

地方政府债券 信用评级方法和模型

(PJFM-DFZFZQ-2025-V1.1)



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



目录

一、概述	1
二、适用范围	1
三、地方政府债券的基本特征	1
1. 地方政府债务规模实行限额管理	2
2. 地方政府举债程序和资金用途严格限定	2
3. 纳入预算管理，偿债来源相对固定	2
四、基本假设	2
1. 偿债环境稳定性假设	2
2. 信息真实假设	2
五、评级方法和模型架构	2
六、地方政府主体信用评级	4
七、地方政府债券信用评级	5
1. 地方政府一般债券	5
2. 地方政府专项债券	5
八、本方法模型局限性	6
附录:	8
版权及声明	9

一、概述

安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）为落实《中国人民银行 国家发展改革委 财政部 银保监会 证监会 关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》及其它评级行业监管和自律指引的有关规定，提高评级方法模型和评级结果一致性、准确性和稳定性，依据安融评级评级业务相关管理制度规定，将《地方政府债券信用评级方法和模型（PJFM-DFZFZQ-2024-V1.0）》（以下简称“原评级方法模型”）修订为《地方政府债券信用评级方法和模型（PJFM-DFZFZQ-2025-V1.1）》（以下简称“本方法模型”）。本次修订的重点是将原评级方法模型中“本方法模型中对于地方政府主体信用的考察思路、指标体系、评级基准二维矩阵、自身调整因素及外部支持的具体判定参考《地方政府信用评级方法和模型（PJFM-DFZF-2024-V1.0）》”修订为“本方法模型中对于地方政府主体信用的考察思路、指标体系、评级基准二维矩阵、自身调整因素及外部支持的具体判定参考《地方政府信用评级方法和模型（PJFM-DFZF-2025-V1.1）》”

本方法模型采用 BCA 等级结合外部支持以得到最终信用等级的评级思路对受评主体进行信用风险评价。具体而言，首先，安融评级在充分考虑地方政府动员能力和地方政府治理能力的基础上，构建“地方政府行政能力”维度；在充分考虑地方政府的经济实力、财政实力和债务承受力的基础上，构建“地方政府实力”维度，通过“地方政府行政能力”及“地方政府实力”二维矩阵映射得到评级基准，再结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级；然后考量外部支持得到受评主体信用等级（模型结果等级）；最后结合地方政府债券条款设置及增信措施进行综合评定，对于地方政府专项债券，还需结合募投项目的质量和潜在风险进行判断调整，最终得出地方政府债券模型级别（模型结果等级）。经测试，本方法模型的修订未对尚处于安融评级信用等级有效期的受评债券评级结果产生重大影响。

在级别符号上，BCA 级别以“aaa”到“c”的符号序列表示，除“aaa”及“ccc”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“-”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别；最终信用级别符号以“AAA”到“C”的符号序列相对应，除“AAA”及“CCC”（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”“-”符号进行微调，表示信用级别略高或略低于本级别。

本方法模型自 2025 年 7 月 31 日起生效，原《地方政府债券信用评级方法和模型（PJFM-DFZFZQ-2024-V1.0）》自本方法模型生效之日起废止。

二、适用范围

本方法模型中地方政府是指相对于中央人民政府而言的各级人民政府。地方政府债券是地方政府发行并约定一定期限内还本付息的政府债券，包括地方政府一般债券和地方政府专项债券等。其中，地方政府一般债券是指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；地方政府专项债券是指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。

三、地方政府债券的基本特征

在当前地方债务管理体制下，地方政府债券具有以下特征：

1. 地方政府债务规模实行限额管理

根据《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），地方政府债务实行规模控制，即实行限额管理。这意味着地方政府举债的总额度受到严格限制，不能突破国务院批准的限额。地方政府的一般债务和专项债务规模都被纳入限额管理，这些限额由国务院确定并报全国人大或其常委会批准。在具体实施时，财政部会根据各地区的债务风险、财力状况等因素测算出分地区的债务限额，并报国务院批准。

2. 地方政府举债程序和资金用途严格限定

地方政府在举债时，必须在国务院批准的分地区限额内，并报本级人大或其常委会批准，确保举债程序的合法性和透明度；地方政府不得通过企事业单位等举借债务，避免地方政府债务风险向企事业单位转移；地方政府举借债务要遵循市场化原则，并建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；地方政府举借的债务资金只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不能用于经常性支出，确保债务资金的使用效率和安全性。

3. 纳入预算管理，偿债来源相对固定

地方政府债务分门别类纳入全口径预算管理，确保债务管理的透明度和规范性。地方政府一般债券募集资金主要用于没有收益的公益性项目，偿债资金主要来源于一般公共预算收入。地方政府专项债券募集资金主要用于有一定收益的公益性项目，偿债资金主要来源于公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入。

四、基本假设

1. 偿债环境稳定性假设

安融评级假设宏观经济环境、监管环境及法律环境和金融市场环境不会发生意外变化，不会出现诸如自然灾害、战争等不可抗拒的因素。

2. 信息真实假设

安融评级假设地方政府公开披露的信息是真实、准确和完整的；评级模型依赖其他监管认定的专业机构所提供的信息，安融评级假设这类信息是真实、合法、完整和不存在重大误导性陈述的情况。

五、评级方法和模型架构

“地方政府行政能力”反映了地方政府在履行其法定职能和权力过程中，通过制定政策、组织动员以及贯彻自身意志，以实现管理目标的能力。“地方政府实力”反映了地方政府在多个关键领域的能力和表现，这些领域共同构成了地方政府在推动地区经济、社会、文化等方面发展的综合实力。

安融评级地方政府评级方法和模型构建路径如下：

第一步：构建评价指标体系，确定评价指标的名称、含义、赋值和权重等。

第二步：确定“地方政府行政能力”及“地方政府实力”对应的档位。

第三步：结合上述两个维度的档位，根据二维矩阵确定受评主体评级基准。

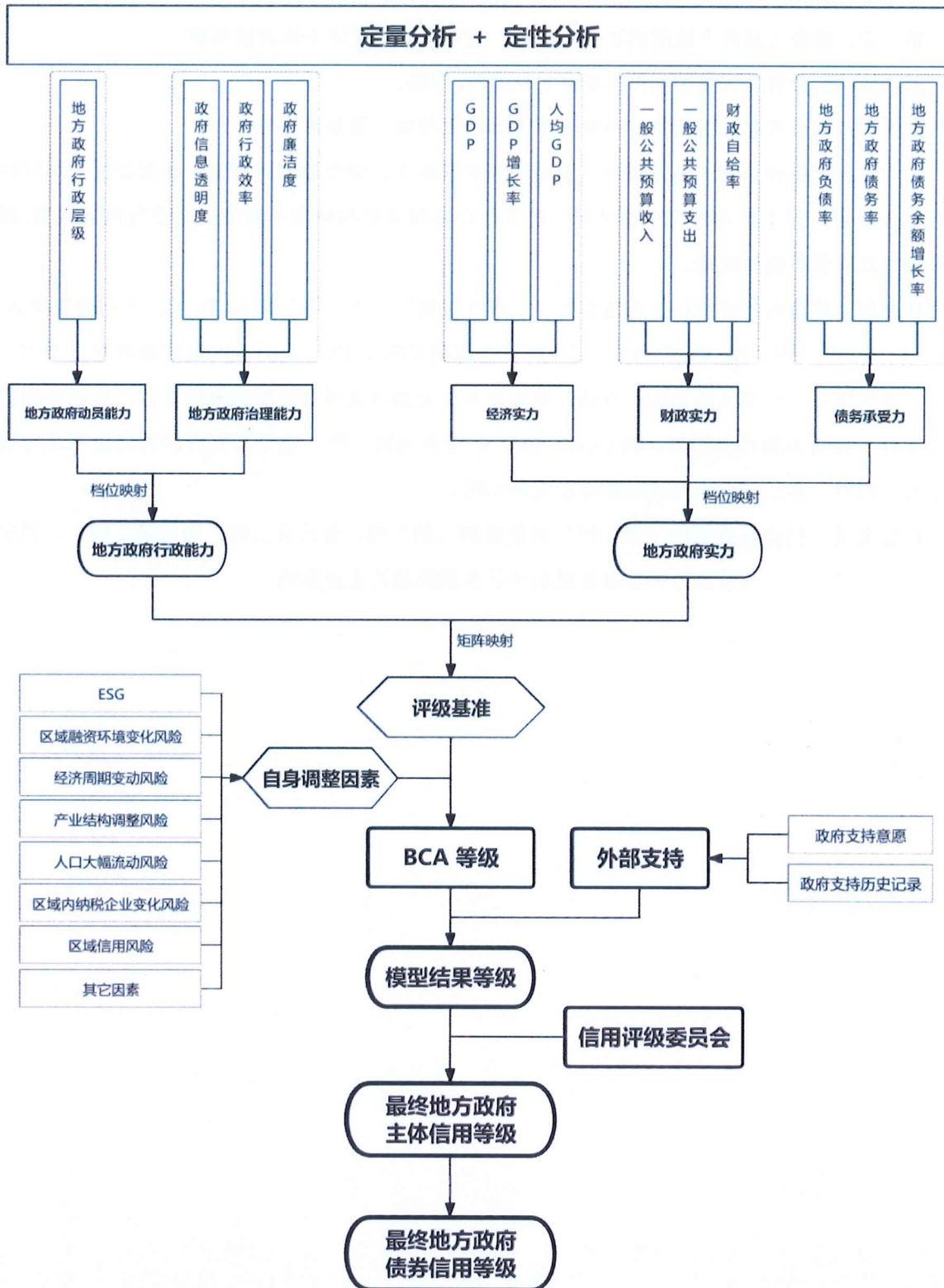
第四步：结合自身调整因素得出受评主体 BCA 等级。

第五步：综合考虑外部支持，得到受评主体信用等级（模型结果等级）。

第六步：在受评主体（地方政府）信用评级的基础上，结合地方政府债券条款设置及增信措施进行综合评定，对于地方政府专项债券，还需结合募投项目的质量和潜在风险进行判断调整，最终得出地方政府债券模型级别。

考虑到目前国内外评级行业普遍实行“三等九级制”，“三等”即 A、B、C，“九级”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同时考虑到 CCC、CC、C 对应的违约概率差异不大，其差异主要体现在违约损失率方面，而违约损失率并非安融评级所评估和预测的重点，所以安融评级在设定评价指标及维度档位时，将 CCC、CC、C 合并为同一档，除外部支持的评价指标及维度均设定为三档外，其它评价指标及维度均设定为七档。

档位含义：档位从最低档（第 1 档）到最高档（第 7 档，若只分三档，则为第 3 档），档位越高，则对受评主体的偿债能力和偿债意愿的评估和预测越具正面影响。



六、地方政府主体信用评级

本方法模型中对于地方政府主体信用的考察思路、指标体系、评级基准二维矩阵、自身调整因素及外部支持的具体判定参考《地方政府信用评级方法和模型（PJFM-DFZF-2025-V1.1）》。安融评级通过“地方政府行政能力”及“地方政府实力”二维矩阵映射得到评级基准，再结合自身调整

因素得出受评主体 BCA 等级；然后考量外部支持得到地方政府主体信用等级。

七、地方政府债券信用评级

1. 地方政府一般债券

地方政府一般债券的偿还安全性主要取决于地方政府的偿债能力和偿债意愿。安融评级在地方政府主体信用评级的基础上，进一步结合一般债券的条款设置及增信措施来综合评估，从而得出地方政府一般债券的信用评级。

地方政府一般债券主要以一般公共预算收入为还本付息来源，一般公共预算收入对到期一般债券本息覆盖程度越高，则地方政府财政实力对债券偿付保障程度越高。地方政府一般债券的发行条款、偿付安排以及采取的信用增强措施的有效性，均可能对其偿付信用风险构成影响。

2. 地方政府专项债券

安融评级在对地方政府专项债券进行评级时，除评估地方政府的信用水平之外，同时考虑专项债券的条款设置以及采取的增信措施，还考察募投项目的质量和潜在风险，最后得到地方政府专项债券的综合信用评级。地方政府专项债券以对应项目的政府性基金收入或专项收入为还本付息来源。政府性基金收入对到期专项债券本息覆盖程度越高，则地方政府财政实力对债券偿付保障程度越高。地方政府专项债券的发行条款、偿付安排以及采取的信用增强措施的有效性，均可能对其偿付信用风险构成影响。

地方政府专项债券用于具有一定收益的公益性项目。项目现金流收入一般作为地方政府项目收益专项债券的主要偿还来源。因此，在评估地方政府专项债券的偿还能力时，安融评级还重点考量募投项目的质量和潜在风险，包括但不限于考察项目可行性、建设风险、运营风险、资本金稳定性，以及其它可能影响募投项目质量的重要因素，并据此进行相应的调整。此外，在地方政府专项债券的存续期内，随着项目建设和运营的持续推进，安融评级将根据实际情况，对项目及债券收益分析预测的前提假设条件进行必要的修正，以反映实际运营与预测之间的差异。同时，安融评级也将对风险变动的评价标准进行适时调整，以确保评级结果的准确性和有效性。

A.项目可行性

地方政府专项债券的偿还，在很大程度上依赖于地方政府专项债券募投项目所产生的现金流入。因此，确保募投项目的投资必要性，以及从项目背景与市场需求、技术与实施方案、财务效益、社会与环境影响、风险管理与合规性、项目管理与执行团队等多个维度评估募投项目的可行性，是募投项目能够顺利投入运营并保障债券按时偿付的重要前提。地方政府专项债券募投项目的可行性不仅与项目本身的特性和需求、区域环境和发展阶段、类似项目的供需和布局等紧密相关，还受到行业发展趋势和政策导向、宏观经济环境、法律法规和监管要求等多重因素的影响。

B.建设风险

在建设项目的风险考量中，项目进入实施阶段后会遭遇诸多不可预见因素。若项目未能如期投入运营，或者项目质量不达标，这将直接导致债券有效期内项目收益的缩减和成本的攀升，进而对项目的整体运营及债务的偿还能力产生不利影响。在进行具体评估时，安融评级着重审视以下几个

方面：项目建设的复杂性与挑战性、项目所需权证及审批流程的合规性和完备性、资金筹措与到位状况、施工单位的技术实力及其在行业内的可替代性、关键原材料市场价格的波动性、以及施工合同中关于成本控制、完工时限和工程质量保障的相关条款。

C.运营风险

运营风险关联于项目完工后的实际运作情况，包括因技术障碍、设备故障等内部因素导致的运营不畅，以及客户群变动、经营环境变迁等外部因素引起的现金流收入未能满足预期目标的风险。安融评级在评估运营风险时，侧重于项目的盈利能力和运营的持续稳健性两个核心维度。在盈利能力评估上，安融评级依据项目预计能产生的净收益水平，来衡量其覆盖债务本息的能力，以此判断项目的收益性。对于运营持续稳健性的评估，安融评级侧重于通过考察同区域内相似项目的现金流表现，以及在压力测试下的表现，来预估目标项目产生稳定现金流的可能性。具体涵盖产品或服务的可替代性、运营成本的波动幅度、以及无论是正常还是压力情境下，项目实际收益对债务本息的覆盖比例，从而全面评估项目的运营稳定性。

D.资本金稳定性

地方政府专项债券所支持的募投项目通常具有资金密集型的显著特征，这表现为项目初始投资规模庞大且回报周期相对较长。在此情境下，资本金的稳定性不仅是确保项目能够按期顺利完成建设的关键因素，还对项目后续的融资安排以及达到设计产能并开始运营的时间节点产生重要影响。因此评估前期资本金到位和投入情况、以及后期资金债务匹配情况是评估项目资产信用质量的重要组成部分。在具体分析实践中，安融评级着重对各期权益资本结构进行分析，并在此基础上，综合考虑项目未来的运营收益预期、资本支出规划以及债务的期限结构，对项目资本结构进行动态且全面的考察。

E.其它可能影响募投项目质量的重要因素

地方政府专项债中各类募投项目因其投资方向和运营模式的差异，影响其质量、现金流及抗风险能力因素不尽相同，安融评级针对具体项目具体运行情况展开分析，判定其它可能影响募投项目质量的重要因素。

安融评级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地方政府一般债券，对于地方政府专项债券，还需进一步结合募投项目的质量和潜在风险进行判断调整，最终得出地方政府债券模型级别。通过本方法模型得出的信用等级为地方政府债券的参考信用等级，仅作为分析师推荐信用等级以及信用评级委员会评定信用等级的参考，最终信用等级由信用评级委员会评定，最终信用等级与模型等级可能存在差异。

八、本方法模型局限性

1. 安融评级对地方政府的各类评级要素判断，是基于其历史情况为基础的，但相关要素及其未来发展对偿债能力的影响可能受外部环境变化而有所不同，因此，本方法模型对此类地方政府的信用风险评估不能保证准确预测地方政府的未来实际违约风险。

2. 本方法模型仅列举了对地方政府评级时需重点考察的评级要素，并未覆盖评价地方政府信用风险时需考虑的全部要素，如非系统性风险和地方政府未来突发的重大事件等。

3. 本方法模型对指标的选取存在人为因素，评级模型中的要素权重代表了对评级要素人为评估的相对重要性，评级模型中包含关键性的定性评估因素，这些因素可能导致本评级方法模型无法全面、准确反映信用风险；同时，信用评级委员会各评审委员在作出自身的判定结论时可能考虑超出评级方法模型范围的更多因素，因此最终信用等级的评定始终带有主观影响的成分。安融评级将定期或不定期审查本方法模型并适时修订。

附录:

指标计算公式

- 1、地方政府负债率=地方政府债务余额/GDP×100%
- 2、地方政府债务率=地方政府债务余额/一般公共预算收入×100%
- 3、财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

THE UNIVERSITY OF CHICAGO

DEPARTMENT OF THE HISTORY

OF THE UNITED STATES

AND TERRITORIES

OF THE NORTH AMERICAN

PEOPLE

OF THE WESTERN HEMISPHERE

OF THE AMERICAN CONTINENT

OF THE NORTH AMERICAN

PEOPLE

OF THE WESTERN HEMISPHERE

OF THE AMERICAN CONTINENT

OF THE NORTH AMERICAN

PEOPLE

OF THE WESTERN HEMISPHERE

OF THE AMERICAN CONTINENT

OF THE NORTH AMERICAN

PEOPLE

OF THE WESTERN HEMISPHERE

OF THE AMERICAN CONTINENT

OF THE NORTH AMERICAN

PEOPLE

OF THE WESTERN HEMISPHERE

OF THE AMERICAN CONTINENT

版权及声明

本文件的版权归安融信用评级有限公司所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经安融信用评级有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、修改、传播和转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。

安融信用评级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。

安融信用评级有限公司主要通过公司网站：www.arrating.cn 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、更新和废止权利。



地址：北京市西城区宣武门外大街富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052