

2017 年第一批青岛市政府土地储备
专项债券-2017 年第二批青岛市政府
专项债券信用评级报告



二〇一七年十月十三日

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)、《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)和《关于印发〈地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)〉的通知》(财预〔2017〕62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 年第一批青岛市政府土地储备 专项债券-2017 年第二批青岛市政府 专项债券信用评级报告

大公报 D【2017】221-5 号

信用等级

债券名称	发行规模 (亿元)	付息方式	债券 期限	债项 级别
2017 年青岛市本级土地储备专项债券（一期） -2017 年青岛市政府专项债券（七期）	1.50	按年支付，最后一 次利息随本金支付	5 年	AAA
2017 年青岛市本级土地储备专项债券（二期） -2017 年青岛市政府专项债券（八期）	20.00	按年支付，最后一 次利息随本金支付	5 年	AAA
合 计	21.50	-	-	-

评级小组负责人： 杨绪良
 评级小组成员： 张雪婷 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 2017 年青岛市本级土地储备专项债券（一期）-2017 年青岛市政府专项债券（七期）、2017 年青岛市本级土地储备专项债券（二期）-2017 年青岛市政府专项债券（八期）信用等级均评定为 AAA。评级依据如下：

- 港口区位优势 and 海洋资源为青岛市经济发展提供了得天独厚的条件；“一带一路”、“蓝色经济区”等国家级战略的扶持和十大重

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，政府性基金收入為重要補充。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
二〇一七年十月十三日

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。

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。2017 年第一批青岛市政府土地储备专项债券发行额度为 21.5 亿元，分为 2 期发行。2017 年青岛市本级土地储备专项债券（一期）-2017 年青岛市政府专项债券（七期）发行规模为 1.5 亿元，2017 年青岛市本级土地储备专项债券（二期）-2017 年青岛市政府专项债券（八期）发行规模为 20 亿元。

2. 债券种类。债券品种为记账式固定利率付息债券。

3. 债券期限结构。本次债券发行期限全部为 5 年期，计划发行规模总额为 21.5 亿元，共 2 期债券，发行规模分别为 1.5 亿元和 20 亿元。

4. 债务偿还计划。本次债券利息按年支付，各期债券到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。债券利率为固定利率。

5. 募集资金用途。本次债券全部为新增债券，募集资金拟用于市本级土地储备项目。

6. 偿债资金安排。本次债券本息偿付全部纳入政府性基金预算管理，未来偿债来源全部为对应项目的国有土地使用权出让收入。

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%。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。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。

“藍色海洋經濟區”是青島承接的另一項國家級戰略。2011年1月4日，國務院批復了《山東半島藍色經濟區發展規劃》，將建設山東半島藍色經濟區上升為國家戰略。作為山東開放程度最高、經濟活力最強、最具競爭力的城市，青島成為了半島藍色經濟區建設的龍頭。2014年藍色經濟區建設進一步推進，當年6月，國務院批復設立青島西海岸新區，準備將其打造成海洋科技自主創新領航區、深遠海開發戰略保障基地、軍民融合創新示範區、海洋經濟國際合作先導區及陸海統籌發展實驗區。戰略的實施和新區的建設有利於青島進一步強化產業特色、提升城市競爭力，對優化當地經濟結構、挖掘發展潛力、豐富政府稅源具有重要意義。

在產業發展政策規劃方面，青島市近年陸續推出了十大重點產業規劃、十大新興產業發展規劃、21個重點經濟功能區規劃等，為打造城市經濟發展核心競爭力、助力產業結構升級指明了方向。十大重點產業規劃定調推進新能源汽車、航空經濟、郵輪遊艇、海洋生物醫藥、節能環保、軟件和服務外包、金融、總部經濟、高端旅遊、影視文化10個重點產業領域，助力產能優化、技術升級和業態創新；十大新興產業發展規劃關注新材料、節能環保、航空經濟、郵輪遊艇、海洋生物醫藥、工業機器人、海洋儀器裝備、海水淡化裝備、海洋新能源、3D打印10個戰略性新興產業，立足當前着眼未來，把握經濟發展的新動力；21個重點經濟功能區在整合提升原有開發區的基礎上，集聚產業、科技、人力及各類要素資源，高起點規劃了一批新的經濟功能區。

青島市信用供給增長較快，信用環境運行穩定，為經濟、城市的發展提供了資金支持；財富管理金融改革試驗區的設立推動了金融改革及創新的進程，青島實體經濟面臨的信用環境逐步改善。

信用供給方面，青島市社會融資規模增長較快，為經濟發展提供了有力支持。當前青島的融資環境仍以間接融資為主，銀行系統為青

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。

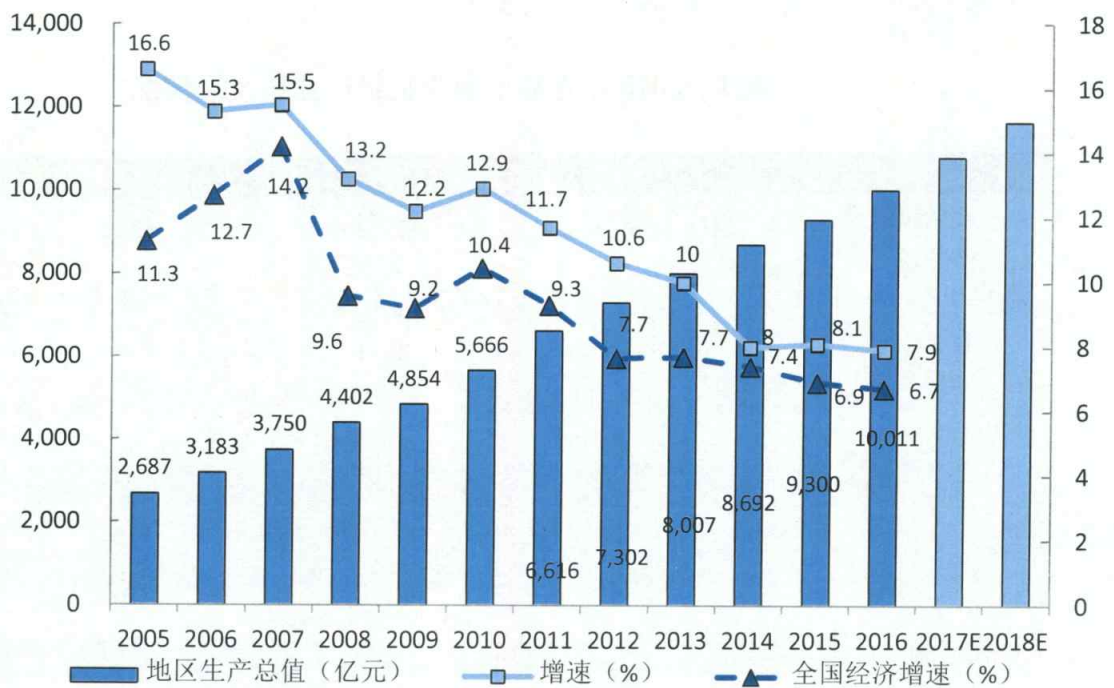
此外，为进一步深化财税体制改革，青岛市政府正积极推进政府与社会资本合作模式（PPP），以拓宽公共服务提供方式。2015 年 4 月，青岛市财政局公布了 38 个面向社会征集合作方的推荐项目，其中包括 11 个基础设施项目，12 个社会民生项目，6 个环保项目等。2016 年青岛市 PPP 项目库储备项目共计 72 个，总投资额达 2,159 亿元，项目涉及公共基础设施、交通运输、市政工程和社会民生四大类。政府与社会资本合作模式的推广在提高公共服务提供效率的同时也拓展了新的融资渠道，从而有效避免了单一政府发债模式对存量和新增地方政府债务带来的压力。

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：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 年上半年，青島實現全市生產總值 5,075.08 億元，同比增長 7.7%。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 1 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

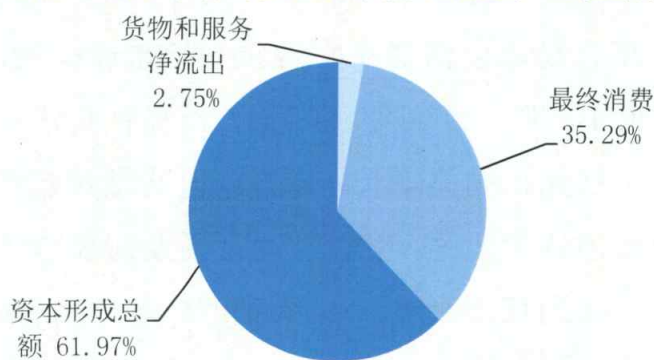
第二產業是青島市經濟發展的支柱產業，目前青島市已形成以機械裝備、食品飲料、石化橡膠、家電製造、電子信息、紡織服裝為主的工業體系，產業集群效應明顯，內部結構日趨優化。2016 年青島市第二產業完成增加值 4,160.67 億元，增長 6.7%，占地區生產總值的 41.6%。為進一步強化重點產業建設、擴大經濟總量，青島自 2012

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。

青岛通过拉动投资、消费和进出口的协调增长来应对经济下行压力，当前经济增长主要依靠投资拉动。随着一批重大项目建设的推进，青岛市投资增长仍可保持一定速度，有助于保证地区经济的持续发展，保障政府偿债来源的平稳增长。

图 2 2015 年青岛支出法核算地区生产总值结构



数据来源：2016 年青岛市统计年鉴

从地区生产总值构成看，当前青岛经济增长主要靠投资拉动，资本形成总额在地区生产总值中占比最大。2016年，青岛全市固定资产投资为7,454.7亿元，从行业投资情况看，制造业在固定资产投资中占比最大，达45.2%，且保持了10.2%的增长速度，近年来青岛在高端制造业投入显著，随着高新产业园区建设的不断推进，未来制造业投资仍可保持一定速度；受房地产下行周期有所缓解影响，房地产业占比由上年的20.5%回升至22.3%。地铁、新机场、城轨、高铁等一批重大项目和基础设施建设将对青岛市拉动投资增长起到了积极作用。2016年，青岛计划总投资亿元以上的在建产业大项目达599个，其中市内四区亿元以上新开工项目64个。2017年1~8月，青岛全市累计完成固定资产投资5,136.9亿元，同比增长8.5%，其中总投资过亿元的项目（不含房地产）为977个，投资总规模9,062.6亿元。考虑到青岛当前的发展战略及建设需求，未来投资仍将是经济发展的主要拉动力。

表2 2016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	3,370.7	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。2016年青岛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年上半年，青岛社会消费品零售总额累计完成2,085.1亿元，同比增长10.2%。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2016年青岛全市人均GDP达10.94万元，城市居民人均可支配收

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”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，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 3 2014~2016 年青岛市初级偿债来源主要构成

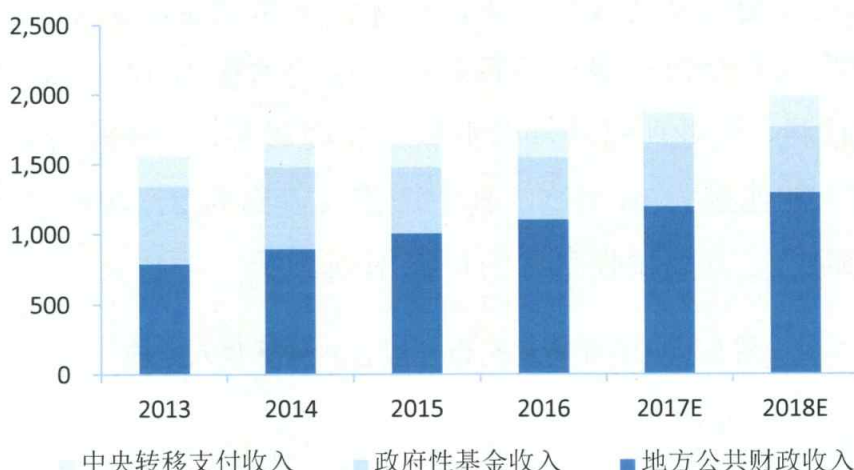
单位：亿元、%

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

⁸ 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。

图3 2013~2018年青岛财政实力

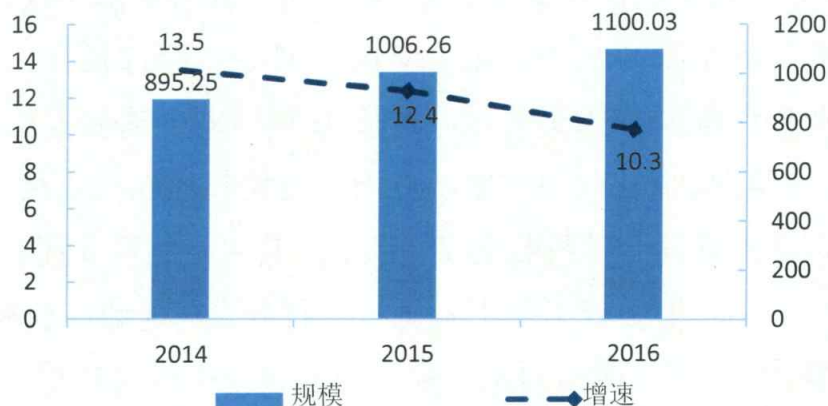


数据来源：2013~2014 青岛市财政预决算报告，2015 年青岛市财政预算执行情况表，2016 年青岛市财政总决算报表，2017~2018 年数据为大公预测

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档的影响，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。

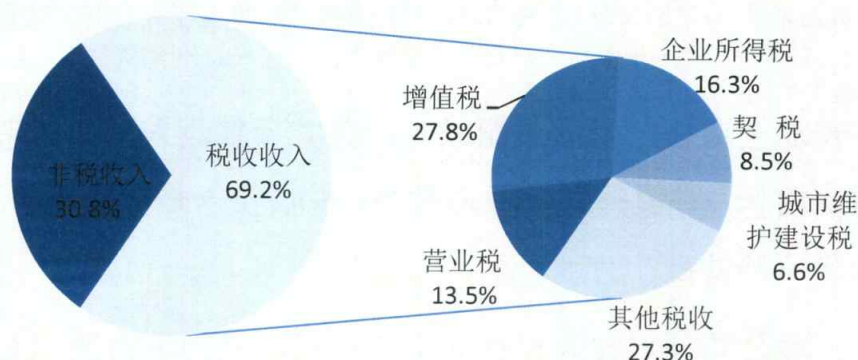
图4 2014~2016年青岛全市一般公共预算收入规模与增速



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。2016 年青島稅收收入在全市一般公共預算收入中的占比為 69.21%。稅收收入中，增值稅、企業所得稅和營業稅為主要稅種，三項稅種收入之和占稅收收入的比重為 57.57%，其中增值稅占比為 27.79%。三項稅種總量穩定構築了青島稅收來源的可靠基礎。

圖 5 2016 年青島全市一般公共預算收入結構



數據來源：2016 年青島市財政總決算報表

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。2016 年，青島全市三次產業實現稅收 1,446.1 億元，同比增長 3.5%。其中，第一產業實現稅收 2.7 億元，增長 66.3%，占全部稅收比重 0.2%；第二產業實現稅收 669.4 億元，增長 2.1%，占全部稅收比重 46.3%；第三產業實現稅收 773.9 億元，增長 4.7%，占全部稅收比重 53.5%。製造業、建築業、金融業和房地產業為青島稅收的四大支柱產業，2016 年稅收合計占青島全部稅收的 70% 以上。其中，製造業稅收 557.7 億元，增長 1.8%，增幅較上年下降 1.8 個百分點；房地產業稅收 268.4 億元，增長 21.6%，增幅領跑四大行業，帶動全市稅收增長 0.7 個百分點；金融業稅收 120.7 億元，增長 3.1%，增幅較上年下降 8.6 個百分點；建築業稅收 87.3 億元，增長 5.6%，增幅較上年提高 3.6 個

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 4 2016 年青岛税收的行业构成情况

单位：亿元、%

行业类别	全口径税收收入		
	规模	占比	增幅
第一产业	2.7	0.2	66.3
第二产业	669.4	46.3	2.1
制造业	557.7	38.6	1.8
建筑业	87.3	6.0	5.6
电力、燃气及水的生产和供应业	23.3	1.6	-2.9
采矿业	1.2	0.1	-16.2
第三产业	773.9	53.5	4.7
房地产业	268.4	18.6	21.6
批发和零售业	152.0	10.5	17.9
金融业	120.7	8.3	3.1
租赁和商务服务业	60.7	4.2	-42.8
交通运输仓储和邮政业	40.9	2.8	-3.7
信息传输、软件和信息技术服务业	17.0	1.2	18.6
科学研究和技术服务业	15.9	1.1	34.4
文化、体育和娱乐业	10.6	0.7	63.7
合计	1,446.1	100.00	3.5

数据来源：青岛市财政局

从主要税源企业来看，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。2016 年青岛主要纳税企业所属行业分布在制造业、房地产业、金融保险业、综合服务类产业等领域，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及土地市场影响持续下降，未来仍存在一定不确定性。

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 5 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 6 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，

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。

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；公共安全支出规模较大，近年来平稳增长。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。

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。

根據審計署公布的2013年6月末各省地方政府債務數據,青島市負有償還責任的債務規模、全市政府性債務總額分別為852.46億元、1,177.80億元,較2012年末分別增長10.6%、13.8%,在全國30個省級行政區與2個計劃單列市中從高到低分別排名第18位、第13位,增速相對較慢。截至2016年末,青島全市負有償還責任的債務餘額為950.56億元,其中,一般債務632.70億元,專項債務317.86億元;同期,青島市本級負有償還責任的債務餘額為545.66億元,占全市的57.4%。

債務壓力方面,根據審計署公布的2013年6月末各省地方政府審計結果,截至2012年末青島市總債務率為58.66%,在30個省與2個計劃單列市中從高到低排名第21位,政府負有償還責任債務的債務率為52.91%,從高到低排名第22位,債務負擔相對較輕。

青島債務期限結構較為合理,基於較強的財富創造能力,青島未來可用償債來源對到期債務償付能力強。根據青島市財政局提供數據,截至2014年末,青島市債務規模達到1,623.84億元,2017~2019年青島市每年到期需償還的債務規模分別為211.46億元、197.03億元和150.99億元,考慮到新增債務影響,大公預計截至2016年末,青島市2017年、2018年及2019年到期的債務規模分別為265.26億元、247.15億元和189.40億元。大公預計經過狹義剛性支出調整後,2017~2019年青島市可用償債來源分別為1,221.33億元、1,291.05億元和1,362.38億元,同期,經廣義剛性支出調整的可償債來源分別為1,067.99億元、1,125.45億元和1,184.36億元,可用償債來源規模較大,對到期債務的保障能力較強。

表 7 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，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 21.5 亿元，发行期限为 5 年。根据青岛市政府对此次债券做出的偿还安排，5 年期的债券利息按年支付，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，拟用于市本级土地储备项目。考虑到 2016 年、2017 年新增债务的利息支付影响，未来

64.07 亿元、3.36 亿元和 20.39 亿元，同期市北区土地出让均价分别为 1,106 万元/亩、1,046 万元/亩和 1,557 万元/亩。

表 9 2015 年以来青岛市市北区土地市场交易情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
土地出让面积 (亩)	579	32	131
土地出让合同额 (万元)	640,661	33,581	203,946
土地出让均价 (万元/亩)	1,106	1,049	1,557

数据来源：青岛市财政局

2017 年青岛市本级土地储备专项债券（一期）募投项目总投资 20.6 亿元，拟使用本批债券募集资金 1.5 亿元。根据青岛市财政局提供的周边同类型土地出让单价估计，募投项目地块预计未来土地出让收入 39.8 亿元，对本批债券使用资金的保障倍数达 26.53 倍，土地出让收入能够对本期债券本息形成良好覆盖。

表 10 2017 年青岛市本级土地储备专项债券（一期）对应地块信息

单位：亩、亿元、倍

区划	项目名称	地块面积	总投资	计划发行规模	预计土地出让收入	保障倍数
市本级 市北区	市北区土地一级开发整理项目（大健康产业园）	1,300.0	20.6	1.5	39.8	26.53

2017 年青岛市本级土地储备专项债券（二期）拟用于青岛市李沧区土地开发整理项目，预计未来对应地块出让收入将对本期债券本息形成良好覆盖。

2017 年青岛市本级土地储备专项债券（二期）发行规模 20 亿元，拟用于青岛市城投集团¹¹开发整理青钢老厂区搬迁土地储备项目，该项目位于青岛市李沧区滨海路 26 号和德江路 1 号，面积约 471.3 亩，主要规划为住宅和商业用途。2016 年及 2017 年 1~9 月，李沧区分别出让土地 117 亩和 300 亩，土地出让合同额总计分别为 7.86 亿元和 34.76 亿元，同期李沧区土地出让均价分别为 671 万元/亩和 1,159

¹¹ 为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司。

萬元/畝。根據青島市財政局提供的周邊同類型土地出讓單價估計，該地塊預計土地出讓收入 30.5 億元，對本期債券使用資金的保障倍數達 1.53 倍。

表 11 2015 年以來青島市李滄區土地市場交易情況

項目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
土地出讓面積 (畝)	0	117	300
土地出讓合同額 (萬元)	0	78,556	347,575
土地出讓均價 (萬元/畝)	0	671	1,159

數據來源：青島市財政局

2017 年青島市本級土地儲備專項債券（二期）募投項目總投資 20 億元，擬使用本批債券募集資金 20 億元。根據青島市財政局提供的周邊同類型土地出讓單價估計，募投項目地塊預計未來土地出讓收入 30.5 億元，對本批債券使用資金的保障倍數達 1.53 倍，土地出讓收入能夠對本期債券本息形成良好覆蓋。

表 12 2017 年青島市本級土地儲備專項債券（二期）對應地塊信息

單位：畝、億元、倍

區劃	項目名稱	地塊面積	總投資	計劃發行規模	預計土地出讓收入	保障倍數
市本級	市城投集團開發整理青鋼老廠區搬遷土地儲備項目	471.3	20.0	20.0	30.5	1.53

數據來源：青島市財政局

綜合來看，青島經濟轉型進程良好，“一帶一路”、“藍色經濟區”等國家級發展戰略與重點產業發展規劃為青島的產業轉型升級提供了機遇、指明了方向，同時通過重點發展高端製造業和現代服務業，構建現代海洋產業體系，青島逐漸形成了健康、平衡、可持續的經濟發展模式，這也保證了財政綜合實力的穩健增長。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，債務期限結構設計合理，依托於強勁的財富創造能力和穩定的可用償債來源，本次土地儲備專項債券的償債壓力極小。

跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2017 年第一批青岛市政府土地储备专项债券（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。

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 ¹²
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
城鎮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

¹² 2014年進口總額和出口總額單位為億美元。

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	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。 償債來源安全度 = $\sum (\text{各類償債來源} \times \text{安全係數}) / \sum \text{各類償債來源}$ ，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。 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。