



上海市政府债券 2024 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[2024]跟踪 3754 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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

2024 年 12 月 18 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(四期、八期)、2016 年上海市政府专项债券(四期)、2017 年上海市政府一般债券(四期)、2017 年上海市政府专项债券(三期)、2018 年上海市政府一般债券(三期、四期、七期、八期)、2018 年上海市政府专项债券(二期、三期、六期)、2019 年上海市政府一般债券(一期)、2019 年上海市政府专项债券(二期、六期、七期、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(二期至十六期、再融资债券一期、二期、四期)、2021 年上海市政府一般债券(二期至四期、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)

AAA

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。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。同时在外环境冲击和国际环境复杂多变的背景下，上海市经济或面临一定压力，2023 年上海市政府性基金收入有所下降，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、航运以及科技创新中心，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，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

- 受外部环境冲击和国际环境复杂多变等因素影响，上海市经济运行或面临一定压力，新动能培育和关键核心技术突破仍待加强；受宏观经济及房地产市场低迷等因素影响，2023 年上海市政府性基金收入有所下降。
- 近年来上海市政府债务余额及债务率持续增长，需关注地方政府债务上升压力。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：刘艳美 ymliu@ccxi.com.cn

马蕙桐 htma@ccxi.com.cn

吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

李婧喆 jzhli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

数据概况

指标/年份	2021	2022	2023
地区生产总值（亿元）	43,653.17	44,652.80	47,218.66
地区生产总值增速（%）	8.3	-0.2	5.0
人均地区生产总值（万元）	17.54	17.99	18.98
固定资产投资增速（%）	8.1	-1.0	13.8
一般公共预算收入（亿元）	7,771.8	7,608.2	8,312.5
税收收入占比（%）	85.0	83.5	85.5
公共财政预算平衡率（%）	92.18	81.00	86.24
政府性基金收入（亿元）	3,769.0	4,041.5	3,466.7
转移性收入（亿元）	1,006.0	1,352.3	1,480.0
地方政府债务余额（亿元）	7,356.8	8,538.6	8,832.3
审计口径债务率（%）	47.1	67.0	68.0

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 年上海市人民政府一般债券(四期、七期)	194.7	AAA	AAA
2015 年上海市人民政府专项债券(二期、六期)	78.5	AAA	AAA
2016 年上海市人民政府一般债券(四期、八期)	251.1	AAA	AAA
2016 年上海市人民政府专项债券(四期)	243.9	AAA	AAA
2017 年上海市人民政府一般债券(四期)	82.1	AAA	AAA
2017 年上海市人民政府专项债券(三期)	154.6	AAA	AAA
2018 年上海市人民政府一般债券(三期、四期、七期、八期)	228.1	AAA	AAA
2018 年上海市人民政府专项债券(二期、三期、六期)	89.2	AAA	AAA
2019 年上海市人民政府一般债券(一期)	209	AAA	AAA
2019 年上海市人民政府专项债券(二期、六期、七期、九期)	162.6	AAA	AAA
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)	540.4	AAA	AAA
2020 年上海市人民政府专项债券(二期至十六期、再融资债券一期、二期、四期)	1,169.8	AAA	AAA
2021 年上海市人民政府一般债券(二期至四期、再融资债券一期至三期)	378.1	AAA	AAA
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)	768	AAA	AAA
合计	4,550.1	--	--

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_2024_03）

上海市政府债券2024年度跟踪评级模型打分		
类别	指标名称	评价结果
区域信用评价	经济实力	7
	财政实力	
	偿债能力	
	政府治理能力	5
	调整项	0
债券偿付评价	偿还机制及增信措施	0
	偿债资金来源及保障程度	0
评级模型结果		AAA

宏观经济和政策环境

2024年三季度中国经济增速边际放缓，最终消费的增长贡献率边际走低是主因。随着一揽子增量政策出台，各部门资产负债表修复的节奏有望加快，加之四季度可以落地使用的财政支出空间仍大，全年经济增长“保五”虽有压力但仍有增量支撑。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

宏观经济：2024年以来中国经济稳中趋缓，前三季度GDP同比增长4.8%，较上半年回落0.2个百分点，三季度同比增长4.6%，较二季度回落0.1个百分点。其中最终消费对经济增长的贡献率显著回落，是经济增长放缓的主因。7月政治局会议提出宏观政策应当“持续用力、更加给力”，9月一揽子增量政策密集出台，专项债加快发行，9月当月工业增加值、服务业生产指数、社零额、制造业投资等产需指标均边际回升。总体来看，三季度供需失衡的基本格局续，终端需求偏持续向生产端传导。

宏观风险：前三季度中国经济仍保持在预期增长目标附近，但经济供需失衡的基本矛盾尚未根本缓解，终端消费需求持续偏弱已经开始向生产端传导。同时，拖累需求改善的内外压力也持续存在。从外部看，全球地缘冲突持续加剧，欧美在“去风险”框架下针对中国出口不断施压。从内部看：居民消费支出增速边际走低，居民消费倾向尚未恢复至常态；房地产投资持续收缩对于固定资产投资形成拖累，房价下行带来的财富缩水效应压低居民预期；价格水平偏低对于企业利润修复形成制约，实际利率偏高也不利于企业投资意愿的改善。

宏观政策：9月以来出台的一揽子增量政策有利于中国经济修复斜率回升，政策效应或将在四季度进一步释放。货币政策中，调降存量房贷利率，创设新的货币政策工具支持股票市场发展，有利于通过财富效应改善居民的消费意愿和能力；延续降准降息有助于实体经济降低融资成本。财政政策中，增加债务额度支持地方化解隐性债务，有助于缓解地方财政紧张局面，支撑基层“三保”，激发地方活力。此外，发行特别国债支持国有大型商业银行补充资本金，利用专项债等政策工具推动房地产市场止跌回稳，以及加大对重点群体的支持保障力度等增量财政政策，也有助于加快微观主体的资产负债表修复节奏。

宏观展望：中诚信国际认为2024年实现全年5%的增速目标虽有压力但仍有增量支撑。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

区域信用分析

经济实力

作为国际经济、金融、贸易、航运以及科技创新中心，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，未来经济发展潜力较大。

作为全国经济实力雄厚和最发达的中心城市之一，近年来上海市经济发展态势良好，2023年上海市GDP比上年增长5.0%至4.72万亿元，排名仍位于全国中上段，直辖市排名继续第一；人均

GDP 在全国各省份中排名第二，处于较高水平，仅次于北京市；城镇居民人均可支配收入位于全国首位且当年增速显著回升。从经济潜力看，2023 年上海市实施的一系列稳增长政策协同发力，全年经济运行稳步恢复；具体来看，2023 年一季度、上半年、前三季度和全年，GDP 按可比价格计算同比增长分别为 3.0%、9.7%、6.0%和 5.0%，均实现正增长。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，同时着力扩内需稳外需，预计 2024 年经济运行将巩固向好。2024 年一季度、上半年和前三季度，GDP 按可比价格计算同比增长分别为 5.0%、4.8%和 4.7%。

表 1: 2021~2023 上海市主要经济社会发展指标

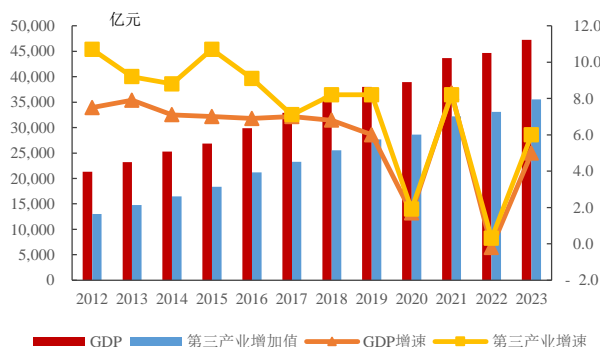
项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
GDP (亿元、%)	43,653.17	8.3	44,652.80	-0.2	47,218.66	5.00
人均 GDP (万元)	17.54	-	17.99	-	18.98	-
全社会固定资产投资额 (亿元)	-	8.1	-	-1.0	-	13.8
规模以上工业总产值 (亿元)	39,975.01	-	39,645.32	-	39,399.57	-0.2
全社会消费品零售总额 (亿元)	18,079.25	13.5	16,442.14	-9.1	18,515.50	12.6
城镇居民人均可支配收入 (元)	82,429	7.8	84,034	1.9	89,477	6.5
三次产业结构	0.2:26.0:73.7		0.2:25.7:74.1		0.2:24.6:75.2	

注：“-”表示数据暂未获取；2023 年人均 GDP 以 2023 年上海市常住人口为基础计算。

资料来源：2023 年上海统计年鉴、上海市统计局等政府网站，中诚信国际整理

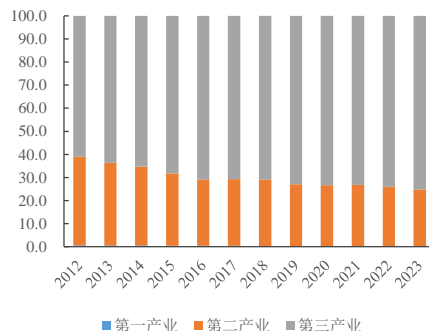
上海市产业结构呈现“以第三产业为主，第二产业为辅”的格局，2023 年上海市第二、三产业增加值占比合计达到 99.80%。近年来，上海市较为重视生产性服务业的发展，致力于探索变要素驱动为创新驱动的发展模式，推动金融、物流、电子商务、信息科技等特色现代服务业经济发展，以批发零售为主的商贸服务业和金融服务业在带动第三产业提升的同时，也成为上海市产业升级、创新发展和城市功能提升的重要依托。其中，金融业是上海市服务业增长的核心驱动力，2023 年，上海市金融业增加值达 8,646.86 亿元，占全国金融业增加值的 8.6%。2016~2023 年，上海市第三产业增加值占比从 70.9%增加到了 75.2%，第二产业增加值则由 2016 年的 28.7%下降至 2023 年的 24.6%。综合来看，第三产业的贡献仍在不断提升之中，2023 年三产结构进一步调整为 0.2:24.5:75.2，产业结构持续优化。2023 年上海市规模以上工业总产值同比下降 0.2%，主要是受工业战略性新兴产业工业总产值比上年下降 1.8%所致，其占全市规模以上工业总产值比重达到 43.9%。其中，前三大的新一代信息技术、新能源汽车和新材料的总产值分别为 4,893.76 亿元、3,876.30 亿元和 2,868.48 亿元，分别同比增长-22.0%、32.1%和-0.4%，新能源汽车的经济韧性很强。2024 年上海市将积极推进新型工业化，巩固提升工业经济比重，推动重点产业链高质量发展，全力落实新一轮集成电路、生物医药、人工智能“上海方案”，培育提升新能源汽车、高端装备、先进材料、民用航空、空间信息等高端产业集群，加快打造未来产业先导区，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 1：2012~2023 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 2：2012~2023 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，在多措并举扩内需稳外需背景下，2023 年上海市固定资产投资及社会消费品零售总额均呈现较快增长。2023 年，上海市全社会固定资产投资比上年增长 13.8%，从产业来看，第一产业增长 13.2%、第二产业增长 5.4%、第三产业增长 15.7%；当年三大投资领域中，在基础设施不断完善、重大项目建设持续推进和一系列促进房地产市场健康发展的政策出台情况下，城市基础设施投资同比增长 3.3%，工业投资同比增长 5.5%，房地产开发投资同比增长 18.2%。此外，上海市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。2023 年，上海市外商直接投资实际到位金额 240.87 亿美元，同比增长 0.5%。消费方面，2023 年上海市全市社会消费品零售总额同比增长 12.6%，其中，限额以上实体零售业态的零售额同比增长 11.9%；加之上海市人均可支配收入逐年递增，且政府多措并举促进消费市场恢复，通过重大节庆和消费促进活动提振消费信心、促进大宗消费回暖、创新升级消费场景等，为消费规模的快速增长创造了条件。2023 年，上海市货物出口总额 17,377.94 亿元，同比增长 1.6%，其中高新技术产品出口占全市比重为 33.2%。

在外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升的背景下，上海市的经济社会发展仍面临一定困难和挑战。从近年来的形势来看，外部环境复杂严峻，地缘政治冲突持续，全球经济复苏乏力；国内大循环存在堵点，有效需求不足，社会预期偏弱；受国内和国际等多重因素影响，上海市经济运行有一定波动，关键核心技术突破仍有不足，发展新动能还不够强劲，部分企业特别是中小微企业经营面临较多困难，城乡区域发展不平衡不充分问题等亟需解决。中长期来看，上海市将根据中央对上海发展的战略定位，坚持稳中求进工作总基调，进一步加快建设“五个中心”，提升城市能级和核心竞争力，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，加快建成具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市，在推进中国式现代化中充分发挥龙头带动和示范引领作用；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

上海市财力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，在一系列稳增长政策及组合式税费支持政策作用下，上海市克服外部环境扰动及房地产市场下行等因素影响，实现强势复苏，产业结

构调整和转型升级保持稳步推进，财政收入再创新高；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。

上海市综合财力稳步提升，始终位居全国各省（直辖市）前列。上海市作为全国改革开放、创新发展的先行者，“营改增”试点、深化减税降费等方面的排头兵，近年大力推动高质量发展和构建新发展格局，聚焦科技创新和改革开放，同时实施新的组合式税费支持政策，不断扩大减税降费效应，优化创业投资税制环境。2023 年以来，在一系列稳增长政策持续发力下，上海市经济运行稳步恢复，新动能持续壮大，改革开放红利释放，全年财政收入再创新高。2023 年，上海市一般公共预算收入强势增长，增速超过 9%，其中大规模留抵退税影响约 6 个百分点；税收收入及占比均大幅增长，其中增值税和企业所得税增长显著。税收收入占比及公共财政预算平衡率同比均回升，且均升至 85%以上，整体财力结构更趋稳健，财政自给水平较高。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呈持续增长趋势，但规模相对全国其他各省（直辖市）仍偏小。

表 2：2021~2023 年上海市财政收入构成（亿元、%）

科目	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	7,771.8	61.09	7,608.2	57.65	8,312.5	62.00
其中：税收收入	6,606.7	85.01	6,349.2	83.45	7,109.1	85.52
政府性基金收入	3,769.0	29.63	4,041.5	30.62	3,466.7	25.86
其中：国有土地使用权出让收入	3,527.5	93.59	3,798.7	93.99	3,196.5	92.21
国有资本经营收入	175.1	1.38	195.0	1.48	147.5	1.10
转移性收入	1,006.0	7.91	1,352.3	10.25	1,480.0	11.04
地方综合财力	12,721.9	100.00	13,197.00	100.00	13,406.7	100.00
公共财政预算平衡率	92.18	-	81.00	-	86.24	-

注：转移性收入=中央财政税收返还和补助收入+中央财政对地方政府性基金补助收入+国有资本经营预算转移支付收入；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；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
资料来源：上海市财政局网站，中诚信国际整理

2023 年，在外部环境复杂严峻、有效需求不足、房地产市场走势低迷的背景下，上海市政府性基金收入下降明显，比上年下降 14.2%，其中国有土地使用权出让收入占比 92.21%，系上海市财力的重要组成部分。鉴于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，未来政府性基金收入规模存在一定的不确定性。

2023 年，上海市国有资本经营收入比上年下降 24.4%，主要系投资服务企业、机械企业和房地产企业经营利润有所下降，上缴利润等收入相应减少，同时股利、股息收入下降所致。根据上海市国资委披露的《本市地方国有企业 2023 年度总体运行情况》，2023 年末，上海市国有资产总量达到 38,220.12 亿元，增长 6.0%；地方国有企业平均国有资本保值增值率为 103.4%。2023 年，上海市地方国有企业实现营业收入 3.70 万亿元，下降 2.9%；实现归母净利润 1,675.53 亿元，下降 1.6%；缴纳各项税金总额 2,284.53 亿元，下降 3.7%。

从未来财政收入增长潜力来看，2024 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 5%，根据上海市财政局发布的 2024 年三季度财政收入数据来看，上海市一般公共预算收入同比增长 0.4%，较年初预算执行情况较好，有望完成年初收入预期目标，预计 2024 年上海市一般公共预算收入同比将实现增长。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，虽短期内受外部环境因素影响，但经济财力平稳增长的长期因素仍持续存在。2024 年以来，全国新房市场整体延续调整态势，在房地产整体下行压力较大背景下，整体楼市政策环境偏向宽松，上海住宅市场供求双双回落，仍处于“以价换量”的量价调整阶段。但同时，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，因此相较于全国楼市，上海市房地产市场相对健康发展，是全国房地产市场表现良好的城市之一；2024 年 5 月上海市出台《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，使得 6 月新房市场止跌回稳，第三季度末又出台数条政策，持续刺激市场发展。同时，2024 年以来上海市进一步发挥政府投资带动作用，引导撬动社会资本，支持“两旧一村”改造、轨道交通项目、五个新城基础设施功能完善等工作有序推进，供地延续了以央国企为拿地主力的特征，同时民营房企参拍积极，预计上海市 2024 年政府性基金收入仍将保持一定规模。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，2023 年上海市债务限额 9,906.2 亿元（一般债务限额 4,101.2 亿元，专项债务限额 5,805 亿元）；2023 年底上海市政府负有偿还责任的债务为 8,832.3 亿元（一般债务余额 3,675.5 亿元，专项债务余额为 5,156.8 亿元），较 2022 年底增长了 3.33%，增速有较明显回落，未来融资空间仍然较为充足。上海市 99.99% 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，推动了民生改善和社会事业发展，并且形成了大量优质资产。

表 3：2021~2023 年上海市政府债务情况（亿元）

科目	2021	2022	2023
地方政府债务限额	10,603.1	11,303.1	9,906.2
地方政府债务余额	7,356.8	8,538.6	8,832.3
其中：一般债务余额	3,120.3	3,541.3	3,675.5
专项债务余额	4,236.5	4,997.3	5,156.8
审计口径债务率（%）	47.1	67.0	68.0

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 2023 年末，上海市本级政府负有偿还责任的债务为 2,794.8 亿元，占全市的 31.64%，较 2022 年末增加了 2.14 个百分点；区级政府负有偿还责任的债务为 6,037.5 亿元，占全市的 68.36%，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。2023 年，上海市发行地方政府债券 1,119.6 亿元，包括新增债券 617 亿元，主要用于铁路、轨道交通、道路等基础设施及配套项目，棚户区改造等保障性住房项目，污染防治等生态环保项目，教育、医疗卫生等社会事业项目；再融资债券 502.6 亿元，用于置换存量债务、偿还当年到期地方政府债券本金。

表 4：截至 2023 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	9,906.2	3,321.7	6,584.5
债务余额	8,832.3	2,794.8	6,037.5

资料来源：上海市财政局网站

从全市债务率来看，上海市政府性债务规模适中、风险总体可控。按审计口径计算，截至 2023 年末，上海市债务率为 68%，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，上海市国资企业综合实力很强，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。

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 2002~2023 年上海市国民经济和社会发展统计公报及 2004~2023 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，2023 年，上海强化财政资源统筹，深化财税体制改革，一方面，大力推进成本预算绩效管理改革，加强新增重大政策和项目事前功能评估，强化源头控制，全面建成预算管理一体化系统，构建横向到边、纵向到底、穿透式管理体系，推动市、区、乡镇三级财政预算管理规则统一、数据连通，强化财政资源统筹配置功能，同时，持续优化财政支出结构，完善转移支付制度，出台《上海市市对区专项转移支付绩效管理办法（试行）》，推动完善区以下财政体制，规范区以下财政管理。一方面，持续落实减税降费及退税缓费等政策，2023 年本市新增减税降费及退税缓费超过 1,100 亿元，继续统筹专项资金、政府投资基金等，支持三大先导产业发展，推动六大重点产业智能化、绿色化、融合化高质量发展。此外，加大财政科技投入，全市财政科技支出 528.1 亿元，增长 36.7%。支持稳就业和健全完善社会保障体系，2023 年全市财政社会保障和就业支出 1,187.6 亿元，增长 6%。债务管理方面，上海市高度重视政府性债务管理工作，积极采取有效措施，不断完善政府性债务管理制度，着力控制债务规模，有效防范和化解财政金融风险，从健全完善政府性债务管理制度，严格政府性债务管理；落实债务限额管理和债券额度分配方案，组织实施债券发行工作；加强政府专项债券绩效管理，提高专项债券资金使用效益；加强对政府债务的动态监控，完善政府债务监管方式；建立政府债务风险预警和应急处置机制。2023 年以来上海市加强地方政府债务管理，强化专项债券穿透式监测。

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

上海市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，2023 年 GDP 体量占全国 GDP 总量的 3.75%，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，未来经济仍有较大的发展潜力。

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，上海市政府一般债券余额合计 3,945.80 亿元（其中由中诚信国际评级的余额为 1,883.50 亿元），均纳入上海市一般公共预算管理，2023 年一般公共预算收入对上海市政府一般

债券余额和中诚信国际所评级一般债券余额的覆盖倍数分别为 2.11 倍和 4.41 倍；此外，截至报告出具日，上海市政府一般债券在 2025 年到期规模最大，为 544.8 亿元，2023 年一般公共预算收入对其覆盖倍数为 15.26 倍。跟踪期内，相关公开发行的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较好、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，上海市政府专项债券余额合计 5,144.10 亿元（其中由中诚信国际评级的余额为 2,666.60 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，2023 年政府性基金收入对上海市政府专项债券余额和由中诚信国际评级专项债券余额的覆盖倍数分别为 0.67 倍和 1.30 倍；此外，截至报告出具日，上海市政府专项债券在 2026 年到期规模最大，为 601.6 亿元，2023 年政府性基金收入对其覆盖倍数为 5.76 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。后期专项债券对应募投资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。

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较好水平，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较好、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(四期、八期)、2016 年上海市政府专项债券(四期)、2017 年上海市政府一般债券(四期)、2017 年上海市政府专项债券(三期)、2018 年上海市政府一般债券(三期、四期、七期、八期)、2018 年上海市政府专项债券(二期、三期、六期)、2019 年上海市政府一般债券(一期)、2019 年上海市政府专项债券(二期、六期、七期、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(二期至十六期、再融资债券一期、二期、四期)、2021 年上海市政府一般债券(二期至四期、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(四期、八期)	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 12/上海 1608	90	2016/11/14	2026/11/14	2.86
2016 年上海市政府专项债券(四期)	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(四期)	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(三期)	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(三期、四期、七期、八期)	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 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
2018 年上海市政府专项债券(二期、三期、六期)	18 上海债 06/18 上海 06/上海 1806	16.9	2018/7/20	2025/7/20	3.48
	18 上海 11/上海 1811	18.3	2018/9/17	2025/9/17	4.06
	18 上海 14/上海 1814	54	2018/9/17	2028/9/17	4.05
2019 年上海市政府一般债券(一期)	19 上海债 01/19 上海 01/上海 1901	209	2019/2/22	2029/2/22	3.35
2019 年上海市政府专项债券(二期、六期、七期、九期)	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 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 12/上海 1912	104.6	2019/8/21	2029/8/21	3.26
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)	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
	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
	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
2020 年上海市政府专项债券(二期至十六期、再融资债券一期、二期、四期)	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 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 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(二期至四期、再融资 债券一期至三期)	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	2021	2022	2023
经济指标			
地区生产总值（亿元）	43,653.17	44,652.80	47,218.66
地区生产总值增速（%）	8.3	-0.2	5.0
人均地区生产总值（万元）	17.54	17.99	18.98
常住人口数量（万人）	2,489.43	2,475.89	2,487.45
三次产业结构	0.2:26.0:73.3	0.2:25.7:74.1	0.2:24.6:75.2
固定资产投资（不含农户）增长率（%）	8.1	-1	13.8
全社会消费品零售总额（亿元）	18,079.25	16,442.14	18,515.50
全社会消费品零售总额增长率（%）	13.5	-9.1	12.6
规模以上工业增加值（亿元）	39,975.01	39,645.32	39,399.57
财政指标			
全市一般公共预算收入（亿元）	7,771.8	7,608.2	8,312.5
全市税收收入占比（%）	85.0	83.5	85.5
全市一般公共预算收入增速（%）	10.3	-2.1	9.3
全市一般公共预算支出（亿元）	8,430.9	9,393.2	9,638.5
全市政府性基金收入（亿元）	3,769.0	4,041.5	3,466.7
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	3,527.5	3,798.7	3,196.5
全市政府性基金支出（亿元）	3,568.5	3,736.5	2,997.7
转移性收入（亿元）	1,006.0	1,352.3	1,480.0
地方综合财力（亿元）	12,721.9	13,197.0	13,406.7
公共财政预算平衡率（%）	92.18	81.0	86.24
债务指标			
地方政府债务余额（亿元）	7,356.8	8,538.6	8,832.3
审计口径债务率（%）	47.1	67.0	68.0

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