



2020 年贵州省农林水利专项债券（一期）——2020 年贵州省政府专项债券（二十九期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与委托人构成委托关系外，不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用评级自本评级报告出具之日起至被评债券到期兑付日有效。同时，本评级机构已就跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2020年贵州省农林水利专项债券（一期）——2020年贵州省政府专项债券（二十九期）信用评级报告

评级结果

| | |
|--------|------------|
| 债券信用等级 | AAA |
| 评级日期 | 2021-12-28 |

债券概况

发行规模：1.80 亿元

债券期限：10 年

债务偿还方式：利息每半年支付一次，到期一次性还本

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：陈思敏
chensm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对贵州省人民政府本次发行的 1.80 亿元 2020 年贵州省农林水利专项债券（一期）——2020 年贵州省政府专项债券（二十九期）（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA。该等级的评定是基于：

- **募投项目收益预计能较好覆盖总债务本息。**本期债券募集资金拟投向于贵州省 3 个农林水利项目，根据各项目收益与融资自求平衡专项评价报告/财务评价报告，按预期实现收入时，预计各项目的覆盖倍数处于 1.30 至 1.73 之间，项目收益对总债务本息的保障程度较好。
- **地区资源丰富，经济保持较快增长。**贵州省拥有丰富的矿产资源及生物资源，其中 41 种矿产资源储量排名全国前十位。近年贵州省经济保持较快增长，2018-2020 年，贵州省分别实现地区生产总值 1.48 万亿元、1.68 万亿元和 1.78 万亿元；同比分别增长 9.1%、8.3%和 4.5%，增速均高于同期全国平均水平。
- **地区财政实力尚可。**2020 年贵州省全省财政总收入为 7,093.04 亿元，规模较大，财政实力尚可，其中一般公共预算收入为 1,786.80 亿元，政府性基金收入为 2,047.23 亿元。近年贵州省获得的中央补助收入保持稳定增长，考虑到贵州省在西部大开发国家战略的重要地位，长期看仍将保持增长。
- **贵州省债务规模持续增长，债务率及负债率均处于较高水平。**2020 年末贵州省全省负有偿还责任的政府债务余额为 10,990.64 亿元；2020 年末，贵州省政府债务率和负债率分别为 154.95%和 61.65%，处于较高水平。
- **贵州省政府近年持续推进简政放权，政府信息透明度较高，治理成绩显著。**近年贵州省政府持续推进简政放权，不断提高政府运营效率和管理能力，同时政府信息透明度较高，积极加强财政预算管理，推进预算管理制度化建设。在贵州省政府较好的管理与治理下，全省各项工作稳步推进，成绩显著。
- **贵州省获得外部特殊支持的可能性非常大。**贵州省作为我国西南地区的重要经济走廊，同时发挥西南地区重要的交通枢纽功能，经济和政治重要性较高。因此贵州省政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判、或帮助获得临时性融资的行动等。

主要指标（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 地区生产总值规模 | 17,826.56 | 16,769.34 | 14,806.45 |
| 人均地区生产总值（元） | 49,205 | 46,433 | 41,244 |
| 地区生产总值增速（%） | 4.5 | 8.3 | 9.1 |
| 全省财政总收入 | 7,093.04 | 6,515.33 | 5,944.91 |
| 其中：省本级财政收入 | 3,861.56 | 3,528.78 | 3,358.05 |
| 全省一般公共预算收入 | 1,786.80 | 1,767.47 | 1,726.85 |
| 其中：省本级一般公共预算收入 | 470.75 | 449.39 | 341.47 |
| 全省政府性基金收入 | 2,047.23 | 1,710.95 | 1,249.89 |
| 其中：省本级政府性基金收入 | 131.80 | 42.48 | 48.41 |
| 全省政府债务余额 | 10,990.64 | 9,673.38 | 8,849.81 |
| 其中：省本级政府债务余额 | 1,790.07 | 1,498.23 | 1,181.13 |
| 全省政府债务率（%） | 154.95 | 148.47 | 148.86 |
| 全省政府负债率（%） | 61.65 | 57.68 | 59.77 |

资料来源：贵州省 2018-2020 年国民经济和社会发展统计公报、贵州省财政厅、贵州省统计局，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称 | 版本号 |
|---------------|--------------------|
| 中国地方政府评级方法和模型 | cspy_ffmx_2019V1.0 |

注：上述评级方法已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

| 评分要素 | 评分 | 评分指标 | 指标评分 |
|-----------------|------|-------------------|-------------|
| 经济基础 | 8.60 | GDP 规模 | 10 |
| | | GDP 增长率 | 8 |
| | | 地区人均 GDP/全国人均 GDP | 6 |
| | | 经济基础调整分 | 0 |
| 财政实力 | 8.50 | 财政总收入 | 10 |
| | | 公共财政收入 | 10 |
| | | 公共财政收入/财政总收入 | 6 |
| | | 税收收入/公共财政收入 | 4 |
| | | 财政实力调整分 | 0 |
| 债务负担与流动性 | 4.80 | 债务率 | 4 |
| | | 负债率 | 4 |
| | | 流动性 | 6 |
| 调整因素 | | 调整分数 | |
| 管理与治理 | | | 0 |
| 历史债务违约记录 | | | 0 |
| 基础信用评分 | | | 7.80 |
| 基础信用等级 | | | aa |
| 外部特殊支持 | | | 2 |
| 地方政府信用等级 | | | AAA |

一、本期债券概况

（一）债券条款

债券名称：2020年贵州省农林水利专项债券（一期）——2020年贵州省政府专项债券（二十九期）；

发行总额：1.80亿元；

债券期限和利率：10年，固定利率；

还本付息方式：利息每半年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金总额为1.80亿元，募集资金拟用于安顺市、黔南州和黔西南州的共计3个农林水利项目建设，具体资金投向如表1所示。依据《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）第三条，本期债券收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入贵州省政府性基金预算管理。

二、募投项目分析

（一）项目基本情况

本期债券募投项目共3个，具体见表1所示，募投项目计划总投资为6.80亿元，其中拟使用本期债券募集资金1.80亿元。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

| 地区 | 区/县 | 项目名称 | 计划总投资 | 拟使用专项债券额度 | 本期债券拟使用额度 |
|-----------|-----|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 安顺市 | 西秀区 | 西秀区4万亩欧标有机茶园及资源循环利用产业扶贫建设项目 | 2.8 | 1.0 | 1.0 |
| 黔南州 | 惠水县 | 惠水县2017年农村饮水安全巩固提升工程 | 1.99 | 0.4 | 0.4 |
| 黔西南州 | 兴义市 | 黔西南州义龙新区食用菌基地建设项目 | 2.01 | 0.4 | 0.4 |
| 合计 | | | 6.80 | 1.80 | 1.80 |

资料来源：各项目实施方案及项目收益与融资自求平衡专项评价报告/财务评价报告，中证鹏元整理

（二）项目可行性分析

根据各项目实施方案，本期债券募投项目建设资金来源较为明确，符合相关行业标准及政策法规，且项目建成后具有较好的经济效益和社会效益，募投项目建设可行性较好。

根据各项目收益与融资自求平衡专项评价报告以及各项目实施方案，本期债券偿债资金主要来源于募投项目自身收入，在项目拟发行各期债券存续期内，各项目预期可实现总收益对总债务融资本息的覆盖情况如下表所示。从募投项目收益对总债务本息的覆盖情况来看，各项目的债务融资本息覆盖倍数为

1.30至1.73之间。总体来看，募投项目收益对总债务本息保障程度较好。

表2 本期债券募投项目预期项目可实现总收益对总债务融资本息覆盖情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 可实现总收益 | 项目总债务融资本息 | 覆盖倍数 |
|-----------------------------|--------|-----------|------|
| 西秀区4万亩欧标有机茶园及资源循环利用产业扶贫建设项目 | 3.94 | 3.04 | 1.30 |
| 惠水县2017年农村饮水安全巩固提升工程 | 3.17 | 1.84 | 1.73 |
| 黔西南州义龙新区食用菌基地建设项目 | 3.62 | 2.24 | 1.62 |

注：覆盖倍数=债券存续期内项目可实现总收益/项目总债务融资本息。

资料来源：各项目实施方案及项目收益与融资自求平衡专项评价报告/财务评价报告，中证鹏元整理

（三）募投项目风险分析

1、项目施工风险

本期债券募投项目的施工能否顺利进行，取决于项目资金、建设以及运营。项目建设资金投入规模较大，所需建设资金若因不可预见因素而无法及时到位，则项目建设工期会出现拖延甚至被迫终止。项目施工方主观因素亦可使施工进度延误、建设成本增加、工程质量不合格反复修复，影响整个项目的资金运转。另外，项目运营单位的决策人员和管理人员在运营管理中出现的确定性因素，例如战略调整、管理决策失误、信息不对称等因素可造成运营风险。

2、项目收益不及预期风险

募投项目的预计收益基于对收入、成本以及债券利率的假设，上述因素具有不确定性，因此项目收益可能会出现一定程度的偏差，存在收益不及预期风险。另外，项目建设按预期进度推进存在不确定性，项目建设期每年的利息额较大，若工期拖延，工程投资将增加，且工期拖延将影响项目的现金流入，使项目收益下降。

三、宏观经济环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产

投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的2020年新增地方政府债务限额1.85万亿元，同比增长32.95%；其中专项债新增限额1.29万亿元，同比增长59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由25%调整为20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2021年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

近年随着政策的完善，地方政府债券管理更为规范，专项债券品种持续创新，发债规模持续扩大

2014年8月，《预算法》的修改正式以法律形式赋予地方政府发行债券的权力。紧随其后，2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》，提出加快建立规范的地方政府举债融资机制，对地方政府债务实行规模控制和预算管理。为规范地方政府专项债券和一般债券的发行，财政部分别于2015年3月和4月发布《关于印发〈地方政府一般债券发行管理暂行办法〉的通知》和《财政部关于印发〈地方政府专项债券发行管理暂行办法〉的通知》。

2016年11月，财政部进一步明确将地方债纳入地方预算管理。《财政部关于印发〈地方政府一般债务预算管理办法〉的通知》和《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》明确将一般

债务纳入一般公共预算管理、专项债务纳入政府性基金预算管理，从债务限额的确定、预算编制和批复、预算执行和决算等方面提出了规范政府债务预算管理的工作要求。

2017年，财政部89号文出台使得政府专项债券品种出现了新的突破，文件鼓励地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，其中2017年优先选择土地储备、政府收费公路2个领域，并在全国范围内开展试点。2018年3月，财政部联合住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，继续推出棚改专项债券。

2019年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，文件鼓励地方政府和金融机构依法合规使用专项债券和其他市场化融资方式，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设，各地政府专项债品种和募集资金投向的领域愈发广泛。

2019年9月，国务院常务会议按规定提前下达2020年专项债部分新增额度，并规定专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。2019年9月6日，根据财政部新闻发布会会议内容，进一步扩大专项债券作为项目资本金的领域，由4个领域项目进一步扩大为10个领域项目：铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水。

2020年3月，监管部门下发要求，明确2020年全年专项债不得用于土地储备、棚改等房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。在新规之下，专项债券的募投项目将更具多样性。

2020年7月，财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，文件要求对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，优化新增专项债券资金投向，坚持专项债券必须用于有一定收益的公益性项目，融资规模与项目收益相平衡。此外，严禁将新增专项债券资金用于置换存量债务，决不允许搞形象工程、面子工程。

2020年11月，财政部印发《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，从完善地方债发行机制、科学设计地方债发行计划、优化地方债期限结构、加强地方债发行项目评估等七个方面对地方政府债券发行工作提出了要求。此外，文件强调地方财政部门应当严格专项债券项目合规性审核和风险把控，加强对拟发债项目的评估，切实保障项目质量，严格落实收支平衡有关要求。

2020年12月，财政部发布《地方政府债券发行管理办法》，对债务发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责等进行规定，明确地方财政部门应当在国务院批准的分地区限

额内发行地方政府债券。新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限。此外，文件强调地方财政部门应当切实履行偿债责任，及时支付债券本息，维护政府信誉。

2021年2月，财政部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》，强调新增专项债券必须用于建设项目，不得用于偿还债务，明确建设项目须符合专项债券风险管理要求和发行条件，提出保持专项债券资金用于项目资本的规模占该省份专项债券规模的比例上限保持25%不变等多项相关工作要求。

2021年6月，财政部发布《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，提出绩效管理应当遵循科学规范、协同配合、公开透明、强化运用原则，并对专项债券资金事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用等方面作出明确规定。

2018-2020年地方债发行总规模分别为4.17万亿元、4.36万亿元和6.44万亿元，2019及2020年在积极的财政政策下，地方债发行规模同比扩大。

表3 近年地方政府债券主要政策梳理

| 发布时间 | 政策文件 | 发布机构 | 主要内容 |
|----------|--|----------------|--|
| 2016年11月 | 《财政部关于印发<地方政府一般债务预算管理办法>的通知》（财预〔2016〕154号） | 财政部 | 明确将一般债务纳入一般公共预算管理。 |
| 2016年11月 | 《财政部关于印发<地方政府专项债务预算管理办法>的通知》（财预〔2016〕155号） | 财政部 | 明确将专项债务纳入政府性基金预算管理。 |
| 2017年6月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89号） | 财政部 | 指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，2017年优先选择土地储备、政府收费公路2个领域，在全国范围内开展试点。 |
| 2018年3月 | 《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预〔2018〕28号） | 财政部、住房城乡建设部 | 规范地方政府棚户区改造专项债券发行工作，探索建立棚户区改造专项债券与项目资产、收益相对应的制度。 |
| 2019年6月 | 《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》 | 中共中央办公厅、国务院办公厅 | 鼓励地方政府使用专项债券投向更多的重大建设项目，专项债券可投向的项目类型广泛化。 |
| 2019年9月 | 国务院常务会议 | 国务院 | 提前下达2020年专项债部分新增额度，专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目，专项债可用作部分重点项目资本金。 |
| 2020年3月 | - | 相关监管部门 | 2020年全年专项债不得用于棚改、土储等房地产相关项目。 |
| 2020年7月 | 《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》（财预〔2020〕94号） | 财政部 | 确保专项债券有序稳妥发行，优化新增专项债券资金投向，依法依规调整新增专项债券用途，严格新增专项债券使用负面清单，加快新增专项债券资金使用进度，依法加大专项债券信息公示力度，健全通报约谈机制和监督机制。 |
| 2020年11月 | 《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2020〕36号） | 财政部 | 从七个方面对地方政府债券发行工作提出要求。明确地方财政部门专项债券项目合规性审核和风险把控职责，切实保障项目质量。 |
| 2020年12月 | 《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号） | 财政部 | 对债务发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责等进行规定，明确地方财政部门应当在国务院批准的分地区限额内发行 |

| | | | |
|---------|--|-------------------|--|
| 2021年2月 | 《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预〔2021〕29号） | 财政部办公厅、国家发展改革委办公厅 | 地方政府债券。要求地方财政部门应当切实履行偿债责任，及时支付债券本息，维护政府信誉。强调新增专项债券资金用途必须用于建设项目，不得用于偿还债务，明确项目应当具备的重要条件，提出保持专项债券作为重大项目资本金的比例不变等相关工作要求。 |
| 2021年6月 | 《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号） | 财政部 | 首次明确对专项债项目的全流程管理，推动提升债券资金配置效率和使用效益的过程。 |

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

四、地区经济基础

贵州省矿产等资源丰富，工业基础相对薄弱但体系日趋优化；经济总量保持较快增长，增速位居全国前列，经济增长主要依靠投资和消费拉动

贵州省位于我国西南地区，全省面积17.62万平方公里，下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市，以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州三个自治州。贵州省是汉族、苗族、布依族、侗族及土家族等18个民族聚居的地区，根据第七次人口普查资料，全省常住人口中，少数民族人口占比为36.44%。

贵州省平均海拔1,100米左右，境内以山地、丘陵地貌为主，其中喀斯特地貌分布广泛，其面积约占全省总面积的61.9%。省内矿产及生物资源丰富，其中41种矿产资源储量排名全国前十位，其中重晶石、稀土矿、磷矿、锰矿、铝土矿、煤炭等资源储量在全国排名前五；拥有野生动物资源1,000多种、野生植物资源3,800多种，药用植物资源超过3,700种。

贵州省处于我国中部和西部地区的结合地带，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区的重要经济走廊，并逐步融入长江经济带。近年来，贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设，交通逐步改善。铁路方面，以黔桂、成贵等铁路干线和贵广高铁、沪昆高铁为代表的铁路运输网络正在形成；高速公路方面，贵州省相继开通了兰海高速、厦蓉高速、杭瑞高速等，省内高速公路通车里程超过5,000公里；水运和航空方面，贵州省正打造“北入长江、南下珠江”水运主通道和以龙洞堡国际机场为核心的“一枢纽十六支”机场运行体系。根据国务院《关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》（国发〔2012〕2号），明确了贵州省在国家发展中的重要地位，从国家层面系统支持贵州省发展，有助于推动贵州省综合实力和竞争力的提高。

依托丰富自然资源及国家政策的扶持等，贵州省地方经济持续保持较快速度增长。2018-2020年，贵州省分别实现地区生产总值1.48万亿元、1.68万亿元和1.78万亿元；经济增速方面，按照可比价格计算，2018-2020年同比分别增长9.1%、8.3%和4.5%，增速均高于同期全国平均水平。受制于地理位置及经济基础薄弱等，贵州省经济总量在全国排名中较为靠后。从居民生活水平来看，贵州省低于全国平均水平。根据2020年贵州省地区生产总值和2019年末全省常住人口数据，2020年贵州省人均地区生产总值4.92万元，与同期全国人均GDP之比为67.92%。2020年贵州省居民收入稳定增长，全省居民人均可支配

收入21,795元，比上年名义增长6.9%。其中城镇常住居民人均可支配收入36,096元，比上年名义增长4.9%；农村常住居民人均可支配收入11,642元，比上年名义增长8.2%。近年贵州全省城镇化进入加快发展期，城镇化率由2014年末的40.01%提升至2019年末的49.02%。随着贵州省经济的增长、工业强省和城镇化战略的实施，农民工逐渐回乡创业和选择就近就业，加之东部地区用工需求减弱，省际间人口流动趋缓，贵州省人口流出的现象有所改善。

从经济发展的动力来看，投资和消费对贵州省经济增长的贡献较大。固定资产投资在经济增长中居于主导地位，2020年贵州省固定资产投资同比增长3.2%，增速小幅回升。按产业划分，2020年，贵州省第一产业增加值2,539.88亿元，增长6.3%；第二产业增加值6,211.62亿元，增长4.3%；第三产业增加值9,075.07亿元，增长4.1%。工业投资增长11.8%，基础设施投资同比下降2.5%。

随着贵州省经济持续较快增长，居民收入水平稳步提高，推动社会消费品需求不断扩大，贵州省社会消费品零售总额逐年增长，但增速逐年放缓。金融业方面，贵州省金融总量持续扩张。2020年末，全省金融机构人民币各项存款余额28,276.31亿元，同比增长4.1%。金融机构人民币各项贷款余额32,235.75亿元，同比增长13.3%。对外经济方面，贵州省依托开发区、外贸转型升级示范基地等平台，吸引外向型企业入驻。全省拥有国家一类口岸1个、综合保税区3个、国家级高新技术产业开发区2个和国家级经济技术开发区2个、国家级外贸基地4个。贵州省进出口贸易以出口为主，受国际市场需求影响较大，2020年进出口总额增速较快。

表4 2018-2020年贵州省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | | 2018年 | |
|------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 地区生产总值（GDP） | 17,826.56 | 4.5% | 16,769.34 | 8.3% | 14,806.45 | 9.1% |
| 第一产业增加值 | 2,539.88 | 6.3% | 2,280.56 | 5.7% | 2,159.54 | 6.9% |
| 第二产业增加值 | 6,211.62 | 4.3% | 6,058.45 | 9.8% | 5,755.54 | 9.5% |
| 第三产业增加值 | 9,075.07 | 4.1% | 8,430.33 | 7.8% | 6,891.37 | 9.5% |
| 规模以上工业增加值 | - | 5.0% | - | 9.6% | - | 9.0% |
| 固定资产投资 | - | 3.2% | - | 1.0% | - | 15.8% |
| 社会消费品零售总额 | - | 4.9% | - | 5.1% | - | 8.2% |
| 进出口总额 | 546.52 | 20.6% | 453.57 | -9.5% | 500.96 | -9.1% |
| 金融机构人民币各项存款余额 | 28,276.31 | 4.1% | 27,170.60 | - | 26,473.34 | 1.5% |
| 金融机构人民币各项贷款余额 | 32,235.75 | 13.3% | 28,448.73 | - | 24,715.05 | 18.5% |
| 城镇常住居民人均可支配收入（元） | 36,096.00 | 4.9% | 34,404 | 8.9% | 31,592 | 8.6% |
| 农村常住居民人均可支配收入（元） | 11,642 | 8.2% | 10,756 | 10.7% | 9,716 | 9.6% |
| 人均GDP（元） | | 49,205 | | 46,433 | | 41,244 |
| 人均GDP/全国人均GDP | | 67.92% | | 65.50% | | 63.80% |

注：标“-”表示无公开数据。

资料来源：贵州省2018-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

贵州省实施工业强省战略，已形成酒、煤炭、电力等传统支柱产业，同时贵州省加快产业转型升级

级，电子信息、大数据、健康等新兴产业得到快速发展

贵州省积极推动经济结构转型升级，优化产业结构，形成了第一产业占比逐步下降，第二、第三产业为主导，第三产业快速发展的经济结构。贵州省第一、二、三产业占比由2018年的14.6：38.9：46.5调整为2020年的14.2：34.8：50.9，第三产业占比进一步提升。

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，已形成以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草等传统支柱行业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。2020年贵州省规模以上工业增加值同比增长5.0%，增速高于全国2.2个百分点。从增速看，酒、饮料和精制茶制造业增加值同比增长6.3%，尤其以贵州茅台为代表的酒类产业持续稳定增长，对壮大区域经济发展和提升支柱产业市场影响力具有突出地位。电力、热力生产和供应业、烟草制品业以及煤炭开采和洗选业增加值同比分别增长3.1%，4.1%和5.5%。

以大数据为引领的电子信息产业是贵州省重点发展的新兴产业之一。自2014年工信部批准贵州省建设全国首个大数据产业发展集聚区、科技部批准贵州省建设全国首个大数据技术创新试验区以来，贵州省大数据产业发展势头良好，数字经济增速连续四年排名全国第一、数字经济吸纳就业增速连续两年排名全国第一。大数据新领域“百企引领”行动全面实施，233个企业和项目进入培育库，重大项目引领带动作用增强，本土企业加快成长。未来，贵州省仍将推进大数据战略行动向纵深发展，加快建设全国大数据综合试验区，并通过逐步引进一批项目，如三大运营商数据中心、富士康第四代产业园、中关村贵阳科技园等一批重大项目落地建设，带动智能终端、可穿戴设备等产业，推动形成配套产业集群，进一步壮大电子信息产业的发展。

五、地区财政实力

贵州省财政实力尚可，一般公共预算收入持续增长，获得中央支持力度较大；政府性基金收入对地区财政总收入形成重要补充，但以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场和土地市场波动影响

随着贵州省经济的发展，一般公共预算收入持续增长。2018-2020年贵州省全省财政总收入分别为5,944.91亿元、6,515.33亿元和7,093.04亿元，整体规模较大，财政实力尚可。从财政总收入构成来看，2020年全省一般公共预算财力和政府性基金收入占比分别为71.14%和28.86%。近年贵州省获得中央转移支付收入保持稳定增长，获得上级政府支持力度较大；考虑到贵州省在西部大开发国家战略的重要地位，预计未来获得中央的补助收入仍将保持稳定增长。近年贵州省政府性基金收入增长较快，是地区财政总收入的重要补充。

2018-2020年贵州省本级财政总收入分别为3,358.05亿元、3,528.78亿元和3,861.56亿元，其中上级补助收入系贵州省本级财政总收入的主要构成。贵州省本级一般公共预算收入主要为增值税、企业所得税等税收收入，总体规模较小。贵州省本级政府性基金收入主要为国家土地使用权出让收入和彩票公益金

收入。

表5 2018-2020年贵州省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | | 2018年 | |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 财政总收入 | 7,093.04 | 3,861.56 | 6,515.33 | 3,528.78 | 5,944.91 | 3,358.05 |
| （一）一般公共预算财力 | 5,045.81 | 3,729.76 | 4,804.38 | 3,486.30 | 4,695.02 | 3,309.64 |
| 其中：一般公共预算收入 | 1,786.80 | 470.75 | 1,767.47 | 449.39 | 1,726.85 | 341.47 |
| 上级补助收入 | 3,259.01 | 3,259.01 | 3,036.91 | 3,036.91 | 2,968.17 | 2,968.17 |
| （二）政府性基金收入 | 2,047.23 | 131.80 | 1,710.95 | 42.48 | 1,249.89 | 48.41 |

注：（1）财政总收入=一般公共预算财力+政府性基金收入；（2）一般公共预算财力=一般公共预算收入+上级补助收入；（3）上级补助收入=返还性收入+一般性转移支付收入+专项转移支付收入。

资料来源：贵州省2018-2020年财政决算报告，中证鹏元整理

受经济发展水平制约，贵州省一般公共预算收入在全国处于中下游。2018-2020年贵州省全省一般公共预算收入分别为1,726.85亿元、1,767.47亿元和1,786.80亿元，占财政总收入比重分别为29.05%、27.13%和25.19%。从收入结构来看，贵州省一般公共预算收入以税收收入为主，2018-2020年税收收入占一般公共预算收入比重分别为73.31%、68.12%和60.78%，稳定性一般。贵州省税收收入以增值税、企业所得税、土地增值税和契税为主，受减免税费政策的影响，2020年税收收入同比有所下降。

2018-2020年贵州省本级税收收入分别为229.78亿元、247.02亿元和224.99亿元，主要来源于增值税及企业所得税。2018-2020年贵州省本级非税收入分别为111.69亿元、202.37亿元和245.75亿元，其中2020年国有资本经营收入、国有资产有偿使用收入、捐赠收入、政府住房基金收入等非税收入分别为144.63亿元、34.73亿元、10.02亿元、0.74亿元。

表6 2018-2020年贵州省全省及省本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | | 2018年 | |
|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 一般公共预算收入 | 1,786.80 | 470.75 | 1,767.47 | 449.39 | 1,726.85 | 341.47 |
| （一）税收收入 | 1,086.04 | 224.99 | 1,204.02 | 247.02 | 1,266.02 | 229.78 |
| 其中：增值税 | 417.54 | 92.32 | 474.21 | 109.04 | 486.39 | 112 |
| 企业所得税 | 206.39 | 107.69 | 215.41 | 111.01 | 184.46 | 85 |
| 个人所得税 | 42.26 | 8.45 | 40.32 | 8.07 | 69.31 | 13.86 |
| 城市维护建设税 | 83.80 | 0.05 | 82.79 | 0.02 | 85.53 | 0.07 |
| 土地增值税 | 62.89 | 0 | 89.23 | 0 | 98.34 | 0 |
| 契税 | 94.26 | 0 | 103.66 | 0 | 96.11 | 0 |
| （二）非税收入 | 700.76 | 245.75 | 563.45 | 202.37 | 460.84 | 111.69 |
| 税收收入/一般公共预算收入 | 60.78% | 47.79% | 68.12% | 54.97% | 73.31% | 67.29% |
| 一般公共预算收入/财政总收入 | 25.19% | 12.19% | 27.13% | 12.73% | 29.05% | 10.17% |

注：2018年增值税与营业税合并填列。

资料来源：贵州省2018-2020年财政决算报告，中证鹏元整理

贵州省政府性基金收入主要由国有土地使用权出让收入构成，其易受房地产市场和土地市场波动的

影响。2018-2020年贵州省房地产市场持续升温，政府土地出让进度加快，全省国有土地使用权出让收入不断增长，复合增速达26.96%；同期贵州省全省政府性基金收入分别完成1,249.89亿元、1,710.95亿元和2,047.23亿元。

2018-2020年贵州省本级政府性基金收入分别完成48.41亿元、42.48亿元和131.80亿元，2018-2019年主要为土地使用权出让收入、彩票公益基金收入，2020年同比大幅增长主要系车辆通行费收入增加所致。

表7 2018-2020年贵州省全省及省本级政府性基金收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | | 2018年 | |
|----------------|-----------------|---------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 政府性基金收入 | 2,047.23 | 131.80 | 1,710.95 | 42.48 | 1,249.89 | 48.41 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 1,860.87 | 18.10 | 1,622.23 | 21.23 | 1,154.49 | 24.82 |

资料来源：贵州省 2018-2020 年财政决算报告，中证鹏元整理

贵州省财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，2018-2020年贵州省全省财政支出合计分别为6,111.62亿元、7,353.95亿元和8,798.22亿元，其中一般公共预算支出占比分别为82.30%、80.89%和65.23%。2020年贵州省全省刚性支出占财政支出的比重为31.99%。除刚性支出外，贵州省一般公共预算支出主要投向于农林水事务、城乡社区、交通运输和公共安全等领域。政府性基金支出主要是国有土地使用权出让相关支出。2020年贵州省全省公共财政自给率31.13%，自给能力仍较弱。

表8 2018-2020年贵州省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | | 2018年 | |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 财政支出合计 | 8,798.22 | 1,537.77 | 7,353.95 | 1,503.21 | 6,111.62 | 1,035.60 |
| （一）一般公共预算支出 | 5,739.50 | 1,164.36 | 5,948.74 | 1,423.58 | 5,029.68 | 948.12 |
| 其中：教育 | 1,073.34 | 106.30 | 1,067.62 | 128.44 | 985.95 | 104.11 |
| 农林水事务 | 1,024.31 | 347.75 | 998.90 | 472.15 | 664.84 | 210.63 |
| 社会保障和就业 | 678.48 | 170.37 | 589.03 | 136.23 | 537.71 | 114.44 |
| 一般公共服务 | 497.36 | 53.33 | 573.06 | 50.61 | 496.47 | 51.43 |
| 卫生健康 | 565.66 | 43.37 | 534.78 | 35.61 | 481.80 | 31.79 |
| 城乡社区事务 | 209.7 | 0.88 | 439.93 | 3.43 | 246.21 | 2.00 |
| 交通运输 | 341.5 | 223.46 | 347.79 | 253.92 | 381.49 | 233.70 |
| 公共安全 | 273.71 | 54.68 | 280.06 | 56.50 | 282.70 | 56.48 |
| （二）政府性基金支出 | 2,833.19 | 232.01 | 1,346.91 | 48.79 | 1,081.94 | 39.57 |
| （三）国有资本经营支出 | 225.53 | 141.4 | 58.30 | 30.84 | - | 47.91 |
| 刚性支出/财政支出 | 31.99% | 24.28% | 37.59% | 23.34% | 40.94% | 29.14% |
| 公共财政自给率 | 31.13% | 40.43% | 29.71% | 31.57% | 34.33% | 36.02% |

注：1、（1）财政支出合计=一般公共预算支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；（2）刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出；（3）公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

2、2018年贵州省全省国有资本经营支出数未披露，故同期财政支出不包含此项。

资料来源：贵州省 2018-2020 年财政决算报告，中证鹏元整理

六、地区债务负担与流动性

（一）债务负担

近年贵州省债务规模持续增长，债务率及负债率均处于较高水平

2018-2020年贵州省政府负有偿还责任的债务余额持续增长，截至2020年末，全省负有偿还责任的政府债务余额为10,990.64亿元，较2018年末增长24.19%。从债务结构来看，截至2020年末，贵州省全省一般债务余额为6,210.03亿元，专项债务余额为4,780.61亿元，占总债务余额比重分别为56.50%和43.50%。

从贵州省的债务分布来看，主要集中在贵州省本级、贵阳市、遵义市、毕节市和黔南布依族苗族自治州等，2020年末债务余额分别为1,790.07亿元、2,397.23亿元、1,654.68亿元、1,033.31亿元和972.99亿元，占全省比重分别为16.29%、21.81%、15.06%、9.40%和8.85%。

表9 2018-2020年贵州省政府债务规模与结构（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | | 2019年 | | 2018年 | |
|---------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 负有偿还责任的政府债务余额 | 10,990.64 | 1,790.07 | 9,673.38 | 1,498.23 | 8,849.81 | 1,181.13 |
| 其中：一般债务余额 | 6,210.03 | 1,471.09 | 5,945.73 | 1,273.02 | 5,340.12 | 955.76 |
| 专项债务余额 | 4,780.61 | 318.98 | 3,727.65 | 225.21 | 3,509.69 | 225.37 |

资料来源：贵州省2018-2020年财政决算报告，中证鹏元整理

从偿债能力来看，2020年末贵州省政府债务率¹为154.95%，高于国际通行的100%-120%的警戒标准。贵州省2020年末政府负债率²为61.65%，高于同期全国29.47%的平均水平，超过国际通行的负债率60%的政府债务风险控制标准参考值。

（二）流动性

贵州省政府债务规模在财政部批准的限额之内，政府债券仍有一定的融资空间，且国有资本变现可为政府债务的偿还提供一定流动性支持

政府债务限额方面，2020年贵州省地方政府债务限额为11,658.35亿元，其中一般债务限额为6,579.27亿元，专项债务限额为5,079.08亿元。截至2020年末，贵州省各级政府负有偿还责任的政府债务余额为10,990.64亿元，在财政部批准的限额之内。

表10 2018-2020年贵州省政府债务限额情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | 2019年 | 2018年 |
|-----------|-----------|-----------|----------|
| 地方政府债务限额 | 11,658.35 | 10,193.34 | 9,361.50 |
| 其中：一般债务限额 | 6,579.27 | 6,210.28 | 5,601.47 |

1 政府债务率=负有偿还责任的债务余额/财政总收入。

2 政府负债率=负有偿还责任的债务余额/GDP。

专项债务限额

5,079.08

3,983.06

3,760.03

资料来源：贵州省 2018-2020 年财政决算报告，中证鹏元整理

贵州省大型国有企业主要包括中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司、贵阳银行股份有限公司、贵州盘江煤电集团有限责任公司等，2020 年全省国有资本经营预算收入合计 340.69 亿元，同比增加 242.74 亿元，增幅较大主要系高速公路股权出让收入以及部分国有企业上缴经营利润增加所致。根据现有法律法规规定，国有股权、土地资产和矿产资源等能盘活或变现，政府具有较强的流动性获取能力，可为政府偿还债务提供一定流动性支持。

七、地方政府管理与治理

贵州省政府近年持续推进简政放权，政府信息透明度较高，强化预算管理；在政府较好的管理与治理下，全省各项工作稳步推进，成绩显著

近年贵州省政府持续推进简政放权，不断提高政府运营效率和管理能力。2015 年国务院印发《2015 年推进简政放权放管结合转变政府职能工作方案》，贵州省政府积极执行，深入推进行政审批改革、职业资格改革、收费清理工作、商事制度改革、教科文卫体领域改革等，同时放管结合、优化政府公共服务。2016 年贵州省政府发布《贵州省 2016 年推进简政放权放管结合优化服务改革工作要点》，强调深入贯彻落实全国和全省推进简政放权、放管结合、优化服务改革精神，在更大范围、更深层次，以更有力量举措推进“放管服”改革，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用，破除制约企业和群众办事创业的体制机制障碍，着力降低制度性交易成本，优化营商环境，进一步激发市场活力和社会创造力，促进经济社会持续健康发展。2018 年贵州省政府构建全省政务信息系统互联互通的政务服务网络平台，依靠先进的数字技术，政府能进一步简化行政流程，提升管理能力和运营效率。2019 年贵州省政府印发《贵州省权力清单和责任清单管理办法》，统一、规范全省行政机关权力事项和责任事项管理，促进权力清单和责任清单与行政权力及时、全面衔接，保障行政权力公开透明运行。

贵州省政府信息透明度较高。通过贵州省统计局网站可获取 2018-2019 年贵州省国民经济和社会发展统计公报及月度经济统计数据，可获取 2019 年及以前年度统计年鉴，以上数据采用国家统一标准编制，内容充分、详实。通过贵州省财政厅网站可获取 2018-2020 年财政决算数据。

贵州省积极加强预算管理，推进预算管理制度化建设。贵州省已建立了包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算在内的定位清晰、分工明确的政府预算体系，将政府收入和支出全部纳入预算管理，并推进政府预决算公开，全面推进预算绩效管理工作，逐步将绩效管理范围覆盖各级预算单位和所有财政资金。贵州省全面加强了对财政收入和支出、税收优惠政策、专项资金、结转结余资金、国库资金、地方债务等方面的预算管理。此外，还要求各级财政部门研究编制三年滚动财政规划，积极推进部门预算中期规划和当地中期财政规划编制工作。

在贵州省政府较好的管理与治理下，全省各项工作稳步推进，成绩显著。贵州省经济增速连续 10 年

位居全国前列，2018-2020年GDP增速分别为9.1%、8.3%和4.5%，处于较高水平。2019年贵州省全面完成188万人易地扶贫搬迁任务，减少农村贫困人口124万人，贫困发生率下降到0.85%。

八、外部特殊支持

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。《预算法》修改后国务院明确规定，中央政府对地方政府债务实行不救助的原则，但从国家政治体制角度来看，中央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支持。

贵州省是我国西南地区的重要经济走廊，同时发挥西南地区重要的交通枢纽功能，经济和政治重要性较高。因此，中证鹏元认为贵州省政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。

附录 地方政府债券信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能偿还债务。 |
| C | 不能偿还债务。 |

注：AAA级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA级至B级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将对受评债券信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的相关资料，本评级机构将依据受评债券信用状况的变化决定维持或调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评债券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。