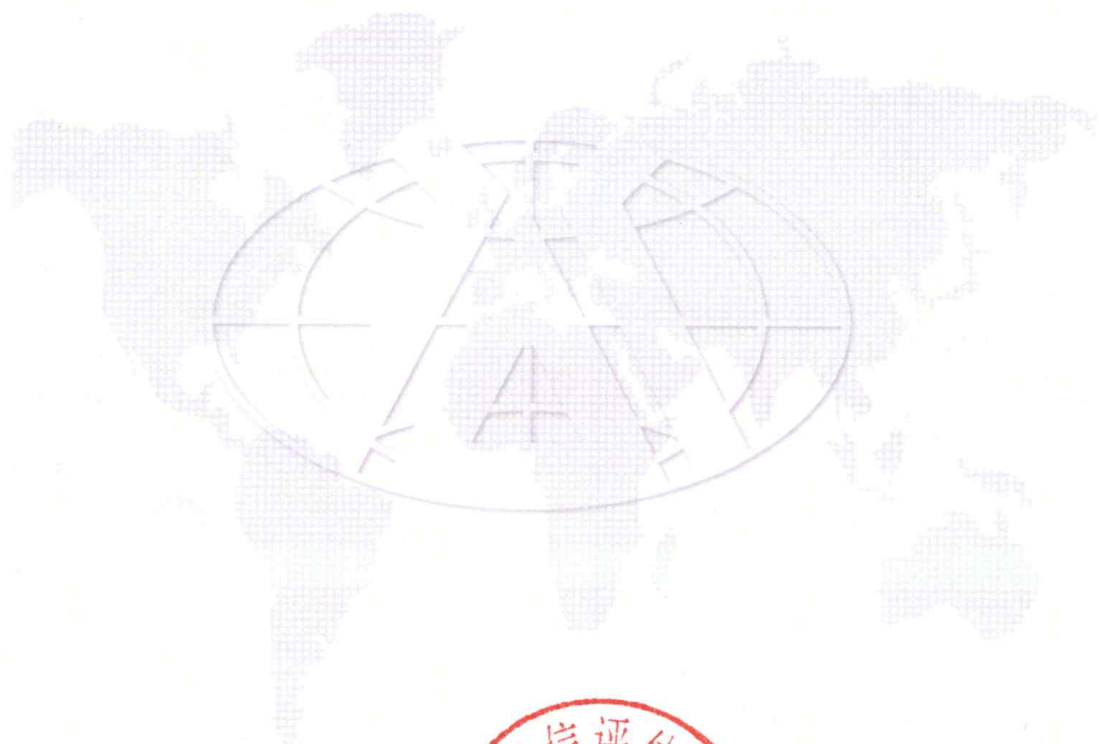


# 2016年第二批青岛市政府专项债券

## 信用评级报告



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

二〇一六年十月九日



## 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年第二批青島市政府專項債券 信用評級報告

大公報 D【2016】174-4 號

## 信用等級

|      |            |
|------|------------|
| 評級結果 | AAA        |
| 評級時間 | 2016年10月9日 |



評級小組負責人：段夏青  
評級小組成員：張博源  
聯繫電話：010-51087768  
客戶電話：4008-84-4008  
傳 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

## 評級觀點

大公將 2016 年第二批青島市政府專項債券信用等級評定為 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，青島實體經濟面臨的信用環境逐步改善。

● 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%；2016 年上半年，青島市實現生產總值 4,520.3 億元，同比增長 7.4%；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<sup>1</sup>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<sup>2</sup>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  
二〇一六年十月九日

<sup>1</sup> 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 =  $\sum (\text{各類償債來源} \times \text{安全系數}) / \sum \text{各類償債來源}$ ，其中，安全系數的取值範圍為 0~1，安全系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，對應的安全系數越大。

<sup>2</sup> 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系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 =  $\text{存量債務} / \sum (\text{各類償債來源} \times \text{安全系數})$ ，安全系數與償債來源安全度的安全系數相同，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、債務人概況

1. 行政概況。青島是山東省內經濟最發達的城市，全國 5 個計劃單列市<sup>3</sup>、15 個副省級城市<sup>4</sup>之一，被定位為山東半島藍色經濟區核心區的龍頭城市，是新亞歐大陸橋經濟走廊主要節點城市和海上絲綢之路戰略支點城市，同時也是有名的“中國品牌之都”、“世界啤酒之城”。截至 2015 年末，青島市下轄 6 個市轄區<sup>5</sup>，代管 4 個縣級市<sup>6</sup>。

2. 經濟總量。2015 年青島全市生產總值 9,300.07 億元，在山東省內位居首位，比上年增長 8.1%；2015 年全市人均生產總值 102,519 元，在全國 5 個計劃單列市中排第 4 位，人均生產總值較高。

3. 財政規模。2015 年，青島市全年財政總收入 2,713.7 億元，下降 4.3%。一般公共預算收入 1,006.3 億元，在全國城市排名第 13，同比增長 12.4%；政府性基金收入為 468.5 億元。

4. 債務規模。截至 2014 年末，全市政府性債務總額為 1,623.84 億元，比 2013 年末增長 28.24%。其中，負有償還責任的債務 1,047.59 億元，負有擔保責任的債務 106.76 億元，可能負有救助責任的債務 469.49 億元。截至 2013 年末，市本級政府性債務總額為 735.36 億元，其中政府負有償還責任的債務占 70.4%，政府負有擔保責任的債務和可能承擔一定救助責任的債務分別占 14.9%和 14.7%。

5. 債務率<sup>7</sup>。青島市政府負有償還責任的債務率在全國 30 個省級行政區與 2 個計劃單列市<sup>8</sup>中從高到低排名第 22 位。根據審計結果，2012 年末青島市政府總債務率為 58.7%，負有償還責任的債務率為

<sup>3</sup> 享有省一級經濟管理權限的非省會城市，其財政收支直接與中央掛鉤，由中央財政與地方財政兩分，而無須上繳省級財政。目前我國一共有 5 個計劃單列市：深圳、寧波、青島、廈門、大連。

<sup>4</sup> 城市主要領導（包括市委書記、市人大主任、市長、市政協主席）的行政級別均為副省（部）級。目前我國一共有 15 個副省級城市：哈爾濱、長春、瀋陽、大連、濟南、青島、南京、杭州、寧波、廈門、武漢、廣州、深圳、成都、西安。

<sup>5</sup> 包括市南、市北、李滄、嶗山、黃島、城陽。

<sup>6</sup> 包括即墨、膠州、平度、萊西。

<sup>7</sup> 此處及下文債務率指標採用青島市審計局口徑，即債務餘額與地方政府綜合財力比率，數據取自青島市審計局審計結果公告 2014 年第 1 號（總第 46 號）。

<sup>8</sup> 考慮到數據可得性和可比性，此處選取可比對象包括 30 個省級行政區（全部省級行政區中香港、澳門、台灣、西藏除外），2 個計劃單列市為青島、寧波，下同。



### 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。2015年1~11月，青岛港货物吞吐量达4.46亿吨，增长4.69%；外贸吞吐量2.95亿吨，增长2.79%；集装箱吞吐量1,587.36万标准箱，增长4.16%。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

新項目正在緊張推進中。當前青島已建成集公路、鐵路、港口、航空、城軌於一體的交通網絡，正逐步成為東北亞地區重要的綜合交通樞紐。便捷的交通為青島經貿、物流等相關行業發展提供了必要基礎，也成為推動青島未來產業升級和參與全球經濟一體化的重要引擎。

海洋經濟是青島經濟發展的最大特色，青島市海洋資源豐富，海洋科研力量強大，發展海洋高科技產業條件優越、前景廣闊。與其他同類型沿海城市相比，青島發展藍色海洋經濟的最大優勢在於科研能力，目前青島聚集了全國 30% 的海洋科研机构，50% 的海洋高層次科研人才，70% 以上的涉海兩院院士。青島市政府十分注重海洋資源優勢、科研成果向產業優勢轉化，通過引導成立孵化器、產業園、高新區等產業聚集區和提供資本、技術、人才、市場、政策等配套服務，積極推進成果落地。目前青島已成為我國海洋經濟科學發展的先行區、海洋自主研發和高端產業的聚集區，海洋經濟也已經成為青島經濟的新增長極。2015 年，青島實現海洋生產總值 2,093.4 億元，同比增長 15.1%，海洋經濟占 GDP 的比重達 22.5%，預計到 2020 年，這一比重將進一步上升至 25.0%。

**“一帶一路”、“藍色經濟區”等國家級戰略和重點產業規劃的出台為青島經濟的發展提供了制度保障。**

“一帶一路”戰略為青島市經濟發展提供了良好機遇和有力保障。作為古代海上絲綢之路的北起點，青島東臨日韓面向亞太，腹地貫通沿黃河九省一市，並與直達霍爾果斯、阿拉山口的過境運輸線路相聯通，在 2015 年 3 月份三部委聯合發布的《推動共建絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路的願景與行動》中，青島被明確納入“一帶一路”戰略規劃，並被定位成新亞歐大陸橋經濟走廊主要節點城市和海上合作戰略支點城市。青島當地企業具有很好的“走出去”意識，在“一帶一路”戰略推出之前，海爾、海信、青建等企業已經開始國際化進程，海信將 30% 的製造園區布局在南非，青建則承建了包括迪拜棕櫚島在內的一系列海外建設項目，在“一帶一路”戰略的政策支

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，青岛实体经济面临的信用环境逐步改善。**

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。當前青島的融資環境仍以間接融資為主，銀行系統為青島信用供給提供了最為有力的保障。截至 2015 年末，全市金融機構本外幣存款餘額為 13,155.7 億元，同比增加 1,275.1 億元；貸款餘額為 11,576.8 億元，同比增加 1,046.2 億元。除銀行體系外，青島也在積極擴充資本市場融資途徑，引導企業通過上市、發行債券、私募股權等渠道進行直接融資。2014 年，青島港、青建發展、城投集團三家公司分別完成赴港上市，11 家企業在“新三板”成功掛牌，四板市場青島藍海股權交易中心於 2014 年 4 月開業，截至 2014 年末共吸引 130 余家企業進行掛牌交易。總體來看，青島多層次資本市場雖起步較晚但構建速度較快，為當地企業融資提供了必要補充。

財富管理金融綜合改革試驗區的設立有利於推進金融改革及創新進程，進一步拓寬青島市信用資源渠道。青島市財富管理金融綜合改革試驗區於 2014 年 2 月份獲得國家批复，成為我國首個以財富管理為主題的國家級金融綜合改革試驗區，也是北方唯一的金融綜合改革試驗區。試驗區建設一年多來，立足於財富管理發展定位，迅速聚集了一批專業化資源，目前青島全市私人銀行數量達到 10 家，管理資產超過 500 億元。同時在試驗區政策框架吸引下，各類優質金融資源和要素平台開始在青島聚集，青島國際海洋產權交易中心、海爾聯合信用資產交易中心等投融資服務平台陸續成立，將進一步擴展青島的信用資源渠道，強化信用資源對實體經濟的服務能力。

此外，為進一步深化財稅體制改革，青島市政府正積極推進政府與社會資本合作模式（PPP），以拓寬公共服務提供方式。2015 年 4 月，青島市財政局公布了 38 個面向社會徵集合作方的推薦項目，其中包括 11 個基礎設施項目，12 個社會民生項目，6 個環保項目等。政府與社會資本合作模式的推廣在提高公共服務提供效率的同時也拓展了新的融資渠道，從而有效避免了單一政府發債模式對存量和新增地方政府債務帶來的壓力。

## 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：2016 年青島市統計年鑑、2015 年中國統計年鑑、2015 年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  
家政策的大力支持，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为 4,520.3 亿元，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。

第二產業是青島市經濟發展的支柱產業，目前青島市已形成以機械裝備、食品飲料、石化橡膠、家電製造、電子信息、紡織服裝為主的工業體系，產業集群效應明顯，內部結構日趨優化。2015 年青島市第二產業完成增加值 4,026.46 億元，增長 7.1%，占地區生產總值的 43.3%。為進一步強化重點產業建設、擴大經濟總量，青島自 2012 年起提出了加快發展十條千億級產業鏈的實施意見，目前十條千億級產業鏈相關行業已成為第二產業發展的中堅力量。2015 年青島規模以上工業企業完成工業總產值 17,349.8 億元，增長 7.8%，其中十條工業千億級產業鏈規模以上工業企業完成產值 13,010.5 億元，同比增長 7.8%，占全市規模以上工業企業總產值的 75%。十條千億級產業鏈中囊括了海爾、海信、青啤、南車、紅領、軟控等一大批知名企業，這些企業市場競爭力強，技術不斷創新，將在未來持續推動青島經濟增長。

表 2 2015 年青島十條千億級產業鏈發展情況

單位：億元、%

| 行業      | 工業總產值    | 增速   |
|---------|----------|------|
| 十大千億級產業 | 13,010.5 | 7.8  |
| 機械裝備    | 3,067.6  | 13.6 |
| 食品      | 1,919.1  | 10.0 |
| 家電      | 1,764.1  | 5.4  |
| 石化      | 1,634.5  | -6.8 |
| 電子信息    | 588.1    | 13.0 |
| 服裝      | 1,286.6  | 8.3  |
| 汽車      | 782.0    | 4.5  |
| 橡膠      | 779.9    | 8.9  |
| 軌道交通    | 703.5    | 16.4 |
| 船舶海工    | 485.1    | 17.7 |

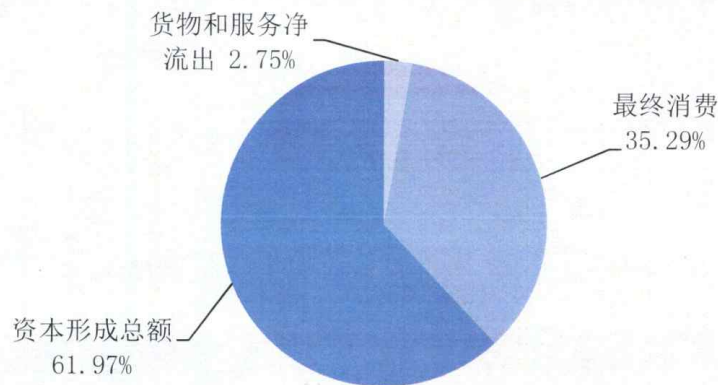
數據來源：青島市經濟和信息化委員會

第三產業是青島經濟發展的主導產業，對當地經濟增長貢獻度超過 50%，且規模不斷擴大。2015 年青島第三產業增加值為 4,909.63 億元，增長 9.4%，占青島地區生產總值的 52.8%。近年來，以金融業為代表的現代服務業在青島發展迅速，2015 年實現增加值 2,589.8 億元，在第三產業中占比達 52.8%。隨着青島財富管理金融綜合改革

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 2015 年青島支出法核算地區生產總值結構



數據來源：2016 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 年青島市分行業固定資產投資及其增速

單位：億元、%

| 行業              | 投資額            | 增長率         |
|-----------------|----------------|-------------|
| 製造業             | 3,059.4        | 15.8        |
| 房地產業            | 1,347.1        | 0.0         |
| 交通運輸、倉儲和郵政業     | 484.7          | 54.4        |
| 水利、環境和公共設施管理    | 354.0          | 39.0        |
| 批發和零售業          | 287.0          | 19.9        |
| <b>固定資產投資總額</b> | <b>6,555.7</b> | <b>14.2</b> |

數據來源：2015 年青島市國民經濟和社會發展統計公報

消費是拉動青島市經濟增長的第二大因素，對經濟增長的貢獻超過三成。2015 年青島社會消費品零售額規模迅速擴大，達到 3,109.1 億元，同比增長 10.7%。自八項規定實施以來，青島政府部門消費支出逐步壓縮，但旅遊業發展及居民收入水平走高仍對消費水平的提升起到有力支撐。在青島世園會、國際啤酒節、國際車展的刺激拉動下，青島外來遊客增加明顯，消費品市場迅速升溫；同時 2015 年青島全市人均 GDP 達 10.25 萬元，城市居民人均可支配收入增長 8.1%，達 4.04 萬元，居民購買力進一步提升。外地遊客消費需求的增加和本地居民消費能力的提升擴大了青島整體消費規模，在促進經濟發展的同時，為消費相關行業稅收的增長奠定了基礎。

港口區位、開放優勢決定了青島的外向型經濟特點，對外貿易是經濟增長的主要動力之一。2015 年青島進出口規模達 4,361.3 億元，下降 11.1%，其中出口額 2,818.2 億元，增長 0.3%，進口額受國際大宗商品價格下跌、國內需求下降影響降至 1,543.1 億元，降幅為 26.3%。青島外貿出口主要以機電產品、農產品、紡織服裝和高新技術產品為主，出口國家及地區集中在美國、歐盟、日本、韓國。綜合來看，在世界經濟總體復蘇乏力、國內經濟下行壓力加大的大背景下，青島市出口增速回落、進口大幅下降。

**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”<sup>9</sup>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

<sup>9</sup>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。

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。

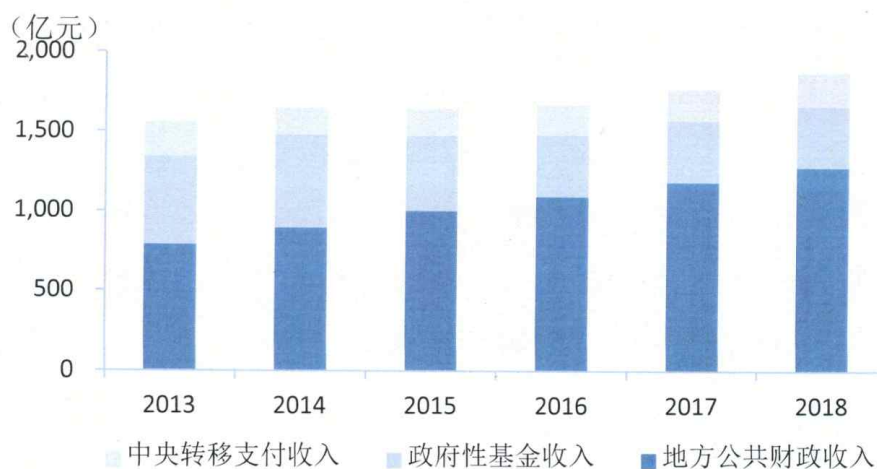
表 4 2013~2015 年青岛市初级偿债来源主要构成

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 年青岛市财政预算执行情况表

图 4 2013~2018 年青岛财政实力

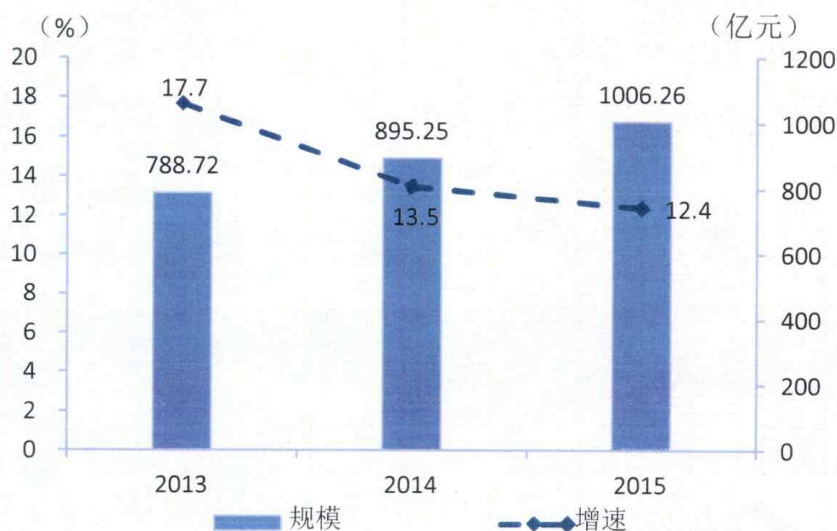


数据来源：2013~2014 青岛市财政预决算报告，2015 年青岛市财政预算执行情况表，2016~2018 年数据为大公预测

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。

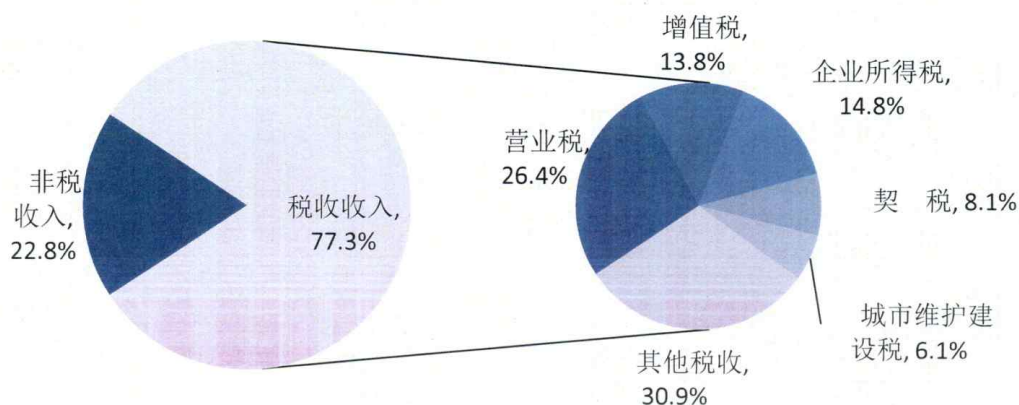
圖 5 2013~2015 年青島全市一般公共預算收入規模與增速



數據來源：2013~2014 青島市財政預決算報告，2015 年青島市財政預算執行情況表

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。

圖 6 2015 年青島全市一般公共預算收入結構



數據來源：2015 年青島市財政預算收入執行情況表

表 5 2014 年青島稅收的行業貢獻構成

單位：億元、%

| 行業類別           | 全部稅收收入   |        | 國稅       |        | 地稅     |        |
|----------------|----------|--------|----------|--------|--------|--------|
|                | 規模       | 占比     | 規模       | 占比     | 規模     | 占比     |
| 第一產業           | 1.22     | 0.06   | 0.40     | 0.03   | 0.82   | 0.14   |
| 第二產業           | 1,168.35 | 60.25  | 1,001.52 | 74.74  | 166.83 | 27.85  |
| 製造業            | 1,064.02 | 54.87  | 976.27   | 72.85  | 87.75  | 14.65  |
| 採礦業            | 3.34     | 0.17   | 0.40     | 0.03   | 2.94   | 0.49   |
| 建築業            | 81.08    | 4.18   | 8.52     | 0.64   | 72.56  | 12.11  |
| 電力、燃氣及水的生產和供應業 | 19.91    | 1.03   | 16.32    | 1.22   | 3.59   | 0.60   |
| 第三產業           | 769.52   | 39.68  | 338.14   | 25.23  | 431.39 | 72.01  |
| 房地產業           | 222.89   | 11.49  | 18.92    | 1.41   | 203.98 | 34.05  |
| 金融業            | 104.77   | 5.40   | 32.61    | 2.43   | 72.16  | 12.05  |
| 批發和零售業         | 113.55   | 5.86   | 87.31    | 6.52   | 26.24  | 4.38   |
| 租賃和商務服務業       | 52.07    | 2.69   | 6.59     | 0.49   | 45.49  | 7.59   |
| 交通運輸倉儲和郵政業     | 46.50    | 2.40   | 28.14    | 2.10   | 18.37  | 3.07   |
| 其他行業           | 146.74   | 7.57   | 142.33   | 10.62  | 4.41   | 0.74   |
| 合計             | 1,939.09 | 100.00 | 1,340.05 | 100.00 | 599.03 | 100.00 |

數據來源：2015 年中國稅務年鑑

從稅源產業來看，第二產業和第三產業為青島市重點稅源產業。製造業、房地產業、批發零售業和金融業等對青島地區稅收貢獻較大，其中製造業為青島重點稅源行業。從國稅和地稅分別來看，第二產業對國稅貢獻較大，2014 年製造業對國稅貢獻率高达 72.85%；第三產業對地稅貢獻較大，貢獻率達 72.01%。未來一至兩年內，青島製造

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 年青島市政府性基金收入規模出現萎縮，降幅達 20.0%。總體來看，青島政府性基金收入受房地產市場等因素影響較大，穩定性較弱。

表 6 2013~2015 年青島全市及市級政府性基金收入表

單位：億元、%

| 主要指標        | 2015   |       | 2014   |     | 2013   |      |
|-------------|--------|-------|--------|-----|--------|------|
|             | 規模     | 增速    | 規模     | 增速  | 規模     | 增速   |
| 全市政府性基金收入   | 468.51 | -20.0 | 585.52 | 5.6 | 554.22 | 31.4 |
| 國有土地使用權出讓收入 | 383.72 | -18.6 | 471.27 | 8.9 | 432.68 | 32.1 |

數據來源：2013~2015 年青島市政府性基金收入完成情況表

青島市初級償債來源還包括地方政府債券等其他籌資性資金來源。地方政府債券規模在青島市初級償債來源中占比較小，2013~2015 年分別為 21 億元、25 億元和 164 億元。

此外，國有資本也為青島政府性債務償還提供了一定保障。由於現行財政披露制度的局限，政府其他籌資性資金來源、其他可變現資產等數據無法準確計量，如果計算在內，將增加初級償債來源的規模。

**青島市財政支出與收入相匹配，增長較為平穩，支出彈性較大，在一定程度上保證了可用償債來源的靈活性。**

青島市財政支出與收入相匹配，增長較為平穩。2013~2015 年一般公共財政支出分別為 1,014.23 億元、1,074.71 億元和 1,222.87 億元。從結構上看，近三年狹義剛性支出<sup>10</sup>占比保持在 40%~45%，廣義剛性支出<sup>11</sup>占比在 53%~55%，一般公共預算收入對廣義剛性支出的覆蓋倍數約為 1.5 倍，財政支出彈性較大。

2015 年青島市一般公共財政支出中，公共服務、教育、醫療衛生、社會保障和就業四項狹義剛性支出之和占比為 43.9%，在全國處於偏低水平，由此決定了一般公共財政支出彈性較大；其他支出中，城鄉社區事務支出規模較大且增長較快，其中以城鄉社區公共設施支

<sup>10</sup>狹義剛性支出指一般公共服務、教育支出、醫療衛生、社會保障和就業等四項支出。

<sup>11</sup>廣義剛性支出指一般公共服務、外交、國防、公共安全、教育、科學技術、文化體育與傳媒、社會保障和就業、醫療衛生和節能環保等十項支出。

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预算支出主要项目表

单位：亿元、%

| 类别       | 2015     |       | 2014     |       | 2013     |       |
|----------|----------|-------|----------|-------|----------|-------|
|          | 规模       | 占比    | 规模       | 占比    | 规模       | 占比    |
| 一般公共预算支出 | 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。

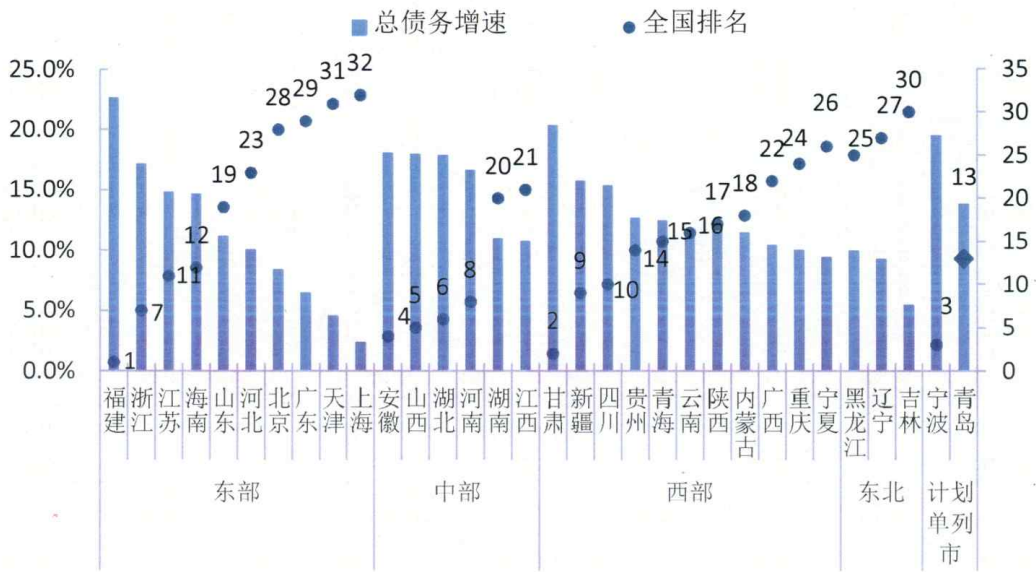
2014 年国务院、财政部相继出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号）等文件加强地方政府债务管理，青岛市正根据政策要求进一步完善政府债务管理制度，甄别政府债务，清理存量债务，并将政府债务分门别类纳入全口径预算管理。这将对青岛政府性债务偿还起到可靠的制度性保障。

**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。

圖 7 2013 年上半年各省級行政區政府總債務增速



數據來源：大公根據各省級行政區及寧波、青島市政府審計廳（局）公布的政府性債務審計報告計算

圖 8 2013 年上半年各省級行政區政府負有償還責任債務增速



數據來源：大公根據各省級行政區及寧波、青島市政府審計廳（局）公布的政府性債務審計報告計算

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

年青島市每年到期需償還的債務規模分別為 250.73 億元、265.17 億元和 211.46 億元，考慮到新增債務影響，預計截至 2015 年末，青島市 2016 年、2017 年及 2018 年到期的債務規模分別為 281.03 億元、297.21 億元和 237.01 億元。大公預計經過狹義剛性支出調整後，2016~2018 年青島市可用償債來源分別為 1,094.86 億元、1,146.82 億元和 1,200.10 億元，同期，經廣義剛性支出調整的可償債來源分別為 957.39 億元、997.66 億元和 1,039.01 億元，可用償債來源規模較大，對到期債務的保障能力較強。

表 8 2016~2018 年青島全市可用償債來源對存量到期債務的覆蓋

單位：億元、倍

| 指標                               |                                 | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   |
|----------------------------------|---------------------------------|----------|----------|----------|
| 截至 2014 年末存量總債務到期情況（經青島市財政局提供數據） |                                 | 265.17   | 211.46   | 197.03   |
| 截至 2015 年末存量總債務到期情況（大公預測）        |                                 | 281.03   | 297.21   | 237.01   |
| 初級償債來源主要構成                       | 公共財政收入                          | 1,096.82 | 1,190.05 | 1,285.26 |
|                                  | 中央稅收返還等轉移性收入                    | 190.78   | 199.36   | 208.33   |
|                                  | 政府性基金收入                         | 385.20   | 384.47   | 383.75   |
| 剛性支出                             | 狹義剛性支出                          | 577.95   | 627.07   | 677.24   |
|                                  | 廣義剛性支出                          | 715.42   | 776.23   | 838.32   |
| 可用償債來源                           | 經狹義剛性支出調整的可用償債來源                | 1,094.86 | 1,146.82 | 1,200.10 |
|                                  | 經廣義剛性支出調整的可用償債來源                | 957.39   | 997.66   | 1,039.01 |
| 可用償債來源對預計到期債務總規模的覆蓋倍數            | 經狹義剛性支出調整的可用償債來源對預計到期債務總規模的覆蓋倍數 | 3.90     | 3.86     | 5.06     |
|                                  | 經廣義剛性支出調整的可用償債來源對預計到期債務總規模的覆蓋倍數 | 3.41     | 3.36     | 4.38     |

數據來源：青島市財政局，大公預測與整理

鑒於強勁的綜合實力和良好經濟發展前景，青島財富創造能力強，當前較低的債務水平使青島市政府擁有較大的新增債務空間；從期限結構來看本次發行債券償債壓力極小。

總體來看，青島依托良好的區域位置 and 國家發展戰略，綜合實力

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 32 亿元，债务期限为 5 年、7 年和 10 年，分别需要偿还 16 亿元、6.4 亿元和 9.6 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，2016~2018 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 32 亿元，发行期限和额度分别为 5 年期 16 亿元，7 年期 6.4 亿元，10 年期 9.6 亿元。其中，12.95 亿元用于保障性安居工程类项目；2.3 亿元用于基础设施建设类项目；13.75 亿元市政工程类项目；3 亿元用于文化体育类项目。

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 年第二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 <sup>12</sup> | 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:2016年青岛市统计年鉴,2013~2014年青岛全市及市本级财政决算报告,2015年青岛市财政预算执行情况表,大公整理

<sup>12</sup> 2015年进口总额和出口总额单位为亿元人民币。

## 補充概念

| 序号 | 名詞            | 釋義   |
|----|---------------|--|
| 1  | 償債環境          | 償債環境是指影响地方政府偿还债务能力的宏观环境。   |
| 2  | 信用供給          | 信用供給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給能力。   |
| 3  | 信用關係          | 信用關係是由債權人與債務人構成的借貸關係。  |
| 4  | 財富創造能力        | 財富創造能力是指債務人的盈利能力，它是償還債務的源泉和基石。在這裡主要考察的區域經濟總量和政府財政收入狀況。   |
| 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  | 償債來源          | 償債來源是指債務主體在償還債務時點上保障各項事務正常進行所需流動性後剩餘可支配資金。   |
| 7  | 初級償債來源        | 初級償債來源是指在償債時點上的理論償債來源，包括經常性收入、投資性收入、資產抵押債務收入、信用債務收入、資產變現收入、轉移收入、外部支持和外匯收入等收入。  |
| 8  | 可用償債來源        | 可用償債來源是指在償債時點上可用于直接償還債務的資金來源。  |
| 9  | 償債來源安全度       | 償債來源安全度是指債務主體的实际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。<br>$\text{償債來源安全度} = \frac{\sum (\text{各類償債來源} \times \text{安全係數})}{\sum \text{各類償債來源}}$ 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。                  |
| 10 | 償債能力          | 償債能力是指債務主體在評級有效期內的最大安全負債數量區間，分為存量債務償付能力、新增債務償付能力。  |
| 11 | 存量債務償付能力      | 存量債務償付能力是指債務人在一定時間內的存量債務安全度。   |
| 12 | 新增債務償付能力      | 新增債務償還能力是指債務人在一定時間內的新增債務安全度。   |
| 13 | 債務與債務保障能力的偏離度 | 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。<br>$\text{債務與債務保障能力的偏離度} = \frac{\text{存量債務}}{\sum [\text{各類償債來源} \times \text{安全係數}]}$ 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。 |

## 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。