



2022年深圳市政府专项债券（二十六期）信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与委托人构成委托关系外，不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用评级自本评级报告出具之日起至被评债券到期兑付日有效。同时，本评级机构已就跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年深圳市政府专项债券（二十六期）信用评级报告

评级结果

债券信用等级	AAA
评级日期	2022-06-13

债券概况

发行规模：12.00 亿元

债券期限：7 年

债务偿还方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金

联系方式

项目负责人：陈良玮
chenlw@cspengyuan.com

项目组成员：何佳欢
hejh@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

中证鹏元评定深圳市人民政府本次拟发行的 12.00 亿元 2022 年深圳市政府专项债券（二十六期）（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AAA。该等级的评定是基于：

- **募投项目整体资金平衡状况较好。**本期债券募集资金拟用于深圳市城市轨道交通 12、13、14、16 号线工程项目（以下简称“募投项目”），偿债资金来自地铁运营收入、物业开发收入。根据实施方案，募投项目专项债券本息资金覆盖率为 1.34。整体来看，本期债券存续期内项目资金平衡状况较好。
- **区位优势显著，经济发展水平居全国前列。**深圳市是粤港澳大湾区四大中心城市之一，2019-2021 年分别实现地区生产总值 26,927.09 亿元、27,670.24 亿元和 30,664.85 亿元，按照可比价格计算，同比分别增长 6.7%、3.1% 和 6.7%，经济发展水平位居全国前列。深圳市四大支柱产业竞争优势明显，产业创新持续驱动产业转型升级，是全国高新技术成果产业化重要基地。
- **地区财政实力很强。**2019-2021 年，深圳市全市财政总收入分别为 5,129.95 亿元、5,456.89 亿元和 6,015.70 亿元，其中全市一般公共预算收入分别为 3,773.21 亿元、3,857.46 亿元和 4,257.76 亿元，占全市财政总收入的七成以上。
- **深圳市地方政府债务风险小。**2019-2021 年深圳市全市政府性债务余额分别为 430.27 亿元、881.21 亿元、1,419.97 亿元，债务余额逐年增长但偿债期限结构较为合理，集中偿付压力小；深圳已实现政府隐性债务清零。深圳市金融资源丰富，地方国有资产规模、质量及经营效益均表现优异，可为深圳市政府债务偿还提供流动性支持。
- **深圳市财政和债务管理体制不断完善，信息透明度较好。**深圳市致力于推进财政体制改革、加强预算管理，持续完善债务管控及政府债券管理机制。在财政部发布的 2018-2020 年度地方预决算公开度排行榜中，深圳市在全国 36 个地区（省、计划单列市）中分别排名第 7、第 11、第 8。
- **深圳市获得外部特殊支持的可能性非常大。**深圳市作为战略枢纽城市，在多项国家战略中具有重要地位，因此中证鹏元认为深圳市政府在面临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。
- **需持续关注全球疫情、国际形势变化对深圳经济和财政的负面影响。**疫情对深圳市消费产生较大影响，随着深圳市企业逐步复工复产，2020 年以来深圳市地区经济实现逆势增长，但疫情后续外防输入压力较大，深圳市的外向型经济持续面临较大压力。此外，2020 年以来中美贸易摩擦升级，作为多个先进制造、高技术制造企业总部所在地，深圳市全年经济、财政受一定影响。

主要指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
地区生产总值	30,664.85	27,670.24	26,927.09
人均地区生产总值（元）	173,663	157,575	203,489
地区生产总值增速（%）	6.7	3.1	6.7
全市财政总收入	6,015.70	5,456.89	5,129.95
其中：市本级财政收入	4,278.99	3,967.27	-
全市一般公共预算收入	4,257.76	3,857.46	3,773.21
其中：市本级一般公共预算收入	2,629.94	2,357.67	2,363.87
全市政府性基金收入	1,373.68	1,287.24	981.72
其中：市本级政府性基金收入	1,363.62	1,262.69	979.83
全市政府债务余额	1,419.97	881.21	430.27
其中：市本级政府债务余额	478.68	230.35	125.64

注：全市财政总收入=全市一般公共预算收入+全市政府性基金收入+上级补助收入。2019年使用决算数，2020年及2021年数据使用预算执行数。
 资料来源：深圳市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报、2020年深圳市本级政府预算（草案）、深圳市2020年本级决算的报告和草案、深圳市2022年本级政府预算(草案)，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
中国地方政府评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0

注：上述评级方法已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分指标	指标评分
经济基础	8.8	GDP 规模	10
		GDP 增长率	6
		地区人均 GDP/全国人均 GDP	10
		经济基础调整分	0
财政实力	10	财政总收入	10
		公共财政收入	10
		公共财政收入/财政总收入	10
		税收收入/公共财政收入	10
		财政实力调整分	0
债务负担与流动性	10	债务率	10
		负债率	10
		流动性	10
调整因素			调整分数
管理与治理			0
历史债务违约记录			0
基础信用评分			9.52
基础信用等级			aaa
外部特殊支持			0
地方政府信用等级			AAA

一、本期债券概况

（一）债券条款

债券名称：2022年深圳市政府专项债券（二十六期）；

发行总额：12.00亿元；

债券期限和利率：7年，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次性偿还本金。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金拟用于深圳市城市轨道交通12、13、14、16号线工程项目。根据《地方政府专项债务预算管理办法》的规定，本期债券债务收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入深圳市政府性基金预算管理。

二、募投项目分析

（一）项目基本情况

实施方案显示，本期债券募投项目为深圳市城市轨道交通 12、13、14、16 号线工程项目，上述项目计划总投资（含建设期利息）为 1,198.67 亿元，其中拟使用本期债券募集资金 12.00 亿元。

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	拟使用专项债券额度	本期债券拟使用额度
深圳市城市轨道交通12、13、14、16号线工程项目	1,198.67	554.97	12.00

资料来源：实施方案，中证鹏元整理

（二）项目可行性分析

根据实施方案，本期债券偿债资金主要来源于地铁运营收入、物业开发收入，专项债券本息资金覆盖情况详见下表。

表2 本期债券本息资金覆盖情况（单位：亿元）

项目	累计现金结存额	还本付息总额	债券本息资金覆盖率
深圳市城市轨道交通12、13、14、16号线工程项目	129.61	377.25	1.34

注：债券本息资金覆盖率=（项目累计现金结存额/全部专项债券还本付息总额）+1

资料来源：实施方案，中证鹏元整理

根据实施方案进行的收入变动情况敏感性分析，当收入下降10%时，募投项目债券本息资金覆盖率均大于1，详见下表。总体来看，募投项目收益对债券本息保障程度较好。

表3 收入变动情况敏感性分析

项目	债券本息资金覆盖率	
	90%收入	95%收入
深圳市城市轨道交通 12、13、14、16 号线工程项目		
地铁运营收入	1.32	1.33
物业开发收入	1.14	1.24

注1：债券本息资金覆盖率=（项目累计现金结存额/全部专项债券还本付息总额）+1；

资料来源：实施方案，中证鹏元整理

（三）募投项目风险分析

1、募投项目施工及建设风险

本期债券募投项目施工进度容易受到内外部各种因素的影响，这些因素可能包括勘测资料的详细程度、设计方案的稳定、项目实施方的组织管理水平、资金到位情况、施工单位技术及管理水平等。若工期拖延，一方面，存在工程投资增加的风险；另一方面，将延缓本期债券偿还的现金流的实现。

2、项目收入不达预期风险

本期债券募投项目的预计收入基于对收入、成本以及债券利率的假设，上述因素具有不确定性，因此项目收入可能会出现一定程度的偏差，存在收入不达预期风险。另外，项目建设按预期进度推进有较大难度，项目建设期每年的利息额较大，若工期拖延，工程投资将增加，且工期拖延将影响项目的现金流入，使项目收入下降。

此外，上述项目收入存在投资测算不准确的风险，这些因素可能包括对项目进度、筹资方案、项目整体现金流测算等重要环节出现判断偏差，这些偏差将引起项目可行性分析不能及时纠偏，项目资金投入和现金流入不能平衡的结果。上述项目还存在资金管理不规范的风险，若政府项目财政资金未按时准备到位，或者债券资金被挪作他用，都将会增加按时足额还本付息的不确定性，增加还款风险。

三、宏观经济环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经

济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

近年随着政策的完善，地方政府债券管理更为规范，发债规模持续扩大

2014年8月，《预算法》的修改正式以法律形式赋予地方政府发行债券的权力。紧随其后，2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》，提出加快建立规范的地方政府举债融资机制，对地方政府债务实行规模控制和预算管理。为规范地方政府专项债券和一般债券的发行，财政部分别于2015年3月和4月发布《关于印发〈地方政府一般债券发行管理暂行办法〉的通知》和《财政部关于印发〈地方政府专项债券发行管理暂行办法〉的通知》。

2016年11月，财政部进一步明确将地方债纳入地方预算管理。《财政部关于印发〈地方政府一般债务预算管理办法〉的通知》和《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》明确将一般

债务纳入一般公共预算管理、专项债务纳入政府性基金预算管理，从债务限额的确定、预算编制和批复、预算执行和决算等方面提出了规范政府债务预算管理的工作要求。

2017年，财政部89号文出台使得政府专项债券品种出现了新的突破，文件鼓励地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，其中2017年优先选择土地储备、政府收费公路2个领域，并在全国范围内开展试点。2018年3月，财政部联合住房城乡建设部发布《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》，继续推出棚改专项债券。

2019年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，文件鼓励地方政府和金融机构依法合规使用专项债券和其他市场化融资方式，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设，各地政府专项债品种和募集资金投向的领域愈发广泛。

2019年9月，国务院常务会议按规定提前下达2020年专项债部分新增额度，并规定专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。2019年9月6日，根据财政部新闻发布会会议内容，进一步扩大专项债券作为项目资本金的领域，由4个领域项目进一步扩大为10个领域项目：铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水。

2020年3月，监管部门下发相关要求，明确2020年全年专项债不得用于土地储备、棚改等房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目。在新规之下，专项债券的募投项目将更具多样性。

2020年7月，财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》，文件要求对近期下达及后续拟下达的新增专项债券，妥善做好稳投资稳增长和维护债券市场稳定工作，确保专项债券有序稳妥发行，优化新增专项债券资金投向，坚持专项债券必须用于有一定收益的公益性项目，融资规模与项目收益相平衡。此外，严禁将新增专项债券资金用于置换存量债务，决不允许搞形象工程、面子工程。

2020年11月，财政部印发《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，从完善地方债发行机制、科学设计地方债发行计划、优化地方债期限结构、加强地方债发行项目评估等七个方面对地方政府债券发行工作提出了要求。此外，文件强调地方财政部门应当严格专项债券项目合规性审核和风险把控，加强对拟发债项目的评估，切实保障项目质量，严格落实收支平衡有关要求。

2020年12月，财政部发布《地方政府债券发行管理办法》，对债务发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责等进行规定，明确地方财政部门应当在国务院批准的分地区限

额内发行地方政府债券。新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限。此外，文件强调地方财政部门应当切实履行偿债责任，及时支付债券本息，维护政府信誉。

2021年以来，专项债券项目资金用途得到进一步规范。2021年2月，财政部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》，强调新增专项债券必须用于建设项目，不得用于偿还债务，明确建设项目须符合专项债券风险管理要求和发行条件，提出保持专项债券资金用于项目资本的规模占该省份专项债券规模的比例上限保持25%不变等多项相关工作要求。2021年6月，财政部发布《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，提出绩效管理应当遵循科学规范、协同配合、公开透明、强化运用原则，并对专项债券资金事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用等方面作出明确规定。

2021年9月，财政部办公厅和国家发展改革委办公厅联合发布《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》，提出要严格按投向领域申报需求，2022年专项债券资金将继续重点用于交通基础设施、城乡冷链等物流基础设施、产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等领域；继续允许用作符合条件的重大项目资本金；进一步提升项目储备质量，优先支持纳入国家重点区域发展战略以及省、市级重点项目。此外，在强化审核把关，严格落实属地管理任务等方面提出要求。2021年9月，财政部印发《地方政府专项债券用途调整操作指引》。

2021年12月，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，财政部副部长许宏才指出将不断强化专项债券“借、用、管、还”全流程管理，促进资金安全、规范、高效使用。一是加强专项债券投向领域的负面清单管理，在全国范围内严禁将专项债券用于各类楼堂馆所，形象工程、政绩工程，以及各类非公益性资本支出项目，债务风险指标相对高的地区，明确不得将专项债券用于非必需的建设项目；二是强化日常监督、对专项债券项目实行穿透式检测，及时掌握资金使用、项目建设进度、运营管理等情况；三是建立处罚机制，通过扣减新增限额、暂停发行使用、收回闲置资金、通报负面典型等一些办法措施，提高违法违规成本，强化对违法违规行为的硬性约束。

2019-2021年地方债券发行总规模分别为4.36万亿元、6.44万亿元和7.49万亿元，在积极的财政政策下，地方债券发行规模持续上升。

表4 近年地方政府债券主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2016年11月	《财政部关于印发<地方政府一般债务预算管理办法>的通知》（财预〔2016〕154号）	财政部	明确将一般债务纳入一般公共预算管理。
2016年11月	《财政部关于印发<地方政府专项债务预算管理办法>的通知》（财预〔2016〕155号）	财政部	明确将专项债务纳入政府性基金预算管理。
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89号）	财政部	指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，2017年优先选择土地储备、政府收费公路2个领域，在全国范围内开展试点。

2018年3月	《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预〔2018〕28号）	财政部、住房城乡建设部	规范地方政府棚户区改造专项债券发行工作，探索建立棚户区改造专项债券与项目资产、收益相对应的制度。
2019年6月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	中共中央办公厅、国务院办公厅	鼓励地方政府使用专项债券投向更多的重大建设项目，专项债券可投向的项目类型广泛化。
2019年9月	国务院常务会议	国务院	提前下达2020年专项债部分新增额度，专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目，专项债可用作部分重点项目资本金。
2020年3月	-	相关监管部门	2020年全年专项债不得用于棚改、土储等房地产相关项目。
2020年7月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》（财预〔2020〕94号）	财政部	确保专项债券有序稳妥发行，优化新增专项债券资金投向，依法依规调整新增专项债券用途，严格新增专项债券使用负面清单，加快新增专项债券资金使用进度，依法加大专项债券信息公示力度，健全通报约谈机制和监督机制。
2020年11月	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2020〕36号）	财政部	从七个方面对地方政府债券发行工作提出要求。明确地方财政部门专项债券项目合规性审核和风险控制职责，切实保障项目质量。
2020年12月	《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号）	财政部	对债务发行额度和期限、信用评级和信息披露、债券发行与托管、相关机构职责等进行规定，明确地方财政部门应当在国务院批准的分地区限额内发行地方政府债券。要求地方财政部门应当切实履行偿债责任，及时支付债券本息，维护政府信誉。
2021年2月	《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预〔2021〕29号）	财政部办公厅、国家发展改革委办公厅	强调新增专项债券资金用途必须用于建设项目，不得用于偿还债务，明确项目应当具备的重要条件，提出保持专项债券作为重大项目资本金的比例不变等相关工作要求。
2021年6月	《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号）	财政部	首次明确对专项债项目的全流程管理，推动提升债券资金配置效率和使用效益的过程。
2021年9月	《关于申报2022年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预〔2021〕209号）	财政部办公厅、国家发展改革委办公厅	2022年要进一步提升项目储备质量；强化审核把关，严格落实属地管理任务。
2021年9月	《地方政府专项债券用途调整操作指引》（财预〔2021〕110号）	财政部	专项债券资金使用坚持以不调整为常态，调整为例外，专项债券一经发行，严格按照约定的项目用途使用债券资金，确因特殊情况需要调整的，应当严格履行规定程序，严禁擅自随意调整专项债券用途，严禁先挪用、后调整等行为。
2021年12月	国务院政策例行吹风会	财政部	强化专项债券全流程管理。一是加强专项债券投向领域的负面清单管理；二是强化日常监督、对专项债券项目实行穿透式检测；三是建立处罚机制。

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

四、地区经济基础

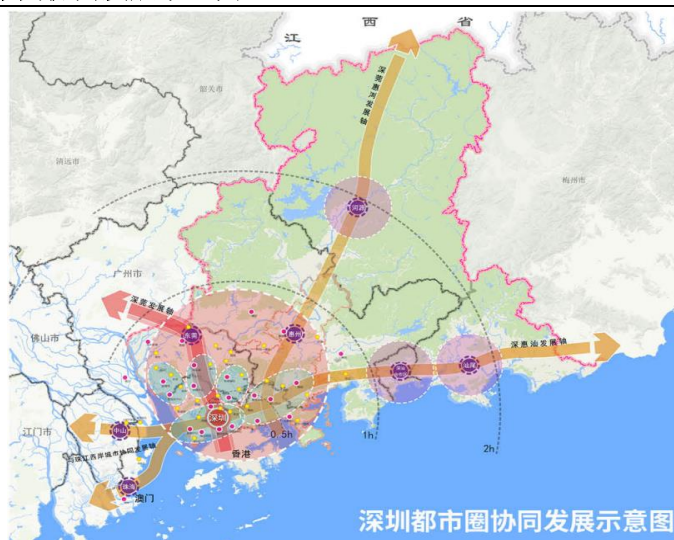
深圳市是我国首个经济特区、全国性经济中心城市和国家级交通枢纽城市，近年积极推进“粤港澳大湾区”和“中国特色社会主义先行示范区”建设，已形成文化创意、高新技术、现代物流及金融业四大支柱产业，经济发展水平位居全国前列

区位特征：深圳市为广东省副省级城市，地处珠江三角洲前沿，是连接中国香港和内地的纽带和桥梁，是国家级交通枢纽城市。深圳市地处广东省南部，珠江口东岸，南边深圳河与香港相连，是粤港

粤港澳大湾区四大中心城市之一、国际性综合交通枢纽、国际科技产业创新中心等，区位优势明显。深圳市幅员面积 1,997.47 平方公里，下辖 9 个行政区和 1 个新区¹。深圳具有较强的人口吸附能力，根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时深圳市全市常住人口数为 1,756.01 万人，较 2010 年第六次全国人口普查结果增长 69.53%，其中 15-59 岁人口占比 79.53%，人口年轻化优势突出。

经过四十多年的改革发展，深圳市的综合交通运输体系和城市交通运行体系已基本确立。深圳港是中国仅次于上海港的第二大港，也是国际集装箱枢纽港，主要包括盐田、蛇口、赤湾等 9 个港区，将形成“两翼、六区、三主”的总体格局。铁路方面，深圳市已成为国家铁路综合交通枢纽，设有深圳站、深圳北站、深圳东站等 8 个火车站，随着广深港客运专线、厦深铁路、赣深高铁的开通运营，全市境内初步形成了“双十字”铁路线路布局。公路方面，深圳市长途客运班线已覆盖广东省内各市县，辐射中国香港、中国澳门及内地 20 多个省（自治区、直辖市）。航空方面，深圳宝安国际机场为 4F 级民用运输机场，是世界百强机场之一、国际枢纽机场。此外，深圳口岸是全国最繁忙的口岸之一，拥有经国务院批准对外开放的一类口岸 15 个。随着珠三角区域交通一体化和高速公路联网的实现，深圳市作为国家级交通枢纽城市的地位进一步巩固。

¹ 即福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区和大鹏新区，此外，2018 年 12 月 16 日深汕特别合作区正式揭牌。

图1 深圳市区位及都市圈协同发展示意图


资料来源：深圳市国土空间总体规划（2020-2035年）

经济发展水平：深圳市是国务院批复设立的中国首个经济特区、全国性经济中心城市和国际化城市，GDP在全国城市中排名第3，仅次于上海市和北京市。近年深圳市地区生产总值持续增长，2021年深圳市第一、第二、第三产业增加值分别为26.59亿元、11,338.59亿元、19,299.67亿元，两年平均增长率分别为0.9%、3.4%、5.8%，第三产业占据主导地位且增速较高。深圳市固定资产投资增速持续下滑，但科学研究和技术服务业、教育、交通运输、仓储和邮政业投资增速均在35%以上，社会消费品零售总额增速波动较大，进出口贸易对深圳市2021年经济拉动作用明显。受疫情影响，深圳市消费指标方面存在波动，2020年社会消费品零售总额增长率为负，2021年同比有所回升。另外，2020年以来中美贸易摩擦持续升级，美国对多家中国高新技术企业实施不同程度的限制与打压。深圳市作为华为等多个科技企业总部所在地，其进出口总额、税收收入受中美贸易摩擦影响增长承压，需持续关注国际形势变化等因素对深圳市经济的影响。近年深圳市人均GDP显著高于全国平均水平，达到中等发达国家水平，经济发展水平位居全国前列。

表5 2021年全国一线城市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
上海市	43,214.85	8.1%	17.38	7,771.8	3,769.0
北京市	40,269.6	8.5%	18.39	5,932.3	2,705.7
深圳市	30,664.85	6.7%	17.37	4,257.76	1,373.68
广州市	28,231.97	8.1%	15.04	1,842.00	2,388.6

注：上海、深圳、北京人均GDP按照第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：各市2021年国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表6 深圳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	30,664.85	6.7%	27,670.24	3.1%	26,927.09	6.7%
固定资产投资	-	3.7%	-	8.2%	-	18.8%

社会消费品零售总额	9,498.12	9.6%	8,664.83	-5.2%	6,582.85	6.7%
进出口总额	35,435.57	16.2%	30,502.53	2.4%	29,773.86	-0.6%
人均 GDP (元)	173,663		157,575		203,489	
人均 GDP/全国人均 GDP	214.46%		217.50%		287.04%	

注：“-”未公开披露数据；2020年、2021年人均GDP系根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：深圳市2019-2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：深圳市是全国性经济中心城市、科技创新中心、区域金融中心、商贸物流中心，逐步形成文化创意、高新技术、现代物流及金融业四大支柱产业。深圳市四大支柱产业竞争优势明显，推动深圳不断创新，持续驱动产业转型升级。高新技术产业方面，深圳已形成以电子信息产业为主导的高新技术产业集群，成为全国高新技术成果产业化的重要基地。现代物流业方面，主要物流产业园区包括前海湾保税物流园区、盐田物流园区、华南物流园等。金融业集聚区包括福田、罗湖、前海深港现代服务业合作区等，近年末深圳市金融机构（含外资）本外币存、贷款余额持续增长，为地方经济发展提供良好的金融环境。此外，深圳市的新一代信息技术、高端装备制造、生物医药、数字经济、新材料等战略新兴产业及生命健康、航空航天、智能装备等未来产业，吸引了海内外众多知名企业的入驻，主要有UPS、华为、腾讯、阿里巴巴、中国平安、招商银行等。

发展规划及机遇：深圳市积极推进“粤港澳大湾区”和“中国特色社会主义先行示范区”建设。2019年8月，《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》正式发布，深圳战略定位为高质量发展高地，率先建设体现高质量发展要求的现代化经济体系。根据《粤港澳大湾区发展规划纲要》，深圳是粤港澳大湾区四大中心城市之一，要求深圳发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用，努力建成具有世界影响力的创新创意之都；全力当好粤港澳大湾区建设主阵地，推进深港澳更紧密合作交流；加强与广州等城市的协作，积极参与广深港澳科技创新走廊建设。

五、地区财政实力

深圳市财政总收入规模逐年增长，财政实力很强；深圳市一般公共预算收入占财政总收入的七成以上，为地方政府偿债提供了有力、持续保障

深圳市财政实力很强。深圳市全市综合财力以一般公共预算财力为主，2021年一般公共预算财力、政府性基金财力分别占全市综合财力的59.45%、28.28%；深圳全市综合财力主要集中于市本级，2021年市本级综合财力占深圳市全市综合财力的71.45%。财政总收入作为地方综合财力的主要构成，是地方政府偿债资金的直接来源，而近年深圳全市及市本级财政总收入持续增长，且70%以上由一般公共预算收入贡献，为偿债提供了有力、持续保障。

表7 2019-2021年深圳全市及市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级

综合财力	8,747.76	6,037.70	7,763.50	5,451.98	-	5,297.68
其中：财政总收入	6,015.70	4,278.99	5,456.89	3,967.27	5,129.95	-
(一) 一般公共预算财力	6,158	3,589.30	5,393	3,267	5,079	3,488
其中：一般公共预算收入	4,257.76	2,629.94	3,857.46	2,357.67	3,773.21	2,363.87
上级补助收入	384.26	285.43	312.19	346.91	375.02	-
(二) 政府性基金财力	2,473.60	2,362.91	2,265.84	2,101.80	-	1,741.24
其中：政府性基金收入	1,373.68	1,363.62	1,287.24	1,262.69	981.72	979.83
(三) 国有资本经营财力	116.16	85.49	104.66	83.18	83.35	68.44
其中：国有资本经营收入	112.23	84.19	96.11	78.37	69.23	61.46
一般公共预算收入/财政总收入	70.78%	61.46%	70.69%	59.43%	73.55%	-

注：（1）综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力+国有资本经营财力；财政总收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入；（2）上级补助收入=中央补助收入+省补助计划单列市收入；（3）2019年使用决算数，2020及2021年数据使用预算执行数。

资料来源：2020年深圳市本级政府预算（草案）、深圳市2020年本级决算的报告和草案、深圳市2022年本级政府预算（草案），中证鹏元整理

深圳市一般公共预算收入规模近年居计划单列市之首。从收入结构来看，深圳市全市一般公共预算收入主要为税收收入，近三年全市税收收入占一般公共预算收入的比重在80%以上。从税收结构来看，税收收入主要以增值税、企业所得税、个人所得税和土地增值税为主，合计占全市税收收入的85%左右。

表8 2019-2021年深圳全市及市本级一般公共预算收入情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一般公共预算收入	4,257.76	2,629.94	3,857.46	2,357.67	3,773.21	2,363.87
（一）税收收入	3,450.47	1,907.17	3,087.46	1,698.45	3,067.69	1,727.48
其中：增值税	1,198.32	682.86	1,060.82	612.08	1,163.79	669.13
企业所得税	779.22	523.78	675.15	455.40	747.64	518.43
个人所得税	458.66	275.17	366.38	217.82	296.27	176.69
城市维护建设税	200.32	0.00	182.55	2.30	180.50	0.00
土地增值税	498.19	277.71	468.61	250.99	389.64	224.93
契税	158.83	86.11	200.35	107.55	161.53	87.04
（二）非税收入	807.29	722.77	770.00	659.22	705.52	636.40
其中：专项收入	375.15	374.94	323.49	323.31	341.71	341.45
国有资源（资产）有偿使用收入	247.06	230.37	276.93	203.44	-	-
税收收入/一般公共预算收入	81.04%	72.52%	80.04%	72.04%	81.30%	73.08%

资料来源：2020年深圳市本级政府预算（草案）、深圳市2020年本级决算的报告和草案、深圳市2022年本级政府预算（草案），中证鹏元整理

深圳市政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，近年深圳市全市政府性基金收入保持增长。深圳市全市政府性基金收入集中于市本级，主要系根据深圳市现行管理体制，国有土地使用权出让收入统一先列市本级收入，属区分成部分再按市区财政体制规定转移支付各区。

表9 2019-2021年深圳全市及市本级政府性基金收入情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
政府性基金收入	1,373.68	1,363.62	1,287.24	1,262.69	981.72	979.83
其中：国有土地使用权出让收入	1,294.67	1,294.74	1,207.66	1,188.49	912.57	912.57

资料来源：2020年深圳市本级政府预算（草案）、深圳市2020年本级决算的报告和草案、深圳市2022年本级政府预算（草案），中证鹏元整理

深圳市财政支出主要为一般公共预算支出为主，全市一般公共预算支出占财政支出的比重在80%以上。2021年深圳市全市一般公共预算支出4,570.2亿元、增长9.4%，主要用在以下三个方面：一是精准支持培育产业集群，全年科技创新支出378.8亿元，重点投向基础研究、关键核心攻关、重大科技项目和重大创新平台建设等领域，产业发展支出207.6亿元，重点投向推动制造业提质增效以及重点工业企业扩产增效等方面；二是重点推动扩大有效投资。全年市本级政府投资支出543.7亿元、增长11.3%，主要用于支持交通、教育、医疗、文体、市政等重点领域建设；三是全力保障疫情防控。深圳市全市公共财政自给率近年有所波动，但仍保持在较高水平。

深圳市全市政府性基金支出增长，主要为以国有土地使用权出让收入安排支出为主的城乡社区事务支出、其他政府性基金及对应专项债务收入安排的支出。

表10 2019-2021年深圳全市及市本级财政支出情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
财政支出合计	5,716.35	2,565.64	5,461.27	2,365.68	5,671.95	2,665.16
（一）一般公共预算支出	4,570.2	2,054.08	4,178.42	1,958.86	4,551	2,116.80
其中：一般公共服务支出	-	134.70	486.98	220.86	-	244.17
教育支出	-	300.26	850.80	276.25	-	227.95
社会保障和就业支出	-	125.20	97.36	15.20	-	56.77
卫生健康支出	-	256.52	441.10	217.97	-	153.46
（二）政府性基金支出	1,087.32	456.77	1,224.55	352.22	1,079.81	510.27
（三）国有资本经营预算支出	58.83	54.79	58.30	54.60	41.14	38.09
刚性支出/一般公共预算支出	-	39.76%	44.90%	37.28%	-	32.23%
公共财政自给率	93.16%	128.03%	92.32%	120.36%	82.91%	111.67%

注：（1）财政支出合计=一般公共预算支出+政府性基金支出+国有资本经营支出；（2）公共财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；（3）刚性支出=一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出。

资料来源：2020年深圳市本级政府预算（草案）、深圳市2020年本级决算的报告和草案、深圳市2022年本级政府预算（草案），中证鹏元整理

六、地区债务负担与流动性

债务负担

深圳市政府债务规模持续增长，但地方政府债务风险小

2019-2021年，深圳市全市政府性债务余额分别为430.27亿元、881.21亿元、1,419.97亿元，其中专项债务余额占比分别为84.23%、92.19%、91.84%，近年新增债务均以专项债务为主。

表11 2019-2021年深圳市债务规模与结构（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	全市	本级	全市	本级	全市	本级
政府债务余额	1,419.97	478.68	881.21	230.35	430.27	125.64
其中：一般债务余额	115.88	74.35	68.86	36.95	67.87	44.74
专项债务余额	1,304.09	404.33	812.35	193.40	362.40	80.90

资料来源：2020年深圳市本级政府预算（草案）、深圳市2020年本级决算的报告和草案、深圳市2022年本级政府预算（草案），中证鹏元整理

深圳全市政府债务偿债期限结构较为合理。根据《深圳市2022年本级政府预算（草案）》，截至2021年末深圳市地方政府债券余额平均年限为11年，其中一般债券5年，专项债券11年，深圳市2022年、2023年、2024年、2025年及以后年度需偿还的地方政府债券分别为55.89亿元、74.07亿元、195.00亿元、90.65亿元和1003.30亿元。此外，深圳市已率先实现政府隐性债务清零，2021年政府债务余额/财政总收入为23.60%，债务风险小。

地方政府债发行方面，2021年10月，深圳在全国首发地方政府境外债，即赴港发债50亿元人民币，其中绿色债券39亿元，助力落实粤港澳大湾区建设和“碳达峰、碳中和”战略。2021年深圳市共争取包括再融资债券在内的债券资源586.2亿元，有效地拉动了固定资产投资增长。

流动性

深圳市政府融资空间较大，域内金融机构资金吸附能力持续增长，地方国有资产规模、质量及经营效益均表现优异，可为深圳市政府债务偿还提供流动性支持

2021年深圳市成功争取新增地方债限额529.00亿元，其中专项债517.00亿元，主要投向轨道交通、城镇污水垃圾处理、卫生健康、铁路和保障性租赁住房等民生领域。2021年深圳市地方政府债务限额为1,626.18亿元，新增限额529.00亿元，同比增长37.87%。

表12 2019-2021年深圳市地方政府债务限额情况（单位：亿元）

	2021年	2020年	2019年
地方政府债务限额	1,626.18	1,179.50	698.50
其中：一般债务限额	278.71	345.60	324.06
专项债务限额	1,347.47	833.90	373.90

资料来源：关于深圳市2018-2019年本级决算草案的报告、关于2020年深圳市预算执行情况和2021年预算草案的报告，深圳市2022年本级政府预算（草案），中证鹏元整理

当前经济增速放缓背景下，金融机构、金融人才等金融资源更加趋向于向市场化程度高、发展质量好的优势区域集中，北上深等经济发达区域将受益。2019-2021年末深圳市金融机构（含外资）本外币

各项存款余额分别为 83,942.45 亿元、101,897.31 亿元、112,545.17 亿元，城市资金吸附能力持续增长，与北京、上海相比，深圳金融业在市场规模、资源聚集等方面仍有提升空间。

表13 北上深广部分金融资源指标对比（单位：亿元）

指标	北京	上海	深圳	广州
金融业增加值	7,604	7,973	4,739	-
金融业增加值占 GDP 之比重	18.88%	18.45%	15.45%	-
金融机构（含外资）本外币各项存款余额	199,742	175,831	112,545	74,989

注：数据均为 2021 年。资料来源：Wind，中证鹏元整理

深圳市国企资产质量及经营效益表现较好。深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）出资的企业主要包括深圳市投资控股有限公司、深圳市深业集团有限公司、深圳市地铁集团有限公司、深圳市机场（集团）有限公司、深圳能源集团股份有限公司等，在《财富》杂志发布《2021 年度世界 500 强企业榜单》中，深圳市投资控股有限公司榜上有名。2019 年，深圳市国资委完成新一轮职能优化，罗湖、盐田、南山、宝安、龙岗、龙华、坪山和光明 8 个区单独成立国资局，成立集体资产管理部门，实现国有和集体资产由国资部门统一监管。2021 年，深圳市推动 80.3% 的国有资本集中到以基础设施公用事业为主体、金融和战略性新兴产业为两翼的“一体两翼”领域。水规院、城交中心登陆创业板，全系统上市公司增至 35 家。截至 2021 年底，深圳市属企业总资产 4.6 万亿元、比年初增长 11.5%；全年实现营业收入 8,991 亿元，增长 12.6%；上缴税金 1,094 亿元，增长 15.3%。根据现有法律法规规定，国有股权、土地资产等如能盘活或变现，可为深圳市政府偿还债务提供内部流动性支持。

七、地方政府管理与治理

深圳市致力于推进财政体制改革、加强预算管理，持续完善债务管控及政府债券管理机制，政府信息透明度较好

深圳市作为我国改革开放的窗口，在国家财政体制改革方面拥有先行先试的优势。近年来，深圳市秉承改革创新核心精神，在财政体制改革、预算管理、债务管理和信息公开方面持续推进相关工作。

财政体制改革方面，2016 年深圳市拟定了第五轮市区财政体制改革方案，旨在强化落实区级预算主体责任，充分调动市区两级积极性；2017 年深圳市全面启动了第五轮市区财政体制改革和政府投资事权划分改革，着力构建财权与事权相匹配的市区财政体制，结合市级下放事权，进一步提高了区级财政保障水平，对基本公共服务均等化有一定促进作用。2022 年深圳市将抓住“强区放权”和“集中财力办大事”两个关键，推动出台第六轮市区财政体制改革方案，更好增强基层公共服务保障能力和市级大事要事统筹能力，优化国土收入分配体制。

预算管理方面，深圳市近年来积极加强预算管理工作。《中华人民共和国预算法（2014 年修正版）》（以下简称“新预算法”）出台后，深圳市财政局进一步完善全口径预算的编制工作。2018 年 10 月，

深圳市印发《关于进一步深化预算管理改革强化预算绩效管理的意见》，通过转变理财用财理念等措施，进一步深化了预算管理改革。2022年深圳市将继续推行“五年规划、三年滚动、年度计划”预算管理体制，坚持总体规划先行，围绕贯彻落实全市重大战略任务和总体规划合理安排支出，提升财政政策的前瞻性和有效性。同时树立花钱必问效的理念，将绩效理念和方法深度融入预算编制、执行、监督全过程。

债务管理方面，深圳市政府持续完善债务管控的制度建设和管理工作，完善债务风险防范机制。根据财政部《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预〔2015〕225号），从2015年起深圳市本级及区级政府债务实行限额控制和预算管理。根据财政部《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）第三条规定，深圳市专项债务收入、安排的支出、还本付息、发行费用纳入政府性基金预算管理。2017年1月，深圳市财政局²印发了《深圳市地方政府性债务风险应急处置预案》（深财预〔2017〕10号），进一步完善了深圳市政府性债务管理制度体系。2018年9月，深圳市财政局印发《关于深圳市政府专项债券资金管理有关事项的指导意见（征求意见稿）》，对债券资金实行专户管理，临时闲置的债券募集资金只能用于办理专户内流动性好、风险低的保本投资。2022年3月，深圳监管局按照财政部统一部署，进行地方政府专项债券资金使用管理情况核查，重点关注投向领域、资金使用、专项债券项目资金管理是否合规，及专项债券项目的进度情况。此举将有力推动地方政府专项债券全流程、穿透式监管，提升地方政府专项债券管理使用水平，提高地方政府专项债券资金使用效益。

深圳市政府信息透明程度较好。近年来深圳市不断完善服务平台，加强“深圳政府在线”门户网站内各栏目以及“深圳发布”、“深圳微博发布厅”等政务微博、微信平台的建设，通过不同渠道和方式公开政府信息情况。在财政部发布的2018-2020年度地方预决算公开度排行榜中，深圳市在全国36个地区（省、计划单列市）中分别排名第7、第11、第8。

八、外部特殊支持

由于我国实行单一制行政体制，在政治上，地方政府不具有独立性，是中央政府的派出机构；在经济与财政层面，分税制改革以来，中央政府与地方政府实行分权管理，地方政府拥有可支配的财政收入并负担相应的财政支出。新预算法修改后国务院明确规定，中央政府对地方政府债务实行不救助的原则，但从国家政治体制角度来看，中央政府出于保护经济和维护社会稳定的目的，很可能向地方政府提供支持。

深圳市作为战略枢纽城市，在推进“一带一路”、“海洋强国”、“创新型国家”、“粤港澳大湾区”等多项国家战略中具有重要地位，经济和政治重要性非常高。因此，中证鹏元认为深圳市政府在面

² 2019年1月，《深圳市机构改革方案》发布，将深圳市财政委员会更名为深圳市财政局，原文件为深圳市财政委员会印发，下同。

临债务流动性危机时，获得中央政府或其他地方政府支持的可能性非常大，这些支持包括流动性支持、债务救助资金或任何推动与债权人的谈判，或帮助获得临时性融资的行动等。

附录 地方政府债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将对受评债券信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的相关资料，本评级机构将依据受评债券信用状况的变化决定维持或调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评债券有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。