

## 联合资信对地区政府信用评级的方法

据估计,目前中国地方政府的债务负担过重(既有经常性债务(财政赤字),也有融资性债务;既有直接债务,也有或有债务),急需对此做出独立、公正的评价;解决地方政府建设性资金不足的一个重要途径是发行市政债券(尽管我国《预算法》不允许地方政府举债),而在发行市政债券之前也需对地方政府的信用状况做出评估;各大金融机构在开展最终以地方政府财政资金作为还款来源的贷款评审时,也需要参考地区评级结果。总之,目前开展地区政府信用评级具有比较广泛的需求,同时地区政府信用评级也符合国际惯例(如据 S&P2003 年公布的资料,截止 2003 年,S&P 已在 34 个国家开展地区信用评级)。

### 一、地区政府信用评级理念

- 1、在开展地区信用评级之前必须确定主权信用等级,地区信用等级一般不高于主权信用等级。我国本币主权信用等级为 AAA。
- 2、地区政府信用评级是对地区政府债务如约还本付息能力和偿还意愿的评价。
- 3、地区政府信用评级采用定性分析和定量分析相结合的方法,以定性分析为主,定量分析是定性分析的重要参考。从本质上讲,信用评级是一种建立在客观基础上的定性判断。
- 4、决定并公布被评对象的资信等级后,必须进行跟踪评级,适时做出变更或不变更被评对象资信等级的决定。
- 5、地区政府信用评级仅是对资信风险的评价,没有考虑市场价格、投资者偏好等投资决策因素,因此评级结果不能作为投资者投资决策的唯一参考依据,信用评级机构也不承担投资者采用评级结果后的法律责任。
- 6、在信用评级机构与被评对象之间,合作多于对立,在评级过程中坚持独立、客观和公正的原则是双方的长期利益所在,只要评级机构向被评对象说明如何进行的评级,决定最终评级结果的充分理由,就一定能够得到被评对象管理层的理解和信任。

### 二、地区政府信用等级设置和含义

地区政府长期债信用等级设置采用三等十级制,一等为投资级;二等为投机级;三等为倒闭级。

表 1 地区政府长期债信用等级设置及含义

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	AAA 级债为最高级债,其还本付息能力最强。
	AA 级	AA 级债属高级债,其还本付息能力很强,基本无风险。
	A 级	A 级债还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响,但风险较低。
	BBB 级	BBB 级债还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力,投资风险一般,是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。

投机级	BB 级	BB、B、CCC 和 CC 级债属于投机级债。BB 级债的投机性最低，CC 级债的投机性最高。投机级债的还本付息能力在变化的内外部环境 and 经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
	B 级	
	CCC 级	
	CC 级	
倒闭级	C 级	C 级债濒临破产，其还本付息的能力极弱。
	D 级	D 级债属破产债。

AA ~ CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

信用展望分为：正面、稳定和负面。

### 三、地区政府信用评级的主要评估内容

#### 1、地区经济

(1) 经济发展水平与经济增长，主要包括 GDP、人均 GDP、固定资产投资、社会消费品零售总额、工业增加值、进出口、主要产品产量等的增长状况及经济发展水平评价。

(2) 经济结构，主要包括产业结构、所有制结构、经济多元化与集中度等。

(3) 经济发展政策与规划，主要包括地区经济发展规划、发展目标与发展计划、产业政策、支柱产业、政府重点建设项目（包括在建项目、规划项目、资金来源、完成投资）等。

(4) 经济发展竞争力

(5) 经济发展预测。

#### 2、政策法规、管理体制与管理水平

(1) 政策法规，主要包括财政政策、税收政策、收费政策、政策连续性等。

(2) 管理体制与管理水平，主要包括行政管理、预算管理、财政总收入管理、财政支出管理、财政负债管理、建设项目与资金管理、转移收支管理、流动性管理、经营性国有资产管理、融资窗口管理等。

#### 3、财政状况

(1) 财政概况

(2) 财政总收入分析，主要包括收入构成（包括一般收入、预算外收入、基金收入等）比例、增长、弹性、可支配财政收入等。

(3) 财政支出分析，主要包括支出构成、比例、增长、弹性等。

(4) 财政负债分析，主要包括构成、期限、利率、或有负债等。

(5) 负债水平分析，包括负债率（调整后的负债总额/可支配财力）等。

(6) 财政收入、支出、负债预测。

#### 4、偿债能力

包括偿债倍数（年度可支配财力/年度还款额）、偿债能力预测等。

#### 5、偿债意愿

包括偿债计划、偿债预算、偿债基金以及历史信用记录等。

# S&P 地区评级的主要评估内容

(摘译自 S&P 网站, 2004 年 4 月)

## 一、主权信用等级分析

在开始地区评级之前, 首先要决定主权信用等级。一般情况下, 主权信用等级是地区本币或外币评级的上限。这主要是中央政府具有广泛的权力和资源; 能够通过转移收支、税收、限制借贷等方式干预地区的自主权; 地区信用受宏观经济的影响。

## 二、经济分析

地区经济基础、经济增长和经济多元化属于地区评级的关键因素。地区财政状况与地区经济前景紧密相关, 大多数收入来源都受经济增长情况的影响。

### 1、人口状况

从影响未来收入增长和公共服务需求的角度, 分析人口规模、密度、增长率和年龄分布。人口下降或快速增长可能使收入减少或公共服务需求快速增加, 从而影响政府财务状况。但因工作年龄居民的迁入, 特别是技术工人的迁入, 而引起的人口增加, 属正面因素。

人口分析的一个重要方面是非独立人口(通常指低于 15 岁和高于 65 岁的人口)的规模。这部分群体对地区的教育、健康负担最重, 对地区的收入贡献最少。

从总体上看, 一个稳定的、具有中等增长率和低非独立人口比例的人口状况是理想人口状况。人口规模本身并不是考虑的主要因素, 但在某些情况下, 是衡量经济多元化的因素。

### 2、经济结构

主要分析地方经济基础、经济多元化、经济发达程度, 从而判断收入增长的稳定性。考虑的因素主要包括劳动力情况、就业情况、收入水平。就业、个人收入与支出的中期变化以及失业率是经济基础稳定性的最好指标。

分析的目的之一是看就业是否集中于少数行业(如采矿、银行、纺织、制造等行业)或少数公司, 如果是, 就要对这些行业和公司的状况进行评估。依赖少数初级就业领域, 预示着易受商业周期、产品周期和行业竞争力的影响, 存在较大的弱点。要对提供就业、纳税大户所处行业、目前及预计的投资、工厂进行分析。

失业率和低水平就业要结合迁居、劳动力就业积极性单独研究。

另一个需要分析的问题是经济发达程度。一般情况下, 人均收入和福利水平越高, 政府增加税收或降低公共服务的弹性就越大, 要从人均收入和 GDP 水平方面分析这种弹性。要尽可能弄清未被统计的地下经济的情况。最后, 要分析收入分布情况, 单纯按平均数是不够准确的, 一个高度扭曲的分布状况将会带来社会压力。

### 3、增长前景

在剔除近期结构性调整、政策性因素的情况下, 根据近期就业趋势、产出、投资等情况, 评估经济前景。尽管独立的经济预测十分有用, 但不能认为其一定准确。应注重研究长期结构调整趋势

及其对未来经济增长的影响，不能简单从商业周期着手分析。对于发达地区，每年人均收入或 GDP 增长 2%-3% 是合理的，对于欠发达地区，每年增长 5%-6% 是合理的。

增长趋势是基于地区人口状况和经济结构之上的。地区产业的竞争力是一个关键因素，例如经济地理（如拥有先进的港口设施、贴近主要市场等）、资源优势（如矿产、能源、技术工人等）以及充足的基础设施。体现经济活跃程度的其他因素包括近期及预计的私人 and 公共投资，特别是外国直接投资，建筑项目，房地产增长情况等。

### 三、行政系统（intergovernmental system）及管理体制

#### 1、行政系统的稳定性及可预见性

地区评级要考虑行政系统的稳定性和支持关系，这些因素对地区评级决策的影响很大。

行政转移收支可以是一种收入来源和（或）服务责任，因此，能增加或降低预算的弹性。如果上级政府有能力要求没有相应转移收入或征税权的下级政府增加开支（或提供标准服务），对地区评级来说是负面因素。要从规模、可预见性、便于调整（以适合变化的环境）的角度，分析转移收支。转移收入可分为一般收入分享、特定目的补贴和均衡（equalization）支付。从评级角度看，财政均衡支付（均衡支付计划是指保证下级政府在类似的税收政策下能提供相对合理水平的公共服务水平的转移收支计划）可能是最重要的转移收支计划。这些计划肯定会改进转移收入者（经济落后地区）的信用状况。如果均衡支付系统能快速适应变化的财富状况，这种系统对评级来说是正面的（即使对提供净转移支付的地区也是正面的，因为这种系统提供了困难时期的安全保障机制）。对行政系统稳定性和可预见性的评估还要考虑在地区政府面临财务压力时的外部支持机制以及历史上这种支持的案例。除非在财务危机发生之前能够确切预见到这种财务支持，否则在评级中不会考虑这种主权保障，但是如果过去的案例表明这种支持确实存在，可在评级中作为额外事件考虑。

评级考虑的另外一个问题是行政系统要求地区政府承担提供公共服务的责任是否与地区政府收入相匹配，对这个问题的研究要看地区政府的收入和提供的服务是由上级政府控制还是由地区法律规定。在支出分析中，要分析刚性支出的比例多大。如果地方政府的刚性支出增长超过了收入增长，这种匹配是较差的。如果地区政府的收入受到限制，没有弹性，这种不匹配会恶化。

#### 2、管理能力和组织程序

分析的重点是过去几届政府的一致性和对预算和财务政策执行的严肃性。

管理结构、管理系统和控制体系是分析未来财务稳定性和不依赖少数主要政府官员的主要指标。由组织程序来控制债务发行和控制预算平衡是正面的。对缺乏政策、法规依据以及管理与政策、法规不一致的情况要进行分析。要根据过去的表现来分析政府维持预算平衡的态度。对预算预测和控制系统的评估包括支出控制、收入征集程序和现金管理系统。要从中期支出增长与经济增长比较分析的角度考察支出控制体系。对预算变更的控制能力分析至关重要。

另外需要考虑的问题是财务报告、计划文件、中期财政报告和现金流披露的及时性和透明度。在评级中也要考虑政府的快速反映能力。一个多头管理、缺乏沟通的政府往往是负面的。

### 四、财政弹性和状况

分析财政状况的内容包括收入和支出的基础和增长趋势、对收入和支出调整的弹性、过去 5 年所经历的预算不平衡状况。

### 1、收入来源和弹性

对收入结构评价的重点包括主要收入来源、主要收入来源未来重要性的变化、主要收入来源与经济基础的关系等。第一步是区分地方政府控制的税收收入与上级政府的转移收入（包括共享税）。历史税收数据的变化要结合经济发展状况进行分析。因为税收随税收政策的变化而变化，所以税收来源的多元化十分重要。转移收入要从转移收入和税收政策、经济增长、负责转移支付的上级政府的财政能力等方面进行分析。

分析的一个重要方面是产生额外收入的潜力有多大。这项分析的重点是看全部税赋负担和比较税赋负担，以及地方政府能控制的收入比例。税赋负担从具有相同权限的地区税费水平比较中可以看出。

通过分析弹性收入（地方政府有权提高税率（费率）扩大基数的收入）所占收入的比例可以评估法律对收入提高的限制程度。在其他方面相同的情况下，弹性收入所占比例越高，收入的弹性就越大。最后，地方政府启用增加收入的意愿要根据政府过去在预算压力大、政治和经济要求增加税收时的表现来分析。

### 2、支出趋势和弹性

支出分析的主要内容包括非刚性支出比例、控制开支的政治意愿、在经济不景气时期限制支出的压力。

非刚性支出是指不必要的资本性支出和经常性支出。一般说来，推迟或中断资本性支出的范围较大，至少在短期内是这样，因此很大比例的自主资本性支出可以被认为是非刚性的。要判断这种弹性，通常要评估维护现有基础设施以及完成必须或紧急的新项目所需的最低水平资本性支出。

从操作层面看，利息支出和人工费用是刚性支出，对其相对预算规模的增长情况要密切关注。由于劳资纠纷影响大，对工资确定程序、时间和结果要进行分析。最后，如果一些方面的服务标准由上级政府决定，地区政府对这方面预算控制力度就很少。

限制或缩减开支的政治意愿要从历史表现进行分析，用人和工资水平趋势是检验这方面能力的有用指标，特别是把这方面的地区指标和其它地区或国家水平相比，更是如此。如同收入分析，通过比较支出增长与经济周期（个人收入或经济增长的变化）的差异来分析经常性支出对经济周期的敏感性。

从长远看，还要分析地方政府未来要承担的社保基金支出。

### 3、预算状况和融资需求

预算状况分析的重点是看初始预算与最终结果之间的差异有多大。频繁出现较大的差异说明预测技术的准确性、预算控制、管理能力和年度调整的意愿等存在问题。能否做到经常性平衡是检验政府对日常活动管理能力的重要指标，做到经常性平衡能帮助发现日常收入与支出的结构性不匹配情况。经常的财政赤字预示着收入状况不足于支撑政府提供的服务，或预示着政府不能筹集足够资金来履行提供服务的承诺。连续使用贷款，支付不断增加的贷款费用，政府在这方面的支出声誉并不好。作为一项分析内容，要对日常收入和支出进行仔细界定，以考察其保守程度。例如，保守的支出包括资本性维持支出、对私营经济的补贴（即使这种转移支付用于投资目的）通过研究中期来自经常性节余和资本性补贴的投资规模，可以看出政府对资本需求的管理谨慎程度。净借款与总收入之比指标可以用来衡量相对于还款资金来源的贷款积累情况。

## 五、财务状况

### 1、流动性和债务管理

流动性分析的重点包括内部流动性状况、投资政策、授信银行或其它授信机构对季节性收入和支出的承诺。

相对于全部支出和债务费用的平均和最低储备对于流动性分析十分重要。过分依赖短期债务，或贷款期限零乱的贷款，在缺乏再融资信用支持的情况下，具有较大的风险。现金流管理及其与长期借款的结合通常反映了较强的预算计划和控制水平。对储备水平的信心必须建立在审慎的投资规划及信用风险和市场风险暴露的实践基础之上。

### 2、债务负担

债务负担可以通过比较年度债务费用和年底可用的资金来源来分析。政府债务包括政府直接债务、政府担保债务、全部税收支撑债务、政府非独立企业的负债。地方政府债务负担要从管辖区公共债务和中央政府公共债务的角度分析，这样才可比较分析提供不同服务的地区政府债务负担。

债务负担分析比率包括直接债务与非刚性收入的比例、税收支撑公共债务与 GDP 的比例、人均税收支撑公共债务等。最后，要对还债所占收入的比例及其趋势进行认真评估。

对债务管理分析的重点是税收支撑债务的结构和构成，包括期限、币种和利率敏感性等。

### 3、表外负债

财务状况分析的一个特别复杂的问题是表外负债（所有公共部分债务，包括全部公共部分企业（如银行、公用事业、住房开发公司等）负债、以及与收入预算相联系的或有负债）分析。主要的问题包括要求履行保证人的义务、支持公共企业的经营并替其还债。

要根据扣除补贴、历史资本注入后公共企业的独立盈利状况评估这些企业的经营情况。这些企业的信用状况决定了政府干预的必要性和干预幅度。

## 六、地区评级主要指标

### 1、年度经常性（operating）节余（赤字）/年度经常性收入

年度经常性节余（赤字）=年度经常性收入-年度经常性支出。

### 2、偿还债务之前的总节余（赤字）/总收入

偿还债务之前的总节余（赤字）包括偿还债务之前的年度经常性总节余（赤字）和年度资本性收益（亏损）。

总收入包括年度经常性收入和资本性收入，但不包括借款和动用的储备。

### 3、当年还本付息额/当年经常性收入

### 4、税收支撑净债务（net tax-supported debt）/经常性收入

税收支撑净债务是指地区政府承诺的所有债务，包括没有担保的企业债务，但不包括企业自己承担的债务。

### 5、税收支撑净债务/近期总人口

### 6、全部公共债务/近期总人口

全部公共债务=税收支撑净债务+其它或有负债（包括政府担保债务、社保基金负债、有法规依据的其它政府部门债务）

（责任编辑 李信宏）