



CREDIT RATING REPORT

报告名称

上海市人民政府债券 2020年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】335 号

大公国际资信评估有限公司通过对“14 上海债 02”和“14 上海债 03”的信用状况进行跟踪评级，确定“14 上海债 02”和“14 上海债 03”信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司
二〇二〇年十二月二十八日





评定等级

债项信用				
债券简称	发行规模 (亿元)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
14 上海债 02	37.80	AAA	AAA	2019.11
14 上海债 03	37.80	AAA	AAA	2019.11

主要观点

大公维持“14 上海债 02”和“14 上海债 03”信用等级为 AAA。评级依据如下：

- 上海市区位优势突出，交通便利，经济发达，是我国国际经济和金融中心，2019 年，“五个中心”建设推进及长三角区域一体化发展战略的实施有利于上海市经济的进一步提升；
- 上海市经济总量较高，产业结构良好，第三产业占比有所提高，但 2020 年前三季度受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，上海市工业总产值呈现负增长，工业经济增长承压；
- 上海市财政实力极强，2019 年以来，一般公共预算收入仍保持增长，但受减税降费政策及疫情影响增速下降，同时，政府刚性支出占比仍较低，政府财政支出弹性提升；
- 上海市政府债务余额较低，政府负债率等水平较低，债务偿付压力较小。

评级小组负责人：唐 川
 评级小组成员：华 杉 李旭华
 电话：010-67413300
 传真：010-67413555
 客服：4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的上海市人民政府存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对上海市的经济和财政状况以及上海市人民政府履行债务情况进行了信息收集和分析，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

本次跟踪债券概况

上海市人民政府于 2014 年 9 月 11 日发行了三期政府债券，发行总额为 126.0 亿元，发行期限分别为 5 年、7 年和 10 年，发行规模分别为 50.4 亿元、37.8 亿元和 37.8 亿元，募集资金全部转贷有关区县政府，主要用于重大公益性项目支出等，其中第一期“14 上海债 01”已于 2019 年 9 月 12 日到期兑付。本次跟踪债券概况如表 1 所示，债券募集资金使用转贷情况详见附件 1。

表 1 本次跟踪债券概况（单位：亿元）

债券发行批次	债券简称	发行期限	发行规模
2014 年上海市人民政府债券	14 上海债 02	2014.09.12~2021.09.12	37.80
	14 上海债 03	2014.09.12~2024.09.12	37.80
合计	-	-	75.60

数据来源：根据公开资料整理

发债主体

1. 行政概况。上海市是中国四个直辖市之一，位于中国南北海岸中心点，长江和黄浦江入海汇合处，是长江三角洲地区的龙头城市，是中国的经济、金融、贸易和航运中心。上海市下辖 16 个区，总面积为 6,340.50 平方公里。截至 2019 年末，上海市常住人口 2,428.14 万人。

2. 经济总量。2019 年，上海市地区生产总值 38,155.32 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.00%，占全国 GDP 的 3.85%，经济总量在 31 个省（直辖市、自治区）¹排名第 10 位；人均地区生产总值 15.73 万元，排名第 2 位。2020 年 1~9 月，受疫情影响，上海市地区生产总值为 27,301.99 亿元，按可比价格计算，同比下降 0.30%。

3. 财政规模。2019 年，上海市完成地方一般公共预算收入 7,165.10 亿元，同比增长 0.80%；中央税收返还及补助收入 900.80 亿元；政府性基金收入 2,418.10 亿元。2020 年 1~9 月，上海市实现地方一般公共预算收入 5,613.60 亿元，同比下降 5.90%。

4. 债务规模。截至 2019 年末，上海市人民政府债务余额为 5,722.10 亿元，包括

¹ 全国 34 个省级行政区划中港澳台除外，下同。



一般债务 2,787.70 亿元和专项债务 2,934.40 亿元。

偿债环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年前三季度，我国经济逐步克服疫情带来的不利影响，经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏，同时新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 的比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年以来，面对突如其来的疫情和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列政策作用下，前三季度我国经济增长由负转正，主要指标恢复性增长，经济运行稳步复苏。经初步核算，前三季度我国 GDP 为 72.28 万亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%。分三次产业看，前三季度，农业增加值同比增长 3.8%，增速与上半年持平，秋粮生产有望再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比增长 1.2%，高技术制造业和装备制造业增长较快；服务业增加值同比增长 0.4%，信息传输、软件和信息技术服务业、金融业等现代服务业行业保持快速增长。从需求端看，前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续回升，民生领域和高技术产业投资增速较快，民间投资降幅持续



收窄；社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅较上半年收窄 4.2 个百分点，且三季度增长 0.9%，季度增长年内首次转正，线上消费在保持快速增长的同时，线下消费也处于加快恢复的态势；货物进出口同比增长 0.7%，一般贸易和民营企业进出口占外贸总额的比重上升，机电产品和防疫物资出口增长较快。

2020 年前三季度，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策跨周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。今年以来的财政政策可以归纳为“一个信号，四个对冲”，即适当提高赤字率，向市场传递积极信号；加大政府债券发行规模（包括 1 万亿元抗疫特别国债和 3.75 万亿元地方政府专项债），发挥政府投资引领带动作用，对冲经济下行压力；加大减税降费规模，对冲企业经营困难；加大转移支付力度，对冲基层“三保”压力；加强预算平衡，对冲疫情造成的减收增支影响。2020 年 1~9 月累计，全国一般公共预算收入 14.10 万亿元，同比下降 6.4%；全国一般公共预算支出 17.52 万亿元，同比下降 1.9%。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款再贴现等工具，保持市场流动性合理充裕，解决实体经济融资难问题。2020 年 1~9 月累计，全国新增社会融资规模 29.62 万亿元，同比多增 9.01 万亿元，其中新增人民币贷款 16.69 万亿元，同比多增 2.79 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，特别是通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。

我国疫情防控和复工复产走在世界前列，全年经济将实现正增长，充分彰显了我国经济的强大韧性和显著制度优势。三季度中央政治局会议正式确定加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

上海市区位优势突出，交通便利，经济发达，是我国国际经济和金融中心，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的出台有利于区域经济的协同发展及上海市经济的进一步发展。

上海市位于我国东部沿海，长三角中心地带，区位优势突出。上海市公路运



输条件便利，通车的高速公路有京沪高速、沈海高速、沪陕高速、沪蓉高速等多条高速公路，航空方面，上海市拥有上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场两大国际机场，其中浦东国际机场是我国三大国际机场之一，吞吐量仅次于首都国际机场。作为南北海岸中心点及长江和黄浦江入海汇合处，上海市拥有便利的海运交通优势，丰富的港口资源为上海市经济发展持续提供支撑。上海港是世界重要港口，集装箱吞吐量位居世界第一，2019 年上海市港口货物吞吐量达到 72,031.32 万吨；集装箱吞吐量 4,330.26 万国际标准箱，同比增长 3.10%。

作为长江三角洲核心城市，自 2010 年国务院批准实施《长江三角洲地区区域规划》，明确上海市的龙头地位后，2014 年底，江苏、浙江、安徽和上海市商务部门负责人在上海市共同签署了《推进长三角区域市场一体化发展合作协议》，促进长三角建立紧密合作工作机制，推动长三角地区的发展。2016 年 6 月，《国家发展改革委、住房城乡建设部关于印发长江三角洲城市群发展规划的通知》（发改规划【2016】1176 号）称，以改革创新推动长三角城市群协调发展，培育更高水平的经济增长极，到 2030 年全面建成具有全球影响力的世界级城市群。2018 年 6 月，长三角地区主要领导座谈会上发布的《长三角地区一体化发展三年行动计划》，为长三角更高质量一体化发展奠定了基础。2019 年 12 月，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》正式审议通过并印发，明确了长三角“一极三区一高地”的战略定位，长三角通过一体化发展，使其成为全国经济发展强劲活跃的增长极。未来各地细化配套政策的出台将有利于长三角城市经济的协同发展，上海市作为长三角一体化发展中心，未来将抓好七个重点领域合作及三个重点区域建设，有利于上海市整体实力的进一步提升。

“五个中心”建设、自由贸易试验区建设以及“一带一路”战略的实施与推进为上海市经济营造良好的发展环境。

2017 年 12 月 15 日，《上海市城市总体规划（2017-2035 年）》（以下简称“上海 2035”）获得国务院批复原则同意。上海 2035 规划明确将上海市的城市性质确定为：上海市是我国的直辖市之一，长江三角洲世界级城市群的核心城市，国际经济、金融、贸易、航运、科技创新中心和文化大都市，国家历史文化名城，并将建设成为卓越的全球城市、具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市。根据上海 2035 规划目标，上海市要加快推进“五个中心”建设，着力提高国际金融功能影响力和国际贸易服务辐射能级，提升对全球经济辐射能力，深入中国（上海）自由贸易试验区改革创新，探索建设自由贸易港。

2019 年以来，上海市在“五个中心”功能提升方面均有所成效。金融方面，上海市 2019 年全年金融市场交易总额达到 1,934.31 万亿元，同比增长 16.60%；上海市证券交易所总成交金额 283.48 万亿元。航运方面，上海港货物吞吐量达



72,031.32 万吨；集装箱吞吐量 4,330.26 万国际标准箱，同比增长 3.10%，连续十年位居全球第一，浦东、虹桥两大国际机场全年共起降航班 78.50 万架次，增长 1.70%；进出港旅客达到 12,179.14 万人次，成为全球第五个航空旅客年吞吐量突破 1 亿人次的城市。贸易方面，上海市全面完成国家内贸流通体制改革发展综合试点，在“流通创新、市场规则、市场治理”三大领域形成了试点成果，有利地推动上海市内贸流通的发展。2019 年，上海市商品销售总额 12.08 万亿元，同比增长 1.10%；上海市关区货物进出口总额 63,457.78 亿元，同比下降 0.90%。上海市口岸贸易总额继续位居世界城市首位。上海市与发达经济体贸易往来保持稳定，与“一带一路”14 个沿线国家经贸部门和重要节点城市建立经贸合作伙伴关系。科技创新方面，2019 年上海市全年用于研究与试验发展经费支出相当于上海市生产总值的 3.93% 左右。全年共认定高新技术成果转化项目 822 项，其中电子信息、生物医药、新材料、先进制造与自动化等重点领域项目占 86.00%。截至 2019 年末，共认定高新技术成果转化项目 12,940 项。

上海自由贸易试验区（简称“自贸区”）临港新片区正式设立，落实国务院批准的总体方案，出台管理办法，完善体制机制，制定实施特殊支持政策，推动重大改革优先在新片区试点、重大项目优先在新片区布局、重大政策优先在新片区适用。新片区新设企业 4,025 家，签约重点项目 168 个、总投资 821.90 亿元。投资环境进一步优化，市场准入管理新体制不断完善，《市场准入负面清单》正式印发实施，共列入事项 131 项，相比 2018 年版减少了 20 项，放开一批有含金量的措施，移出部分不符合清单定位的措施，持续推动缩短负面清单长度。服务“一带一路”的桥头堡作用持续发挥。目前，浦东企业在新加坡、捷克等 32 个“一带一路”沿线国家投资近 454 个项目，中方投资额达 74.20 亿美元。金融市场体系日益完备，自由贸易账户功能不断拓展，实现本外币一体化管理，成为境外融资、结售汇便利化等许多重要金融改革的基础。截止 2019 年 12 月底，累计开立 FT 账户 13.10 万个，全年跨境人民币结算总额 38,112.00 亿元，比上年增长 49.40%，占全市 39.00%；跨境人民币境外借款总额 42.63 亿元，增长 6.90 倍。政务服务更加高效透明，商事登记制度改革不断深化，在超市、药店、便利店等 14 个行业全覆盖实现“一业一证”改革，平均办理时间缩短约 90.00%。注重放管结合，建立健全事中事后监管机制，加强协同监管、集约监管、信用监管，目前发出《行业综合许可证》40 张，确保行业健康发展。

2019 年上海市全年外商直接投资合同金额 502.53 亿美元，同比增长 7.10%，外商直接投资实际到位金额 190.48 亿美元，同比增长 10.10%，其中第三产业实际到位金额 172.86 亿美元，增长 11.60%，占上海市实际利用外资的比重为 9.00%。总部经济加快集聚，新增跨国公司地区总部 50 家，其中亚太区总部 28 家。2017



年 1 月,《上海市鼓励跨国公司设立地区总部的规定》的发布实施,有助于上海市吸引更多的跨国公司地区总部,营造良好的投资贸易环境。2019 年上海市对外投资增幅明显,全年备案和核准对外直接投资项目 845 项,对外直接投资中方投资额 139.94 亿美元。同期,上海市与“一带一路”沿线国家和重要节点城市建立经贸合作伙伴关系,货物贸易额占上海市比重达到 22.40%。未来上海市将继续加快建设服务国家“一带一路”建设、推动市场主体走出去的桥头堡,搭建投资贸易和金融服务新平台,推进贸易投资便利化、金融开放合作、基础设施互联互通等专项行动。

“一带一路”战略的实施与推进为上海市“五个中心”建设提供有利契机,为上海市进一步开放创造了良好的机会,同时对自贸区建设起到了非常重要的推动作用。上海市积极融入“一带一路”战略,鼓励企业“走出去”并利用电子商务等手段开拓国际营销渠道,带动新兴服务贸易业的发展。

上海市社会融资规模较大,货币信贷保持平稳;金融法治环境不断优化,金融市场体系不断完善;金融产品多元化发展,信用关系稳定,为上海市经济发展和偿债来源提供保障。

上海市社会融资规模较大,充足的信用供给满足经济转型的需求,有效提升了经济发展水平与质量。2019 年,上海地区社会融资规模增量为 8,642 亿元,其中人民币贷款为 5,204 亿元,信托贷款-885 亿元。截至 2020 年 6 月末,上海市本外币各项存款余额 14.40 万亿元,同比增长 11.00%,增幅同比下降 0.10 个百分点;本外币各项贷款余额 8.20 万亿元,同比增长 5.50%,增幅同比下降 2.50 个百分点,货币信贷基本保持平稳。上海市金融法治环境不断优化,金融市场体系不断完善,为信用环境的稳定发展提供了保障。金融产品继续呈现多元化发展,不断创新和丰富,为信用供给增加提供更多渠道。

财富创造能力

基于良好的偿债环境,上海市经济总量不断增加,经济增长动力充足,上海市以金融业为主的第三产业快速增长,有力支撑经济增长;2020 年前三季度受疫情影响,上海市工业总产值呈现负增长,工业经济有所下滑。

上海市经济总量大,地区经济总量持续增长。2019 年上海市地区生产总值为 38,155.32 亿元,在四个直辖市中排名第一,同比增长 6.00%,增速同比小幅下降。2020 年 1~9 月,受疫情影响,上海市地区生产总值为 27,301.99 亿元,按可比价格计算,同比下降 0.30%。

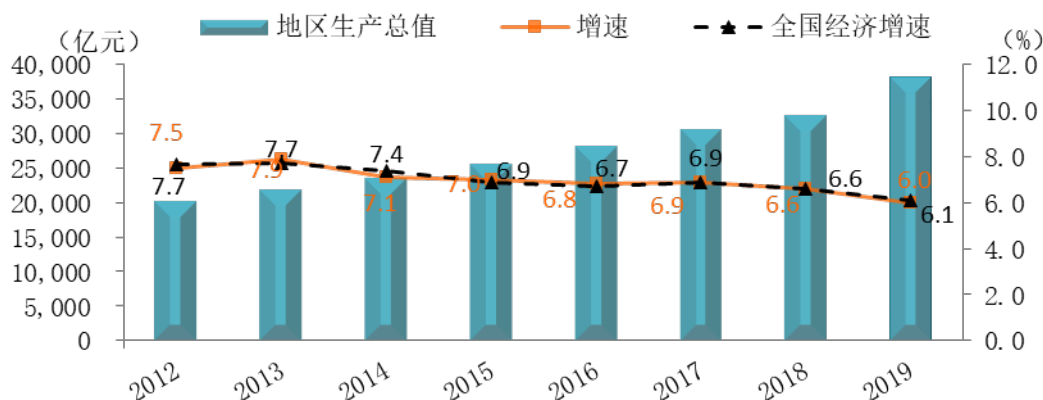


图 1 2012 年以来上海市地区生产总值及增速

数据来源：2012~2018 上海市统计年鉴，2019 年上海国民经济和社会发展统计公报，
2019 年中国国民经济和社会发展统计公报

上海市继续推动产业结构调整，以加快生产性服务业为导向，促进产业结构转型升级、不断优化。从产业结构来看，第一产业占比小，第三产业是推动上海市经济增长的主要产业。从第二产业来看，第二产业效益稳步提升，内部结构不断优化。在产业效益方面，2019 年上海市第二产业增加值为 10,299.16 亿元，同比增长 0.50%；全部工业总产值 35,487.05 亿元，同比下降 0.30%，其中规模以上工业总产值 34,427.17 亿元，同比下降 0.30%，规模以上工业企业实现利润总额 2,906.25 亿元，同比下降 13.70%。2019 年，上海市第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 72.70%，同比增加 1.80 个百分点，服务经济为主的产业结构基本形成。

表 2 2019 年和 2020 年 1~9 月上海市各产业增加值、占比及增速

指标	规模 (亿元)		占比 (%)		增速 (%)	
	2019 年	2020 年 1~9 月	2019 年	2020 年 1~9 月	2019 年	2020 年 1~9 月
第一产业	103.88	55.03	0.27	0.24	-5.00	-0.30
第二产业	10,299.16	7,009.63	26.99	27.53	0.50	-2.90
工业	9,670.68	-	25.35	-	0.40	-2.80
第三产业	27,752.28	20,237.33	72.74	72.23	8.20	0.70
批发和零售业	5,023.23	-	13.17	-	2.40	-6.90
金融业	6,600.60	-	17.30	-	11.60	7.90
交通运输、仓储和邮政业	1,650.44	-	4.33	-	3.60	-11.10

数据来源：2019 年上海市国民经济和社会发展统计公报，2020 年前三季度上海市国民经济运行情况

2020 年 1~9 月，受国内外疫情影响，上海市规模以上工业总产值 24,348.60 亿元，同比下降 1.10%，增速同比下降 5.20 个百分点。在结构优化方面，2019



年上海市六大重点行业工业总产值为 16,476.61 亿元，同比增长 1.10%，占上海市规模以上工业总产值的 67.67%，其中生物医药制造业增长 0.80%，汽车制造业增长 0.80%，电子信息产品制造业增长 6.30%。

2016 年，上海市出台《上海市制造业转型升级“十三五”规划》（沪府发【2016】40 号），明确加快发展战略新兴产业，改造提升传统优势制造业，推进生产性服务业，把发展生产性服务业作为实现经济转型升级、推动产业结构调整升级的重要举措。通过产业结构调整升级使经济结构得到优化，促进地区经济和税收增长。2019 年，上海市战略性新兴产业制造业总产值继续呈现增长态势，全年完成工业总产值 11,163.86 亿元，同比增长 3.30%，占上海市规模以上工业总产值比重达到 32.40%。2020 年 1~9 月，工业战略性新兴产业完成总产值 9,645.15 亿元，同比增长 7.90%，增速同比增长 7.80 个百分点，其中，新能源汽车增长 1.40 倍，新能源、新材料和新一代信息技术产值分别增长 16.40%、9.60% 和 8.40%。整体来看，工业对经济有一定的推动作用。目前上海市以传统重点工业产业为依托，以战略性新兴产业发展为契机，加快生产性服务业建设，带动产业结构调整 and 升级，为上海市工业未来可持续发展提供动力和支撑；伴随着三产结构比例的调整，工业产值同比及增速均走低。

表 3 六个重点行业和战略新兴产业制造业工业总产值（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年 1~9 月	
	规模	同比增速	规模	同比增速
六个重点行业工业总产值	23,279.15	0.1	16,476.61	1.1
电子信息产品制造业	6,140.93	-2.1	-	6.3
汽车制造业	6,409.57	-4.4	-	0.8
石油化工及精细化工制造业	3,923.83	8.6	-	-1.1
精品钢材制造业	1,169.87	-2.5	-	-4.5
成套设备制造业	4,315.06	1.3	-	-2.1
生物医药制造业	1,319.88	7.3	-	0.8
战略新兴产业制造业工业总产值	11,163.86	3.3	9,645.15	7.9

数据来源：2019 年上海市国民经济和社会发展统计公报，2020 年前三季度上海市国民经济运行情况

从批发和零售业来看，上海市批发和零售业呈现多层次、多形态的发展趋势。2019 年，上海市批发和零售业实现增加值 5,023.23 亿元，同比增长 2.40%。2019 年，商品销售总额为 12.08 万亿元，同比增长 1.10%。随着国际贸易中心的建设，上海市形成世界级商业街区、标志性商圈、郊外商务商业中心等多层次、多形态、全覆盖的商业载体。2019 年末，上海市已开业城市商业综合体达 277 家，其中商场商业建筑面积 10 万平方米以上的有 69 家。全年上海市城市商业综合体实现营业额 1,972.00 亿元，同比增长 14.60%。批发零售业的较快发展为上海市财税



奠定坚实基础。

金融业在第三产业中仍占有重要地位。2019 年金融业实现增加值 6,600.60 亿元，同比增长 11.60%。上海市已基本确立了以金融市场为核心的国内金融中心地位，初步形成了全球性人民币产品创新、交易、定价和清算中心。从金融市场的建设来看，上海市金融市场体系进一步完善，市场规模明显提升，市场类型更加丰富。上海市股权托管交易中心、上海市国际能源交易中心、上海市国际黄金交易中心、全国银行间市场贷款转让交易系统顺利启动，已形成包括股票、债券、货币、外汇、商品期货、金融期货与场外衍生品、黄金、保险等市场在内的较为完备的全国性和具有一定国际影响力的金融市场体系。人民币全球支付清算体系建设取得重要进展，利率和汇率市场改革稳步推进。金融市场创新产品和工具不断增多，提升了上海市金融市场的交易、定价和综合服务功能。自贸区金融改革继续稳步推进，上海市国际金融中心建设进一步加快。截至 2019 年末，上海市自贸试验区开设 FT 账户 13.10 万个，全年跨境人民币结算总额 38,112 亿元，比上年增长 49.40%，占全市 39.00%，跨境人民币境外借款总额 42.63 亿元，增长 6.90 倍。未来上海市政府将不断加强对自贸区的金融改革，大力推进国际金融中心的建设以及加强金融对实体经济服务的支持力度，为经济发展提供动力支持。

从房地产业来看，2019 年，上海市完成房地产开发投资同比增长 4.90%，其中住宅投资同比增长 4.10%；办公楼投资同比下降 0.50%；商业营业用房投资同比下降 0.90%。2019 年，上海市商品房销售额与销售面积均呈现下降，实现商品房销售面积 1,696.34 万平方米，同比下降 4.00%，其中住宅销售面积 1,353.70 万平方米，同比增长 1.50%。

上海市在逐步实施发展战略过程中，通过产业结构调整和产业优化升级，促进了地区经济增长，扩大了税基，为提升上海市政府财政实力创造了条件。从各产业发展趋势来看，第一产业占比将继续保持在较低水平，第二产业内部结构不断优化，第三产业占比继续保持较高水平，以现代服务业为主体、战略性新兴产业为引领、先进制造业为支撑的现代产业体系初步形成。

消费仍是上海市经济增长的主要动力，工业增长继续带动固定资产投资，2019 年以来上海市进出口总额呈现小幅增长。

从市场需求结构来看，消费仍是上海市经济增长的主要动力。2019 年上海市社会消费品零售总额 13,497.21 亿元，同比增长 6.50%。上海市居民人均可支配收入水平高，促使消费成为拉动经济的坚实基础，2019 年城镇、农村常住居民人均可支配收入分别为 73,615 元和 33,195 元，扣除价格因素后，分别同比增长 5.60%和 6.60%，收入水平在全国各省（自治区、直辖市）排名第一。随着国



际大都市和贸易中心建设，国内外市场需求有力促进了消费对经济增长的拉动作用。未来，随着上海市人均可支配收入的逐年提升，消费动力仍强劲。

从固定资产投资来看，第三产业投资居主导地位，近年来投资结构不断优化。2019 年固定资产投资总额同比增长 5.10%。2020 年 1~9 月，上海市固定资产投资总额同比增长 10.30%，从主要领域看，工业投资增长 15.40%，城市基础设施投资同比增长 5.40%，房地产开发投资同比增长 10.00%。

表 4 2017~2019 年上海市固定资产投资占比及增速变化情况（单位：亿元、%）

指标	占比			增速		
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年
第一产业	-	-	0.1	90.40	209.10	-60.80
第二产业	-	-	14.3	11.60	17.20	5.20
工业	-	-	14.2	11.30	17.70	5.30
第三产业	-	-	85.7	3.80	3.20	7.70
批发和零售业	-	-	0.3	-	-	-46.80
交通运输、仓储和邮政业	-	-	13.3	-10.70	9.60	1.60
房地产业	-	-	53.3	-	-	3.80
合计	-	-	100.0	5.10	5.20	7.30

数据来源：2017-2019 年上海市统计年鉴，2019 年上海市国民经济和社会发展统计公报。

港口区位优势为上海市对外贸易发展创造了良好条件。2019 年上海市外贸总额有所上升，货物进出口总额 34,046.82 亿元，同比增长 0.10%。其中，进口总额为 20,325.91 亿元，出口总额为 13,720.91 亿元，同比分别下降 0.10% 和增长 0.40%。从出口产品上看，高新技术产品出口占上海市出口比重为 41.20%。按市场看，出口国家及地区主要是美国、欧盟、东盟和日本，2019 年对以上国家及地区除东盟外的出口总额均有所下降，对东盟出口额同比增长 6.70%。2020 年，国际贸易摩擦持续，受疫情影响，使得国内外环境日益严峻，经济下行压力加大，2020 年 1~9 月，上海市货物进出口总额 2.53 万亿元，同比增长 1.70%，同比增速同比增长 3.20 个百分点。其中，出口总额为 1.01 万亿元，同比增长 1.00%；进口总额为 1.52 万亿元，同比增长 2.10%。

综合分析，消费仍是上海市经济增长的主要动力，工业增长继续带动固定资产投资，但 2020 年以来上海市受国际贸易摩擦及疫情影响，对外进出口有所影响，经济下行压力加大。



偿债来源

基于良好的偿债环境和财富创造能力，上海市可用偿债来源充足，为政府债务偿付提供有力保障，上海市财政实力极强，2019 年以来，一般公共预算收入继续保持增长，但今年来受减税降费政策及疫情影响，一般公共预算收入及增速同比下降。

一般公共预算收入是上海市偿债来源中占比最大且最稳定的部分。2019 年，上海市一般公共预算收入 7,165.10 亿元，以税收收入为主，金额为 6,219.31 亿元，在一般公共预算收入中的占比为 86.80%，占比较高，有利于一般公共预算收入的稳定，主要税种为增值税和企业所得税，合计为 4,218.96 亿元，两税合计在税收总额中的占比为 67.84%。上海市非税收入主要以教育费附加收入等专项收入以及国有资源（资产）有偿使用收入为主。2020 年 1~9 月，受减税降费及疫情影响，上海市一般公共预算收入 5,613.60 亿元，同比下降 5.90%，增速同比下降 6.10 个百分点。总体来看，上海市一般公共预算收入规模大，仍是上海市偿债来源的主要组成部分，为债务偿还提供重要保障，但一般公共预算收入增速同比有所放缓。

表 5 2017~2019 年上海市偿债来源主要构成（单位：亿元）

收入项目	2019 年	2018 年	2017 年
一般公共预算收入	7,165.10	7,108.10	6,642.26
返还性收入、转移支付等上级补助收入	900.80	851.40	781.60
政府性基金收入	2,418.10	2,095.40	1,960.60

数据来源：上海市 2017~2019 年一般公共预算收支决算总表和政府性基金收支决算总表

2019 年，上海市政府性基金收入为 2,418.10 亿元，同比上升 15.40%。其中国有土地使用权出让收入 2,248.50 亿元，同比上升 16.60%，在政府性基金收入中占比 92.99%。政府性基金收入是上海市偿债来源的重要组成部分。

中央税收返还及补助收入仍是上海市政府偿债来源的补充，在偿债来源中占比较小。2019 年中央税收返还及补助收入 900.80 亿元，同比增长 5.80%。

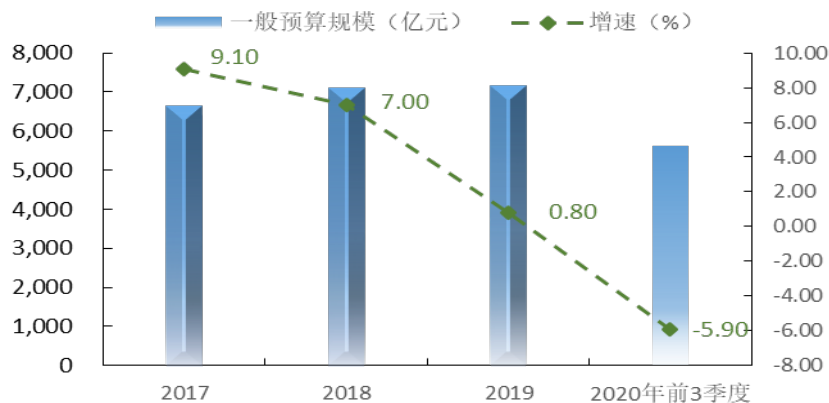


图 2 2017~2019 年及 2020 年前三季度上海市一般公共预算收入规模与增速

数据来源：上海市 2017~2019 年一般公共预算收支决算总表，上海市统计局统计数据



2019 年以来，上海市一般公共预算支出规模有所下降，其中刚性支出占比有所上升。

2019 年，上海市一般公共预算支出规模有所下降，规模为 8,179.30 亿元，同比下降 2.10%。其中一般公共服务、教育支出、卫生健康支出、社会保障和就业四项刚性支出在一般公共预算支出中的占比为 34.89%，广义刚性支出占比 49.16%，占比均较低，财政支出灵活性较强，为债务偿还提供了有力保障。

表 6 2017~2019 年上海市一般公共预算支出主要项目表（单位：亿元、%）

类别	2019 年		2018 年		2017 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
一般公共预算支出	8,179.30	100.00	8,351.50	100.00	7,547.60	100.00
一般公共服务	365.10	4.46	367.20	4.40	320.70	4.20
教育	995.70	12.17	918.00	10.99	874.10	11.60
卫生健康	493.40	6.03	470.10	5.63	412.20	5.50
社会保障和就业	999.80	12.22	933.40	11.18	1,061.00	14.10
国防	11.30	0.14	9.90	0.12	9.80	0.10
公共安全	413.30	5.05	412.10	4.93	356.10	4.70
城乡社区事务	1,634.90	19.99	2,091.10	25.04	1,531.40	20.30
科学技术	389.50	4.76	426.40	5.11	389.90	5.20
文化体育与传媒	179.90	2.20	186.50	2.23	191.30	2.50
节能环保	184.10	2.25	233.40	2.79	224.70	3.00
农林水事务	523.10	6.40	469.90	5.63	456.50	6.00
资源勘探电力信息	755.40	9.24	618.10	7.40	566.80	7.50
交通运输	426.90	5.22	431.50	5.17	428.80	5.70
住房保障支出	273.50	3.34	266.70	3.19	286.00	3.80
商业服务业	178.70	2.18	178.30	2.13	141.30	1.90
狭义刚性支出 ²	2,854.00	34.89	2,688.35	32.19	2,668.00	35.30
广义刚性支出 ³	4,020.80	49.16	3,956.75	47.38	3,839.80	50.90

数据来源：2017~2019 年上海市一般公共收支决算总表

2020 年 1~9 月，上海市一般公共预算支出 5,304.00 亿元，同比下降 7.50%。整体来看，上海市刚性支出在一般公共预算支出中占比不大，现行财政支出结构灵活性较大，为政府偿债能力提供了一定保障。

与上海市政府债务限额相比，上海市政府债务余额较低，整体债务风险可控。

债务规模方面，根据公开资料，截至 2019 年末，上海市政府性债务规模债务余额为 5,722.10 亿元，其中一般债务余额 2,787.70 亿元，专项债务余额 2,934.40 亿元。在债务限额方面，经国务院批准，2019 年上海市政府债务限额

² 狭义刚性支出指一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业四项支出。

³ 广义刚性支出指一般公共服务、外交、国防、公共安全、教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生和节能环保十项支出。



为 8,577.10 亿元，与上海市人民政府债务限额相比，上海市人民政府债务余额较低，未来融资空间充足。

根据上海市各项偿债来源可靠性和变化趋势，未来上海市人民政府偿债来源稳定性强，财政支出弹性提高，有利于保障债务安全偿还。

预计未来，上海市偿债来源中，一般公共预算收入将会保持较强的稳定性和可持续性；政府性基金收入仍将是偿债来源的重要组成部分，其中国有土地使用权出让收入占比较大，由于受房地产市场波动的影响，政府性基金收入存在一定的波动性。从财政支出趋势来看，上海市仍在民生支出等方面投入较多，但财政支出灵活性较大。综合来看，上海市偿债来源稳定性高，有利于为其债务偿还提供安全保障。

偿债能力

上海市人民政府不断完善的债务管理制度继续对债务的偿还提供保障。

上海市人民政府不断完善的债务管理制度继续对债务的偿还起到监督和保障作用。2016 年 11 月 9 日，根据《中华人民共和国预算法》、《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号），财政部制定了《地方政府一般债务预算管理办法》和《地方政府专项债务预算管理办法》，财政部对地方政府债务的管理进一步细化。截至 2019 年末，上海市人民政府债务余额 5,722.10 亿元，上海市财政部门按照国家有关加强地方政府债务管理的要求，及时向社会公开地方政府债务信息，着力加强对上海市地方政府债务资金的监督管理，严格债务资金使用，切实规范和加强债务资金管理；按照财政部有关债务风险评估和预警的办法，加强对市区两级政府债务风险的分析评估、动态监控和风险预警，既充分发挥地方政府债务对稳增长的促进作用，又有效防范化解财政金融风险。同时，市区两级政府要统筹安排综合财力，及时落实地方政府债务的还本付息责任。2017 年，上海市人民政府出台《上海市地方政府性债务风险应急处置预案》，建立健全债务风险应急处置机制，着力防范债务风险，这对政府性债务的偿还及监督起到积极作用。根据《关于上海市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算的报告》，上海市将进一步建立健全政府债务统计监测体系，完善地方政府债务风险评估和预警机制，切实防范和化解地方政府债务风险。

上海市财政实力极强，可用偿债来源仍很大，能够对债务形成良好保障。

地方政府债务压力方面，2019 年末，上海市人民政府债务余额为 5,722.10 亿元，同比增长 13.65%，财政自给率水平较高，2019 年，上海市实现地方财政收入为 9,583.20 亿元，政府债务率⁴为 59.71%，债务率水平较低，地方政府存量债务负

⁴ 政府债务率=政府债务余额/地方财政收入。



担较小。

地方政府负债率方面，2019 年，上海市 GDP 为 38,155.32 亿元，在全国各省市中排名中上，地方政府负债率⁵为 15.00%，整体负债水平较低。

上海市区位优势突出，经济财政实力极强，偿债来源规模较大，偿债能力极强。

总体来看，上海市依托良好的区域位置和国家级发展战略支持，是我国国际经济和金融中心，经济增长潜力大，财富创造能力强，2018 年以来，“五个中心”建设推进、长三角区域一体化发展战略的实施、自由贸易试验区建设以及“一带一路”战略的实施与推进有利于为上海市经济营造良好的发展环境。同时通过产业结构的不断优化，上海市经济增长可持续性较强，产业结构良好，第三产业占比持续提高。上海市财政实力极强，2019 年以来，一般公共预算收入仍保持增长，刚性支出占比仍较低，政府财政支出弹性有所提升。根据上海市各项偿债来源可靠性和变化趋势，未来上海市政府偿债来源稳定性强，财政支出弹性提高，有利于保障债务安全偿还。同时，上海市政府不断完善的债务管理制度继续对债务的偿还提供保障，综上所述，上海市财政实力极强，可用偿债来源仍很大，能够对债务形成良好保障。

⁵ 政府负债率=政府债务余额/地区国民生产总值。



附件 1

2014 年上海市人民政府债券募集资金使用转贷情况

(单位: 亿元)

行政区	转贷额度
黄浦区	6.00
徐汇区	10.00
静安区	10.00
普陀区	10.00
虹口区	10.00
杨浦区	10.00
闵行区	10.00
浦东区	10.00
金山区	20.00
奉贤区	20.00
崇明区	10.00
合计	126.00



附件 2

上海市人民政府债券信用评级主要指标

(单位: 亿元、%)

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
地区生产总值	38,155.32	32,679.87	30,632.99
人均地区生产总值 (万元/人)	15.73	13.50	12.66
经济增长率	6.0	6.6	6.9
三次产业结构	-	-	0.30:30.50:69.90
规模以上工业增加值	-	34,841.84	33,989.36
固定资产投资	-	-	7,246.60
固定资产投资增速	5.1	5.2	7.3
社会消费品零售总额	13,497.21	12,668.69	11,745.96
社会消费品零售总额增速	6.5	7.9	7.3
货物进出口总额	34,046.82	34,009.93	32,237.82
货物进出口增速	0.1	5.5	12.5
农村居民人均可支配收入 (万元)	3.32	3.04	2.78
城镇居民人均可支配收入 (万元)	7.36	6.80	6.26
一般公共预算收入	7,165.10	7,108.10	6,642.26
中央税收返还及补助收入	900.8	851.4	781.6
政府性基金收入	2,418.1	2,095.4	1,960.6
政府债务余额	5,722.1	5,034.9	4,694.2

数据来源: 2017~2019 上海市统计年鉴, 2019 年上海市国民经济和社会发展统计公报, 2017~2019 年上海市金融运行报告, 2017~2019 年上海市一般公共预算收入决算情况表, 2017~2018 年上海市政府性基金收入决算情况表



附件 3 一般债券信用等级符号和含义

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》，一般债券信用评级等级符号及含义如下：

等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。