

评级方法

2022 年 6 月 28 日

征求意见：地方政府评级方法

地方政府与公共机构评级方法

中诚信亚太对地方政府评级方法更新进行征求意见

摘要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（“中诚信亚太”）本次拟定的评级方法适用于全球范围内的地方政府。地方政府是一个地理区域的行政主体，例如村镇政府、市政府、县政府和州政府，拥有该区域内的管治权。

地方政府的信用评级由两大因素决定：地方政府的基础信用分析以及上级政府对其提供特殊支持的可能性。基础信用分析是在不考虑特殊支持下，衡量地方政府自身的信用质量。另一方面，来自上级政府的支持会加强地方政府的信用实力。

本次拟定的评级方法将取代 2020 年 5 月发布的《地区和地方政府评级方法》。拟定的方法沿用原有评级方法的核心原则，并增加 ESG 评估及明确了部分评级因素的衡量标准，以提高评级方法的透明度。

基于地方政府的风险特征，本评级方法介绍了关键决定因素。中诚信亚太将使用其评级量度表来评核地方政府信用。

对评级的影响

中诚信亚太目前没有发布任何地方政府评级，因此本评级方法的更新不会对任何存量评级造成影响。

如何提交意见

中诚信亚太诚邀各市场人士对本评级方法提出宝贵的书面意见，并于 2022 年 7 月 27 日或之前提交至征求意见网页或电邮至 info@ccxap.com。中诚信亚太将考虑及讨论所收到的意见，并发布正式的评级方法。

分析师联系人

张果 +852-2860 7131

董事总经理

guo_zhang@ccxap.com

胡辰雯 +852-2860 7120

评级总监

elle_hu@ccxap.com

客户服务

香港 +852-2860 7111

本文为 2022 年 6 月 28 日发布的 Request for Comment: Rating Methodology for Regional and Local Governments 的翻译版本，如中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，请以英文版本为准

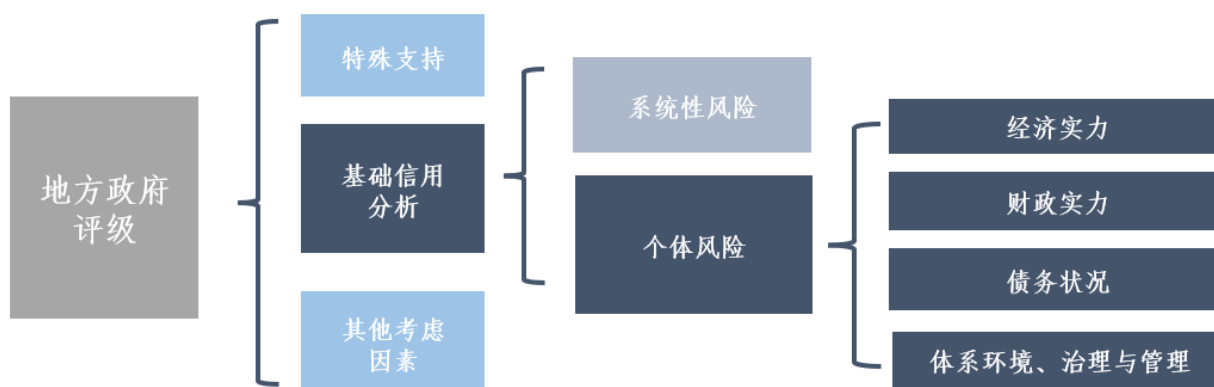
评级方法概述

本评级方法包含两个关键的评级因素：地方政府的基础信用和在受评主体面临流动性压力的情况下，上级政府提供特殊支持的可能性。中诚信亚太在评估地方政府的基础信用时，不单考虑本级政府的个体风险，还会考虑上级政府的系统性风险。基础信用分析会基于矩阵方式结合个体风险及系统性风险，以反映区域内的营运风险。

除了当地政府的基础信用评级外，中诚信亚太还考虑了在受评主体面临流动性压力的情况下，上级政府对其提供特殊支持的可能性。特殊支持将有助提高受评主体的信用及降低违约的可能性。中诚信亚太主要从支持能力和支持意愿两个因素衡量上级政府提供特别支持的可能性。在支持能力方面，主要考虑的是上级政府的信用实力。在支持意愿方面，我们分别考虑政治重要性和经济重要性。政治重要性主要是指地方政府的特殊政治地位；经济重要性主要是指地方政府对区域经济发展的影响。对区域经济发展的影响越大，经济重要性越高，上级政府提供的支持越多。特殊支持可以以任何形式提供，例如直接用于偿还债务的资金注入、债务互换或任何合约形式的保护，以及任何帮助受评主体进行再融资的措施。特殊支持可以降低地方政府债务违约的可能性。因为特殊支持可以提升受评主体的信用质量，因此受评主体的最终评级可能高于其基础信用评级。

地方政府的信用评级通常会受限於其所在国家的主权评级，普遍不能高于其国家主权评级。¹

图表 1：地方政府评级框架



资料来源：中诚信亚太整理

本评级方法提供指南，总结了评级中考虑的重要因素，但并未详尽描述中诚信亚太在其评级考虑中可能使用的所有因素。因此，映射评级结果可能与每个评级实体的最终评级结果不匹配。

基础信用评级

基础信用评级是基于对受评主体面对的系统性风险及个体风险进行评估所得到的。个体风险方面，中诚信亚太会通过定量及定性分析评估 4 大评级指标，具体如下表：

¹ 个别情况下，地方政府的信用评级有可能超过其所在国家的主权评级，例如地方政府处于高度自治的状态。

图 2：个体风险评估的评级指标

评级指标	二级指标
经济实力	本地生产总值（“GRP”） 实际 GRP 增长率 人均 GRP
财政实力	财政总收入 财政总收入增长率 税收收入/公共财政预算收入 公共财政预算收入/公共财政预算支出
债务状况	债务余额/GRP 债务余额/财政总收入 利息支出/公共财政预算收入
体制环境、治理与管理	政策的可预见性、稳定性和应对速度 内部控制和计划的质量 透明度和问责制

资料来源：中诚信亚太整理

关键评级因素

1. 个体风险

地方政府个体风险反映了受评主体偿债能力和意愿的基础状况。我们对经济实力、财政实力及债务状况进行定量分析；对体制环境、治理与管理进行定性分析，以评估地方政府的个体信用实力。其他的评级因素会在得到受评主体的基础信用评级后进行考虑。

(1) 经济实力

地方经济是评估地方政府信用水平的最重要因素之一，反映了地方政府的经济发展水平及经济发展潜力对其收入充足性和可靠性的潜在影响。经济发展水平是衡量一个地区经济实力的基础。经济发展潜力直接影响该地区未来经济实力的好坏，进而影响地方政府未来财政收入的增长速度。地方政府的经济实力包括以下因素：GRP、实际 GRP 增长率和人均 GRP。

(i) GRP

GRP 是地方政府在一定时期内运用生产要素所生产的全部最终产品和服务的市场价值。GRP 是反映地方政府经济规模的指标。地方政府的经济规模反映地方政府面对面临突发外部冲击时的承受能力，这会直接影响其偿债能力。一般而言，较大经济规模的地方政府会有更强的承受能力；而较小规模的地方政府则有较弱的承受能力。

(ii) 实际 GRP 增长率

实际 GRP 增长率是分析地方政府经济增长的指标。稳定和较高的经济增长可以提供更多的就业机会，增加税基和政府收入，从而提高地方政府的财政实力。另一方面，在经济衰退时期，地方政府的收入减少或支出增加，这可能对其财政状况和债务偿还产生不利影响。

(iii) 人均 GRP

人均 GRP 反映了地方经济的相对发展实力和该地方居民的相对财富水平。人均 GRP 较高的地方政府税基相对广，潜在财政收入较高，这使地方政府在不同经济周期中拥有较强的财政和政策灵活性。

(2) 财政实力

财政实力²是评核地方政府信用质量和债务状况的基本指标，主要评估其收支结构。在评估地方政府的财政实力时，中诚信亚太会考虑财政总收入、财政总收入增长率、税收收入与公共财政预算收入的比例、以及公共财政预算收入与公共财政预算支出的平衡情况。

(i) 财政总收入

地方政府的财政总收入是衡量财政实力的指标之一。财政总收入包括公共财政预算收入和资本收入在内的所有财政收入。财政总收入是地方政府提供公共服务和偿还债务的主要来源，而较大规模的财政总收入反映地方政府有更多的资源以偿还其债务。

(ii) 财政总收入增长率

财政总收入增长率反映地政府财政实力的改善程度。财政总收入增加反映地方政府将有更多的资源以偿还债务，能加强其信用资质。

(iii) 税收收入/公共财政预算收入

公共财政预算收入可分为税收收入及非税收收入包括捐赠收入、利息收入和罚款等。一般而言，税收收入是相对稳定的收入来源，因此税收收入/公共财政预算收入比率可以反映地方政府的财政稳定性。如果地方政府的税收收入/公共财政预算收入比率较高，这反映其拥有较稳定的财政收入及较强的偿债能力。

(iv) 公共财政预算收入/公共财政预算支出

中诚信亚太通过公共财政预算收入/公共财政预算支出比率以衡量地方政府的财政平衡情况。一般而言，较高的比率反映地方政府在财政预算上更为灵活，对其偿债能力带来一定的正面作用。相反，如果地方政府的公共财政预算收入/公共财政预算支出低于 100%，则反映地方政府相要依靠其他收入来源，如发行债务等方式以达致收支平衡，或会损害其信用资质。

(3) 债务状况

中诚信亚太通过债务余额/GRP、债务余额/财政总收入及利息支出/公共财政预算收入以评估地方政府的债务及利息负担。

(i) 债务余额/GRP

债务余额/GRP 比率反映地方政府的债务余额及其经济规模的关系。在衡量债务余额时，我们只会考虑地方政府的直接债务规模。但是，我们明白间接及隐性债务亦会损害地方政府的债务状况。所以，如果地方政府的间接及隐性债务规模较大，并会因此大幅削弱其信用资质，我们会通过其他考虑因素下调其评级。如果债务余额

² 不同的地方政府可能采用不同的会计标准、预算习惯和组织架构，因此在大多情况下，数据可能无法直接进行比较。为了确保评级的可比性，中诚信亚太将根据我们对评级因素的定义及计算准则调整数据。

/GRP 比率较高，这反映地方政府相对依赖债务以维持其经济增长，这会导致其债务杠杆上升，并增加其潜在的信用风险。

(ii) 债务余额/财政总收入

在大多情况下，我们会通过利息支出/公共财政预算收入比率来评估地方政府的利息负担。中诚信亚太认为这个比率较高的地方政府财务弹性会较弱及面临更高的信用风险。

(iii) 利息支出/公共财政预算收入

在大多情况下，我们会通过利息支出/公共财政预算收入比率来评估地方政府的利息负担。但是，一些地方政府会通过专项债来筹集项目发展的资金，而这些债务的利息支出及本金不是公共财政预算收入，而是通过项目产生的现金流来偿还。这种情况下，我们在评估此指标时会考虑将相关项目的收入纳入计算当中。较高的利息支出/公共财政预算收入比率反映地方政府将使用更多的公共预算收入以支付利息支出。相较利息支出/公共财政预算收入比率较低的地方政府，中诚信亚太认为这个比率较高的地方政府财务弹性会较弱及面临更高的信用风险，因为这表明地方政府的财务灵活性较低。

(4) 体制环境、治理与管理

中诚信亚太通过定性分析以评估地方政府体制环境、治理与管理。

制度环境主要评估地方政府的法律法规是否清晰，权力和责任是否稳健，政策的变更是否审慎和透明。地方政府体制环境的稳定性和可预见性会影响其管理情况，是对地方政府收入前景和支出责任预测的重要指标。

治理和管理是影响地方政府信用状况的另一个重要因素。中诚信亚太认为高透明度和效率不仅可以促进地方经济和金融的发展，而且可以降低地方政府的违约风险。我们会通过内部控制和计划、及信息透明性和问责制这两个指标来评估地方政府的治理和管理。

2. 系统性风险

除了个体风险外，中诚信亚太在评估地方政府基础信用评级时还会考虑系统性风险。因为地方政府通常与上级政府的经济及金融环境上有紧密的关联，因此上级政府的信用风险会影响地方政府的信用质量，而地方政府的评级亦较难高于上级政府的评级。正常情况下，上级政府的信用评级会被视为系统性风险的参考指标，但是，如果地方政府拥有高度自治权，中诚信亚太会重新评估地方政府的系统性风险，而地方政府的信用评级亦因而高于上级政府的信用评级。

其他考虑因素

在评核地方政府的评级时，债务和流动性、经济结构以及间接和隐性债务等其他因素亦会影响地方政府的信用质量。

(1) 经济结构

这个因素评估地方经济的多元化程度。我们将分析一个地方的经济是否多元化，或只是集中在几个行业。我们主要采用量化方法进行评估，会参考地方前三大行业或服务业在 GRP 的占比以评估该地方的经济多元化。如果前三大行业在 GRP 的占比较大，这反映经济多元化程度较低。我们认为相对多元化的经济结构能更有效地抵御经济下行。

(2) 债务及流动性

我们通过地方政府的债务结构、到期分布、现金及流动性管理以评估地方政府的债务和流动性状况。债务结构衡量短期债务在总债务中所占的百分比，而到期状况则用于衡量将来到期债务的集中度。另外，我们还会评估地方政府的现金和流动性管理。

(3) 间接或隐性债务

间接债务是指其他实体发行但由地方政府提供担保的债务；而隐性债务是指国有企业发行的债务。这些债务通常不记录在地方政府的资产负债表中，但被视为其或有负债。因此，地方政府的偿债能力可能受到间接债务和隐性债务规模的影响。少量的间接债务和隐性债务不会降低地方政府的评级，但如果地方政府的间接或隐性债务规模较大，或有较强的意愿协助偿还这些债务，这会严重影响地方政府偿债能力，因此我们会考虑降低其信用评级。

(4) 环境、社会和管治(“ESG”)评估

ESG 评估主要评估信用风险相关的环境、社会和治理因素对地方政府信用实力的影响。ESG 评估对地方政府信用风险的影响往往是负面的，如严重的社会安全问题导致社会不稳定、环境污染导致人居环境恶化、突发安全事件导致治理能力下降等。

特殊支持

确定了地方的基础信用评估以后，地方政府评级的下一步为对上级政府提供支持的评估，来自上一级政府的支持将有助于降低地方政府实际的债务违约率，提升地方政府的信用水平。上级政府支持是指地方政府面临严峻偿付压力时，上级政府可能提供协助偿还债务或采取措施避免地方政府违约。在评估上级政府支持时，我们考虑以下因素：地方政府的经济与政治重要性、上级政府的法律要求和监管程度、以及过往历史上的支持及救助。

(1) 经济和政治重要性

上级政府的支持很大程度体现在地方政府在经济与政治上的重要性。从经济重要性来看，使用地区 GRP/上级政府 GRP 的比重来衡量地方政府对于上级政府在经济上的重要地位。从政治重要性来看，上级政府的政治立场对地方政府的支持表现有很大影响。我们还会考虑转移支付收入与公共预算收入的占比。我们认为大规模且稳定的转移支付收入对地方政府的信用评级是一个正面因素，因为它反映了上级政府强烈的支持意愿。

(2) 法律要求和监管程度

法律要求主要考虑的是法律环境是否要求或限制上级政府对下级地方政府提供支持。上级政府的监管程度显示了其对下级地方政府财政和债务稳定性的关注程度。

(3) 支持实力和支持意愿

支持实力主要考察上级政府自身的信用等级。上级政府的信用等级越高，意味其自身的偿债能力越强，对其所属下级地方政府的支持能力则越强。支持意愿表明上级地方政府在受评地方政府发生债务偿付困难时救助的意愿程度。通过历史上的支持表现，可以观察到这种支持意愿的大小。

假设及局限性

中诚信亚太评级中的前瞻性预测都假设宏观经济环境与我们的预测相符，不会出现如自然灾害及战争等意外变化。

中诚信亚太假设主权评级与受评主体有着密切的关联，并且再融资能力是信用风险的主要驱动因素之一。评级方法针对债项的评级是假设受偿顺序是导致债项评级结果产生差异的重要因素。同时，我们假设评级时所使用的信息是真实、合法和不存在重大误导性陈述。

中诚信亚太评级中包含对受评主体未来表现的合理预测，而这些预测数据主要是通过我们的前瞻性模型从历史信息中得出的。一些情况下，预测可能以不能披露的保密信息为基础。并且，往往也会参考行业趋势、竞争对手的行为及其他因素。无论是何种情况，我们对未来的预测不可避免的存在不准确的风险。因此，多数情况评级模型指示的级别不一定与受评主体的最终级别吻合。评级模型亦会包含一些定性评估因素，尽管中诚信亚太在评级时会通过客观且谨慎的机制进行评估，但特定情况下不可避免地会存在主观判断成分。因此，评级中可能出现某一因素的权重与评级模型建议的权重存在偏离的情况，特别是在受评主体违约或即将面临违约时。

同时，评级依赖公开信息及受评主体和承销商提供的资料。尽管中诚信亚太会确保信息的完整性和真实性，但在某些特定情况下仍然可能因受评主体的提供资料的延迟而未能及时地反映受评主体的信用风险。

此外，评级结果最终由信用评级委员会讨论决定，而判定有赖于各专家委员的经验判断，各专家委员在做出自身的判定结论时往往都会考虑超出评级模型范围的更多因素。因此最终评级结果可能与评级模型指示的结果存在差异。

本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任 (i) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及 (ii) 因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室

网站： www.ccxap.com

邮箱： info@ccxap.com

电话： +852-2860 7111

传真： +852-2868 0656