

信用等级通知书

信评委函字[2015] 0679号

上海市人民政府：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2015年第一批上海市政府专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期债券的信用等级为AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年七月二十八日

2015年第一批上海市政府专项债券信用评级报告

发行主体	上海市人民政府
债券信用等级	AAA
发行规模	94 亿元
发行目的	专项置换债券资金除安排 21 亿元用于偿还市级专项债务外，其余均转贷区县政府，用于偿还区县专项债务；新增专项债券资金全部转贷有关区县政府使用，主要用于具有一定收益的项目资本支出，包括市政建设、旧区改造、土地储备等方面
偿还方式	5 年期的上海市专项债券利息每年支付一次，10 年期的上海市专项债券利息每半年支付一次，各期债券最后一期利息随本金一起支付

上海市经济、财政和债务概况数据

	2012	2013	2014
地区生产总值（亿元）	20,181.72	21,818.15	23,560.94
地区生产总值增速（%）	7.5	7.7	7.0
三次产业结构	0.6:39.0:60.4	0.6:36.2:63.2	0.5:34.7:64.8
全社会固定资产投资总额（亿元）	5,254.38	5,647.79	6,016.43
全市一般公共预算收入（亿元）	3,743.7	4,109.5	4,585.6
全市税收收入占比（%）	91.54	92.40	92.01
全市政府性基金收入（亿元）	1,290.6	2,340.4	2,532.7
市本级一般公共预算收入（亿元）	1,831.6	1,977.0	2,209.3
市本级税收收入占比（%）	86.31	88.75	88.44
市本级政府性基金收入（亿元）	647.8	985.3	981.3
政府负有偿还责任的债务（亿元）	5,184.99	--	--
政府负有偿还责任的债务率（%）	76.12	--	--

分析师

李 燕	yli@ccxi.com.cn
王 立	lwang03@ccxi.com.cn
关 飞	fguan@ccxi.com.cn
刘礼彬	lbliu@ccxi.com.cn
荀 正	zhxun@ccxi.com.cn

2015年7月28日

基本观点

中诚信国际评定2015年第一批上海市专项债券信用等级为AAA。

中诚信国际肯定了上海市在全国很强的经济实力和具有领先优势的竞争力；自身雄厚的财政实力、健全的财税体制及完善的国有资本经营预算保障；债务状况良好，风险防控体系健全以及完善的债务管理体制；创新、自由和法制内涵为特征的体制环境；来自中央强有力的外部支持等因素对上海市信用实力的支撑。同时，中诚信国际还肯定了完善的偿债保障措施和债务资金管理体制对本期上海市专项债券还本付息的保障作用。

要 点

中诚信国际分别从基础信用和外部支持两个层面分析和评估了上海市的综合信用实力。其中，影响基础信用水平的主要因素包括地方经济、财政实力、偿债能力和体制环境。

地方经济：上海市的经济实力和竞争力位居全国城市前列，未来创新驱动转型发展前景可期。从特征和结构来看，上海市经济增长趋缓但增长质量和效益进一步提高；各区县功能定位明确并实现了错位均衡发展，相互促进；加快推进第二产业转型升级，战略性新兴产业发展初见成效；创新发展的金融业已成为第三产业增长的核心驱动力。但同时，上海市面临着经济转型升级，人口、资源和环境以及外部竞争等压力有待突破。

财政实力：财力雄厚殷实且自给程度很高，未来需改善收入结构，增加国资上缴收益。上海市财政实力雄厚，税收征收环境好，税收占比高于全国平均水平；公共财政自给程度很高，财政平衡性很好；积极推动产业结构调整和转型升级，完善国有资本经营预算管理制度，提高收缴比例将有助于保障未来财力，有效增强地方财力的灵活性。

偿债能力：债务状况良好，风险防控体系健全，国资改革为债务偿付提供坚实基础。上海市从健全政府性债务管理制度、建立债务风险预警机制和债务偿还机制等方面加强对政府性债务的管理，预计政府性债务增长将得到有效控制。上海市新一轮国企改革将有效增强国有资本对财政的贡献度，提升政府的资产质量和流动性，为上海市债务偿付提供坚实的基础。

体制环境：上海市在地方政府治理、市场环境、政策环境和创新能力等方面始终引领全国。上海市执行国家经济战略和“先行先试”的制度创新，在开发区建设、金融改革、城市管理等方面已树立了良好的典范，已形成了创新、自由和法制内涵的体制环境。自贸区的设立进一步提升了上海市的开放度和创新度。这种体制环境是提升上海竞争力和信用实力的重要因素。

外部支持：上海市享有重要的经济和政治战略地位，可获得来自中央政府和市场的支持和信任。这对上海市综合信用水平具有很大的提升作用。

综上所述，基于上海市的综合信用实力以及本期债券的偿债保障措施，中诚信国际认为，本期上海市专项债券违约风险极低。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

债券概况

发行主体概况

本期债券的发行主体为上海市人民政府。上海市是我国四大直辖市之一。上海全市土地面积为6,340.5平方公里。截至2014年末，上海市下辖16区、1县，全市常住人口总数2,425.68万人。

本期债券条款

2015年第一批上海市政府专项债券发行总额94亿元，品种为记账式固定利率附息债券，其中置换专项债券75亿元，新增专项债券19亿元。本次公开发行的2015年上海市政府专项债券分为一期、二期分别发行，债券期限分别为5年和10年，计划发行规模分别为47亿元和47亿元。5年期的上海市政府专项债券利息按年支付，10年期的上海市政府专项债券利息按半年支付，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，各期债券到期后一次性偿还本金。

表1: 拟发行的2015年第一批上海市政府专项债券概况

债券名称	2015年第一批上海市政府专项债券
发行规模	人民币94亿元
债券期限	分为5年期和10年期两个品种。其中，5年期计划发行规模为47亿元，10年期计划发行规模为47亿元
债券利率	固定利率
付息方式	5年期的上海市政府专项债券利息每年支付一次，10年期的上海市政府专项债券利息每半年支付一次，各期债券最后一期利息随本金一起支付

按照财政部要求，专项债券纳入政府性基金预算管理，债券募集资金主要用于有一定收益的公益性项目。其中，专项置换债券资金用于偿还审计确定的截止2013年6月30日政府负有偿还责任的债务中2015年到期的债务本金，若上述债务地方政府已经安排了其他资金偿还，则置换债券资金可以用于偿还审计确定的政府负有偿还责任的其他债务本金；不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出。新增专项债券资金要依法用于公益性资本支出。根据上述要求，上海市财政局认真研究制定了2015年上海市政府债券资金安排使用方案，并已报市政府和市人大批准。专项置换债券资金除安排21亿元用于偿还市级专项债务外，其余均转贷区县政府，用于偿还区县专项债务。新增专项债券资金全部转贷有关区县政府使用，主要用于具有一定收益的项目资本支出，包括市政建设、旧区改造、土地储备等方面。

偿债保障措施

本期上海市政府专项债券的还本付息资金主要为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。2012~2014年，上海市国有土地使用权出让收入分别为1,028.1亿元、2,003.9亿元和2,197.1亿元，分别占政府性基金收入的79.66%、85.62%和86.75%。尽管从全国范围上看，受经济增速放缓的影响，土地市场呈现低迷状态，但上海市作为我国四个直辖市之一和全国重要的经济中心，土地市场需求保持稳健。从上海市国有土地使用权出让收入对本期债券的覆盖程度上看，2014年上海市国有土地使用权出让收入/本期债券发行规模为13.24倍，即便考虑到未来上海市国有土地使用权出让收入存在一定波动，中诚信国际预计，在本期债券存

续期内，上海市每年的国有土地使用权出让收入也能够完全覆盖本期债券的本息。总体上，上海市国有土地使用权出让收入对本期债券还本付息的保障程度很高。

表 2: 2012~2014 年上海市国有土地使用权出让收入 (亿元)

科目	2012	2013	2014
全市政府性基金收入	1,290.6	2,340.4	2,532.7
其中: 国有土地使用权出让收入	1,028.1	2,003.9	2,197.1

资料来源: 上海市财政局

影响信用实力的主要因素分析

中诚信国际先从宏观经济环境入手，分析外部经济环境对上海市的影响，进而从地方经济、财政实力、偿债能力和体制环境等因素分析和考察上海市政府的基础信用水平，评估在没有外部支持的情况下上海市政府独立偿还所负担债务的意愿和能力。之后，进一步分析来自中央政府的外部支持对上海市政府信用水平的影响。在上述分析的基础上，考察偿债保障措施以及债务资金管理体制对本期债券偿付的保障作用。

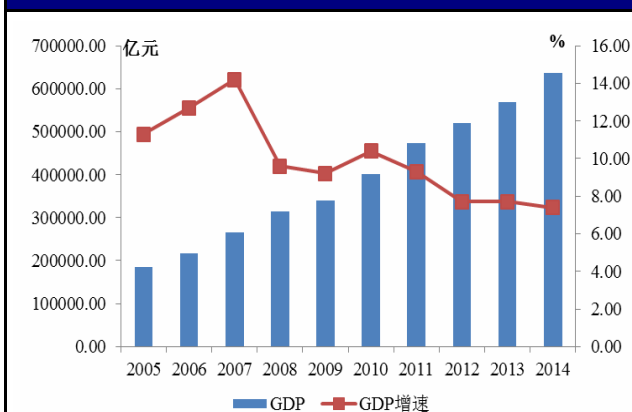
宏观经济环境: 中国经济进入中高速增长通道, 经济增长质量逐步提升, 全面深化改革和“一带一路”等战略实施将为经济增长释放新活力

1、总体特征

中国经济增速有所放缓但质量逐步提升; 产业结构持续优化, 第三产业在GDP中所占比重逐年上升; 受工业生产减速和产能过剩等因素影响, 生产领域通缩形势仍不容乐观

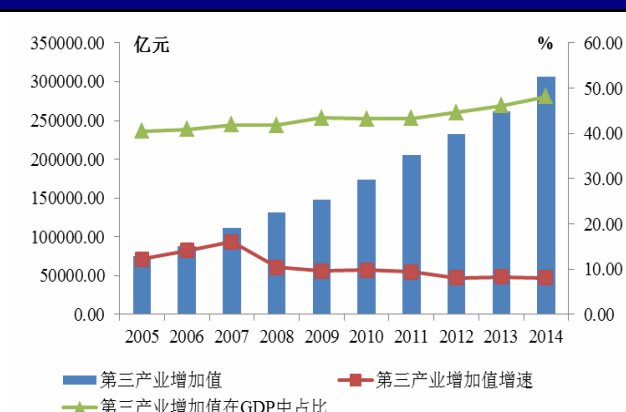
2014年，受国际经济复苏疲弱、国内经济增速换挡等因素影响，中国经济增速较上年有所放缓。2014年3月以来，我国出台了一系列微刺激政策，宏观经济由一季度的明显下滑逐步趋于稳定；2014年全年GDP增长7.4%，较上年下降0.3个百分点。2015年一季度，我国GDP增速进一步回落至7.0%。经历了30多年的高速增长，目前中国经济已步入“新常态”，其内涵主要包括四个方面：一是经济增长从高速增长转向中高速增长；二是经济发展方式从规模速度型转向质量效益型增长；三是经济结构从增量扩能为主转向调整存量为主；四是经济发展动力从传统增长点转向新的增长点。

图 1: 2005~2014 年中国 GDP 及增速



资料来源: 国家统计局

图 2: 2005~2014 年第三产业增加值、增速及在 GDP 中占比



资料来源: 国家统计局

从需求角度上看，需求结构呈现投资增长趋缓、消费及出口相对稳定的特点。受房地产行业调整、制造业需求疲弱等因素影响，整体投资增速下滑；2014年全社会固定资产投资512,761亿元，扣除价格因素实际增长14.7%，增速较上年下降4.4个百分点，其中房地产开发投资、制造业投资增速分别下降9.3个百分点和5个百分点。消费增长相对稳定，网络购物、电子商务等新兴消费业态增长很快，2014年社会消费品零售总额同比增长12.0%，增速较上年略降1个百分点，网上零售额及限额以上网上零售额分别增长49.7%和56.2%。出口有所恢复，但进口状况低于预期，2014年全年货物进出口总额264,334亿元，比上年增长2.3%，其中出口增长4.9%，进口下降0.6%。

从产业结构上看，随着我国结构调整的深入，产业结构持续优化，2012年以来，第三产业增速持续高于第二产业，第三产业增加值比重不断提高。2014年，第三产业增加值为306,739亿元，比上年增长8.1%，高于第二产业增速1.1个百分点；第三产业增加值占GDP的比重为48.20%。2015年一季度，第三产业增加值占GDP的比重进一步上升至51.6%，首次超过50%。

但中诚信国际也注意到，受到需求放缓、价格下跌和产能过剩等因素影响，工业生产总体呈回落态势。2014年工业增加值227,991亿元，比上年增长7.0%，增速较上年下降0.6个百分点。另外，生产领域价格持续低迷。2014年工业生产者出厂价格下降1.9%，跌幅与上年持平；工业生产者购进价格下降2.2%，跌幅扩大0.2个百分点；2015年一季度工业生产者出厂价格、工业生产者购进价格分别较上年同期下降4.6%和5.6%，除去春节等季节性影响，生产领域通缩形势仍不容乐观。

总体上，中国经济步入“新常态”，一方面，GDP增速等宏观参数在外需疲软、内需回落、房地产周期性调整等的共同作用下持续回落；另一方面，经济结构在消费升级等的作用下趋向合理化的发展。未来几年，我国经济还将沿着“新常态”的轨迹持续发展，“新常态”意味着我国经济在增速、结构与改革这三个方面取得科学的平衡，但随着改革进入攻坚期，工业经济面临的挑战值得关注。

2、政策展望

预计2015年货币政策稳中趋松，资本市场将持续向好，金融改革逐步深入；积极的财政政策将加大稳增长和惠民生的力度

在当前的财政状况和通胀水平下，财政政策和货币政策具备加大的操作空间。中央经济工作会议提出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

货币政策方面，2014年央行坚持稳中求进的总基调，实施稳健的货币政策，在坚持区间调控的基础上，出台了一系列“微刺激”政策以及不对称降息，尤其是在流动性紧张的年末，实施了SLO、不完全MLF续作并对存款口径进行调整，有效应对多种因素引起的资金波动。2014年，全社会融资总额16.46万亿元，其中，新增人民币贷款、企业债融资以及非金融企业境内股票融资占比不断提升，金融体系服务实体经济的力度继续加大。预计2015年货币政策稳中趋松，调控工具将以总量工具为主，预计年内将有1~2次降息、若干次降准以及SLF、SLO等。此外，资本市场将延续反弹，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策方面，2014年我国财政收入增速有所放缓，全国一般公共预算收入仅增长8.6%，比上年回落1.5个百分点。与此同时，财政支出保持刚性增长，2014年全国一般公共预算支出增长8.2%，财政收支矛盾突出。

2015年，预计将加大稳增长力度，财政支出结构更加侧重铁路、保障房建设、农村基础设施、生态环境保护 and 节能减排等民生和重点领域，进一步发挥政府投资的引领作用。与此同时，国务院43号文发布后，地方债务甄别和融资平台改革转型加速，省级地方政府债券发行工作逐步推进，中国地方政府将建立有效和规范的举债融资机制，这将有利于降低系统性的债务风险和促进地方经济逐步转型。

伴随着中国经济从高速增长转入中高速增长，建立在“新常态”基础上的宏观调控有利于保持经济增长和结构调整之间的平衡。我国将继续实施稳健的货币政策和积极的财政政策，更好地发挥政府投资的引领作用，推动科技创新和产业升级；同时，发展多层次的资本市场，使其成为推动企业创新发展和经济转型升级的有力引擎；中国地方政府将建立有效和规范的举债融资机制，这将有利于降低系统性的债务风险和促进地方经济逐步转型。

3、未来增长动力

全面深化改革和“一带一路”等国家战略的实施将为中国经济增长释放新活力

2015年是“十二五”规划的收官之年，也是全面推进依法治国的开局之年，更是全面深化改革的关键之年。围绕缩小收入差距和要素价格两大核心，土地征地制度、财税金融体制、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推进。阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进。全面深化改革将释放新的动力和活力，更大限度地激发发展的内生动力，为实现新常态下经济社会科学发展提供动力。中诚信国际认为，在“低增长、低通胀”背景下，基于“稳增长”的需要，我国经济面临较大的调整和再平衡压力，深化改革有利于实现社会资源的合理配置，将对我国经济面临的下行压力起到缓解作用，总体上2015年我国经济将进一步放缓，但增长质量将稳步提升。

“一带一路”是中国首倡、由中央层面推动的国家战略，是我国对外开放的创新举措，通过基础设施互联互通的建设，输出产能、技术和资金，为国内经济增长创造新的动力。2014年10月，包括中国、印度、新加坡等在内的21个国家代表在北京签约，共同决定成立亚洲基础设施投资银行（以下简称“亚投行”），法定资本1,000亿美元；截至2015年4月15日，亚投行意向创始成员国确定为57个。2014年11月，我国出资400亿美元成立丝路基金，为“一带一路”沿线国基础设施建设、资源开发、产业合作等有关项目提供融资支持。亚投行和丝路基金的成立为我国资本输出提供了重要窗口，此次在国际金融领域的尝试将推动人民币国际化进程，为国内经济发展提供新的活力。

在全面深化改革的背景下，我国正通过“一带一路”、亚洲基础设施投资银行等战略打造对外开放的新格局，这一系列政策的实施，有利于促进地区协调发展、优化经济空间布局，是我国积极应对经济发展的内外挑战、主动适应经济发展“新常态”的重要战略。

地方经济：实力和竞争力位居全国城市前列，未来创新驱动转型发展前景可期

1、区域环境

长三角地区区位优势优越、经济基础雄厚、体制环境完善、科教文化发达，是我国综合实力最强的区域；上海市作为长三角地区的龙头城市，将受益于区域一体化发展

长江三角洲地区涵盖江苏、浙江、安徽三省和上海一市，是我国综合实力最强的区域。2014年，长三角地区三省一市GDP之和约占全国GDP的18%。

长三角地区发展具备良好的基础。其一是地处我国东部沿海地区，拥有面向国际、连接南北、辐射中西部的密集立体交通网络和现代化港口群，优越的区位条件为市场要素流动提供了有力支撑。其二是制造业基础雄厚，电子信息、装备制造、钢铁、石化等传统产业以及生物医药、新材料、新能源等新兴产业发展较快；服务业以上海为龙头，金融、商贸、航运、物流、旅游等在各个城市之间错位发展。其三是较早地建立起社会主义市场经济体制的基本框架，为发展开放型经济提供了体制保障。其四是科教文化发达，区域内集中了一批高等院校和科研机构，为培育创新能力奠定了坚实基础。

2014年12月，长三角地区三省一市的商务部门负责人共同签署了《推进长三角区域市场一体化发展合作协议》，将围绕规则体系共建、创新模式共推、市场监管共治、流通设施互联、市场信息互通和信用体系互认等六个方面，加强区域合作，建设一体化大市场。上海市作为长三角地区的龙头城市，将以建设自由贸易试验区为契机，更好地发挥辐射和带动作用，从区域一体化发展中受益。

中诚信国际认为，上海市所处的长三角地区区位优势、经济基础雄厚、体制环境完善、科教文化发达，是我国综合实力最强的区域；作为长三角地区的龙头城市，上海市经济将受益于区域一体化发展，继续保持稳健增长。

2、经济概况

在全国经济运行进入“新常态”的背景下，上海市经济增长从高速转向中高速；随着结构调整的持续深入，上海市经济增长质量和效益进一步提高，消费成为拉动经济增长的第一驱动力

2014年，上海市地区生产总值23,560.94亿元，同比增长7.0%，增速同比回落0.7个百分点。在全国经济运行进入“新常态”的背景下，上海市经济增长从高速转向中高速，GDP增速维持在7%左右，经济增长的稳定性增强。

消费成为拉动经济增长的第一驱动力，内外需趋于协调。2014年，上海市社会消费品零售总额、商品零售总额同比分别增长8.7%和11.4%，领先于固定资产投资和进出口，进一步确立了消费拉动经济增长的趋势。以建设国际贸易中心为主线，上海市构建了包括商业街区、标志性商圈、商业新地标、郊外商务商业中心等在内的多层次、多业态、全覆盖的商业载体，到2014年末，全市购物中心数量达150家，实现营业收入1,099.47亿元，同比增长14%；除传统业态外，上海市积极培育服务经济新业态，拓宽电子商务服务领域，2014年，无店铺零售额957.9亿元，同比增长21.7%。

图 3: 2005~2014 年上海市 GDP 及增速



图 4: 2005~2014 年上海市三次产业结构



固定资产投资方面，2014年，上海市固定资产投资总额同比增长6.5%，占GDP的25.54%。从全国范围看，上海市固定资产投资对GDP的贡献度处于较低的水平。一方面，上海市基础设施建设相对完善，再进行大规模固定资产投资的需求减少；另一方面，全市经济发展水平已经很高，随着转型升级和结构调整的持续深入，上海市已由投资为主的经济结构转变为消费为主的经济结构。

进出口方面，2014年，上海市货物进出口总额4,666.22亿美元，同比增长5.6%，高于全国3.3个百分点；进口总额、出口总额双增长，同比分别增长7.9%和3.0%。中国（上海）自由贸易试验区的建设，尤其是减少外商投资准入特别管理措施，缩短进出口平均通关时间，试点自由贸易账户、扩大人民币跨境使用等一系列政策的出台，为促进贸易便利化起到了重要作用。2014年，上海自贸区对全市进出口增长的贡献度接近50%，在促进对外贸易方面的引领带动作用凸显。

总体上，在全国经济运行进入“新常态”的背景下，上海市经济增长从高速转向中高速；随着结构调整的持续深入，上海市经济增长质量和效益进一步提高，消费作为拉动经济增长第一驱动力的地位稳固。

上海市按照各区县特点制定了相适宜的发展目标，区县错位发展有利于上海市构建“四个中心”¹；浦东新区作为全市建设“四个中心”的核心区，起到了重要的引领作用

上海市下辖16区、1县。根据《上海市主体功能区规划》，上海市划分为都市发展新区、都市功能优化区、新型城市化地区和综合发展生态区。其中，都市功能优化区，包括黄浦区、徐汇区、长宁区、静安区、普陀区、闸北区、虹口区、杨浦区等中心城区以及宝山区、闵行区，主要培育战略性新兴产业和科技含量较高的都市产业，促进服务业和制造业的深度融合，打造“上海服务”品牌；都市发展新区，即浦东新区，定位为全市“四个中心”的核心功能区、战略性新兴产业的主导区和国家改革的示范区；新型城市化地区，包括嘉定区、金山区、松江区、青浦区和奉贤区，依托重点工业区和产业基地，优化提升产业能级；综合生态发展区，即崇明县，以生态居住、休闲度假、国际会议为特色。各区县因地制宜地发展与主体功能相适应的产业，推动了全市先进制造业和现代服务业的发展。

¹ 四个中心即国际经济中心、金融中心、贸易中心和航运中心

浦东新区位于上海市东部，面积1,210平方公里。2014年，浦东新区GDP占上海市GDP的30%左右，是全市经济发展的重要增长极，上海建设国际金融中心、国际航运中心、国际贸易中心的核心要素都聚集于此。其中，陆家嘴地区聚集了人民银行上海总部等“一行三会”驻沪监管部门，建立了上海证券交易所、期货交易交易所、中国金融期货交易所等一批要素市场，监管类金融机构800家；有洋山、外高桥、浦东机场等三个海港和空港，外高桥港和洋山港集装箱吞吐量连续多年世界第一，机场货邮吞吐量位于全球第三位；2013年9月，上海自贸区挂牌，在促进贸易便利化、人民币自由兑换等方面起到重要作用，为全市深化改革开放奠定了坚实基础。近年来，上海加快实施创新驱动发展战略，全力推进建设具有全球影响力的科技创新中心。

中诚信国际认为，上海市功能区划分符合各区县发展特点，各区县因地制宜地发展与主体功能相适应的产业，有利于全市经济发展；浦东新区作为上海市经济发展的重要增长极，在上海市建设“四个中心”的过程中起到了重要的引领作用。

表3: 2014年上海市各区县财政实力及优势产业情况

城市功能区	区县	公共财政收入（亿元）
都市发展新区	浦东新区	684.51
都市功能优化区	黄浦区	163.55
	徐汇区	128.87
	长宁区	117.18
	静安区	92.48
	普陀区	85.10
	闸北区	78.88
	虹口区	78.62
	杨浦区	85.02
	宝山区	112.67
	闵行区	190.30
新型城市化地区	嘉定区	167.78
	金山区	56.59
	松江区	111.74
	青浦区	104.14
	奉贤区	72.91
综合生态发展区	崇明县	45.94

资料来源：各区县财政局

与国内主要城市相比较，上海市具备区域经济发展均衡、金融业综合实力很强、工业发展与环境保护相协调等优势

与国内主要城市相比较，上海市经济发展呈现以下特点：

第一，上海市区位条件优越，长三角地区一体化有利于上海市经济发展。京津冀、长三角、珠三角是我国经济增长的三个核心区，孕育了北京、天津、上海、广州、深圳五个重要城市。从人口密度、经济密度、建成区密度等指标上看，长三角地区的各项指标在三个地区中最高，珠三角次之。在京津冀城市群的关系中，因为地区经济发展的失衡，北京和天津吸纳资源的效应远远大于经济辐射的效应。相比而言，长三角地区和珠三角地区的龙头城市对区域城市群的辐射效应更为显著，区域一体化发展反过来进一步促进了龙头城市的经济发展。

第二，上海市金融业态丰富，综合实力很强。上海市金融体系健全、发展环境优越、金融机构集聚效应明显、金融创新能力很强，国际金融中心的地位重要。目前，上海已经形成了由证券市场、货币市场、外汇市场、保险市场、期货市场和金融衍生品市场等构成的较为健全的全国性金融市场体系，2014年金融市场（包括外汇市场）交易总额786.66万亿元，比上年增长23.2%。上海金融机构集聚效应进一步显现，在商业银行、证券公司、保险公司、基金管理公司、期货公司等金融机构加快集聚的同时，小额贷款公司、融资性担保公司、股权投资企业等新型机构快速发展。随着对外开放领域的拓宽，上海金融业务创新持续推进，“沪港通”、黄金国际板、人民币跨境支付系统等一批重要的创新业务有序推出。

第三，上海市工业发展与环境保护相协调，有利于工业经济的长效发展。随着对环境保护的日渐重视，环境保护与经济发展之间的矛盾更加突出。上海全市范围内拥有14个国家级开发区和15个开发区，工业园区促进了产业集聚，有利于集中污染防治。目前，上海市工业园区污水集中处理率、重点监管工业企业污染物排放稳定达标率都在95%以上，对环境保护的重视为工业经济长期发展奠定了基础。

中诚信国际认为，上海市区位优势优越、金融业态丰富、工业经济与环境保护协调发展，这些因素使其与国内主要城市相比较在经济和社会发展中具备一定的优势。

表4：2014年上海市主要经济指标与其他大型城市对比

	GDP（亿元）	第三产业占比（%）	金融业增加值（亿元）	人均GDP（万元）	社会消费品零售总额（亿元）	固定资产投资（亿元）
上海市	23,560.94	64.8	3,268.43	9.73	8,718.65	6,016.43
北京市	21,330.80	77.9	3,310.8	10.00	9,098.1	7,562.3
天津市	15,772.47	49.3	1,389.53	--	4,738.65	11,654.09
重庆市	14,265.40	46.8	1,225.27	4.79	5,096.20	13,223.75
广州市	16,706.87	65.02	--	--	7,697.85	4,889.50
深圳市	16,001.98	57.3	2,250（预计数）	14.95	4,844.00	2,717.42

资料来源：各市2014年国民经济和社会发展统计公报；深圳市数据来自《2014年深圳市经济运行情况》

3、第二产业

第二产业对上海经济增长的贡献度逐渐下降，汽车制造业是带动工业增长的主要力量，上海市加快推进第二产业转型升级，战略性新兴产业发展初见成效

上海市依托港口优势，工业化起步早于全国，工业基础良好。经过多年的发展，第二产业形成了电子信息产品、汽车、石油化工及精细化工、精品钢材、成套设备和生物医药六大重点行业，培育出上海通用、上海大众、宝山钢铁等众多有国际影响力的企业，2013年第二产业对全市经济增长的贡献率为31.8%。在全国经济增长放缓的大背景下，上海市工业增长进入稳中趋缓的新时期，2014年上海市实现工业总产值34,071.19亿元，同比增长1.6%，增速较2013年下降4.7个百分点；其中六大重点行业工业总产值较上年增长1.4%，低于全市增速0.2个百分点，占全市规模以上工业总产值的67.1%。

汽车制造业一直是带动上海工业增长的首要力量，2014年上海市汽车制造业调整产品结构，主力生产中高档车型，汽车产销量再创新高，全年生产汽车247.45万辆，增长9.1%，占全国汽车总产量的10.43%；汽车制造业工业总产值占全市比重达16.5%，超过计算机、通信和其他电子设备制造业成为占比最大的行业，对上海市工业总产值增长的贡献率达99%。近年上海市汽车制造业发展势头较好，但国内汽车市场需求趋于饱和，汽车制造业竞争也愈加激烈，未来增长面临一定压力。

表5: 2012-2014年上海市六大重点工业行业工业总产值(亿元)

	2012	2013	2014
电子信息产品制造业	6,755.12	6,486.35	6,252.34
汽车制造业	4,296.82	4,884.08	5,319.03
石油化工及精细化工制造业	3,944.10	4,148.22	3,785.03
精品钢材制造业	1,548.32	1,517.07	1,447.19
成套设备制造业	3,773.28	3,713.40	3,949.76
生物医药制造业	745.93	836.80	873.51
合计	21,063.56	21,585.91	21,626.85

资料来源: 上海市统计年鉴, 上海市国民经济与社会发展统计公报

面对工业经济发展的新特点, 上海市提出, 要加快构建战略性新兴产业引领、先进制造业支撑、生产性服务业协同发展的现代工业体系, 促进“生产型制造”向“服务型制造”方向发展, 加大技术创新和技术改造力度, 积极培育新一代信息技术、高端装备制造、生物、新能源、新材料、节能环保和新能源汽车产业。2014年, 上海市用于研究与试验发展(R&D)经费支出831亿元, 相当于当年生产总值的3.6%, 持续增长的R&D支出为促进新技术、新模式、新业态、新产业“四新”经济发展提供良好条件。当年, 信息技术、生物医药、高端装备、新能源、新材料和新能源汽车等战略性新兴产业完成工业总产值8,113.34亿元, 同比增长5.5%, 高于工业总产值增幅3.9个百分点。

总体上, 上海市工业基础良好, 汽车制造业是带动工业增长的主要力量; 但近年来, 受国内汽车市场需求趋于饱和的影响, 汽车制造业的竞争更加激烈, 导致全市工业经济增长的动力不足; 为适应工业经济发展的新特点, 上海市加大研发投入, 战略性新兴产业发展初见成效。

4、现代服务业

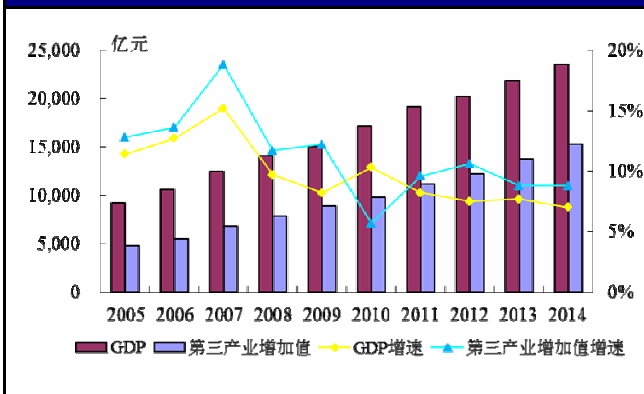
上海市以服务业为主的第三产业占比和对经济的贡献度逐年提高, 成为经济发展和转型升级的主要支撑; 创新发展的金融业已成为第三产业增长的核心驱动力; 以上海自贸区建设为契机, 金融、物流为特色的生产性服务业持续发展加快了上海市“两个中心”²建设进程

上海市已开始探索变要素驱动为创新驱动的发展模式, 淡化GDP衡量, 发展金融、物流、电子商务、信息技术等特色现代服务业经济发展和转型升级的主要支撑。上海市第三产业保持着快于全市经济的增速, 以批发零售为主的商贸服务业和金融服务业成为拉动第三产业的“主力军”。近年来, 上海市第三产业增速基本均高于同期GDP增速, 是拉动地区经济增长的主要动力。2014年上海市第三产业增加值15,271.89亿元, 增长8.8%, 在GDP中占比达到64.8%, 继续呈逐年上升趋势, 对全市经济增长的贡献率达到76.3%。分行业来看, 批发和零售业、金融业和房地产业是第三产业的主要构成。2014年, 上述产业合计占第三产业增加值比重为56.37%。

在上海市的第三产业中, 金融业占有举足轻重的地位。2014年, 全市实现金融业增加值3,268.43亿元, 比上年增长14.0%。此外, 随着国际航运中心建设稳步推进, 上海港国际标准集装箱吞吐量连续五年位居全球第一, 国际中转比例达到7.1%; 浦东国际机场货邮吞吐量连续七年保持全球第三。

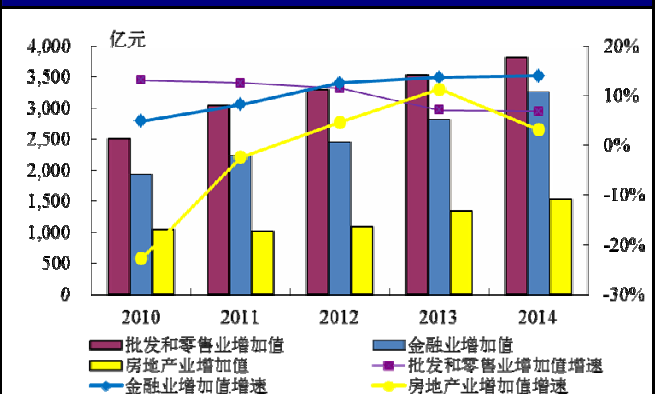
² 两个中心即国际金融中心和航运中心

图 5: 2005~2014 年上海市 GDP、第三产业增加值及其增速



资料来源: 上海市统计年鉴, 上海市国民经济和社会发展统计公报

图 6: 2010~2014 年上海市第三产业增加值主要构成



资料来源: 上海市国民经济和社会发展统计公报

从创新发展推动经济转型的进展来看,上海市金融业创新以上海自贸区建设为契机,创新“步步升级”。2009年3月25日,国务院第54次常务会议原则通过了《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》,之后,上海市政府出台《上海市推进国际金融中心建设条例》等一系列配套制度,金融业呈现高速发展势头。目前,上海市金融业态丰富、金融市场活跃、金融市场体系完善,金融业创新发展对推动经济转型起到至关重要的作用。2014年,上海市金融业各项主要指标均呈大幅增长趋势,国际金融中心建设取得新突破,具体而言:

一是丰富多样的市场类型基本形成,金融市场活跃程度不断提升。目前,上海已经形成了包括股票、债券、货币、外汇、商品期货、金融期货、场外衍生品、黄金等市场在内的全国性金融市场体系,几乎囊括了中国所有的国家级金融要素市场:上海证券交易所、上海期货交易所、中国金融期货交易所、上海钻石交易所、黄金交易所、金融衍生品交易所、银行间债券市场、中国外汇交易中心、中国资金拆借市场、国家黄金储备运营中心、国家外汇储备运营中心、上海清算所(中国人民银行清算总中心)、中国人民银行上海总部(央行征信系统中心、支票节流数据处理中心)等。多层次资本市场的日益完善,为企业融资和居民投资提供了更为多样化的选择。近年来,众多国际金融机构选择在上海设立总部或区域中心。2014年7月15日金砖国家发表《福塔莱萨宣言》宣布,金砖国家新开发银行总部设在中国上海。

2014年上海市金融市场(包括外汇市场)交易总额达到786.66万亿元,比上年增长23.2%。上海证券交易所各类有价证券总成交金额128.15万亿元,增长48.1%,其中,股票成交金额37.72万亿元,增长63.8%。上海期货交易所总成交金额126.47万亿元,增长4.7%。中国金融期货交易所总成交金额164.02万亿元,增长16.3%。银行间市场总成交金额361.51万亿元,增长27.0%。上海黄金交易所总成交金额6.51万亿元,增长24.7%。上海证券交易所已跻身世界主要交易所之列,2014年在世界交易所联合会的统计中,上海交易所市场市价总值排名第四,交易量排名第三,筹资额排名第四,分别比2013年上升2位、2位、3位。值得一提的是,“沪港通”推出以来“沪股通”交易活跃程度显著高于“港股通”,显示出国内资本市场对国际资金较强的吸引力,彰显出“沪港通”对提升上海国际金融中心地位的重要意义。

表6: 2012~2014年上海市金融业各市场总成交金额情况(万亿元)

	2012	2013	2014
上海证券交易所	54.75	86.51	128.15
上海期货交易所	89.20	120.83	126.47

中国金融期货交易所	75.84	141.01	164.02
银行间市场	263.63	235.29	361.51
上海黄金交易所	3.53	5.22	6.51
合计	486.95	588.86	786.66

资料来源：上海市统计年鉴、上海市国民经济与社会发展统计公报

表7：2014年11月~2015年3月沪港通成交信息

港股通	总买入成交金额(亿元)	总买入成交笔数(万笔)	总卖出成交金额(亿元)	总卖出成交笔数(万笔)	当月日均买入成交金额(亿元)	当月日均买入成交笔数(万笔)	当月日均卖出成交金额(亿元)	当月日均卖出成交笔数(万笔)
2014.11	48.41	11.86	11.76	3.57	4.84	1.19	1.18	0.36
2014.12	106.39	22.93	39.07	8.50	5.91	1.27	2.17	0.47
2015.01	183.81	36.01	58.95	12.57	9.19	1.80	2.95	0.63
2015.02	49.11	13.02	31.73	7.70	3.78	1.00	2.44	0.59
2015.03	184.93	40.21	97.46	19.7	8.41	1.83	4.43	0.90
沪股通	总买入成交金额(亿元)	总买入成交笔数(万笔)	总卖出成交金额(亿元)	总卖出成交笔数(万笔)	当月日均买入成交金额(亿元)	当月日均买入成交笔数(万笔)	当月日均卖出成交金额(亿元)	当月日均卖出成交笔数(万笔)
2014.11	435.72	97.64	30.17	8.50	43.57	9.76	3.02	0.85
2014.12	744.69	156.86	464.53	98.08	37.23	7.84	23.23	4.90
2015.01	556.04	152.57	442.83	112.77	27.80	7.63	22.14	5.64
2015.02	416.20	119.00	258.72	79.72	27.75	7.93	17.25	5.31
2015.03	736.54	183.85	638.75	175.08	33.48	8.36	29.03	7.96

资料来源：上海证券交易所、香港交易及结算所有限公司

截至2014年末，全市各类金融单位达到1,336家。其中，货币金融服务单位601家；资本市场服务单位292家；保险业单位363家。至年末，在沪经营性外金融单位达到216家，外金融机构代表处190家。

表8：2012~2014年上海市金融业单位数(家)

	2012	2013	2014
金融业单位数	1,124	1,240	1,336
其中：货币金融服务单位	510	564	601
资本市场服务单位	193	252	292
保险业单位	347	347	363

资料来源：上海市统计年鉴、上海市国民经济与社会发展统计公报

二是金融业继续发挥对实体经济发展的推动作用，成效显著。根据《本市贯彻〈国务院办公厅关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见〉的实施方案》，上海市紧密结合实际，推出分类推进措施，贯彻中央有关金融支持经济发展的政策，针对金融支持中小微企业、“三农”、文化创意产业、科技创新型企业、先进制造业、民生工程等推出42条政策措施。此外，实体经济直接或间接通过金融市场募集资金，有力地惠及全国经济和各行各业的发展。2014年通过上海证券市场股票筹资3,962.59亿元，比上年增长57.5%；发行公司债2,955.2亿元，比上年下降5.6%。截至2014年末，上海证券市场上市证券3,758只，比上年末增加972只，其中股票1,039只，增加42只；全市中外资金融机构本外币各项存款余额73,882.45亿元，比年初增加4,612.96亿元；贷款余额47,915.81亿元，比年初增加3,424.23亿元。

表9：2012~2014年上海市证券交易所募资情况及金融机构存贷款情况(亿元)

	2012	2013	2014
全年股票筹资	2,890.31	2,515.72	3,962.59
全年公司债筹资	1,974.20	3,130.42	2,955.22
年末金融机构存款余额	63,555.25	69,256.32	73,882.45

年末金融机构贷款余额	40,982.48	44,357.88	47,915.81
------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：上海市统计年鉴、上海市国民经济与社会发展统计公报

三是上海自贸区设立以来，上海市的金融发展环境显著提升，金融改革力度加大。上海金融开放度位居全国之首，上海金融环境安全、金融资产质量与经营效益也在国内名列前茅。上海银行业、证券、保险业的资产质量和经营效益一直位居全国同行业前茅。上海已成为金融市场体系相对齐全、金融机构和金融人才集聚、具有较强辐射能力的国内金融中心，初步具备了成为国际金融中心的实力。近年来，国家把金融领域的许多改革试点放到上海，随着上海自由贸易区的推进，金融创新和开放的程度不断加码。同时，上海市很强的金融创新能力为金融业的持续发展提供动力。2014年，上海市金融创新发展势头强劲，包括出台促进资本市场、互联网金融、现代保险服务业发展等一批政策措施，启动实施“沪港通”交易试点，推出黄金国际板，人民币跨境支付系统，金砖国家开发银行等机构和项目落户上海。以资本项目可兑换和金融服务业开放为目标的金融创新制度有序推进，自由贸易账户、扩大人民币跨境使用和深化外汇管理改革等试点稳步实施。

总体上，上海市以服务业为主的第三产业保持较快增长，成为经济发展和转型升级的主要支撑；尤其是金融业，作为第三产业增长的核心驱动力，上海市金融业态丰富、金融市场活跃、金融市场体系完善，以上海自贸区建设为契机，金融业创新发展“步步升级”，为全市建立国际金融中心奠定了坚实基础。

5、面临挑战

上海市经济转型任务艰巨，转型升级仍待突破；人口、资源和环境压力凸显，经济增长需进一步加快产业结构调整；单位要素成本提升，对“四新”经济的培育带来压力；政策红利的边际效应递减，与国内外城市在资源、要素等方面的竞争加剧

上海市自身已经进入创新驱动发展和产业升级转型的关键阶段，再加上国际环境正发生深刻变革，国际投资贸易规则和全球产业链、价值链面临重构，上海市仍面临着经济发展的诸多挑战。

首先，经济转型任务依然艰巨，传统发展模式在一些地区和领域仍然存在，部分领域的转型尚面临困难。尽管上海市经济结构调整起步较早，第三产业比重较高，但在新的经济环境形势下转型压力依然存在，特别是第二产业的内部结构仍需优化。上海市具备一定的工业基础，第二产业中六大重点行业占比较高，但其中不乏石油化工、钢材等传统制造业，战略性新兴产业增加值占上海市生产总值的比重为14.7%，仍有待进一步提高。如何做好产业升级、实现传统制造业向创新产业的转变，是上海市转型升级的突破重点。

其次，上海市人口、资源和环境对经济发展的约束性日益增强，对城市管理也提出挑战。资源方面，土地对未来发展的制约格外明显，受制于城市面积，上海市未来可新增土地将逐步减少，同时土地开发成本上升，开发难度增大。因此在有限的土地供给制约下，通过产业结构调整以提高单位面积增加值将成为未来发展的思路之一，例如联合利华将日化工厂由上海迁往安徽，随后在上海建立中国研发中心作为其全球研发核心之一，便是上述思路的具体实践。但工业类企业的迁出带来的生产总值下降在短期内可能难以迅速弥补，易对短期经济增长带来影响。同时，人口增长、老龄化问题日益严重，2014年全市常住人口总数为2,425.68万人，常住人口自然增长率为3.14‰，户籍人口平均期望寿命达到82.29岁。人口增长对城市管理提出考验；不断增长的社保支出也将增加财政刚性支出压力，2012~2014年上海市社会保障和就业支出分别为443.01亿元、468.01亿元和498.1亿元，占一般公共预算支出的比重分别为10.59%、10.33%和10.12%。尽管

目前上海市财政灵活性较好，但在宏观经济和财政收入增速放缓的背景下可能导致用于城市建设发展的财政资金呈现下滑，影响未来经济增长潜力。

再者，上海市单位要素成本较高，对“四新”经济的发展形成一定制约。创新需要民间活力，而上海市民营经济占GDP的比重仅为51%，不足全国平均水平。在上海市经济中占主导地位的是国企和外资企业；民营经济乏善可陈，尤其是缺少本土性巨头。在有限的资源环境和较高的经济发展水平影响下，上海市要素成本较高，如土地成本、房地产价格、租金水平、人力成本等均处于较高水平，不利于产业发展，特别是对民营经济活跃的新兴产业和中小企业的发展不利，易影响创新能力的提升。

表10: 2012~2014年上海市部分要素成本情况

	2012	2013	2014
新建商品住宅平均销售价格（元/平方米）	13,870	16,192	16,415
其中：内环线以内（元/平方米）	55,518	48,909	53,629
最低工资标准（元/月）	1,450	1,620	1,820
从业人员平均工资（元/年）	56,648	62,203	--

资料来源：上海市统计局、上海市统计年鉴、上海市国民经济与社会发展统计公报

最后，未来上海市具有的政策红利的边际效应或将递减，与国内外城市在资源、要素等方面的竞争加剧。随着国家战略的调整，更多的城市享受到政策先行先试带来的红利，在一定程度上抵消了上海市所具有的独特政策优势。比如2015年国务院同意扩大自由贸易区试点的范围，增加福建、广东和天津自贸区。在新的政策导向下，一些具有竞争力的城市，比如北京、广州和深圳等具备了较强的创新能力和资源聚集能力。另外，上海市在经济的自由度与商业法制环境方面与国际性金融中心香港、纽约等还有一定的差距。

在经济保持较快增长的同时，中诚信国际也注意到上海市经济发展面临的挑战，包括传统产业转型升级的压力，人口、资源和环境对经济发展的制约，单位要素成本较高，政策红利的边际效应递减等，需从长期发展和战略高度考量城市发展的战略目标和定位，突破资源要素的压力、经济增长的瓶颈和城市发展的矛盾，才能使经济发展达到一个新的高度。

财政实力：财力雄厚殷实且自给程度很高，未来需改善收入结构，增加国资上缴收益

上海市经济发达，第三产业为主的产业结构对税收贡献较大，财政收入规模位列全国各省（直辖市）前列。2014年上海市一般公共预算收入总计为5,177.1亿元，财政实力雄厚，一般公共预算收入/GDP达19.46%，产业结构优势显著，以土地出让金为主的政府性基金收入呈现一定波动性。

表11: 2012~2014年上海市财政收入构成（亿元）

科目	2012		2013		2014	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入总计	4,328.0	1,705.5	4,673.4	1,799.4	5,177.1	2,010.2
其中：一般公共预算收入	3,743.7	1,831.6	4,109.5	1,977.0	4,585.6	2,209.3
其他	584.3	-126.1	563.9	-177.6	591.5	-199.1
政府性基金收入总计	1,465.6	639.4	2,429.7	941.9	2,646.2	940.7
其中：政府性基金收入	1,290.6	647.8	2,340.4	985.3	2,532.7	981.3
其他	175.0	-8.4	89.3	-43.4	113.5	-40.6
国有资本经营收入总计	--	--	--	38.8	79.0	61.4
其中：国有资本经营收入	--	--	--	38.7	61.6	46.0
其他	--	--	--	0.1	17.4	15.4

资料来源：上海市财政局

1、公共预算收益：

上海市财政自给度高，第三产业对财政收入贡献很大，财政支出重点投向民生领域，下属区县财政实力相对均衡

随着经济增长持续放缓，上海市财政收入自2012年起进入平稳增长期，2012~2014年上海市一般公共预算收入增幅分别为9.2%、9.8%和11.6%，均快于当年GDP增速。具体来看，第二产业财政收入增长平稳，2014年完成967.9亿元，增长8.4%；第三产业对财政收入增长发挥重要支撑作用，2014年完成3,616.8亿元，增长12.5%，占财政收入比重达到78.9%，其中，金融、租赁和商务等服务业的财政收入增长较快。

税收收入是上海市一般公共预算收入的主要构成，近年来占比均在90%以上，主要由营业税、增值税、企业所得税和个人所得税构成，2014年以上税种分别实现税收收入1,001.9亿元、969.1亿元、942.5亿元和408.6亿元。上海市是全国首个营业税改增值税试点城市，自2012年1月1日起在交通运输业和部分现代服务业开始试点实行，营业税改征增值税对上海市财政收入的负面影响已基本释放，“营业税+增值税”保持较快增速。此外，上海市是我国唯一的国家税务局和地方税务局合署办公的城市，有着机构精简、办事效率高、政策联动性强、征税成本低等诸多优势，为税收征收提供了较好的体制环境。

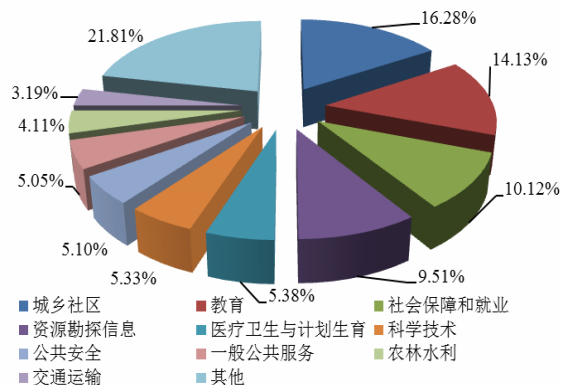
表 12：2012~2014 年上海市一般公共预算收入构成（亿元）

科目	2012		2013		2014	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
税收收入	3,426.8	1,580.9	3,797.1	1,754.6	4,219.1	1,953.9
增值税	667.1	269.8	848.5	359.6	969.1	413.3
营业税	897.9	441.3	962.7	466.1	1,001.9	490.8
企业所得税	806.8	481.9	837.4	500.8	942.5	569.7
个人所得税	318.1	163.5	355.2	180.9	408.6	207.4
城市维护建设税	149.4	86.7	167.9	96.2	177.2	100.6
房产税	92.6	24.6	93.1	26.9	100.0	26.8
城镇土地使用税	31.8	16.7	30.8	16.4	34.7	18.4
耕地占用税	12.0	6.3	12.1	6.2	14.5	8.6
契税	146.0	29.2	215.1	43.0	214.3	42.9
其他各税	305.1	60.9	274.3	58.5	356.3	75.4
非税收入	316.9	250.7	312.4	222.4	366.5	255.4
教育费附加	101.9	101.9	112.9	112.9	120.3	120.3
排污费	1.8	1.2	1.9	1.3	1.6	1.1
水资源费	0.8	0.7	0.8	0.7	2.6	2.5
其他收入	212.4	146.9	196.8	107.5	242.0	131.5
一般公共预算收入	3,743.7	1,831.6	4,109.5	1,977.0	4,585.6	2,209.3

资料来源：上海市财政局

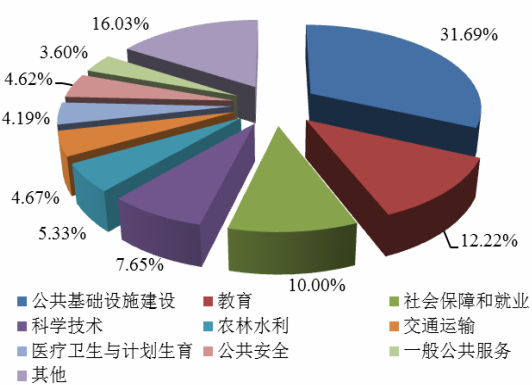
在财政支出方面，上海市在严格控制一般性支出的基础上，着力优化财政支出结构，加大对经济结构调整和转型升级、生态文明建设和城乡一体化、重要民生领域的保障力度。从具体支出科目上看，2014年上海市一般公共预算支出中城乡社区支出、教育支出、社会保障和就业支出、资源勘探信息等支出以及医疗卫生与计划生育支出位列前五位，占比分别为16.28%、14.13%、10.12%、9.51%和5.38%。

图 7：2014 年上海市公共财政支出构成



资料来源：上海市财政局

图 8：2014 年上海市本级公共财政支出构成



资料来源：上海市财政局

上海市自身财政实力极强，是分税制体制下对中央财政贡献最大的省级行政单位之一，中央转移支付规模与其他行政区相比一般，2012~2014年中央税收返还和补助收入分别为619.2亿元、632亿元和634.7亿元，2013年得到中央转移支付占财政总收入³的比重仅为8.92%，低于全国19.15%的平均水平。

上海市预算管理制度改革进度走在全国前列，2014年制定了《上海市国有资本经营预决算管理工作规程（试行）》、《上海市社会保险基金预算管理工作规程（试行）》，并从2014年1月1日起全面实施《行政单位会计制度》、《高等学校会计制度》、《科学事业单位会计制度》、《中小学会计制度》和《行政事业单位内部控制规范（试行）》。

上海市对区县也实行分税制财政体制。在市级与区县级税收分成方面，上海市实行“税收属地征管、地方税收分享”的市与区县财税管理体制，税收按照留存方式可分为市级固定收入、区县固定收入和市与区县共享收入。市级固定收入包括银行、保险、国家级要素市场等市级集中征管企业和市级委托征管企业的地方收入部分，以及证券交易印花税的地方收入部分等；区县固定收入包括区县属地征管企业的印花税（不含证券交易印花税）、车船税等；市与区县共享收入按一定比例分成，包括增值税、营业税、城市维护建设税（市级35%、区县65%），企业所得税（市级50%、区县50%），个人所得税（市级45%、区县55%），城镇土地使用税、耕地占用税（市级50%、区县50%），房产税、土地增值税、契税（市级20%、区县80%）。按照上述方式分成后，市与区县税收留存基本各占一半，2012~2014年上海市本级一般公共预算收入分别占全市的48.93%、48.11%和48.18%。

上海市本级一般公共预算支出结构与全市口径有较大区别。具体来看，2014年公共基础设施建设、教育、社会保障和就业、科学技术和农林水利事务支出位列前五位，分别占比31.69%、12.22%、10.00%、7.65%和5.33%，上海市本级承担了更多的公共基础设施建设任务，同时通过转移支付等方式支持区县均衡发展。

近年来，上海市不断加大市对区县财政转移支付力度，优化完善财政转移支付分配办法，促进区县均衡发展，增强区县基本公共服务保障能力。2012~2014年，市对区县财政转移支付分别为335.7亿元、371亿元、385.4亿元。

³ 财政总收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+转移支付收入

表 13: 2012~2014 年上海市本级及各区县财政收支情况 (亿元)

地区	财政收入			财政支出		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
市本级	1,831.64	1,977.03	2,209.3	1,524.84	1,590.55	1,687.6
区县级总计	1,912.07	2,132.48	2,376.3	2,659.18	2,938.06	3,235.8
浦东新区	550.30	610.59	684.51	666.63	738.44	820.36
黄浦区	144.13	152.82	163.55	171.81	180.12	187.31
徐汇区	109.08	118.68	128.87	125.40	142.10	151.74
长宁区	99.26	108.37	117.18	113.67	116.35	126.79
静安区	79.28	85.63	92.48	91.23	99.90	106.59
普陀区	68.00	75.08	85.10	103.46	110.96	132.58
闸北区	64.95	70.52	78.88	99.17	107.21	113.47
虹口区	58.20	66.31	78.62	98.63	104.13	115.93
杨浦区	70.97	77.01	85.02	111.64	126.10	136.47
闵行区	148.68	171.19	190.30	188.13	225.18	243.72
宝山区	94.10	101.68	112.67	144.77	157.44	171.79
嘉定区	121.60	145.39	167.78	152.73	177.26	197.84
金山区	44.69	50.42	56.59	107.79	113.46	125.37
松江区	88.26	103.47	111.74	134.30	152.15	164.47
青浦区	75.16	88.72	104.14	117.78	137.95	152.79
奉贤区	58.41	66.03	72.91	119.49	130.31	151.83
崇明县	36.98	40.57	45.94	112.56	118.98	136.73

资料来源: 统计年鉴、财政预决算报告

总体来看, 上海市财政实力强劲, 2014 年税收收入占一般公共预算收入的 92.01%, 高于全国 84.90% 的平均水平, 第三产业对财政收入贡献率领先全国。浦东新区对上海市财政贡献很大, 其他区县发展相对均衡, 市本级通过转移支付支持远郊区县发展。极强的自身财政实力使得上海市公共财政自给程度很高, 财政平衡性很好, 财政支出主要投向民生领域。上海市财政管理体制市场化程度较高, 税收征收环境好, 改革进程快于其他省级行政区。

2、政府性基金收益:

上海市以土地出让收入为主的基金收入保持着稳健增长, 但未来受土地资源紧缺、工业土地市场走势不明朗、旧城改造成本高企等因素的影响, 基金收入增长存在着一定的不确定性; 上海市积极推动产业结构调整 and 转型升级, 财政收入对基金收入的依赖性将下降

基金收入主要受国有土地使用权出让收入的影响。2012~2014 年, 上海市基金收入分别为 1,290.6 亿元、2,340.4 亿元和 2,532.7 亿元, 其中国有土地使用权出让收入分别占 79.66%、85.62% 和 86.75%。2014 年, 随着我国经济发展进入“新常态”, 固定资产投资增速放缓, 土地市场呈现低迷状态, 全国土地出让收入同比仅增长 3.1%, 土地市场需求地区分化明显。作为我国四个直辖市之一和全国重要的经济中心, 上海市土地市场需求保持稳健, 2014 年国有土地使用权出让收入同比增长 9.64%, 高于全国和东部地区的增速。但中诚信国际也注意到, 2014 年, 上海市土地市场 (剔除工业用地) 总成交面积、金额和溢价率较上一年均有所下滑, 而土地出让收入的收缴有一定时滞, 未来土地出让收入增长承受一定压力。2015 年, 上海市基金收入预算数为 1,942.8 亿元, 其中国有土地使用权出让收入预算数为 1,766.9 亿元, 为上年执行数的 83.1%。

长期看，上海市土地出让收入增长存在着一定的不确定性。首先，土地资源紧缺在很大程度上制约着全市土地供应量。上海市土地面积为 6,340.5 平方公里，仅为北京市的 2/5，境内还有崇明、长兴、横沙三个岛屿。为了应对资源环境的约束、提高土地利用效率，2014 年 2 月，上海市政府下发《关于进一步提高本市土地节约集约利用水平的若干意见》，要求严格控制城市建设用地规模，到 2020 年，全市建设用地总规模控制在规划目标范围内；逐渐减少新增建设用地规模，对新增建设用地实行稳中有降、逐年递减的办法。新增建设用地减少将对全市土地供应量产生一定影响。

其次，工业用地价格保持高位，使用条件更加严格，未来工业土地市场走势不确定性强。上海市工业土地市场较为活跃，工业土地成交价格在高位上依然保持着上涨的趋势。2014 年，全市工业土地成交均价为 72.41 万元/亩，较上年增长 26.30%。同时，上海市政府对于工业用地的监管更加严格。2014 年 4 月，上海市颁布了新版的国有建设用地（工业用地产业项目类）使用权出让合同，将新增工业用地（直接由政府出让）的使用期限由之前的 50 年缩减至 20 年，还对工业项目的开竣工时间、工业用地的流转作了限制。从全国范围上看，上海市工业土地价格都处在较高水平，土地使用期限的缩短、流转难度的增加减少了工业土地的市场价值，未来工业土地市场走势不明朗。

再次，旧城改造成本收益倒挂，导致基金收支矛盾突出。在控制新增建设用地规模的同时，上海市积极推进存量建设用地的优化利用，城市更新和旧城改造是一项重要途径。根据《上海市旧区改造“十二五”发展规划》，到 2015 年，上海市将完成中心城区二级旧里以下房屋 350 万平方米左右，约占中心城区二级旧里以下房屋的 50%。旧城改造腾挪出的经营性土地形成“净地”以后，再通过公开招拍挂出让，其土地出让收入能够反哺土地征收、补偿安置和必要的基础设施建设的投入。然而，在旧城改造项目的推进中，越是核心地段的地块，旧房密度就越大，拆迁成本就越高，土地出让价格与旧城改造成本倒挂的现象屡见不鲜，土地运作的盈余空间被持续挤压，基金收支矛盾增加。

总体上，在国民经济增速放缓和土地市场持续低迷的外部环境下，上海市基金收入保持稳健增长，但未来土地出让收入增长受土地资源紧缺、工业土地市场走势不明朗、旧城改造成本高企等因素影响存在着一定的不确定性。中诚信国际也注意到，上海市围绕自贸试验区和“四个中心”建设，促进培育开放型经济，推动科技创新、结构调整和产业转型升级，未来财政收入对基金收入的依赖性下降，基金收入的波动对全市财力的影响逐渐减小。

3、国有资本经营收益：

上海市完善国有资本经营预算管理制度，收缴覆盖面不断扩大，收缴比例逐步提高；预计将有效增强地方财力的灵活性，为国企改革和民生建设提供保障

从国有资本经营预算收缴情况来看，近年来，得益于国企改革成效显著，国有企业较强的竞争力以及国有资本经营预算收缴覆盖面的扩大，上海市国有资本经营收入逐年增长。根据《关于上海市 2014 年预算执行情况和 2015 年预算草案的报告》，2014 年全市国有资本经营收入 61.6 亿元，加上上年结转收入和动用历年结余，全市国有资本经营收入合计达到 79 亿元；市本级国有资本经营收入 46 亿元，增长 18.8%。

根据 2010 年上海市政府批转的《上海市企业国有资本经营收益收缴管理试行办法》，“企业国有资本经营收益”包括应交利润、国有股股利股息、国有产（股）权转让收入、企业清算收入以及其他国有资本经营

收益。其中，除应交利润（即国有独资企业净利润）是按照比例办法收缴的外，其余四种收入均实行全额（即 100%的比例）上缴。

上海市财政局在“2014 年本市财政预算报告解读”中披露：2014 年市本级国资收益收缴的比例，参照中央财政做法，按照“区别对待、支持重点”的原则，实行“分类收缴”办法，收益收缴比例区分一般企业、公益性企业和小微企业等确定。其中：一般企业，收益收缴比例为 10%；公益性企业，收益收缴比例为 5%；小微企业，对应交利润不足 10 万元（含）的小型微型企业，免交当年应交利润。

上海市正在逐渐扩大收缴范围。2014 年上海市本级国有资本经营预算的编制范围，主要包括上海市国资委出资监管的企业以及上海市国资委委托市金融办监管的企业。2014 年上海市国有资本经营预算编制范围由 40 家企业扩大到 50 家。2015 年又将上海市国资委直接出资监管的 5 家直属单位直接或并入相关企业集团，新增纳入上海市本级国资收益收缴范围。同时，将上海市国资委委托上海市委宣传部监管的 5 家国有文化企业，新增纳入国有资本经营预算收益收缴范围。

在收缴范围扩大的同时，为了实现 2020 年国有资本收益上缴比例不低于 30% 的目标，收益收缴比例进一步提高。2014 年上海市将市属国有企业国资收益收缴比例整体提高 5 个百分点，其中：一般企业从 10% 提高到 15%；公益性企业从 5% 提高到 10%；小微企业继续免交当年应交利润。

从国有资本经营支出来看，2014 年上海全市国有资本经营支出 75.7 亿元，主要用于支持国有经济结构调整和产业升级与发展。资本性支出主要用于支持技术创新、航运业和现代服务业等重点产业发展、民生项目等方面；费用性支出主要用于支持解决国有企业改革历史遗留问题等方面。

从国有资本经营预算管理来看，上海市出台国资收益收缴办法和国有资本经营预算管理办法等各项制度，加强国有资本经营预算管理制度体系建设。根据上海市财政局发布的《上海市市本级国有资本经营预算管理办法》，市财政局为市本级国有资本经营预算的主管部门，市国资委等负有国有企业监管职能的部门和单位，为国有资本经营预算单位。目前，各区县也已基本制定并出台了实施国有资本经营预算的意见或办法。另外，市国资委还发布了《市国资委国有资本经营预算支出后评价管理办法(试行)》，从支出的规范性和效益性两个方面，加强对国有资本经营预算支出事项的管理。

但同时也应看到，由于国企改革尚在进行中，权属关系和体系尚未理顺，国资收缴方面还存在一些问题，比如部分委托监管企业尚未纳入国有资本经营预算收益收缴范围。中诚信国际认为，上海的国资经营预算管理制度完善，收缴比例高，力度较大，预计未来将有效增强地方财力的灵活性，为国企改革和民生建设提供一定的财力保障。

表 14: 2013~2014 年上海市国有资本经营收益执行情况（亿元）

科目	2013	2014	
	市本级	全市	市本级
国有资本经营收入合计	38.8	79.0	61.4
上年结转收入	0.1	2.1	0.1
动历年结余	-	15.3	15.3
国有资本经营收入	38.7	61.6	46.0
国有资本经营支出合计	38.7	75.7	60.9
当年结余	0.1	3.3	0.5

资料来源：统计年鉴，关于上海市 2014 年预算执行情况和 2015 年预算草案的报告

偿债能力：债务状况良好，风险防控体系健全，国资改革为债务偿付提供坚实基础

1、整体债务状况和风险：

上海市政府负有偿还责任的债务率较高，近两年是政府负有偿还责任债务到期的高峰，但目前看债务率仍在合理范围内，且债务资金投入的基础设施建设和公益性项目形成了相应的资产，能够作为偿债保障，上海市政府债务风险总体可控

根据上海市审计局公布的上海市政府性债务审计结果，截至 2013 年 6 月底，上海市政府负有偿还责任的债务为 5,194.30 亿元、负有担保责任债务 532.37 亿元，可能承担一定救助责任的其他相关债务 2,729.18 亿元。截至 2012 年底，上海市政府负有偿还责任债务的债务率为 76.12%，在已公布政府性债务审计结果的 30 个省（自治区、直辖市）中，仅次于北京、贵州、湖北和云南排名第五位。

表 15：我国各直辖市政府性债务情况

	2012 年底负有偿还责任的债务 (亿元)	2013 年 6 月底负有偿还责任的债务 (亿元)	2012 年底负有偿还责任的债务率 (%)
上海	5,184.99	5,194.30	76.12
天津	—	2,263.78	57.46
北京	5,972.34	6,506.07	98.93
重庆	3,294.41	3,575.09	69.90

资料来源：政府性债务审计结果

从举债主体来看，融资平台公司、政府部门和机构、国有独资或控股企业是政府负有偿还债务的主要举借主体。截至 2013 年 6 月底，上述单位分别举借 1,726.67 亿元、1,105.39 亿元和 881.87 亿元，分别占全市政府负有偿还责任债务的 33.24%、21.28% 和 16.98%。需要注意的是，这一次审计新增了国有独资或控股企业，上海市政府以国有独资或控股企业举借的政府负有偿还责任债务占比高于全国平均水平（10.62%）。

从债务期限结构来看，2014 年是政府负有偿还责任债务到期的高峰，到期需偿还的债务占 27.80%；此后逐年递减，2015~2017 年到期需偿还的债务分别占 17.60%、13.28% 和 8.33%。但中诚信国际也注意到，上述债务期限结构的统计基于 2013 年 6 月底的统计数据，之后的债务展期、置换、新增等可能导致期限结构的变化。

中诚信国际认为，上海市政府债务风险可控，主要基于以下原因：一是政府负有偿还责任的债务率在合理范围内。截至 2012 年底，上海市政府负有偿还责任债务的债务率低于全国平均 105.66% 的水平，处于国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值范围之内。而且，这一债务率是根据 2012 年全市一般公共预算收入计算的，近年来，上海市财政收入保持稳定增长，2014 年全市一般公共预算收入为 4,585.6 亿元，较 2012 年增长了 22.49%。到 2015 年底，上海市政府负有偿还责任的债务要控制在 2013 年底的规模之内，预计随着财政收入的增长，债务率将逐年下降。二是债务资金主要用于基础设施建设和公益性项目，形成了大量优质资产，为偿债提供了保障。截至 2013 年 6 月底，在上海市政府已支出的政府负有偿还责任的债务中，用于市政建设、土地收储、交通运输设施建设、保障性住房、生态建设等基础性、公益性项目的支出占 93.58%。这些债务资金不仅较好地保障了上海市经济社会发展的资金需要，而且形成了相应的资产，部分资产还有一定的收入，可以作为偿债补充。其中，用于旧区改造形成的土地储备资产，具有较强的变现

能力；用于高速公路等交通运输设施形成的资产具有一定的经营性收入；用于公租房、廉租房、经济适用房等形成的保障性住房资产，也有部分租金回报和售房收入。

2、债务防控体系：

上海市政府从健全政府性债务管理制度、建立债务风险预警机制和债务偿还机制等方面加强对政府性债务的管理，预计政府性债务增长将得到有效控制

2011 年以来，上海市、区两级政府按照国务院的部署和财政部、发改委、国土部、银监会等的要求，积极采取措施加强政府性债务管理，主要体现在三个方面。一是健全政府性债务管理制度。上海市政府先后印发了《关于进一步加强本市地方政府债券资金管理的实施意见》、《关于进一步加强区县政府性债务管理的通知》等一系列债务管理制度，建立了政府性债务月报制度、动态监控政府性债务情况。截至 2013 年 6 月底，上海市政府下辖的 17 个区县级政府均出台了政府性债务管理制度。二是强化风险防范措施、建立债务偿还机制。到 2013 年 6 月底，上海市、区两级政府均建立了债务风险预警制度，根据《本市设立政府性债务偿债准备金实施办法》设立了偿债准备金。三是增强融资平台公司偿债能力。通过增加注册资本、注入优质资产、改制重组和完善法人治理结构等方式，提高了融资平台的资产质量和偿债能力。

2014 年，上海市政府出台了《关于进一步加强本市政府性债务管理的若干意见》，从制度和源头上防范政府性债务风险。具体而言，一方面是贯彻执行政府性债务月报制度，动态监控市、区、镇三级政府的债务情况，从总量上控制债务规模，明确到 2015 年底政府负有偿还责任的债务控制在审计署审计认定的 2013 年 6 月底债务规模之内。另一方面是严格控制区、镇级政府债务增长，防范个别风险。对于债务率超过 100% 的区级政府，要求采取措施降低债务水平；对于镇级政府，不得新增政府性债务。

中诚信国际认为，上海市政府针对债务率较高、区县级债务占比大的特点从制度层面上建立健全了政府性债务管理机制，在妥善处理存量债务方面也取得了一定成效。但存量债务风险的化解是一个长期的过程，制度能否贯彻落实至关重要。

3、新一轮国资国企改革：

上海市在国企分类监管、国资流动平台建设等方面为全国国企改革积累了有价值的经验，具有较好的示范效应；上海市新一轮国企改革致力建立科学有效的监管体制、提高国有资产的流动性、提高企业的国际化经营能力等，这将有效增强国有资本对财政的贡献度，提升政府的资产质量和流动性，为上海市政府债务偿付提供坚实的基础

上海市在历次国企改革中充当了改革先行先试的角色，为全国国企改革贡献了具有价值的经验，在全国具有较好的示范效应。十八届三中全会决议中提出要着力推进国有企业和混合所有制改革，预计全国国企改革顶层设计方案仍将吸收上海的经验。

根据《关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见》（以下简称“上海国企改革 20 条”），上海市从国资管理、国资布局、国有企业等方面确定了新一轮国资改革的目标。上海市将建立公开透明规范的国资流动平台，逐步提高国有资本收益上缴比例、对企业实施分类管理、符合条件的上市公司可实施股权激励

励等。以“上海国企改革 20 条”为指引，新一轮国资国企改革在国企分类监管、国资流动平台建设等关键方向持续发力、有序推进，成效斐然。主要有两个明显的特征：

一是统筹协调分类监管的国资监管体系：思路是进一步去行政化，从“管国企”到“管国资”，管资产到管资本；监管方式上，实施分类管理，企业将被分为“竞争类”、“功能类”和“公共服务类”逐步实现差异化管理

目前，上海市国资管理形成了两级管理、两个体系和三个层次的格局，思路是进一步去行政化，从“管国企”到“管国资”，“管资产”到“管资本”。上海国盛（集团）有限公司（以下简称“国盛集团”）、上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际集团”）共同组成上海国资管理的“产业”、“金融”双平台模式。未来上海将渐渐形成市国资委负责资本监管、平台公司负责基本运作、企业集团负责日常经营的国资监管格局。

从国资布局来看，上海市将国资委系统 80% 以上的国资集中在战略性新兴产业、先进制造业与现代服务业、基础设施与民生保障等关键领域和优势产业。企业集团控制管理层级，加强对三级次以下企业管控，明确功能定位并实施分类管理。突出企业市场属性，逐步实现差异化管理。将企业分为市场导向的竞争类企业、以完成战略任务为导向的功能类企业以及确保城市正常运行和稳定，实现社会效益的公共服务类企业。不同分类的企业因企制宜、分类分层管理，动态调整。

功能类和公共服务类企业，按照市场规则，监管和调整着眼于提高资源配置效率和公共服务能力。融资平台改革转型与国企改革国资布局相结合。根据国发 43 号文的精神，地方融资平台企业将转型。上海城投集团主动谋求角色转变。2014 年 11 月，上海城投集团改名为上海城投（集团）有限公司，由企业法人变为公司法人。按照设想，其旗下以水务、路桥为首的各大大专门业务板块，均改制为经营独立的专业性公司。而剥离直接经营后的母公司，则向城市基础设施和公共用品整体解决方案提供商角色转变。

二是公开透明规范的国资流动平台：建立两大国资流动平台，成立国资流动平台的投资决策委员会；发挥市场配置资源功能，探索整体上市公司存续资产托管模式，推动国有控股上市公司、非上市公司开放性市场化重组整合

上海市目前已经建立了国盛集团、上海国际集团两大国资流动平台。其中，国际集团以浦发银行、国泰君安、中国太保为龙头，通过纵向整合实现银证保协同，非金融资产与上海实业（集团）有限公司实现市场化整合，盘活金融和类金融资产 300 多亿元。国盛集团则完成上海蔬菜（集团）有限公司、上海长江计算机有限公司和上海建筑材料（集团）总公司与相关企业横向重组，盘活存量资产 88 亿元。按照“国资委监管、平台公司资本运作、企业机关日常经营”的框架，探索整体上市公司存续资产托管模式。

国资流动平台的投资决策委员会已成立，并将相关资本流动项目上报国务院国资委和证监会。目前部分公司整体上市和资本流动项目已在进行中，一些国资公司的股权划转正在办理中，其中涉及众多上市公司。发展混合所有制经济、加快企业股份制改革，实现整体上市或核心业务资产上市，是提高国有资产流动性和兼并重组的主渠道。2014 年，上海市推进绿地集团、现代设计、上海城建 3 家企业整体上市。

从总体的改革成效来看，国资在战略性新兴产业等 4 大领域的集中度提高到 67%；国企经济效益实现较快增长，国际化程度加快

根据 2015 年上海国资国企工作会议公开的数据，2014 年上海在国资国企改革方面出台 24 个配套政策和实施细则，实施“4 个一批”共 80 余个改革重组项目，聚焦优化国资布局、企业分类监管、任期契约管理、企业科技创新、激励约束机制等五个重点领域的改革发展，完成 24 家企业集团任期目标签约，形成国有企业科技创新“四个一”目标，国资在战略性新兴产业等 4 大领域的集中度提高到 67%。2014 年，上海市地方国有企业实现营业收入 2.74 万亿元，同比增长 6.5%；利润总额 2,541.63 亿元，同比增长 12.7%；归属母公司净利润 1,564.49 亿元，同比增长 15.3%；缴纳税金 1,700.93 亿元，同比增长 14.9%。截至 2014 年底，地方国有及国有控股企业资产总额 12.12 万亿元，同比增长 10%，其中国有权益 1.71 万亿元，同比增长 10.7%。据国务院国资委统计，上海市国资委系统企业资产总额、营业收入、净利润分别占全国地方省市国资委系统 1/10、1/8、1/5。

上海市支持有条件的企业开展境外投资和跨国经营，提升国际化经营水平和竞争力。未来目标是形成 2~3 家符合国际规则、有效运营的资本管理公司；5~8 家全球布局、跨国经营，具有国际竞争力和品牌影响力的跨国集团。

总体看，上海市国资企业综合实力很强，涌现出一批国际化企业，对带动地方经济发展起到重要作用。上海市新一轮国企改革思路清晰，分类管理的模式有助于发挥不同类型的竞争优势，国资流动平台的建立有助于实现国有资产的经济效益、为上海市债务偿付提供保障。

体制环境：创新、自由和法制内涵是提升上海竞争力和信用实力的重要因素

体制环境因素是地方政府面临的外部 and 内部治理因素的综合。在中国宏观体制环境下，各地区内在的发展和政策环境因地域特点不同存在一定差异。这种内在环境的差异将影响该区域的内生发展动力，从而对该地区地方政府的信用实力产生一定影响。根据上海市的特点，中诚信国际将主要从地方政府治理能力、市场环境、政策环境和创新能力四个方面评估上海市的体制环境因素对信用水平的影响。

中诚信国际认为，上海市作为中国改革开放的排头兵和体制创新者，在地方政府治理、市场环境、政策环境和创新能力等方面始终引领全国其他地区的发展。作为超大型国际化城市，上海市执行国家经济战略和“先行先试”的制度创新，在开发区建设、金融改革、城市管理等方面已树立了良好的典范。上海已形成了创新、自由和法制内涵的体制环境。这种体制环境是驱动上海竞争力和信用实力的重要因素。

1、地方政府治理能力

上海市政府在组织管理效率、服务意识、城市管理、信息公开透明度等方面具有很强的治理水平

从政府治理水平来看，上海市政府依法行政，注重行政管理体制创新，在组织管理效率、服务意识、城市管理、信息公开透明度等方面走在全国前列。上海市政府管理体制创新的思路是转变角色，变审批为调控，致力于为社会和民众提供优质高效的服务。

2014 年，上海市在行政审批制度改革、行政执法体制改革和政府效能建设等方面，推进政府职能转变，出台了一系列重要的政策。比如在提高行政效率方面，清理优化调整审批事项。在信息公开方面，根据《上海市政府信息公开规定》，上海市政府建立了监督保障机制并严格执行。首次全面公开“四本预算”，提高了财政透明度等。从实际公开效果来看，上海市政府信息公开及时充分，通过上海市政府及有关网站可

获得较全面及时的政务信息。同时，上海市在推进中国上海自由贸易试验区建设中，实施以政府职能转变为核心的事中事后监管制度等。

另外，上海市注重运用互联网等创新技术提升自身的管理水平，以“互联网+”的思维研究和推进政府管理模式创新。2014年9月，上海市公布了“上海智慧城市建设2014~2016年行动计划”，并首次发布未来三年上海将实施的“活力上海（LIVED）五大应用行动”，即城市宜居、产业创新、运行可靠、透明高效和区域示范。其中在透明高效行动中提出，“充分利用云计算、大数据、移动互联网等新兴技术，实现政府资源整合、流程优化和业务协同，提升政府管理和公共服务水平和效率。将推动电子政务一体化、公共数据资源开放服务、公共服务渠道优化、网络服务能级提升、公共信用信息平台等5个专项建设”。2015年4月，腾讯与上海市政府签署战略合作框架协议，双方将共同推动上海“互联网+”产业发展，提升智慧城市服务水平。这是上海市运用移动互联、大数据等信息技术手段，助推政府优化城市管理方式和公共服务模式的一次重要尝试。

中诚信国际认为，上海市政府积极向国际惯例靠拢，逐步走向政务公开、依法行政、事后调控监管的行政管理方式，同时运用互联网等创新技术助推政府治理和城市管理，这是上海拥有良好的市场秩序和运作环境的基础，对于巩固其良好信用水平具有重要作用。

主要领域	主要进展
行政审批制度改革	全面清理和优化调整行政审批事项，率先完成审批涉及的评估评审清理，取消和调整行政审批事项 844 项，取消评估评审事项 57 项 编制完成市级行政审批业务手册和办事指南，对保留的市级审批事项全面实行标准化管理，出台行政审批批后监督检查管理办法 出台进一步深化投资体制改革实施意见，修订出台企业投资项目核准和备案管理办法及相关目录
行政执法体制改革	在中心城区全面实行工商、质监、食药监、物价检查“3+1”市场监管体制改革 在浦东新区启动专利、商标、版权“三合一”只是产权管理执法体制改革试点 制定区县城城市管理综合执法改革方案
政府效能建设	制定实施政府效能评估方案，开展政府效能建设试点 首次全面公开一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算“四本预算” 出台加强公共信用信息归集和使用管理试行办法，市公共信用信息服务平台正式运行

2、市场环境

上海市以自贸区为契机引领金融创新，金融市场体系构建成效显著，资源配置功能进一步增强；上海市在经济主体的自由度、生产要素的流动性、营商环境和贸易自由化程度等方面位居全国前列，体现出了便利性、公平性和法制化的特征

目前，上海已成为全国乃至全球市场体系最为齐全的特大型城市之一。上海已逐步建成并正在完善金融资本市场、国际商业中心、货物流通中心、电子商务中心等多中心的市场格局。上海未来将加快建设具有全球资源配置能力的市场体系。

从资本市场和金融市场化程度来看，根据国务院《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》，上海市近年来围绕建立国际金融中心的目标，加强金融市场体系、

金融机构和业务体系建设，提升金融服务水平，改善金融发展环境，已形成多元化、体系化的金融市场格局和开放创新的市场环境。

2014年，上海市金融创新和开放步伐进一步加快，金融中心的资源配置功能进一步增强，上海市按照国家部署启动实施了“沪港通”交易试点，推出黄金国际板、热轧卷板期货等金融创新产品和业务，上海国际能源交易中心获批开展原油期货交易。9月18日，上海黄金交易所在上海自贸区内启动以人民币计价和结算的黄金国际板，自贸区内和境外投资者可以通过FT账户投资中国的黄金市场。11月17日沪港通开启股票交易，内地和香港两地资本市场实现了双向开放。

目前，上海市正在推进自贸试验区与国际金融中心联动建设，抓住全球经济资源重组、人民币国际化进程加快的重大机遇，大力发展债券市场、期货市场，强化上海证券市场的主板市场地位，推动建设国际板交易市场和保险交易市场。

从商贸环境和贸易便利化水平来看，上海市在经济主体的自由度、生产要素的流动性、营商环境和贸易自由化程度等方面位居全国前列，体现出了便利性、公平性和法制化的特征。目前上海市已形成了包括生产资料和生活资料在内的、有形市场和无形市场相结合、期货市场和现货市场相结合、以批发市场、零售市场为主体的多层次、多门类的市场要素体系。围绕“两个中心”目标，上海正在通过提高贸易便利化水平，建设具有全球影响力的国际商业中心、货物流通中心、电子商务中心。

在市场交易模式创新方面，上海正在顺应全球新技术、新模式、新业态发展趋势，稳步扩大新型国际贸易试点，进一步探索外汇管理先行先试，吸引更多跨国公司和国内外大企业集团来上海设立订单中心、定价中心和结算中心。

近年来，上海在市场环境营造和建设方面，打破行政性的垄断，公平市场准入，促进商品和服务高效流动；吸引国内外的企业到沪设立各种机构，鼓励各种所有制的企业走向全国、走向世界；进一步完善市场规则，在自主创新、政府采购和知识产权保护等方面，对所有企业一视同仁、平等对待；规范市场秩序，严格限制不正当竞争和损害消费者利益的行为。加快与国际惯例接轨，一个统一、开放、有序、竞争的市场环境正在上海形成。

3、政策环境

上海市在自贸区建设、浦东开发、金融改革先行先试等方面享有较为优越的政策环境，投资管理、贸易监管、金融创新等一系列突破性的政策实施效果较佳

在国家经济转型升级和制度创新的背景下，上海市在自贸区建设、浦东开发、金融改革先行先试等方面享有较为优越的政策环境，被赋予了较大程度的自主权。一系列突破性的政策在上海先行先试并有序推进，取得了重要阶段性成果。中诚信国际认为，上海优越的政策环境，有力地推动了上海自贸区和国际金融中心的建设发展，提升了上海的国际竞争力和实力。制度创新是上海发展的最大优势之一，也是上海政策环境的核心要素。

中国（上海）自由贸易试验区（以下简称“上海自由贸易区”或“上海自贸区”），是中国政府设立在上海的区域性自由贸易园区，也是中国大陆境内第一个自由贸易区，位于浦东境内。该试验区于2013年8月

22 日经国务院正式批准设立。2014 年 12 月，上海自贸区由原先的 28.78 平方公里扩至 120.72 平方公里。范围涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区 and 上海浦东机场综合保税区、金桥出口加工区、张江高科技园区和陆家嘴金融贸易区七个区域。

自贸区围绕制度创新，开放度、透明度不断提高，各项制度逐步与国际通行规则相衔接，有 27 项制度创新成果已先后在全国或部分地区复制推广。主要体现在以下几个方面：

一是以负面清单管理为核心的投资管理制度基本建立。2014 年自贸区修订后的负面清单，将外商投资准入特别管理措施由 2013 版的 190 条减少到 139 条，全年合同外资比上年增长 5.2 倍，占全市比重达到 37.3%。深化商事等级制度，实施企业注册资本认缴等级制等改革，全年新增注册企业 11,440 家，比上年增长 1.6 倍，超过前 20 年累计总和。

二是以贸易便利化为重点的贸易监管制度有效运行。2014 年，自贸区海关、检验检疫、海事等部门推出 60 余项改革举措，进出口通关速度比区外加快 30% 以上。另外，还实施国际贸易“单一窗口”管理制度，整合建立跨部门综合管理平台，为企业提供高效便捷的服务。2015 年，上海自贸区将建立石油天然气、铁矿石、棉花、液体化工品、白银、大宗商品、有色金属等 8 个国际交易平台，展开线上线下的大宗商品现货交易。

三是以资本项目可兑换和金融服务业开放为目标的金融创新制度有序推进。目前，上海已基本形成了自贸试验区金融开放创新的制度框架体系。在国务院发布的《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》中明确了 23 条金融开放创新的政策内容。中国人民银行、银监会、证监会、保监会推出了 51 条创新举措，在自由贸易账户体系、投融资汇兑便利、人民币跨境使用、利率市场化、外汇管理改革 5 个方面形成了“一线放开、二线严格管理的宏观审慎”的金融制度框架和监管模式。比如，2013 年 12 月，中国人民银行提出《中国人民银行关于金融支持中国(上海)自由贸易试验区建设的意见》。金融支持具体内容包括四方面：一是探索投融资汇兑便利化；二是扩大人民币跨境使用；三是稳步推进利率市场化；四是深化外汇管理改革。一批金融类机构入驻试验区。截至 2014 年末，已有 114 多家持牌金融类机构和金融服务企业获批入驻，入驻机构涵盖了中外资银行、保险、证券期货和股权投资等各金融类别。2014 年新增跨境人民币结算额 3,226 亿元，人民币境外借款额 179.3 亿元，人民币双向资金池业务额 783 亿元。上海期货交易所所在自贸试验区内设立上海国际能源交易中心，具体承担推进国际原油期货平台筹建工作。包括上海证券交易所、上海黄金交易所、上海股权托管交易中心等在内的其他金融市场，也在积极研究如何利用自贸试验区优势建设面向国际的金融交易服务平台。

2015 年 1 月底，随着上海自贸区的正式扩围，原有区域内产业结构单一的缺陷将得到弥补，同时对金融资源和要素集聚的“陆家嘴金融片区”影响深远。扩围后的上海自贸区将会在浦东新区这个完整的行政区域内、完整的行政架构下，肩负起改革创新重任。2015 年 4 月，国务院印发通知，批准《进一步深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案》，要求扩展区域后的自贸试验区要当好改革开放排头兵、创新发展先行者，继续以制度创新为核心，贯彻长江经济带发展等国家战略，在构建开放型经济新体制、探索区域经济合作新模式、建设法治化营商环境等方面，率先挖掘改革潜力，破解改革难题。

4、创新能力

上海市具有很强的创新研发能力，具备建设成为全球影响力的科技创新中心的潜力，这将助推上海经济转型升级；但上海市也有待进一步营造创业环境，激发个体创业活力，增加财政投入以提升创新能力

上海已进入后工业化发展阶段，随着发展阶段、外部环境和内部资源及能力的动态变化，新的发展优势亟待建立。“上海的根本出路在于创新驱动发展、经济转型升级”。而上海市自“十二五”期间就已明确提出创新驱动的发展战略并成为全市共识。2014年5月，习近平总书记在上海视察工作时指出，“上海要向建设具有全球影响力、国内领先、世界前列的科技创新中心进军”。国家赋予上海未来发展的新定位、新使命和新要求。“大力实施创新驱动发展战略，加快建设具有全球影响力的科技创新中心”也被上海市委列为2015年一号调研课题。

中诚信国际认为，上海率先建设具有全球影响力的创新型城市，与建设“四个中心”有机联系并互相促进，科技创新中心可以有效促进上海金融和商贸中心建设。上海市更需要率先转变经济增长方式，率先改革创新，而在“四个中心”基础上营造有利于创新驱动发展的政策环境，是未来政策设计的焦点。上海市也有待进一步营造创业环境，激发个体创业活力，增加财政投入以提升创新能力。

上海市近年来一直坚持创新引领发展，加快高新技术产业化。在上海建设具有全球影响力的科技创新中心的重大部署中，张江国家自主创新示范区将是科技创新的核心载体，将发挥示范作用。张江国家自主创新示范区在扩区之后，现已有22个分园和124个园中园。2014年，张江高新区完成第三轮扩区，股权激励、人才特区、科技金融、财税支持等试点深化实施。创新人才和研发机构加快集聚，累计626人入选国家“千人计划”，国家级重点实验室、工程技术研究中心分别达到40个和21个，上海产业技术研究院、中国工业设计研究院、微技术工业研究院等加快建设。未来，张江示范区将瞄准世界科技发展大趋势，在原四大主导产业不断衍生融合的基础上，加快引进培育新兴产业的创新要素，形成“医”和“E”两大产业集群。同时，张江示范区中的核心园将向东（银行卡产业园、东联发产业园）、向南（康桥园区）“两渗透”，向临港、金山“两转移”。

上海近年来在推动科技创新方面进行了不断的尝试和推动：一是制定了纲领性的指导文件；二是搭建了两类科技金融平台，有利于促进各级企业和金融服务对接；三是在努力拓展三种融资渠道的同时特别加大了直接融资的渠道；四是加大了财政的支持力度；五是推动五类与科技金融服务有关的机构发展。

从资金支持来看，上海对科技创新的投入规模年均增长14.6%，目前研发投入相当于发达国家水平。近年来，上海研发投入强度相当于发达国家水平，科技创新已成为经济增长的重要推动力，为建设具有全球影响力的科技创新中心奠定了较扎实基础。上海市统计局的数据显示，近年来，上海研发投入规模逐年扩大，从2010年的481.7亿元提高到2014年的831亿元，年均增长14.6%。2014年，研发投入比上年增长7%。2014年，上海研发投入相当于GDP的比例由2010年的2.81%提高到3.6%，相当于发达国家水平。全市54项科技成果获得2014年度国家科学技术奖，占全国比重达到16.5%。每万人口发明专利拥有量达到23.7件。

外部支持：享有重要的经济和政治战略地位，政策支持推动上海创新发展

在中国现行的行政体制下，由于各地区经济发展的不平衡，上级政府会不同程度地给予下级地方政府在政策、财力和物力等方面的支持。同时，当地方政府出现违约风险时，上一级政府会采取一定的措施来对此

进行干预并提供偿债支持。来自上一级政府的支持将有助于降低地方政府实际的债务违约率，提升地方政府的信用水平。中诚信国际主要从两个方面对上海市的外部支持因素进行考量。

一是上海市在全国具有重要的经济地位和政治地位，战略位置极其重要。上海市经济实力雄踞全国城市之首，是中国最重要的经济中心之一，政治地位仅次于北京，在国家战略中具有极其重要的地位，上海市自身具有很强的经济和财政实力。国家给上海城市发展的战略定位已经明确为建设“四个中心”，目标是2020年要成为国际经济、金融、贸易、航运中心。上海市“十二五”规划提出，以提高全球资源配置能力为着力点，全力推进国际金融、航运和贸易中心建设，全面提升经济中心城市的国际地位，为2020年基本建成“四个中心”奠定坚实基础。上海市以所具有的独特和重要的地位，赢得了具有开创性的政策先机，并在这种机遇中获得了较快的发展，进一步巩固了其重要的战略地位。

二是中央政府主要从政策层面给予了上海市一贯的支持。上海在发展中的诸多改革与尝试，其背后体现的是国家战略的实施。我国在改革开放的过程中，多次将上海作为各项政策的试点进行探索，使上海成为我国在国际上的一个重要窗口。上海市在我国的政治地位十分重要，获得来自国家层面的外部支持力度很强，国家将重要的制度和政策创新试点大多放在上海。实际发展过程中，上海市也始终处于改革开发的最前沿，比如，上海证券交易所与深圳证券交易所一同为我国首批证券交易所，浦东新区和上海自贸区也分别为我国首个国家级新区和自由贸易区。特别是随着上海自贸区的发展，中央出台了多项突破性的金融和贸易政策支持上海在自贸区内“先行先试”，这些都增强了上海改革创新的动力。

总的来看，基于上海市自身很强的信用实力，其违约概率极低。尽管直接的财政转移支付比重不高，但是上海市享有重要的经济和政治战略地位，可获得来自中央政府和市场的支持和信任。这对上海市综合信用水平具有很大的提升作用。

结 论

综上所述，中诚信国际评定2015年第一批上海市政府专项债券的信用等级为AAA。

中诚信国际关于2015年第一批上海市政府专项债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求,本公司将在本期债券的存续期内对本期债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我将在债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我将密切关注发行主体公布的地方经济状况、财政收支状况、地方政府债务状况及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件,应及时通知我公司,并提供相关资料,我将就该事项进行实地调查或电话访谈,及时对该事项进行分析,确定是否要对信用等级进行调整,并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2015年7月28日

附一：拟发行的2015年第一批上海市政府新增专项债券募投项目情况（万元）

项目名称	区县	本批新增债券使用额度	项目总投资	项目建设周期	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
旧区改造	徐汇区	10,000.00	--	--	国有土地使用权出让收入	是
桃浦镇街镇工业园区	普陀区	10,000.00	37,500.00	2015年底前完成		
晋元广场南块旧区改造（棚户区改造）地块土地储备	闸北区	6,000.00	504,000.00	2.3年		
晋元广场北块旧区改造（棚户区改造）地块土地储备	闸北区	4,000.00	361,000.00	2.3年		
四川北路11街坊旧区改造项目	虹口区	10,000.00	240,000.00	2.4年		
收购华谊集团84街坊8/1丘、5/1丘	杨浦区	10,000.00	83,980.00	2015年底前完成		
杨行镇和家欣苑地区动迁安置房回购项目	宝山区	10,000.00	78,031.75	2.2年		
浦江镇中心区6.5平方公里32街坊西块动迁安置房（浦江镇景江苑北块东）项目	闵行区	10,000.00	41,626.16	2.6年		
云翔大型居住社区陈翔路（沪宜公路-芳林路）改建	嘉定区	10,000.00	87,646.00	3年		
龙沟四、八队旧改土地储备项目	浦东新区	10,000.00	16,300.00	3年		
沪松卫线（亭枫公路-金山大道）大修前期工程	金山区	9,000.00	13,425.00	1年		
平申线航道整治工程一期	金山区	7,500.00	33,214.00	1年		
金廊公路新建工程	金山区	10,000.00	90,647.04	3年		
卫零北路新建工程	金山区	13,500.00	61,718.44	3年		
西虹桥沈海高速东侧15-04地块收购储备	青浦区	10,000.00	16,146.00	2年		
奉贤区南桥新城8单元开发项目市政基础设施建设及前期工程	奉贤区	40,000.00	200,000.00	8年		
港西镇02单元06-01地块土地收储整理	崇明县	10,000.00	14,621.00	5年		
合计		190,000.00	1,879,855.39			

附二：拟发行的2015年第一批上海市政府置换专项债券募投项目情况（万元）

项目名称	本批置换债券使用额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
土地储备类	316,055.21	1,681,169.27	国有土地使用权出让收入	是
保障房类	215,325.60	3,448,006.01		
市政道路类	45,050.00	528,230.00		
市政公用类	4,155.00	317,500.00		
水务类	500.00	302,220.00		
其它	168,914.19	484,937.60		
合计	750,000.00	6,762,062.88		

附三：上海市主要经济、财政和债务数据概况

	2012	2013	2014
地区生产总值(亿元)	20,181.72	21,818.15	23,560.94
地区生产总值增速(%)	7.5	7.7	7.0
人均地区生产总值(万元)	8.54	9.01	9.73
第一产业增加值(亿元)	127.80	124.89	124.26
第二产业增加值(亿元)	7,854.77	7,907.81	8,164.79
其中:工业增加值(亿元)	7,097.76	7,236.69	7,362.84
工业总产值(亿元)	33,186.41	33,899.38	34,071.19
第三产业增加值(亿元)	12,199.15	13,785.45	15,271.89
其中:金融业增加值(亿元)	2,450.36	2,823.29	3,268.43
三次产业结构	0.6:39.0:60.4	0.6:36.2:63.2	0.5:34.7:64.8
研究与试验发展(R&D)经费支出占地区生产总值比重	3.37	3.56	3.60
全社会固定资产投资总额(亿元)	5,254.38	5,647.79	6,016.43
全社会固定资产投资总额增长率(%)	3.7	7.5	6.5
全社会消费品零售总额(亿元)	7,412.30	8,052.00	8,718.65
全社会消费品零售总额增长率(%)	8.8	8.6	8.7
常住人口数量(万人)	2,380.43	2,415.15	2,425.68
全市一般公共预算收入(亿元)	3,743.7	4,109.5	4,585.6
全市税收收入占比(%)	91.54	92.40	92.01
全市一般公共预算收入增速(%)	9.2	9.8	11.6
全市一般公共预算支出(亿元)	4,184.02	4,528.61	4,923.44
全市一般公共预算支出增速(%)	6.9	8.2	8.7
全市政府性基金收入(亿元)	1,290.6	2,340.4	2,532.7
其中:国有土地使用权出让收入(亿元)	1,028.1	2,003.9	2,197.1
全市政府性基金支出(亿元)	1,371.7	2,242.7	2,302.7
中央税收返还和补助收入(亿元)	619.2	632	634.7
市本级一般公共预算收入(亿元)	1,831.6	1,977.0	2,209.3
市本级税收收入占比(%)	86.31	88.75	88.44
市本级一般公共预算收入增速(%)	9.3	7.9	11.8
市本级一般公共预算支出(亿元)	1,524.8	1,590.5	1,687.6
市本级一般公共预算支出增速(%)	1.1	4.3	6.1
市本级政府性基金收入(亿元)	647.8	985.3	981.3
其中:国有土地使用权出让收入(亿元)	465.0	793.2	764.0
市本级政府性基金支出(亿元)	602.0	896.1	789.0
政府负有偿还责任的债务(亿元)	5,184.99	--	--
政府负有担保责任的债务(亿元)	538.22	--	--
政府负有一定救助责任的债务(亿元)	2,540.54	--	--
政府负有偿还责任债务的债务率(%)	76.12	--	--
折算后总债务率(%)	87.62	--	--

资料来源:上海市统计年鉴、上海市政府性债务审计结果、2014年上海市国民经济和社会发展统计公报

附四：政府债券信用等级符号及含义

等级符号	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较小，违约风险很低；
A	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务的能力较弱，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的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	不能偿还债券。

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