



# 地方政府 信用評級方法和模型

(PJFM-DFZF-2024-V1.0)



安融(香港)信用評級有限公司  
ANRONG(HONG KONG)CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED



## 目錄

一、概述	1
二、適用範圍	1
三、基本假設	1
1. 償債環境穩定性假設	1
2. 資訊真實假設	1
四、信用風險特徵	1
1. 財政健康與償債能力	1
2. 宏觀經濟與金融環境	2
3. 政策與監管環境	2
4. 治理能力與透明度	2
5. 自然災害與突發事件	2
五、評級方法和模型架構	2
1. Pre-SRAF 評級等級	4
2. 主權風險調整因素	9
3. 評級基準	10
4. 自身調整因素	10
5. BCA 等級	12
6. 外部支持	12
7. 最終信用等級	13
六、本方法模型局限性	13
附錄：	14
版權及聲明	15

本文為 2024 年 11 月 28 日發佈的 Rating Methodology for Sovereign 的翻譯版本，  
如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

評級方法

發佈時間

2024 年 11 月 28 日

分析師聯絡人

林芮初 [lamyuiying@arrating.com](mailto:lamyuiying@arrating.com)

評級總監

胡超 [Huchao@arrating.com](mailto:Huchao@arrating.com)

客戶服務

香港 [cs@arrating.com](mailto:cs@arrating.com)

## 一、概述

安融（香港）信用評級有限公司[以下簡稱“安融（香港）評級”]為提高評級方法模型和評級結果一致性、準確性和穩定性，依據有關法律法規及安融（香港）評級業務相關管理制度規定，制定了《地方政府信用評級方法和模型（PJFM-DFZF-2024-V1.0）》（以下簡稱“本方法模型”）。

本方法模型結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準，評級基準結合自身調整因素得出受評主體BCA等級，BCA等級結合外部支持以得到最終信用等級的評級思路對受評主體進行信用風險評價。具體而言，首先，安融（香港）評級在充分考慮地方政府動員能力和地方政府治理能力的基礎上，構建“地方政府行政能力”維度；在充分考慮地方政府的經濟實力、財政實力和債務承受力的基礎上，構建“地方政府實力”維度，通過“地方政府行政能力”及“地方政府實力”二維矩陣映射得到受評主體Pre-SRAF評級等級；結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準，再結合自身調整因素得出受評主體BCA等級；最後考量外部支持得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

在級別符號上，BCA級別以“aaa”到“c”的符號序列表示，除“aaa”及“cc”（含）以下等級外，每一個信用等級均可用“+”“-”符號進行微調，表示信用級別略高或略低於本級別；最終信用級別符號以“AAA”到“C”的符號序列相對應，除“AAA”及“CC”（含）以下等級外，每一個信用等級均可用“+”“-”符號進行微調，表示信用級別略高或略低於本級別。

本方法模型自公告之日起生效。

## 二、適用範圍

本方法模型適用於全球範圍內的地方政府。地方政府指的是在特定地理區域內，依法管理本區域內公共事務的行政組織，如鎮政府、市政府、縣政府和州政府（在美國等聯邦制國家中），在各自的層級上承擔著重要的行政、經濟、文化和社會管理職能。

## 三、基本假設

### 1. 償債環境穩定性假設

安融（香港）評級假設宏觀經濟環境、監管環境及法律環境和金融市場環境不會發生意外變化，不會出現諸如自然災害、戰爭等不可抗拒的因素。

### 2. 資訊真實假設

安融（香港）評級假設地方政府公開披露的資訊是真實、準確和完整的；評級模型依賴其他監管認定的專業機構所提供的資訊，我們假設這類資訊是真實、合法、完整和不存在重大誤導性陳述的情況。

## 四、信用風險特徵

安融（香港）評級認為地方政府的信用風險主要有以下五個方面：

### 1. 財政健康與償債能力

地方政府的財政收入和支出狀況直接影響其償債能力。如果財政收入不足或支出過大，導致財政赤字增加，將增加地方政府的信用風險；債務規模與結構，過高的債務規模、不合理的債務結構

（如短期債務占比過高、債務期限錯配等）都會增加地方政府的償債壓力，進而引發信用風險。

## 2. 宏觀經濟與金融環境

全球經濟環境的變化、國內經濟增長放緩或衰退都可能對地方政府的財政收入和支出產生影響，進而增加其信用風險；金融市場的波動可能影響地方政府的融資管道和融資成本，尤其是在依賴外部融資的情況下，金融市場的不穩定將直接威脅地方政府的信用狀況。

## 3. 政策與監管環境

政府政策的調整可能對地方政府的債務管理、財政收入和支出等方面產生影響，不利的政策變化可能增加地方政府的信用風險；監管環境的變化和監管力度的加強可能限制地方政府的融資管道和債務規模，進而對其信用狀況產生影響。

## 4. 治理能力與透明度

地方政府的治理能力直接影響其財政管理和債務管理的效果，治理能力弱的地方政府可能無法有效應對財政挑戰和債務風險，從而增加信用風險；資訊透明度低可能使投資者難以準確評估地方政府的信用狀況，從而增加投資風險，缺乏透明度也可能導致腐敗和不當行為的發生，進一步損害地方政府的信用形象。

## 5. 自然災害與突發事件

自然災害，如地震、洪水等自然災害可能對地方政府的財政收入和支出產生嚴重影響，特別是當這些災害導致基礎設施損壞或經濟活動中斷時；突發事件，如公共衛生事件、政治動盪等突發事件也可能對地方政府的信用狀況產生不利影響。這些事件可能導致財政收入減少、支出增加或融資管道受限。

# 五、評級方法和模型架構

“地方政府行政能力”反映了地方政府在履行其法定職能和權力過程中，通過制定政策、組織動員以及貫徹自身意志，以實現管理目標的能力。“地方政府實力”反映了地方政府在多個關鍵領域的能力和表現，這些領域共同構成了地方政府在推動地區經濟、社會、文化等方面發展的綜合實力。

安融（香港）評級地方政府評級方法和模型構建路徑如下：

第一步：構建評價指標體系，確定評價指標的名稱、含義、賦值和權重等。

第二步：確定“地方政府行政能力”及“地方政府實力”對應的檔位。

第三步：結合上述兩個維度的檔位，根據二維矩陣確定受評主體 Pre-SRAF 評級等級。

第四步：結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準。

第五步：結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級。

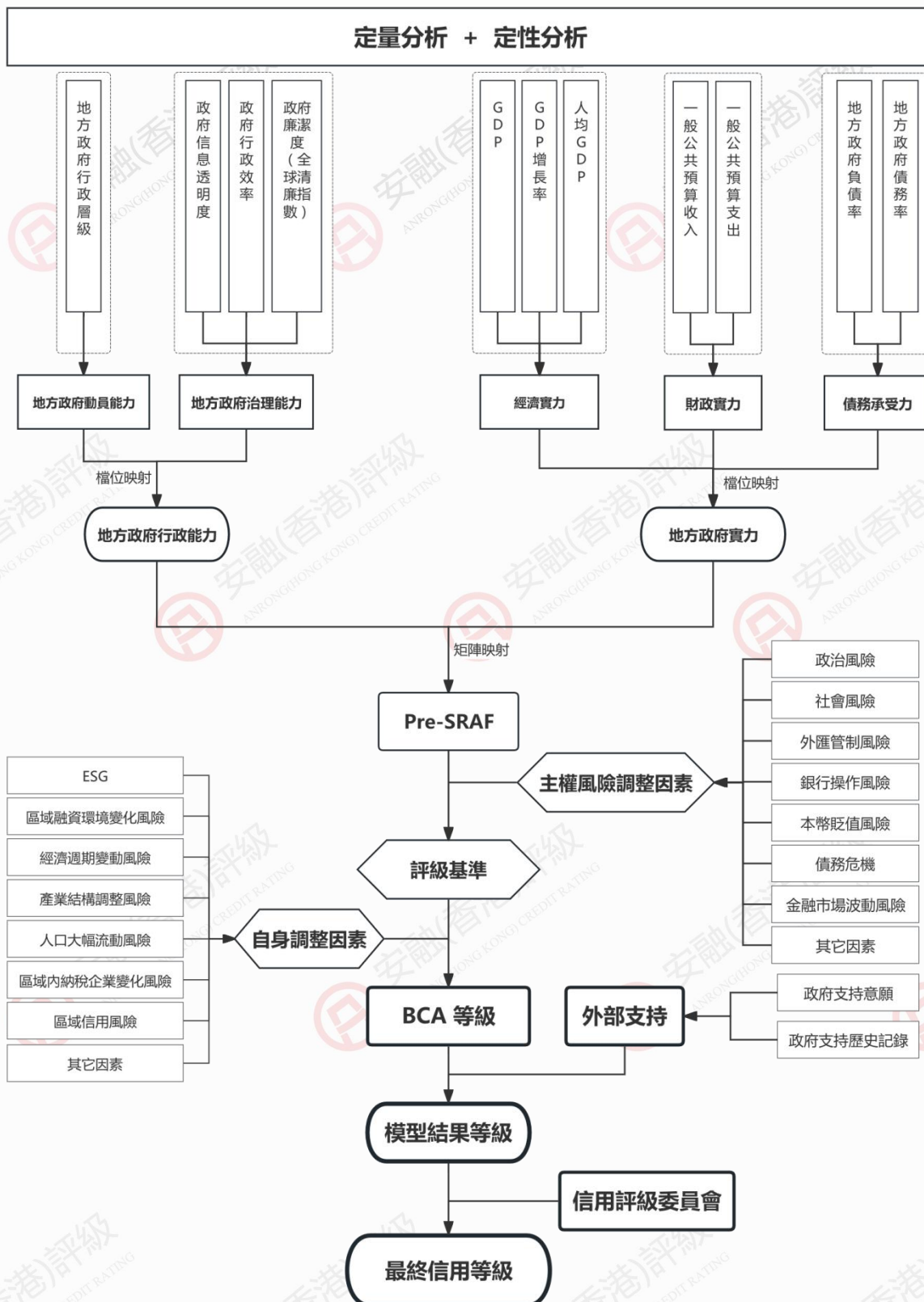
第六步：綜合考慮外部支持，得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

考慮到目前國內外評級行業普遍實行“三等九級制”，“三等”即 A、B、C，“九級”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同時考慮到 CCC、CC、C 對應的違約概率差異不大，其差異主要體現在違約損失率方面，而違約損失率並非安融（香港）評級所評估和預測的重點，所以安融（香

---

港) 評級在設定評價指標及維度檔位時，將 CCC、CC、C 合併為同一檔，除外部支持的評價指標及維度均設定為三檔外，其他評價指標及維度均設定為七檔。另外，以符號 D (由信用評級委員會確定) 表示受評主體已無法履行債務，違約已確認。

檔位含義：檔位從最低檔 (第 1 檔) 到最高檔 (第 7 檔，若只分三檔，則為第 3 檔)，檔位越高，則對受評主體的償債能力和償債意願的評估和預測越具正面影響。



### 1. Pre-SRAF 評級等級

安融（香港）評級在“地方政府行政能力”方面，主要從地方政府動員能力和地方政府治理能

力二個因素進行分析；在“地方政府實力”方面，主要從地方政府經濟實力、財政實力和債務承受力三個因素進行分析；共設定十一個指標，賦予每個指標相應權重，每個指標分設為七檔，通過檔次映射，最後運用 Pre-SRAF 評級等級二維矩陣映射表確定受評主體 Pre-SRAF 評級等級。

安融（香港）評級主要從地方政府動員能力和地方政府治理能力來考量地方政府行政能力。地方政府動員能力通常指的是地方政府在應對突發事件、重大專案或政策實施時，能夠迅速調動資源、組織力量並有效執行的能力。這包括財政資源、人力資源、物資資源以及社會各界的支持和配合。一個具有較強動員能力的地方政府，能夠在關鍵時刻迅速回應，有效應對各種挑戰，保障地方經濟社會的穩定和發展。地方政府治理能力則是一個更廣泛的概念，它涵蓋了地方政府在治理過程中運用併發揮其行政體系的職能和功用，適應“治理環境”的需求，調整“政府—市場—社會”關係，實現良性互動的能力。這包括政策制定與執行、公共服務提供、社會管理與監督等多個方面。一個具有良好治理能力的地方政府，能夠有效地管理地方事務，推動地方經濟社會發展，提高居民生活品質。

#### （1）地方政府行政能力

安融（香港）評級主要從地方政府動員能力和地方政府治理能力來考量地方政府行政能力。

地方政府行政能力指標如下：

一級指標	二級指標	三級指標
地方政府行政能力	地方政府動員能力	地方政府行政層級
	地方政府治理能力	政府資訊透明度
		政府行政效率
		政府廉潔度（全球清廉指數）

#### A、地方政府動員能力

地方政府動員能力主要從地方政府行政層級來考量。不同層級的地方政府在資源獲取、政策執行、決策權限等方面存在差異。一般來說，層級較高的地方政府（如中國省級或國家級政府下的直轄市、省會城市等）往往擁有更多的資源和更大的決策權，因此在面對緊急情況時能夠更快地調動資源、制定政策並有效執行，從而展現出更強的動員能力。而層級較低的地方政府（如鄉鎮、街道等）雖然在直接聯繫民眾方面具有優勢，但在資源和決策權限上可能相對有限，動員能力可能受到一定限制。

全球地方政府行政層級劃分以聯邦政府（中央政府）為基準，緊挨聯邦政府（中央政府）的下一級政府設為 7 檔，再下一級政府為 6 檔，依此類推，一直到 1 檔，以中國地方政府為例，其餘國家的地方政府行政層級劃分及檔位參考中國地方政府行政層級劃分及檔位。一般來說，層級較高的地方政府往往擁有更多的資源和更大的決策權，在面對緊急情況時能夠更快地調動資源、制定政策並有效執行，從而展現出更強的動員能力。因此，安融（香港）評級對越高的地方政府行政層級給予更高的檔位。

中國地方政府行政層級劃分及檔位如下：



指標	7	6	5	4	3	2	1
地方政府行政層級	直轄市	省級	計畫單列市	副省級	地市級	區縣級	鄉鎮級

## B、地方政府治理能力

安融（香港）評級衡量地方政府治理能力的主要指標為政府資訊透明度、政府行政效率和政府廉潔度（全球清廉指數）。

政府資訊透明度主要考量地方政府社會、經濟、財政、債務等資訊披露的完備性、及時性和準確性。其中財政透明度重點考量以下四大支柱：1. 財政報告，是否提供了與政府財務狀況和表現相關的全面、及時和可靠的資訊；2. 財政預測和預算編制，是否明確說明了政府的預算目標和政策意圖，並對公共財政作出全面、及時、可信的預測；3. 財政風險分析和管管理，是否披露了公共財政風險，並對公共財政風險進行了分析和管管理，並確保公共部門的財政決策得到有效協調；4. 資源收入管管理，是否為自然資源的所有權、承包流程、稅收征繳和開採利用提供了透明框架。

安融（香港）評級依據地方政府社會、經濟、財政、債務等資訊披露的完備性、及時性和準確性的高低程度將政府資訊透明度劃分為 1-7 檔。地方政府在社會、經濟、財政、債務等方面的資訊披露，其完備性、及時性和準確性越高，越有利於維護市場透明度、保障公眾知情權、促進經濟健康發展以及防範金融風險。因此，安融（香港）評級對越高的政府資訊透明度給予更高的檔位。

安融（香港）評級“政府資訊透明度”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
政府資訊透明度	非常高	很高	較高	一般	較低	很低	非常低

政府行政效率從發言權與問責、政治穩定性與無暴力、政府效能、監管品質、法治和反腐敗六個方面來考量：

### 1. 發言權與問責（Voice and Accountability）

衡量政府是否具有公民參與和政府負責能力，包括公民在政府選舉中的參與程度，以及言論自由、結社自由和新聞自由等；

### 2. 政治穩定性與無暴力（Political Stability and Absence of Violence）

評估國家政治局勢的穩定性和防範衝突能力，包括政治穩定、政治暴力和恐怖主義的程度；

### 3. 政府效能（Government Effectiveness）

衡量政府機構的效能和服務品質，包括政府公共服務品質、政策制定和實施能力，以及兌現政策承諾的可信度；

### 4. 監管品質（Regulatory Quality）

評估政府制定和實施許可、促進私人部門發展的政策法規的能力，以及這些政策對市場環境的影響；

### 5. 法治（Rule of Law）

衡量國家的法制和法治環境，包括法律實施的效果、司法獨立性以及行為者對社會規則的信心和遵守規則的程度，如產權保護、司法和犯罪暴力等。

## 6. 反腐敗 (Control of Corruption)

評估國家對腐敗行為的防控能力和治理水準，包括公權力謀取個人私利的程度和各種形式的腐敗行為。

安融（香港）評級依據政府行政效率的高低程度將政府行政效率劃分為 1-7 檔。地方政府行政效率越高，對於區域經濟社會發展具有顯著的積極影響。高行政效率意味著地方政府在決策、執行、監督等各個環節都能夠快速、準確地回應社會需求和問題，有效地利用公共資源，為民眾提供更加優質、高效的服務。因此，安融（香港）評級對越高的政府行政效率給予更高的檔位。

安融（香港）評級“政府行政效率”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
政府行政效率	非常高	很高	較高	一般	較低	很低	非常低

政府廉潔度從全球清廉指數來考量分析。全球清廉指數（Corruption Perceptions Index，簡稱 CPI）是由透明國際（Transparency International，簡稱 TI）自 1995 年起每年發佈的一項評估報告，用於衡量世界各國民眾對於當地腐敗狀況的主觀感知程度。這一指數反映了一個國家政府官員的廉潔程度和受賄狀況，因此也被稱為“腐敗感知指數”。清廉指數通過收集企業家、風險分析師、一般民眾等調查對象的感知數據，對各國及地區的腐敗狀況進行評分，該指數採用百分制，得分越高表示腐敗程度越低，即越清廉；反之，得分越低則表示腐敗程度越高。因此，安融（香港）評級對越高的政府廉潔度（全球清廉指數）給予更高的檔位。

安融（香港）評級“區域實力和風險”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
地方政府行政層級	直轄市	省級	計畫單列市	副省級	地市級	區縣級	鄉鎮級
政府資訊透明度	非常高	很高	較高	一般	較低	很低	非常低
政府行政效率	非常高	很高	較高	一般	較低	很低	非常低
政府廉潔度（全球清廉指數）（分）	[95,100]	[90,95)	[80,90)	[50,80)	[25,50)	[5,25)	[0,5)

### (2) 地方政府實力

安融（香港）評級主要從地方政府經濟實力、財政實力和債務承受力來考量地方政府實力。

地方政府實力指標如下：

一級指標	二級指標	三級指標
地方政府實力	經濟實力	GDP
		GDP 增長率
		人均 GDP
	財政實力	一般公共預算收入
		一般公共預算支出
	債務承受力	地方政府負債率
		地方政府債務率

## A、經濟實力

安融（香港）評級衡量地方政府經濟實力的主要指標為 GDP、GDP 增長率和人均 GDP。

地方政府 GDP 是衡量一個地區經濟規模、發展水準和綜合實力的重要指標。地方政府的 GDP 越大，通常意味著該地區經濟規模越大、經濟實力越強，並在多個方面展現出較強的競爭力 and 影響力。因此，安融（香港）評級對 GDP 越高的地方政府給予更高的檔位。

地方政府 GDP 增長率是衡量一個地區經濟發展速度和活力的重要指標。它反映了該地區在一定時期內經濟總量的變化情況，是評估地方政府經濟工作成效和制定經濟政策的重要依據。增長率越高，說明該地區經濟增長越快，經濟活力越強。因此，安融（香港）評級對 GDP 增長率越高的地方政府給予更高的檔位。

地方政府人均 GDP 是衡量一個地區經濟發展水準和居民平均經濟福祉的重要指標。人均 GDP 通過計算地區 GDP 總量與常住人口的比值，直接反映了該地區居民平均創造的經濟價值。人均 GDP 越高，說明該地區經濟發展水準越高，居民平均經濟活動水準也越高。因此，安融（香港）評級對人均 GDP 越高的地區政府給予更高的檔位。

## B、財政實力

安融（香港）評級衡量地方政府財政實力的主要指標為一般公共預算收入和一般公共預算支出。

地方政府一般公共預算收入是衡量地方政府財政狀況、公共服務能力以及經濟發展水準的重要指標，地方政府一般公共預算收入的規模直接反映了地方政府的財政實力。一般公共預算收入越高，說明地方政府可支配的財力越雄厚，能夠更好地滿足地方公共需求。因此，安融（香港）評級對一般公共預算收入越高的地區政府給予更高的檔位。

地方政府一般公共預算支出是衡量地方政府在一定時期內為滿足公共需求和提供公共服務所計畫和撥付的資金支出的重要指標。這一指標不僅反映了地方政府在財政資源分配上的優先順序和政策導向，還直接關係到地方經濟社會發展的品質和可持續性。一般公共預算支出指標值越高，說明地方政府持續支付實力越強，地方政府信用風險越低。因此，安融（香港）評級對一般公共預算支出越高的地區政府給予更高的檔位。

## C、債務承受力

安融（香港）評級衡量地方政府債務承受力的主要指標為地方政府負債率和地方政府債務率。

地方政府負債率為地方政府債務餘額與地區生產總值的百分比，是衡量地方政府債務狀況的一個重要指標，該指標體現了地方政府舉債的程度，該指標值越高，地方政府債務負擔壓力越大，償債壓力越大，信用風險越高。因此，安融（香港）評級對地方政府負債率越低的地區政府給予更高的檔位。

地方政府債務率為地方政府債務餘額與一般公共預算收入的百分比，是衡量地方政府償債能力、財政健康程度以及債務風險水準的重要指標。具體來說，它反映了地方政府在其財政資源範圍內承擔債務的能力，以及債務負擔的可持續性。地方政府債務率表明地方財政對其債務覆蓋的情況，該指標值越高，地方政府債務負擔壓力越大，導致地方政府信用風險增加。因此，安融（香港）評級

對地方政府債務率越低的地區政府給予更高的檔位。

安融（香港）評級“地方政府實力”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
GDP（億元）	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增長率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
人均 GDP（元）	≥150000	[120000,150000)	[100000,120000)	[50000,100000)	[25000,50000)	[15000,25000)	<15000
一般公共預算收入（億元）	≥500	[150,500)	[50,150)	[20,50)	[10,20)	[5,10)	<5
一般公共預算支出（億元）	≥1500	[500,1500)	[150,500)	[50,150)	[30,50)	[15,30)	<15
地方政府負債率（%）	<5	[5,15)	[15,30)	[30,45)	[45,60)	[60,75)	≥75
地方政府債務率（%）	<150	[150,250)	[250,400)	[400,600)	[600,800)	[800,1000)	≥1000

### （3）Pre-SRAF 評級等級映射

根據前述地方政府動員能力和地方政府治理能力的指標賦值和權重可以得到“地方政府行政能力”的映射檔位；根據前述地方政府經濟實力、財政實力和債務承受力的指標賦值和權重可以得到“地方政府實力”的映射檔位。

結合上述兩個維度的映射檔位，通過 Pre-SRAF 評級等級二維矩陣，安融（香港）評級可得到地方政府的二維矩陣 Pre-SRAF 評級等級映射。

Pre-SRAF 評級等級映射如下：

Pre-SRAF 評級等級	地方政府行政能力							
	7	6	5	4	3	2	1	
地方政府實力	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

## 2. 主權風險調整因素

主權風險調整因素是受評主體在進行國際信用評級時，需要考慮的重要因素。安融（香港）評級使用“政治風險”“社會風險”“外匯管制風險”“銀行操作風險”“本幣貶值風險”“債務危機”“金融市場波動風險”和“其他因素”主權風險調整因素對城投企業進行國際信用調整，得到受評主體的國際評級基準。由於影響主權信用風險的因素眾多且隨著國際關係、經濟、行業發展處於動態變化之中，本方法中所列主權信用風險調整項可能無法覆蓋全部調整要素，有待評級工作實踐中的持續積累、總結和優化。

### （1）政治風險

如受評主體存在很大的國內政治風險和地緣政治風險，將可能下調其信用等級。

## (2) 社會風險

如受評主體存在很大的社會矛盾、民族衝突、文化或宗教衝突，將可能下調其信用等級。

## (3) 外匯管制風險

如受評主體存在很大的資金流動受限風險，將可能下調其信用等級。

## (4) 銀行操作風險

如受評主體存在很大的資金不能及時匯兌的風險，將可能下調其信用等級。

## (5) 本幣貶值風險

如受評主體存在很大的本幣貶值風險，將可能下調其信用等級。

## (6) 債務危機

如受評主體存在很大的國際外部債務危機，將可能下調其信用等級。

## (7) 金融市場波動風險

如受評主體存在很大的金融市場波動風險，將可能下調其信用等級。

## (8) 其他因素

其他因素是指上訴主權因素之外的所有可能影響城投企業償債能力和償債意願的主權因素。安融（香港）評級將視具體情況予以適當調整其信用等級。

具體主權風險調整因數如下：

一級因數	二級因數
政治風險	國內政治風險
	地緣政治風險
社會風險	社會矛盾
	民族衝突
	文化或宗教衝突
外匯管制風險	資金流動受限
銀行操作風險	操作風險
本幣貶值風險	本幣貶值風險
債務危機	債務危機
金融市場波動風險	金融市場波動風險
其他因素	其他因素

### 3. 評級基準

安融（香港）評級在 Pre-SRAF 評級等級的基礎上，結合主權風險調整因素得出受評主體評級基準。

### 4. 自身調整因素

自身調整是在地方政府共性特徵評價基礎上，針對所評地方政府的個性特徵要素進行的補充分析。經過個體特徵調整後的評價結果才是能夠完整反映地方政府自身信用水準的基礎信用等級。值得注意的是，只有影響地方政府信用風險，且僅發生在個別地方政府中的因素才會在調整項中進行考察。安融（香港）評級使用“ESG”“區域融資環境變化風險”“經濟週期變動風險”“產業結構調整風險”“人口大幅流動風險”“區域內納稅企業變化風險”“區域信用風險”和“其他因素”

自身調整因素對地方政府進行調整。由於影響信用風險的因素眾多且隨著經濟發展處於動態變化之中，本方法中所列調整項可能無法覆蓋全部調整要素，有待評級工作實踐中的持續積累、總結和優化。

(1) ESG

ESG 即環境、社會責任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的縮寫，是影響受評主體發展潛力的重要因素。受評主體若在 ESG 方面表現差，可能會影響受評主體的穩定性，進而加重受評主體的信用風險。安融（香港）評級重點關注各 ESG 因素的負面影響，如受評主體存在相關風險因素，則可能會對其信用等級進行調整。

(2) 區域融資環境變化風險

如受評主體因區域融資環境變化，存在很大的融資風險，將可能下調其信用等級。

(3) 經濟週期變動風險

如受評主體因經濟週期變動，存在很大的財政收入波動風險或基礎設施投資風險，將可能下調其信用等級。

(4) 產業結構調整風險

如受評主體因產業結構調整，存在很大的市場需求波動風險或技術創新風險或資金鏈風險或政策執行風險，將可能下調其信用等級。

(5) 人口大幅流動風險

如受評主體因人口大幅流動，存在很大的境內人口流動風險或跨境人口流動的風險，將可能下調其信用等級。

(6) 區域內納稅企業變化風險

如受評主體因區域內納稅企業變化，存在很大的納稅企業變化風險，將可能下調其信用等級。

(7) 區域信用風險

如受評主體存在很大的債務違約或財政危機等信用風險，將可能下調其信用等級。

(8) 其他因素

其他因素是指上述因素之外的所有可能影響地方政府償債能力和償債意願的因素。安融（香港）評級將視具體情況予以適當調整其信用等級。

具體自身調整因數如下：

一級因數	二級因數
ESG	E
	S
	G
業務風險	業務轉型風險
	業務週期性波動風險
區域融資環境變化風險	融資風險
經濟週期變動風險	財政收入波動風險
	基礎設施投資風險
產業結構調整風險	市場需求波動風險

一級因數	二級因數
	技術創新風險
	資金鏈風險
	政策執行風險
人口大幅流動風險	境內人口流動風險
	跨境人口流動的風險
區域內納稅企業變化風險	納稅企業變化風險
區域信用風險	債務違約
	財政危機
其他因素	其他因素

## 5. BCA 等級

安融（香港）評級在評級基準的基礎上，結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級。

## 6. 外部支持

外部支持調整因數如下：

一級因數	二級因數
政府支持意願	支持方實力
	支持方動力
政府支持歷史記錄	政策支持
	資金和資源支持

假如受評主體在面臨流動性危機難以履行債務承諾時仍然能獲得穩定的外部支持，將有助於穩定相關方的預期從而降低受評主體發生實際流動性危機的可能性，同時外部支持方在受評主體發生經營或流動性危機時做出的具體救助措施將有助於提升到期債務的償付可能性或降低違約損失率。

地方政府獲得的外部支持通常來源於上級政府。安融（香港）評級主要從政府支持意願和政府支持歷史記錄兩個方面綜合考量地方政府獲得的外部支持情況。

### (1) 政府支持意願

上級政府對地方政府的支持意願主要體現在多個方面，包括但不限於財政支持、政策扶持、技術指導、資源調配以及協調援助等。上級政府對地方政府的支持意願主要考量支持方實力和支持方動力兩個維度，在綜合評估這兩個維度的基礎上，得出受評主體所獲上級政府的支持程度。

支持方實力主要考量支持方實力的高低。

在支持方動力方面，安融（香港）評級主要從受評主體與支持方的關係、政治重要性、經濟重要性和債務違約的不良影響方面進行考量。

政府支持意願映射如下：

政府支持意願		支持方實力		
		3	2	1
支持方動力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

### (2) 政府支持歷史記錄

上級政府對地方政府支持歷史記錄主要考量政策支持和資金和資源支持兩個維度，在綜合評估

這兩個維度的基礎之上，得出受評地方政府所獲上級政府支持歷史記錄。

政策支持主要考量支持方對受評主體政策支持（如財政補貼、稅收優惠、貸款優惠、專案審批優先等多個方面）力度的大小。

資金和資源支持主要考量支持方對受評主體資金和資源（財政撥款、專項資金等方式）支持力度大小。

政府支持歷史記錄映射如下：

政府支持歷史記錄	政策支持		
	3	2	1
資金和資源支持	3/2	2/1	1/0
3	3/2	2/1	1/0
2	2/1	1/0	0
1	1/0	0	0

## 7. 最終信用等級

安融（香港）評級綜合考慮外部支持，得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

通過本方法模型得出的信用等級為受評主體的參考信用等級，僅作為分析師推薦信用等級以及信用評級委員會評定信用等級的參考，最終信用等級由信用評級委員會評定，最終信用等級與模型等級可能存在差異。

## 六、本方法模型局限性

1. 安融（香港）評級對地方政府的各類評級要素判斷，是基於其歷史情況為基礎的，但相關要素及其未來發展對償債能力的影響可能受外部環境變化而有所不同，因此，本方法模型對此類地方政府的信用風險評估不能保證準確預測地方政府的未來實際違約風險。

2. 本方法模型僅列舉了對地方政府評級時需重點考察的評級要素，並未覆蓋評價地方政府信用風險時需考慮的全部要素，如非系統性風險和地方政府未來突發的重大事件等。

3. 本方法模型對指標的選取存在人為因素，評級模型中的要素權重代表了對評級要素人為評估的相對重要性，評級模型中包含關鍵性的定性評估因素，這些因素可能導致本評級方法模型無法全面、準確反映信用風險；同時，信用評級委員會各評審委員在作出自身的判定結論時可能考慮超出評級方法模型範圍的更多因素，因此最終信用等級的評定始終帶有主觀影響的成分。安融（香港）評級將定期或不定期審查本方法模型並適時修訂。



附錄：

## 指標計算公式

- 1、地方政府負債率=地方政府債務餘額/GDP×100%
- 2、地方政府債務率=地方政府債務餘額/一般公共預算收入×100%

## 版權及聲明

本文件的版權歸安融（香港）信用評級有限公司所有。

本文件包含的所有資訊受法律保護，未經安融（香港）信用評級有限公司書面授權或許可，任何機構和個人不得對本檔的任何內容進行複製、拷貝、重構、轉讓、修改、傳播和轉售，或為上述目的存儲本文件包含的資訊。

安融（香港）信用評級有限公司及其雇員不對使用本文件而引致的任何直接或間接損失負任何責任。

安融（香港）信用評級有限公司主要通過公司網站：[www.arrating.com](http://www.arrating.com) 發佈技術政策檔，並對所發佈的技術政策檔擁有解釋、修訂、更新和廢止權利。

 安融(香港)信用評級有限公司  
ANRONG(HONG KONG)CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED

地址：Office 02 on 6th Floor, Bupa Centre,  
No. 141 Connaught Road West, Hong Kong  
網址：[www.arrating.com](http://www.arrating.com)