

2016 年第一批青岛市政府专项债券

信用评级报告



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

二〇一六年五月六日



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《2015年地方政府专项债券预算管理办法》(财预〔2015〕32号)、《地方政府专项债券发行管理暂行办法》(财库〔2015〕83号)、《财政部关于做好2016年地方政府债券发行工作的通知》(财库〔2016〕22号),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、政府债务及其他数据真实、可靠的基础上,对其当期债务信用状况做出的综合评价,本报告的分析及结论只能用于相关决策参考,不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

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,任何机构和個人不得复制、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。



2016 年第一批青島市政府專項債券 信用評級報告

大公报 D【2016】174-2 号

信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2016年5月6日

评级小组负责人：李旭敏

评级小组成员：张博源

段夏青

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 2016 年第一批青島市政府專項債券信用等级評定為 AAA。評級依據如下：

● 港口區位優勢和海洋資源為青島市經濟發展提供了得天獨厚的條件；“一帶一路”、“藍色經濟區”等國家級戰略的扶持和十大重點產業規劃的出台為青島市經濟發展提供了制度保障；財富管理金融綜合改革試驗區的設立推動了金融改革及創新進程，加強了信用環境對青島實體經濟的服務能力。

● 依托於國家級發展戰略與臨港經濟優勢，青島市經濟增速一直高於全國水平，產業競爭力強，經濟結構不斷優化，2015 年地區生

產總值達 9,300.07 億元，較上年增長 8.1%；未來藍色海洋經濟、高端製造業、戰略性新興產業、現代服務業將為青島市經濟增長提供持續動力，在優化當地產業結構的同時，進一步擴充稅源、提升政府綜合財力。

●青島市政府可用償債來源以一般公共預算收入為主，政府性基金收入為重要補充。2015 年，青島市一般公共預算收入為 1,006.3 億元，政府性基金收入 468.51 億元，中央稅收返還等轉移性收入 168.37 億元。青島市可用償債來源穩定性較強，償債來源安全度¹為 0.91。

●青島市建立了較為完善的債務管理制度，對債務償還起到監督和保障作用。債務與債務保障能力的偏離度²為 1.11，償債來源能夠有效保障債務償還；債務期限結構合理，到期債務分布較為均勻，可用償債來源對存量債務的覆蓋程度高，未來有較大的新增債務空間。依托於強勁的財富創造能力和穩定的可用償債來源，本次發行債券償債壓力極小。

大公國際資信評估有限公司

二〇一六年五月六日

¹償債來源安全度是指債務主體的實際償債來源可獲得性的安全程度，安全度越大，說明債務主體的償債來源的可靠性越強。

償債來源安全度 = \sum （各類償債來源 × 安全係數） / \sum 各類償債來源，其中，安全係數的取值範圍為 0~1，安全係數與償債來源的可靠性呈現正向關係，即償債來源的可靠性越強，對應的安全係數越大。

²債務與債務保障能力的偏離度是指債務主體的債務與其經安全係數調整後的償債來源的偏離程度，偏離度越高，說明債務主體償債能力越弱。

債務與債務保障能力的偏離度 = 存量債務 / \sum （各類償債來源 × 安全係數），安全係數與償債來源安全度的安全係數相同，分母表示的是將各種償債來源轉化為標準償債來源，該指標反映了存量債務與標準化後的償債來源的偏離程度。

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偿债来源安全度确定的债务与债务保障能力的偏离度。青岛市政府专项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债务与债务保障能力的偏离度做出的判断。

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偿债来源安全度，一般来说，安全度越大，偿债来源稳定性越高，债务与债务保障能力的偏离度越小，偿债能力越强；反之，安全度越小，偿债来源稳定性越低，债务与债务保障能力的偏离度越大，偿债能力越弱。由每种偿债来源的安全性对偿债来源进行调整，确定债务与债务保障能力的偏离度，据此确定信用等级，债务与债务保障能力的偏离度越小，信用等级越高；反之，债务与债务保障能力的偏离度越大，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和政府支出，对债务人可用于偿债的资金来源可靠性进行判断，并通过

偿债来源安全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偿债来源对存量债务、新增债务的保障程度，用债务与债务保障能力的偏离度来反映，从债务管理制度、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偿债来源安全度对债务人债务与债务保障能力的偏离度进行的综合考察。

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。

一、债务人概况

1. 行政概况。青岛是山东省内经济最发达的城市，全国 5 个计划单列市³、15 个副省级城市⁴之一，被定位为山东半岛蓝色经济区核心区的龙头城市，是新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市和海上丝绸之路战略支点城市，同时也是有名的“中国品牌之都”、“世界啤酒之城”。截至 2015 年末，青岛市下辖 6 个市辖区⁵，代管 4 个县级市⁶。

2. 经济总量。2015 年青岛全市生产总值 9,300.07 亿元，在山东省内位居首位，比上年增长 8.1%；2015 年全市人均生产总值 102,519 元，在全国 5 个计划单列市中排第 4 位，人均生产总值较高。

3. 财政规模。2015 年，青岛市全年财政总收入 2,713.7 亿元，下降 4.3%。一般公共预算收入 1,006.3 亿元，在全国城市排名第 13，同比增长 12.4%；政府性基金收入为 468.5 亿元。

4. 债务规模。截至 2014 年末，全市政府性债务总额为 1,623.84 亿元，比 2013 年末增长 28.24%。其中，负有偿还责任的债务 1,047.59 亿元，负有担保责任的债务 106.76 亿元，可能负有救助责任的债务 469.49 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⁷。青岛市政府负有偿还责任的债务率在全国 30 个省级行政区与 2 个计划单列市⁸中从高到低排名第 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

³享有省一级经济管理权限的非省会城市，其财政收支直接与中央挂钩，由中央财政与地方财政两分，而无须上缴省级财政。目前我国一共有 5 个计划单列市：深圳、宁波、青岛、厦门、大连。

⁴城市主要领导（包括市委书记、市人大主任、市长、市政协主席）的行政级别均为副省（部）级。目前我国一共有 15 个副省级城市：哈尔滨、长春、沈阳、大连、济南、青岛、南京、杭州、宁波、厦门、武汉、广州、深圳、成都、西安。

⁵包括市南、市北、李沧、崂山、黄岛、城阳。

⁶包括即墨、胶州、平度、莱西。

⁷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）。

⁸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（全部省级行政区中香港、澳门、台湾、西藏除外），2 个计划单列市为青岛、宁波，下同。

52.9%，负有偿还责任债务除去应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。

二、本次发行债券的相关信息

1. 发行规模。2016 年第一批青岛市政府专项债券发行额度为 39 亿元。

2. 债券种类。债券品种为记账式固定利率附息债。

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 19.5 亿元、7.8 亿元和 11.7 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。本次专项债券为新增债券，主要用于保障性安居工程类、交通运输类和医疗卫生类项目。

6. 偿债资金安排。本次专项债券由国有土地使用权出让收入偿还。

表 1 2016 年第一批青岛市专项债券对应项目信息

单位：万元

项目类别	本批新增债券使用额度	总投资额
保障性安居工程类	270,000	1,344,669
交通运输类	80,000	165,571
医疗卫生类	40,000	420,000
总计	390,000	1,930,240

数据来源：青岛市财政局

三、偿债环境

良好的偿债环境有利于推动青岛经济增长和财政实力提升。区位优势、海洋资源为青岛经济的发展提供了得天独厚的条件；“蓝色经济区”、“一带一路”等国家级战略的扶持和十大重点产业规划的出台为青岛经济的发展提供了制度保障；财富管理金融综合改革试验区的设立推动了金融改革及创新进程，加强了信用环境对青岛实体经济的服务能力。

优越的区位条件、便捷的交通网络和丰富的海洋资源为青岛市经济发展提供了得天独厚的条件。

从区位要素看，青岛市位于山东半岛东南部，北接环渤海经济圈，东临日韩，西倚经济实力雄厚的山东腹地，区位优势明显，同时国际性港口优势和便捷的交通网络为青岛发展打下了坚实基础。

青岛港是我国北方知名的天然深水大港，港湾口小腹大，四季通航。2014年，青岛港货物吞吐量达4.8亿吨，增长4.2%，全国排名第七；外贸吞吐量3.2亿吨，增长0.8%，全国排名第三；集装箱吞吐量1,658万标准箱，增长6.8%，全国排名第四。依托港口优势，青岛建立起了多元化的产业结构：一方面港口的先天条件带动了临港工业、贸易服务业的发展，另一方面港口连接起的海内外市场为青岛本地制造业的发展提供了契机，此外作为我国重要的原油、铁矿石吞吐大港，未来青岛还将进一步打造金融业等配套产业的实力。港口优势在促进产业多元化，推动经济发展的同时，也为青岛市地方财政提供了稳定的税源供给，是地方政府债务偿还的有力保障。

发达的交通网络为青岛市经济的长久发展提供了动力。公路方面，青岛市公路里程在山东省内及15个副省级城市中位居前列；铁路方面，青连铁路、青荣铁路于2014年末基本通车，实现了青岛对日照、连云港、烟台、威海的快速联通；港口方面，董家口港区正在加快建设，东海岸老港全面终结干散货作业，完成了向邮轮母港建设的转变；城轨方面，市内地铁2、3号线进展顺利；航空方面，胶东机场

新项目正在紧张推进中。当前青岛已建成集公路、铁路、港口、航空、城轨于一体的交通网络，正逐步成为东北亚地区重要的综合交通枢纽。便捷的交通为青岛经贸、物流等相关行业发展提供了必要基础，也成为推动青岛未来产业升级和参与全球经济一体化的重要引擎。

海洋经济是青岛经济发展的最大特色，青岛市海洋资源丰富，海洋科研力量强大，发展海洋高科技产业条件优越、前景广阔。与其他同类型沿海城市相比，青岛发展蓝色海洋经济的最大优势在于科研能力，目前青岛聚集了全国 30%的海洋科研机构，50%的海洋高层次科研人才，70%以上的涉海两院院士。青岛市政府十分注重海洋资源优势、科研成果向产业优势转化，通过引导成立孵化器、产业园、高新区等产业聚集区和提供资本、技术、人才、市场、政策等配套服务，积极推进成果落地。目前青岛已成为我国海洋经济科学发展的先行区、海洋自主研发和高端产业的聚集区，海洋经济也已成为青岛经济的新增长极。2015 年，青岛实现海洋生产总值 2,093.4 亿元，同比增长 15.1%，海洋经济占 GDP 的比重达 22.5%，预计到 2020 年，这一比重将进一步上升至 25.0%。

“一带一路”、“蓝色经济区”等国家级战略和重点产业规划的出台为青岛经济的发展提供了制度保障。

“一带一路”战略为青岛市经济发展提供了良好机遇和有力保障。作为古代海上丝绸之路的北起点，青岛东临日韩面向亚太，腹地贯通沿黄河九省一市，并与直达霍尔果斯、阿拉山口的过境运输线路相联通，在 2015 年 3 月份三部委联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》中，青岛被明确纳入“一带一路”战略规划，并被定位成新亚欧大陆桥经济走廊主要节点城市和海上合作战略支点城市。青岛当地企业具有很好的“走出去”意识，在“一带一路”战略推出之前，海尔、海信、青建等企业已经开始国际化进程，海信将 30%的制造园区布局在南非，青建则承建了包括迪拜棕榈岛在内的一系列海外建设项目，在“一带一路”战略的政策支

持之下，青岛企业凭借积累已久的品牌优势，将在发展中分得更多机遇。

“蓝色海洋经济区”是青岛承接的另一项国家级战略。2011年1月4日，国务院批复了《山东半岛蓝色经济区发展规划》，将建设山东半岛蓝色经济区上升为国家战略。作为山东开放程度最高、经济活力最强、最具竞争力的城市，青岛成为了半岛蓝色经济区建设的龙头。2014年蓝色经济区建设进一步推进，当年6月，国务院批复设立青岛西海岸新区，准备将其打造成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及陆海统筹发展实验区。战略的实施和新区的建设有利于青岛进一步强化产业特色、提升城市竞争力，对优化当地经济结构、挖掘发展潜力、丰富政府税源具有重要意义。

在产业发展政策规划方面，青岛市近年陆续推出了十大重点产业规划、十大新兴产业发展规划、21个重点经济功能区规划等，为打造城市经济发展核心竞争力、助力产业结构升级指明了方向。十大重点产业规划定调推进新能源汽车、航空经济、邮轮游艇、海洋生物医药、节能环保、软件和服务外包、金融、总部经济、高端旅游、影视文化10个重点产业领域，助力产能优化、技术升级和业态创新；十大新兴产业发展规划关注新材料、节能环保、航空经济、邮轮游艇、海洋生物医药、工业机器人、海洋仪器装备、海水淡化装备、海洋新能源、3D打印10个战略性新兴产业，立足当前着眼未来，把握经济发展的新动力；21个重点经济功能区在整合提升原有开发区的基础上，集聚产业、科技、人力及各类要素资源，高起点规划了一批新的经济功能区。

青岛市信用供给增长较快，信用环境运行稳定，为经济、城市的发展提供了资金支持；财富管理金融改革试验区的设立推动了金融改革及创新的进程，加强了信用环境服务于实体经济的能力。

信用供给方面，青岛市社会融资规模增长较快，为经济发展提供

了有力支持。当前青岛的融资环境仍以间接融资为主，银行系统为青岛信用供给提供了最为有力的保障。截至 2015 年末，全市金融机构本外币存款余额为 13,155.7 亿元，同比增加 1,275.1 亿元；贷款余额为 11,576.8 亿元，同比增加 1,046.2 亿元。除银行体系外，青岛也在积极扩充资本市场融资途径，引导企业通过上市、发行债券、私募股权等渠道进行直接融资。2014 年，青岛港、青建发展、城投集团三家公司分别完成赴港上市，11 家企业在“新三板”成功挂牌，四板市场青岛蓝海股权交易中心于 2014 年 4 月开业，截至 2014 年末共吸引 130 余家企业进行挂牌交易。总体来看，青岛多层次资本市场虽起步较晚但构建速度较快，为当地企业融资提供了必要补充。

财富管理金融综合改革试验区的设立有利于推进金融改革及创新进程，进一步拓宽青岛市信用资源渠道。青岛市财富管理金融综合改革试验区于 2014 年 2 月份获得国家批复，成为我国首个以财富管理为主题的国家级金融综合改革试验区，也是北方唯一的金融综合改革试验区。试验区建设一年多来，立足于财富管理发展定位，迅速聚集了一批专业化资源，目前青岛全市私人银行数量达到 10 家，管理资产超过 500 亿元。同时在试验区政策框架吸引下，各类优质金融资源和要素平台开始在青岛聚集，青岛国际海洋产权交易中心、海尔联合信用资产交易中心等投融资服务平台陆续成立，将进一步扩展青岛的信用资源渠道，强化信用资源对实体经济的服务能力。

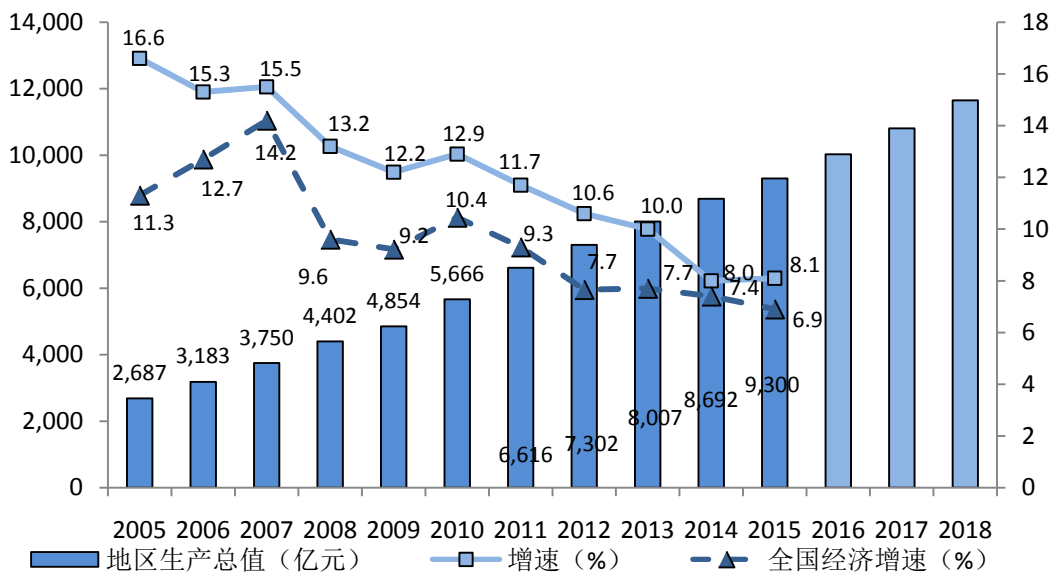
此外，为进一步深化财税体制改革，青岛市政府正积极推进政府与社会资本合作模式（PPP），以拓宽公共服务提供方式。2015 年 4 月，青岛市财政局公布了 38 个面向社会征集合作方的推荐项目，其中包括 11 个基础设施项目，12 个社会民生项目，6 个环保项目等。政府与社会资本合作模式的推广在提高公共服务提供效率的同时也拓展了新的融资渠道，从而有效避免了单一政府发债模式对存量和新增地方政府债务带来的压力。

四、財富創造能力

基於良好的償債環境，青島經濟總量平穩擴張，經濟結構不斷優化。青島市整體經濟實力很強，各項經濟指標均位列山東省首位，在全國 15 個副省級城市中亦處於中上游水平。青島市注重發掘經濟增長的可持續性，未來藍色海洋經濟、高端製造業、戰略性新興產業、現代服務業將為青島經濟增長提供持續動力，在帶動當地產業結構優化的同時，進一步擴充稅源、提升政府綜合財力。

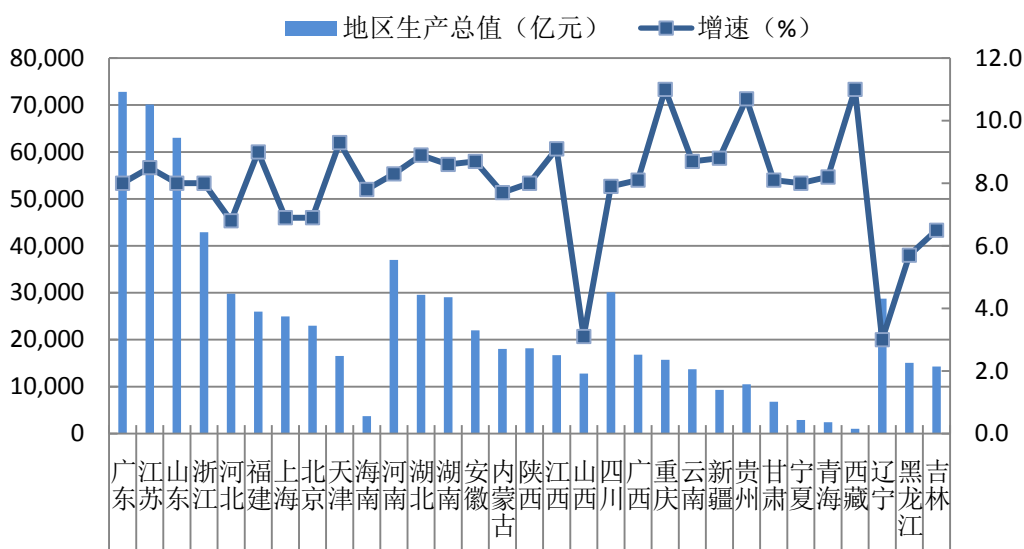
青島市經濟增速一直快於全國水平，經濟總量位居山東省首位，產業結構合理且不斷優化。

圖 1 青島地區生產總值規模及經濟增速



數據來源：2015 年青島市統計年鑑、2015 年中國統計年鑑、2015 年青島市國民經濟和社會發展統計公報、2016~2018 年地區生產總值為大公預測

图 2 2015 年各省市地区生产总值规模及经济增速



数据来源：Wind 资讯

受益于优越的地理区位、便利的交通条件、良好的工业基础和 国家政策支持，青州市经济一直保持较快增长，地区经济整体实 力位列山东省各城市首位。2015 年青州市地区生产总值达 9,300.07 亿元，经济增长率达 8.1%，人均 GDP 达 102,519 元。一直以来，青 州市经济增长速度都高于全国水平，2011~2015 年经济平均增长率 超 9.7%，高出全国平均增速 1.9 个百分点。受新常态下全国经济总 体减速换档的影响，近年青岛 GDP 增速呈现出放缓态势，但仍高于 全国水平。2016 年一季度，伴随着十条千亿级产业链的蓬勃发展和 战略性新兴产业的强势增长，青州市地区生产总值增速达 7.4%，高 出全国增速 0.7 个百分点。

从产业结构看，第二产业和第三产业是推动青州市经济增长的 主要动力。2011 年青州市第三产业占比达到 47.8%，首次超越第二产 业，地区经济进入工业化后期发展阶段，呈现出第二产业内部向高新 技术产业调整、第三产业加快发展的局面。2013~2015 年青州市三次 产业比例分别为 4.4:45.5:50.1、4.2:44.6:51.2 和 3.9:43.3:52.8， 第三产业占比持续增长，突显了青岛近年来坚持推进产业转型升级 的成果，体现了地区经济发展的可持续性。

第二产业是青岛市经济发展的支柱产业，目前青岛市已形成以机械装备、食品饮料、石化橡胶、家电制造、电子信息、纺织服装为主的工业体系，产业集群效应明显，内部结构日趋优化。2015 年青岛市第二产业完成增加值 4,026.46 亿元，增长 7.1%，占地区生产总值的 43.3%。为进一步强化重点产业建设、扩大经济总量，青岛自 2012 年起提出了加快发展十条千亿级产业链的实施意见，目前十条千亿级产业链相关行业已成为第二产业发展的中坚力量。2015 年青岛规模以上工业企业完成工业总产值 17,349.8 亿元，增长 7.8%，其中十条工业千亿级产业链规模以上工业企业完成产值 13,010.5 亿元，同比增长 7.8%，占全市规模以上工业企业总产值的 75%。十条千亿级产业链中囊括了海尔、海信、青啤、南车、红领、软控等一大批知名企业，这些企业市场竞争力强，技术不断创新，将在未来持续推动青岛经济增长。

表 2 2015 年青岛十条千亿级产业链发展情况

单位：亿元、%

行业	工业总产值	增速
十大千亿级产业	13,010.5	7.8
机械装备	3,067.6	13.6
食品	1,919.1	10.0
家电	1,764.1	5.4
石化	1,634.5	-6.8
电子信息	588.1	13.0
服装	1,286.6	8.3
汽车	782.0	4.5
橡胶	779.9	8.9
轨道交通	703.5	16.4
船舶海工	485.1	17.7

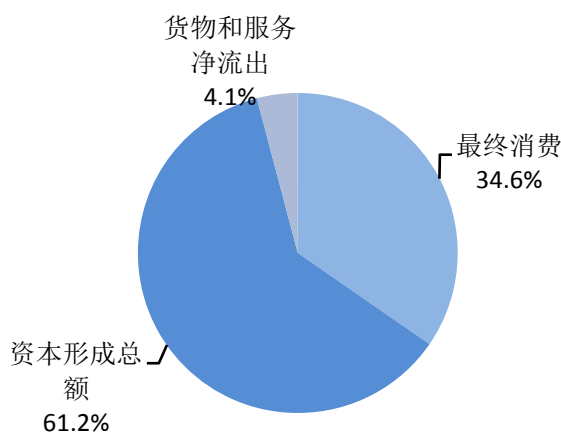
数据来源：青岛市经济和信息化委员会

第三产业是青岛经济发展的主导产业，对当地经济增长贡献度超过 50%，且规模不断扩大。2015 年青岛第三产业增加值为 4,909.63 亿元，增长 9.4%，占青岛地区生产总值的 52.8%。近年来，以金融业为代表的现代服务业在青岛发展迅速，2015 年实现增加值 2,589.8 亿元，在第三产业中占比达 52.8%。随着青岛财富管理金融综合改革

的不斷深化，未來金融業對第三產業的推動作用將逐步凸顯，同時考慮到旅遊業、創意產業的快速發展，青島的第三產業規模及占比還將進一步增加，這對於增加青島經濟發展的持續性、擴大稅源和稅基、穩固財政收入具有重要意義。

青島通過拉動投資、消費和進出口的協調增長來應對經濟下行壓力，當前經濟增長主要依靠投資拉動。隨着一批重大項目建設的推進，青島市投資增長仍可保持一定速度，有助於保證地區經濟的持續發展，保障政府償債來源的平穩增長。

圖 3 2014 年青島支出法核算地區生產總值結構



數據來源：2015 年青島市統計年鑑

從地區生產總值構成看，當前青島經濟增長主要靠投資拉動，資本形成總額在地區生產總值中占比最大。2015 年，青島全市固定資產投資為 6,555.7 億元，從行業投資情況看，製造業在固定資產投資中占比最大，達 46.67%，且保持了 15.8% 的增長速度，近年來青島在高端製造業投入顯著，隨着高新產業園區建設的不斷推進，未來製造業投資仍可保持一定速度；受房地產下行周期影響，房地產業占比由上年的 23.4% 回落至 20.5%。一汽大眾汽車城、新機場、城軌、高鐵等一批重大項目和基礎設施建設將對青島市拉動投資增長起到了積極作用。2015 年，青島計劃總投資億元以上的在建產業大項目達 545 個，其中市區新開工項目 266 個。考慮到青島當前的發展戰略及建設需求，未來投資仍將是經濟發展的主要拉動力。

表 3 2015 年青岛市分行业固定资产投资及其增速

单位：亿元、%

行业	投资额	增长率
制造业	3,059.4	15.8
房地产业	1,347.1	0.0
交通运输、仓储和邮政业	484.7	54.4
水利、环境和公共设施管理	354.0	39.0
批发和零售业	287.0	19.9
固定资产投资总额	6,555.7	14.2

数据来源：2015 年青岛市国民经济和社会发展统计公报

消费是拉动青岛市经济增长的第二大因素，对经济增长的贡献超过三成。2015 年青岛社会消费品零售额规模迅速扩大，达到 3,109.1 亿元，同比增长 10.7%。自八项规定实施以来，青岛政府部门消费支出逐步压缩，但旅游业发展及居民收入水平走高仍对消费水平的提升起到有力支撑。在青岛世园会、国际啤酒节、国际车展的刺激拉动下，青岛外来游客增加明显，消费品市场迅速升温；同时 2015 年青岛全市人均 GDP 达 10.25 万元，城市居民人均可支配收入增长 8.1%，达 4.04 万元，居民购买力进一步提升。外地游客消费需求的增加和本地居民消费能力的提升扩大了青岛整体消费规模，在促进经济发展的同时，为消费相关行业税收的增长奠定了基础。

港口区位、开放优势决定了青岛的外向型经济特点，对外贸易是经济增长的主要动力之一。2015 年青岛进出口规模达 4,361.3 亿元，下降 11.1%，其中出口额 2,818.2 亿元，增长 0.3%，进口额受国际大宗商品价格下跌、国内需求下降影响降至 1,543.1 亿元，降幅为 26.3%。青岛外贸出口主要以机电产品、农产品、纺织服装和高新技术产品为主，出口国家及地区集中在美国、欧盟、日本、韩国。综合来看，在世界经济总体复苏乏力、国内经济下行压力加大的大背景下，青岛市出口增速回落、进口大幅下降。

蓝色海洋经济、高端制造业、战略性新兴产业、现代服务业将为青岛未来经济增长提供持续动力，在优化当地产业结构的同时，进一步扩充税源、提升政府综合财力。

蓝色、高端、新兴产业在推进传统工业转型升级的同时，正成为青岛市未来经济增长主引擎，为财政实力的稳定提供了保障。近年来青岛经济发展坚持以蓝色、高端、新兴为导向，不断推进海洋开发、新一代信息技术、高端装备制造、节能环保等战略性新兴产业发展建设，努力将其打造成新时期青岛经济发展的支柱产业。2015年蓝色经济仍保持较快的增长势头，实现产值2,093.4亿元，同比增长15.1%，其中滨海旅游业、海洋交通运输业、海洋设备制造业和涉海产品及材料制造业四个支柱产业占比达到62.3%，依托于强大的海洋科研优势，青岛蓝色经济发展具有强劲增长潜力。高新技术正在助推青岛传统产业的转型升级，2015年高技术制造业增加值同比增长10.2%，占规模以上工业增加值的比重为11.8%。新兴产业方面，2015年上半年，战略性新兴产业完成产值1,556.3亿元，同比增长18.1%。当前青岛正凭借蓝色经济、新兴产业等特色优势，逐步成长为我国重要的自主创新和战略性新兴产业基地。

现代服务业的快速发展为青岛经济增长带来新动力，在扩大税基的同时有助于持续优化税源结构，提升政府财政实力。现代服务业具有高技术含量、高附加值、高增长和低消耗、低污染等特点，未来其对青岛经济增长的贡献将不断提升。具体来看：一是作为重要的滨海旅游城市，青岛正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，在贡献经济增长的同时，也有利于带动交通运输、批发零售等行业的发展，从而有效拉动税基扩大、促进税源结构优化。二是青岛高端服务业“十个千万平米工程”⁹将引导金融、软件、商务、物流等高端服务业的集聚发展，推进产业

⁹青岛高端服务业“十个千万平米工程”包含金融、软件信息、商务中介、科技、文化创意、现代物流、高端旅游、商贸流通业等高端服务业，同时还包括人才公寓、社会事业公共设施等领域，其中心任务是建设高端服务业发展的载体，推进服务业集聚发展。

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。三是在新常态下，金融业正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业发展，同时提高财富管理服务于实体经济的水平，支持经济持续增长，为财政收入提升提供保障。

五、偿债来源

较强的财富创造能力为青岛的偿债来源打下了坚实基础，以一般公共预算收入为主的青岛偿债来源安全度高，稳定性好，为政府债务偿付提供有效保障。

青岛初级偿债来源主要来自于一般公共预算收入、中央税收返还等转移性收入以及政府性基金收入等。各类收入的可靠性和稳定性依次下降。

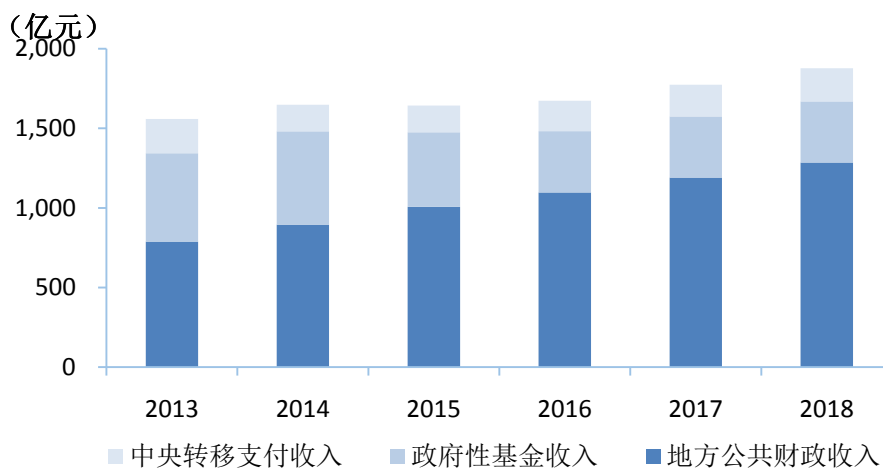
表 4 2013~2015 年青岛市初级偿债来源主要构成

单位：亿元、%

年份	初级偿债来源	一般公共预算收入		转移性收入		政府性基金收入	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
2013 年	1,558.85	788.72	50.6	215.91	13.9	554.22	35.6
2014 年	1,648.11	895.25	54.3	167.34	10.2	585.52	35.5
2015 年	1,643.14	1,006.26	61.2	168.37	10.2	468.51	28.5

数据来源：2013~2014 青岛市财政预决算报告，2015 年青岛市财政预算收入执行情况表

图 4 2013~2018 年青岛财政实力

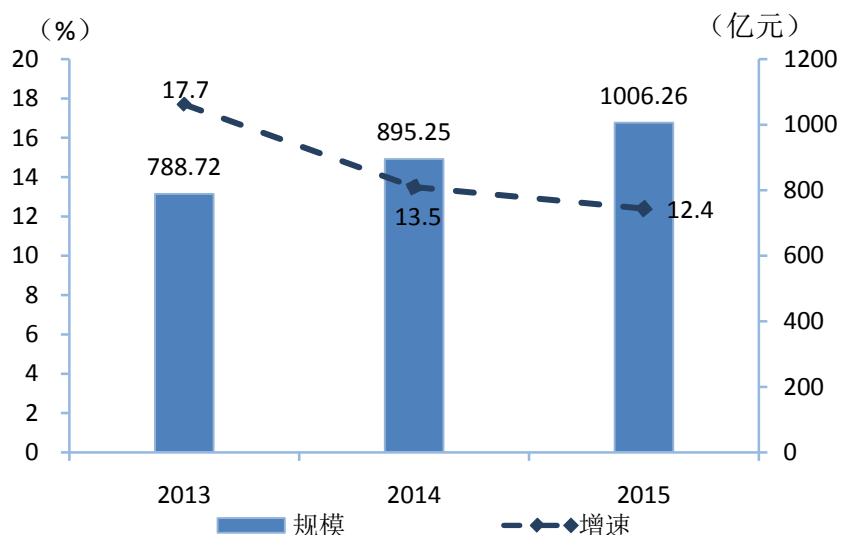


数据来源：2013~2015 年青岛市财政预决算报告，2016~2018 年数据为大公预测

青島全市初級償債來源以一般公共預算收入為主，規模較大且逐年穩定增長，對債務的保障力度強；稅收收入是一般公共預算收入的主要組成部分。

一般公共預算收入在青島市初級償債來源中占比超 50%，近年呈持續增長趨勢。2013~2015 年一般公共預算收入分別為 788.72 億元、895.25 億元和 1,006.26 億元，增速由 2013 年的 17.7% 逐步回落至 12.4%，考慮到新常態下經濟減速換檔的影響，預計未來兩年青島市財政收入增速將由前期的快速增長轉向平穩增長。

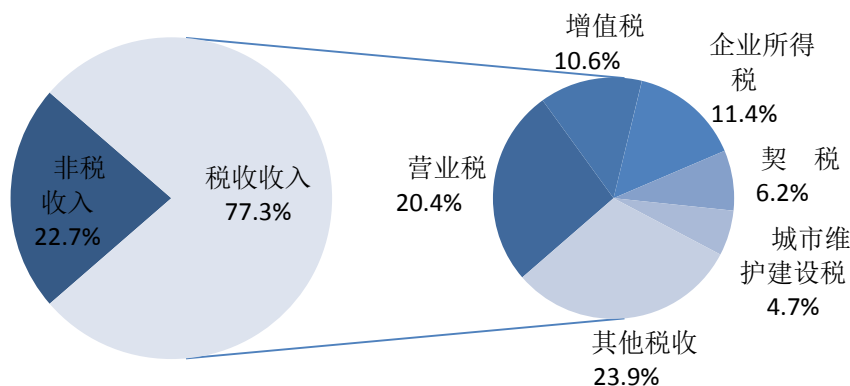
圖 5 2013~2015 年青島全市一般公共預算收入規模與增速



數據來源：2013~2014 年青島市財政收入完成情況表，2015 年青島市財政預決算報告

在全市一般公共預算收入構成中，稅收是最重要構成部分，稅收收入的穩定性是青島初級償債來源穩定性的重要影響因素。2015 年青島稅收收入在全市一般公共預算收入中的占比為 77.25%。稅收收入中，營業稅、企業所得稅和增值稅為主要稅種，三項稅種收入之和占稅收收入的比重為 55.0%，其中營業稅占比為 26.4%。三項稅種總量穩定構築了青島稅收來源的可靠基礎。

图 6 2015 年青岛全市一般公共预算收入结构



数据来源：2015 年青岛市财政预算收入执行情况表

表 5 2014 年青岛税收的行业贡献构成

单位：亿元、%

行业类别	全部税收收入		国税		地税	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
第一产业	1.22	0.06	0.40	0.03	0.82	0.14
第二产业	1,168.35	60.25	1,001.52	74.74	166.83	27.85
制造业	1,064.02	54.87	976.27	72.85	87.75	14.65
采矿业	3.34	0.17	0.40	0.03	2.94	0.49
建筑业	81.08	4.18	8.52	0.64	72.56	12.11
电力、燃气及水的生产和供应业	19.91	1.03	16.32	1.22	3.59	0.60
第三产业	769.52	39.68	338.14	25.23	431.39	72.01
房地产业	222.89	11.49	18.92	1.41	203.98	34.05
金融业	104.77	5.40	32.61	2.43	72.16	12.05
批发和零售业	113.55	5.86	87.31	6.52	26.24	4.38
租赁和商务服务业	52.07	2.69	6.59	0.49	45.49	7.59
交通运输仓储和邮政业	46.50	2.40	28.14	2.10	18.37	3.07
其他行业	146.74	7.57	142.33	10.62	4.41	0.74
合计	1,939.09	100.00	1,340.05	100.00	599.03	100.00

数据来源：2015 年中国税务年鉴

从税源产业来看，第二产业和第三产业为青岛市重点税源产业。制造业、房地产业、批发零售业和金融业等对青岛地区税收贡献较大，

其中制造业为青岛重点税源行业。从国税和地税分别来看，第二产业对国税贡献较大，2014 年制造业对国税贡献率高达 72.85%；第三产业对地税贡献较大，贡献率达 72.01%。未来一至两年内，青岛制造业等产业在各项政策及发展机遇的激励下，将延续当前强劲的发展势头，支撑青岛经济及税收收入增长。考虑到全国房地产市场的整体下行趋势，未来房地产业对税收的贡献度将有所下降，但由于青岛产业多样化程度较高，可有效抵消房地产业下行对税收总收入带来的不利影响。

从主税企业来看，青岛知名企业众多，市场竞争力强，有利于保持税收收入的稳定性。青岛主要纳税企业所属行业分布在家电、机械装备、金融、地产等领域，行业分布均衡且多为青岛本地企业，能够为当地政府提供长久稳定的税收收入。

中央税收返还等转移性收入、政府性基金收入等其他收入是青岛市初级偿债来源的重要组成部分，其中基金收入受房地产市场影响波动较大，预计未来规模或出现萎缩。

中央税收返还等转移性收入的稳定性仅次于一般公共预算收入，是青岛市初级偿债来源的重要组成部分。近三年中央税收返还等转移性收入规模分别为 215.91 亿元、167.34 亿元和 168.37 亿元，2014 年转移支付收入下降主要受专款补助收入萎缩影响。依据新预算法精神，规范专项转移支付是现阶段财税体制改革的重点之一，当前青岛已按照最新规定对专项资金进行了全面清理，预计未来专项转移的规模还将进一步压缩，一般性转移规模则稳中有扩，2015 年，青岛的转移收入在 2014 年的基础上小幅扩张。

青岛市政府性基金收入规模较大，已成为初级偿债来源的重要组成部分，但其波动较大，稳定性略差。政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主，2013~2015 年全市国有土地使用权出让金收入占比分别为 78.1%、80.5%和 81.9%，呈小幅上升趋势。值得注意的是，国有土地使用权出让金收入受土地储备及出让情况、房地产市场

走势等诸多因素影响波动较大，因此会对政府性基金收入造成一定的影响。考虑到全国房地产市场的下行压力，近年来青岛房地产市场有所降温，受其影响，政府性基金收入增速由 2013 年的 31.4% 下降到 2014 年的 5.6%，2015 年青岛市政府性基金收入规模出现萎缩，降幅达 20.0%。总体来看，青岛政府性基金收入受房地产市场等因素影响较大，稳定性较弱。

表 6 2013~2015 年青岛全市及市级政府性基金收入表

单位：亿元、%

主要指标	2015		2014		2013	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
全市政府性基金收入	468.51	-20.0	585.52	5.6	554.22	31.4
国有土地使用权出让收入	383.72	-18.6	471.27	8.9	432.68	32.1

数据来源：2013~2015 年青岛市政府性基金收入完成情况表

青岛市初级偿债来源还包括地方政府债券等其他筹资性资金来源。地方政府债券规模在青岛市初级偿债来源中占比较小，2013~2015 年分别为 21 亿元、25 亿元和 164 亿元。

此外，国有资本也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，政府其他筹资性资金来源、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。

青岛市财政支出与收入相匹配，增长较为平稳，支出弹性较大，在一定程度上保证了可用偿债来源的灵活性。

青岛市财政支出与收入相匹配，增长较为平稳。2013~2015 年一般公共预算支出分别为 1,014.23 亿元、1,074.71 亿元和 1,222.87 亿元。从结构上看，近三年狭义刚性支出¹⁰占比保持在 40%~45%，广义刚性支出¹¹占比在 53%~55%，一般公共预算收入对广义刚性支出的覆盖倍数约为 1.5 倍，财政支出弹性较大。

2015 年青岛市一般公共预算支出中，公共服务、教育、医疗卫

¹⁰狭义刚性支出指一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业等四项支出。

¹¹广义刚性支出指一般公共服务、外交、国防、公共安全、教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生和节能环保等十项支出。

生、社会保障和就业四项狭义刚性支出之和占比为 43.9%，在全国处于偏低水平，由此决定了一般公共财政支出弹性较大；其他支出中，城乡社区事务支出规模较大且增长较快，其中以城乡社区公共设施支出占比较大；交通运输支出规模较大，但增速较 2014 年明显放缓。总体来看，青岛财政支出灵活性较大，有利于保障政府偿债能力。

表 7 2013~2015 年青岛全市一般公共财政支出主要项目表

单位：亿元、%

类别	2015		2014		2013	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
一般公共财政支出	1,222.87	100.0	1,074.71	100.0	1,014.23	100.0
一般公共服务	126.96	10.4	143.23	13.3	126.85	12.5
教育	234.09	19.1	187.13	17.4	172.32	17.0
社会保障和就业	105.27	8.6	85.99	8.0	71.99	7.1
医疗卫生	70.00	5.7	58.43	5.4	41.66	4.1
国防	1.68	0.1	1.52	0.1	-	-
公共安全	62.29	5.1	58.73	5.5	-	-
科学技术	28.58	2.3	27.01	2.5	25.93	2.6
文化体育与传媒	16.38	1.3	14.76	1.4	15.76	1.6
节能环保	7.30	0.6	12.64	1.2	64.28	6.3
城乡社区事务	254.65	20.8	197.14	18.3	183.28	18.1
交通运输	85.20	7.0	79.52	7.4	58.97	5.8
狭义刚性支出	536.32	43.9	474.78	44.2	412.82	40.7
广义刚性支出	652.54	53.4	589.44	54.8	-	-

数据来源：2013~2015 年青岛市公共财政支出完成情况表

根据青岛市初级偿债来源和公共财政预算支出变化趋势，未来青岛偿债来源安全度仍将维持较高水平，有利于保障债务偿还安全性。

青岛偿债来源较为稳定，偿债来源安全度较高，说明青岛全市用于偿债的资金稳定性强。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安全。青岛市各项偿债来源中，公共财政收入源于财富创造能力，规模大，稳定性高，在偿债来源中居于主要地位；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，青岛偿债来源安全度为 0.91。

综合考虑各种偿债来源发展趋势，尤其是一般公共预算收入的稳步增长势头，未来三年青岛偿债来源安全度将维持在 0.91 左右，稳定度较高。在财富创造能力稳定增长的基础上，青岛一般公共预算收入将会保持较强的稳定性和可持续性，政府性基金收入稳定性较低，可作为偿债来源的重要补充；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，但刚性支出占比仍较低，且将在一定时期内保持稳定。由此推断，未来青岛的偿债来源安全度将维持较高水平，继续为债务偿还提供可靠基础。

六、偿债能力

青岛市较早地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，偿债来源安全度高。根据 2014 年末的青岛市债务规模及偿付期限结构数据，青岛市政府性债务规模有所增长，但债务偿还压力较低；债务期限结构合理，债务量分布较为均匀。截至 2014 年末，青岛市债务与债务保障能力的偏离度为 1.11。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。

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》（下文简称《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。为加强债务风险防范，《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。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，市本级及所属区（市）本级全部出台了综合性债务管理制度。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。债务管理暂行办法以及风险预警制度的出台对政府性债务偿还起到一定监督和保障作用。

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。

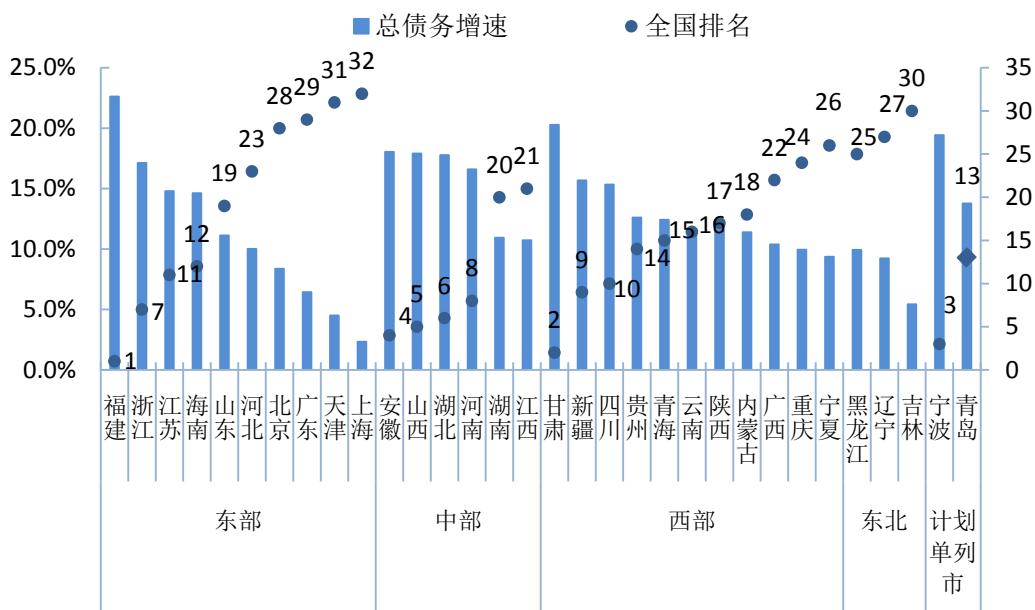
2014 年国务院、财政部相继出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号）等文件加强地方政府债务管理，青岛市正根据政策要求进一步完善政府债务管理制度，甄别政府债务，清理存量债务，并将政府债务分门别类纳入全口径预算管理。这将对青岛政府性债务偿还起到可靠的制度性保障。

青岛市政府整体债务压力小，债务期限结构合理，到期债务分布较为均匀，可用偿债来源对到期债务覆盖度高。

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、全市政府性债务总额分别为 852.46 亿元、1,177.80 亿元，较 2012 年末分别增长 10.6%、13.8%，在全国 30 个省级行政区与 2 个计划单列市中从高到低分别排名第 18 位、第 13 位，增速相对较慢。根据青岛市财政局提供的 2014 年债务数据，青岛市负有偿还责任的债务规模及全市政府性债务总额分别为 1,047.59 亿元和 1,623.84 亿元，分别同比增长 16.84%和 28.24%。

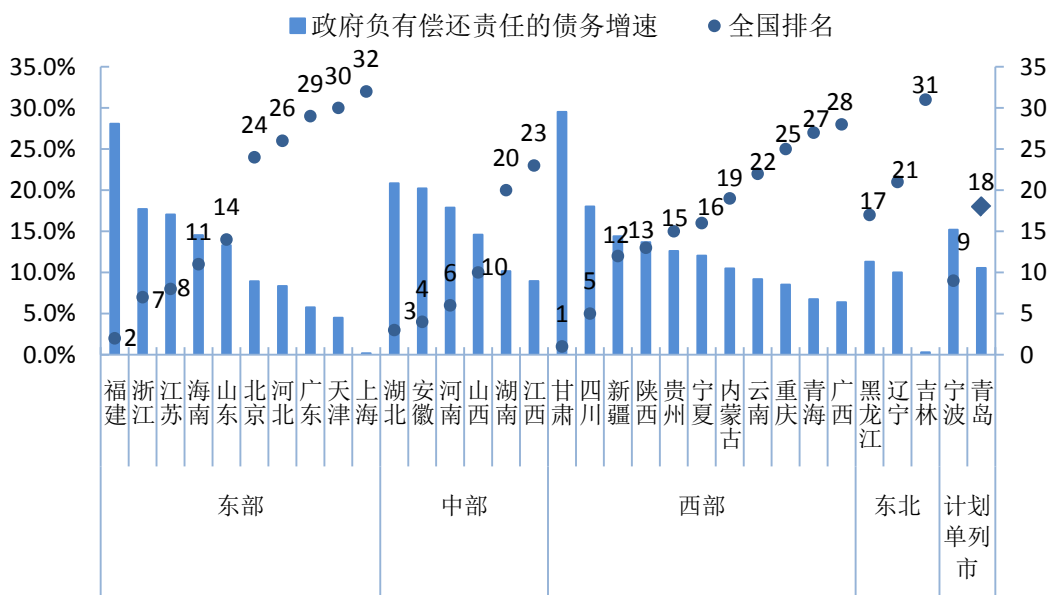
债务压力方面，根据审计署公布的 2013 年 6 月末各省地方政府审计结果，截至 2012 年末青岛市总债务率为 58.66%，在 30 个省与 2 个计划单列市中从高到低排名第 21 位，政府负有偿还责任债务的债务率为 52.91%，从高到低排名第 22 位，债务负担相对较轻。

图 7 2013 年上半年各省级行政区政府总债务增速



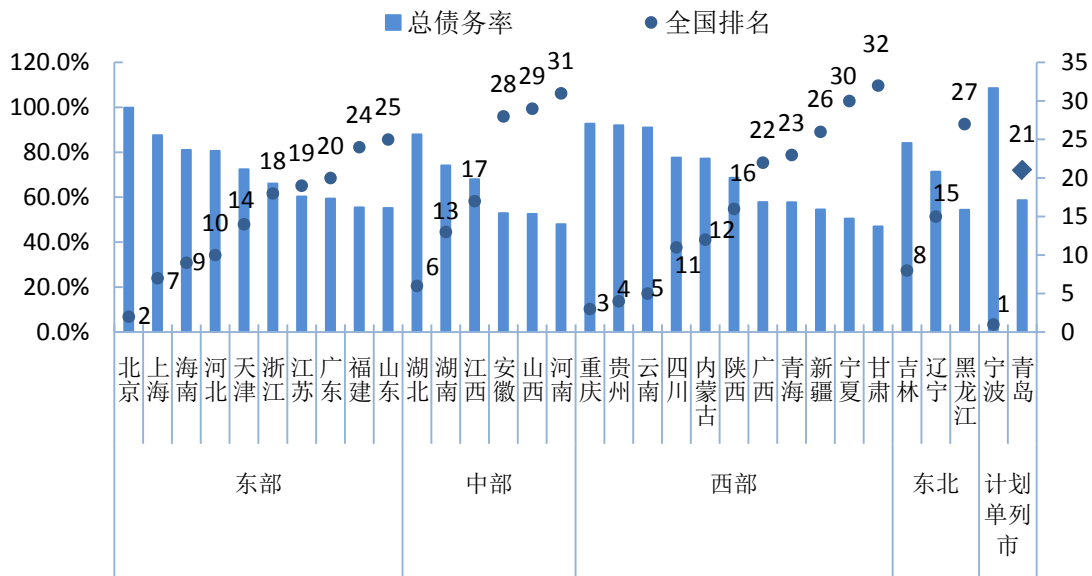
数据来源：大公根据各省级行政区及宁波、青岛市政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图 8 2013 年上半年各省级行政区政府负有偿还责任债务增速



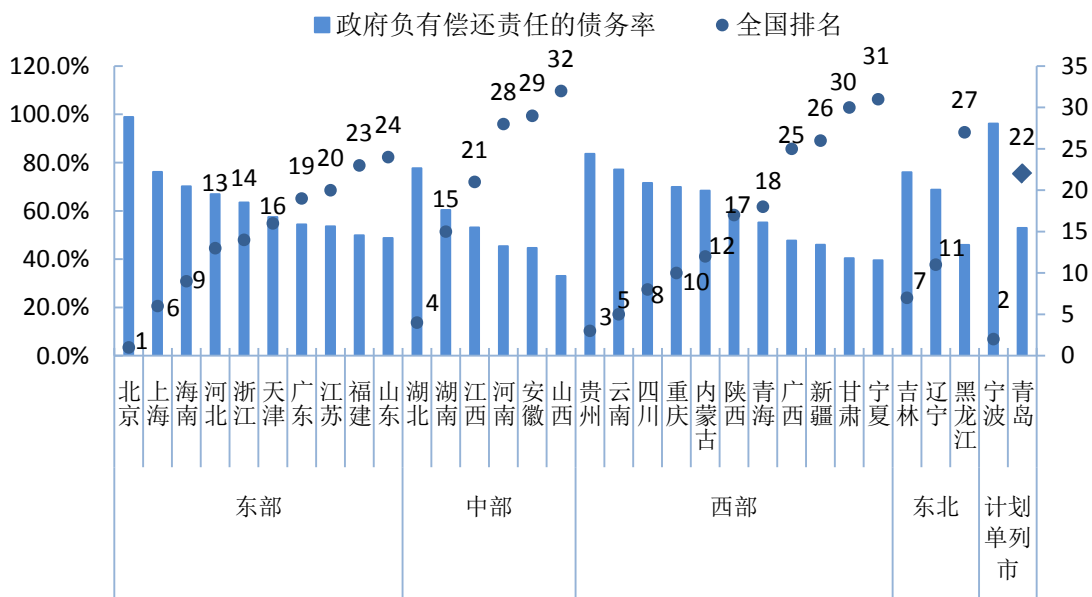
数据来源：大公根据各省级行政区及宁波、青岛市政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图 9 2012 年末各省级行政区政府总债务率



数据来源：大公根据各省级行政区及宁波、青岛市政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图 10 2012 年末各省级行政区政府负有偿还责任的债务率



数据来源：大公根据各省级行政区及宁波、青岛市政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

青岛债务期限结构较为合理，基于较强的财富创造能力，青岛未来可用偿债来源对到期债务偿付能力强。根据青岛市财政局提供数据，截至 2014 年末，青岛市债务规模达到 1,623.84 亿元，2015~2017

年青岛市每年到期需偿还的债务规模分别为 250.73 亿元、265.17 亿元和 211.46 亿元，考虑到新增债务影响，预计截至 2015 年末，青岛市 2016 年、2017 年及 2018 年到期的债务规模分别为 281.03 亿元、297.21 亿元和 237.01 亿元。大公预计经过狭义刚性支出调整后，2016~2018 年青岛市可用偿债来源分别为 1,094.86 亿元、1,146.82 亿元和 1,200.10 亿元，同期，经广义刚性支出调整的可偿债来源分别为 957.39 亿元、997.66 亿元和 1,039.01 亿元，可用偿债来源规模较大，对到期债务的保障能力较强。

表 8 2016~2018 年青岛全市可用偿债来源对存量到期债务的覆盖

单位：亿元、倍

指标		2016 年	2017 年	2018 年
截至 2014 年末存量总债务到期情况（经青岛市财政局提供数据）		265.17	211.46	197.03
截至 2015 年末存量总债务到期情况（大公预测）		281.03	297.21	237.01
初级偿债来源主要构成	公共财政收入	1,096.82	1,190.05	1,285.26
	中央税收返还等转移性收入	190.78	199.36	208.33
	政府性基金收入	385.20	384.47	383.75
刚性支出	狭义刚性支出	577.95	627.07	677.24
	广义刚性支出	715.42	776.23	838.32
可用偿债来源	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源	1,094.86	1,146.82	1,200.10
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源	957.39	997.66	1,039.01
可用偿债来源对预计到 期债务总规模的覆盖 倍数	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对预计到 期债务总规模的覆盖 倍数	3.90	3.86	5.06
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源对预计到 期债务总规模的覆盖 倍数	3.41	3.36	4.38

数据来源：青岛市财政局，大公预测与整理

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，财富创造水平高，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 39 亿元，债务期限为 5 年、7 年和 10 年，分别需要偿还 19.5 亿元、7.8 亿元和 11.7 亿元。根据青岛市政府对此次债券做出的偿还安排，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。考虑到 2016 年、2017 年新增债务的利息支付影响，未来 3 年青岛市政府将在原有到期偿还债务的基础上，每年新增 10 亿元左右的利息。经利息支出调整后，2015~2017 年可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 3.35~3.83 倍、3.30~3.80 倍、4.30~4.96 倍，可足额覆盖到期债务，在可控的债务增速前提下，未来新增债务空间依然较大。

本次专项债券以国有土地使用权出让收入为偿债来源，国有土地出让金收入对本次债券覆盖度较高，但需关注房地产市场波动对偿债来源的影响。

本次专项债券发行总额为 39 亿元，发行期限和额度分别为 5 年期 19.5 亿元，7 年期 7.8 亿元，10 年期 11.7 亿元。其中，27 亿元用于保障性安居工程类项目；8 亿元用于交通运输类项目；4 亿元用于医疗卫生类项目。

项目偿债资金来源方面，本次项目偿债资金主要来源于国有土地使用权出让金收入。2013~2015 年，青岛市国有土地使用权出让收入分别为 432.68 亿元、471.27 亿元和 383.72 亿元。虽然受到房地产市场走势及土地出让情况影响，土地出让收入出现一定波动，但仍能够对本次专项债券进行覆盖。

综合来看，青岛经济转型进程良好，“一带一路”、“蓝色经济区”等国家级发展战略与重点产业发展规划为青岛的产业转型升级提供了机遇、指明了方向，同时通过重点发展高端制造业和现代服务业，

构建现代海洋产业体系，青岛逐渐形成了健康、平衡、可持续发展的经济发展模式，这也保证了财政综合实力的稳健增长。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，债务期限结构设计合理，依托于强劲财富创造能力和稳定的可用偿债来源，本次发行债券的偿债压力极小。

跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2016 年第一批青岛市政府专项债券（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次跟踪评级报告。

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

如发债主体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	2015年 ¹²	2014年	2013年
地区生产总值（亿元）	9,300.07	8,692.10	8,006.60
人均地区生产总值（万元/人）	10.25	9.65	8.98
经济增长率（%）	8.10	8.00	10.00
三次产业结构	3.9:43.3:52.8	4.2:44.6:51.2	4.4:45.5:50.1
规模以上工业总产值（亿元）	17,439.80	16,761.00	16,104.10
固定资产投资（亿元）	6,555.70	5,766.00	5,027.86
固定资产投资增速（%）	14.20	14.70	21.10
社会消费品零售总额（亿元）	3,713.70	3,268.79	2,986.81
社会消费品零售总额增速（%）	10.50	9.40	13.30
进口总额（亿美元）	1,543.10	341.10	359.26
进口增速（%）	-26.30	-5.20	11.00
出口总额（亿美元）	2,818.20	457.80	419.86
出口增速（%）	0.30	9.10	2.90
农村居民人均收入（万元）	—	1.75	1.57
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.04	3.83	3.52
公共预算收入（亿元）	1,006.30	895.25	788.72
其中：市本级公共预算收入（亿元）	55.37	39.54	37.62
中央转移支付（亿元）	168.37	167.34	215.91
政府性基金收入（亿元）	468.51	585.52	554.22
其中：市本级政府性基金收入（亿元）	—	233.18	281.90
政府性债务余额（亿元）	—	1,623.84	1,266.22
其中：负有偿还责任的债务占比（%）	—	64.51	70.80
总债务率（%）	—	—	—
负有偿还责任的债务率（%）	—	—	—
负有偿还责任的债务逾期率（%）	—	—	—

数据来源：2012~2015年青岛市统计年鉴，2015年青岛市国民经济和社会发展统计公报，2012~2015年青岛全市及市本级财政决算报告，青岛市政府性债务审计结果（2014年1月23日公告），青岛市财政局，大公整理

¹² 2015年进口总额和出口总额单位为亿元人民币。

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	偿债来源安全度	<p>偿债来源安全度是指债务主体的实际偿债来源可获得性的安全程度，安全度越大，说明债务主体的偿债来源的可靠性越强。</p> $\text{偿债来源安全度} = \frac{\sum (\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数})}{\sum \text{各类偿债来源}}$ <p>其中，安全系数的取值范围为0~1，安全系数与偿债来源的可靠性呈现正向关系，即偿债来源的可靠性越强，对应的安全系数越大。</p>
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，分为存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
11	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。
12	新增债务偿付能力	新增债务偿还能力是指债务人在一定时间内的新增债务安全度。
13	债务与债务保障能力的偏离度	<p>债务与债务保障能力的偏离度是指债务主体的债务与其经安全系数调整后的偿债来源的偏离程度，偏离度越高，说明债务主体偿债能力越弱。</p> $\text{债务与债务保障能力的偏离度} = \frac{\text{存量债务}}{\sum [\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数}]}$ <p>安全系数与偿债来源安全度的安全系数相同，分母表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了存量债务与标准化后的偿债来源的偏离程度。</p>

信用等级符号和含义

根据《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85 号），专项债券信用评级的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：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。