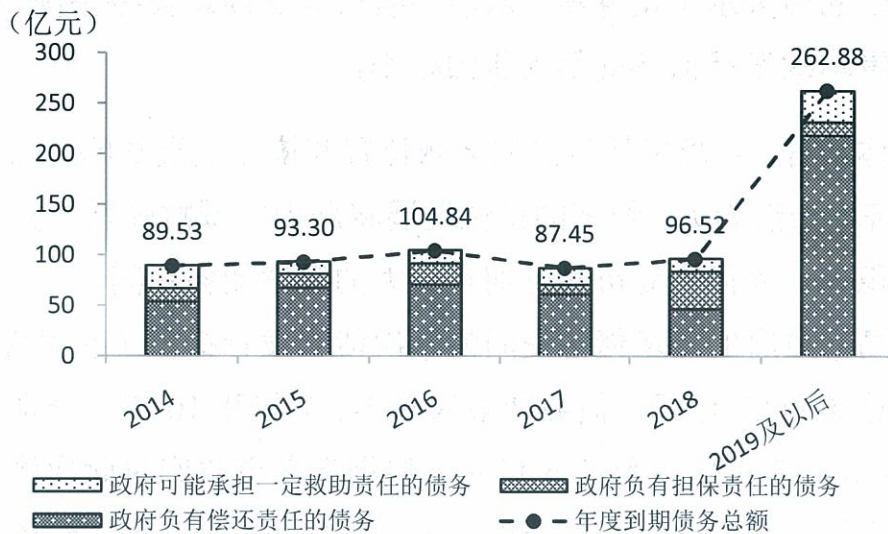


数据来源：青岛财政局

¹¹初级偿债来源包括公共财政收入、中央转移支付收入与政府性基金收入等。

¹²市本级初级偿债来源包括公共财政收入、中央转移支付收入、区县上解收入与政府性基金收入等，其中中央转移支付为青岛市从中央政府获得的全部转移支付收入。

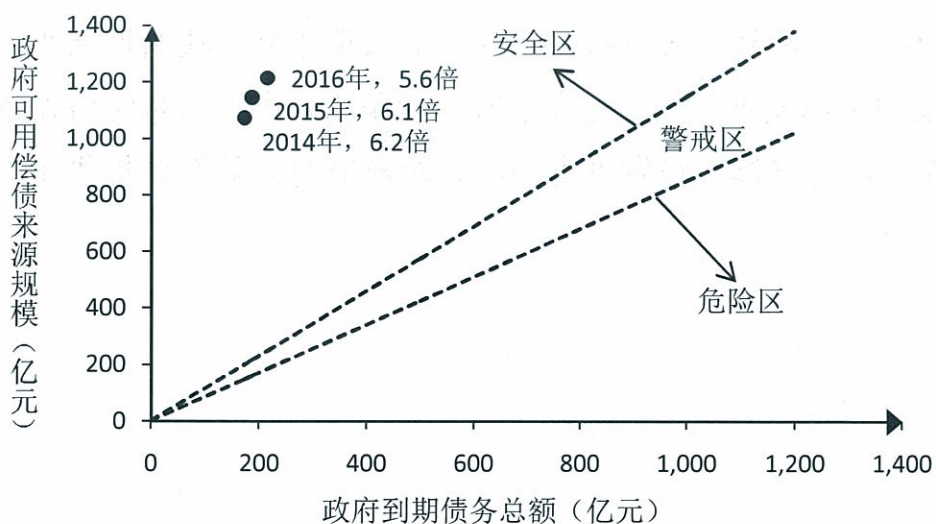
图 11 2013 年末青岛市本级政府性债务期限结构



数据来源：青岛财政局

青岛债务期限结构较为合理，未来可用偿债来源对到期债务的覆盖较好。2016 年全市及市本级到期存量债务规模为近 5 年最大值，分别为 216.22 亿元和 104.84 亿元。根据大公预测数据，该年度全市可用偿债来源对全部到期债务的覆盖倍数为 5.62 倍，市本级覆盖倍数为 7.44 倍。总体来看，未来各年到期债务分布较为均衡，偿还压力小。

图 12 2014~2016 年青岛全市可用偿债来源对到期债务的期限覆盖



数据来源：青岛财政局，大公预测与整理

注：图中政府可用偿债来源总规模数据为大公预测数据，预测是依据青岛市预算报告、中央对中国经济经济增长预期目标等资料进行的推算

鉴于强劲的综合实力和良好经济发展前景，青岛财富创造能力强，当前较低的债务水平使青岛市政府拥有较大的新增债务空间；从期限结构来看本次发行债券的偿债压力极小。

总体来看，青岛依托良好的区域位置和国家发展战略，综合实力强，经济增长潜力大。经济的良性发展将助力区域财政增收并保证偿债来源稳定，使得青岛市政府拥有较大的新增债务空间。

青岛市政府的新增债务空间为本次债券发行提供了有力保障。本次发债总额为 25 亿元，债务期限为 5 年、7 年和 10 年，分别需要偿还 10 亿元，7.5 亿元和 7.5 亿元。根据青岛市政府对此次债券做出的偿还安排，未来 1~2 年，青岛市政府将在其原有到期偿还债务的基础上，每年新增 1 亿元左右的利息。在到期债务较多的 2016 年，将本次债券新增利息支出计算在内，全市可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数为 5.59 倍，市本级的覆盖倍数为 7.37 倍。新增债务覆盖能力强，本次债券债务偿还安全度高。

短期来看，青岛已进入产业升级的关键时期，国家发展战略及区域规划为青岛的产业转型带来巨大的发展机遇。通过重点发展先进制造业和现代服务业，构建现代海洋产业体系，青岛逐渐形成的经济发展模式具有可持续性。金融服务业的不断升级使区域信用环境得到改善，为协调区域经济发展提供了保障。长期来看，战略性新兴产业初具规模并迅速发展，大大提升了城市竞争力，作为山东经济发展的龙头城市，青岛整体经济发展潜力大，为未来的债务偿还提供了有力支撑。

跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2014 年青岛市政府债券（下称“受评债券”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注影响受评债券信用状况的因素，并出具跟踪评级报告，动态反映受评债券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1. 时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次发行债券存续期内每年出具一份跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行评级，在跟踪评级分析结束后下一个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2. 程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公跟踪评级结果按照监管部门要求进行披露。

3. 特别处理

如债务人不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据相关公开信息进行分析并调整信用等级，或宣布前次信用等级失效。

关键指标列表

青岛市政府债券信用评级主要指标

指标名称	年度	2014.6	2013	2012	2011
地区生产总值（亿元）		-	8,006.60	7,302.11	6,615.60
人均地区生产总值（万元/人）		-	8.98	8.27	7.56
经济增长率（%）		-	10.0	10.6	11.7
三次产业结构		-	4.4:45.5:50.1	4.4:46.6:49.0	4.6:47.6:47.8
规模以上工业总产值（亿元）		7,877.50	16,104.10	13,064.80	11,897.64
固定资产投资（亿元）		2,511.30	5,027.90	4,153.91	3,502.54
固定资产投资增速（%）		18.3	21.1	22.3	23.4
社会消费品零售总额（亿元）		1,527.97	2,904.30	2,564.50	2,232.88
社会消费品零售总额增速（%）		12.7	13.3	14.9	17.4
进口总额（亿美元）		196.00	359.26	323.88	312.07
进口增速（%）		19.9	11.0	5.0	36.9
出口总额（亿美元）		208.66	419.86	408.20	400.56
出口增速（%）		7.0	2.9	3.6	20.5
农村居民人均收入（万元）		0.98	1.57	1.40	1.24
城镇居民人均可支配收入（万元）		1.86	3.52	3.21	2.86
公共财政预算收入（亿元）		490.60	788.72	670.18	566.00
其中：市本级公共财政预算收入（亿元）		-	37.62	32.47	216.51
中央专项转移支付（亿元）		-	214.83	170.59	175.85
基金收入（亿元）		-	554.22	421.90	626.51
其中：市本级基金收入（亿元）		-	281.90	216.60	287.28
政府性债务余额（亿元）		-	1,266.22	1,035.20	-
其中：负有偿还责任的债务占比（%）		-	70.8	74.5	-
总债务率（%）		-	-	58.7	-
负有偿还责任的债务率（%）		-	-	52.9	-
负有偿还责任的债务逾期率（%）		-	-	0.86	-

数据来源：青岛市统计年鉴、青岛市国民经济和社会发展统计公报、青岛全市及市本级财政决算报告及青岛市地方政府性债务审计结果，大公整理

补充概念

序号	名词	释义
1	偿债环境	偿债环境是指影响地方政府偿还债务能力的宏观环境。
2	信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国经济社会发展需要对宏观信用资源的供给能力。
3	信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
4	财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。在这里主要考察的地区经济总量和政府财政收入状况。
5	政策支持	政策支持是指中央及地方政府对地区重点税源行业发展提供的各项政策支持。政策支持具体考察政治法律环境、行业规划、行业管制。
6	偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
7	初级偿债来源	初级偿债来源是指在偿债时点上的理论偿债来源，包括经常性收入、投资性收入、资产抵押债务收入、信用债务收入、资产变现收入、转移收入、外部支持和外汇收入等收入。
8	可用偿债来源	可用偿债来源是指在偿债时点上可用于直接偿还债务的资金来源。
9	可用偿债来源偏离度	偿债来源偏离度是指债务主体的实际偿债来源与以财富创造能力为基础形成偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。偿债来源偏离度 = $\frac{\sum (\text{各类可用偿债来源} \times \text{风险系数})}{\sum \text{各类可用偿债来源}}$ ，其中，风险系数的取值范围为 1~5，风险系数与可用偿债来源的可靠性呈现负向关系，即可用偿债来源的可靠性越强，对应的风险系数越小。
10	偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
11	总债务偿付能力	总债务偿付能力是指债务人在未来一定时期内全部债务安全度。
12	存量债务偿付能力	存量债务偿付能力是指债务人在一定时间内的存量债务安全度。
13	新增债务偿付能力	新增债务偿付能力是指债务人在一定时间内的新增债务安全度。
14	债务偿还安全度	债务偿还安全度是指债务主体经过风险调整后的可用偿债来源对债务的保障程度，债务安全度越高，说明债务主体经过风险调整后的可用偿债来源对债务的保障程度越强，偿债能力越强。债务偿还安全度是将地区经济等因素作为调整系数对债务保障倍数进行调整后得到的，取值范围为 0~5，该指标反映了债务的安全等级，指标值越大，债务安全等级越高。其中，债务保障倍数 = $\frac{\{\sum [\text{每种偿债来源} \times (1/\text{风险系数})]\}}{\text{存量债务}}$ ，风险系数与偿债来源偏离度的风险系数相同，分子表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了标准化后的偿债来源对存量债务的保障程度。

信用等级符号和含义

根据财政部《关于 2014 年地方政府债券自发自还试点信用评级工作的指导意见》，地方债信用评级等级符号及含义如下：

等级	含义
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：除 AAA 级、CCC 级、CC 级、C 级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。