

地方政府評級方法

摘要

中國誠信（亞太）信用評級有限公司（“中誠信亞太”）採用的本評級方法適用於全球範圍內的地方政府。地方政府是一個地理區域的行政主體，例如鎮政府、市政府、縣政府和州政府，擁有該區域內的管治權。

地方政府的信用評級由兩大因素決定：地方政府的基礎信用評級及上級政府對其的提供特殊支持的可能性。基礎信用評級不考慮特殊支持，只是衡量地方政府自身的信用質量。上級政府的特殊支持有助加強受評地方政府的信用質量。正常情況下，主權評級是受評地方政府的信用等級上限¹。

在地方政府風險特點的基礎上，本評級方法將介紹地方政府評級的關鍵因素，中誠信亞太使用其評級標尺對該類受評主體進行評級。

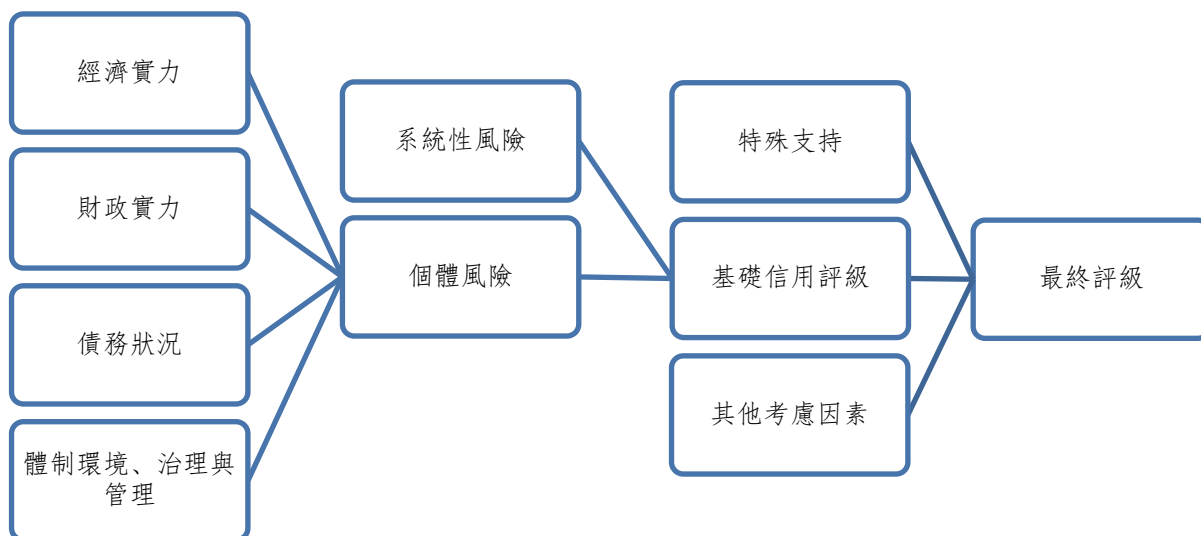
本評級方法取代了 2017 年 6 月發表的《地方政府評級方法》。新評級方將經濟結構因素放在其他考慮因素上進行評核。除此以外，在評級指標上，新評級方法與原有的方法沒有差異。但是新評級方法採用了新的評級模型，這可以更準確地反映受評地方政府的信用質量，及與上級政府的關係。同時，我們改善了評級指標計算及定義的描述，並增加了特殊支持及其他考慮因素的解釋，以提高評級方法的透明度。中誠信亞太沒有公開地方政府的信用評級。但本次評級方法的修訂可能會導致部分與地方政府相關主體的評級出現下調或上調。

評級方法概述

本評級方法包含兩個關鍵的評級因素：地方政府的基礎信用評級和在財務困境時考慮上級政府提供特殊支持的可能性。本評級方法提供了重要評級因素的概括性指引，但並非包括所有的評級考慮因素。因此，未必每一家受評主體的映射評級結果與其最終評級結果完全一致。

¹ 個別情況下，地方政府的信用評級有可能超過其所在國家的主權評級，例如地方政府處於高度自治的狀態。

圖 1：地方政府評級框架



基礎信用評級

基礎信用評級是基於對受評主體面對的系統性風險及個體風險進行評估所得到的。個體風險方面，中誠信亞太會通過定量及定性分析評估 4 大評級指標，具體如下表：

圖 2：个体风险评估的评级指标

評級指標	二級指標
經濟實力	本地生產總值（“GRP”） 實際 GRP 增長率 人均 GRP
財政實力	財政總收入 財政總收入增長率 稅收收入/公共財政預算收入 公共財政預算收入/公共財政預算支出
債務狀況	債務餘額/GRP 債務餘額/財政總收入 利息支出/公共財政預算收入
體制環境、治理與管理	政策的可預見性、穩定性和應對速度 內部控制和計劃的質量 透明度和問責制

在評估地方政府的基礎信用評級時，中誠信亞太不只考慮地方政府的個體風險，因為上級政府通常會與受評主體的經濟及財政狀況有密切關係，所以中誠信亞太亦會考慮上級政府的信用風險。因此，受評主體的基礎信用評級是基於其個體風險及系統性風險得出的。

特殊支持

除了當地政府的基礎信用評級外，中誠信亞太還考慮了在受評主體面臨流動性壓力的情況下，上級政府對其提供特殊支持的可能性。特殊支持將有助提高受評主體的信用品質及降低違約的可能性。特殊支持可以以任何形式提供，例如直接用於償還債務的資金注入、債務互換或任何合約形式的保護，以及任何幫助受評主體進行再融資的措施。特殊支持可以降低地方政府債務違約的可能性。因為特殊支持可以提升受評主體的信用質量，因此受評主體的最終評級可能高於其基礎信用評級。

關鍵評級因素

1. 個體風險

地方政府個體風險反映了受評主體償債能力和意願的基礎狀況。我們對經濟實力、財政實力及債務狀況進行定量分析；對體制環境、治理與管理進行定性分析，以評估地方政府的個體信用實力。其他的評級因素會在得到受評主體的基礎信用評級後進行考慮。

(1) 經濟實力

地方經濟是評估地方政府信用水平的重要因素之一，反映了地方政府的經濟發展水平及經濟對其收入充足性和可靠性的潛在影響。地方政府的經濟實力包括以下因素：GRP、實際 GRP 增長率和人均 GRP。

(i) GRP

GRP 是地方政府在一定時期內運用生產要素所生產的全部最終產品和服務的市場價值。GRP 是反映地方政府經濟規模的指標。地方政府的經濟規模反映地方政府面對面臨突發外部衝擊時的承受能力，這會直接影響其償債能力。一般而言，較大經濟規模的地方政府會有更強的承受能力；而較小規模的地方政府則有較弱的承受能力。

(ii) 實際 GRP 增長率

實際 GRP 增長率是分析地方政府經濟增長的指標。穩定和較高的經濟增長可以提供更多的就業機會，增加稅基和政府收入，從而提高地方政府的財政實力。另一方面，在經濟衰退時期，地方政府的收入減少或支出增加，這可能對其財政狀況和債務償還產生不利影響。

(iii) 人均 GRP

人均 GRP 反映了地方經濟的相對發展實力和該地方居民的相對財富水平。人均 GRP 較高的地方政府稅基相對廣，潛在財政收入較高，這使地方政府在不同經濟周期中擁有較強的財政和政策靈活性。

(2) 財政實力

財政實力²是評核地方政府信用質量的基本指標，主要評估其收支結構。在評估地方政府的財政實力時，中誠信亞太會考慮財政總收入、財政總收入增長率、稅收收入與公共財政預算收入的比例、以及公共財政預算收入與公共財政預算支出的平衡情況。

(i) 財政總收入

地方政府的財政總收入是衡量財政實力的指標之一。財政總收入包括公共財政預算收入和資本收入在內的所有財政收入。財政總收入是地方政府提供公共服務和償還債務的主要來源，而較大規模的財政總收入反映地方政府有更多的資源以償還其債務。

(ii) 財政總收入增長率

財政總收入增長率反映地方政府財政實力的增長。財政總收入增加反映地方政府將有更多的資源以償還債務，能加強其信用資質。

(iii) 稅收收入/公共財政預算收入

公共財政預算收入可分為稅收收入，及捐贈收入、利息收入和罰款等非稅收收入。一般而言，稅收收入是相對穩定的收入來源，因此稅收收入/公共財政預算收入比率可以反映地方政府的財政穩定性。如果地方政府的稅收收入/公共財政預算收入比率較高，這反映其擁有較穩定的財政收入及較強的償債能力。

(iv) 公共財政預算收入/公共財政預算支出

中誠信亞太通過公共財政預算收入/公共財政預算支出比率以衡量地方政府的財政平衡情況。一般而言，較高的比率反映地方政府在財政預算上更為靈活，對其償債能力帶來一定的正面作用。相反，如果地方政府的公共財政預算收入/公共財政預算支出低於 100%，則反映地方政府相要依靠其他收入來源，如發行債務等方式以達致收支平衡，或會損害其信用資量。

(3) 債務狀況

中誠信亞太通過債務餘額/GRP、債務餘額/財政總收入及利息支出/公共財政預算收入以評估地方政府的債務及利息負擔。

(i) 債務餘額/GRP

債務餘額/GRP 比率反映地方政府的債務餘額及其經濟規模的關係。在衡量債務餘額時，我們只會考慮地方政府的直接債務規模。但是，我們明白間接及隱性債務亦會損害地方政府的債務狀況。所以，如果地方政府的間接及隱性債務規模較大，並會因此大幅削弱其信用資質，我們會通過其他考慮因素下調其評級。如果債務餘額/GRP 比率較高，這反映地方政府相對依賴債務以維持其經濟增長，這會導致其債務槓桿上升，並增加其潛在的信用風險。

² 不同的地方政府可能採用不同的會計標準、預算習慣和組織架構，因此在大多情況下，數據可能無法直接進行比較。為了確保評級的可比性，中誠信亞太將根據我們對評級因素的定義及計算準則調整數據。

(ii) 債務餘額/財政總收入

債務餘額/財政總收入比率可以反映地方政府的債務狀況，較高的比率反映地方政府可能需要更多資源以支撐其償還債務。

(iii) 利息支出/公共財政預算收入

在大多情況下，我們會通過利息支出/公共財政預算收入比率來評估地方政府的利息負擔。但是，一些地方政府會通過專項債來籌集項目發展的資金，而這些債務的利息支出及本金不是公共財政預算收入，而是通過項目產生的現金流來償還。這種情況下，我們在評估此指標時會考慮將相關項目的收入納入計算當中。較高的利息支出/公共財政預算收入比率反映地方政府將使用更多的公共預算收入以支付利息支出。相較利息支出/公共財政預算收入比率較低的地方政府，中誠信亞太認為這個比率較高的地方政府財務彈性會較弱及面臨更高的信用風險。

(4) 體制環境、治理與管理

中誠信亞太通過定性分析以評估地方政府體制環境、治理與管理。

制度環境主要評估地方政府的法律法規是否清晰，權力和責任是否穩健，政策的變更是否審慎和透明。地方政府體制環境的穩定性和可預見性會影響其管理情況，是對地方政府收入前景和支出責任預測的重要指標。

治理和管理是影響地方政府信用狀況的另一個重要因素。中誠信亞太認為高透明度和效率不僅可以促進地方經濟和金融的發展，而且可以降低地方政府的違約風險。我們會通過內部控制和計劃、及信息透明性和問責制這兩個指標來評估地方政府的治理和管理。

2. 系統性風險

除了個體風險外，中誠信亞太在評估地方政府基礎信用評級時還會考慮系統性風險。因為地方政府通常與上級政府的經濟及金融環境上有緊密的關聯，因此上級政府的信用風險會影響地方政府的信用質量，而地方政府的評級亦較難高於上級政府的評級。正常情況下，上級政府的信用評級會被視為系統性風險的參考指標，但是，如果地方政府擁有高度自治權，中誠信亞太會重新評估地方政府的系統性風險，而地方政府的信用評級亦因而高於上級政府的信用評級。

其他考慮因素

在評核地方政府的評級時，債務和流動性、經濟結構以及間接和隱性債務等其他因素亦會影響地方政府的信用質量。

(1) 經濟結構

這個因素評估地方經濟的多元化程度。我們將分析一個地方的經濟是否多元化，或只是集中在幾個行業。我們主要採用量化方法進行評估，會參考地方前三大行業或服務業在 GRP 的佔比以評估該地方的經濟多元化。如果前三大行業在 GRP 的佔比較大，這反映經濟多元化程度較低。我們認為相對多元化的經濟結構能更有效地抵禦經濟下行。

(2) 債務及流動性

我們通過地方政府的債務結構、到期分佈、現金及流動性管理以評估地方政府的債務和流動性狀況。債務結構衡量短期債務在總債務中所佔的百分比，而到期狀況則用於衡量將來到期債務的集中度。另外，我們還會評估地方政府的現金和流動性管理。

(3) 間接或隱性債務

間接債務是指其他實體發行但由地方政府提供擔保的債務；而隱性債務是指國有企業發行的債務。這些債務通常不記錄在地方政府的資產負債表中，但被視為其或有負債。因此，地方政府的償債能力可能受到間接債務和隱性債務規模的影響。少量的間接債務和隱性債務不會降低地方政府的評級，但如果地方政府的間接或隱性債務規模較大，或有較強的意願協助償還這些債務，這會嚴重影響地方政府償債能力，因此我們會考慮降低其信用評級。

特殊支持

確定了地方的基礎信用評估以後，地方政府評級的下一步為對上級政府提供支持的評估，來自上一級政府的支持將有助於降低地方政府實際的債務違約率，提升地方政府的信用水平。上級政府支持是指地方政府面臨嚴峻償付壓力時，上級政府可能提供協助償還債務或採取措施避免地方政府違約。在評估上級政府支持時，我們考慮以下因素：地方政府的經濟與政治重要性、上級政府的法律要求和監管程度、以及過往歷史上的支持及救助。

(1) 經濟和政治重要性

上級政府的支持很大程度體現在地方政府在經濟與政治上的重要性。從經濟重要性來看，使用地區 GRP/上級政府 GRP 的比重來衡量地方政府對於上級政府在經濟上的重要地位。從政治重要性來看，上級政府的政治立場對地方政府的支持表現有很大影響。我們還會考慮轉移支付收入與公共預算收入的佔比。我們認為大規模且穩定的轉移支付收入對地方政府的信用評級是一個正面因素，因為它反映了上級政府強烈的支持意願。

(2) 法律要求和監管程度

法律要求主要考慮的是法律環境是否要求或限制上級政府對下級地方政府提供支持。上級政府的監管程度顯示了其對下級地方政府財政和債務穩定性的關注程度。

(3) 支持實力和支持意願

支持實力主要考察上級政府自身的信用等級。上級政府的信用等級越高，意味其自身的償債能力越強，對其所屬下級地方政府的支持能力則越強。支持意願表明上級地方政府在受評地方政府發生債務償付困難時救助的意願程度。通過歷史上的支持表現，可以觀察出這種支持意願的大小。

假設及局限性

中誠信亞太評級中的前瞻性預測都假設宏觀經濟環境與我們的預測相符，不會出現如自然災害及戰爭等意外變化。

中誠信亞太假設主權評級與受評主體有著密切的關聯，並且再融資能力是信用風險的主要驅動因素之一。評級方法針對債項的評級是假設受償順序是導致債項評級結果產生差異的重要因素。同時，我們假設評級時所使用的信息是真實、合法和不存在重大誤導性陳述。

中誠信亞太評級中包含對受評主體未來表現的合理預測，而這些預測數據主要是通過我們的前瞻性模型從歷史信息中得出的。一些情況下，預測可能以不能披露的保密信息為基礎。並且，往往也會參考行業趨勢、競爭對手的行為及其他因素。無論是何種情況，我們對未來的預測不可避免的存在不準確的風險。因此，多數情況評級模型指示的級別不一定與受評主體的最終級別吻合。評級模型亦會包含一些定性評估因素，儘管中誠信亞太在評級時會通過客觀且謹慎的機制進行評估，但特定情況下不可避免地會存在主觀判斷成分。因此，評級中可能出現某一因素的權重與評級模型建議的權重存在偏離的情況，特別是在受評主體違約或即將面臨違約時。

同時，評級依賴公開信息及受評主體和承銷商提供的資料。儘管中誠信亞太會確保信息的完整性和真實性，但在某些情特定情況下仍然可能因受評主體的提供資料的延遲而未能及時地反映受評主體的信用風險。

此外，評級結果最終由評審專家委員會討論決定，而判定有賴於各專家委員的經驗判斷，各專家委員在做出自身的判定結論時往往都會考慮超出評級模型範圍的更多因素。因此最終評級結果可能與評級模型指示的結果存在差異。

Important Information

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, Jardine House, 1 Connaught Place, Hong Kong

Website: www.ccxap.com

Email: info@ccxap.com

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656