

版本号：
cspy_ffmx_2024V1.0

生效日期：
2024 年 1 月 15 日

联系人

肖上贤
xiaoshx@cspengyuan.com

秦子豪
qinzh@cpengyuan.com

中证鹏元资信评估股份有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

地方政府信用评级方法和模型

目 录

一、概述	2
(一) 适用范围	2
(二) 制定或修订说明	2
(三) 基本假设	2
二、评级思路与框架	2
三、地方政府个体信用状况评估	4
(一) 经济实力	5
(二) 财政实力	5
(三) 债务负担	6
(四) 流动性	7
(五) 调整因素	8
四、外部特殊支持评估	9
(一) 支持意愿评估	9
(二) 级别调整	11
五、地方政府债券评级	11
六、局限性及更新	11
版权及声明	13

一、概述

（一）适用范围

地方政府是指中央政府为治理国家部分地域或部分地域社会事务而设置的行政机关。在中国，地方政府指相对于中央人民政府（国务院）而言的各级人民政府。

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”或“我们”）的地方政府评级所评估的是地方政府的偿债能力和偿债意愿。本评级方法和模型适用于中国地方政府主体信用评级及地方政府债券评级。

（二）制定或修订说明

为进一步提高评级方法和模型的适用性，中证鹏元依据《评级方法、模型的制定、检验测试和修订制度》的要求，对 2022 年 8 月 6 日生效的《中国地方政府评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）进行了审查与修订。本次所修订的评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

本次修订主要内容包括：（1）调整了部分指标、权重、评分标准；（2）对指示性评分矩阵进行了微调。

经测试，本次评级方法和模型的修订未对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评对象评级结果产生影响。

（三）基本假设

1. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。
2. 假设地方政府公开披露的信息是真实、准确和完整的。

二、评级思路与框架

中证鹏元采用个体评级和支持评级相结合的思路对地方政府进行评级，既考虑地方政府自身独立的信用风险，又考虑面临债务危机时地方政府获得外部特殊支持的可能性。

其中，地方政府的个体信用状况是评级的重要部分，个体信用状况的评价要素主要包括地区行政层级、地方政府的经济实力、财政实力、债务负担、流动性。此外，在评估地方政府个体信用状况时，中证鹏元还考虑地方政府的治理和财政管理、偿债意愿以及同级

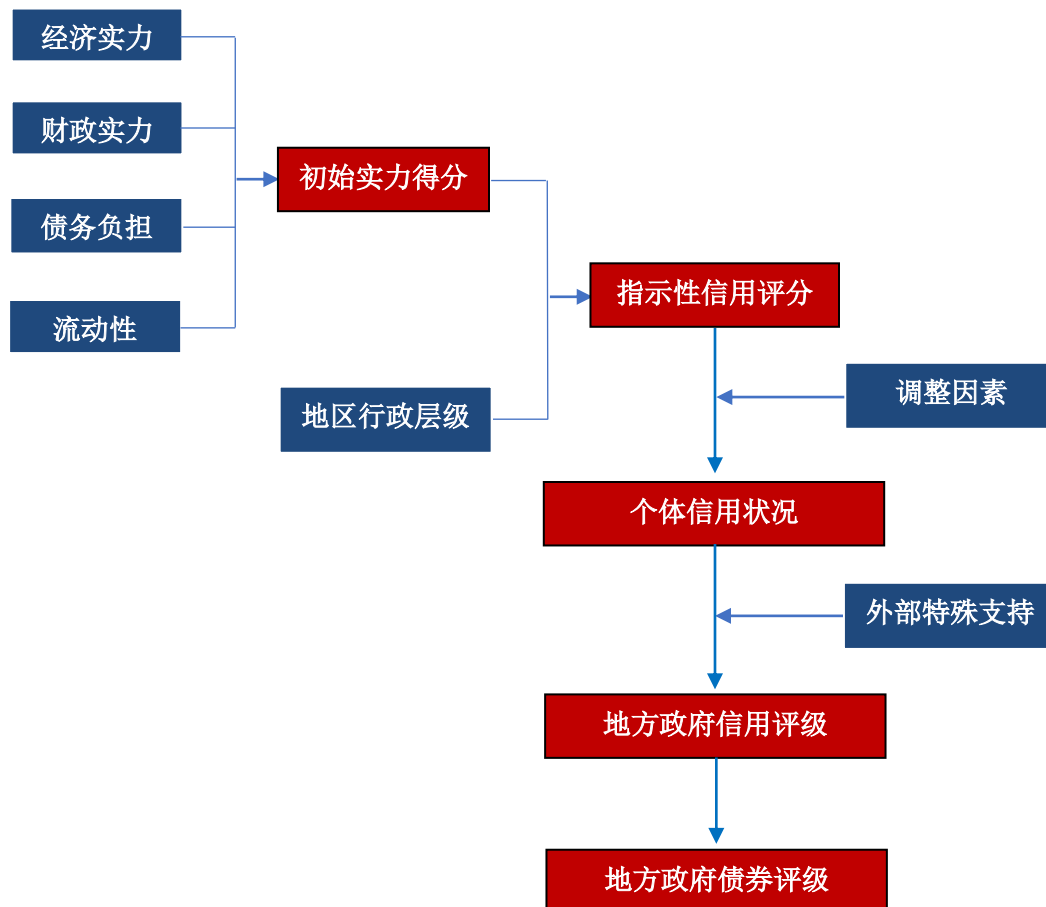
别地方政府之间的比较。

外部特殊支持是指地方政府面临债务危机时，其可能受到的来自于上级政府、中央政府或其他关联政府提供的暂时性、特定性的支持。这种支持可能是各种方式，比如资金救助、任何推动与债权人的谈判或帮助地方政府争取临时性融资的行动等。在实践中，外部特殊支持的最典型例子就是上级政府为下级政府提供救助。

对于地方政府债券的评级，中证鹏元在地方政府主体信用评级的基础上，结合债券条款设置及增信措施进行综合评定，尤其是对于地方政府专项债券，中证鹏元还考察募投项目的质量与效益情况。

通过评级模型得出的级别为地方政府参考信用等级，仅作为分析师推荐级别以及评审委员会评定级别的参考，并不能完全代替评审委员会的判断，最终级别由评审委员会决定。

图 1 地方政府评级分析框架



三、地方政府个体信用状况评估

个体信用状况评估是地方政府评级的第一步，不包含任何外部特殊支持。需要说明的是，中证鹏元认为，来自于上级政府持续的年度财政补助是持续性支持而非特殊支持，因此将其纳入地方政府个体信用状况评估范围，反映在地方政府的财政实力之内。

中证鹏元对地方政府个体信用状况进行评估时，先考虑初始实力评分和地区行政层级两个方面，得到指示性信用评分，然后再考察调整因素的影响。

中证鹏元认为，财政实力、债务负担与流动性直接决定了地方政府自身的债务偿还能力；而地方经济实力又对地区财政收入有直接的决定作用，对地方政府的财政支出压力和债务负担也有重要影响，因为经济的扩张可能面临着基础设施的升级。因此，中证鹏元在对地方政府个体信用状况进行评价时，重点关注经济实力、财政实力、债务负担、流动性四个主要方面，分别赋予 30%、30%、20%和 20%的权重。地方政府初始实力得分位于 1-9 之间，9 代表最高的相对信用质量。

中国现行行政区域划分为省级行政区、副省级行政区、地级行政区、县级行政区和乡级行政区，是国家为了进行分级管理而实行的区域划分，大多存在着上下级关系。通常而言，上级政府具有更强的抗风险能力，因为其拥有更广泛的资源调配能力。我们根据不同行政层级赋予不同的分数，分别为：省级行政区为 5 分、副省级行政区为 4 分，地级行政区为 3 分、县级行政区为 2 分、乡级行政区为 1 分。

中证鹏元通过构建二维矩阵将初始实力得分和地区行政层级组合到一起，见表 1。

表 1 指示性信用评分的确定

初始实力得分	地区行政层级评分				
	5	4	3	2	1
9	aaa	aaa	aa+	aa+/aa	aa-
8	aaa	aa+	aa	aa/aa-	a+
7	aa+	aa	aa	aa-	a
6	aa+	aa	aa-	a+	a-
5	aa	aa-	a+	a	bbb+
4	aa-	a+	a	a-	bbb
3	a+	a	a-	bbb+	bbb-及以下
2	a	a-	bbb+	bbb-	bb 及以下
1	a-及以下	bbb+及以下	bbb 及以下	bb+及以下	bb-及以下

（一）经济实力

中证鹏元认为，经济规模与增速能够可靠地反映地方政府的税基潜力。目前国内各地区经济发展程度不均衡，这种不均衡会造成地方政府财政实力存在差异。通常而言，经济发达地区的税基往往较大，自有财政收入来源也更为稳定可靠。

中证鹏元认为，GDP 反映了一定时期内地区经济所生产的全部最终产品和劳务的价值，是衡量地区经济的最佳指标。因此，我们采用地区 GDP 规模来衡量地区经济的规模，采用地区 GDP 增长率来衡量地区经济增速。此外，人均 GDP 反映了地区人均财富水平，是衡量地区经济发展水平的重要指标。经济实力各评价指标及权重如表 2 所示，各指标评分标准如表 3 所示。

表 2 经济实力评估指标及权重

评价要素	评价指标	权重
经济实力	GDP 规模	50%
	GDP 增长率	20%
	人均 GDP	30%

注：（1）GDP 规模和人均 GDP 采用 T-1 年值，T 为本年；（2）GDP 增长率采用 T-3 至 T-1 年的平均值；（3）如所需年份数据无法获取，中证鹏元将对其进行预测。

表 3 地方政府经济实力评分表

指标评分	GDP规模（亿元）		GDP增长率（%）		人均GDP（元）	
	下限	上限	下限	上限	下限	上限
9	10000	--	7	--	100000	--
7	2000	10000	5	7	75000	100000
5	500	2000	3	5	45000	75000
3	100	500	1	3	30000	45000
1	--	100	--	1	--	30000

（二）财政实力

中证鹏元认为，财政收入是地方政府偿债资金的最直接来源，是地方政府评级的关键因素。一般而言，地方政府财政收入规模越大，其财政实力就越强。

对地方政府财政收入规模的评估，中证鹏元重点关注包括公共财政收入、上级补助收

入和政府性基金在内的财政收入总和。考虑到我国地方政府对其下辖地区的财政资金具有一定的调配权或调节权，中证鹏元认为对于地方政府财政实力的评估，采用全省（或全市）口径的统计指标比采用本级的统计指标更为合适。

除总量指标外，中证鹏元还关注地方财政收入增长率和人均财政收入。通常而言，持续高增长的财政收入更有利于保障政府债务的偿还；而人均财政收入将人口因素考虑在内，从另一个维度反映地方政府财政收入水平。

财政实力各评价指标权重如表 4 所示，各指标评分标准如表 5 所示。

表 4 财政实力评估指标及权重

评价要素	评价指标	权重
财政实力	财政收入	50%
	财政收入增长率	20%
	人均财政收入	30%

注：（1）财政收入和人均财政收入采用 T-1 年值，T 为当年；（2）财政收入增长率采用 T-3 至 T-1 年的平均值；（3）如所需年份数据无法获取，中证鹏元将对其进行预测。

表 5 地方政府财政实力评分表

指标评分	财政收入（亿元）		财政收入增长率（%）		人均财政收入（元）	
	下限	上限	下限	上限	下限	上限
9	2000	--	7	--	20000	--
7	500	2000	4	7	15000	20000
5	100	500	1	4	12500	15000
3	50	100	-2	1	10000	12500
1	--	50	--	-2	--	10000

（三）债务负担

评估地方政府在同类主体中的排名时，债务负担是一个重要因素。但同时中证鹏元也注意到，债务负担尤其是债务规模并不是衡量地方政府信用风险的唯一指标，需要结合其他因素进行综合评估。例如，一些经济发达的地区，为满足经济发展的需要，通常需筹集更多的资金用于基础设施建设等方面，从而导致债务水平比欠发达地区高很多，但这并不意味着这些地区债务偿还能力更弱，因为这些发达地区收支结构的可预测性更高，预算的灵活性更大，流动性获取能力更强，使得它们有能力负担更高的债务水平。

中证鹏元主要通过相对指标来评估地方政府的债务负担，重点考察指标为政府债务率、政府负债率和债务增速¹。政府债务率为年末政府债务余额与年度财政收入的比值，该指标反映了地方政府通过动用当期财政收入满足偿债需求的能力，是衡量债务相对规模大小的重要指标，该指标值越大，表明地方政府偿债能力越弱。政府负债率为年末政府债务余额与年度 GDP 规模的比值，该指标反映了地区经济规模对政府债务的承载能力，该指标值越大，表明地方政府偿债能力越弱。债务增速采用政府负债率的年均变动值进行衡量。

债务负担各评价指标及权重如表 6 所示，评分标准如表 7 所示。

表 6 债务负担评估指标及权重

评价要素	评价指标	权重
债务负担	政府债务率	30%
	政府负债率	30%
	债务增速	40%

注：（1）债务率和负债率采用 T-1 年值，T 为当年；（2）债务增速采用 T-3 至 T-1 年的平均值；（3）如所需年份数据无法获取，中证鹏元将对其进行预测。

表 7 地方政府债务负担指标评分表

指标评分	政府债务率（%）		政府负债率（%）		债务增速（%）	
	下限	上限	下限	上限	下限	上限
9	--	90	--	15	--	2
7	90	120	15	30	2	5
5	120	150	30	45	5	8
3	150	180	45	60	8	12
1	180	--	60	--	12	--

（四）流动性

对于流动性，中证鹏元旨在分析地方政府的外部流动性以及内部流动性，将如何影响其未来偿债能力。通常而言，地方政府外部融资能力越强，拥有越充裕的内部流动性，其债务周转压力或流动性风险越小。外部流动性方面，我们关注地方政府的再融资能力、地区金融生态环境，以及地方政府对当地金融资源的调配和影响能力。根据相关法律法规，

¹ 债务增速=本年政府负债率-上年政府负债率

地方政府所拥有的国有股权、土地资产、矿产资源和海域使用权等是可以变现的，可为债务偿还提供一定的保障。因此，在内部流动性方面，我们关注地方政府所拥有的财政性存款及可变现国有资产的规模与变现能力，及其对债务的保障程度。

表 8 地方政府流动性评分表

指标	评分				
	9	7	5	3	1
流动性	再融资能力非常强，地区金融生态环境非常好，政府可控及可调配资源对债务的保障程度非常高	再融资能力较强，地区金融生态环境较好，政府可控及可调配资源对债务的保障程度较高	再融资能力、地区金融生态环境、政府可控及可调配资源有两项或以上表现为一般	再融资能力、地区金融生态环境、政府可控及可调配资源有两项或以上表现为较差	再融资能力、地区金融生态环境、政府可控及可调配资源均表现为很差

（五）调整因素

1. 治理和财政管理

治理和财政管理是地方政府长期经济和财政表现的关键因素。此外，中证鹏元认为中国地方政府的治理和财政管理水平通常与地区经济实力相关，因此经济得分在一定程度上体现了这点。治理和财政管理主要从财政预算管理、政府相关实体管理、透明度和问责制四个方面进行评估。

财政预算管理评估关注财政预算执行符合财政预算规划的程度，以及是否有现实/审慎的资本支出等有用的中期财政预算。如果一直出现严重的预算超支问题，表明地方政府无法兼顾和控制其收支，我们认为地方政府的预算管理表现不佳。地方政府财政预算管理改善或退步以及上级政府对地方政府的评价也都是评估的因素。

政府相关实体管理的评估关注地方政府和政府相关实体（通常是国企）在管理政府相关实体战略和经营方面的角色分工；地方政府是否根据债权人的合法权利干预国企的经营；主要地方国企是否有合理明确的业务组合；以及地方政府是否任命有能力的专业人士加入国企的管理团队。

对透明度的评估关注经济、财务和财政数据以及地方经济和地方政府所披露信息的覆盖范围和及时性。

对问责制的评估关注违反了财政预算管理、政府相关实体管理、债务和流动性管理、数据和披露相关法律法规的官员是否受到适当惩罚。

如果地方政府在上述某个或多个方面问题突出，评审委员会可能会判断地方政府在治理与财政管理上存在重大风险，我们将可能会下调其评级。

2. 偿债意愿

如果中短期内存在违约历史和其他偿债意愿较低的迹象，可下调个体信用状况 1-2 个级别。中国政府普遍被认为具有强烈的意愿偿还债务和维护其信用声誉。地方政府未能履行偿债义务或政府的代理人或机构违约会极大地损害地方政府的信用状况。地方政府的声誉将受到打击，债权人、供应商甚至居民也将开始怀疑其声誉，地方政府将很难筹集新资金和接续到期债务，流动性将枯竭。当合作方对地方政府的偿债能力产生怀疑时，合作方将不愿意与其进行交易，因此政府投资和经营也将受到不利影响。即使地方政府没有违约的记录，如果我们认为地方政府偿还债务的意愿已经大幅减弱，仍将可能下调个体信用状况评分。

3. 同级别政府比较

中国拥有 300 余个地级市政府和数千个区县政府，全国范围内地方政府的信用度存在较大的差异。评级方法中设定了很多评级因素，且通常根据预先确定的时间节点对评级因素进行评估，但由于信息存在缺失且设定的评级因素不一定能覆盖地方政府的所有重要信用风险点。因此我们认为比较地方政府与全国其他具有相似评级的地方政府对于确保分析的一致性至关重要。同级别政府比较是地方政府评级中比较常见的调整因素，最多调整不超过 2 个级别。

四、外部特殊支持评估

当前我国地方政府没有税收立法权，在面临债务危机时，来自于外部的特殊支持对于缓解危机非常重要。由于我国实行单一制行政体制，在政治上，地方政府不具有独立性，是中央政府的派出机构；在经济与财政层面，分税制改革以来，中央政府与地方政府实行分权管理，地方政府拥有可支配的财政收入并负担相应的财政支出。在这种特殊的体制下，当地方政府面临债务危机时，上级政府出于保护经济和维护社会稳定的目的很可能向地方政府提供救助。因此，中证鹏元将外部特殊支持作为地方政府评级的重要因素，重点关注支持方政府的支持能力（以支持方政府信用评级进行衡量）以及支持方政府的支持意愿。

（一）支持意愿评估

对于支持意愿，中证鹏元主要考察该地区在政治与经济方面对支持方政府的重要性，

以及债务违约对支持方政府的影响。

1. 政治重要性

对于中央政府或地方政府而言，维护社会稳定是现阶段的首要任务，因此，支持方政府在考虑是否对地方政府提供救助时，政治重要性是首要考虑因素。首先，某些具有特殊政治意义的地区，例如我国少数民族地区和边疆地区，其政府违约的冲击和影响通常高于其他地区，该类地区一旦发生债务危机，获得特殊支持的可能性极大。其次，行政层级也是衡量政治重要性的重要因素，一般而言，地区的行政层级越高，政治重要性越高。

2. 经济重要性

当经济重要性非常大的地方政府面临债务危机时，支持方政府为了避免国家和地区经济或金融市场遭受重创，进而影响到社会稳定，通常会对这些地方政府提供救助。中证鹏元对于地区经济重要性的评估主要考察地区经济规模、与外部经济的关联程度，以及该地区是否属于中央政府或支持方政府重点支持发展的区域。

3. 债务违约的影响力

我们考虑地方政府出现债务违约对支持方政府的潜在影响，潜在影响越大，支持方政府提供支持的意愿越强。这些潜在影响包括对地区金融生态环境声誉的影响、对区域内其他地方政府或国有企业融资成本的影响等方面。

外部特殊支持各评价指标及权重如表 9 所示，指标评分标准如表 10 所示。各指标加权平均计算后得到外部特殊支持意愿综合评分，并对应支持意愿等级，分别为：非常高（80%，100%]、较高（60%，80%]、中等（40%，60%]、较低[0%，40%]。

表 9 外部特殊支持意愿评估指标及权重

评价要素	评价指标	权重
外部特殊支持意愿	政治重要性	40%
	经济重要性	20%
	债务违约的影响力	40%

表 10 外部特殊支持意愿评分表

指标	评分（%）				
	100	75	50	25	0
政治重要性	非常重要	较重要	一般	不重要	完全不重要
经济重要性	非常重要	较重要	一般	不重要	完全不重要

债务违约的影响力	发生违约会对地区金融生态环境和融资成本产生非常大的影响	发生违约会对地区金融生态环境和融资成本产生较大的影响	发生违约对地区金融生态环境和融资成本的影响一般	发生违约对地区金融生态环境和融资成本的影响较小	发生违约对地区金融生态环境和融资成本的影响非常小
----------	-----------------------------	----------------------------	-------------------------	-------------------------	--------------------------

（二）级别调整

在评估了支持方政府的支持意愿和能力后，中证鹏元采用自上而下或自下而上的方法来确定潜在的向上调整程度，以得出地方政府信用等级。如果支持方政府的支持意愿极强或几乎肯定会提供支持，那么地方政府最终级别会非常接近或等同于支持方政府的信用等级；而如果支持方政府的支持意愿较弱或几乎没有意愿提供支持，那么地方政府最终级别主要取决于其个体信用状况。

通常情况下，地方政府评级受限于上级政府评级，除非该地区债务非常有限，债务压力极小，或者财政不受上级政府控制或影响，则地方政府评级可能高于上级政府评级。

五、地方政府债券评级

地方政府一般债券是为没有收益的公益性项目发行，主要以一般公共预算收入作为还本付息资金来源的政府债券，债券资金收支列入一般公共预算管理。因此，中证鹏元认为，地方政府一般债券的偿还安全性取决于地方政府的偿债能力和偿债意愿，中证鹏元在地方政府主体信用评级的基础上，结合一般债券的条款设置及增信措施，得到地方政府一般债券信用评级。

地方政府专项债券是为有一定收益的公益性项目发行，以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源的政府债券。地方政府专项债券的第一偿债来源是募投项目未来实现的收益，此外，地方政府仍是专项债券的最终信用提供方。因此，中证鹏元在对地方政府专项债券进行评级时，除考察地方政府的信用水平之外，还考察募投项目的质量及效益，并结合专项债券的条款设置及增信措施，得到地方政府专项债券信用评级。

六、局限性及更新

1. 本评级方法和模型的分析基础是地方政府的经济、财政、债务和流动性等历史信息，虽然它们可以为地方政府偿债能力的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。影响地方政府偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可

能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法和模型对地方政府信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映地方政府信用风险。

3. 中证鹏元将密切关注制度环境、法律法规、相关政策的变化，及时对本评级方法和模型进行相应的修订和完善，保持评级方法和模型的适用性。

版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：www.cspengyuan.com 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。