

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

国有品牌

国际视野



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与山西省人民政府构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与山西省人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年12月10日

2020年山西省政府再融资一般债券（六期） 信用评级报告

债券名称	债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
2020年山西省政府再融资一般债券（六期）	AAA	2020/12/10	马丽雅	唐 骊

主体概况

山西省地处我国中、西部交界地带，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域。

山西省形成了以煤炭、焦炭、冶金、电力为代表的传统支柱产业为主，并以装备制造、文化旅游、工业战略新兴产业等非煤产业共同发展的格局。

全省财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，政府债务规模相对较小。

债券概况

发行规模：人民币 7.28 亿元

发行期限：3 年期

付息方式：每年支付一次

还本方式：到期一次还本

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
行政区划	-	20.00	20.00
经济实力	GDP 总量 (亿元)	21.00	21.00
	GDP 增速 (%)	3.00	1.80
	人均 GDP (元)	6.00	3.60
财政实力	一般公共预算收入 (亿元)	12.00	12.00
	一般公共预算收入增速 (%)	4.00	4.00
	可用财力 (亿元)	16.00	16.00
	人均财力 (元/人)	8.00	6.40
债务负担	地方政府债务/可用财力 (%)	6.00	4.80
	(地方政府债务+城投有息债务)/可用财力 (%)	4.00	4.00

2.基础模型参考等级

AAA

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AAA

5.增信措施

无

6.本期债券信用等级

AAA

评级观点

东方金诚认为，山西省经济和财政实力很强，政府债务风险总体可控；本期债券偿债资金纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高。同时，东方金诚关注到，山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，固定资产投资增速波动较大。综合分析，山西省人民政府债务偿还能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

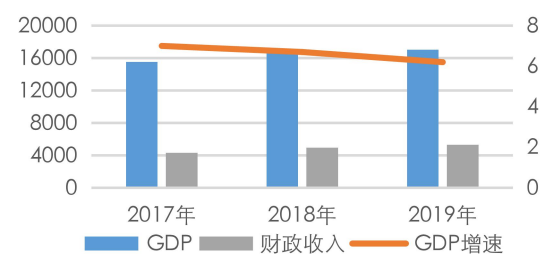
同业比较

项目	山西省	安徽省	陕西省	甘肃省	湖南省	江西省
GDP 总量 (亿元)	17026.7	37114.0	25793.2	8718.3	39752.1	24757.5
GDP 增速 (%)	6.2	7.5	6.0	6.2	7.6	8.0
人均 GDP (元)	45724	58496	66649	32995	57540	53164
一般公共预算收入 (亿元)	2347.8	3182.5	2287.7	850.2	3007.0	2486.5
上级补助收入 (亿元)	1929.6	3373.7	2640.0	2680.5	5116.0	-
政府性基金收入 (亿元)	1186.3	3374.2	1860.0	519.2	2961.9	2537.4
地方政府债务余额 (亿元)	3511.9	7936.4	6532.5	3109.8	10174.5	5351.0

注：数据来自公开资料，年份均为 2019 年，其中江西省 2019 年上级补助收入未从公开资料获取。

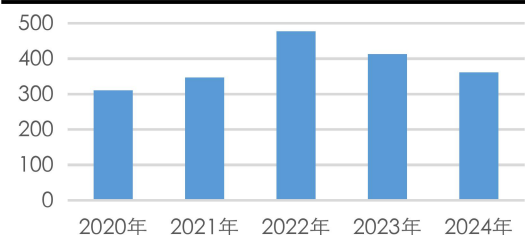
主要指标及依据

山西省经济财政指标 (亿元、%)



*财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

山西省政府债务到期分布情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年
地区生产总值 (亿元)	15528.4	16818.1	17026.7
经济增长率 (%)	7.0	6.7	6.2
人均地区生产总值 (元)	42060	45328	45724
规上工业增加值增长率 (%)	7.0	4.1	5.3
固定资产投资增速 (%)	6.3	5.7	9.3
社会消费品零售总额 (亿元)	6918.1	7338.5	7909.2
进出口总额 (亿元)	1161.9	1369.9	1446.9
一般公共预算收入 (亿元)	1867.00	2292.70	2347.75
其中: 税收收入 (亿元)	1397.43	1645.67	1783.66
上级补助收入 (亿元)	1683.57	1804.31	1929.59
政府性基金收入 (亿元)	760.11	845.71	1186.31
地方政府债务余额 (亿元)	2578.56	2963.67	3511.89
政府债务率 (%)	56.2	52.7	56.9

资料来源: 山西省统计公报、财政决算表、山西省财政厅等。

优势

- 得益于良好的区位条件和资源禀赋, 近年来山西省经济保持增长, 经济实力很强;
- 山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级, 装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展, 为地区经济的持续发展提供动力;
- 山西省一般公共预算收入和政府性基金收入持续增长, 并获得上级政府较大力度的支持, 整体财政实力很强;
- 山西省债务水平较低, 债务集中偿付压力较小, 总体债务风险可控;
- 本期债券偿债资金纳入山西省一般公共预算管理, 山西省一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高。

关注

- 山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖, 易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响;
- 山西省固定资产投资增速波动较大, 工业投资增速明显低于基础设施及房地产开发投资, 投资结构有待优化。

评级展望

预计山西省经济和财政收入将保持增长, 政府债务处于可控范围, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》

历史评级信息

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 山西债 40	AAA	2020/11/2	马丽雅 唐 骊 彭筱桐	《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》	阅读原文
15 山西债 01	AAA	2015/6/5	俞春江 李增欣 孙 超	《东方金诚地方政府债券评级方法》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

主体概况

山西省位于黄河流域中部，东以太行山与河北省为邻，西、南隔黄河与陕西省、河南省相望，北以外长城为界与内蒙古自治区连接。截至 2019 年末，山西省下辖 11 个设区市、117 个县级行政单位（含 25 个市辖区、11 个县级市和 81 个县），省会为太原市；山西省国土面积 15.67 万平方公里，占全国国土面积的 1.6%；常住人口 3729.22 万人，其中城镇人口 2220.75 万人，户籍人口城镇化率为 41.87%。

2019 年，山西省实现地区生产总值 17026.68 亿元，同比增长 6.2%；一般公共预算收入 2347.75 亿元，同比增长 2.4%；一般公共预算支出 4710.76 亿元，同比增长 10.0%；政府性基金收入 1186.31 亿元，同比增长 40.3%；上级补助收入 1929.59 亿元，同比增长 6.9%。

截至 2019 年末，山西省政府债务余额 3511.89 亿元。其中，一般债务 2157.82 亿元，专项债务 1354.07 亿元。截至 2019 年末，山西省政府债务率为 56.9%。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2020 年山西省政府再融资一般债券（六期）（以下简称“本期债券”）发行总额为 7.28 亿元，品种为记账式固定利率附息债。本期债券期限为 3 年，利息按年支付，到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本期债券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流通。

图表 1 本期债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行规模	发行期限	还本方式	付息方式
2020 年山西省政府再融资一般债券（六期）	7.28	3	到期一次还本	按年支付

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

山西省政府已将本期债券本息偿付资金纳入其一般公共预算管理，以一般公共预算收入作为主要偿债来源。

募集资金用途

本期债券募集资金用于偿还 2020 年到期地方债本金（详见下表）。

图表 2 本期债券募集资金投向（单位：亿元）

债券简称	债券代码	债券期限	债券类型	再融资金额
15 山西债 18	1544018	5 年期	一般债券	7.28

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

三季度经济延续“V 型反转”，四季度 GDP 同比将向 6.0% 的潜在增长水平回归

三季度宏观经济供需两端稳步修复，加之国内外产能修复错位带动出口保持强势，季度 GDP 同比回升至 4.9%，前三季度 GDP 同比也由负转正，达到 0.7%。其中，三季度固定资产

投资同比增长 8.8%，增速比一季度加快 5 个百分点，继续成为经济复苏的主导力量；三季度以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升加快，显示经济增长结构正在改善。时至秋冬季节，海外疫情有高位攀升之势，四季度全球经济将再现深度衰退，但产能错位优势会继续支撑我国出口；四季度固定资产投资有望加速至 10% 左右，消费回暖势头将会延续。预计四季度 GDP 增速有望向 6.0% 的潜在增长水平回归，全年经济增速将在 2.2% 左右。在疫苗顺利部署且不发生新的重大外部冲击条件下，2021 年 GDP 同比将达到 9.0%。

四季度宏观政策有望进入稳定期，财政支出空间较大，市场资金面将“由紧转稳”

9 月城镇调查失业率降至 5.4%，已连续 5 个月处于 6.0% 的控制目标之内。伴随这一今年最重要的宏观经济指标稳定处于目标区间，加之四季度 GDP 增速将升至 6.0% 左右，逆周期调节需求相应减弱，年底前实施降息降准的概率不大，未来宏观政策将进入一段稳定期。前期政府债大规模发行，四季度财政支出空间较大，将对稳增长形成支撑。8 月以来 DR007 等短期市场利率开始走稳，但同业存单发行利率等中期市场利率仍在上行。年底前伴随压降结构性存款目标完成，中期市场利率也将趋稳。这意味着 5 月中下旬以来的“紧货币”进程将告一段落。四季度宽信用将进一步向制造业和中小微企业倾斜，房地产融资环境会显著收紧。

地区经济

资源禀赋

山西省是我国华北地区重要的交通枢纽，煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为经济发展提供了较为有利的条件

山西省地处我国中、西部交界地带，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道。

作为我国华北地区重要的交通枢纽，近年来山西省交通网络不断完善，为煤炭等产业发展提供了较为有力的支撑。公路方面，山西省持续推进“三纵十二横十二环”高速公路网的建设，截至 2019 年末高速公路通行里程达 5711.0 公里。铁路方面，山西省形成了以南北同蒲线、太中银线、石太客运专线为主干，以石太、京原、京包、太焦、大秦等 10 余条铁路为干线和 400 多条专用线构成的叶脉型铁路网络格局，已建成了中南部铁路通道、准朔-太兴铁路等中部运煤通道、蒙西至华中地区运煤通道山西段等运煤专线，为晋煤外运提供了较为有力的支持。航空方面，山西省拥有太原武宿国际机场、运城关公机场、忻州五台山机场、大同云冈机场等 7 个民用机场，民用航空航线 242 条；2019 年，太原武宿国际机场年旅客吞吐量为 1400.26 万人次，是国内第 29 家千万级机场。

图表3 山西省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

山西省煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为山西省煤炭、煤化工、电力、冶金等优势产业及旅游业的发展提供了有利条件。矿产方面，山西省已发现的矿种达120种，其中70种已查明资源储量，36种矿产资源保有储量居全国前十位。山西省煤炭保有资源储量达2767.85亿吨，占全国煤炭保有资源储量的20.1%；煤层气保有资源储量1825.16亿立方米，占全国保有资源储量的88.2%；铝土矿保有资源储量14.16亿吨，占全国保有资源储量的36.5%。山西省拥有五台山、黄河壶口瀑布等5个国家级风景名胜区、2个国家级自然保护区、4个省级风景名胜区，其中平遥古城、云冈石窟和五台山等已被联合国教科文组织列入世界文化遗产。

经济总量

近年来，山西省经济保持增长，经济实力不断增强；但经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响

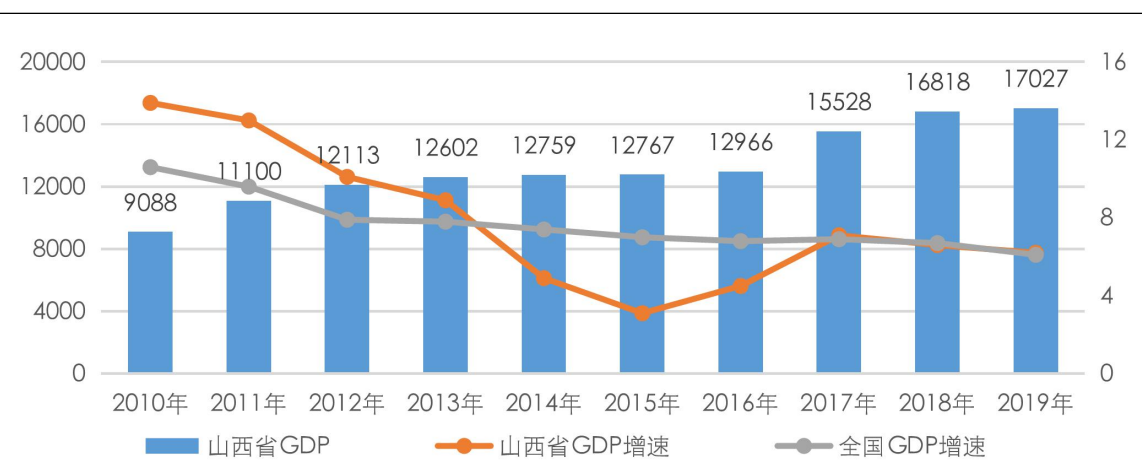
近年来，山西省地区经济实力不断增强。2015年~2019年，山西省地区生产总值分别为12766.5亿元、12966.2亿元、15528.4亿元、16818.1亿元和17026.7亿元，同比分别增长3.1%、4.5%、7.0%、6.7%和6.2%。2019年，山西省经济增速高于全国经济增速0.1个百分点，自2017年以来连续12个季度均保持在6%以上，经济增长的韧性和稳定性不断增强。

2019年，山西省地区生产总值在全国31个省级行政区中排名第21位，在中部六省¹中排名第6位；从GDP增速来看，山西省在全国31个省级行政区中排名第17位，在中部六省中排名第6位。按常住人口计算，2019年山西省人均地区生产总值为45724元，同比增长396元。

随着国内新冠疫情得到控制，山西省经济有所好转。2020年前三季度，山西省GDP为12499.90亿元，同比增长1.3%，累计增速实现由负转正。

¹ 中部六省分别为河南省、山西省、安徽省、湖南省、湖北省和江西省。

图表4 2010年以来山西省地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）



资料来源：公开资料，东方金诚整理

山西省经济对煤炭相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响。2014年和2015年，受宏观经济增速放缓、国内煤炭进口规模增大、煤价持续低位等因素影响，山西省煤炭消费量处于低增长期，地区经济增速放缓，增速排名分别为各省末位和倒数第二位。2016年，随着去产能政策的实施，山西省不断推进煤炭等相关产业转型升级，地区经济增速有所上升，但仍低于全国经济增速2.2个百分点。2017年以来，受去产能政策持续推进、煤炭进口限制等因素的共同影响，山西省煤炭经济发展由“疲”转“兴”，有力促进了地区经济发展稳中向好。近年来，山西省持续深化供给侧结构性改革，煤炭行业三年累计退出8841万吨。未来山西省计划深入推进能源革命，在保持煤炭产量适当增长的情况下，通过走“减、优、绿”之路，进一步提升煤炭综合竞争力，助力山西省的经济转型与发展。

投资和消费

投资是拉动山西省经济增长的主要动力，消费对经济拉动作用逐步增强；但山西省固定资产投资增速波动较大，投资结构有待优化

投资是拉动山西经济增长的主要动力，近年来山西省全社会固定资产投资规模有所增长，增速有所波动。2017年~2019年，山西省全社会固定资产投资同比分别增长6.3%、5.7%和9.3%。2019年，分产业看，第一产业投资同比增长16.3%；第二产业投资同比增长5.3%，其中工业投资同比增长5.4%，企业技改投资对工业投资增长的贡献较大；第三产业投资同比增长11.4%。从投向看，2019年民间投资同比增长7.9%；基础设施投资同比增长13.9%；房地产开发投资1656.5亿元，同比增长20.3%。但东方金诚关注到，近年来山西省固定资产投资增速波动较大，工业投资增速明显低于基础设施及房地产开发投资，投资结构有待优化。

2020年，山西省固定资产投资增速持续快于全国，自3月份实现正增长以来保持逐月加快的良好势头，前三季度同比增长9.5%，较上半年加快1.2个百分点。

图表 5 2017 年~2019 年山西省主要固定资产投资情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
固定资产投资	6140.9	6.3	6050.4	5.7	-	9.3
其中: 工业投资	2112.2	3.1	-	7.7	-	5.4
基础设施投资	1095.2	7.2	-	16.8	-	13.9
房地产开发投资	1166.3	-27.0	1376.6	18.0	1656.5	20.3

资料来源: 2017 年~2019 年山西省国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

近年来, 山西省居民收入水平的不断增长带动了消费需求的增长, 消费对经济的拉动作用逐步增强。2017 年~2019 年, 山西省城镇居民可支配收入分别为 29132 元、31035 元和 33262 元, 同比分别增长 6.5%、6.5%和 7.2%。另一方面, 山西省旅游业的快速发展带动了住宿和餐饮、批发和零售以及交通运输等行业的消费形成。2017 年~2019 年, 山西省社会消费品零售总额分别为 6918.1 亿元、7338.5 亿元和 7909.2 亿元, 同比分别增长 6.8%、8.2%和 7.8%。从消费结构来看, 旅游消费持续活跃, 升级类消费快速增长, 消费新业态新模式不断拓展; 其中通讯器材类、家用电器和音像器材类和化妆品类商品零售额增速较快, 消费升级趋势明显。从消费形态来看, 2019 年, 山西省实现商品零售额 7242.3 亿元, 同比增长 7.7%; 餐饮收入额 666.9 亿元, 同比增长 8.9%。整体来看, 山西省消费品市场规模不断扩大, 消费结构继续优化, 消费升级势头明显。

2020 年前三季度, 山西省社会消费品零售总额完成 4601.0 亿元, 同比下降 10.2%, 其中限额以上消费品零售额下降 9.7%, 降幅分别较上半年收窄 6.1 个和 6.8 个百分点。

产业结构

近年来, 山西省产业结构不断优化, 第二、三产业为山西省经济发展的主要动力; 同时, 山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级, 装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展, 为地区经济的持续发展注入新动力

从产业结构来看, 山西省三次产业结构由 2017 年的 4.6: 43.7: 51.7 调整为 2019 年的 4.8: 43.8: 51.4。第二、三产业为山西省经济发展的主要动力。

山西省第一产业以传统农业为主, 农业经济保持平稳发展。近年来山西省重点发展林果苗木、农作物制种、特种养殖、中药材四大特色农业产业, 已建立了雁门关生态畜牧经济区、东西两山杂粮干果区、中南部无公害果菜区等特色农业经济区。2017 年~2019 年, 山西省第一产业增加值分别为 719.2 亿元、740.6 亿元和 824.7 亿元, 按可比价格计算, 同比分别增长 3.0%、2.1%和 2.1%。2019 年, 山西省实现粮食总产量 1361.8 万吨, 同比减产 1.3%。

第二产业方面, 山西省以煤炭、焦炭、冶金、电力为代表的传统支柱产业不断优化升级, 装备制造业和工业战略新兴产业快速发展, 为山西省工业经济的持续发展注入新动力。2017 年~2019 年, 山西省规模以上工业增加值同比分别增长 7.0%、4.1%和 5.3%。2017 年~2019 年, 山西省工业经济尤其是非煤产业发展良好, 非煤工业增加值同比分别增长 9.7%、8.2%和 6.5%, 分别快于煤炭产业 6.1 个百分点、7.9 个百分点和 2.4 个百分点。分行业看, 山西省主要工业行业的增加值均实现同比增长, 装备制造业增速更为显著。具体来看, 2019 年山西省能源

工业增加值同比增长 3.9%，消费品工业增加值同比增长 11.5%，材料与化学工业同比增长 5.3%，装备制造业同比增长 7.2%。此外，山西省以新一代信息技术、高端装备制造及新能源汽车等产业为主导的工业战略性新兴产业发展势头强劲；2017 年~2019 年，山西省的战略性新兴产业增加值同比分别增长 10.0%、14.0%和 7.4%。其中，新能源汽车产业同比增长 61.6%，节能环保产业同比增长 12.1%，新材料产业同比增长 9.8%，新一代信息技术产业同比增长 5.9%。总体来看，山西省传统产业不断优化升级，非煤产业为山西省工业经济的持续发展注入新动力。

第三产业方面，在交通运输和文化旅游业的带动下，山西省第三产业发展较快，对地区经济贡献率较高。2017 年~2019 年，山西省第三产业增加值分别为 8030.4 亿元、8988.3 亿元和 8748.9 亿元，同比分别增长 7.8%、8.8%和 7.0%。煤炭资源的大规模对外运输带动了山西省交通运输业的快速发展，货物运输量由 2017 年的 18.95 亿吨增长至 2019 年的 21.9 亿吨，以铁路和公路运输为主。作为转型发展的支柱性产业，近年来山西省文化旅游产业快速发展。近三年山西省分别接待国内旅客 5.6 亿人次、7.0 亿人次和 8.3 亿人次；全省旅游总收入由 2017 年的 5360.2 亿元增长至 2019 年的 8026.9 亿元，年均复合增长率 22.37%。

经济增长潜力

依托于国家资源型经济转型综合配套改革试验区的建设，山西省积极推进产业结构转型升级，煤炭和非煤产业将共同推进地区经济的向好发展；同时，山西省城镇化发展、开发区建设和产业集团整合稳步推进，未来经济发展前景较好

2010 年 11 月，国务院批准山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系。2016 年，晋政发[2016]9 号文全面安排部署山西省“十三五”转型综改试验区的建设，提出“8822”²重点任务。2017 年 9 月，国务院印发《关于支持山西省进一步深化改革促进资源型经济转型发展的意见》，助力山西省转型改革发展，同时为其他资源型地区经济转型提供可复制、可推广的制度性经验。

在国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设的带动下，山西省积极推进煤炭等相关产业转型升级，并重点培育转型替代产业，实现多元化发展。煤炭工业升级方面，山西省以“减量重组”为基本原则，不断提高煤炭资源综合利用率，推进煤炭企业兼并重组，打造晋北、晋中、晋东三大煤炭基地，重点培育同煤集团、焦煤集团等亿吨级煤炭企业。在淘汰落后产能的同时，山西省部分转型综改标杆工程将劣质煤变废为宝，研发生产高端蜡、无芳溶剂、高档润滑油等产品，延长煤炭开采利用生命周期，实现从论吨卖煤到论升卖油、论克卖化学品的优化升级。非煤工业方面，山西省重点推进大数据、高端装备制造、新材料、新能源汽车、节能环保等产业的发展，高端碳纤维、笔尖钢、高铁轮轴钢等一批关键技术取得新突破。2019 年，山西省非煤工业引领工业增长。全省规模以上工业增加值增长 5.3%，其中，非煤工业对全省工业增长的贡献率达到 61.2%，超过煤炭工业 22.4 个百分点，力争实现高端化、智能化、绿色化的转型发展。

山西省政府大力推动第三产业发展，以文化旅游和现代物流两个“主引擎”进一步推进产业结构转型升级。“十二五规划”中明确提出建设山西省成为中西部现代物流中心、生产性服

² “8822”即 80 项重大改革、80 项重大事项、200 个省级转型综改重大项目和 20 项重大课题。

务业大省和文化旅游强省，推动山西省现代物流、节能环保服务、电子商务等生产性服务业，以及住宿餐饮、体育、健康服务等生活性服务业的发展。“十三五”期间，山西省将在做好五台山、云冈石窟、平遥古城三大经典旅游品牌的基础上，着力打造黄河、长城、太行三大新品牌，加强旅游公路、景区建设，促进文化旅游融合发展，将文化旅游业打造为战略性支柱产业。同时加快金融、现代物流、康养等现代服务业发展。

城镇化建设方面，山西省全力推进“一核一圈三群³”，实施大县城战略和百镇建设工程，把城镇化的集聚、辐射、引领和带动效应充分发挥出来；加快农民市民化步伐，吸引农村人口向城镇集中、在城镇就业，优化消费结构，提升消费质量；激发民营经济活力，促进第三产业发展，带动城镇经济社会结构调整。转型综改建设方面，山西省稳步推进开发区整合改制扩区调规，成立山西转型综改示范区，批准设立15个省级开发区，引导重点产业的集聚发展。同时，山西省属国有企业公司制改革取得初步成效，山西省国有资本投资运营有限公司、山西省文化旅游投资控股集团有限公司、山西交通控股集团有限公司、山西云时代技术有限公司等产业集团相继成立，国有资本运营向着市场化方向迈进。

总体来看，依托于国家资源型经济转型综合配套改革试验区的建设，山西省积极推进产业结构转型升级，煤炭产业和非煤产业将共同推进地区经济的向好发展；同时，山西省城镇化发展、开发区建设和产业集团整合稳步推进，未来经济发展前景较好。

财政状况

财政收入

近年来，山西省一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较为稳定，整体财政实力很强

2017年~2019年，山西省一般公共预算收入持续增长，增速为19.9%、22.8%和2.4%。2017年和2018年，山西省一般公共预算收入增幅明显，主要得益于煤炭等资源价格上涨使得以现价计量的增值税增加、煤炭相关企业盈利改善以及一次性增收因素导致非税收入大幅上涨。2019年，山西省一般公共预算收入增速有所放缓，主要受税收收入增速下滑和非税收入负增长的影响。同年，山西省一般公共预算收入规模在全国31个省级行政区中排名第17位，增速排名第18位。

³ “一核”即太原市区；“一圈”即以太原都市区为核心，太原盆地城镇密集区为主体的都市圈；“三群”即以大同、朔州为核心的晋北中部城镇群；以长治、晋城为核心的晋东南中部城镇群；以临汾、运城为核心的晋南城镇群。

图表 6 2017 年~2019 年山西省财政收入构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	1867.00	43.31	2292.70	46.39	2347.75	42.97
其中: 税收收入	1397.43	74.85	1645.67	71.78	1783.66	75.97
非税收入	469.57	25.15	647.03	28.22	564.09	24.03
政府性基金收入	760.11	17.63	845.71	17.11	1186.31	21.71
上级补助收入	1683.57	39.06	1804.31	36.50	1929.59	35.32
财政收入 ⁴	4310.68	100.00	4942.72	100.00	5463.65	100.00

资料来源: 山西省财政决算表 (2017 年~2019 年), 东方金诚整理

山西省税收收入保持较快增长, 增值税、所得税和资源税等主体税种占比较高, 税基稳定性较强; 2019 年受增值税率下调及个税加计扣除项等减税政策影响, 税收增速有所下滑

近年来, 山西省税收收入从 2017 年的 1397.43 亿元升至 2019 年的 1783.66 亿元, 增速分别为 33.2%、17.8%和 8.4%, 占一般公共预算收入的比例均超过 70%。2019 年, 伴随着增值税率下调及个人所得税加计扣除项等减税政策影响, 山西省税收收入增速有所下滑。

从税收构成来看, 山西省税收收入主要由增值税、企业所得税、个人所得税及资源税等构成, 近年来上述税种合计占税收收入的比重均超过 79%。2019 年, 山西省主要税种收入规模大多保持上升态势, 其中增值税同比增长 3.7%, 企业所得税同比增长 19.6%, 资源税同比增长 17.8%; 伴随个人所得税加计扣除项, 山西省个人所得税下降明显, 同比下降 34.1%。从行业来看, 煤炭、焦炭和电力等传统优势产业对山西省税收的支撑作用明显。

图表 7 2017 年~2019 年山西省主要税种情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1397.43	100.00	1645.67	100.00	1783.66	100.00
增值税	623.11	44.59	693.21	42.13	718.70	40.29
企业所得税	174.42	12.48	226.89	13.79	271.48	15.22
个人所得税	47.90	3.43	55.82	3.39	36.76	2.06
资源税	272.69	19.51	325.17	19.76	383.30	21.49

资料来源: 山西省财政决算表 (2017 年~2019 年), 东方金诚整理

山西省非税收入主要由专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入及国有资源 (资产) 有偿使用收入等构成。2017 年~2019 年, 山西省非税收入分别为 469.57 亿元、647.03 亿元和 564.09 亿元, 2018 年非税收入显著增长主要系当年两权价款非即期一次性收入较多所致。同期, 非税收入占一般公共预算收入的比例分别为 25.15%、28.22%和 24.03%, 规模和占比呈现波动。

山西省持续得到中央财政的大力支持, 上级补助收入规模较大; 近年来政府性基金收入规模持续提高, 但未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性

随着国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设的不断深入, 近年来山西省获得中央补

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

助力度较大。2017年~2019年，山西省上级补助收入分别为1683.57亿元、1804.31亿元和1929.59亿元，占财政收入的比重分别为39.06%、36.50%和35.32%。

政府性基金收入是山西省财政收入的重要补充，以国有土地使用权出让收入为主。2017年~2019年，山西省分别实现政府性基金收入760.11亿元、845.71亿元和1186.31亿元，同比分别增长42.1%、11.3%和40.3%，占财政收入的比重分别为17.63%、17.11%和21.71%。近年来，煤炭行业的平稳发展和经济转型的不断推进带动了山西省土地市场的进一步活跃，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所增加。但东方金诚关注到，近年来政府性基金收入规模持续提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

财政支出

山西省一般公共预算支出规模逐年扩大，财政自给程度处于全国中游偏上

近年来，山西省一般公共预算支出逐年增长，2019年突破4700亿元。2017年~2019年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁵逐年增加，分别为1902.71亿元、2061.27亿元和2165.95亿元，占一般公共预算支出的比例分别为50.65%、48.12%和45.98%。具体来看，山西省刚性支出中用于教育、社会保障和就业的支出占比相对较大。同期，山西省政府性基金支出随土地市场的日渐活跃而逐年增加。

近三年来，山西省政府财政自给率⁶水平呈现波动，其中2019年的财政自给率在全国31个省级行政区中排名第9位，处于全国中游偏上。

图表8 2017年~2019年山西省财政支出构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算支出	3756.42	4283.91	4710.76
其中：一般公共服务	314.07	365.60	391.65
教育	620.67	668.03	696.28
社会保障和就业	646.63	671.65	711.34
医疗卫生	321.34	358.99	366.68
公共安全	216.00	248.25	252.28
农林水事务	477.91	581.34	626.04
住房保障	138.19	126.12	121.90
上解上级支出	29.45	23.49	-
政府性基金支出	909.37	1079.93	1452.45
刚性支出/一般公共预算支出	50.65	48.12	45.98
财政自给率	49.70	53.52	49.83

资料来源：山西省财政决算表（2017年~2019年），东方金诚整理

2020年1~10月，山西省一般公共预算收入1886.8亿元，同比下降9.8%。同期，山西省一般公共预算支出4014.0亿元，同比增长5.4%。

政府治理

⁵ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生4项支出。

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

在国家中部崛起和资源型经济转型战略的带动下，山西省推动产业结构不断优化升级，非煤产业不断发展壮大，重大战略规划执行情况较好

自 2006 年以来，国务院相继出台了《中共中央国务院关于促进中部地区崛起的若干意见》、《国务院关于晋陕豫黄河金三角区域合作规划的批复》、《关于支持山西省进一步深化改革促进资源型经济转型发展的意见》等文件，并将山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，支持山西省利用资源优势，改造提升资源型产业，壮大接续替代产业，推进产业结构优化升级。同时，中央政府协调山西省与陕西省、河南省共同发展黄河金三角区域⁷，支持山西省建设辐射中西部地区的区域物流中心、能源原材料基地。

近年来，山西省针对自身发展特点，先后制定了《山西省国民经济和社会发展的“十三五”规划纲要》、《山西省“十三五”服务业发展规划》、《山西省国家资源型经济转型综合配套改革实施方案（2016-2020 年）》等战略性发展规划，全面部署山西省“十三五”转型综改试验区建设。各项规划明确了山西省以供给侧改革和转型综改相结合的发展主线，着力建设资源型经济转型发展示范区，着眼于打造国家新型能源和工业基地、现代制造业基地、中西部现代物流中心、生产性服务业大省和文化旅游强省。同时，山西省下辖的 11 个地级市也根据自身情况，制定了与各地市功能定位和区域规划发展相适应的规划。

十三五期间，山西省将率先走出资源型地区转型升级、创新驱动发展的新路；以构建现代产业体系作为主攻方向，促进实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展，推动新一代信息技术、高端装备制造、新能源汽车、新材料、新能源、节能环保、煤层气、现代煤化工等新兴产业集群集聚集约发展。基本形成新兴产业快速成长、装备制造业强力支撑、文化旅游业成为支柱、建筑业规模扩大、现代服务业成为重要增长极、新产品新业态新模式加速涌现、传统产业更具竞争力的现代产业格局。目前，山西省在国家中部崛起和资源型经济转型战略的带动下，产业结构不断优化升级，非煤产业不断发展壮大，重大战略规划执行情况较好。

山西省积极实施政府信息公开，政府信息透明度较高，政府债务管理体制逐步完善

近年来山西省积极实施政府信息公开，政府信息透明度较高。山西省制订了《山西省政府信息公开规定》、《山西省政府信息公开指南》、《山西省省属国有企业财务等重大信息公开办法（试行）》等制度，实行行政审批、三公经费、保障性住房、国有企业经营等重点领域的信息公开，政府透明度较高。

山西省政府债务管理体制逐步完善。山西省通过建立政府性债务动态监控机制、规范融资平台融资举债行为、土地储备融资规模管理、逐步消化存量债务等措施加强政府性债务管理。2015 年，山西省政府出台了《关于加强政府性债务管理的实施意见》，建立了“借、还、用”相统一的政府性债务规范管理制度，并进一步完善煤炭资源税改革配套政策，债务管理体制逐步完善。2017 年，山西省政府出台了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》、《山西省政府性债务风险应急处置预案》，进一步健全规范的地方政府举债融资机制，积极发挥政府规范举债对经济社会发展的支持作用，防范化解财政金融风险。山西省将压实市县主体责任，规范地方政府举债融资机制，坚决遏制隐性债务增量，稳妥处置债务存量。

⁷ 晋陕豫黄河金三角地区位于山西、陕西、河南三省交界地带的黄河沿岸，包括运城市、临汾市、渭南市和三门峡市。

政府债务及偿债能力

山西省政府债务中一般债务占比较高，且债务主要集中在市县两级，债务资金主要用于基础设施和公益性项目建设

截至 2019 年末，山西省政府债务余额 3511.89 亿元。其中，一般债务 2157.82 亿元，专项债务 1354.07 亿元。2019 年，山西省政府债务限额为 3799.03 亿元。

从政府层级看，截至 2019 年末，山西省省级、市级和县级政府债务分别为 632.51 亿元、1724.90 亿元、1154.48 亿元，分别占全省政府债务的 18.0%、49.1%、32.9%。从资金投向看，山西省政府债务主要投向市政设施、交通运输、农林水及生态建设、保障性住房和教育医疗，分别投入 1012.67 亿元、644.20 亿元、433.38 亿元、418.98 亿元、409.55 亿元，分别占全省政府债务的 29%、19%、12%、12%、11%。

山西省债务规模在全国处于较低水平；债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小

山西省总体债务水平在全国处于较低水平。从债务规模排名来看，2018 年山西省政府债务在全国 31 个省级行政区中排名第 26 位。从债务率来看，截至 2019 年末，山西省政府债务率为 56.9%⁸，比国际公认警戒线 100%低 43.1 个百分点。

山西省政府债务未来债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小。山西省政府债务于 2020 年、2021 年、2022 年、2023 年、2024 年到期的债务金额分别为 311.05 亿元、346.61 亿元、477.78 亿元、412.95 亿元、361.60 亿元，占全省政府债务的比重分别为 9%、10%、14%、12%、10%。

从偿债资金来看，山西省政府可用于偿还政府性债务的资金主要来自于一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入，偿债资金来源稳定。2017 年~2019 年，山西省财政收入对政府债务的覆盖倍数分别为 1.67 倍、1.67 倍和 1.56 倍，覆盖情况较好。

图表 9 山西省政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财政收入	4310.68	4942.72	5463.65
政府债务余额	2578.56	2963.67	3511.89
财政收入/政府债务余额（倍）	1.67	1.67	1.56

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

综合来看，山西省债务规模在全国处于较低水平；政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小。东方金诚认为，山西省政府偿债能力极强，总体债务风险可控。

本期债券偿还能力

本期债券偿债资金纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高

山西省发行的本期债券偿债资金纳入一般公共预算管理，以一般公共预算收入作为主要偿债来源。

⁸ 政府债务率数据来源于山西省财政厅。

本期债券计划发行总额为 7.28 亿元。2017 年~2019 年，山西省一般公共预算收入分别为本期债券计划发行总额的 256.46 倍、314.93 倍和 322.49 倍。整体来看，山西省一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高。

图表 10 本期债券偿还保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	1867.00	2292.70	2347.75
一般公共预算收入/本期债券计划发行总额	256.46	314.93	322.49

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

结论

东方金诚认为，得益于良好的区位条件和资源禀赋，近年来山西省经济保持增长，经济实力很强；山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展提供动力；山西省一般公共预算收入和政府性基金收入持续增长，并获得上级政府较大力度的支持，整体财政实力很强；山西省债务水平较低，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本期债券偿债资金纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本期债券的保障程度很高。

同时，东方金诚也关注到，山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；山西省固定资产投资增速波动较大，工业投资增速明显低于基础设施及房地产开发投资，投资结构有待优化。

综合分析，山西省人民政府偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件一：山西省主要经济、财政及债务数据（单位：亿元、%）

经济指标	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值	15528.4	16818.1	17026.7
经济增长率	7.0	6.7	6.2
人均地区生产总值（元）	42060	45328	45724
三次产业结构	4.6: 43.7: 51.7	4.4: 42.2: 53.4	4.8: 43.8: 51.4
规上工业增加值增长率	7.0	4.1	5.3
固定资产投资	6.3	5.7	9.3
社会消费品零售总额	6918.1	7338.5	7909.2
进出口总额	1161.9	1369.9	1446.9
常住人口数量（万人）	3702.4	3718.3	3729.2
城镇居民人均可支配收入（元）	29132	31035	33262
财政指标	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	1867.00	2292.70	2347.75
政府性基金收入	760.11	845.71	1186.31
上级补助收入	1683.57	1804.31	1929.59
债务指标	2017 年	2018 年	2019 年
政府债务余额	2578.56	2963.67	3511.89
政府债务率	56.2	52.7	56.9

资料来源：山西省统计公报、财政决算表、山西省财政厅等。

附件二：地方政府一般债券信用等级符号和定义

根据财政部 2015 年 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》(财库[2015]68 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，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。符号含义如下：

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，有较高违约风险
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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在2020年山西省政府再融资一般债券（六期）存续期内实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向山西省人民政府发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，山西省人民政府应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如山西省人民政府未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年12月10日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层

电话: 010-62299800

编码: 100600

传真: 86-10-62299803

邮箱: dfjc@coamc.com.cn

