






内部编号:2025110111

2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）

信用评级报告

项目负责人: 周晓庆  zxq@shxsj.com
项目组成员: 徐姝琬  xushuwan@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

本评级机构对 2025 年山东省地方政府再融资一般债券（五期）的信用评级作如下声明：

本次债券信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上，根据本评级机构的地方政府债券信用评级标准和程序做出的独立判断。本次评级所依据的评级方法与模型是新世纪评级《中国地方政府债券评级方法与模型 FM-GG003（2024.06）》。上述文件可于新世纪评级官方网站查询。

本评级机构及本次地方政府债券信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系，并在信用评级过程中恪守诚信原则，保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据地方政府所提供的资料，地方政府对其提供资料的合法性、真实性、完整性、准确性负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对地方政府债券进行跟踪评级。在信用等级有效期内，地方政府在财政、地方经济外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本次地方政府债券信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有地方政府发行的各类金融产品，以及债权人向地方政府授信、放贷或赊销的建议，也不是对与地方政府相关金融产品或债务定价作出的相应评论。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级概要

编号：【新世纪债评（2025）010560】

评级对象

2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）

债项信用等级

AAA

评级时间：

2025年11月18日



评级观点

- 山东省地理位置优越，矿产和海洋资源丰富，地区生产总值排名全国前列，以石油化工、机械等为主导的重工业发展基础较好，产业竞争力较强。
- 山东省经济增长的主要动力是投资和消费，近年来山东省投资结构持续优化，重点领域投资得到有效保障。
- 山东省财政收入规模保持在较高水平，其中，一般公共预算收支自给能力较强；政府性基金预算收入以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场调整影响。
- 山东省政府债务规模较大且增长较快，偿债压力有所上升，但较强的经济和财政实力可为债务偿付提供较强保障，山东省地方政府债务风险总体可控。
- 山东省政府政务信息公开渠道丰富，信息透明度较高。同时，山东省制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。
- 本期债券为再融资债券，偿债资金纳入山东省一般公共预算管理，偿债保障程度高。

主要数据及指标

项目	2022年	2023年	2024年
地区生产总值[百亿元]	875.77	920.69	985.66
地区生产总值增速[%]	3.9	6.0	5.7
人均地区生产总值[万元]	8.61	9.08	--
一般公共预算收入[亿元]	7104.10	7464.78	7711.74
其中：省本级一般公共预算收入[亿元]	232.73	226.34	237.97
税收比率[%]	67.50	70.06	65.35
一般公共预算自给率[%]	58.57	59.33	58.97
上级补助收入（一般公共预算）[亿元]	3849.05	3951.80	3877.80
政府性基金预算收入[亿元]	6080.87	4925.37	4832.12
其中：省本级政府性基金预算收入[亿元]	69.85	93.83	84.99
政府债务余额[亿元]	23588.02	27520.72	32811.38
其中：省本级政府债务余额[亿元]	1792.43	2024.99	2507.09

注：根据2024年山东省统计年鉴、山东省统计局、2022-2024年山东省决算情况以及山东省财政厅提供的资料整理、计算；根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023年山东省地区生产总值修订为94206亿元。

评级报告

释义

新世纪评级，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）

山东省政府信用质量分析

（一）山东省经济实力

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业大省和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，科技创新、丰富的人力资源和自然资源可为全省经济发展提供较高保障；但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。投资和消费是拉动山东省经济增长的主要动力，近年来全省投资和消费结构持续优化。

山东省地处我国胶东半岛，位于渤海、黄海之间，北接京津冀地区，南邻长三角经济圈，东与韩国、日本隔海相望，是黄河中下游地区对外开放的重要门户，也是我国重要的工业、农业和人口大省，陆域面积 15.81 万平方千米，占全国的 1.65%。山东省下辖济南市、青岛市两个副省级市，以及淄博市、枣庄市、东营市、烟台市、潍坊市、济宁市、泰安市、威海市、日照市、临沂市、德州市、聊城市、滨州市和菏泽市十四个地级市。截至 2024 年末，全省常住人口 1.01 亿人，其中常住人口城镇化率为 66.48%，比上年末提高 0.95 个百分点；当年末全省常住人口占全国总人口的 7.16%。

依托区位优势及丰富的劳动力资源等，山东省产业基础稳固，近年全省经济发展水平维持在全国领先地位。2022-2024 年，山东省分别实现地区生产总值 8.76 万亿元、9.21 万亿元和 9.86 万亿元，占国内生产总值的比重分别为 7.27%、7.30%和 7.31%。同期，山东省地区生产总值增速分别为 3.9%、6.0%和 5.7%，其中 2022 年受复杂严峻的外部环境等多重超预期因素影响，全省经济增速明显放缓；2023 年以来实现恢复性发展，经济增速有所回升，仍略高于全国同期经济增速水平。

图表 1. 山东省经济在全国的地位（单位：%）

指标	2022 年			2023 年			2024 年		
	山东	全国	占比	山东	全国	占比	山东	全国	占比
地区生产总值（百亿元）	875.77	12047.24	7.27	920.69	12605.82	7.30	985.66	13490.84	7.31
地区生产总值增速（%）	3.9	3.0	--	6.0	5.2	--	5.7	5.0	--
人均地区生产总值（元）	86143	85310	1.01 倍	90771	89358	1.02 倍	--	95749	--
年末常住人口（百万人）	101.63	1411.75	7.20	101.23	1409.67	7.18	100.80	1408.28	7.16

资料来源：2024 年山东省统计年鉴、2024 年山东省国民经济和社会发展统计公报及国家统计局；根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年山东省地区生产总值修订为 94206 亿元

从三次产业结构看，山东省“三二一”产业结构稳固，第三产业为经济增长的主要驱动力。2024年，山东省第一产业增加值 6616.9 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 39608.6 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 52340.3 亿元，增长 5.4%。当年，全省三次产业结构为 6.7:40.2:53.1。

图表 2. 2022-2024 年山东省主要经济指标及其增速情况

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	数额	增速	数额	增速	数额	增速
地区生产总值（亿元）	87576.93	3.9	92068.70	6.0	98565.80	5.7
第一产业增加值（亿元）	6296.50	4.1	6506.19	4.5	6616.90	3.7
第二产业增加值（亿元）	34562.34	3.9	35987.92	6.5	39608.60	6.6
第三产业增加值（亿元）	46718.09	3.9	49574.59	5.8	52340.30	5.4
人均地区生产总值（元）	86143.00	3.9	90771.00	6.2	--	--
社会消费品零售总额（亿元）	33236.16	-1.42	36141.83	8.74	37960.40	5.0
固定资产投资（亿元）	--	5.5	--	4.6	--	3.3
房地产开发投资（亿元）	9225.91	-6.0	8541.23	-8.8	7544.20	-11.7
进出口总额（亿元）	32088.78	6.03	32665.90	-3.50	33806.20	3.49
城镇居民人均可支配收入（元）	49050	4.21	51571	5.14	54062	4.80

资料来源：2024 年山东省统计年鉴、2024 年山东省国民经济和社会发展统计公报及山东省政府网站；根据我国国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果，2023 年山东省地区生产总值修订为 94206 亿元

依靠优越的地理位置和丰富的自然资源，山东省长期以来一直是我国重要的农业大省，农产品出口连续多年全国第一。近年山东省农业综合实力持续增强，2024 年实现农林牧渔业总产值 1.28 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 3.9%；其中渔业较快发展，实现产值 1739.4 亿元，增长 4.7%。山东省落实耕地保护和粮食安全责任，扎实抓好粮食稳产保供，耕地面积连续四年净增加，高标准农田达 7759 万亩；粮食总产量实现 1142 亿斤，增长 1.0%，连续 4 年稳定在 1100 亿斤以上。

山东省矿产资源丰富，其中金、石油、铁矿石、煤炭、菱镁矿等矿产资源基础储量丰富。立足于资源优势，山东省形成了机械、化工、冶金、建材、医药等优势产业。依托较好的制造业基础，山东省工业体量持续位居全国前列，但全省工业结构仍以重工业和传统行业为主，行业发展处于价值链中低端，面临较大环境保护、技术升级转型等压力。在此背景下，近年来全省持续推动新旧动能转换工程，化解钢铁、煤炭、电解铝、火电、建材等高耗能行业过剩产能，不断培育以新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康等行业为主的新动能，目前动能转换已初见成效，工业增速整体有所提升。2022-2024 年，山东省全部工业增加值分别为 28296.99 亿元、29191.15 亿元和 31934.90 亿元，同比分别增长 4.2%、6.3%和 7.1%。2024 年，全省规模以上工业增加值增长 8.3%，增速高于上年 1.2 个百分点；产业结构持续优化，装备制造、高技术等行业发展加快向好，规模以上装备制造业和高技术制造业增加值比上年增长 10.0%和 12.1%；工业机器人、新能源汽车、集成电路等高端化绿色化智能化产品产量增长较快，增速分别为 37.2%、56.5%、31.6%。

近年来山东省服务业继续发挥经济增长主引擎作用，服务业主导型经济结构进一步巩固。2024 年山东省服务业增加值占全省生产总值比重为 53.1%，对全省经济增长贡献率为 50.2%，拉动全省经济增长 2.9 个百分点；同年全省规模以上服务业营业收入增长 7.2%，增速高于上年 1.9 个百分点。山东省服务业新动能增势强劲，现代服务业引领作用增强，2024 年信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业、金融业增加值分别增长 5.8%、9.5%、5.6%，合计拉动经济增长 0.7 个百分点。

从经济增长动力结构看，山东省经济增长的主要驱动力为投资和消费，近年来投资结构和消费结构持续优化。投资方面，山东省着力扩大有效投资，增强工业技改和新质生产力相关投资力度，并支持基础民生建设，缓和了房地产投资下行的负面影响，实现总体投资增长，2022-

2024 年全省固定资产投资（不含农户）同比增速分别为 5.5%、4.6%和 3.3%。2024 年，全省工业技改投资较上年增长 10.0%，增速高于全部投资 6.7 个百分点；高新技术产业投资比上年增长 15.9%，占全部投资的比重为 22.7%，较上年提升 2.4 个百分点；“四新”经济投资增长 6.4%，其中现代农林牧渔业、新型能源活动、现代技术服务与创新创业服务投资分别增长 13.7%、21.3%、16.9%；基础设施投资同比增长 0.2%，占比为 22.6%；楼市继续低位运行，房地产开发投资延续下行态势，同比下降 11.7%。得益于经济不断发展，山东省居民收入水平逐年提高。2022-2024 年，山东省城镇居民人均可支配收入分别为 4.91 万元、5.16 万元和 5.41 万元，同比分别增长 4.21%、5.14%和 4.80%。随着居民收入水平提高和新型城镇化进程推进，山东省居民消费潜力持续释放。2022-2024 年，全省社会消费品零售总额分别为 3.32 万亿元、3.61 万亿元和 3.80 万亿元，同比分别增长-1.42%、8.74%和 5.00%，其中，受超预期因素影响，2022 年消费市场走弱；2023 年以来随着经济回升及扩内需促消费政策发力显效，消费市场亦有所回暖。以旧换新相关商品销售向好，绿色升级类消费需求不断释放，2024 年，限上汽车类、家用电器和音像器材类、家具类零售额分别比上年增长 2.7%、4.2%和 9.9%；限上新能源汽车零售额增长 32.0%，限上智能家电和音像器材零售额增长 33.9%、一级和二级能效家电零售额增长 10.3%。同时电商持续拓展，线上消费增长明显，全年限上实物商品网上零售额增长 22.0%。

作为我国最早开放的十四个沿海省份之一，山东省也是我国对外贸易的重要口岸之一，但近年来受全球经济变化和国内供需变动等因素影响，全省对外贸易情况有所波动。2022-2024 年全省进出口总额分别为 3.21 万亿元、3.27 万亿元和 3.38 万亿元，同比分别增长 6.03%、-3.50%和 3.49%。其中出口 2.08 万亿元，增长 7.12%；进口 1.30 万亿元，下降 1.83%。出口商品中，机电产品出口 9762.8 亿元，占出口总值的比重为 46.9%。民营企业进出口 2.53 万亿元，占进出口总值的比重为 75.0%。

产业发展规划方面，2021 年 4 月，《山东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（简称《“十四五”规划》）发布，提出打造新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代海洋、医养健康、高端化工、现代高效农业、文化创意、精品旅游、现代金融“十强”产业，加快构建新动能主导的现代产业体系。未来，山东省将深入实施科教强鲁人才兴鲁战略，加快建设高水平创新型省份；坚定不移推动新旧动能转换，塑强现代产业新优势；加快发展数字经济，全面推进数字化转型；坚持扩大内需战略基点，主动融入新发展格局；优先发展农业农村，打造乡村振兴齐鲁样板；奋力向海图强，开创经略海洋新局面；统筹推进区域协调发展，发挥山东半岛城市群龙头作用；聚力改革攻坚，加快构建高质量发展体制机制；全面扩大高水平开放，打造对外开放新高地。

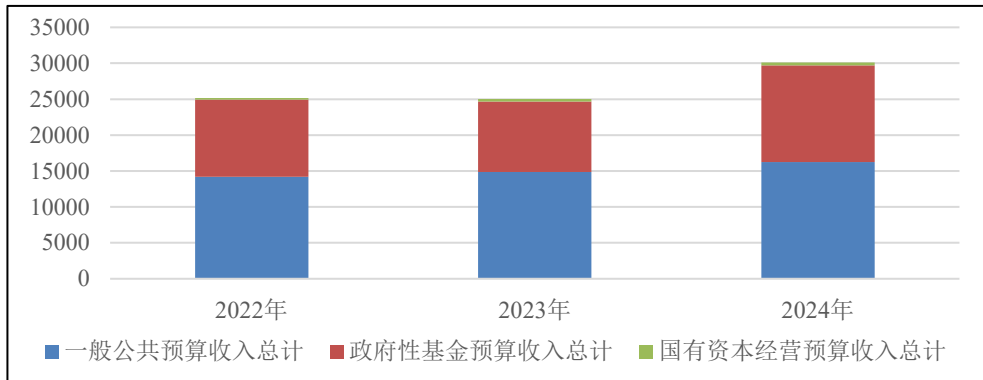
区域发展方面，在国务院批复的《山东省国土空间规划（2021-2035 年）》框架下，山东省立足于其在国家发展战略格局中的地位、作用以及在东北亚的地缘优势，发挥山东作为东北亚经济圈重要组成部分和新亚欧大陆桥桥头堡的关键作用，建设面向东北亚、“一带一路”的双向开放新高地；发挥山东作为黄河流域最强经济体和唯一出海口的优势，加强与沿黄省区交流协作，建设引领黄河流域生态保护和高质量发展的龙头。山东省加速构建“一群两心三圈”战略布局，以济南、青岛为省域双中心，以烟台、临沂等大城市为区域副中心，推动形成多中心网络化城市群结构。“一群”即打造具有全球影响力的山东半岛城市群；“两心”即支持济南、青岛建设成为国家中心城市；“三圈”即推进省会、胶东、鲁南三大经济圈区域一体化发展。省会经济圈的定位是黄河流域生态保护和高质量发展示范区、全国动能转换区域传导引领区、世界文明交流互鉴新高地。胶东经济圈的定位是全国重要的航运贸易中心、金融中心和海洋生态文明示范区，世界先进水平的海洋科教核心区和现代海洋产业集聚区。鲁南经济圈的定位是乡村振兴先行区、转型发展新高地、淮河流域经济隆起带。随着战略实施推进，有助于提升山东省区域产业结构及发展质量，区域发展潜力可期。

（二）山东省财政实力

山东省财政收入规模保持在较高水平，其中一般公共预算收支自给能力相对较强；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，近年来保持较大规模，但受房地产市场调整影响有所减收。

2022-2024年，山东省分别实现可支配收入¹2.67万亿元、2.76万亿元和3.01万亿元，其中2022年受房地产市场低迷等因素影响，国有土地使用权出让收入下降较多，全省可支配收入相应下滑，2023年受益于增值税增长拉动，可支配收入规模有一定回升，2024年由于地方政府新增专项债务收入较多，全省可支配收入有所增长。山东省可支配收入主要来源于一般公共预算收入总计，2022-2024年一般公共预算收入总计占可支配收入的比重分别为56.27%、58.10%和54.04%。

图表3. 山东省可支配收入构成情况（单位：亿元）



注：根据2022-2024年山东省决算情况整理、绘制

与经济发展水平相适应，山东省一般公共预算收入在全国处于较高水平，但近年来受宏观经济以及减税降费等因素影响有一定波动。2022-2024年，全省分别完成一般公共预算收入7104.10亿元、7464.78亿元和7711.74亿元，同比分别增长-2.5%、5.1%和3.3%。2022年主要受实施组合式税费支持政策等因素影响，当年一般公共预算收入有一定下降；2023年由于经济回升及上年大规模留抵退税拉低基数等因素影响，一般公共预算收入小幅增长；2024年主要由于国有资源（资产）有偿使用收入等非税收入增长，带动一般公共预算收入保持增长。

从一般公共预算收入结构看，山东省一般公共预算收入以税收收入为主，2022-2024年税收比率²分别为67.50%、70.06%和65.35%，有一定波动。2022-2024年，全省分别完成税收收入4795.52亿元、5229.66亿元和5039.89亿元，同比分别增长-12.4%、9.1%和-3.6%。从税收看，山东省税收收入以增值税和所得税为主，同时土地增值税、契税、城镇土地使用税等涉房税收对地区税收形成补充。2024年，山东省增值税收入占全省税收收入的比重为37.24%，为全省第一大税种，同比下降7.4%，主要由于2023年出台的先进制造业企业增值税加计抵减等政策，2024年形成翘尾减收，是全省税收收入下降的主要因素；所得税（含企业所得税和个人所得税）占比为19.05%，土地增值税、契税和城镇土地使用税占比分别为6.93%、7.23%和6.87%。

非税收入方面，2022-2024年，山东省非税收入分别为2308.58亿元、2235.11亿元和2671.86亿元，同比分别增长27.7%、-3.2%和19.5%，其中2022年和2024年受各级加大非经营性国有资产处置力度影响，国有资源（资产）有偿使用收入增收较多。山东省非税收入以国有资源（资产）有偿使用收入、专项收入和行政事业性收费收入为主，2024年三项收入占当年非税收入的比重分别为53.53%、14.65%和10.08%。

¹ 本评级报告中，可支配收入=一般公共预算收入总计+政府性基金预算收入总计+国有资本经营预算收入总计。

² 税收比率=税收收入/一般公共预算收入*100%，下同。

图表 4. 2022-2024 年山东省一般公共预算收入构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
税收收入：	4795.52	5229.66	5039.89
主要科目：增值税	1436.36	2027.15	1876.74
企业所得税	839.56	724.94	725.82
个人所得税	265.47	260.17	234.14
城市维护建设税	311.01	319.84	293.92
房产税	213.81	229.61	285.74
城镇土地使用税	315.51	315.09	346.34
土地增值税	494.59	431.42	349.39
契税	435.85	424.57	364.40
非税收入：	2308.58	2235.11	2671.86
主要科目：专项收入	453.14	438.29	391.43
行政事业性收费收入	337.75	295.72	269.39
国有资源（资产）有偿使用收入	1015.48	1027.08	1430.32
一般公共预算收入合计	7104.10	7464.78	7711.74
主要科目：			
上级补助收入	3849.05	3951.80	3877.80
债务收入 ³	1056.28	1334.88	905.91
上年结余	860.52	1107.53	1264.45
调入资金	1498.08	1434.71	1708.02
一般公共预算收入总计	15033.65	16036.97	16259.41

注：根据 2022-2024 年山东省决算情况整理、绘制

2022-2024 年，山东省一般公共预算支出分别完成 12128.63 亿元、12581.74 亿元和 13077.19 亿元，同比分别增长 3.5%、3.7%和 3.9%。山东省一般公共预算支出主要集中于教育、社会保障和就业、农林水、城乡社区、一般公共服务和卫生健康等领域，各项重点支出得到有效保障。2022-2024 年，以上 6 个领域支出合计分别为 9145.55 亿元、9594.83 亿元和 9928.82 亿元，占全省一般公共预算支出的比重分别为 75.40%、76.26%和 75.92%。2022-2024 年全省一般公共预算自给率⁴分别为 58.57%、59.33%和 58.97%。考虑到上级补助收入、上年结余、债务收入及调入资金等收入，以及上解上级支出、债券还本、安排预算稳定调节基金及结转下年支出等因素后，山东省一般公共预算能够实现收支平衡。

图表 5. 山东省一般公共预算支出构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
主要支出科目：			
一般公共服务支出	1209.32	1193.50	1132.54
公共安全支出	632.86	647.18	637.49
教育支出	2626.48	2713.74	2748.74
科学技术支出	313.26	322.70	298.52
文化旅游体育与传媒支出	167.47	157.42	166.21
社会保障和就业支出	1964.44	2181.75	2325.34
卫生健康支出	1234.10	1253.98	1177.40
节能环保支出	218.10	209.31	190.10
城乡社区支出	992.34	1200.13	1376.77
农林水支出	1118.86	1051.73	1168.02

³ 债务收入包括地方政府再融资一般债券收入，下同。

⁴ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，下同。

科目	2022年	2023年	2024年
交通运输支出	302.49	302.92	368.86
资源勘探工业信息等支出	255.50	281.07	301.60
住房保障支出	312.11	325.62	339.95
债务付息支出	255.01	253.80	256.04
一般公共预算支出合计	12128.63	12581.74	13077.19
主要科目:			
上解上级支出	171.71	170.77	171.13
债务还本支出 ⁵	872.84	1197.86	733.88
年终结余	1107.53	1264.45	1474.68
一般公共预算支出总计	15033.65	16036.97	16259.41

注：根据 2022-2024 年山东省决算情况整理、绘制

从省级一般公共预算收支情况看,2022-2024年山东省级一般公共预算收入分别完成232.73亿元、226.34亿元和237.97亿元,其中税收收入分别为133.29亿元、132.27亿元和134.73亿元;同期,非税收入分别完成99.43亿元、94.07亿元和103.25亿元。2022-2024年,山东省级一般公共预算支出分别完成1190.47亿元、1033.89亿元和1131.56亿元,主要集中于教育、科学技术、社会保障和就业等方面,省级一般公共预算收入对其一般公共预算支出覆盖程度较低。考虑到上级补助收入、上年结余、市县上解收入、动用预算稳定调节基金、债务收入等收入,以及补助市县支出等转移性支出、上解中央支出、债券还本、安排预算稳定调节基金及结转下年支出等因素后,山东省级一般公共预算能够实现收支平衡。

2022-2024年,山东省政府性基金预算收入分别完成6080.87亿元、4925.37亿元和4832.12亿元,同比分别增长-23.8%、-19.0%和-1.9%,2022年以来持续下降主要受房地产市场调整影响,土地交易量大幅减少,国有土地使用权出让收入相应减少。从收入结构看,山东省政府性基金预算收入主要集中于国有土地使用权出让收入,近三年国有土地使用权出让收入占政府性基金预算收入的比重分别为88.74%、84.38%和82.21%;同年全省国有土地使用权出让收入同比分别下降24.4%、23.0%和4.4%。

图表 6. 2022-2024 年山东省政府性基金预算收入构成情况 (单位: 亿元)

科目	2022年	2023年	2024年
主要收入科目:			
国有土地使用权出让收入	5396.25	4156.13	3972.53
国有土地收益基金收入	40.14	22.55	10.30
城市基础设施配套费收入	340.05	287.52	298.41
专项债务对应项目专项收入	212.71	341.64	432.78
政府性基金预算收入合计	6080.87	4925.37	4832.12
主要科目:			
上级补助收入	38.57	43.30	424.89
债务收入 ⁶	4172.72	4979.45	6559.37
上年结余	1005.24	788.96	813.75
调入资金	161.22	452.65	815.56
政府性基金预算收入总计	11458.62	11189.72	13445.70

注：根据 2022-2024 年山东省决算情况整理、绘制；2024 年上级补助收入为“政府性基金预算转移支付收入”

2022-2024 年,山东省政府性基金预算支出分别完成 9077.83 亿元、8228.26 亿元和 9238.97

⁵ 债务还本支出包括地方政府再融资一般债券还本支出,下同。

⁶ 债务收入包括地方政府再融资专项债券收入,下同。

亿元，主要为城乡社区支出。同期，山东省城乡社区支出分别完成 5671.18 亿元、4635.23 亿元和 5062.35 亿元，分别占当年全省政府性基金预算支出的 62.47%、56.33%和 54.79%，以国有土地使用权出让收入安排的支出为主。2022-2024 年，山东省政府性基金预算自给率⁷分别为 66.99%、59.86%和 52.30%。考虑到上级补助收入、债务收入、上年结余和调入资金等收入，以及债务还本、调出资金及结转下年等因素后，山东省政府性基金预算能够实现收支平衡。

图表 7. 2022-2024 年山东省政府性基金预算支出构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年
主要支出科目：			
城乡社区支出	5671.18	4635.23	5062.35
交通运输支出	3.93	6.06	12.07
社会保障和就业支出	17.79	24.58	--
政府性基金预算支出合计	9077.83	8228.26	9238.97
主要科目：			
债务还本支出 ⁸	766.41	1465.59	2107.44
调出资金	825.42	682.12	675.68
年终结余	788.96	813.75	1423.61
政府性基金预算支出总计	11458.62	11189.72	13445.70

注：根据 2022-2024 年山东省决算情况整理、绘制，2024 年社会保障和就业支出未单项披露

从省级政府性基金预算收支情况看，2022-2024 年山东省级政府性基金预算收入分别完成 69.85 亿元、93.83 亿元和 84.99 亿元，同比分别增长-45.0%、34.3%和-9.4%。2022-2024 年，山东省级政府性基金预算支出分别完成 171.84 亿元、182.51 亿元和 455.66 亿元。考虑到专项债券收入、中央转移支付补助收入、市县上解收入及上年结转收入等收入，以及补助下级支出、债券还本及转贷、结转下年支出等因素后，山东省级政府性基金预算能够实现收支平衡。

山东省国有资本经营预算收入规模较小，2022-2024 年分别实现 183.07 亿元、341.87 亿元和 365.43 亿元，收入逐年增长，2023 年增长较快主要系按照省级国有资本经营收益收缴规定，加大省属企业国资收益收缴力度所致。山东省国有资本经营预算收入主要以国有企业上缴利润收入、股利和股息收入以及产权转让收入为主，2022-2024 年上述三项收入合计在国有资本经营预算收入中所占比重分别为 80.44%、86.19%和 72.98%。考虑到转移支付和上年结余因素后，2022-2024 年，山东省国有资本经营预算收入总计分别为 224.23 亿元、374.34 亿元和 384.20 亿元。

2022-2024 年，山东省国有资本经营预算支出分别完成 81.22 亿元、183.26 亿元和 90.78 亿元。目前，国有企业资本金注入是山东省国有资本经营预算支出的主要方向，2022-2024 年占全省国有资本经营预算支出的比重为 71.17%、85.09%和 73.91%。考虑到转移支付、调出资金及结转结余等因素后，山东省国有资本经营预算能够实现平衡。

（三）山东省政府债务状况

山东省政府债务规模较大且增长较快，偿债压力有所上升，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。山东省财政资金的流动性较好，对债务的管控措施较为完善，债务风险总体可控。

截至 2024 年末，山东省（含青岛）政府债务余额为 32811.38 亿元，其中一般债务余额为 8058.09 亿元，专项债务余额为 24753.29 亿元。从举债主体所在地方政府层级来看（含青岛），2024 年末山东省级、市县级政府债务余额分别为 2507.09 亿元和 30304.29 亿元，债务分布情况

⁷ 政府性基金预算自给率=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出*100%。

⁸ 债务还本支出包括地方政府再融资专项债券还本支出，下同。

较 2023 年末变化不大。2024 年，财政部核定的山东省政府债务限额为 35720.60 亿元，其中一般债务限额 8190.85 亿元，专项债务限额 27529.75 亿元，当年末全省政府债务余额控制在债务限额以内。

图表 8. 2022-2024 年末山东省政府债务情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
一般债务余额	7556.22	7819.50	8058.09
其中：省级	1411.62	1505.83	1608.01
市县级	6144.60	6313.67	6450.08
专项债务余额	16031.80	19701.22	24753.29
其中：省级	380.81	519.16	899.08
市县级	15650.99	19182.06	23854.21
政府债务余额	23588.02	27520.72	32811.38

注：根据 2022-2024 年山东省决算情况整理绘制

根据山东省财政厅提供的数据，从未来偿债年度看，山东省（含青岛）政府债务期限结构相对合理，其中 2025-2028 年到期需偿还的政府债务比重分别为 2.72%、6.07%、3.40%和 7.14%，2029 年及以后年度到期需偿还的政府债务比重为 80.67%。

图表 9. 2024 年末山东省（含青岛）政府债务余额未来偿债情况表

偿债年度	政府债务	
	金额（亿元）	比重（%）
2025 年	891.96	2.72
2026 年	1990.76	6.07
2027 年	1116.64	3.40
2028 年	2342.30	7.14
2029 年及以后	26469.72	80.67
合计	32811.38	100.00

注：由山东省财政厅提供的数据整理绘制

山东省经济保持良好发展趋势，地区生产总值全国排名前列；全省一般公共预算收入在全国处于较高水平，可支配收入稳定性较高。山东省较强的经济发展水平和财政实力可为债务偿还提供有力保障。

政府债务管控方面，近年来山东省积极推进地方政府债务债券化改革，坚持融资发展和风险防范并重，多举措管好用好政府债务资金。2017 年 9 月 30 日，山东省人民政府办公厅印发《山东省人民政府办公厅关于规范政府举债融资行为防控政府性债务风险的意见》（鲁政办字〔2017〕154 号），分别就防范化解地方政府性债务风险、控制新增政府性债务规模、化解存量政府性债务、规范政府和社会资本合作及政府购买服务行为、纠正违法违规举债融资担保行为、切实加强政府性债务信息公开、健全跨部门联合监管问责机制等方面，提出了具体的政策措施。2018 年 11 月 11 日，山东省人民政府办公厅印发《山东省人民政府办公厅关于印发山东省政府性债务管理暂行办法的通知》（鲁政办字〔2018〕219 号），提出各级政府对本地区政府性债务实行统一领导、加强政府投资项目源头管控、政府债务余额实行限额管理、政府债务分类纳入全口径预算管理、划清政府债务与企业债务的界限、建立政府债务风险防控预警和应急处置机制、强化债务工作绩效考核等具体政策措施。2021 年 10 月，山东省财政厅印发《关于印发山东省政府专项债券项目资金绩效管理办法的通知》（鲁财预〔2021〕53 号），指导各级政府和部门加强政府专项债券项目资金绩效管理，提高政府债券资金使用效益。2025 年 3 月 19 日，山东省人民政府办公厅印发《关于做好地方政府专项债券项目“自审自发”试点工作的通知》（鲁政办字〔2025〕31 号），贯彻落实国务院关于优化完善地方政府专项债券管理机制的决策部署，就优化专项债券项目申报审核、加强专项债券项目资金监督管理等方面提出切实

举措。政府债务风险防范方面，山东省组织开展省级、市本级和县级债务风险指标测算，全面掌握各级债务风险状况；加强日常监控，完善债务统计报告制度，及时了解债务增减变化和风险状况，定期进行数据分析研究；拟订防范债务风险工作方案，排查债务风险点，健全化解债务风险措施。同时，山东省加强债务管理的考核监督，明确要求将债务收支全面纳入预算管理，不得超限额或在预算之外举借债务，不得以支持公益性事业发展名义举借债务用于经常性支出或楼堂馆所建设；依法加强对政府性债务的审计监督。

（四）山东省政府治理状况

山东省政府不断深化行政审批制度改革，政府运行效率与服务能力不断提升；政务信息披露及时，渠道丰富，信息透明度较高；山东省立足地区实际，制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

山东省政府不断深化简政放权、放管结合、优化服务，改革行政审批制度，提高政府管理科学化水平，政府运行效率与服务能力不断提升。2020年3月，山东省委、省政府发布《关于深化制度创新加快流程再造的指导意见》，提出大幅压减行政权力事项，3年内将省级行政许可事项压减50%以上。2022年7月，省政府印发《关于全面实行行政许可事项清单管理的通知》，并公布山东省行政许可事项清单（2022年版），将依法设定的行政许可事项全部纳入清单管理，清单之外一律不得违法实施行政许可。2022年12月，省政府印发《关于委托实施部分省级行政权力事项的决定》（2022年12月26日山东省人民政府令第351号公布，自2022年12月26日起施行），将68项省级行政权力事项委托设区的市实施，将1项省级行政权力事项委托县（市、区）实施，将13项省级行政权力事项委托济南新旧动能转换起步区实施，将2项省级行政权力事项委托青岛西海岸新区实施，将76项省级行政权力事项委托省级新区实施。2023年9月，省政府办公厅印发《关于做好开发区放权赋能工作的通知》（鲁政办字〔2023〕149号），对省级以上经济（技术）开发区、高新技术产业开发区和海关特殊监管区域进一步放权赋能。2024年4月，省政府印发《山东省深化“高效办成一件事”大力提升行政效能的若干措施》（鲁政发〔2024〕4号），从政务服务、企业群众诉求解决、机关运转、组织保障4方面提出19条改革举措，进一步做好“高效办成一件事”深化、细化、拓展工作。

山东省政府信息透明度水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》、《山东省政府信息公开办法》等法律、法规的规定，较及时地披露政务信息。2024年，山东省有序开展政府规章、行政规范性文件的清理，2024年度共废止省政府和各市市政府规章14件，各级政府及部门行政规范性文件宣布废止736件。同时，山东省印发《全省主动公开事项目录编制工作方案》，分层级分领域分阶段部署安排主动公开事项目录编制工作，省政府部门、单位同步编制本系统的主动公开事项目录指引，截至2024年底，县级以上政府及部门均已完成主动公开事项目录的编制工作。山东省继续将政府信息公开作为推进全面深化改革、全面依法治省，建设法治政府、阳光政府的重大举措，制发了《山东省公共数据开放办法》（2022年1月31日山东省人民政府令第344号公布，自2022年4月1日起施行）、《山东省行政规范性文件制定和监督管理办法》（2023年12月9日山东省人民政府令第353号公布，自2024年2月1日起施行）等规章文件，进一步加大工作推动力度，全省政府信息公开步伐不断加快，公开实效明显提升。

山东省以加强管理服务、政策执行、民生领域、权力运行等方面信息公开为工作重点，切实保障人民群众知情权、参与权、表达权和监督权，助力深化改革、经济发展、民生改善和政府建设。2024年共受理政府信息公开申请59129件，同比增长10.05%，上年度结转办理1464件。政策文件库实现PC端、移动端等适配展示，开发上线政府规章历史沿革查看功能。截至2024年底，已入库政策文件总数达11万余条，为公民、法人和其他组织提供政策访问服务2500万余次。积极打造12345热线问答平台，及时回应企业和群众政策咨询诉求，为企业和群众提

供一站式、集成式政策咨询服务。2024 年全省 12345 热线共解答政策咨询类诉求 1884 余万件，即时答复率 95.4%，转承办单位解答满意率 99.55%。未来，山东省政府将着力抓好制度机制的健全和落实工作，加强政府信息公开，做好监督检查和考核评估工作，进一步推进重点领域信息公开和相关政策解读，加强政策解读和社会关切回应工作，为建设法治政府、阳光政府做出积极贡献。

近年来，山东省政府在我国社会建设、经济发展、文化强国战略等的引导下，积极制定并稳步实施了《济南都市圈发展规划》、《青岛都市圈发展规划》、《山东省新旧动能转换综合试验区建设总体方案》以及《关于科技创新引领未来产业布局培育发展新质生产力的实施方案》等一系列重要发展规划，为山东省经济发展和社会建设指明了方向。

在体制建设方面，为适应国内外经济结构深刻调整、发展方式加快转变的新要求，山东省不断推进制度建设和体制创新，深化行政管理体制改革、财税体制改革、所有制结构改革和农村经济体制改革，充分发挥市场配置资源的基础性作用。2021 年 1 月，山东省委、省政府印发了《中共山东省委山东省人民政府关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的实施意见》，对当前和今后一个时期优先发展农业农村、全面推进乡村振兴作出了全面安排部署。2022 年 4 月，山东省委办公厅、省政府办公厅印发《贯彻〈关于调整完善土地出让收使用范围优先支持乡村振兴的意见〉的实施意见》，坚持农业农村优先发展，按照“取之于农、主要用之于农”的要求，稳步提高土地出让收入用于农业农村比例，加快补上“三农”发展短板，集中支持乡村振兴重点任务。2024 年 10 月，山东省政府办公厅发布《山东省人民政府办公厅关于发展现代设施农业的实施意见》（鲁政办字〔2024〕137 号），明确总体要求、重点任务及保障措施，推动全省现代设施农业发展，以实现稳产保供和满足市场需求，到 2025 年和 2030 年分别设定了设施农业总产值、产量占比、机械化率等发展目标。

在经济结构调整和转型升级方面，山东省积极实施新旧动能转换发展战略，加快淘汰落后动能、加快提升传统动能、加快培育新动能、加快增强创新能力、加快深化改革开放、加快释放市场活力。目前山东省新旧动能转换已初见成效，正朝着“取得突破”加速迈进。具体来看，2024 年山东省工业增势强劲，规上工业增加值增长 8.3%，高于全国 2.5 个百分点。新增国家先进制造业集群 3 个。国家级制造业单项冠军 235 个、居全国首位。数字经济规模占比超过 49%。未来，山东省将培育壮大新兴产业，实施新兴产业跨越提升行动，推动新一代信息技术、新能源新材料、生物制造等集群发展。

在扩大开放方面，山东省继续在打造高水平对外开放新高地上下功夫、求实效，发挥“一带一路”交汇区域、东北亚区域合作中心优势，打造畅通国内国际双循环重要节点。2024 年山东省外经贸持续提升，进出口达 3.38 万亿元、出口首次突破 2 万亿元。实际使用外资 118.1 亿美元，规模居全国第五位，新加坡金鹰集团莱赛尔纤维等重大项目落户。

（五）外部支持

山东省是中国（山东）自由贸易试验区（简称“山东省自贸试验区”）、中国—上海合作组织地方经贸合作示范区（简称“上合示范区”）以及山东新旧动能转换综合试验区（简称“新旧动能转换综合试验区”）“三区叠加”的重点开发区域，是环渤海经济圈、中原经济区以及京津冀一体化等国家级区域发展规划的重要交汇处。2021 年 4 月，国务院批复同意《济南新旧动能转换起步区建设实施方案》，支持济南建设新旧动能转换起步区，形成黄河流域生态保护和高质量发展的新示范、山东新旧动能转换综合试验区的新引擎、高水平开放合作的新平台和绿色智慧宜居的新城区。2022 年 9 月，国务院印发《关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》，支持山东在深化新旧动能转换基础上，着力探索转型发展之路，进一步增强区域发展活力动力，加快推动绿色低碳高质量发展。受益于相关国家级战略，未来山东省发展面临良好机遇。

本期债券信用质量分析

（一）主要条款

2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）拟发行规模为54.00亿元，品种为记账式固定利率附息债，为再融资一般债券，债券期限为10年，利息每半年支付一次，发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场上市流通，债券到期后一次性偿还本金并支付最后一期利息。

图表 10. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）
发行规模:	人民币54.00亿元
债券期限:	10年
债券利率:	固定利率
付息方式:	利息每半年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排:	无

资料来源：山东省财政厅

（二）募集资金用途

2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）为再融资债券，发行地方政府再融资债券偿还存量债务。

（三）偿付保障分析

2025年山东省地方政府再融资一般债券（五期）的本息偿付资金纳入山东省一般公共预算管理。近年来，山东省经济保持良好发展趋势，高新技术产业发展较迅速，投资结构不断优化。在地区经济增长的带动下，全省一般公共预算收入规模保持在较高水平，可为本期债券本息偿付提供较好保障。

结论

近年来，山东省地区生产总值保持增长趋势，综合实力位居全国前列。作为工业和农业大省，山东省经济基础较好，产业竞争力较强，但同时也持续面临着产业结构转型升级下的落后产能淘汰压力以及节能环保压力。山东省财政收入规模保持在较高水平，一般公共预算收支自给能力相对较强；国有土地使用权出让收入是政府性基金预算收入的主要组成部分，近年来受房地产市场调整影响存在一定波动。近年来随着债务规模的增长，山东省偿债压力有所增长，但较强的经济和财政实力能够为债务偿付提供较高保障。

山东省政府不断深化行政审批制度改革，政府运行效率与服务能力不断提升；政务信息披露及时，渠道丰富，信息透明度较高；山东省立足地区实际，制定了一系列重大且可行的地区经济、社会发展规划，政府战略管理能力较强。

本期债券的本息偿付资金纳入山东省一般公共预算管理。近年来，山东省经济保持良好发展趋势，高新技术产业发展较迅速，投资结构不断优化。在地区经济增长的带动下，全省一般公共预算收入规模保持在较高水平，可为本期债券本息偿付提供较好保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期债券存续期（本期债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

本评级机构将对本期债券每年进行定期跟踪评级。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

评级模型分析表及结果

评级要素		风险程度	
个体信用	经济和财政实力	2	
	债务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	政府治理水平	不调整
		地区金融环境	不调整
		资源禀赋	不调整
其他因素		不调整	
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素调整	+1	
信用等级		AAA	

附录二：

评级结果释义

本评级机构地方政府债券信用等级划分及释义如下：

信用等级	含义
AAA 级	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 级	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 级	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB 级	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB 级	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B 级	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 级	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 级	基本不能偿还债务。
C 级	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。