



2022年云南省地方政府再融资专项债券 (二期) 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：

2022年云南省地方政府再融资专项债券（二期） 信用评级报告

评级结果

债券信用等级	AAA
评级日期	2022-04-29

债券概况

发行规模：39.8122 亿元

债券期限：5 年

债务偿还方式：利息每年支付一次，到期一次还本

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@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”）评定云南省人民政府本次拟发行的 39.8122 亿元 2022 年云南省地方政府再融资专项债券（二期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。该等级的评定是基于：

- **地区资源丰富，主要产业发展良好，经济保持增长。**云南省矿产、植物及能源资源丰富，形成了以烟草、旅游、电力、矿产为主导的产业格局，将生物医药及大健康、旅游文化、信息等八大产业作为战略发展重点，近年经济总量保持增长态势。
- **地区财政实力尚可。**近年云南省一般公共预算收入逐年增长，上级补助收入规模持续居全国各省（区、市）前列，对上级补助收入依赖程度较大；2021 年政府性基金收入受土地和房地产市场影响而下滑。
- **云南省债务规模保持增长，省本级和昆明市债务余额占比较高。**2021 年末云南省全省负有偿还责任的政府债务余额为 10,951.7 亿元，较 2019 年末增长 36.59%。云南省债务以省本级和昆明市为主，2020 年末省本级和昆明市债务余额分别为 2,311.2 亿元和 2,123.7 亿元，占全省的比重分别为 24.10%和 22.14%。
- **云南省政府近年持续推进简政放权，政府治理水平不断提升。**近年云南省政府持续推进简政放权，政府运营效率和管理能力不断提高，同时政务信息公开渠道丰富，信息透明度较高，积极完善财政体制，推进预算管理制度化建设。
- **云南省获得外部特殊支持的可能性非常大。**云南省地处我国西南边陲，在推动我国全面建成小康社会、维护民族宗教和谐稳定等方面扮演重要角色。近年来，中央政府支持云南省融入“一带一路”倡议、加强与周边地区和国家互联互通。因此云南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	2021年	2020年	2019年
地区生产总值规模	27,146.76	24,521.90	23,223.75
人均地区生产总值（元）	57,686	50,299	47,944
地区生产总值增速	7.3%	4.0%	8.1%
全省财政总收入	7,201.3	7,920.3	7,477.7
其中：省本级财政收入	4,308.7	4,671.7	4,273.5
全省一般公共预算收入	2,278.2	2,116.7	2,073.6
其中：省本级一般公共预算收入	420.0	359.8	365.8
全省政府性基金收入	1,087.0	1,558.5	1,590.6
其中：省本级政府性基金收入	52.6	66.7	94.2
全省政府债务余额	10,951.7	9,591.9	8,018.0
其中：省本级政府债务余额	2,601.5	2,311.2	2,057.1
全省政府债务率	152.08%	121.11%	107.23%
全省政府负债率	40.34%	39.12%	34.53%

资料来源：云南省 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、云南省财政厅，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	8.80	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	6
		财政实力调整分	0
债务负担与流动性	5.40	债务率	4
		负债率	6
		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			8.04
基础信用等级			aa+
外部特殊支持			1
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：2022年云南省地方政府再融资专项债券（二期）；

发行总额：39.8122亿元；

债券期限和利率：5年期，固定利率；

还本付息方式：利息每年支付一次，到期一次还本。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为39.8122亿元，募集资金拟全部用于偿还2017年云南省政府专项债券（三期）本金。根据《地方政府专项债务预算管理办法》的规定，本期债券债务收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入云南省政府性基金预算管理。

二、宏观经济环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，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。2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，

开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

近年随着政策的完善，地方政府债券管理更为规范，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，监管部门下发相关要求，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年以来，专项债券项目资金用途进一步规范。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。

2021年9月，财政部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》，提出要严格按投向领域申报需求，2022年专项债券资金将继续重点用于交通基础设施、城乡冷链等物流基础设施、产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等领域；继续允许用作符合条件的重大项目资本金；进一步提升项目储备质量，优先支持纳入国家重点区域发展战略以及省、市级重点项目。此外，在强化审核把关，严格落实属地管理任务等方面提出要求。2021年11月，财政部印发《地方政府专项债券用途调整操作指引》。

2021年12月，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，财政部副部长许宏才指出将不断强化专项债券“借、用、管、还”全流程管理，促进资金安全、规范、高效使用。一是加强专项债券投向领域的负面清单管理，在全国范围内严禁将专项债券用于各类楼堂馆所，形象工程、政绩工程，以及各类非公益性资本支出项目，债务风险指标相对高的地区，明确不得将专项债券用于非必需的建设项目；二是强化日常监督、对专项债券项目实行穿透式检测，及时掌握资金使用、项目建设进度、运营管理等情况；三是建立处罚机制，通过扣减新增限额、暂停发行使用、收回闲置资金、通报负面典型等一些办法措施，提高违法违规成本，强化对违法违规行为的硬性约束。

2019-2021年地方债发行总规模分别为4.36万亿元、6.44万亿元和7.49万亿元，2019-2021年在积极的财政政策下，地方债发行规模同比扩大。

表1 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开力度，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。
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	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。
2021年9月	《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预〔2021〕209号）	财政部办公厅、国家发展改革委办公厅	2022年要进一步提升项目储备质量；强化审核把关，严格落实属地管理任务。
2021年11月	《地方政府专项债券用途调整操作指引》（财预〔2021〕110号）	财政部	专项债券资金使用坚持以不调整为常态，调整为例外，专项债券一经发行，严格按照约定的项目用途使用债券资金，确因特殊情况需要调整的，应当严格履行规定程序，严禁擅自随意调整专项债券用途，严禁先挪用、后调整等行为。
2021年12月	国务院政策例行吹风会	财政部	强化专项债券全流程管理。一是加强专项债券投向领域的负面清单管理；二是强化日常监督、对专项债券项目实行穿透式检测；三是建立处罚机制。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

三、地区经济基础

云南省是“一带一路”倡议中的重要省份，矿产、植物及能源资源丰富，形成了以烟草、旅游、电力、矿产为主导的产业格局，将生物医药及大健康、旅游文化、信息等八大产业作为战略发展重点，经济总量保持增长态势，但2021年GDP增速低于全国水平，固定资产投资增速有所下降

云南省位于我国西南地区，总面积39.41万平方千米，占全国国土总面积的4.1%，居全国第8位。云南省是全国边境线最长的省份之一，有8个州（市）的25个边境县分别与缅甸、老挝和越南交界。云南省下辖16个地级行政区，其中8个地级市、8个自治州；17个市辖区、18个县级市、65个县、29个自治县，合计129个县级区划。根据第七次人口普查结果，2020年11月1日零时全省常住人口为4,720.93万人。云南省是中国民族种类最多的省份，除汉族以外，人口在6,000人以上的世居少数民族有彝族、哈尼族、白族、傣族等25个。

云南省矿产资源极为丰富，尤以有色金属及磷矿著称；已发现的矿产有143种，已探明储量的有86种；分布广，金属矿遍及108个县（市），煤矿在116个县（市）发现。云南有61个矿种的保有储量居全国前10位，其中，铅、锌、锡、磷、铜、银等25种矿产含量分别居全国前3位。云南省是全国植物种类最多的省份，在全国3万种高等植物中，云南省占60%以上，列入国家一、二、三级重点保护和发展的树种有150多种。在能源方面，云南省水能资源集中于金沙江、澜沧江、怒江三大水系，资源总量居全国第三位，可开发装机容量居全国第二位；地热资源以腾冲地区的分布最为集中，全省有露出地面的天

然温热泉约700处，居全国第一；全省太阳能资源也较丰富，仅次于西藏、青海、内蒙古等省区。

云南省东部与贵州省、广西壮族自治区为邻，北部与四川省相连，西北部紧依西藏自治区，西部与缅甸接壤，南部和老挝、越南毗邻，是中国面向南亚东南亚的辐射中心。云南省主动服务和融入“一带一路”建设、长江经济带发展、成渝的国家重大发展战略，努力构建云南全方位开放新格局，联通中国与东南亚、南亚、东亚三大市场，与各邻近国家建立互利、共赢合作关系，云南省将更深程度融入世界经济体系。云南省公路、铁路、航空和水运网络日趋完善，初步形成通往东南亚、南亚、东亚国家的三条便捷的国际大通道。

2020年末，云南省共运营民用运输机场15个，机场数量居全国第3位。云南省铁路运营里程达4,031千米，其中高铁及动车运营里程1,105千米。16州市有9州市通铁路，8州市实现高铁覆盖，以昆明为中心，形成了成昆、沪昆、内昆、贵昆、南昆、云桂6条出省通道。2021年末云南省高速公路里程突破1万公里，当年新增高速公路里程1,000多公里。2020年末云南内河航道里程达到4,538千米，居全国第12位，其中四级及以上航道里程1,573千米。根据云南省十四五规划，云南省将完善综合运输大通道和综合交通枢纽，实施普通国省干线“升级改造”工程，推动“四好农村路”建设，推动综合交通基础设施高质量发展。到2025年，全省高速公路通车里程达到1.5万公里，在建和通车里程力争突破1.8万公里，全省基本实现县县通高速公路。力争铁路营运里程达到6,000公里。在建和运营运输机场总数达到20个。

近年来，云南省地方经济不断发展，2021年经济总量为27,146.76亿元，在全国排名中等；2021年GDP增速为7.3%，低于全国平均水平0.8个百分点。云南省人均地区生产总值不断提高，2021年达到57,686元，但仍低于全国平均水平。云南省三次产业结构由2019年的13.1：34.3：52.6调整为2021年的14.3：35.3：50.4，以二、三产业为主，第三产业占比有所下降，而第一、二产业占比均有所提高。

经过多年发展，云南省形成了以烟草、矿产、电力等产业为主导的工业体系格局。其中，烟草工业是云南省最大的支柱产业，云南省是全球最大的优质烤烟产区，云南省烟叶占全国的45%左右。云南省还是国内卷烟产销规模最大的省份，卷烟市场份额占全国20%左右。2021年云南省烟草制品业规模以上工业增加值增速为4.3%，当年生产卷烟706.87万箱，同比增长0.5%。根据《中共云南省委省人民政府关于加快构建现代化产业体系的决定》，到2025年，全省烟草产业营业收入达到1600亿元，到2030年达到1800亿元。保持云南卷烟品牌占国内市场20%的比重，持续巩固云南卷烟品牌国际市场规模、一类烟规模、优质烟叶规模主力军和领头羊地位。电力产业以水电为主，电力总装机突破1亿千瓦、居全国第7位，矿产业以磷化工、有色金属为主。近年来，生物医药和大健康产业、旅游文化产业、信息产业、现代物流产业、高原特色现代农业产业、新材料产业、先进装备制造业、食品与消费品制造业成为云南省八大重点产业。根据云南省十四五规划，云南省打造先进制造、旅游文化、高原特色现代农业、现代物流、健康服务五个万亿级产业和绿色能源、数字经济、生物医药、新材料、环保、金融服务、房地产、烟草八个千亿级产业，实施产业发展“双百”工程，按全产业链思路；云南省全力打造世界一流“绿色能源”、“绿色食品”和“健康生活目的地”三张牌，持之以恒推动“三张牌”走深、走精、走长，让绿

色成为云南发展的鲜明底色，以推动产业转型升级、经济高质量发展。2021年云南省全部工业增加值6,555.76亿元，比上年增长7.9%；分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长45.3%，电力、热力生产和供应业同比增长12.1%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长10.6%，化学原料和化学制品制造业同比增长7.4%；整体来看，主要产业实现较快发展。

依托丰富的自然资源和旅游资源，云南省服务业以旅游为支柱。2021年云南省新认定10个4A级旅游景区，建成50个半山酒店。2020年新增9个国家级文旅品牌，大滇西旅游环线、半山酒店、特色小镇等成为旅游新亮点。根据《云南省培育发展新型消费释放消费潜力三年行动方案（2021—2023年）》，云南省将丰富文旅消费新业态新产品、培育文旅消费集聚区、提升文旅智慧服务水平，促进文旅消费提档升级。到2023年，全省文化和旅游总收入将达到1.6万亿元。旅游业的快速发展较好地促进了餐饮、住宿、交通运输、邮电通信等产业的发展。2021年公路、航空货运增长较快，周转量增速超过20%，客运持续恢复，周转量增速为6.1%。2021年1-11月，规模以上服务业实现营业收入2,085.04亿元，增长15.8%，比上年同期高12.7个百分点。其中，研究和试验发展业增长94.8%，多式联运和运输代理业增长86.5%。全年新增5G基站21,886个，带动信息技术服务业加快增长，1-11月，规模以上互联网和相关服务、软件和信息技术服务业营业收入分别增长68.5%和18.2%。综合来看，2021年云南省第三产业增加值为13,687.22亿元，增速为7.7%，为地区经济发展的主要动力。

由于需求收缩、供给冲击、预期转弱，2021年云南省固定资产投资（不含农户）增速进入阶段性回落通道。2021年云南省六大重点行业中，除了房地产业、教育业固定资产投资规模同比有所减少，其余行业均实现增长，其中电力工业同比增长12.5%，非电力工业同比增长0.1%，交通运输、仓储及邮政业同比增长1.7%，水利、环境与公共设施管理业同比增长19.1%。2021年云南省强力推动基础设施“双十”重大工程、“四个一百”重点项目等建设；完成综合交通投资3,878亿元、占全国综合交通投资的11.8%。乌东德水电站全部机组投产发电，新增各类电力装机686.14万千瓦，保障西电东送1,848.70亿度。兴水润滇工程全面启动，滇中引水工程全面提速，水利投资增长37.8%。“双提升”工程基本完成，卫生投资增长34.7%。

近三年云南省社会消费品零售总额增速有所波动，但2021年规模较2019年增长不大。2021年餐饮收入、商品零售分别实现1,501.09亿元、9,230.70亿元，同比分别增长16.4%、8.6%，恢复势头良好。限额以上商贸单位饮料类、粮油食品类零售额分别增长17.6%、17.4%；升级类商品消费较快增长，可穿戴智能设备、照相器材类商品零售额分别增长86.4%、65.7%。限额以上商贸单位通过公共网络实现的商品零售额同比增长37.0%。2021年云南省新增3个国家文旅消费试点城市，电子商务进农村综合示范县数量居全国第一。

2020年末云南省共有26个口岸，其中一类口岸20个、二类口岸6个，与缅甸、越南、老挝三国接壤，贸易环境较好。云南省所属的昆明、红河（河口）、大理、德宏（瑞丽）、西双版纳（磨憨）5个州（市）为国家物流枢纽承载城市。2021年中国（云南）自由贸易试验区形成39项全国首创经验案例，新

增2个国家外贸转型升级基地，国际贸易“单一窗口”实现口岸全覆盖，跨境电商交易额增长317.4%。在昆明综合保税区、红河综合保税区等对外开放平台以及诸多创新监管政策支持下，近三年云南省进出口总额增速不断提高，2021年达到24.4%；其中出口总额、进口总额增速均在23%以上，实现较快增长。

金融业方面，云南省金融总量持续扩张。近三年全省金融机构人民币各项存款余额保持增长，但2021年增速较回落较多，金融机构人民币各项贷款余额增速保持在11%左右，处于较快水平。居民收入方面，近三年云南省城镇常住居民人均可支配收入增速有所波动，但2021年规模跨过4万元；农村常住居民人均可支配收入增速相对较高，2019年、2021年增速均在10%以上。

表2 2019-2021年云南省主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	27,146.76	7.3%	24,521.90	4.0%	23,223.75	8.1%
第一产业增加值	3,870.17	8.4%	3,598.91	5.7%	3,037.62	5.5%
第二产业增加值	9,589.37	6.1%	8,287.54	3.6%	7,961.58	8.6%
第三产业增加值	13,687.22	7.7%	12,635.45	3.8%	12,224.55	8.3%
工业增加值	6,555.76	7.9%	5,457.96	2.4%	5,301.51	8.1%
固定资产投资（不含农户）	-	4.0%	-	7.7%	-	8.5%
社会消费品零售总额	10,731.80	9.6%	9,792.87	-3.6%	7,539.18	10.4%
进出口总额（亿美元）	486.59	24.4%	389.46	15.6%	336.92	12.8%
金融机构人民币各项存款余额	36,357.70	2.4%	35,504.28	8.2%	32,821.28	7.4%
金融机构人民币各项贷款余额	38,646.50	11.3%	34,717.96	11.3%	31,201.01	11.1%
城镇常住居民人均可支配收入（元）	40,905	9.1%	37,500	3.5%	36,238	8.2%
农村常住居民人均可支配收入（元）	14,197	10.6%	12,842	7.9%	11,902	10.5%
人均GDP（元）		57,686		50,299		47,944
人均GDP/全国人均GDP		71.24%		69.43%		67.63%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：云南省2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

四、地区财政实力

云南省财政实力尚可，一般公共预算收入呈增长态势，较大规模的上级补助收入增强了全省的财政保障能力；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，2021年受土地和房地产市场波动影响有所减少

云南省财政总收入规模较大，2019-2021年分别为7,477.7亿元、7,920.3亿元和7,201.3亿元。云南省全省财政总收入以一般公共预算财力为主，近年占比不断提高，2021年占比为84.91%；其中全省一般公共预算收入逐年增长，上级补助收入规模持续居全国各省（区、市）前列，大幅增强了全省的财政保障能力。但考虑到近年中央转移支付规模有所波动，上级补助收入稳定性一般，同时2019-2021年上级补助收入占财政总收入的比重均在50%以上，财政总收入对上级补助收入的依赖程度较大，自身财政实力

一般。另外，政府性基金收入是全省财政总收入的重要补充，受土地和房地产市场影响，2021年规模有所下降。整体来看，2020年中央一般性转移支付的增长对当年财政总收入增长形成有力支撑，2021年上级补助收入和政府性基金收入下滑导致云南省财政总收入较上年有所回落。

2019-2021年云南省本级财政总收入分别为4,273.5亿元、4,671.7亿元和4,308.7亿元，其中上级补助收入系省本级财政总收入的主要构成，省本级一般公共预算收入和政府性基金收入规模较小。

表3 2019-2021年云南省全省及省本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政总收入	7,201.3	4,308.7	7,920.3	4,671.7	7,477.7	4,273.5
（一）一般公共预算财力	6,114.3	4,256.1	6,361.8	4,605.0	5,887.0	4,179.3
其中：一般公共预算收入	2,278.2	420.0	2,116.7	359.8	2,073.6	365.8
上级补助收入	3,836.1	3,836.1	4,245.2	4,245.2	3,813.4	3,813.4
（二）政府性基金收入	1,087.0	52.6	1,558.5	66.7	1,590.6	94.2

注：财政总收入=一般公共预算财力+政府性基金收入；一般公共预算财力=一般公共预算收入+上级补助收入。

资料来源：云南省2019-2020年财政决算公开资料、2021年财政收支情况，中证鹏元整理

云南省一般公共预算收入于2019年首次突破2,000亿元大关，近年规模持续增长，2021年实现地方一般公共预算收入2,278.2亿元，居全国第20位。从收入结构来看，云南省一般公共预算收入以税收收入为主，在疫情和减税降费因素影响下，近年税收收入增幅较小，税收收入占一般公共预算收入的比重略有下滑，财政收入质量有待提高。同时全省通过清缴历年专项收入等措施，提升非税收入，保障一般公共预算收入平稳增长。从税种构成上来看，云南省税收收入以增值税、企业所得税为主。

2019-2021年云南省本级一般公共预算收入分别完成365.8亿元、359.8亿元和420.0亿元，构成以税收收入为主，其中企业所得税、增值税为主要税种。2020年省本级实现税收收入223.8亿元，同比增长1.99%，主要受益于企业所得税的增长；实现非税收入136.0亿元，同比下降7.08%，主要系国有资本经营收入下降所致。

表4 2019-2021年云南省全省及省本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	2,278.2	420.0	2,116.7	359.8	2,073.6	365.8
（一）税收收入	1,514.2	-	1,453.1	223.8	1,450.6	219.4
其中：增值税	563.8	-	563.0	43.2	606.4	45.3
企业所得税	229.3	-	217.6	133.6	200.7	125.0
个人所得税	57.2	-	50.0	28.9	48.9	28.6
城市维护建设税	133.6	-	130.0	11.1	132.8	11.2
土地增值税	128.9	-	103.6	0.0	86.9	0.0
契税	120.3	-	120.7	0.0	118.7	0.0
（二）非税收入	764.0	-	663.6	136.0	622.9	146.4

税收收入/一般公共预算收入	66.46%	-	68.65%	62.19%	69.96%	59.98%
一般公共预算收入/财政总收入	31.64%	9.75%	26.72%	7.70%	27.73%	8.56%

注：“-”表示数据未获取。

资料来源：云南省 2019-2020 年财政决算公开资料、2021 年财政收支情况，中证鹏元整理

近年来云南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。2019-2020 年政府基金收入保持相对稳定，但受房地产调控、土拍市场遇冷等因素的影响，省内土地成交量显著下降，土地交易不及预期，2021 年国有土地使用权出让收入同比下降 35.05%，全省政府性基金收入同比下降 30.25%。

2019-2021 年云南省本级政府性基金收入分别完成 94.2 亿元、66.7 亿元和 52.6 亿元，2021 年省级政府性基金预算收入同比下降 21.15%，主要原因是地方水利建设基金收入按规定转列一般公共预算收入。

表5 2019-2021 年云南省全省及省本级政府性基金收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府性基金收入	1,087.0	52.6	1,558.5	66.7	1,590.6	94.2
其中：国有土地使用权出让收入	907.0	-	1,396.5	0.4	1,463.9	35.7

注：“-”表示数据未获取。

资料来源：云南省 2019-2020 年财政决算公开资料、2021 年财政收支情况，中证鹏元整理

云南省财政支出以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2019-2021 年一般公共预算支出占比分别为 78.64%、70.12% 和 75.34%，全省一般公共预算支出主要涉及一般公共服务、公共安全、教育、社会保障和就业、卫生健康、城乡社区、农林水、交通运输等多个领域。2021 年全省地方一般公共预算支出完成 6,634.4 亿元，比上年执行数下降 4.87%，剔除不可比因素，同口径增长 3.10%。疫情防控和边境安全管控、巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接、生态环保和 COP15 大会胜利召开、教育、科技、文化、社会保障和就业、卫生健康、农林水、交通运输等重点支出得到有力保障。政府性基金支出主要是城乡社区支出，2021 年全省政府性基金支出 2,150.3 亿元，同比下降 27.07%，主要原因是 2021 年中央不再发行抗疫特别国债、新增地方政府债券规模减少，对应安排的支出减少。2021 年云南省全省公共财政自给率为 34.34%，居于全国中下游水平，财政自给能力整体较弱。

2019-2021 年，云南省本级一般公共预算支出分别完成 1,253.3 亿元、1,351.8 亿元和 1,377.7 亿元，主要用于交通运输、社会保障和就业、农林水、公共安全和教育等方面的支出；省本级政府性基金预算支出分别完成 136.0 亿元、172.5 亿元和 140.8 亿元，支出领域集中于城乡社区、农林水和交通运输等。

表6 2019-2021 年云南省全省及省本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
财政支出合计	8,806.1	1,534.6	9,945.6	1,543.0	8,609.4	1,394.0
（一）一般公共预算支出	6,634.4	1,377.7	6,974.0	1,351.8	6,770.1	1,253.3
其中：一般公共服务支出	-	-	604.1	68.2	650.9	78.0
公共安全支出	-	-	388.9	136.7	382.8	139.4

教育支出	1,143.3	-	1,162.0	132.2	1,069.9	125.1
社会保障和就业支出	997.4	-	978.8	235.8	915.0	213.7
卫生健康支出	726.0	-	711.3	62.7	608.5	49.6
城乡社区支出	348.1	-	363.8	2.0	554.0	15.4
农林水支出	919.8	-	1,100.1	138.5	1,117.2	125.2
交通运输支出	601.4	-	628.5	392.5	542.8	371.8
(二) 政府性基金支出	2,150.3	140.8	2,948.5	172.5	1,829.6	136.0
(三) 国有资本经营支出	21.4	16.1	23.1	18.7	9.7	4.7
刚性支出/财政支出	-	-	34.75%	32.34%	37.68%	33.46%
公共财政自给率	34.34%	30.49%	30.35%	26.62%	30.63%	29.19%

注：“-”表示数据未获取；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；刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出；公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：云南省 2019-2020 年财政决算公开资料、2021 年财政收支情况，中证鹏元整理

五、地区债务负担与流动性

(一) 债务负担

近年云南省债务规模保持增长，以省本级和昆明市为主，债务负担相对较重

2019-2021年云南省负有偿还责任的债务余额保持增长态势，截至2021年末，全省负有偿还责任的政府债务余额为10,951.7亿元，较2019年末增长36.59%。从债务结构来看，截至2021年末，云南省全省一般债务余额5,650.3亿元，专项债务余额5,301.4亿元，占总债务余额的比重分别为51.59%和48.41%，一般债务余额占比较2019年末下降15.04%。

从债务分布来看，云南省本级和昆明市债务余额占比较高，2020年末省本级和昆明市债务余额分别为2,311.2亿元和2,123.7亿元，占全省的比重分别为24.10%和22.14%；此外，昭通市、玉溪市、曲靖市债务余额也相对较高，2020年末债务余额分别为575.0亿元、544.9亿元和508.4亿元，占全省的比重分别为5.99%、5.68%和5.30%。

表7 2019-2021年云南省政府债务规模与结构（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019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	10,951.7	2,601.5	9,591.9	2,311.2	8,018.0	2,057.1
其中：一般债务余额	5,650.3	-	5,462.7	2,200.6	5,342.9	2,025.8
专项债务余额	5,301.4	-	4,129.2	110.6	2,765.1	31.2

注：标“-”表示数据未获取。

资料来源：云南省 2019-2020 年财政决算公开资料、云南省财政厅，中证鹏元整理

从偿债能力来看，2021年末云南省政府负有偿还责任的债务余额/财政总收入为152.08%，高于国际通行的100%-120%的警戒标准。2021年末云南省政府负有偿还责任的债务余额/GDP为40.34%，高于同期全国26.64%的平均水平，总体来看债务负担相对较重。

（二）流动性

云南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，2021年云南省地方政府债务限额为12,266.1亿元，同比新增政府债务限额1,482.0亿元；其中一般债务限额为6,445.7亿元，专项债务限额为5,820.4亿元。截至2021年末，云南省各级政府负有偿还责任的政府债务余额为10,951.7亿元，在财政部批准的限额之内。

表8 2019-2021年云南省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
地方政府债务限额	12,266.1	10,784.1	9,341.1
其中：一般债务限额	6,445.7	6,210.7	6,217.7
专项债务限额	5,820.4	4,573.4	3,123.4

资料来源：云南省 2019-2020 年财政决算公开资料、云南省财政厅，中证鹏元整理

云南省大型国有企业主要包括云南铜业股份有限公司、云南锡业集团（控股）有限责任公司、昆明钢铁控股有限公司、云天化集团有限责任公司等，2021年全省国有资本经营预算收入合计47.8亿元，同比下降26.9%，主要系2020年增加收取部分企业上缴利润所致。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。

六、地方政府管理与治理

云南省政府持续推进简政放权，政府信息透明度较高，强化预算管理，政府管理与治理水平不断提升

云南省持续推进简政放权，政府运营效率和管理能力不断提高。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》，云南省政府积极执行，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年云南省发布《云南省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简政放权、放管结合、优化服务改革，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，激发市场活力和社会创造力，进一步形成经济增长内生动力，促进经济社会持续健康发展。2017年，云南省政府印发《云南省政府工作部门权责清单管理办法》，统一、规范全省各级政府部门的行政职权和规定的责任、义务，对约束行政权力、确保各级政府部门职权合法、程序正当、过程公开和责任明确、优化政务环境、建设法治政府、廉洁政府和服务型政府具有重要意义。2018年以来，云南省政府继续加强自身建设，取消和调整多个行政许可事项，2020年审批事项网上可办率达95%，58项政务服务事项实现“跨省通办”，2021

年建立市场主体直接评价营商环境制度，开展市场准入效能评估试点，一体化政务服务能力持续提升，“一部手机办事通”可办事项达1,379个。

云南省政府信息透明度较高，政府信息公开工作有序进行。通过云南省人民政府网站可获取2019-2020年云南省国民经济和社会发展统计公报、月度经济统计数据、2019-2021年财政预决算数据、2020-2022政府工作报告、经济运行情况、年度统计年鉴等，以上数据采用国家统一标准编制，内容充分、详实。2021年，云南省政府依托“一站两微”，持续做好政府信息发布工作，省政府门户网站共发布信息4.01万条，公开省政府及省政府办公厅政策文件254件，网站总浏览量达1,945.09万余次。

云南省加强预算管理，推进预算管理制度化建设。云南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。2019年，云南省政府印发《关于全面实施预算绩效管理的实施意见》，就深化预算管理改革、全面推进预算绩效管理工作提出实施意见。2020年，云南省人大常委会印发《云南省人大常委会关于加强预算绩效监督的办法（试行）》，要求发挥人大职能作用，全面推进实施预算绩效管理。2021年，云南省政府印发《云南省人民政府关于完善省以下财政体制深化预算管理制度改革的意见》，要求完善“保障与激励并重、更加注重激励”的省以下财政体制，推动建立权责清晰、财力协调、区域均衡的省与州、市财政关系，深化预算管理制度改革，强化预算编制的宏观指导，加强财政资源统筹，深入推进财政支出标准化管理、预算绩效管理 and 中长期财政规划管理。

七、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。

云南省地处我国西南边陲，在推动我国全面建成小康社会、维护民族宗教和谐稳定等方面扮演重要角色。近年来，中央政府支持云南省融入“一带一路”倡议、加强与周边地区和国家互联互通，可见云南省的经济和政治重要性较高。因此，中证鹏元认为云南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。