



上海市政府债券 2022 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2022]跟踪 4265 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 12 月 22 日

发行人

上海市人民政府

本次跟踪债项 及评级结果

2015 年上海市人民政府一般债券（四期、七期）、2015 年上海市人民政府专项债券（二期、六期）、2016 年上海市人民政府一般债券（三期、四期、七期、八期）、2016 年上海市人民政府专项债券（三期、四期）、2017 年上海市人民政府一般债券（三期、四期）、2017 年上海市人民政府专项债券（二期、三期）、2018 年上海市人民政府一般债券（二期至四期、六期至八期）、2018 年上海市人民政府专项债券（一期至三期、五期、六期）、2019 年上海市人民政府一般债券（一期、三期）、2019 年上海市人民政府专项债券（一期至三期、五期至九期）、2020 年上海市人民政府一般债券（一期至四期、再融资债券一期至三期）、2020 年上海市人民政府专项债券（一期至十六期、再融资债券一期至四期）、2021 年上海市人民政府一般债券（一期至四期、再融资债券一期至三期）、2021 年上海市人民政府专项债券（一期至九期、再融资债券一期至三期）

AAA

评级观点

本次跟踪债项维持上次评级结论。中诚信国际认为，上海市经济、金融、贸易、航运中心等优势明显；依托自身经济和政治重要性，能获得中央政府强有力支持意愿；跟踪存续债券资金纳入一般公共预算或政府性基金预算管理，偿付保障程度较高，上海市财税管理制度和偿债保障机制的建立和完善也有助于地方政府债的长远发展。同时受疫情、大宗商品涨价等因素影响，上海市经济受到一定冲击，加之近年来政府债务余额增长较快等因素尚有待关注。

正面

- 上海作为国际经济、金融、贸易、航运中心，其综合经济实力雄厚、产业能级高、集聚辐射能力强、城镇居民人均可支配收入位于全国首位且逐年递增，未来经济发展势头强劲。
- 上海作为中国最大的经济中心和重要的国际金融中心城市，在长三角一体化发展等国家战略中具有极其重要的地位，中央对上海市支持意愿很强。
- 上海市存续期内政府债券偿债资金纳入政府性基金或一般公共预算管理，加之上海市综合财力很强、债券期限结构合理、募投项目预期收益以及到期债券可发行借新还旧债券进行周转、上海市财税管理制度和偿债保障机制逐步完善等，相关债券保障程度较高。

关注

- 受疫情、大宗商品涨价等因素影响，上海市经济运行稳中承压，国际影响力、竞争力和全球要素资源配置能力需持续完善，新动能培育和关键核心技术突破仍待加强，实体经济发展困难等问题仍亟需解决。
- 近年来上海市人民政府债务余额增幅较快，需关注地方政府债务上升压力。

项目负责人：张卡 kzhang01@ccxi.com.cn

项目组成员：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

江林燕 lyjiang@ccxi.com.cn

刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

赵敏 mzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

数据概况

指标/年份	2019	2020	2021
地区生产总值（亿元）	37,987.55	38,700.58	43,214.85
地区生产总值增速（%）	6.0	1.7	8.1
人均地区生产总值（万元）	15.33	15.58	17.37
固定资产投资增速（%）	5.1	10.3	8.1
一般公共预算收入（亿元）	7,165.1	7,046.3	7,771.8
税收收入占比（%）	86.8	82.9	85.0
公共财政预算平衡率（%）	87.60	86.97	92.18
政府性基金收入（亿元）	2,418.1	3,175.0	3,769.0
转移性收入（亿元）	922.8	1,398.7	1,006.0
地方政府债务余额（亿元）	5,722.1	6,891.5	7,356.8
审计口径债务率（%）	46.1	49.7	47.1

资料来源：上海市财政局网站、上海市统计局网站，其中税收收入占比、公共财政预算平衡率和转移性收入指标由中诚信国际整理

本次跟踪存续债项情况

简称	存续规模 (亿元)	上次债项 评级结果	本次债项 评级结果
2015 年上海市政府一般债券(四期、七期)	194.7	AAA	AAA
2015 年上海市政府专项债券(二期、六期)	78.5	AAA	AAA
2016 年上海市政府一般债券(三期、四期、七期、八期)	502.2	AAA	AAA
2016 年上海市政府专项债券(三期、四期)	406.5	AAA	AAA
2017 年上海市政府一般债券(三期、四期)	136.9	AAA	AAA
2017 年上海市政府专项债券(二期、三期)	254.6	AAA	AAA
2018 年上海市政府一般债券(二期至四期、六期至八期)	305.1	AAA	AAA
2018 年上海市政府专项债券(一期至三期、五期、六期)	250.1	AAA	AAA
2019 年上海市政府一般债券(一期、三期)	428.7	AAA	AAA
2019 年上海市政府专项债券(一期至三期、五期至九期)	780.5	AAA	AAA
2020 年上海市政府一般债券(一期至四期、再融资债券一期至三期)	540.4	AAA	AAA
2020 年上海市政府专项债券(一期至十六期、再融资债券一期至四期)	1,214.40	AAA	AAA
2021 年上海市政府一般债券(一期至四期、再融资债券一期至三期)	443.1	AAA	AAA
2021 年上海市政府专项债券(一期至九期、再融资债券一期至三期)	768	AAA	AAA
合计	6,303.7	--	--

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：地方政府债券（C490000_2022_02）

上海市人民政府债券 2022 年度跟踪评级模型打分			
类别	指标名称	考量因素	评价结果
区域信用	经济实力	GDP	6
		GDP 增速	
		人均 GDP	
	财政实力	公共财政预算收入	
		地方综合财力	
		税收收入占比	
偿债能力	公共财政预算平衡率	5	
	直接债务率		
政府治理能力	广义债务率	0	
	信息透明度		
其他影响因素	财政与债务管理能力	0	
	调整项		
评级模型结果			AAA

宏观经济和政策环境

2021年中国经济持续修复，2022年政策性因素对经济的支撑持续显现，经济修复态势将持续，但经济运行仍面临内外多重挑战；中长期看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

宏观经济：2022 年前三季度，在俄乌冲突、新一轮疫情爆发以及全球滞胀风险上升等超预期因素扰动之下，宏观经济运行在二季度出现探底。在一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效的支撑下，前三季度实现 GDP 同比增长 3%，其中三季度同比增长 3.9%，相比二季度加快 3.5 个百分点。前三季度中国宏观经济在超预期突发性因素的冲击下保持了韧性，四季度经济延续修复的态势不改，但相对经济生产端逐步回归至常态水平，需求偏弱或将持续制约宏观经济修复的力度与节奏。

宏观风险：虽然三季度宏观经济持续修复，但当前经济运行中仍然存在多重风险与挑战，海外政经格局变动以及宏观政策转向导致外部不确定性、不稳定性持续存在，疫情影响虽边际弱化但负面影响尚未完全消除，微观主体面临多重困难、预期偏弱制约经济修复。此外，房地产调控政策虽有调整但市场低迷未改，需警惕其负面影响外溢；我国宏观债务风险持续处于高位，尤需关注经济下行、土地财政弱化下的区域性财政风险。

宏观政策：宏观经济延续修复的过程中风险与挑战交织，特别是疫情及疫情防控的持续或仍在供需两端形成收缩性压力，政策稳增长的意愿依然较强。稳增长政策支撑叠加低基数因素影响，四季度 GDP 增速或延续回升至 4.5%，全年 GDP 增速或为 3.4%左右。但随着各项接续政策及增量政策已经落地使用，加之货币政策宽信用效果不佳、财政政策面临收支缺口压力，以及风险防范压力、债务化解约束，稳增长政策的发力空间或相对有限。从中长期看，疫情冲击之下潜在增长平台下移，GDP 或提前进入中低增速区间，但“二十大”提出的中国式现代化战略安排将为经济高质量发展提供持续支撑，高端制造、绿色经济以及科技创新对于经济增长的拉动或将有所增强。

宏观展望：从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

区域信用分析

经济实力

作为国际经济、金融、贸易、航运中心，上海市综合经济实力雄厚、产业能级高、集聚辐射能力强、城镇居民人均可支配收入位于全国首位且逐年递增，未来经济发展潜力较大。

2021 年以来，上海市经济社会实现平稳健康发展，呈现稳中向好态势。2021 年，上海市地区生产总值为 4.32 万亿元，排名位于全国中上段，直辖市排名第一；人均 GDP 在全国各省份中排名第二，处于较高水平；城镇居民人均可支配收入位于全国首位且逐年递增。从经济潜力看，按可比价格计算，上海市 2021 年 GDP 增速再次回升至 8.1%，高于全国平均水平。十四五期间，上海市

将致力于发挥浦东改革开放引领作用，全面落实国家重大战略任务，加快推进科技创新、教育现代化和高水平人才高地建设，推进城市数字化转型，全面推进五个新城建设，优化城市空间布局，预计经济运行将持续平稳增长。

表 1：2019~2021 年上海市主要经济社会发展指标

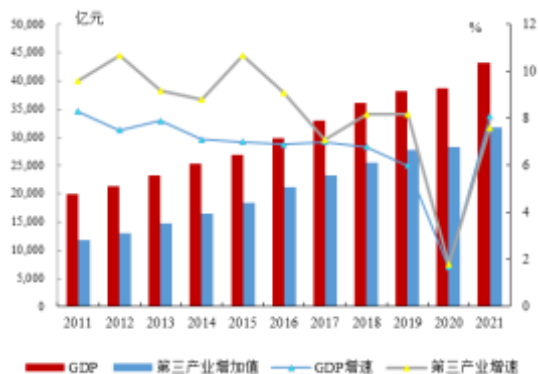
项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
GDP (亿元、%)	37,987.55	6.0	38,700.58	1.7	43,214.85	8.1
人均 GDP (万元)	15.33	-	15.58	-	17.37	-
全社会固定资产投资额 (亿元)	-	5.1	-	10.3	-	8.1
规模以上工业总产值 (亿元)	34,913.19	-	35,233.70	-	39,498.54	-
全社会消费品零售总额 (亿元)	15,847.55	6.5	15,932.50	0.5	18,079.25	13.5
城镇居民人均可支配收入 (元)	73,615	8.2	76,437	3.8	82,429	7.8
三次产业结构	0.3:26.8:72.9		0.3:26.6:73.1		0.2:26.5:73.3	

注：“-”表示数据暂未获取

资料来源：上海市统计局等政府网站，中诚信国际整理

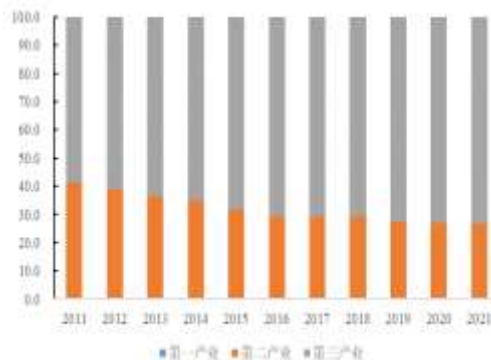
上海市产业结构呈现“以第三产业为主，第二产业为辅”的格局，2021 年上海市第二、三产业增加值占比合计达到 99.77%。近年来，上海市较为重视生产性服务业的发展，致力于探索变要素驱动为创新驱动的发展模式，推动金融、物流、电子商务、信息科技等特色现代服务业经济发展，以批发零售为主的商贸服务业和金融服务业在带动第三产业提升的同时，也成为上海市产业升级、创新发展和城市功能提升的重要依托。其中，金融业是上海市服务业增长的核心驱动力，2021 年，上海市金融业增加值达 7,973.25 亿元，占全国金融业增加值的 8.74%。2016~2021 年，上海市第三产业增加值占比从 70.9%增加到了 73.3%，第二产业增加值则由 2016 年的 28.7%下降至 2021 年的 26.5%。综合来看，第三产业的贡献仍在不断提升之中，2021 年三产结构调整调整为 0.2:26.5:73.3。2021 年，上海市规模以上工业总产值同比增长 10.3%，工业生产整体加快，战略性新兴产业领先增长。在地区生产总值中，2021 年战略性新兴产业增加值比上年增长 15.2%，其中，工业战略性新兴产业增加值增长 19.2%，服务业战略性新兴产业增加值增长 12.5%。新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保、数字创意为代表的新兴产业引领作用凸显。其中，在特斯拉产能快速提升的带动下，新能源汽车产业大幅增长 1.9 倍；新能源产业、生物产业、数字创意产业分别同比增长 16.1%、12.1%、11.5%，增速均高于规上工业增速。未来上海市将持续发展以集成电路、生物医药、人工智能三大产业为核心的“9+X”战略性新兴产业，以电子信息、生命健康、汽车、高端装备、先进材料、时尚消费品六大产业为重点，谋划布局光子芯片与器件、基因与细胞技术、类脑智能、新型海洋经济、氢能与储能、第六代移动通信等先导产业，争取“十四五”期间初步建成带动长三角新兴产业协同发展的技术策源地，引领全国新兴产业发展的战略创新高地。

图 1：2011~2021 年上海市 GDP、三产增加值及增速



资料来源：上海市统计局网站，中诚信国际整理

图 2：2011~2021 年上海市三次产业结构 (%)



资料来源：上海市统计局网站

从经济发展驱动力来看，上海市固定资产投资效率高，工业、房地产投资增长稳定，对外商投资的吸引力强。2021 年，上海市全社会固定资产投资比上年同期增长 8.1%，高于全国平均水平。具体来看，在电力生产、医药制造等领域的推动下，上海市实现工业投资增速为 8.2%。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 10.3%，制造业投资增长 7.8%；城市基础设施投资恢复性增长，同比增长 5.8%。其中，电力建设投资增长 39.5%，交通运输投资增长 14.2%，邮电通信投资增长 4.5%，公用事业投资下降 19.8%，市政建设投资下降 2.4%；房地产开发投资保持平稳增长，同比增长 7.2%。其中，住宅投资增长 10.5%，办公楼投资下降 7.9%，商业营业用房投资下降 8.6%。此外，上海作为我国对外开放程度较高的城市，对外资有着很强的吸引力。2021 年，上海市外商直接投资实际到位金额 225.51 亿美元，同比增长 11.5%。消费方面，2021 年，上海市全社会消费品零售总额同比增长 13.5%，消费市场在后疫情时期快速回暖，其中，无店铺零售和网上商店零售增长强劲。同时，上海市人均可支配收入亦逐年递增，为未来消费规模的进一步提升创造了条件。

在新冠疫情冲击和外部环境复杂多变的背景下，上海市的经济社会发展面临一定冲击和挑战。从近年来的形势来看，受疫情、大宗商品涨价等因素影响，上海市经济运行有一定波动，国际影响力、竞争力和全球要素资源配置能力还有较大提升空间，新动能培育和关键核心技术突破仍待加强，实体经济发展困难等问题仍亟需解决。中长期来看，上海市将根据中央对上海发展的战略定位，着力强化“四大功能”，全面深化“五个中心”建设，加快建设具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市；深化供给侧结构性改革，坚定实施扩大内需战略，努力使上海市成为国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接；在国家对长三角发展的总体部署中，充分发挥上海的龙头带动作用，破除制约一体化发展的体制机制瓶颈，共同打造强劲活跃增长极；争取到 2035 年，上海市的国际经济、金融、贸易、航运、科技创新中心和文化大都市功能全面升级，成为具有全球影响力的长三角世界级城市群的核心引领城市。

财政实力

产业结构调整和转型升级稳步推进，上海市财力雄厚殷实且自给程度很高，并拥有完善的国有资本经营预算管理制度体系，虽受到疫情扰动及房地产市场下行等因素影响，但上海市经济发展韧性很强，预计未来财政实力仍将保持较高水平。

上海市综合财力位居全国各省（直辖市）上游水平，且 2021 年财力规模保持增长态势，整体财力结构较为稳定。其中 2021 年上海市全市一般公共预算收入同比增长 10.3%，税收占比 85.01%，公共财政平衡率亦增加至 92.18%。在各项政策举措不断发力下，2021 年上海市经济持续回升向好，重点行业有效支撑，主体税种恢复性增长，财政收入稳中有进，财政稳定性较好，财政效率进一步提升。此外，上海市财政平衡率位居全国前列，系对中央财政贡献最大的省级行政单位之一，中央转移支付收入规模相对偏小，在全国各省（直辖市）中仅高于天津市。

表 2：2019~2021 年上海市财政收入构成（亿元、%）

科目	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	7,165.1	67.13	7,046.3	59.78	7,771.8	61.09
其中：税收收入	6,216.3	86.76	5,841.9	82.91	6,606.7	85.01
政府性基金收入	2,418.8	22.66	3,175.0	26.94	3,769.0	29.63
其中：国有土地使用权出让收入	2,248.5	92.96	2,983.5	93.97	3,527.5	93.59
国有资本经营收入	166.6	1.56	166.7	1.41	175.1	1.38
转移性收入	922.8	8.65	1,398.7	11.87	1,006.0	7.91
地方综合财力	10,673.3	100.00	11,786.7	100.00	12,721.9	100.00
公共财政预算平衡率	87.60	-	86.97	-	92.18	-

注：转移性收入=中央财政税收返还和补助收入+中央财政对本市政府性基金补助收入+国有资本经营预算转移支付收入

资料来源：上海市财政局网站，中诚信国际整理

2021 年上海市政府性基金收入比上年增长 18.7%，其中国有土地使用权出让占比 93.59%，系上海市财力的重要组成部分。但土地出让收入易受土地市场行情、房地产市场走势及政策调控等多因素影响，存在一定的不确定性。

2021 年上海市国有资本经营收入比上年增长 5%，主要系经济持续稳定恢复带动国有企业经营效益提升。其中，投资服务企业、机械企业和房地产企业利润收入贡献较高，同时国有控股公司股利股息收入亦对国有资本经营收入形成一定补充。根据上海市国资委披露的《本市地方国有企业 2021 年度总体运行情况》，2021 年上海市地方国有企业实现营业收入 4.00 万亿元，增长 6.2%，实现归母净利润 2,312.53 亿元，增长 4.0%；缴纳各项税金总额 2,362.47 亿元，下降 5.7%。

从未来财政收入增长潜力来看，2022 年初上海市经济社会发展主要预期目标中预计一般公共预算收入增长 6%，但 2022 年二季度受新的组合式减税降费政策和疫情严重冲击等因素影响，上海市一般公共预算收入较年初预算短收较多，完成年初收入预期目标存在一定难度，预计 2022 年全市一般公共预算收入同比或将有所下降。总体来看上海市产业基础及产业结构很好，经济发展韧性很强，虽短期内受疫情扰动等因素影响，但经济财力平稳增长的长期因素仍持续存在。同时，在房地产市场投资面临下行压力叠加政策边际调整等因素影响下，大型房地产企业逐渐收缩三四线城市投资规模，转而拓展一线城市项目，同时上海市新房控价政策下一手房地产市场仍然火热，加之 2022 年以来调整供地结构，前三次集中供地总卖地金额同比大幅增加，预计上海市 2022 年政府性基金收入规模仍将保持增长态势。此外，中央财政对上海市仍将保持一定规模的转移支付，预计上海市整体财政收入仍将保持较高水平。

偿债能力

上海市政府债务余额显著低于债务限额，债务状况良好，此外，上海市国资企业综合实力很强，国有资本对

财政的贡献度较高，为债务偿付提供了坚实基础。

债务限额方面，2021 年上海市债务限额 10,603.1 亿元（一般债务限额 4,639.5 亿元，专项债务限额 5,963.6 亿元）；2021 年底上海市政府负有偿还责任的债务为 7,356.8 亿元（一般债务余额 3,120.3 亿元，专项债务余额为 4,236.5 亿元），较 2020 年底增长了 6.75%，未来融资空间仍然较为充足。上海市 99.8% 政府债务以政府债券形式存在，资金投向主要用于市政建设、土地收储、保障性住房、交通运输设施建设等基础性、公益性项目支出，较好地保障了地方经济社会发展的需要，进一步改善民生并提升社会事业发展。

表 3：2019~2021 年上海市政府债务情况（亿元）

科目	2019	2020	2021
地方政府债务限额	8,577.1	9,723.1	10,603.1
地方政府债务余额	5,722.1	6,891.5	7,356.8
其中：一般债务余额	2,787.7	2,999.2	3,120.3
专项债务余额	2,934.4	3,892.3	4,236.5
审计口径债务率（%）	46.1	49.7	47.1

资料来源：上海市财政局网站，其中审计口径债务率数据来源于上海市财政局公开披露的数据

分区域来看，截至 2021 年末，上海市本级政府负有偿还责任的债务为 1,948 亿元，占全市的 26.48%，较 2020 年末增加了 4.79 个百分点；区级政府负有偿还责任的债务为 5,408.8 亿元，占全市的 73.52%，由于部分辖区仍面临一定建设压力，存量政府债务较上年有所增加。2021 年，上海市发行地方政府债券 1,211.1 亿元，包括新增债券 867 亿元，主要用于轨道交通等重大公共基础设施建设、旧区改造等公益性项目；再融资债券 344.1 亿元，全部转贷各区用于偿还 2021 年到期的上海市政府债券本金。

表 4：截至 2021 年末上海市政府性债务情况（单位：亿元）

科目	全市	本级	区级
债务限额	10,603.1	3,321.7	7,281.4
债务余额	7,356.8	1,948	5,408.8

资料来源：上海市财政局网站

从全市债务率来看，近年来，上海市不断完善政府性债务管理制度，着力控制债务规模。按审计口径计算，截至 2021 年末，上海市债务率为 47.1%，低于国际控制线标准 100~120% 的下限，也低于全国平均水平。

此外，上海市国有企业综合实力很强，随着国资国企改革的持续推进，进一步提升了国有资产流动性，为上海市债务偿付提供保障。根据上海市国资委网站披露的《本市地方国有企业 2021 年度总体运行情况》，截至 2021 年底，上海市地方国有企业总数为 14,749 户，国有资产总量达到 34,563.94 亿元，增长 11.1%。2021 年，上海市地方国有企业实现营业收入 39,970.51 亿元，增长 6.2%；实现利润总额 3,526.57 亿元，归母净利润 2,312.53 亿元。2021 年，上海市实现地方国有企业生产总值 12,314.58 亿元，较上年增长 4.9%，占上海市国民经济生产总值（43,214.85 亿元）的比重为 28.50%。上海市国有企业是上海市经济发展的重要组成部分，其改革发展将对上海市经济起到助推作用。

政府治理能力

上海市经济、财政和债务信息透明度很高，且信息披露及时，财政和债务管理能力不断提升。

从信息披露的及时性和完备性来看，上海市人民政府信息透明度水平很高。通过上海市统计局网站可获取 2002~2021 年上海市国民经济和社会发展统计公报及 2004~2021 年统计年鉴，且可获得各月度统计数据；通过上海市财政局可获取政府财政预算执行情况报告和预算草案、财政决算报告和决算报表等，且报告内容和报表所披露的数据较为丰富，且均按要求在市人大会议或市人大常委会批准后 20 日内公开。同时，上海市财政局较为完整的披露了全市、市级和下属区级政府性债务余额、限额以及政府和社会资本合作（PPP）项目等数据，且下属区整体信息透明度较好，信息可获得性较好。

从财政与债务管理能力来看，上海市将中央部署与地方实际紧密结合，深入推进财政改革发展。财政方面，2021 年以来，一方面稳步推进市区两级政府财政事权和支出责任划分改革，制定印发科技、生态环境领域市与区财政事权和支出责任划分改革方案，促进加快建立权责清晰、财力协调、区域均衡的市与区财政关系；另一方面从推进预算管理一体化系统建设、制定政府购买服务管理办法、加强行政事业单位国有资产管理、全面上线政府采购云平台、加强财政电子票据应用推广、对预决算信息公开和预算绩效管理制度执行情况开展监督等多方面进一步强化财政管理。债务管理方面，上海市近年来亦不断提高债务管理水平，防范债务风险，从健全完善政府性债务管理制度，严格政府性债务管理；规范政府投资计划管理，从严审批政府投资项目；实施政府债务限额管控，严格政府债务举借管理以及健全债务风险应急处置机制，提高风险应对能力等多个方面建立健全了政府性债务管理机制，妥善处理存量债务、严控新增债务。2021 年以来，上海市一方面继续开展地方政府债券柜台发行试点，合理安排发行计划，进一步优化债券期限结构，降低政府融资成本，提高债券发行效率；另一方面，上海市制定专项债券绩效管理办法，更加科学有效配置和使用债券，严防系统性风险的发生。

调整项

预测调整

中诚信国际认为上海市整体发展思路和目前经济财政形势稳健，经济增长、财政实力、产业结构和常住人口等相关预测调整因素对地方政府基础信用风险评估无影响。

中诚信国际通常从经济增长、财政实力、产业结构、常住人口等方面对前述评估的地方政府基础信用等级评估进行修正。依据《上海市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，上海市以强化“四大功能”、深化“五个中心”建设为主攻方向，全面提升城市能级和核心竞争力，建设具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市，打造国内大循环的中心节点、国内国际双循环的战略链接，整体发展思路和目前经济财政形势较为稳健，产业融合发展继续深化，常住人口保持增长，因此认为上述因素对地方政府基础信用等级评估无影响。

其他调整

上海市 ESG 表现好，对持续发展及信用风险无影响。

中诚信国际认为上海市 ESG 表现良好，经济、社会、生态、安全环境整体稳定，文化创造活力充

分，政府治理透明高效，ESG 对信用风险无影响。

外部支持

享有极为重要的经济和政治战略地位，中央政府对上海市支持意愿强。

在现行体制下，中国实行的是单一制组织架构，地方政府行使的权力来源于中央政府授权，中央政府与地方政府之间具有紧密的行政体制、财政经济和债务联系，并可实现对地方政府的高度管控，通常情况下中央政府有极大意愿避免因地方政府面临财政困境及债务违约风险而导致系统性风险扩散。因此，中央政府支持是评估中国地方政府信用水平的重要考量因素，我们以中央政府支持能力为起点，结合地方政府基础信用水平，分析考量地方政府在面临困境时中央提供足够支持的可能性，并主要从经济重要性和整治重要性两个方面考察中央政府对上海市的支持意愿。

一是国家对于上海市的经济重要性给与了极为高度的认可，叠加多重国家战略的实施，发展潜力将不断释放。上海是中国最大的经济中心和重要的国际金融中心城市，其所在的长江三角洲是中国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，在国家战略中具有极其重要的地位。上海自身经济实力雄踞全国城市之首，2021 年 GDP 体量占全国 GDP 总量的 3.8%，GDP 总量规模上升至全球城市第四位，人均生产总值已达到高收入国家和地区水平。上海市作为世界观察中国的窗口、中国改革开放的前沿阵地，承担了浦东社会主义现代化建设引领区、自贸试验区临港新片区建设、科创板开板并试点注册制、长三角一体化发展等一系列国家重大战略任务，未来经济发展潜力依旧巨大。

二是中央政府肯定了上海市极高的政治重要性，主要从政策层面给予大力支持。上海的政治地位仅次于北京，上海在发展中的诸多改革与尝试，其背后体现的是国家战略的实施。在改革开放的过程中，中央政府多次将上海作为各项政策的试点地以进行探索，使上海成为中国在国际上的一个重要窗口。特别是随着上海自贸区的发展，中央出台了多项突破性的金融和贸易政策支持上海在自贸区内“先行先试”，这些都极大地增强了上海改革创新的动力。近年来上海自贸区临港新片区的建立和综合保税区的进一步发展进一步推动了上海贸易功能提升。

存续债券偿还能力分析

上海市存续期内各期一般政府债券均纳入上海市一般公共预算管理，对一般债券偿付保障程度很高。

截至报告出具日，上海市人民政府 2019 年~2021 年公开发行的由中诚信国际评级的一般债券存续规模分别为 428.7 亿元、540.4 亿元和 443.1 亿元，均纳入上海市一般公共预算管理，当期一般公共预算收入对债务覆盖倍数分别为 16.71 倍、13.04 倍和 17.54 倍。跟踪期内，相关公开发行的一般债券的到期本息已如期偿付，未出现逾期；且考虑到上海市预算收入增长潜力、债券期限结构以及到期地方政府债券可发行借新还旧债券周转，上海市一般公共预算收入对一般债券整体保障程度很高。

上海市存续期内各期专项政府债券均纳入上海市政府性基金预算管理，对专项债券偿付保障程度较高。

截至报告出具日，上海市人民政府 2019 年~2021 年公开发行由中诚信国际评级的专项债券存续规模分

别为 780.5 亿元、1,214.4 亿元和 768 亿元，均纳入上海市政府性基金预算管理，本息偿还资金主要来源为政府性基金收入中的土地使用权出让收入，当期政府性基金收入对债务覆盖倍数分别为 3.10 倍、2.61 倍和 4.91 倍。跟踪期内，相关公开发行的普通及再融资专项债券到期本息已如期偿付，未出现逾期。

尽管未来上海市土地出让收入预计仍将存在波动，考虑债券期限结构以及到期地方政府债券可发行借新还旧债券周转，上海市政府性基金收入对专项债券的整体保障程度较高。但中诚信国际暂未从上海市财政局获取相关专项债券对应募投项目收益实现和对应地块出让的具体情况，后期专项债券对应募投收益是否会与项目初始财务收益平衡测算报告出现较大差异，仍有一定的不确定性。

表 5：2019-2021 年上海市政府存续债券（中诚信评级）债务偿付保障情况（亿元、倍）

债券分类	存续额度	当期一般公共预算收入	当期覆盖倍数
2019 年一般债券	428.7	7,165.1	16.71
2020 年一般债券	540.4	7,046.3	13.04
2021 年一般债券	443.1	7,771.8	17.54
债券分类	存续额度	当期政府性基金收入	当期覆盖倍数
2019 年专项债券	780.5	2,418.1	3.10
2020 年专项债券	1214.4	3,175	2.61
2021 年专项债券	768	3,769	4.91

注：2020 年和 2021 年的一般债和专项债中包含再融资一般债券和再融资专项债券
资料来源：中诚信国际整理

结 论

中诚信国际认为，依托较好的经济和政治重要性，上海市在国家发展全局中具有重要地位，持续获得中央大力支持；上海作为国际经济、金融、贸易、国际航运中心，以及随着长三角一体化发展等重大国家战略的推进，上海市自身经济发展仍具备较大潜力；目前财力结构较为稳健，政府性基金收入仍保持增长水平，国企混改助力财政可持续发展；上海市债务偿还期限分布较为合理，整体债务风险可控，债务偿还能力极强。上海市存续期内政府债券偿债资金纳入上海市一般公共预算或政府性基金预算管理，且考虑到上海市预算收入增长潜力、债券期限结构以及到期地方政府债券可发行借新还旧债券周转，上海财税管理制度和偿债保障机制的建立和完善也有助于地方政府债券的长远发展，因而上海市存续期内政府债券整体偿付保障程度很高，到期不能兑付风险极小。

综上所述，中诚信国际维持 2015 年上海市政府一般债券（四期、七期）、2015 年上海市政府专项债券（二期、六期）、2016 年上海市政府一般债券（三期、四期、七期、八期）、2016 年上海市政府专项债券（三期、四期）、2017 年上海市政府一般债券（三期、四期）、2017 年上海市政府专项债券（二期、三期）、2018 年上海市政府一般债券（二期至四期、六期至八期）、2018 年上海市政府专项债券（一期至三期、五期、六期）、2019 年上海市政府一般债券（一期、三期）、2019 年上海市政府专项债券（一期至三期、五期至九期）、2020 年上海市政府一般债券（一期至四期、再融资债券一期至三期）、2020 年上海市政府专项债券（一期至十六期、再融资债券一期至四期）、2021 年上海市政府一般债券（一期至四期、再融资债券一期至三期）、2021 年上海市政府专项债券（一期至九期、再融资债券一期至三期）的信用等级均为 **AAA**。

附一：本次跟踪债项明细表

债券名称	债券简称	存续规模（亿元）	起息日期	到期日期	利率水平（%）
2015 年上海市政府一般债券(四期、七期)	15 上海债 10/15 上海 04/上海 1504	116.1	2015/8/7	2025/8/7	3.47
	15 上海债 15/15 上海 07/上海 1507	78.6	2015/10/26	2025/10/26	3.08
2015 年上海市政府专项债券(二期、六期)	15 上海债 12/15 上海 Z2/上海 15Z2	47	2015/8/7	2025/8/7	3.47
	15 上海债 19/15 上海 Z6/上海 15Z6	31.5	2015/10/26	2025/10/26	3.08
2016 年上海市政府一般债券(三期、四期、七期、八期)	16 上海债 07/16 上海 07/上海 1603	161.1	2016/8/19	2023/8/19	2.72
	16 上海债 08/16 上海 08/上海 1604	161.1	2016/8/19	2026/8/19	2.75
	16 上海 11/上海 1607	90	2016/11/14	2023/11/14	2.81
	16 上海 12/上海 1608	90	2016/11/14	2026/11/14	2.86
2016 年上海市政府专项债券(三期、四期)	16 上海债 03/16 上海 03/上海 16Z3	162.6	2016/7/25	2023/7/25	2.81
	16 上海债 04/16 上海 04/上海 16Z4	243.9	2016/7/25	2026/7/25	2.81
2017 年上海市政府一般债券(三期、四期)	17 上海债 06/17 上海 06/上海 1706	54.8	2017/11/6	2024/11/6	4.06
	17 上海债 07/17 上海 07/上海 1707	82.1	2017/11/6	2027/11/6	4.07
2017 年上海市政府专项债券(二期、三期)	17 上海债 02/17 上海 02/上海 1702	100	2017/6/6	2024/6/6	3.86
	17 上海债 03/17 上海 03/上海 1703	154.6	2017/6/6	2027/6/6	3.83
2018 年上海市政府一般债券(二期至四期、六期至八期)	18 上海债 02/18 上海 02/上海 1802	61	2018/7/20	2023/7/20	3.32
	18 上海债 03/18 上海 03/上海 1803	90.4	2018/7/20	2025/7/20	3.55
	18 上海债 04/18 上海 04/上海 1804	90.4	2018/7/20	2028/7/20	3.57
	18 上海 08/上海 1808	16	2018/9/17	2023/9/17	3.89
2018 年上海市政府专项债券(一期至三期、五期、六期)	18 上海 09/上海 1809	23.6	2018/9/17	2025/9/17	4.06
	18 上海 10/上海 1810	23.7	2018/9/17	2028/9/17	4.05
	18 上海债 05/18 上海 05/上海 1805	23.6	2018/7/20	2023/7/20	3.3
	18 上海债 06/18 上海 06/上海 1806	16.9	2018/7/20	2025/7/20	3.48
2019 年上海市政府一般债券(一期、三期)	18 上海 11/上海 1811	18.3	2018/9/17	2025/9/17	4.06
	18 上海 13/上海 1813	137.3	2018/9/17	2023/9/17	3.89
	18 上海 14/上海 1814	54	2018/9/17	2028/9/17	4.05
2019 年上海市政府专项债券(一期至三期、五期至九期)	19 上海债 01/19 上海 01/上海 1901	209	2019/2/22	2029/2/22	3.35
	19 上海 10/上海 1910	219.7	2019/8/21	2024/8/21	3.17
	19 上海债 02/19 上海 02/上海 1902	156.1	2019/2/22	2024/2/22	3.15
	19 上海债 03/19 上海 03/上海 1903	19.9	2019/2/22	2029/2/22	3.35
	19 上海债 05/19 上海 05/上海 1905	3	2019/6/18	2024/6/18	3.34
	19 上海债 07/19 上海 07/上海 1907	432.6	2019/6/18	2024/6/18	3.34
	19 上海债 08/19 上海 08/上海 1908	15	2019/6/18	2026/6/18	3.53
	19 上海债 09/19 上海 09/上海 1909	23.1	2019/6/18	2029/6/18	3.5
	19 上海 11/上海 1911	26.2	2019/8/21	2024/8/21	3.17
2020 年上海市政府一般债券(一期至四期、再融资债券一期至三期)	19 上海 12/上海 1912	104.6	2019/8/21	2029/8/21	3.26
	20 上海债 01/20 上海 01/上海 2001	45	2020/2/27	2027/2/27	3.08
	20 上海债 05/20 上海 05/上海 2005	104	2020/5/28	2030/5/28	2.93
	20 上海债 08/20 上海 08/上海 2008	26.5	2020/8/27	2025/8/27	3.15
	20 上海债 09/20 上海 09/上海 2009	220.5	2020/8/27	2030/8/27	3.25
	20 上海 12/上海 2012	74	2020/9/24	2025/9/24	3.22
2020 年上海市政府专项债券(一期至三期)	20 上海 13/上海 2013	68	2020/9/24	2050/9/24	4.07
	20 上海债 22/20 上海 22/上海 2022	2.4	2020/9/28	2025/9/28	3.2

2020 年上海市政府专项 债券(一期至十六期、再融 资债券一期至四期)	20 上海债 02/20 上海 02/上海 2002	50	2020/2/27	2027/2/27	3.08
	20 上海债 03/20 上海 03/上海 2003	70	2020/2/27	2030/2/27	3.1
	20 上海债 04/20 上海 04/上海 2004	130	2020/2/27	2035/2/27	3.4
	20 上海债 06/20 上海 06/上海 2006	35.7	2020/5/28	2030/5/28	2.93
	20 上海债 07/20 上海 07/上海 2007	60.6	2020/5/28	2035/5/28	3.44
	20 上海债 10/20 上海 10/上海 2010	23.4	2020/8/27	2023/8/27	3.03
	20 上海债 11/20 上海 11/上海 2011	109.3	2020/8/27	2025/8/27	3.15
	20 上海 14/上海 2014	39	2020/9/24	2025/9/24	3.22
	20 上海 15/上海 2015	10.8	2020/9/24	2030/9/24	3.36
	20 上海 16/上海 2016	84	2020/9/24	2035/9/24	3.82
	20 上海 17/上海 2017	12.3	2020/9/24	2040/9/24	3.94
	20 上海 18/上海 2018	44.2	2020/9/24	2025/9/24	3.22
	20 上海 19/上海 2019	31	2020/9/24	2027/9/24	3.41
	20 上海 20/上海 2020	305.2	2020/9/24	2030/9/24	3.36
	20 上海 21/上海 2021	89.5	2020/9/24	2035/9/24	3.82
	20 上海债 23/20 上海 23/上海 2023	21.2	2020/9/28	2023/9/28	3.07
	20 上海债 24/20 上海 24/上海 2024	19.5	2020/9/28	2025/9/28	3.2
	20 上海 25/上海 2025	15.2	2020/11/2	2030/11/2	3.43
	20 上海 26/上海 2026	16.6	2020/11/2	2035/11/2	3.88
	20 上海 27/上海 2027	46.9	2020/12/15	2030/12/15	3.52
2021 年上海市政府一般 债券(一期至四期、再融资 债券一期至三期)	21 上海债 01/21 上海 01/上海 2101	65	2021/7/30	2024/7/30	2.74
	21 上海债 02/21 上海 02/上海 2102	40.2	2021/7/27	2026/7/27	2.9
	21 上海债 03/21 上海 03/上海 2103	104.8	2021/7/27	2031/7/27	3.08
	21 上海债 04/21 上海 04/上海 2104	32	2021/7/27	2051/7/27	3.66
	21 上海 14/上海 2114	14.5	2021/9/24	2026/9/24	2.88
	21 上海 15/上海 2115	16.3	2021/9/24	2028/9/24	3.02
21 上海 16/上海 2116	170.3	2021/9/24	2031/9/24	3.03	
2021 年上海市政府专项 债券(一期至九期、再融资 债券一期至三期)	21 上海债 05/21 上海 05/上海 2105	11.7	2021/7/27	2026/7/27	2.9
	21 上海债 06/21 上海 06/上海 2106	21.2	2021/7/27	2028/7/27	3.07
	21 上海债 07/21 上海 07/上海 2107	47.7	2021/7/27	2031/7/27	3.08
	21 上海债 08/21 上海 08/上海 2108	96	2021/7/27	2036/7/27	3.45
	21 上海债 09/21 上海 09/上海 2109	27	2021/7/27	2051/7/27	3.66
	21 上海债 10/21 上海 10/上海 2110	178	2021/7/27	2026/7/27	2.9
	21 上海债 11/21 上海 11/上海 2111	65	2021/7/27	2028/7/27	3.07
	21 上海 12/上海 2112	4.4	2021/9/24	2031/9/24	3.03
	21 上海 13/上海 2113	174	2021/9/24	2028/9/24	3.02
	21 上海 17/上海 2117	33.1	2021/9/24	2026/9/24	2.88
	21 上海 18/上海 2118	63.1	2021/9/24	2028/9/24	3.02
	21 上海 19/上海 2119	46.8	2021/9/24	2031/9/24	3.03

附二：上海市主要经济、财政和债务数据概况

指标/年份	2019	2020	2021
经济指标			
地区生产总值（亿元）	37,987.55	38,700.58	43,214.85
地区生产总值增速（%）	6.0	1.7	8.1
人均地区生产总值（万元）	15.33	15.58	17.37
常住人口数量（万人）	2,428.1	2,488.4	2,489.4
三次产业结构	0.3:26.8:72.9	0.3:26.6:73.1	0.2:26.5:73.3
固定资产投资（不含农户）增长率（%）	5.1	10.3	8.1
全社会消费品零售总额（亿元）	15,847.6	15,932.5	18,079.25
全社会消费品零售总额增长率（%）	6.5	0.5	13.5
规模以上工业增加值（亿元）	34,913.2	35,233.7	39,498.5
财政指标			
全市一般公共预算收入（亿元）	7,165.1	7,046.3	7,771.8
全市税收收入占比（%）	86.8	82.9	85.0
全市一般公共预算收入增速（%）	0.8	-1.7	10.3
全市一般公共预算支出（亿元）	8,179.3	8,102.1	8,430.9
全市政府性基金收入（亿元）	2,418.1	3,175.0	3,769.0
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	2,248.5	2,983.5	3,527.5
全市政府性基金支出（亿元）	2,580.0	3,697.8	3,568.5
转移性收入（亿元）	922.8	1,398.7	1,006.0
地方综合财力（亿元）	10,673.3	11,786.7	12,721.9
公共财政预算平衡率（%）	87.60	86.97	92.18
债务指标			
地方政府债务余额（亿元）	5,722.1	6,891.5	7,356.8
审计口径债务率（%）	46.1	49.7	47.1

资料来源：上海市财政局、上海统计网、上海统计年鉴，中诚信国际整理

附三：基本指标计算公式

指标	计算公式
税收收入占比	税收收入/一般公共预算收入
公共财政预算平衡率	一般公共预算收入/一般公共预算支出
地方综合财力	一般公共预算收入+政府性基金收入+国有资本经营收入+转移性收入

附四：信用等级的符号及定义

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn