



# 上海市政府债券

## 2025 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[2025]跟踪 3370 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

2025 年 12 月 25 日

发行人

上海市人民政府

**本次跟踪债项  
及评级结果**

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(四期、八期)、2018 年上海市政府专项债券(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、二期、四期、再融资债券二期)、2020 年上海市政府专项债券(一期至五期、七期至九期、十一期至十六期)、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。同时在外部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，2024 年上海市政府性基金收入进一步下降，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、专项债项募投项目预期收益均能覆盖债务本息以及到期债券可发行再融资债券进行周转、上海市财税管理制度和偿债保障机制逐步完善等，相关债券保障程度很高。

**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，2024 年上海市政府性基金收入进一步下降。
- 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：**朱洁 [jzhu@ccxi.com.cn](mailto:jzhu@ccxi.com.cn)**项目组成员：**刘凯 [kliu02@ccxi.com.cn](mailto:kliu02@ccxi.com.cn)龚微 [wgong@ccxi.com.cn](mailto:wgong@ccxi.com.cn)李婧喆 [jzhli@ccxi.com.cn](mailto:jzhli@ccxi.com.cn)**评级总监：**

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

## ● 数据概况

指标/年份	2022	2023	2024
地区生产总值（亿元）	44,809.13	47,218.66	53,926.71
地区生产总值增速（%）	-0.1	5.0	5.0
人均地区生产总值（万元）	18.05	19.03	21.74
固定资产投资增速（%）	-1.0	13.8	4.8
一般公共预算收入（亿元）	7,608.2	8,312.5	8,374.2
税收收入占比（%）	83.5	85.5	84.6
公共财政预算平衡率（%）	81.00	86.24	84.80
政府性基金收入（亿元）	4,041.5	3,466.7	3,202.8
转移性收入（亿元）	1,352.3	1,480.0	1,288.1
地方政府债务余额（亿元）	8,538.6	8,832.3	9,090.9
债务率（%）	65.67	66.61	70.66

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；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；债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）

资料来源：上海市财政局网站、上海市统计局网站

## ● 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
2016 年上海市政府一般债券(四期、八期)	251.1	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2016 年上海市政府专项债券(四期)	243.9	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2017 年上海市政府一般债券(四期)	82.1	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2017 年上海市政府专项债券(三期)	154.6	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2018 年上海市政府一般债券(四期、八期)	114.1	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2018 年上海市政府专项债券(六期)	54	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2019 年上海市政府一般债券(一期)	209	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2019 年上海市政府专项债券(二期、六期、七期、九期)	162.6	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2020 年上海市政府一般债券(一期、二期、四期、再融资债券二期)	437.5	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
2020 年上海市政府专项债券(一期至五期、七期至九期、十一期至十六期)	957.8	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
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)	378.1	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
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	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
<b>合计</b>	<b>3,812.8</b>	--	--

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 2025 年度跟踪评级评级模型打分(一般债券)		
类别	指标名称	评价结果
区域信用评价	经济实力	
	财政实力	7
	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

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 2025 年度跟踪评级评级模型打分(专项债券)		
类别	指标名称	评价结果
区域信用评价	经济实力	
	财政实力	7
	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

中诚信国际认为，2025年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现5%的经济增长目标仍有支撑。

2025年7月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际GDP同比增长4.8%，较二季度回落0.4个百分点，前三季度实际GDP同比增长5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续4个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年5%的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前5000亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。四季度将召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划，可能会有配套新政策出台。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现5%左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计2025年四季度中国GDP增速将在4.6%左右。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。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

## 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年以来维持良好的恢复态势，2024年上海市GDP比上年增长5.0%至5.39万亿元，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呈现良好的增长趋势。从经济潜力看，2024年上海市进一步深化改革，多措并举扩大有效需求，稳增长持续用力加力，全年经济发展总体平稳，稳中有进；具体来看，2024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5.0%、4.8%、4.7%和5.0%，均实现呈现良好增长。十四五期间，上海市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2025年经济运行将巩固向好。2025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5.1%、5.1%和5.5%，呈现良好的增长趋势。

**表1：2022~2024上海市主要经济社会发展指标**

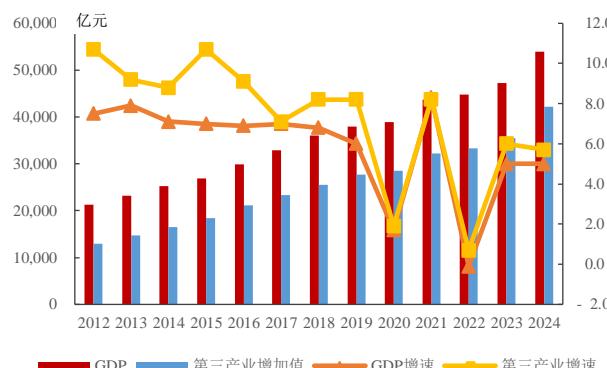
项目	2022年		2023年		2024年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
GDP（亿元、%）	44,809.13	-0.1	47,218.66	5.00	53,926.71	5.0
人均GDP（万元）	18.05	-	19.03	-	21.74	-
全社会固定资产投资额（亿元）	-	-1.0	-	13.8	-	4.8
规模以上工业总产值（亿元）	39,645.32	-	39,659.69	-	39,441.84	0.7
全社会消费品零售总额（亿元）	16,442.14	-9.1	18,515.50	12.6	17,940.19	-3.1
城镇居民人均可支配收入（元）	84,034	1.9	89,477	6.5	93,095	4.0
三次产业结构	0.2:25.5:74.3		0.2:24.6:75.2		0.2:21.6:78.2	

注：“-”表示数据暂未获取；2024年人均GDP以2024年上海市常住人口为基础计算。

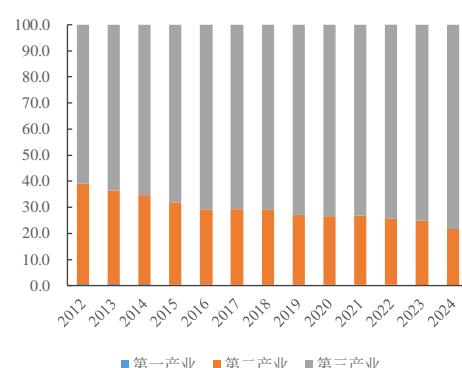
资料来源：2024年上海统计年鉴、上海市统计局等政府网站，中诚信国际整理

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，2024年上海市第二、三产业增加值占比合计达到99.82%。生产性服务业作为上海市重点的发展方向，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，2024年上海市金融业增加值达8,072.74亿元，比上年增长7.9%，当年实现的金融业增加值占全国金融业增加值的8.19%。2016~2024年，上海市第三产业增加值占比从70.9%增加到了78.2%，第二产业增加值则由2016年的28.7%下降至2024年的21.6%。综合来看，上海市第三产业的贡献仍在不断提升之中，2024年三次产业结构进一步调整为0.2:21.6:78.2，产业结构进一步优化。2024年上海市完成规模以上工业总产值39,441.84亿元，增长0.7%，其中新能源、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、数字创意等工业战略性新兴产业完成总产值17,201.37亿元，比上年增长1.8%，其占全市规模以上工业总产值比重达到43.6%。2025年上海市坚持以科技创新为引领，围绕发展新质生产力布局创新链、产业链、人才链，加快塑造产业发展的新动能、新优势，围绕细胞基因治疗、脑机接口、6G、量子计算、聚变能源等战略前沿领域，强化前瞻性、战略性、系统性、带动性研究布局；深入实施三大先导产业新一轮“上海方案”，优化集成电路产

业空间布局，全链条加速生物医药产业创新发展，加快推进人工智能产业创新高地建设，培育壮大低空经济、大飞机、新能源汽车、智能终端、海洋装备、空间信息、机器人等战略性新兴产业和未来产业，健全保持制造业合理比重投入机制等。

**图 1：2012~2024 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 2：2012~2024 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，2024 年上海市固定资产投资呈现一定的增长，但社会消费品零售总额略有下降。2024 年上海市全社会固定资产投资比上年增长 4.8%，从产业来看，第一产业大幅增长 60.9%、第二产业增长 11.0%、第三产业增长 3.5%；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 2.3%，工业投资同比增长 11.1%，房地产开发投资同比增长 2.8%。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，但 2024 年上海市外商直接投资实际到位金额 176.73 亿美元，同比下降 26.6%。消费方面，2024 年上海市举办第五届“五五购物节”、“首发上海”全球新品首发季、首届“上海之夏”国际消费季、首届上海国际光影节、国际精品消费月、上海旅游节等重大促消费活动，实施消费品以旧换新、餐饮业高质量发展和“乐·上海”服务消费券等政策，当年实现社会消费品零售总额 17,940.19 亿元，比上年下降 3.1%，其中，限额以上无店铺零售额同比增长 3.9%。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，为稳内需创造了条件。2024 年上海市货物出口总额 18,176.01 亿元，同比增长 4.6%，其中高新技术产品出口占全市比重为 31.7%。

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

**上海市财力很强且财政自给程度很高，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等因素影响，一般公共预算收入持续增长；在房地产市场下行背景下，2024年政府性基金收入进一步下降，但仍维持较大规模；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。2024 年以来，在一系列稳增长政策持续发力下，上海市经济运行平稳发展，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。2024 年上海市一般公共预算收入 8,374.2 亿元，比上年增长 0.7%；税收收入及占比均略有下降，其中增值税和企业所得税仍是主要构成。公共财政预算平衡率同比略有下降，但整体财力结构仍稳健，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 2：2022~2024 年上海市财政收入构成（亿元、%）**

科目	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	7,608.2	58.52	8,312.5	62.69	8,374.2	65.09
其中：税收收入	6,349.2	-	7,109.1	-	7,082.7	-
政府性基金收入	4,041.5	31.08	3,466.7	26.15	3,202.8	24.90
其中：国有土地使用权出让收入	3,798.7	-	3,196.5	-	2,976.0	-
转移性收入	1,352.3	10.40	1,480.0	11.16	1,288.1	10.01
<b>地方综合财力</b>	<b>13,002.00</b>	<b>100.00</b>	<b>13,259.2</b>	<b>100.00</b>	<b>12,865.1</b>	<b>100.00</b>
公共财政预算平衡率	81.00	-	86.24	-	84.80	-

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；综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+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

2024 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持续下降，2024 年政府性基金收入为 3,202.8 亿元，比上年下降 7.6%，其中国有土地使用权出让收入占比 92.92%，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仍存在一定的不确定性。

2024 年上海市国有资本经营收入 147.8 亿元，比上年增长 0.2%，其中利润收入 127.0 亿元，比上年增长 6.9%；股利、股息收入 19.8 亿元，同比下降 4.3%。根据上海市国资委披露的《本市地方国有企业 2024 年度总体运行情况》，2024 年末，上海市国有资本权益总额达到 41,120.37 亿元，增长 7.6%；地方国有企业平均国有资本保值增值率为 105.4%。2024 年上海市地方国有企业实现营业收入 3.57 万亿元，下降 3.3%；实现归母净利润 2,701.25 亿元，增长 1.8%；缴纳各项税金总额 2,119.76 亿元，下降 7.2%。

从未来财政收入增长潜力来看，2025 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 2%，根据上海市财政局发布的 2025 年 1-10 月财政收入数据来看，上海市一般公共预算收入同比增长 2%，与年初预算执行情况持平，预计 2025 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，虽短期内受到外部环境因素影响，但经济财力平稳增长的长期因素仍持续存在。2024 年全国房地产市场整体延续调整态势，在房地产市场整体下行压力较大背景下，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开发规模，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，是全国房地产市场表现良好的城市之一。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 2025 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

**近年来上海市政府债务余额持续增长，但政府债务余额始终低于债务限额，债务状况良好，整体的债务负担在全国处于较低水平；此外，上海市财政实力很强且政府性基金收入规模较大，为债务偿付提供了坚实基础，整体的债务风险可控。**

债务限额方面，2024 年上海市债务限额 10,295.2 亿元（一般债务限额 4,258.2 亿元，专项债务限额 6,037.0 亿元）；2024 年末上海市政府负有偿还责任的债务为 9,090.9 亿元（一般债务余额 3,946.8 亿元，专项债务余额为 5,144.1 亿元），较 2023 年末增长 2.93%，增速较上年进一步放缓，未来融资空间仍较为充足。上海市政府债务基本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 3：2022~2024 年上海市政府债务情况（亿元）**

科目	2022	2023	2024
地方政府债务限额	11,303.1	9,906.2	10,295.2
地方政府债务余额	8,538.6	8,832.3	9,090.9
其中：一般债务余额	3,541.3	3,675.5	3,946.8
专项债务余额	4,997.3	5,156.8	5,144.1
债务率（%）	65.67	66.61	70.66

注：债务率=地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）

资料来源：上海市财政局网站

分区域来看，截至 2024 年末，上海市本级政府负有偿还责任的债务为 2,905.5 亿元，占全市的 31.96%，较 2023 年末增加了 0.32 个百分点；区级政府负有偿还责任的债务为 6,185.4 亿元，占全市的 68.04%，由于部分辖区仍面临一定建设压力，存量政府债务较上年仍有所增加。2024 年上海市发行地方政府债券 1,354.0 亿元，包括新增债券 597.0 亿元，新增债券主要用于轨道交通、市域铁路等交通基础设施项目，旧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 757.0 亿元，主要用于偿还当年到期地方政府债券本金和置换存量债务，其中 2024 年发行了 178.00 亿元的再融资债券用于偿还存量债务。

表4：截至2024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	10,295.2	3,391.4	6,903.8
债务余额	9,090.9	2,905.5	6,185.4

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。经中诚信国际口径计算，截至2024年末，上海市债务率为70.66%，低于国际控制线标准100~120%的下限，也低于全国平均水平。

## 政府治理能力

**上海市经济、财政和债务信息透明度很高，预算草案编制的预测能力强，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2002~2024年上海市国民经济和社会发展统计公报及2004~2024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详实，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。此外，上海市财政局披露的预算草案数据与决算数据匹配度高，整体的预算草案编制预测能力强。

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，2024年上海市锐意深化财税改革，全力保障财政运行总体平稳的基础上，以“五个中心”建设为主攻方向，围绕强统筹、优结构、重绩效、防风险、促改革，实施更加积极的财政政策。一方面，放大资金集成和政策协同效应，支持深化落实国家重大战略，设立第二轮长三角生态绿色一体化发展示范区先行启动区财政专项资金，保持江浙沪“两省一市”出资规模三年累计不少于100亿元，持续推进落实临港新片区重点产业企业所得税优惠政策；出资支持设立千亿级三大先导产业母基金，促进培育新赛道产业和未来产业，进一步加大财政科技投入，全市财政科学技术支出635.5亿元，增长20.3%；安排市级建设财力资金，发行地方政府债券，支持重大项目建设，同时贯彻国家结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，此外全市社会保障和就业支出1,230.8亿元，增长3.6%，多措并举完善灵活就业人员服务保障措施，持续加大对“两旧一村”改造支持力度等。一方面，全面推开成本预算绩效管理改革，对市区两级成本预算绩效分析项目和政策实施清单式管理、项目化推进，推动优化财政支出结构、提升财政管理质效、促进财政政策精准发力，以财政改革带动政府治理效能全面提升，扩大市级财政专项资金绩效目标公开范围，提升绩效管理信息透明度；全面应用预算管理一体化系统，实现市、区、乡镇三级财政预算管理规则统一，建立健全预算执行常态化监控机制，加强转移支付预算执行日常监管。

债务管理方面，上海市高度重视政府债务管理工作，不断完善政府债务管理制度，管好用好地方政府债券，有效防范政府债务风险。一是完善政府债务管理制度，严格政府债务管理，2022年建

立新增政府债券支出进度通报预警机制，推动加快新增政府债券支出使用进度；二是用好政府债券政策工具，着力拉动有效投资，围绕国家重大战略和市委市政府确定的重大项目、重点领域安排政府债券资金，在防范好债务风险的前提下，优先保障“五个中心”建设、自贸试验区临港新片区、“两旧一村”改造、“五个新城”等领域项目建设。三是加强政府债务监管，有效防范政府债务风险，严格在政府债务限额内举借政府债务，建立政府债务风险预警机制；建立政府债务管理报告制度，2024 年起，每年专题向市人大常委会报告政府债务管理情况。

## 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，中诚信国际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予了极为高度的认可，叠加多重国家战略的实施，发展潜力将不断释放。**上海市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。上海市自身经济实力雄踞全国城市之首，2024 年 GDP 体量占全国 GDP 总量的 4.00%，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。**上海市的政治地位仅次于北京市，上海市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，使上海市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市在自贸区内“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 4,096.1 亿元（其中由中诚信国际评级的余额为 1,471.9 亿元），均纳入上海市一般公共预算管理，2024 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 2.04 倍和 5.69 倍；此外，截至报告出具日，上海市政府一般债券在 2035 年到期规模最大，为 516.5 亿元，2024 年一般公共预算收入对其覆盖倍数为 16.21 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情况较好、债券期限结构以及到期地方政府债券可发行再融资债券周转，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 5,968.95 亿元（其中由中诚信国际评级的余额为 2,340.9 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，2024 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 0.54 倍和 1.37 倍；此外，截至报告出具日，上海市政府专项债券在 2030 年到期规模最大，为 764.64 亿元，2024 年政府性基金收入对其覆盖倍数为 4.19 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再融资债券周转，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收益能否与项目初始财务收益平衡测算报告保持相对一致，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大规模；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或政府性基金预算管理，且考

虑到上海市预算收入情况较好、债券期限结构以及到期地方政府债券可发行再融资债券周转，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 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(四期、八期)、2018 年上海市政府专项债券(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、二期、四期、再融资债券二期)、2020 年上海市政府专项债券(一期至五期、七期至九期、十一期至十六期)、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(%)
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 16 上海 12/上海 1608	161.1 90	2016/8/19 2016/11/14	2026/8/19 2026/11/14	2.75 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(四期、八期)	18 上海债 04/18 上海 04/上海 1804 18 上海 10/上海 1810	90.4 23.7	2018/7/20 2018/9/17	2028/7/20 2028/9/17	3.57 4.05
2018 年上海市政府专项债券(六期)	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、二期、四期、再融资债券二期)	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 13/上海 2013	68	2020/9/24	2050/9/24	4.07
	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 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 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 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	2022	2023	2024
<b>经济指标</b>			
地区生产总值（亿元）	44,809.13	47,218.66	53,926.71
地区生产总值增速（%）	-0.1	5.0	5.0
人均地区生产总值（万元）	18.05	19.03	21.74
常住人口数量（万人）	2,475.89	2,487.45	2,480.26
三次产业结构	0.2:25.5:74.3	0.2:24.6:75.2	0.2:21.6:78.2
固定资产投资（不含农户）增长率（%）	-1	13.8	4.8
全社会消费品零售总额（亿元）	16,442.14	18,515.50	17,940.19
全社会消费品零售总额增长率（%）	-9.1	12.6	-3.1
规模以上工业增加值（亿元）	39,645.32	39,659.69	39,441.84
<b>财政指标</b>			
全市一般公共预算收入（亿元）	7,608.2	8,312.5	8,374.2
全市税收收入占比（%）	83.5	85.5	84.6
全市一般公共预算收入增速（%）	-2.1	9.3	0.7
全市一般公共预算支出（亿元）	9,393.2	9,638.5	9,874.8
全市政府性基金收入（亿元）	4,041.5	3,466.7	3,202.8
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	3,798.7	3,196.5	2,976.0
全市政府性基金支出（亿元）	3,736.5	2,997.7	2,881.1
转移性收入（亿元）	1,352.3	1,480.0	1,288.1
地方综合财力（亿元）	13,002.0	13,259.2	12,865.1
公共财政预算平衡率（%）	81.0	86.24	84.8
<b>债务指标</b>			
地方政府债务余额（亿元）	8,538.6	8,832.3	9,090.9
债务率（%）	65.67	66.61	70.66

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+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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)