

2017年青岛市政府专项债券

(九至十一期)信用评级报告



二〇一七年十二月四日

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《地方政府专项债券发行管理暂行办法》(财库〔2015〕83号)、《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)和《财政部关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》(财库〔2017〕59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,不作为报告使用者投资决策的唯一参考依据,大公不承担因使用本评级结果而产生的任何法律责任。

四、大公拥有跟踪评级、变更等级和公告的权利。

五、本信用评级报告版权属大公所有,未经授权,任何机构和個人不得复制、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。



2017年青島市政府專項債券 (九至十一期) 信用評級報告

大公報 D【2017】221-6 號

信用等級

債券名稱	發行規模 (億元)	付息方式	債券 期限	債項 級別
2017年青島市政府專項債券(九期)	5.00	按年支付, 最後一次 利息隨本金支付	5年	AAA
2017年青島市政府專項債券(十期)	2.00	按年支付, 最後一次 利息隨本金支付	7年	AAA
2017年青島市政府專項債券(十一期)	3.00	按半年支付, 最後 一次利息隨本金支付	10年	AAA
合 計	10.00	-	-	-



評級小組負責人: 楊緒良
 評級小組成員: 張雪婷 段夏青
 聯繫電話: 010-51087768
 客服電話: 4008-84-4008
 傳真 : 010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

評級觀點

大公將 2017 年青島市政府專項債券（九至十一期）信用等級均評定為 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，2016 年地區生產總值達 10,011.29 億元，較上年增長 7.9%；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，政府性基金收入是可用償債來源的重要補充。2016 年，青島市一般公共預算收入為 1,100.03 億元，政府性基金收入 445.21 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 0.92。

● 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。青島市政府整體債務壓力小，債務期限結構合理，到期債務分布較為均勻，可用償債來源對到期債務覆蓋度高，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

二〇一七年十二月四日

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 = $\sum (\text{各類償債來源} \times \text{安全系數}) / \sum \text{各類償債來源}$ ，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。

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²、15 個副省級城市³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 2016 年末，青島市下轄 6 個市轄區⁴，代管 4 個縣級市⁵。

2. 經濟總量。2016 年青島全市生產總值 10,011.29 億元，在山東省內位居首位，比上年增長 7.9%；2016 年全市人均生產總值 109,407 元，在全國 5 個計劃單列市中排第 3 位，人均生產總值較高。

3. 財政規模。2016 年，青島市全年財政總收入 2,832.7 億元，增長 4.6%。一般公共預算收入 1,100.0 億元，在全國城市排名第 13，同比增長 10.3%；政府性基金收入為 445.2 億元。

4. 債務規模。2016 年，青島市地方政府債務限額為 1,203.6 億元，比上年新增債務限額 113 億元。截至 2016 年末，全市政府債務餘額共計 950.56 億元。其中，一般債務 632.70 億元，專項債務 318.86 億元。截至 2016 年末，市級債務餘額為 545.66 億元，占全市的 57.4%。

5. 債務率⁶。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⁷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 52.9%，負有償還責任債務除去應付未付款項形成的逾期債務後，逾期債務率為 0.86%，在全國 30 個省級行政區與 2 個計劃單列市中從

² 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。

³ 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、沈陽、大連、濟南、青島、南京、杭州、寧波、廈門、武漢、廣州、深圳、成都、西安。

⁴ 包括市南、市北、李滄、嶗山、黃島、城陽。

⁵ 包括即墨、膠州、平度、萊西。

⁶ 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）。

⁷ 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。

高到低排名第 25 位。

二、本次發行債券的相關信息

1. 發行規模。2017 年青島市政府專項債券（九至十一期）發行額度為 10 億元。

2. 債券種類。債券品種為記賬式固定利率付息債券。

3. 債券期限結構。本次債券分三期發行，分別為“2017 年青島市政府專項債券（九期）”、“2017 年青島市政府專項債券（十期）”和“2017 年青島市政府專項債券（十一期）”，發行期限分別為 5 年、7 年和 10 年，計劃發行規模分別為 5 億元、2 億元和 3 億元。

4. 債務償還計劃。5 年期及 7 年期的債券利息按年支付，10 年期的債券利息按半年支付，各期債券到期後一次性償還本金。債券利率為固定利率。

5. 募集資金用途。本次專項債券 10 億元全部為新增債券，債券資金擬用於公益性資本支出，優先用於支持棚戶區改造、環境整治提升、供水等基礎設施建設等。

6. 償債資金安排。本次債券本息償付全部納入政府性基金預算管理，未來由國有土地使用權出讓收入償還。

表 1 2017 年青島市政府專項債券（九至十一期）募投項目信息

單位：億元

項目名稱	項目總投資	本次債券使用額度	還款來源
南島片區、八里莊片區、高家台片區、島內片區、董家口二期等棚戶區改造項目	281.29	5.00	國有土地使用權出讓金收入
供水管網工程、供熱管道建設等熱力、供水基礎設施建設項目	19.50	5.00	
北部工業區污水處理系統改造工程、黑頭河、孟家莊河、過城河、潮河、辛安後河、窩洛子河等河道整治工程、琅琊台風景區改造提升、老舊樓院整治等環境整治提升	2.89		
港道路、農村公路改建及大中修工程、農村公路安全生命防護工程、珠江路、前灣港路、嘉陵江路等一系列道路、基礎設施配套項目	66.60		
合計	370.28		

數據來源：青島市財政局

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。2016年，青岛港货物吞吐量达5.1亿吨，增长3.4%；外贸吞吐量3.4亿吨，增长4.5%；集装箱吞吐量1,805万标准箱，增长3.5%。2017年1~10月，青岛港货物吞吐量为4.2亿吨，增长1.4%；外贸货物吞吐量3.1亿吨，增长9.0%；集装箱吞吐量1,524万标准箱，增长1.7%。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

设中，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。2016 年，青岛实现海洋生产总值 2,515.0 亿元，同比增长 15.7%，海洋经济占 GDP 的比重达 25.1%。

“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，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。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 2016 年末，全市金融机构本外币存款余额为 14,673.8 亿元，同比增加 1,518.1 亿元；本外币贷款余额为 12,955.3 亿元，同比增加 1,378.5 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 2016 年末共吸引 570 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 11 家，管理资产超过 700 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。2016 年青岛市 PPP 项目库储备项目共计 72 个，总投资额达 2,159 亿元，项目涉及公共基础设施、交通运输、市政工程和社会民生四大类。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 年及 2016 年國民經濟和社會發展統計公報、2017~2018 年地區生產總值為大公預測

受益於優越的地理區位、便利的交通條件、良好的工業基礎和國家政策的大力支持，青島市經濟一直保持較快增長，地區經濟整體實

力位列山東省各城市首位。2016年青島市地區生產總值達10,011.29億元，經濟增長率達7.9%，人均GDP達109,407元。一直以來，青島市經濟增長速度都高於全國水平，2012~2016年經濟平均增長率達8.9%，高出全國平均增速1.6個百分點。2017年前三季度，青島實現全市生產總值7,983.82億元，同比增長7.5%。受新常態下全國經濟總體減速換檔的影響，近年青島GDP增速呈現出放緩態勢，但仍高於全國水平。

從產業結構看，第二產業和第三產業是推動青島市經濟增長的主要動力。2011年青島市第三產業占比達到47.8%，首次超越第二產業，地區經濟進入工業化後期發展階段，呈現出第二產業內部向高新技術產業調整、第三產業加快發展的局勢。2014~2016年青島市三次產業比例分別為4.2:44.6:51.2、3.9:43.3:52.8和3.7:41.6:54.7，第三產業占比持續增長，突顯了青島近年來堅持推進產業轉型升級的成果，體現了地區經濟發展的持續性。

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

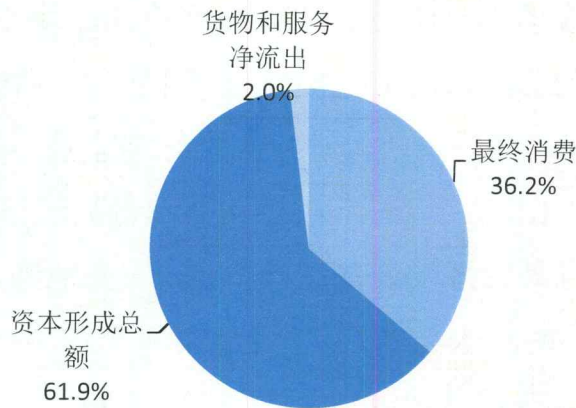
第二產業是青島市經濟發展的支柱產業，目前青島市已形成以機械裝備、食品飲料、石化橡膠、家電製造、電子信息、紡織服裝為主的工業體系，產業集群效應明顯，內部結構日趨優化。2016年青島

市第二产业完成增加值 4,160.67 亿元，增长 6.7%，占地区生产总值的 41.6%。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。2016 年青岛规模以上工业企业完成工业总产值 18,280 亿元，增长 7.1%，其中十条工业千亿级产业链规模以上工业企业完成产值同比增长 6.4%，占全市规模以上工业企业总产值的 75.7%。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。

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。2016 年青岛第三产业增加值为 5,479.61 亿元，增长 9.2%，占青岛地区生产总值的 54.7%。近年来，以金融业为代表的现代服务业在青岛发展迅速，2016 年实现增加值 2,958.2 亿元，增长 15.2%，在第三产业中占比达 54.0%。随着青岛财富管理金融综合改革不断深化，未来金融业对第三产业的推动作用将逐步凸显，同时考虑到旅游业、创意产业的快速发展，青岛的第三产业规模及占比还将进一步增加，这对于增加青岛经济发展的可持续性、扩大税源和税基、稳固财政收入具有重要意义。

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 2 2016 年青島支出法核算地區生產總值結構



數據來源：2017 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。2016 年，青島全市固定資產投資為 7,454.7 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 45.2%，且保持了 10.2% 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；受房地產下行周期有所緩解影響，房地產業占比由上年的 20.5% 回升至 22.3%。地鐵、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。2016 年，青島計劃總投資億元以上的在建產業大項目達 599 個，其中市內四區億元以上新開工項目 64 個。2017 年 1~9 月，青島全市累計完成固定資產投資 5,854.1 億元，同比增長 8.3%，其中總投資過億元的项目（不含房地產）為 1,060 個，投資總規模 9,439.5 億元。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 2016 年青島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	3,370.7	10.2
房地产业	1,659.0	23.2
交通运输、仓储和邮政业	550.6	13.6
水利、环境和公共设施管理	358.5	82.7
批发和零售业	277.6	-3.3
固定资产投资总额	7,454.7	13.7

数据来源：2016 年青島市国民经济和社会发展统计公报

消费是拉动青島市经济增长的第二大因素，对经济增长的贡献超过三成。2016 年青島社会消费品零售额规模迅速扩大，达到 4,104.9 亿元，同比增长 10.5%。2017 年 1~9 月，青島社会消费品零售总额累计完成 3,208.8 亿元，同比增长 10.2%。自八项规定实施以来，青島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。在青島世园会、国际啤酒节、国际车展的刺激拉动下，青島外来游客增加明显，消费品市场迅速升温；同时 2016 年青島全市人均 GDP 达 10.94 万元，城市居民人均可支配收入增长 8.0%，达 4.36 万元，居民购买力进一步提升。外地游客消费需求的增长和本地居民消费能力的提升扩大了青島整体消费规模，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、开放优势决定了青島的外向型经济特点，对外贸易是经济增长的主要动力之一。2016 年青島进出口规模达 4,350.7 亿元，下降 0.2%，其中出口额 2,821.9 亿元，增长 0.2%，进口额受国际大宗商品价格下跌、国内需求下降影响降至 1,528.8 亿元，降幅为 0.8%。青島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，青島市出口增速回落、进口继续下降。

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。2016年蓝色经济仍保持较快的增长势头，实现产值2,515.0亿元，同比增长15.7%，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62.0%，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，2016年高新技术产业产值增长7.5%，占规模以上工业总产值的比重为41.7%。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“十个千万平方米工程”⁸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，

⁸ 青岛高端服务业“十个千万平方米工程”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。

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 2014~2016 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
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
2016 年	1,743.41	1,100.03	63.1	197.87	11.3	445.21	25.5

数据来源：2014 年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 年青岛市财政总决算报表

图 3 2013~2018 年青岛财政实力

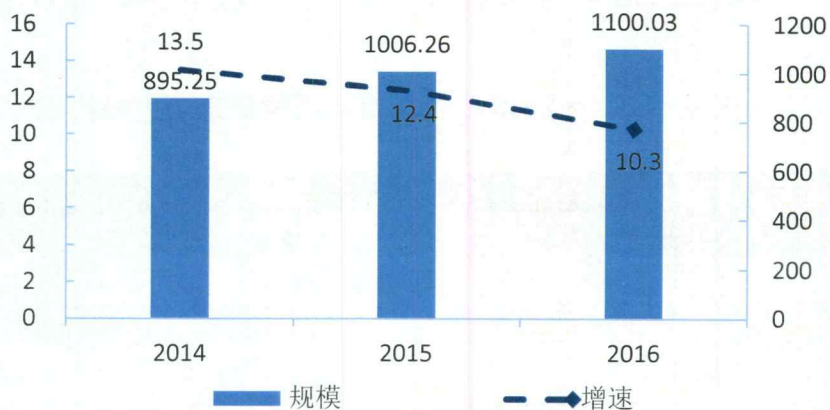


数据来源：2013~2014 青岛市财政预决算报告，2015 年青岛市财政预算执行情况表，2016 年青岛市财政总决算报表，2017~2018 年数据为大公预测

青岛全市初级偿债来源以一般公共预算收入为主，规模较大且逐年稳定增长，对债务的保障力度强；税收收入是一般公共预算收入的主要组成部分。

一般公共预算收入在青岛市初级偿债来源中占比超 50%，近年呈持续增长趋势。2014~2016 年一般公共预算收入分别为 895.25 亿元、1,006.26 亿元和 1,100.03 亿元，增速由 2014 年的 13.5% 逐步回落至 10.3%，考虑到新常态下经济减速换挡的影响，预计未来两年青岛市财政收入增速将由前期的快速增长转向平稳增长。

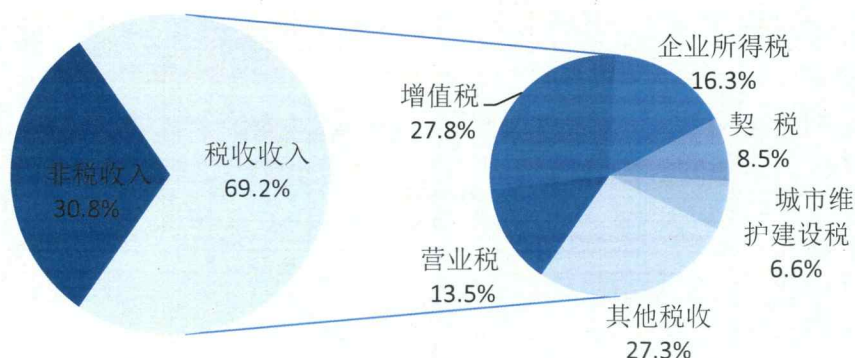
图 4 2014~2016 年青岛全市一般公共预算收入规模与增速



数据来源：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 年青岛市财政总决算报表

在全市一般公共预算收入构成中，税收是最重要构成部分，税收收入的稳定性是青岛初级偿债来源稳定性的重要影响因素。2016 年青岛税收收入在全市一般公共预算收入中的占比为 69.21%。税收收入中，增值税、企业所得税和营业税为主要税种，三项税种收入之和占税收收入的比重为 57.57%，其中增值税占比为 27.79%。三项税种总量稳定构筑了青岛税收来源的可靠基础。

图 5 2016 年青岛全市一般公共预算收入结构



数据来源：2016 年青岛市财政总决算报表

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。2016 年，青岛全市三次产业实现税收 1,446.1 亿元，同比增长 3.5%。其中，第一产业实现税收 2.7 亿元，增长 66.3%，占全部税收比重 0.2%；第二产业实现税收 669.4 亿元，增长 2.1%，占全部税收比重 46.3%；第三产业实现税收 773.9 亿元，增长 4.7%，占全部税收比重 53.5%。制造业、建筑业、金融业和房地产业为青岛税收的四大支柱产业，2016 年税收合计占青岛全部税收的 70% 以上。其中，制造业税收 557.7 亿元，增长 1.8%，增幅较上年下降 1.8 个百分点；房地产业税收 268.4 亿元，增长 21.6%，增幅领跑四大行业，拉动全市税收增长 0.7 个百分点；金融业税收 120.7 亿元，增长 3.1%，增幅较上年下降 8.6 个百分点；建筑业税收 87.3 亿元，增长 5.6%，增幅较上年提高 3.6 个百分点。此外，信息传输软件和信息技术服务业、科学研究和技术服务业、文化体育娱乐业等行业为青岛重点培植的新兴产业，虽然现阶段实现的税收总量不大，但呈现出较好的增长态势，有望发展成为青岛新的税收增长点。

表 5 2016 年青島稅收的行業構成情況

單位：億元、%

行業類別	全口徑稅收收入		
	規模	占比	增幅
第一產業	2.7	0.2	66.3
第二產業	669.4	46.3	2.1
製造業	557.7	38.6	1.8
建築業	87.3	6.0	5.6
電力、燃氣及水的生產和供應業	23.3	1.6	-2.9
採礦業	1.2	0.1	-16.2
第三產業	773.9	53.5	4.7
房地產業	268.4	18.6	21.6
批發和零售業	152.0	10.5	17.9
金融業	120.7	8.3	3.1
租賃和商務服務業	60.7	4.2	-42.8
交通運輸倉儲和郵政業	40.9	2.8	-3.7
信息傳輸、軟件和信息技術服務業	17.0	1.2	18.6
科學研究和技术服務業	15.9	1.1	34.4
文化、體育和娛樂業	10.6	0.7	63.7
合計	1,446.1	100.00	3.5

數據來源：青島市財政局

從主要稅源企業來看，青島知名企業眾多，市場競爭力強，有利於保持稅收收入的穩定性。2016 年青島主要納稅企業所屬行業分布在製造業、房地產業、金融保險業、綜合服務類產業等領域，行業分布均衡且多為青島本地企業，能夠為當地政府提供長久穩定的稅收收入。

中央稅收返還等轉移性收入、政府性基金收入等其他收入是青島市初級償債來源的重要組成部分，其中基金收入受房地產及土地市場影響持續下降，未來仍存在一定不確定性。

中央稅收返還等轉移性收入的穩定性僅次於一般公共預算收入，是青島市初級償債來源的重要組成部分。2014~2016 年中央稅收返還等轉移性收入規模分別為 167.34 億元、168.37 億元和 197.87 億元，規模逐年增加。依據新預算法精神，規範專項轉移支付是現階段財稅體制改革的重點之一，當前青島已按照最新規定對專項資金進行

了全面清理，預計未來專項轉移的規模將進一步壓縮，一般性轉移規模則穩中有擴。

青島市政府性基金收入規模較大，已成為初級償債來源的重要組成部分，但其易受房地產及土地市場影響，穩定性略差。政府性基金收入以國有土地使用權出讓金收入為主，2014~2016 年全市國有土地使用權出讓金收入占比分別為 80.5%、81.9%和 81.4%，比重均保持在 80%以上。值得注意的是，國有土地使用權出讓金收入受土地儲備及出讓情況、房地產市場走勢等諸多因素影響較大，近年來呈逐年下降趨勢，因此對政府性基金收入造成一定的影響。考慮到全國房地產市場的下行壓力，近年來青島房地產市場有所降溫，受其影響，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%。2016 年，青島房地產業有所回暖，青島市全市政府性基金收入完成 445.21 億元，同比下降 5.0%，降幅有所減小。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 2014~2016 年青島全市政府性基金收入表

單位：億元、%

主要指標	2016		2015		2014	
	規模	增速	規模	增速	規模	增速
全市政府性基金收入	445.21	-5.0	468.51	-20.0	585.52	5.6
國有土地使用權出讓收入	362.25	-5.6	383.72	-18.6	471.27	8.9

數據來源：2014~2016 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，2014~2016 年分別為 25 億元、164 億元和 246 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。2014~2016 年一般公共財政支出分別為 1,074.71 億元、1,222.87 億元和 1,352.85 億元。從結構上看，近三年狹義剛性支出⁹ 占比保持在 43%~46%，廣義剛性支出¹⁰ 占比在 53%~57%，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。

表 7 2014~2016 年青島全市一般公共財政支出主要項目表

單位：億元、%

類別	2016		2015		2014	
	規模	占比	規模	占比	規模	占比
一般公共財政支出	1,352.85	100.0	1,222.87	100.0	1,074.71	100.0
一般公共服務	141.04	10.4	126.96	10.4	143.23	13.3
教育	253.02	18.7	234.09	19.1	187.13	17.4
社會保障和就業	133.74	9.9	105.27	8.6	85.99	8.0
醫療衛生	88.87	6.6	70.00	5.7	58.43	5.4
國防	1.52	0.1	1.68	0.1	1.52	0.1
公共安全	85.83	6.3	62.29	5.1	58.73	5.5
科學技術	24.14	1.8	28.58	2.3	27.01	2.5
文化體育與傳媒	18.17	1.3	16.38	1.3	14.76	1.4
節能環保	21.36	1.6	7.30	0.6	12.64	1.2
城鄉社區事務	295.83	21.9	254.65	20.8	197.14	18.3
交通運輸	53.35	3.9	85.20	7.0	79.52	7.4
狹義剛性支出	616.67	45.6	536.32	43.9	474.78	44.2
廣義剛性支出	767.70	56.7	652.54	53.4	589.44	54.8

數據來源：2014~2016 年青島市公共財政支出完成情況表

2016 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 45.6%，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出占比較大；公共安全支出規模較大，近年來平穩增長。總體來看，

⁹ 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。

¹⁰ 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。

青岛财政支出灵活性较大，有利于保障政府偿债能力。

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及房地产市场景气度影响，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 0.92。

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 0.92 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；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。

2016 年，青岛市政府出台《青岛市人民政府关于加强政府性债务管理的意见》（青政发〔2016〕24 号），全面规范政府举债融资机制，加强政府债务规模控制和预算管理，将地方政府债券收支全部纳

入预算管理。

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。截至 2016 年末，青岛全市负有偿还责任的债务余额为 950.56 亿元，其中，一般债务 632.70 亿元，专项债务 317.86 亿元；同期，青岛市本级负有偿还责任的债务余额为 545.66 亿元，占全市的 57.4%。

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。

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，2017~2019 年青岛市每年到期需偿还的债务规模分别为 211.46 亿元、197.03 亿元和 150.99 亿元，考虑到新增债务影响，大公预计截至 2016 年末，青岛市 2017 年、2018 年及 2019 年到期的债务规模分别为 265.26 亿元、247.15 亿元和 189.40 亿元。大公预计经过狭义刚性支出调整后，2017~2019 年青岛市可用偿债来源分别为 1,221.33 亿元、1,291.05 亿元和 1,362.38 亿元，同期，经广义刚性支出调整的可偿债来源分别为 1,067.99 亿元、1,125.45 亿元和 1,184.36 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 2017~2019 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		2017 年	2018 年	2019 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）		211.46	197.03	150.99
截至 2016 年末存量总债务到期情况（大公预测）		265.26	247.15	189.40
初级偿债来源主要构成	公共财政收入	1,193.53	1,289.02	1,385.69
	中央税收返还等转移性收入	208.86	220.45	232.69
	政府性基金收入	458.63	472.45	486.68
刚性支出	狭义刚性支出	639.69	690.86	742.68
	广义刚性支出	793.02	856.46	920.70
可用偿债来源	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源	1,221.33	1,291.05	1,362.38
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源	1,067.99	1,125.45	1,184.36
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	4.60	5.22	7.19
	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	4.03	4.55	6.25

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，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 10 亿元，债务期限为 5 年、7 年和 10 年，分别需要偿还 5 亿元、2 亿元和 3 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。本次发行债券全部为新增债券，债券资金拟用于公益性资本支出，优先用于支持棚户区改造、

环境整治提升、供水等基础设施建设等。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，2017~2019 年可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 3.88~4.44 倍、4.38~5.02 倍、5.94~6.83 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 10 亿元，共 3 期，分别为“2017 年青岛市政府专项债券（九期）”、“2017 年青岛市政府专项债券（十期）”和“2017 年青岛市政府专项债券（十一期）”，发行期限分别为 5 年、7 年和 10 年，计划发行规模分别为 5 亿元、2 亿元和 3 亿元。本次专项债券全部为新增债券，债券资金拟用于公益性资本支出，优先用于支持棚户区改造、环境整治提升、供水等基础设施建设等。

项目偿债资金来源方面，本次专项债券偿债资金主要来源于国有土地使用权出让金收入。2014~2016 年，青岛市国有土地使用权出让收入分别为 471.27 亿元、383.72 亿元和 362.25 亿元。虽然受到房地产市场走势及土地出让情况影响，土地出让收入呈下降趋势，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 2017 年青岛市政府专项债券（九至十一期）（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。

附表一：關鍵指標列表

青島市政府債券信用評級主要指標

指標名稱	2016年	2015年	2014年 ¹¹
地區生產總值（億元）	10,011.29	9,300.07	8,692.10
人均地區生產總值（萬元/人）	10.94	10.25	9.65
經濟增長率（%）	7.90	8.10	8.00
三次產業結構	3.7:41.6:54.7	3.9:43.3:52.8	4.2:44.6:51.2
規模以上工業總產值（億元）	18,280.00	17,439.80	16,761.00
固定資產投資（億元）	7,454.70	6,555.70	5,766.00
固定資產投資增速（%）	13.70	14.20	14.70
社會消費品零售總額（億元）	4,104.9	3,713.70	3,268.79
社會消費品零售總額增速（%）	10.50	10.50	9.40
進口總額（億元）	1,528.80	1,543.10	341.10
進口增速（%）	-0.80	-26.30	-5.20
出口總額（億元）	2,821.90	2,818.20	457.80
出口增速（%）	0.20	0.30	9.10
農村居民人均收入（萬元）	1.80	—	1.75
城镇居民人均可支配收入（萬元）	4.36	4.04	3.83
公共預算收入（億元）	1,100.03	1,006.30	895.25
其中：市本級公共預算收入（億元）	65.80	55.37	39.54
中央轉移支付（億元）	197.87	168.37	167.34
政府性基金收入（億元）	445.21	468.51	585.52
其中：市本級政府性基金收入（億元）	151.17	—	233.18
政府性債務餘額（億元）	—	—	1,623.84
其中：負有償還責任的債務占比（%）	—	—	64.51

數據來源：2016年青島市統計年鑑，2016年青島市國民經濟和社會發展統計公報，2014年青島全市及市本級財政決算報告，2015年青島市財政預算執行情況表，2016年青島市財政總決算報表，大公整理

¹¹ 2014年進口總額和出口總額單位為億美元。

附表二：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。在這裡主要考察的地區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	<p>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。</p> $\text{償債來源安全度} = \frac{\sum (\text{各類償債來源} \times \text{安全係數})}{\sum \text{各類償債來源}}$ <p>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。</p>
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	新增債務償付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	<p>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。</p> $\text{債務與債務保障能力的偏離度} = \frac{\text{存量債務}}{\sum [\text{各類償債來源} \times \text{安全係數}]}$ <p>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。</p>

附表三：信用等級符號和含義

根據財政部《關於做好 2015 年地方政府專項債券發行工作的通知》（財庫〔2015〕85 號），地方政府專項債券信用評級等級符號及含義如下：

等級	含義
AAA	償還債務的能力極強，基本不受不利經濟環境的影響，違約風險極低。
AA	償還債務的能力很強，受不利經濟環境的影響不大，違約風險很低。
A	償還債務能力較強，較易受不利經濟環境的影響，違約風險較低。
BBB	償還債務能力一般，受不利經濟環境影響較大，違約風險一般。
BB	償還債務能力較弱，受不利經濟環境影響很大，違約風險較高。
B	償還債務的能力較大地依賴於良好的經濟環境，違約風險很高。
CCC	償還債務的能力極度依賴於良好的經濟環境，違約風險極高。
CC	基本不能償還債務。
C	不能償還債務。

注：AAA 級可用“-”符號進行微調，表示信用等級略低於本等級；AA 級至 B 級可用“+”或“-”符號進行微調，表示信用等級略高於或低於本等級。