



# 地方政府基础设施建设投融资 平台信用评级方法

大公国际资信评估有限公司

二 00 九年七月七日

# 目 录

目录.....	i
摘要.....	1
第一节 行业信用风险特征.....	2
一、行业界定.....	2
二、行业信用风险要素.....	2
（一）国家政策风险.....	3
（二）法律风险.....	3
（三）地方财政风险.....	3
1、财政政策风险.....	3
2、财政收支平衡风险.....	4
3、地方政府债务风险.....	4
（四）地方政府管理风险.....	5
1、债务管理风险.....	5
2、政府换届风险.....	5
（五）投融资平台自身风险.....	5
1、政府支持风险.....	5
2、治理模式风险.....	5
3、自身偿债能力不足风险.....	6
第二节 公司信用分析.....	6
一、评级思路.....	6
二、信用风险影响因素分析.....	7
（一）宏观经济环境和国家政策.....	7
1、宏观经济运行.....	7
2、国家宏观政策.....	7
（二）区域经济环境.....	8
1、资源禀赋及地区在国家或区域发展战略中的地位.....	8

2、经济发展水平 .....	8
3、制度环境 .....	9
4、基础设施建设情况 .....	9
（三）企业内在信用要素分析 .....	9
1、基本经营 .....	9
2、经营性业务运营.....	10
3、政府支持和偿债安排.....	10
4、土地整理、储备、出让和收益返还 .....	11
5、企业管理和发展战略.....	11
（四）财务状况 .....	11
1、资产规模和质量.....	12
2、债务和权益资本.....	12
3、盈利能力和现金流量.....	13
（五）企业地位 .....	13
1、公司在地区经济发展中的作用 .....	14
2、与政府的关系 .....	14
3、地方政府支持力度 .....	14
（六）地方政府信用分析.....	15
1、宏观经济环境 .....	16
2、地区经济环境 .....	17
3、地方财政状况 .....	18
4、地方政府债务 .....	24
5、地方政府治理 .....	26
6、地方政府信用记录 .....	27
<b>第三节 主要评级要素及部分指标映射 .....</b>	<b>28</b>

## 摘 要

城市道路、桥梁、环境整治等城市基础设施和供水、污水处理、供热、供气、公交等公用事业主要由地方政府进行投融资和运营管理。我国相关法律法规明确地方政府不得自行举借债务。为了满足地区基础设施建设的资金需求，地方政府通过成立投融资平台进行融资。地方政府基础设施建设投融资平台是政府出资的国有独资公司，这类公司代表地方政府实行基础设施和公用事业的投资和运营，利用地方政府信用向银行贷款或发行债券，以解决财政资金短期投入不足的问题。由于基础设施和公用事业不以盈利为目的，公司的盈利能力普遍很弱或根本没有盈利，偿债资金主要来自地方财政，公司信用与地方政府信用密切相关。

大公充分认识到了地方政府基础设施建设投融资平台投融资和债务偿还模式的特殊性，在信用评级过程中除了研究公司自身的经营与财务状况外，对公司与地方政府的关系及其获得的财政支持、地方政府的财政实力以及政府信用水平作了全面的考察研究，并确定了相关的定性和定量指标，最终通过评级操作体系来确定公司的信用等级。

本方法由以下三个部分构成：

第一部分首先对地方政府基础设施建设投融资的行业范围进行了界定，接着对该行业的固有特征和特殊性进行了描述，最后对现阶段及未来一段时期内行业信用风险的主要来源作了归纳。大公认为除了公司自身的运营管理和财务实力方面的风险，国家政策的可能变化、债务保障的法律障碍、地方政府财政实力不足或者对公司的支持力度不足等都是导致公司出现债务危机的重要风险因素。

第二部分确立对公司进行信用分析的评级思路和框架。即对包括宏观经济环境和国家政策、区域经济环境、公司的经营和财务状况、公司在地区经济社会发展中的地位及其受政府支持的力度、地方政府的财政实力和信用水平进行全面的分析，根据定性和定量指标结合的评级操作体系，最终确定公司的信用等级。

第三部分提供了大公在确定地方政府基础设施建设投融资平台信用级别时主要考虑的因素，并在对已有数据库进行整理与统计的基础上提供了部分关键指标的信用等级参考映射。

## 第一节 行业信用风险特征

### 一、行业界定

基础设施行业根据其公共产品属性、行业竞争性和盈利能力的不同，大致可以分为三类（见表1）。

表1 基础设施行业分类

基础设施分类	行业	公共产品属性	行业竞争性	行业盈利能力
一	城市道路、桥梁、环境整治，水利建设	很强	很弱	很弱
二	城市供水、污水处理、供热、供气、公交	较强	很弱	较弱
三	电力、电网、高速公路、铁路、港口、机场	较弱	较强	较强

其中，城市道路、桥梁、环境整治等城市基础设施，水利建设等区域基础设施，供水、污水处理、供热、供气、公交等公用事业的特点是区域专营优势突出，但盈利能力较弱。行业特点的差异导致其投融资模式的不同。由于第一、二类基础设施的公益性特征，目前主要由地方政府进行投融资和运营管理。我国地方政府融资途径有限，为了满足地区基础设施建设的资金需求，地方政府通过成立投融资平台进行融资。地方政府基础设施建设投融资平台的经营和债务保障与其它国有企业或国有资产管理公司相比有很大的不同，公司自身业务产生的经营性净现金流无法保障债务偿还，偿债资金主要来自财政。本评级方法主要针对此类评级主体。电力、电网、高速公路、港口、机场等行业具有较强的盈利性和竞争性，投融资模式与以上行业有很大不同，因此不包括在本评级方法所指的基础设施行业范畴内。

### 二、行业信用风险要素

一般的实体企业对债务的保障能力主要取决于其财务状况，包括资产负债状况、盈利能力、经营性净现金流水平等。地方政府基础设施建设投融资平台是政府出资的国有独资公司，在股权结构、组织人事、业务职能和资金往来等方面都与政府保持密切联系，是一种特殊类型的企业，其债务偿还模式与一般工商企业

有本质的区别。这类公司代表地方政府实行基础设施和公用事业的投资和运营，利用地方政府信用向银行贷款或发行债券，以解决财政资金短期投入不足的问题。由于基础设施和公用事业不以盈利为目的，盈利能力普遍很弱（很多项目根本没有盈利），公司偿债资金的来源主要是地方财政，公司信用与地方政府信用密切相关。因此，考察地方政府基础设施建设投融资平台的信用风险除了要研究公司自身的财务风险外，更重要的是考察地方政府信用以及影响地方政府信用的一些风险要素。地方政府基础设施建设投融资平台作为一种特殊类型的企业，信用风险形成的主要原因归纳起来有以下四大类：

### （一）国家政策风险

地方政府通过投融资平台进行融资，是为了规避我国相关法律和政策中有关地方政府不得借债的规定。目前财政部、发改委、央行等中央主管部门对地方政府通过投融资平台举借债务采取默认的态度，但今后相关政策是否会有变化尚难预料。

### （二）法律风险

投融资平台作为承担有限责任的企业，地方政府对其因基础设施建设形成的债务的偿还责任在法律上并不明确。也就是说如果地方政府拒绝偿还此类债务，债权人利益的法律保障存在一定的不确定性，这是地方政府基础设施建设投融资平台的主要信用风险之一。

### （三）地方财政风险

近年来各级地方政府的财政实力增长很快。但由于目前我国财政体制中财权和事权不对等的问题比较突出，同时国企亏损、“三农”问题、科教文卫和社会保障欠账等历史遗留问题较多，基础设施建设也需要大量的资金投入，各地政府的财政收支普遍处于较紧张的状态。近年来我国各地的土地出让收入在地方财政总收入中的占比很大，土地出让收益不像税收等收入具有很强的稳定性，大大增加了地方财政收入的不确定性。

#### 1、财政政策风险

##### （1）财政体制风险

我国的财政体制仍不完善，在某种程度上，地方基础设施建设投融资行业正是由于我国财政体制不完善，中央与地方政府之间的“财权”与“事权”不相匹

配的产物。未来中央与地方、地方各级政府间财政收入和支出的划分方法、转移支付政策等会有调整，将对地方政府的收支状况产生明显影响。

## **(2) 土地政策风险**

目前土地出让金一次付清、土地出让收益归地方政府的政策有可能出现调整，将使地方政府的收入来源和结构发生重大改变。

## **2、财政收支平衡风险**

### **(1) 宏观经济风险**

宏观经济形势的变化对地方财政收入有重要影响，经济衰退时期财政收入减少，同时为了刺激经济而采取的减税、扩大政府投资等措施将使财政收支平衡面临很大压力。

### **(2) 财政实力风险**

地区经济发展水平是地方财政收入的决定性因素之一，经济落后地区的财政收入规模小、增长慢，有限的财政收入主要用于政府机关和事业单位运行、社会保障等刚性支出，偿债能力较低。

### **(3) 财政来源单一风险**

产业结构单一地区的地方财政收入受特定产业波动的影响明显，收入的稳定性较差，发生政府债务危机的可能性相对较大。

### **(4) 土地收益波动风险**

土地出让收益是目前地方财政收入的重要来源，也是地方政府进行基础设施建设的主要资金来源，除了国家土地政策未来可能出现变化，土地收益本身就具有不稳定性，土地市场的低迷和价格的下跌，将使地方财政收入出现明显减少。

### **(5) 财政负担风险**

随着经济的发展，地方政府的负担也不断增加，如人口老龄化造成的社会保障支出增加等，自然灾害等突发事件也使财政负担存在突然加大的可能性，这些都将增加财政支出规模，从而影响政府债务的偿还。

## **3、地方政府债务风险**

### **(1) 政府债务不透明风险**

我国地方政府债务很不透明，也没有完善的债务管理和预警机制，政府债务负担是否超出财政的承受能力，不但投资者难以识别，地方政府自身也难以进行

有效控制，是地方政府信用出现危机的重要原因之一。

## **（2）过度负债风险**

地方政府大量举债进行基础设施建设，是近年来地方政府债务增加的主要原因，若这些建设项目脱离地方经济社会发展的实际需要和地方财政的承受能力，将成为未来爆发地方政府信用危机的重要原因。

## **（四）地方政府管理风险**

除了地方财政实力的不足可能导致地方政府无力偿还投融资平台债务，地方政府管理水平方面的问题也可能导致债务的如期还本付息出现问题。

### **1、债务管理风险**

地方政府下属机关、事业单位、投融资平台的债务没有统一的管理，缺乏对债务规模的统一控制和到期还本付息的周密安排，使到期债务的还本付息可能出现

### **2、政府换届风险**

上届政府过度负债、或者本届政府不再支持某些上届政府重点投资的领域或企业，有可能使本届政府拒绝履行上届政府对相关债务偿还作出的承诺。此外，新上任的政府官员对于某些债务工具或债务责任缺乏了解，或者债务偿还日期正处于政府换届和交接时期，也会加大债务不能如期偿还的风险。

## **（五）投融资平台自身风险**

基础设施建设投融资行业由于产生背景的特殊性，地方投融资平台是法律上的债务承担主体，其自身的风险不可忽视：

### **1、政府支持风险**

投融资平台作为独立法人向金融机构或在资本市场融资进行基础设施建设，基础设施的公益性特征决定了相关债务的偿还依赖于地方政府支持。地方政府对其支持力度的不确定性是其债务风险的主要来源，尤其是成立时间不长、整合资源不多的城投公司。若同类政府投融资平台较多，则政府支持的不确定性也相对较大。

### **2、治理模式风险**

地方政府成立的投融资平台法人治理结构不完善，责任主体不清晰。投融资平台下属除了企业法人，还有事业单位，甚至有些和政府职能部门一套人马、两



块牌子，法人治理结构不完善，市场化投融资“借、用、管、还”的责任主体不清晰。

### 3、自身偿债能力不足风险

地方政府成立的投融资平台，其注册资本绝大部分为当地城市道路、桥梁、公园等公共设施，现金注资很少。很多投融资平台资产规模很大，但大部分是城市道路、桥梁等非经营性资产，既不能产生收益、出现债务危机时也无法变现。土地资产在很多城投公司的资产中占比很大，但土地资产流动性较低，同时入账时还可能存在评估价值虚高的问题。投融资平台主要承担政府公益性项目，大部分项目是社会效益重于经济效益，因此很多地方政府投融资平台资产负债率高、资产利润率低，项目自身无现金流或现金流不足，不能满足偿债需要。

## 第二节 公司信用分析

### 一、评级思路

地方政府组建的投融资平台虽然是法律实体，但是其偿债资金的来源主要是地方财政，公司信用与地方政府信用密切相关。因此，考察地方政府基础设施建设投融资平台的信用水平除了要研究公司自身的财务状况，更重要的研究对象是地方政府信用以及财政保障。

公司得到的政府支持力度，也就是财政对公司债务的保障程度，主要取决于公司在地方经济发展中的地位，以及地方政府偿还债务的能力和意愿，即地方政府信用水平。虽然公用事业的盈利能力较弱，但城市供水、污水处理、供热、供气、公交等业务具有一定的盈利能力和稳定的现金流，对债务保障仍有重要意义，因此需要考察公司的基本经营，由此判断公司自身产生的现金流规模及对债务的保障能力。

公司的基本经营状况与地区经济发展水平有很强的关联，公司从事的基础设施建设等业务的情况及其在地区经济中的地位也与地区经济发展状况和发展阶段等密切相关。因此，地区经济环境是公司发展的重要环境因素。

宏观经济环境决定了地区发展的大环境；国家政策直接决定了基础设施建设规模和政府投资行为，决定了政府投融资平台的投融资环境甚至投融资模式。因此，宏观经济环境和国家政策是需要加以认真研究和分析的基本要素。

基于上述的行业特征和风险分析，大公对地方政府基础设施建设投融资平台信用评级的思路如图 1 所示。

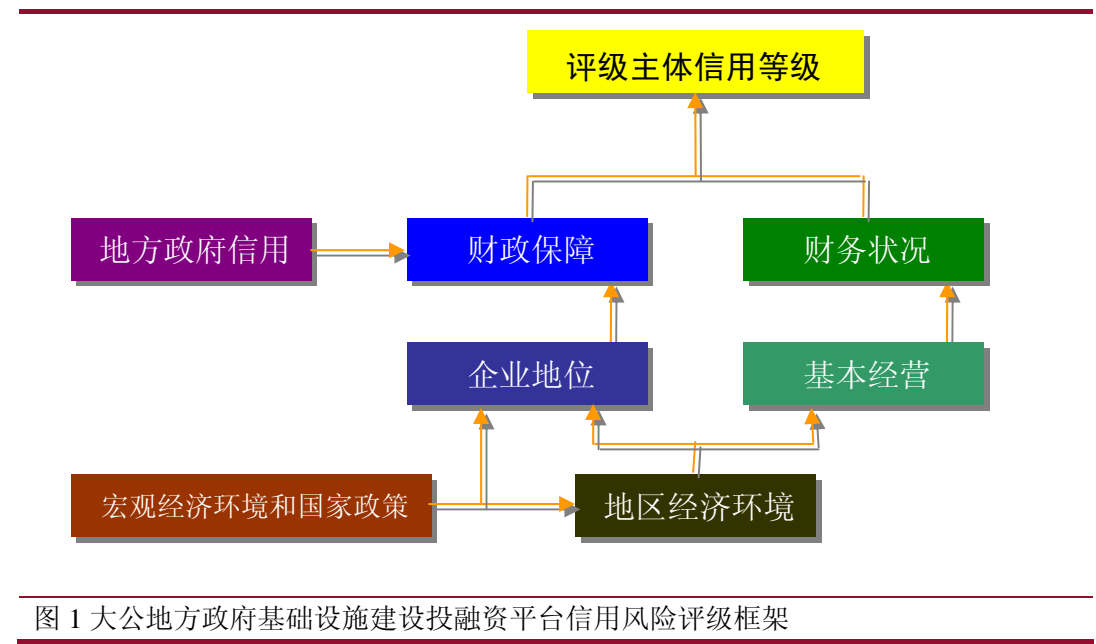


图 1 大公地方政府基础设施建设投融资平台信用风险评级框架

## 二、信用风险影响因素分析

### （一）宏观经济环境和国家政策

#### 1、宏观经济运行

宏观经济环境是任何形式的经济体赖以生存的基础，宏观经济状况反映经济增长和社会投资、消费和进出口趋势，直接决定了行业和企业的运营环境。大公分析宏观经济运行的基本状况，主要考察 GDP 增长和产业结构调整情况；社会投资、消费和进出口等的变化趋势；CPI、PPI 等通货膨胀指标。把握宏观经济周期对各个地区、各大行业、各类企业的影响是宏观经济分析的重要方面，包括一、二、三次产业结构和各主要行业、地区的发展情况等。

#### 2、国家宏观政策

宏观经济分析的另一个重要方面是对宏观经济政策的分析。宏观经济政策包括财政和货币政策、产业和区域发展政策等，通过对这些政策的分析来预测宏观经济和产业发展、政府投资方向等的变化趋势。

一般来说，紧缩财政和货币政策容易导致投资和消费萎缩，经济增长速度放缓；扩张的财政和货币政策促进投资与消费，对宏观经济增长有显著的促进作用。

但不同的行业和地区受政策影响的程度有很大差别，需要具体分析。财政政策还直接影响政府的财政收支状况和政府投资规模。扩张的财政政策将导致财政支出规模的加大，政府对基础设施等的投资力度加大。

目前我国地方政府投融资平台的融资方式和偿债机制在法律和政策上存在很多问题，需要密切关注人民银行、财政部、发改委等主管部门的政策动向，关注地方政府发行市政债券、有关政府投融资平台的政策和法律是否可能出现重大变化等。

## （二）区域经济环境

### 1、资源禀赋及地区在国家或区域发展战略中的地位

大公从两个方面来考察评级主体所辖地区经济社会的增长能力和发展潜力，一是地区资源禀赋，二是地区在国家或区域经济社会发展战略中的地位。

资源禀赋指的是地理位置、自然资源、环境生态等对地区发展有重要决定作用的因素，其中自然资源包括水资源、煤炭、石油、天然气、黑色金属、有色金属、非金属等矿产资源，以及土地资源状况；环境生态包括生态保护和污染环境等状况。

地区在国家或区域经济社会发展战略中的地位决定了国家给予地区经济发展的政策优惠以及中央或上级政府支持的力度，包括所处地理位置、地区经济社会发展潜力、与周边经济交往情况以及对周边地区的辐射带动作用、在国家或区域发展规划中的地位和作用等。

### 2、经济发展水平

地区经济的发展水平不但决定了地方政府投融资平台的经营状况和发展空间，还与地方政府的财政实力直接相关，需要重点分析。

评估经济发展水平可考察该地区 3~5 年的 GDP、工业增加值等衡量地区经济实力的定量指标，包括总量和人均指标；城乡居民人均可支配收入、城镇化率也是地区经济发展水平的重要衡量指标。地区经济开放程度和资本市场发展状况也是反映经济发展水平的两个重要方面。

产业结构是决定地区整体经济效率和发展态势的重要因素。我们首先分析当地第一、二、三产业对 GDP 的贡献比例；其次，考察地区主要行业及其主要产品产量，以及在地区内排名前十位的主要企业的情况。在此基础上，结合宏观经济

和行业运行情况，分析各大行业和主要企业的发展趋势。此外，我们还关注主要行业和重要企业在地区经济中所占比例，行业集中度过高或严重依赖于少数大型企业的地区具有较高经济风险。

地区经济增长情况决定了地区经济的发展趋势。考察 GDP 增长、固定资产投资、社会消费品零售额和进出口等定量指标，结合地区经济发展水平、资源禀赋、在国家或区域发展战略中的地位和相关政策措施，分析和评估地区经济增长趋势。

表 2 地区经济发展水平指标参考映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
GDP（亿元）	>3000	(1000, 3000]	(500, 1000]	(200, 500]	≤200
人均 GDP（万元）	>5	(3, 5]	(1, 3]	(0.5, 1]	≤0.5
第三产业占比（%）	>70	(50, 70]	(30, 50]	(10, 30]	≤10

### 3、制度环境

首先，我们考察政策对当地经济发展的促进作用，定性分析地方政府经济政策对经济发展的作用和影响，地区经济发展规划是否合理可行。其次，我们将研究地方政府审批与管制程序，包括企业项目审批、行业准入、监管等，对企业创办难易度、行业准入限制，以及地方保护主义倾向等方面进行定性分析。最后，我们需要分析当地的司法环境，包括产权保护力度、执法效率和执法的公正度等。

### 4、基础设施建设情况

公路、铁路、机场、港口、电力、水利以及城市基础设施和公用事业等是经济快速发展的前提和保证，其中城市基础设施和公用事业也是政府投融资平台的主要投资和经营领域。对地区基础设施的状况和最近 3~5 年的建设规模进行考察，结合地区经济发展，分析和预测地区基础设施建设的发展空间和融资需求。

## （三）企业内在信用要素分析

### 1、基本经营

地方政府成立投融资平台的主要目的是用市场化的投融资方式缓解财政短期投入不足的问题，以加快地区基础设施建设的步伐。城市道路、桥梁等基础设施项目不能产生收入和经营性净现金流，投融资产生的债务偿还依靠财政资金。

首先考察公司进行的基础设施项目投资建设情况，包括公司负责项目的投融

资规模在地区基础设施建设中的占比，项目对推动地区经济社会发展的作用和意义，项目建设和运营情况等。通过以上分析来考察公司在地区经济社会发展中的地位。

其次，考察公司的融资情况，包括公司得到地方财政的资金投入、在地方政府基础设施建设资金中的占比，以及与国家开发银行、全国性商业银行和当地金融机构的合作情况、获得的授信额度等。通过这些方面的分析来考察公司受当地政府支持的力度，以及来自金融机构的外部流动性。

地方政府其他基础设施建设投融资平台的情况分析很重要，包括这些平台的主管部门、职能分工、投融资规模及债务规模，由此判断评级主体的定位和政府支持力度。其中债务规模还是统计地方政府实际债务负担的关键。

## 2、经营性业务运营

为了提升公司的投融资能力，地方政府往往将供排水、供热、供气、公交等公用事业，户外广告、综合管沟、商铺出租、文化旅游、行政收费等城建资产划拨给公司。依托土地资源的优势，公司往往还有房地产开发等业务。

公用事业等业务的盈利能力和经营性净现金流具有很强的稳定性。这部分业务投融资产生的债务可以通过自身经营的利润和现金流来偿还，往往不需要财政资金。但目前各地公用事业类企业的盈利能力有较大差异（例如：目前很多城市对供排水行业进行改制，同时水价也不断上调，使自来水公司已经能够盈利，但大多数城市的自来水公司仍然亏损）。考察公司各项业务的经营和管理情况，结合地区经济发展、城镇化建设、公用事业体制改革进程等，分析公司的盈利能力和现金流水平。

## 3、政府支持和偿债安排

政府支持对于政府投融资平台的运营和发展是必不可少的。政府支持主要体现在以下几个方面：财政直接投入、国有资产划拨、税收等政策优惠、土地出让收益返还。其中划拨的国有资产包括非经营性的城建资产、经营性的公用事业资产、国有股权、土地资产等。对公司接受到的政府各项支持政策与公司的项目投融资和业务经营联系起来进行分析，其中每年公司得到地方财政的资金投入及其在地方政府城建资金中的占比是衡量公司的地位、政府支持力度和财政能力的关键。

政府对于公司经营性、准经营性、非经营性等不同类型项目投融资产生债务

的偿还安排需要重点关注，包括有无明确的偿债安排、偿债机制和资金来源等。

#### 4、土地整理、储备、出让和收益返还

近年来土地出让收益是地方政府进行基础设施建设的主要资金来源。很多投融资平台都有土地整理和储备的职能。地方政府一般采取土地划拨和土地出让收益返还两种方式将土地出让收益作为公司的基础设施建设资金或偿债资金。了解公司土地整理、储备和出让业务开展情况、地方政府给予的土地政策和公司在地区土地市场上所占份额。

对于直接的土地划拨方式，需要了解公司近年来得到的土地资源的规模和方式、土地成本和升值空间等。对于土地出让收益返还方式，除了了解土地成本和升值空间等，还需要了解政府承诺的返还比例和实际返还情况等。

为了准确评估公司在土地方面的收益前景，需要对地区的土地资源、城建规划、出让指标，近几年的土地供需市场、房地产市场和土地出让价格作全面的分析和预测。

#### 5、企业管理和发展战略

公司治理方面，通过考察城投公司的政府主管部门及主管领导，分析公司与政府的关系及调动政府资源的能力。

公司管理方面，首先考察与各政府主管部门（市政府、区政府、发改委、建委、国土资源局、财政局等）的协调机制，以及项目建设和城建资金的管理机制。

地方政府投融资平台一般采用集团化和多元化的经营模式。公用事业都是由原国有企业或事业单位改制而来，很多地区由于市场化改革不彻底，投融资平台与下属子公司只是名义上的合并，并没有在业务和资金上的真正整合。因此需要关注地区公用事业的改制和整合进程，以及母公司对子公司的管理和控制程度。

公司作为政府投融资平台，其职责是为地方政府筹集资金、从事基础设施和公用事业的投资建设和运营管理。因此，公司的发展战略取决于地方政府的安排。需要考察政府对公司未来的定位、公司今后的发展模式、在区域经济发展中的地位、以及与政府关系的变化趋势，判断公司未来的盈利能力和偿债模式是否可能出现显著变动。

#### （四）财务状况

政府投融资平台的特殊性质决定了其业务经营和债务偿还与一般公司有很

大不同，公司的偿债能力取决于政府的财政实力和支持力度。因此，不能简单地通过分析和比较公司的财务指标来判断其偿债能力。但财务报表中包含的信息能够反映公司在地区建设中的地位、作用和政府支持力度，是判断公司偿债能力的重要依据。

### 1、资产规模和质量

分析最近 3~5 年公司的资产规模、资产质量以及变化趋势。

一般来说，基础设施建设投融资平台类公司以固定资产为主，其中城市道路、桥梁等市政基础设施属于非经营性资产，对于债务保障来说没有意义。但如果地方政府将大部分市政基础设施等国有资产都划归公司，一般来说公司在地区基础设施建设中都占有较高的份额，政府支持力度也较大。因此，可以将资产规模和在地区基础设施中的占比作为判断公司地位的依据。

流动资产中的其它应收款和存货经常保持很大的金额和比例，是比较特殊的两个科目。作为地方政府的投融资平台，公司承接的银行贷款（尤其是国开行贷款）往往有很大一部分转给地区其它国有企业或事业单位使用，在资产科目下体现为其它应收款，需要关注这部分款项的用途和还款安排，地方财政是否有确切的还款保证。存货中往往有很大一部分是土地资产，是公司债务偿还的重要来源。首先需要分析地区土地市场供需形势和土地出让价格，评估土地资产的增值空间；其次根据土地出让计划，分析这部分资产的流动性。

### 2、债务和权益资本

首先，考察最近 3~5 年的负债规模和资产负债率。长期负债中的专项应付款一般是政府拨付的基础设施建设资金，不构成债务负担。其次，考察公司的负债结构与债务偿还次序，判断公司未来的债务偿还压力和再融资空间。由于基础设施建设和财政还款安排的时间周期较长，需要关注投融资平台的债务是否是以长期债务为主，流动负债占比过高将使公司或地方财政面临短期偿债压力。

对地方政府投融资平台的或有负债需要保持关注。由于投融资平台与政府保持密切联系，往往会在政府安排下为当地国有企业或事业单位作担保。需要对担保金额和比率、被担保单位的偿债能力和担保风险进行分析，判断公司面临的代偿风险。

投融资平台一般都得到地方政府的财政投入、资产划拨等形式的支持。财政

投入一部分计入补贴收入，大部分增加了资本公积等权益资本。因此，需要关注资本公积等权益资本的增加情况，同时分析对应的资产质量。通过分析权益资本的情况，可以判断公司得到的政府支持以及偿债能力。

目前地方政府一般都有较大规模的基础设施投资规划。需要结合地区经济社会发展规划和基础设施投资规划，考察投融资平台未来 3~5 年的融资需求，进而判断其债务规模和负债结构的变化趋势，预测未来的偿债压力和出现债务危机的可能性。

### 3、盈利能力和现金流量

地方政府投融资平台从事的主要业务包括基础设施建设、公用事业运营和与基础设施相关的资产运营和管理。基础设施建设的公益性很强，一般没有收入；公用事业有一定的盈利能力，但各地的情况差异较大。结合地区经济发展和公用事业改革进程，分析地方政府投融资平台各项业务的盈利能力。政府补贴收入往往是公司重要的收入和利润来源，需要分析最近 3~5 年公司得到的补贴收入情况，了解政府给予补贴的原因和机制，从而对公司未来获得补贴收入的情况作出预测。

土地出让收益是很多投融资平台收入和利润的重要来源，也是债务偿还的重要保障。需要分析公司土地整理、储备和出让业务开展情况、已储备土地的价值和升值空间、收益返还政策、以及土地出让计划等，进而预测该项收入的变化情况。

供排水、供热、供气等公用事业产生的经营性净现金流有很强的稳定性，但只能保障相关业务投融资所产生债务的偿还，基础设施建设产生的大量债务还是要依靠财政安排资金偿还。

### （五）企业地位

地方政府基础设施建设投融资平台与政府保持密切的联系，依靠政府信用进行融资，资金投向主要是应该财政投入的基础设施和公用事业，因此地方政府对其债务偿还的道义责任是无庸置疑的。但作为承担有限责任的企业，地方政府对其因基础设施建设形成的债务的偿还责任在法律上并不明确。因此，在对公司运营、政府支持和财务状况进行分析的基础上，研究公司在地区发展中的地位以及地方政府对其支持的力度，进而判断地方政府保障其债务偿还的责任和意愿。



## 1、公司在地区经济发展中的作用

公司在地区经济社会发展中的地位是主要考察因素。如果地区主要的道路、桥梁、环境整治等基础设施投资项目和供排水、供热、燃气、公交等公用事业都由公司进行投融资建设和管理运营，公司的正常运行对地区经济社会的稳定发展具有重要意义，则可以认为地方政府对其债务还本付息的保障程度很高。反之，如果地方政府下属投融资平台很多，公司在地区基础设施建设和公用事业经营等业务中所占份额不高，则地方政府对其债务的保障就具有一定的不确定性。公司负责项目的投融资规模及其在地区基础设施建设中的占比、公司得到地方财政的资金投入及其在地方财政建设资金中的占比可作为衡量的定量指标。

地方政府其他基础设施投融资平台的情况分析很重要，包括这些平台的主管部门、职能分工、投融资规模及债务规模，由此判断评级主体的定位和政府支持力度。

## 2、与政府的关系

公司与政府的关系和管理层的背景和素质也是决定地方政府投融资平台信用状况的重要因素。首先，大公考察公司的政府主管部门，是否直属当地政府（如市政府）、主要领导（如市长、副市长）、或财政局等强势部门管辖；其次考察公司的董事长、总经理等主要领导的背景和素质，是否兼任或者曾担任过政府重要领导岗位等等。通过这些方面的考察来分析公司与政府的关系和公司利用政府资源的能力，从而判断财政对公司债务的保障程度。

## 3、地方政府支持力度

地方政府对公司债务的保障能力从两个方面考察：第一、债务偿还的资金安排；第二、实际支持情况。

首先关注政府对于公司经营性和准经营性、非经营性等不同类型项目投融资产生债务的偿还安排，包括有无明确的偿债安排、偿债机制和资金来源等。

其次，最近 3~5 年地方政府对公司的实际支持情况是地方政府的支持能力和支持意愿的重要反映，大公将其作为判断未来地方政府对公司债务的保障能力和保障意愿的重要参考。

政府支持可以通过以下几点体现：财政投入、资产划拨、税收等政策优惠。其中实际的财政投入不但反映了公司受到政府支持的力度，也反映了地方政府用

于基础设施建设的财政能力。财政投入在财务报表的负债和权益中主要体现在专项应付款和资本公积等科目中；在损益中主要体现为主营业务收入和补贴收入等科目中，由此可以计算当年政府对公司的财政资金投入：当年财政资金投入＝主营业务收入（财政资金部分）＋补贴收入＋专项应付款的增加＋资本公积的增加（财政资金部分）。地方政府对公司的财政资金投入占地方财政支出和建设性总支出的比例，可以反映地方政府的财政实力和公司的政府地位。

表 3 政府支持主要指标及其映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
财政资金投入（亿元）	>15	(5, 15]	(2, 5]	(0, 2]	0

土地出让收益本质上是财政资金。政府划拨的土地资产或者土地出让收益的返还承诺，对于公司的债务保障具有重要意义。这部分资产可能在财务报表中体现，如资产中的存货、权益中的资本公积等，也可能不在财务报表中体现，需要分析师对资料进行汇总，分析和预测地方政府在土地出让收益方面给予公司的支持和保障。

#### （六）地方政府信用分析

基础设施建设投融资平台对债务的偿还主要依靠财政资金，企业信用水平直接取决于地方政府信用。

大公地方政府信用评级是按照一定的方法和程序，以我国各级地方政府为评级主体，在综合调查、了解和分析的基础上，对影响政府信用等级的财政收支、政府债务、政府治理等因素进行充分研究，对地方政府整体信用风险大小进行综合评价、对其未来的信用风险变化趋势进行预测评估，并以特定的等级表示其风险大小。地方政府对债务的偿还能力主要由其财政收支状况和债务负担决定，其中地方财政状况、地方政府债务和地方政府治理三个方面直接决定了地方政府信用。

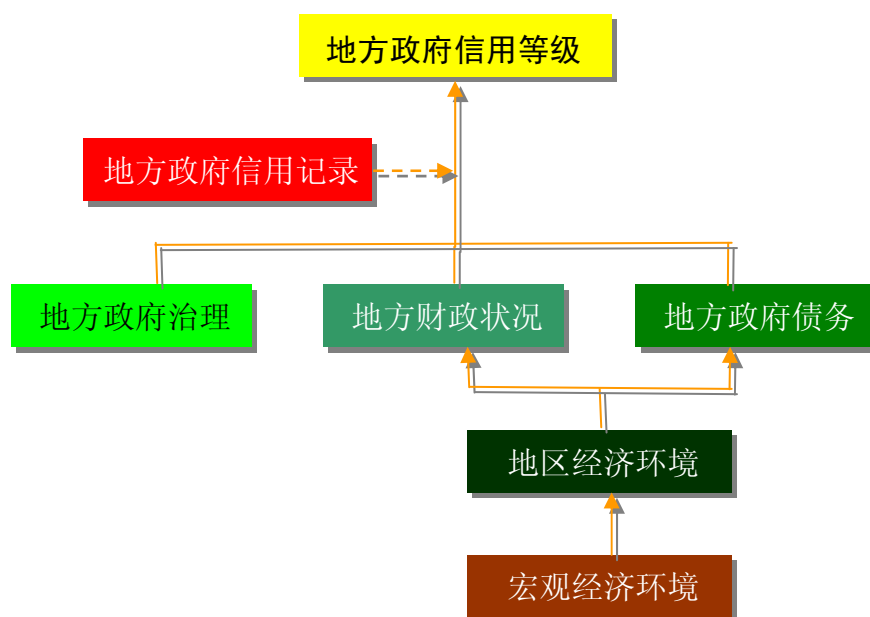


图2 大公地方政府信用风险评级框架

## 1、宏观经济环境

### （1）宏观和区域经济运行

大公分析宏观经济运行的基本状况，主要考察 GDP 增长情况，以及社会投资、消费和进出口等的变化趋势。把握宏观经济周期对各大行业、各类企业的影响是宏观经济分析的重要方面，包括一、二、三次产业结构和各主要行业的发展情况，产业结构调整方向等。

### （2）宏观经济政策

宏观经济分析的另一个重要方面是对宏观经济政策的分析。宏观经济政策包括财政和货币政策、税收政策、产业和区域发展政策等，通过对这些政策的分析来预测宏观经济和产业发展、财政收入和支出的增长趋势和结构变化等。

政府根据宏观经济形势采取的财政政策和货币政策，对各行业和地区经济运行将产生较大影响。分析财政和货币政策的现状及变化趋势。一般来说，紧缩财政和货币政策容易导致投资和消费萎缩，经济增长速度放缓；扩张的财政和货币政策促进投资与消费，对宏观经济增长有显著的促进作用。但不同的行业和地区受政策影响的程度有很大差别，需要具体分析。

财政和税收政策还直接影响政府的财政收支。扩张的财政政策将导致财政支出规模的加大，包括政府对基础设施等投资力度的加大，以及中央对地方转移支

付的增加。税收政策包括税收的范围、结构和税率等，对财政收入有直接的决定作用，同时各行业和地区税负的变化也在很大程度上影响行业 and 地区的发展。

产业政策对许多行业的运行和发展起着举足轻重的作用。国家重点支持的行业在政策有效期内发展条件优越；而国家限制的高耗能、高污染行业则发展空间较小。国家的区域发展政策包括国家经济社会发展的区域布局、产业布局和发展规划等。产业和区域政策与财政投入有密切关系，包括中央对各地区财政支持的力度、各行业各地区的税收等优惠和扶持政策、政府投资方向等。

## 2、地区经济环境

### （1）资源禀赋及地区在国家或区域发展战略中的地位

大公从两个方面来考察评级主体所辖地区经济社会的增长能力和发展潜力，一是地区资源禀赋，二是地区在国家或区域经济社会发展战略中的地位。

资源禀赋指的是地理位置、自然资源、环境生态等对地区发展有重要决定作用的因素，其中自然资源包括水资源、煤炭、石油、天然气、黑色金属、有色金属、非金属等矿产资源，当地土地资源及供应状况等；环境生态主要包括生态保护和环境污染等状况。公路、铁路、机场、港口、电力等基础设施是经济快速发展的前提和保证，也是需要考察的重要因素。

地区在国家或区域经济社会发展战略中的地位决定了国家对地区经济发展的各项优惠政策以及当地政府得到中央或上级政府支持的力度，包括地区经济社会发展潜力、所处地理位置、与周边经济交往情况以及对周边地区发展的辐射带动作用、在国家或区域发展规划中的作用等。

### （2）经济发展水平

地方政府的税收等财政收入规模取决于当地的经济总量和交易活跃程度，地区经济发展水平直接决定了地方政府的财政收入。

评估经济发展水平可考察该地区 3~5 年的 GDP、工业增加值等定量指标，包括总量和人均指标；城乡居民人均可支配收入、城镇化率也是地区经济发展水平的重要衡量指标。地区经济开放程度和资本市场发展状况是反映经济发展水平的重要方面。

地区经济增长情况决定了地区经济的发展趋势。考察 GDP 增长率、固定资产投资、社会消费品零售额和进出口等定量指标，结合地区经济发展水平、资源禀

赋、在国家或区域发展战略中的地位和相关政策措施，分析和评估地区经济增长趋势。

### （3）产业结构

产业结构是需要重点考虑的因素。产业结构不但是决定地区整体经济效率和发展态势的重要因素，还是税收的直接影响因素。通常来说，农业对税收的直接贡献很小，发达的第二和第三产业将直接增加税源，从而有效增强地区财政实力。我们需要了解地区经济构成中，重要行业和重要企业所占的比例以及它们面临的主要风险。行业集中度过高或严重依赖于少数大型企业的地区具有较高的财政风险，因为一旦出现了对这些行业或者企业不利的因素，地方财政收入就可能大幅减少。

在分析地区经济构成时，我们首先分析当地第一、二、三产业对 GDP 的贡献比例。其次，考察地区 GDP 和税收贡献在地区内排名前 10~50 位主要企业的情况。在此基础上，结合宏观经济和行业运行情况，分析各大行业和主要企业的发展趋势。

### （4）制度环境

我们首先考察政策对当地经济发展的促进作用，定性分析地方政府经济政策对经济发展的作用和影响，地区经济发展规划是否合理可行。其次，我们将研究地方政府审批与管制程序，包括企业项目审批、行业准入、监管等，对企业创办难易度、行业准入限制度，以及地方保护主义倾向等方面进行定性分析。第三，我们需要分析当地的司法环境，包括产权保护力度、执法效率和执法的公正度等。

## 3、地方财政状况

### （1）地方财政运行机制

目前我国是中央、省、市、县、乡 5 级财政的体制。《预算法》只明确划分了中央和地方财政之间的收入和支出范围，省及省以下各级财政之间的收入和支出范围由省政府确定，或者由省政府授权下级财政决定。这种财政收支范围划分机制使级别越高的政府越有优势，财政收支状况也越好，但不同区域的情况有所差别。因此，考察地方政府财政状况首先要了解本级与上下级财政的收入和支出划分范围。

收入范围的考察主要是税收的划分，即中央地方共享税和地方税中划归本级

政府的种类和比例。支出范围的考察主要是本级政府的事权范围，如社会保障、农村教师工资等非建设性支出是否由本级财政负担以及负担的比例。政府间转移支付对财政收入和支出有重要影响。考察本级政府与上下级政府间收支分配机制和转移支付情况，分析上下级政府财政对本级财政的影响。此外，对基金预算和预算外资金的有关管理制度也要加以考察。在以上分析的基础上，判断本级政府的财权和事权的匹配程度、收支的弹性大小等。

表 4 地方政府级别指标及其映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
地方政府级别	直辖市	副省级及省会城市	地级市	县级市	乡镇政府

## （2）地方财政运行情况

地方政府的偿债能力包括财政收支规模以及收支平衡能力等方面。首先对所在地区的财政情况做简要分析，包括汇总下级财政的本地财政状况和上级政府管理范围内的区域财政状况，作为分析本级财政能力的参考。

本级财政收支状况是本级政府财政实力的直接反映，是信用分析的重点。以下分析都以本级财政为对象。分析最近 3~5 年本级财政总收入（或本级财政总支出，总支出与总收入应保持平衡）的总额和人均值及其增长情况；财政盈余是衡量本级财政收支平衡状况的重要参考指标。

考察本级财政总收入在区域或全国的排位情况。本级财政总收入占本地财政总收入（本级和以下各级财政收入之和）的比重代表了本级政府获得当地财政收入的能力，反映了本级政府对财政资源的控制能力，定量指标有：本级财政总收入/本地财政总收入和本级财政总收入增长率/本地财政总收入增长率。但财政收入的分配与财政体制和政策有关，需要关注政策可能的变化。

预算执行情况需要加以关注。对比分析地方政府年初的财政预算和年末的财政决算差异。两者差异越小，反映地方政府对财政收入的预测能力和财政支出的控制能力越强，财政管理水平也越高。如果两者出现较大的差异，需要具体分析其原因。

表 5 地方财政主要指标及其映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
财政总收入（亿元）	>1000	(300, 1000]	(100, 300]	(50, 100]	≤50
财政总收入增长率（%）	>20	(10, 20]	(5, 10]	(0, 5]	≤0
地方财政总收入（亿元）	>500	(200, 500]	(50, 200]	(10, 50]	≤10
地方财政总收入增长率（%）	>20	(10, 20]	(5, 10]	(0, 5]	≤0
本级财政总收入（亿元）	>300	(100, 300]	(30, 100]	(10, 30]	≤10
本级财政总收入增长率（%）	>20	(10, 20]	(5, 10]	(0, 5]	≤0

### （3）财政收入分析

财政收入决定了财政实力，直接关系到本级政府的信用水平。财政收入与当地经济发展水平和产业结构密切相关。结合地区经济环境分析，对最近 3~5 年本级财政收入的增长情况、收入结构、以及各种指标在区域或全国的排位情况进行分析，并对收入的质量、增长速度和增长潜力的可持续性进行判断和预测。

本级财政总收入包括一般预算总收入、基金预算总收入和预算外收入。一般预算总收入具有较强的稳定性；基金预算总收入中的土地出让收入是地方政府的重要收入来源，但受土地市场的影响稳定性较差；预算外收入占比较小，并且其收入范围将随着财政体制改革的推进不断缩小。因此可以将一般预算总收入/财政总收入作为本级财政稳定性的指标，其中

本级财政总收入 = 一般预算总收入 + 基金预算总收入 + 预算外收入。

一般预算总收入包括一般预算收入、上级转移支付、国债转贷收入和上年结余，该部分收入体现了本级政府的财政实力。一般预算总收入中一般预算收入来自税收和其它收费，是最稳定的部分；上级转移支付要受上级财政收入和分配政策的影响，但一般也会稳定增长；国债转贷收入和上年结余不确定性较大，但该部分占比较小。从偿债资金来源的角度来看，本级财政可支配财力是需要重点关注的指标，因为上级政府转移支付中有指定用途的专项转移支付不能用于债务偿还。

一般预算收入中的税收收入有国家法律作保障，随着地方经济的发展将稳定增长，该部分收入是财政收入中最可靠的部分。非税收收入虽然也会随经济增长而增长，但该部分收入取决于政府的政策法规，具有一定的不确定性。因此，税

收收入/一般预算收入是衡量财政收入稳定性的重要指标。

产业结构与税收结构的关系需要重点分析。按照目前我国实行的分税制，地方政府的主力税种有增值税和营业税、地方企业所得税（不含金融企业，地方银行等金融企业所得税上缴中央）和个人所得税，此外还有城市维护建设税、契税、房产税等。其中增值税主要取决于工业增加值，因此第二产业是税收的重要保障。营业税主要来自建筑业和第三产业，第三产业在税收中的地位越来越重要。发达的第三产业通常建立在第二产业的基础上，因此第三产业在 GDP 中占比大的地区通常整体的经济发展水平较高（也有例外，如西藏），税源的多样性较好，财政收入水平也较高。所得税取决于地方企业利润和居民收入情况，与地区经济运行的质量密切相关。根据地区经济产业发展和税收结构的分析，预测税收及财政收入的增长趋势。此外，地区产业和企业的集中度是需要重点关注的因素。如果地区经济过于依赖少数几个产业或企业，则需要有针对性地分析和预测这几个产业或企业的发展情况，由此预测地区财政收入的变化趋势。

非税收入主要有行政性收费收入、国有资产经营收益、专项收入等，主要取决于地区经济发展水平和地方政府的财政政策。对于非税收入占比较大的地区，对该部分收入的稳定性和增长性需作分析。

对于经济发展较为落后的中西部地区，上级转移支付在本级财政收入中占有较大比重。首先对一般性（或财力性）转移支付和专项转移支付的构成和增长情况进行分析。一般情况下，上级转移支付不会出现大幅变动，但仍应关注上级财政状况和财政政策，对转移支付的变化趋势以及这种变化对当地财政状况的影响作进一步分析。

基金预算总收入除了各项有专门用途的专项基金收入外，还应包括土地出让收入。土地出让收入是目前地方政府进行基础设施建设的主要资金来源，对地方政府债务的偿还有重要意义。首先关注地区土地资源，大量的滩涂地、盐碱地等未开发用地是一项资源优势。由于土地出让收入受国家土地政策和地区土地房地产市场的影响较大，因此需要关注地区可供出让的土地储备、政府土地出让计划、地区土地供求形势、土地和房地产价格以及国家土地政策的变化趋势等，由此预测土地出让收入的变化趋势。如果土地出让收入的数据难以获得，也可以将基金预算总收入作为替代的参考指标。



表 6 财政收入结构主要指标及其映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
税收/本级一般预算收入 (%)	>90	(80, 90]	(70, 80]	(50, 70]	≤50
本级一般预算实际收入/财政总收入 (%)	>90	(80, 90]	(70, 80]	(50, 70]	≤50

收入弹性反映了本级政府财政收入的能力和潜力。地区经济增长对财政贡献能力的分析指标有：本地财政总收入/本地 GDP 和本地财政总收入增长率/本地 GDP 增长率。财政收入占 GDP 比重反映了地方政府在经济活动中获取财政收入的能力，该指标取决于地区产业结构，同时也受财政税收政策和管理的影响，对此需根据地区实际情况进行分析。本地财政总收入/本地 GDP 较低，可能是由于二、三产业不发达，也可能是由于税收政策和征管的原因。如果是产业结构的原因导致，则对财政收入的增长是不利因素；如果是税收政策和征管的原因导致，则本级政府具有获得更多财政收入的潜力。本地财政总收入增长率/本地 GDP 增长率越大，表明财政收入从经济增长中的受益能力就越高。但过高的税负对经济增长也有不利影响，因此需要对此加以分析，并关注税收和财政政策是否有调整的可能。

#### （4）财政支出分析

目前我国各地经济社会均呈现快速增长，大规模的基础设施建设、社会保障体系的完善、环境治理和节能减排的推进等都需要大量的财政投入，因此即使在经济发达、财政实力较强的东部地区，也面临一定的财政支出压力。根据我国财政量入为出的原则，财政支出与财政收入要保持平衡。但由于各地区经济发展水平和各级政府财政支出分配的差异，财政支出结构有很大不同，直接影响政府的信用水平。结合地区经济环境，对最近 3~5 年本级财政支出的增长和结构进行分析，并对财政支出在保障社会和谐稳定和经济快速健康发展方面所起的作用进行判断和预测。

本级财政总支出包括一般预算总支出、基金预算支出和预算外支出，分别与一般预算总收入、基金预算总收入和预算外收入保持平衡，因此财政支出分析的重点是一般预算总支出和基金预算支出的结构。

一般预算总支出包括一般预算支出、上解和补助下级支出。其中一般预算支

出是主要分析对象。财政支出大致可分为两部分，经常性支出和建设性支出。经常性支出是用于政府机关、科教文卫等事业单位，以及社会保障等方面的支出。这部分用于维持地方经济社会正常运行的支出具有较强的刚性，在财政支出中的占比越大，则财政固定费用的负担就越重，财政支出弹性就越小，对债务的保障能力也越弱。

建设性支出不但对地区经济增长有直接的推动作用，而且与经常性支出相比有较大的灵活性，在财政支出中占比越高，则财政支出弹性就越大，对债务的保障能力也越强。因此，一般预算支出中的建设性支出，以及建设性支出/一般预算支出是衡量地区政府偿债能力和财政支出弹性的重要指标。

表 7 财政支出结构主要指标及其映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
建设性支出/一般预算支出（%）	>80	(50, 80]	(30, 50]	(10, 30]	≤10

基金预算支出都有确定用途。2007 年开始地方政府的土地出让收入纳入基金预算管理，而该部分收入是地方政府进行基础设施建设的主要来源之一，因此土地出让金用于基础设施建设的支出的规模和比例是衡量财政支出弹性和债务保障能力的重要指标。为了全面衡量地方政府的信用能力，需要将一般预算支出、基金预算支出和预算外支出中建设性支出的总额，即实际的建设性总支出，以及建设性总支出/财政总支出作为衡量政府偿债能力和支出弹性的重要指标。

#### （5）其它政府资源

财政收入中的预算外收入占比较小，同时稳定性和增长前景较差。但由于地方政府对预算外收入的支配比较灵活，因此若该部分收入与债务相比有较大规模，则可以将其作为地方政府偿债的可能来源，对其进行稳定性和可支配性分析。

除了财政收入，我国地方政府目前仍掌控有较多的资源，能够成为偿债资金来源的主要有国有参控股公司的股权和储备的可供出让土地等。储备土地的出让金最终要进入基金收入，这部分收入在基金预算收入中已有分析。这里需要重点分析的是地方政府掌控的国有参控股公司的股权质量，包括股权数额和占比大小、公司运行情况和股权出让价值等。此外，股权出让的可能性也需要重点关注。因为地方政府往往通过掌握公司股权来影响地区产业的发展，体现了地区经济发

展中的政府意图。一旦出现债务危机，地方政府有可能宁愿违约也不愿出售股权从而失去对某些重要企业或产业的控制权。

4、地方政府债务

地方政府的负债水平和负债结构直接决定了其信用风险的大小。目前我国法律和政策规定地方政府不得向金融机构借款或发行债券，也不能成为担保主体。因此，我国大多数地方政府，尤其是县级以上政府的显性直接债务负担并不重，现有负债主要来自中央政府的国债转贷、中央政府统借统还的外债、中央政府的专项借款等。但各级地方政府不同程度上都存在隐性和或有负债，是造成其债务危机的主要根源。目前我国地方政府的显性和隐性债务、直接和或有债务的具体情况见表 8。

受经济社会各种因素的影响，不同地区各级政府的负债水平有很大不同。一般来说，经济不发达地区的财政收入规模有限，债务负担也会较大；而目前我国地方各级政府财权和事权不对等的状况又导致了级别越低的政府债务负担越重。不同地区不同级别政府的债务构成也存在较大差异。经济开放度较高、市场化发展较快、国有企业改革任务较重的地区，政府担保、政府承诺、社保缺口、地方金融不良资产等形成的债务所占比重较大；而经济发展相对落后、市场化程度较低的地区，农村“两会一社”不良债务、粮食企业亏损挂帐、社保缺口构成了政府债务的主要部分。在分析中，需要对本级政府的显性和隐性负债、直接和或有负债进行全面的核实和估计，测算出地方政府的实际负债水平、负债类型和期限结构以及变化趋势等情况，并将债务水平与期限结构与本级的财政收入作比较，来衡量债务保障能力。

表 8 我国地方政府的债务构成

	直接负债	或有负债
显性负债	<div>1. 本级政府的国债转贷</div> <div>2. 本级政府解决地方金融风险专项借款</div> <div>3. 借入上级财政的周转金、农业综合开发贷款等款项</div> <div>4. 向国内金融组织与单位、个人的借款</div> <div>5. 地方财政部门举借的外债</div> <div>6. 各种拖欠款(工程款、公务员和教师工资、出口退税欠款等)</div>	<div>1. 政府担保的外国政府贷款</div> <div>2. 政府担保的国内金融组织借款</div>

隐 性 负 债	1. 基础设施建设政府投融资平台的债务	1. 地方金融机构的债务
	2. 社会保障资金的缺口	2. 地方国有企事业单位的债务、亏损、或损失挂帐
	3. 粮食、供销等企业亏损政策性挂账	3. 政府在基础设施市场化筹资中的收益率承诺
		4. 自然灾害和环境危机债务
		5. 下级政府的债务

本级债务的统计按照数据的可获得性和实际债务压力可采取三种口径：表内债务、刚性债务和债务总额。表内债务是指能在财政报表中体现的债务，如国债转贷。刚性债务是指那些一旦未能如期足额偿还债务就将对地方政府的信誉造成明显损害的债务，需要重点关注。一般来说，显性债务有偿还的法律义务，对地方政府形成的偿债压力是明确的。隐性债务虽然没有法律约束，但某些直接基于政府信用的债务对政府也有很强的约束力。近年来各地政府的基础设施建设投融资平台向政策性银行和商业银行借款或发行债券，形成了大量的直接隐性负债，已成为地方政府的主要债务负担之一。这些债务都是基于政府信用，一旦出现违约将对政府信誉和形象造成严重损害。因此刚性债务定义如下：

刚性债务 = 表内债务 + 基础设施建设政府投融资平台债务

债务总额是对政府所有债务加权统计的总额，即估算出或有和隐性负债实际可能发生的数额后，与刚性债务相加得出的总额，代表了地方政府实际需要负担的债务总规模。表内债务、刚性债务和债务总额的可获得性和可靠性依次递减。在实际评级过程中，地方政府的债务总额很难统计和计算。我们采用刚性债务/本级财政总收入，或刚性债务/建设性总支出定义为财政负债率，作为衡量地方政府债务负担的定量指标。

表 9 地方政府债务主要指标及其映射

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
刚性债务/建设性总支出（%）	<20	[20, 100)	[100, 200)	[200, 500)	≥500
刚性债务/本级财政总收入（%）	<10	[10, 50)	[50, 100)	[100, 200)	≥200

债务偿还的期限结构直接决定了地方政府偿债压力和出现债务危机可能性的大小。如果地方政府对债务偿还的时间安排不够妥当，短期债务过大或者债务到期时间过于集中，将可能导致债务危机。而用短期债务的滚动来代替长期债务

的做法，在绝大多数情况下都将被认为是财政状况恶化的先兆。对债务偿还结构与地方政府可用于偿债的财政资金规模及财务灵活度作对比，判断和预测地方政府的偿债压力。

目前我国许多地区的城市化进程正处于加速阶段，未来基础设施建设所需资金数额巨大，其中相当一部分将通过各种举债方式来筹措。结合本级政府财政支出规模和结构的变化趋势，对地方政府对本地区未来发展的规划、建设所需的资金需求以及可能采取的融资方式进行研究，将当地的基础设施建设水平和财政支出规模作比较分析，对地方政府的负债水平和偿债能力作出预测。

## 5、地方政府治理

### （1）政府管理水平和行政效率

在我国目前有关政府债务的法律法规不健全的情况下，政府偿债意愿的判断是政府信用水平分析的重要方面。要分析地方政府的偿债能力和偿债意愿，必须对地方政府的治理水平和人员素质有一定把握。透明、高效和廉洁的政府，能够更好地促进地区经济的发展和财力的提高，能够更好地面对政治、经济和财政方面出现的不利变化，也能够更好地避免道德风险。

第一，考察地方政府的组织机构情况，是否建立了精简高效的政府运行体制。在判断政府机构是否精简高效，除了对地方政府的机构设置、办事程序和效率、服务态度和质量等方面进行定性分析，还可以采用政府机关工作人员占当地总人口比例，以及行政管理费占一般预算支出比例这两个定量指标来衡量。此外，政府职能履行过程中的透明度也是重要的考察内容。

第二，考察地方政府的制度建设，是否制定了有利于地方经济社会发展的规章制度。这部分以定性分析为主，包括行业准入和监管、企业项目审批、以及地方保护主义倾向等政府产业政策、企业审批和管制程序。

除了分析地方政府制定的各项制度和措施，我们还应当对地区长远的发展战略与规划进行研究，考察的内容包括：地区的长远发展规划是由什么人在什么情况下制定？制定该发展规划时主要考虑的因素是什么？该发展规划是否符合地区的区域定位、资源禀赋和实际发展水平？规划是否合理可行？当地政府为了实现该规划制定哪些具体措施？这些措施的实施效果怎么样？该发展战略是否存在潜在风险？当执行效果与原先设想的局面不一样的时候，当地政府怎样应对？

弄清这些问题，将有利于我们对当地政府的管理水平有更加深入地认识。

第三，政府主要官员的素质是决定地方政府管理水平的另一个重要因素。我们主要考察主政官员、负责地区经济发展的官员以及负责基本建设的官员的素质，包括官员的学历、经历、以往政绩和社会评价等。地方政府主要官员的更替频率及更替原因是需要注意的一个重要因素，频繁的官员更替反映了政府管理中存在一定问题。对主要官员素质的考察有多方面的意义：首先，高素质的官员能够有效地推动地区经济社会发展、合理地规划和使用资金；其次，我国各地区在对各种资源的分配上存在着较为激烈的竞争，高素质的官员在争取上级政府支持、获得更多资源方面存在着一定优势，直接或者间接地增强地方政府的信用水平；此外，高素质的官员能够在一定程度上避免道德风险。

## （2）政府换届风险

我国目前有关政府债务的法律法规不健全，某些政府债务（特别是隐性负债和或有负债）的法律主体具有相当大的模糊性。地方政府换届后新的主要领导对于债务的偿债意愿是出现违约事件的重要因素之一。

新的地方政府官员不愿意偿还上届政府留下的债务，主要有如下几个原因：第一，上届政府出于政绩的需要过度负债，本届政府的偿债压力过大；第二，本届政府对地区经济社会发展的规划与上届政府有很大不同，不再支持某些上届政府重点投资的领域或企业，上届政府对相关债务的偿还保证或承诺因此得不到履行；第三，新上任的政府官员对于某些债务工具或债务责任缺乏了解，导致不能如期偿还债务；第四，债务偿还日期正处于政府换届和交接时期，政府运行方面的问题导致债务不能如期偿还。

结合本级财政收支状况、债务负担，以及政府管理水平、行政效率、人员素质等的分析，对政府换届出现债务违约的风险大小作出分析和评估。

## 6、地方政府信用记录

信用评级是对评级主体偿债能力和偿债意愿的判断。对于一般企业来说，起主要作用的是偿债能力，因为一般企业难以承担违约的后果，违约成本很高。但对于地方政府评级来说，我国政治和法律体系的现状决定了地方政府的违约不一定对地方政府或其主要官员造成明显的不良影响。因此，地方政府信用风险的评判中，偿债意愿的判断与偿债能力同样重要。地方政府偿债意愿的判断牵涉到区

域经济社会发展和信用环境、地方财政实力和债务负担、地方政府管理和人员素质等，不论是定性还是定量都很困难。因此，大公把地方政府以往的信用记录作为地方政府信用水平的重要参考指标。

地方政府的信用记录主要包括最近 5~10 年（或更长时间）内地方政府履行债务偿还的情况，包括显性和隐性、直接和或有债务。地方政府是否出现过违约的先例，如果有的话，则要考察违约的原因、过程和最后解决的情况；再结合最近几年地方经济社会和政府治理的最新情况，预测出现新的政府违约的可能性大小。

### 第三节 主要评级要素及部分指标映射

前文论述了对地方政府投融资平台进行信用评级的定性分析方法和定量指标体系，其中列入评级操作体系的主要定量指标见表 10，主要指标的等级映射见表 11。

表 10 地方政府基础设施建设投融资平台信用评级操作体系核心指标

评级指标		
地区经济发展水平		GDP，人均 GDP，GDP 增长率 三次产业结构，支柱产业
企业地位与政府支持		财政资金投入，财政资金投入/本级政府同类建设支出
地方政府信用	财政收入	财政总收入，地方财政总收入 本级财政总收入、本级一般预算实际收入，本级一般预算实际收入增长率、 本级财政结余 税收/一般预算收入，本级一般预算实际收入/财政总收入
	财政支出	建设性支出，建设性总支出 建设性支出/本级一般预算支出，建设性总支出/本级财政总支出
	政府债务	刚性债务 刚性债务/建设性支出，刚性债务/建设性总支出 刚性债务/本级一般预算实际收入，刚性债务/本级财政总收入

表 11 主要指标及其映射

映射关系 主要指标	优秀	良好	一般	较低	低
GDP（亿元）	>3000	(1000, 3000]	(500, 1000]	(200, 500]	≤200
人均 GDP（万元）	>5	(3, 5]	(1, 3]	(0.5, 1]	≤0.5
第三产业占比（%）	>70	(50, 70]	(30, 50]	(10, 30]	≤10
财政资金投入（亿元）	>15	(5, 15]	(2, 5]	(0, 2]	0
地方政府级别	直辖市	副省级	地级市	县级市	乡镇政

大公地方政府基础设施建设投融资平台信用评级方法

		及省会城市			府
财政总收入（亿元）	>1000	〔300, 1000〕	〔100, 300〕	〔50, 100〕	≤50
财政总收入增长率（%）	>20	〔10, 20〕	〔5, 10〕	〔0, 5〕	≤0
地方财政总收入（亿元）	>500	〔200, 500〕	〔50, 200〕	〔10, 50〕	≤10
地方财政总收入增长率（%）	>20	〔10, 20〕	〔5, 10〕	〔0, 5〕	≤0
本级财政总收入（亿元）	>300	〔100, 300〕	〔30, 100〕	〔10, 30〕	≤10
本级财政总收入增长率（%）	>20	〔10, 20〕	〔5, 10〕	〔0, 5〕	≤0
税收/本级一般预算收入（%）	>90	〔80, 90〕	〔70, 80〕	〔50, 70〕	≤50
本级一般预算实际收入/财政总收入（%）	>90	〔80, 90〕	〔70, 80〕	〔50, 70〕	≤50
建设性支出/一般预算支出（%）	>80	〔50, 80〕	〔30, 50〕	〔10, 30〕	≤10
刚性债务/建设性总支出（%）	<20	〔20, 100〕	〔100, 200〕	〔200, 500〕	≥500
刚性债务/本级财政总收入（%）	<10	〔10, 50〕	〔50, 100〕	〔100, 200〕	≥200