

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”）与辽宁省人民政府构成委托关系外，东方金诚、评级人员与辽宁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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚地方政府债券评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由辽宁省人民政府提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受辽宁省人民政府和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在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。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 16 日

2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券 信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】537 号

评级结果

债项全称	评级结果
2019 年辽宁省棚改专项债券（一期）-2019 年辽宁省政府专项债券（五期）	AAA
2019 年辽宁省棚改专项债券（二期）-2019 年辽宁省政府专项债券（六期）	AAA
2019 年辽宁省棚改专项债券（三期）-2019 年辽宁省政府专项债券（七期）	AAA

债券概况

债项全称	发行规模 (亿元)	发行期限
2019 年辽宁省棚改专项债券（一期）-2019 年辽宁省政府专项债券（五期）	1.09	5 年
2019 年辽宁省棚改专项债券（二期）-2019 年辽宁省政府专项债券（六期）	29.38	10 年
2019 年辽宁省棚改专项债券（三期）-2019 年辽宁省政府专项债券（七期）	43.53	15 年
合计	74.00	-

还本方式：到期一次还本

付息方式：5 年期利息按年支付，10 年期、15 年期利息按半年支付

评级时间

2019 年 7 月 16 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

马丽雅

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，辽宁省具有沿海沿边区位优势，矿产资源丰富、交通条件完善，在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，作为东北地区经济转型升级的引擎，面临良好的发展机遇；辽宁省经济实力很强，以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业经济稳中有升，交通运输、金融、房地产等服务业平稳发展，地区经济发展态势向好；辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，上级补助力度逐年加大，财政实力不断增强；辽宁省政府债务未来集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的土地出让收入及专项收入能够为本批债券的还本付息提供较稳定的资金来源，保障程度较高。

同时，东方金诚也关注到，近年来辽宁省劳动人口外流较快，老龄化程度加剧，长期或将面临劳动力缺口问题；辽宁省固定资产投资增长依然乏力，增速低于全国平均水平；辽宁省工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，一定程度上制约了地区经济发展稳定性，产业转型升级压力较大；本批债券募投项目收入及现金流的实现易受房地产市场波动、项目施工进度、开发成本变动等因素影响而存在不达预期的风险。

东方金诚评定 2019 年辽宁省棚改专项债券（一期）-2019 年辽宁省政府专项债券（五期）、2019 年辽宁省棚改专项债券（二期）-2019 年辽宁省政府专项债券（六期）、2019 年辽宁省棚改专项债券（三期）-2019 年辽宁省政府专项债券（七期）信用等级均为 AAA。该级别反映了辽宁省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

评级结果

债项全称	评级结果
2019 年辽宁省棚改专项债券（一期）-2019 年辽宁省政府专项债券（五期）	AAA
2019 年辽宁省棚改专项债券（二期）-2019 年辽宁省政府专项债券（六期）	AAA
2019 年辽宁省棚改专项债券（三期）-2019 年辽宁省政府专项债券（七期）	AAA

债券概况

债项全称	发行规模（亿元）	发行期限
2019 年辽宁省棚改专项债券（一期）-2019 年辽宁省政府专项债券（五期）	1.09	5 年
2019 年辽宁省棚改专项债券（二期）-2019 年辽宁省政府专项债券（六期）	29.38	10 年
2019 年辽宁省棚改专项债券（三期）-2019 年辽宁省政府专项债券（七期）	43.53	15 年
合计	74.00	-

还本方式：到期一次还本

付息方式：5 年期利息按年支付，10 年期、15 年期利息按半年支付

评级时间

2019 年 7 月 16 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

马丽雅

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

辽宁省主要经济、财政及债务数据

经济财政指标	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	22037.9	23942.0	25315.4
经济增长率（%）	-2.5	4.2	5.7
人均地区生产总值（元）	-	54745	58008
一般公共预算收入（亿元）	2200.5	2392.8	2616.0
一般公共预算收入增速（%）	3.4	8.6	9.3
上级补助收入（亿元）	2125.2	2319.8	2456.1
政府性基金收入（亿元）	723.2	712.0	933.7
国有资本经营收入（亿元）	68.8	90.4	57.9
债务指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末
政府债务限额（亿元）	7145.6	7256.6	7376.6
政府债务余额（亿元）	6570.5	6516.1	6611.7

注：经济财政类数据包含大连市，债务类数据不含大连市。

资料来源：辽宁省统计公报、财政决算表、预算执行情况、辽宁省财政厅等。

优势

- 辽宁省具有沿海沿边区位优势，矿产资源丰富、交通条件完善，在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，作为东北地区经济转型升级的引擎，面临良好的发展机遇；
- 辽宁省经济实力很强，以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业经济稳中有升，交通运输、金融、房地产等服务业平稳发展，地区经济发展态势向好；
- 辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，上级补助力度逐年加大，财政实力不断增强；
- 辽宁省政府债务未来集中偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本批债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的土地出让收入及专项收入能够为本批债券的还本付息提供较稳定的资金来源，保障程度较高。

关注

- 近年来辽宁省劳动人口外流较快，老龄化程度加剧，长期或将面临劳动力缺口问题；
- 辽宁省固定资产投资增长依然乏力，增速低于全国平均水平；
- 辽宁省工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，一定程度上制约了地区经济发展稳定性，产业转型升级压力较大；
- 本批债券募投项目收入及现金流的实现易受房地产市场波动、项目施工进度、开发成本变动等因素影响而存在不达预期的风险。

主体概况

辽宁省位于我国东北地区南部，南临黄海、渤海，东与朝鲜一江之隔，与日本、韩国隔海相望，东北与吉林省为邻，西南与河北省接壤，西北与内蒙古自治区毗连，是东北地区唯一既沿海又沿边的省份，也是我国重要的老工业基地之一。辽宁省下辖 14 个行政区，包含沈阳、大连两个副省级城市，陆地总面积 14.8 万平方公里。2018 年末，辽宁省常住人口 4359.3 万人，其中城镇人口 2968.7 万人，占常住人口的比重为 68.1%。

2018 年，辽宁省实现地区生产总值 25315.4 亿元，同比增长 5.7%；人均地区生产总值 58008 元，同比增长 5.9%。一般预算收入 2616.0 亿元，同比增长 9.3%；政府性基金收入 933.7 亿元，同比增长 31.1%；上级补助收入 2456.1 亿元；一般公共预算支出 5323.6 亿元，同比增长 9.1%。

截至 2018 年末，辽宁省政府债务余额（不含大连市）6611.7 亿元。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额为 74.00 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，全部为新增专项债券。本批债券分三期分别发行，计划发行额分别为 1.09 亿元、29.38 亿元和 43.53 亿元，发行期限分别为 5 年、10 年和 15 年。5 年期债券利息按年支付，10 年期、15 年期债券利息按半年支付，到期后一次性偿还本金，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。

表 1：2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券概况

单位：亿元

债券名称	发行规模	发行期限	还本方式	付息方式
2019 年辽宁省棚改专项债券（一期） -2019 年辽宁省政府专项债券（五期）	1.09	5 年	到期一次还本	按年支付
2019 年辽宁省棚改专项债券（二期） -2019 年辽宁省政府专项债券（六期）	29.38	10 年	到期一次还本	按半年支付
2019 年辽宁省棚改专项债券（三期） -2019 年辽宁省政府专项债券（七期）	43.53	15 年	到期一次还本	按半年支付
合 计	74.00	-		

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

辽宁省政府已将本批债券本息偿付资金纳入辽宁省政府性基金预算管理，以土地出让收入及房屋销售收入等作为偿债来源。

募集资金用途

本批债券募集资金拟用于辽宁省下辖 14 个市/地区的棚改项目。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

地区经济

地区禀赋

辽宁省具有沿海沿边区位优势，交通条件较为完善，矿产资源种类繁多，工业门类齐全，是我国工业崛起的摇篮；但近年来劳动人口外流较快且老龄化程度加剧，长期将面临劳动力缺口问题

辽宁省是东北地区唯一既沿海又沿边的省份，是东北地区连接其他省份的门户。同时，辽宁省对接环渤海经济圈、融入东北亚经济圈、且为中蒙俄经济走廊的

重要节点，地理位置优越，是东北地区新一轮振兴发展的桥头堡。

图 1：辽宁省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

辽宁省已建成较为完善的水陆空立体交通网络。辽宁省铁路密度居全国前列，拥有京哈铁路、哈大高速铁路、京沈高速铁路等多条铁路干线，其中京哈铁路是东北三省连接首都北京的重要交通干线，也是中国与俄罗斯联运旅客列车的重要通道之一。辽宁省内高速公路呈以沈阳市为中心枢纽向四周辐射状，2017 年末通车里程达 4331 公里。辽宁省港口资源丰富，海岸线长达 2292 公里，沿线拥有大连港、营口港、丹东港等多个综合性外贸口岸。辽宁省拥有沈阳仙桃国际机场、大连周水子国际机场、丹东浪头国际机场和锦州湾国际机场等航空港，2017 年民航客运量达 1641 万人。

辽宁省处于环太平洋成矿北缘，矿产资源种类繁多，储量丰富，地质成矿条件优越，便于规模开发，综合利用价值大。据统计，辽宁省菱镁矿、铁矿、硼矿、熔剂用灰岩和金刚石的保有资源储量居全国首位，滑石和油页岩居全国第二位，玉石、煤层气、硅灰石和制灰用灰岩居全国第三位。

辽宁省人口基数大，但近年来劳动人口外流和老龄化程度加剧对经济发展带来了潜在的不利影响。2016 年～2018 年末，辽宁省常住人口分别为 4377.8 万人、4368.9 万人和 4359.3 万人，持续表现为负增长。同期末，辽宁省劳动力人口（16～59 岁）占比分别为 67.18%和 66.06%和 65.08%，60 周岁及以上人口占比分别为 21.64%和 22.85%和 23.96%，人口结构呈现老龄化趋势。伴随辽宁省作为重要工业基地而形成的人口红利效应的逐步消耗、企业发展动力不足难以吸附人才、以及地区经济面临较大的下行压力等因素的影响，辽宁省或将面临劳动力缺口问题。

经济总量

受重工业产品需求下降、经济数据“挤水分”等因素影响，近年来辽宁省经济增速波动性较大，低于全国平均水平

2013 年以来，我国经济发展进入新常态，经济增长要素由投资驱动逐渐转向消费、创新驱动，重工业产品需求下降，辽宁省经济增速出现下滑。2013 年～2015

年，辽宁省分别实现地区生产总值 27077.7 亿元、28626.6 亿元和 28743.4 亿元，同比分别增长 8.7%、5.8%和 3.0%。2016 年，在经济数据“挤水分”的影响下，辽宁省经济总量“悬崖式”下跌，经济增速为-2.5%，呈现负增长。自 2017 年至今，辽宁省经济增速扭转下滑局面，近两年分别实现地区生产总值 23942.0 亿元和 25315.4 亿元，同比分别增长 4.2%和 5.7%，但仍低于全国平均水平。

2018 年，辽宁省地区生产总值在全国 31 个省级行政区中排名第 14 位，在东北三省中排名第 1 位，是东北地区经济发展的最主要力量。同年，辽宁省实现人均地区生产总值 58008 元，全国排名亦为第 14，比上年增长 5.9%。

图 2：辽宁省经济总量及增速情况

单位：亿元



资料来源：公开资料，东方金诚整理

产业结构

从产业结构来看，辽宁省三次产业结构由 2016 年的 9.9：38.6：51.5 调整为 2018 年的 8.0：39.6：52.4。2018 年，辽宁省第一、二、三产业增加值分别为 2033.3 亿元、10025.1 亿元和 13257.0 亿元，同比分别增长 3.1%、7.4%和 4.8%。辽宁省产业结构持续优化升级，第二产业增加值重回中速增长区间，第三产业对地区经济增长的贡献率逐年上升，共同带动了辽宁省地区经济的增长。

辽宁省以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业经济稳中有升；但工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，面临一定的转型压力

依托于矿产资源富集优势及较好的工业基础，自第一个五年计划起，辽宁省明确了大力发展工业化的发展路径。借助前苏联工业技术及资金援助，辽宁省逐渐形成了鞍山钢铁、本溪钢铁、凌源钢铁等大型钢铁企业，以及大连石化、抚顺石化、辽河油田等石化工业企业，大连船舶重工、大连机床等知名重工制造企业，工业门类较为齐全，为辽宁省经济发展和税收形成创造了条件。

2016 年~2018 年，辽宁省规模以上工业增加值增速分别为-15.2%、4.4%和 9.8%；随着主导产业产品市场价格的回升，2017 年以来，辽宁省规上工业增加值增速转变之前年度的负增长态势，企稳回升。分行业看，装备制造业作为辽宁省重点发展的产业之一，支柱地位明显，各细分领域均保持加快发展；2018 年辽宁省

规模以上装备制造业增加值同比增长 9.4%，占规模以上工业增加值的比重为 27.4%；其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 30.0%，专用设备制造业增加值增长 11.6%，汽车制造业增加值增长 10.2%。此外，石化工业同比增长 15.1%，占比 30.5%，是当年辽宁省规模以上工业增加值占比最大的行业；冶金工业同比增长 7.0%，占比 15.9%；农产品加工业同比增长 4.6%，占比 8.0%。

从主要产品产量来看，钢铁、汽油、有色金属、工业机器人等产量增速较快。2018 年，辽宁省生铁、粗钢、钢材产量分别为 6331.8 万吨、6873.9 万吨和 6899.1 万吨，同比分别增长 4.9%、8.5%和 9.6%；原油加工量、汽油、煤油产量分别为 8096.1 万吨、1592.8 万吨和 612.3 万吨，同比分别增长 13.5%、21.0%和 21.3%；十种有色金属 108.6 万吨，同比增长 10.1%；工业机器人 6072 套，同比增长 18.0%。从发电量来看，2018 年，辽宁省发电量 1898.0 亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速较 2017 年增加 2.0 个百分点，一定程度上反映出实体经济运行情况已逐步向好。

辽宁省工业经济发展主体以国有企业为主，以重工业立本。在支柱产业和龙头企业的带动下，2017 年~2018 年，辽宁省规模以上工业企业分别实现主营业务收入 22480.2 亿元和 26489.9 亿元，同比增长 8.9%和 15.8%；实现利税 2380.0 亿元和 2925.1 亿元，同比分别增长 28.2%和 20.7%。同时，东方金诚也关注到，辽宁省传统工业占比依然较大，对国有企业较为依赖，民营经济发展不充分，一定程度上制约了地区经济发展稳定性，产业转型压力较大。

辽宁省交通运输、金融、房地产和批发零售等服务业平稳发展，是地区经济发展的最主要推动力

2016 年~2018 年，辽宁省分别完成第三产业增加值 11360.0 亿元、12362.1 亿元和 13257.0 亿元，同比分别增长 2.4%、5.0%和 4.8%，是地区经济发展的最主要推动力。沿海沿边的独特区位优势条件和丰富的港口资源为辽宁省交通运输、仓储和贸易的发展提供了有利条件。2018 年，辽宁省公路、铁路、水运和民航四种运输方式完成货物运输量 223354 万吨，同比增加 7210 万吨；港口货物吞吐量 11.2 亿吨，港口集装箱吞吐量 1926 万标准箱；进出口总额同比增长 11.8%。辽宁省金融机构种类齐全，金融行业发展平稳。2018 年，辽宁省金融机构本外币各项存款余额 59016.0 亿元，同比增加 4767.0 亿元；各项贷款余额 44985.0 亿元，同比增加 3706.3 亿元。

辽宁省房地产市场整体运行平稳，销售待售面积有所下降，但销售额因均价的上涨而有所上升。2018 年，辽宁省商品房销售面积 3934.6 万平方米，同比下降 5.2%；2018 年末商品房待售面积 3248.8 万平方米，同比下降 8.7%；当年完成商品房销售额 2967.3 亿元，同比增长 7.1%。

同时，辽宁省旅游业快速发展，带动了批发零售、住宿餐饮等的消费形成。截至 2018 年末，辽宁省拥有国家 A 级旅游景区 454 个，其中 5A 级旅游景区 5 个，知名景区包括沈阳故宫、大连金石滩景区、本溪水洞景区、鞍山市千山景区等。2016 年~2018 年，辽宁省分别接待国内外旅游者 45146.6 万人次、50597.2 万人次和 56499.1 万人次，其中 2017 年和 2018 年的同比增速分别为 12.1%和 11.7%；2018 年实现旅游总收入 5369.8 亿元，同比增长 13.3%，增速较 2017 年上升 1.1 个百分点。

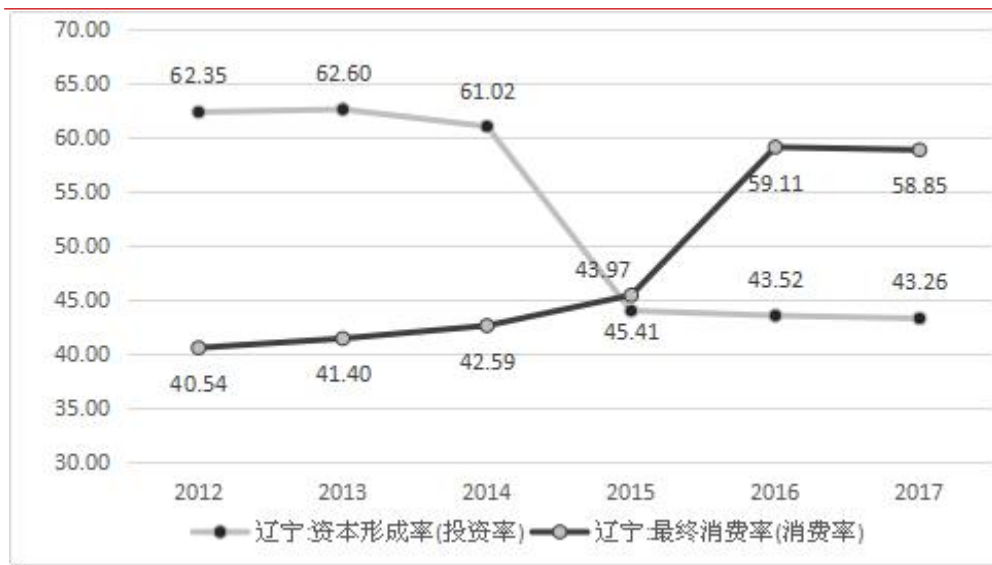
投资、消费和进出口

固定资产投资对辽宁省地区经济增长的贡献程度下降明显，且对房地产投资依赖性较强；消费成为拉动经济的最主要动力，对地区经济的支撑作用明显增强

伴随我国经济增长要素驱动方式的转变，辽宁省固定资产投资曾一度失速，对地区经济增长的贡献程度大幅下滑。2016 年~2018 年，辽宁省固定资产投资增速分别为-63.5%、0.1%和 3.7%。从投资率来看，辽宁省资本形成率于 2015 年落后于最终消费率，大幅下滑 17.05 个百分点，并于 2017 年持续小幅下滑至 43.26%。

图 3：近年来辽宁省资本形成率及最终消费率走势情况

单位：%



资料来源：Wind，东方金诚整理

分产业看，2018 年，辽宁省第一产业投资同比下降 2.1%；第二产业投资同比增长 12.1%，其中高技术制造业投资同比增长 8.2%；第三产业投资同比下降 0.7%。分投资种类看，2018 年，房地产开发投资同比增长 13.5%，增速较 2017 年增加 4.2 个百分点；建设项目投资同比略有下降 1.7%；全年建设项目 7199 个，比上年增加 510 个，沈阳华晨宝马 X3、大连英特尔二期、恒力炼化一体化、中石油辽阳石化改造、葫芦岛铝业一期等项目竣工投产。同时，东方金诚关注到，辽宁省固定资产投资在房地产开发领域的集中度较高。2015 年~2017 年，辽宁省房地产开发投资占固定资产投资的比重分别为 20.17%、32.55%和 35.53%，占比于 2017 年在全国排位第四，仅次于上海市、海南省和北京市，固定资产投资对房地产投资依赖性较强。

从消费来看，辽宁省最终消费率于 2015 年超过资本形成率，并在 2016 年大幅上升 13.69 个百分点，成为拉动辽宁省经济的最主要动力，对地区经济的支撑作用明显增强。2016 年~2018 年，辽宁省常住居民人均可支配收入分别为 26040.0 元、27835.0 元和 29701.0 元，同比分别增长 6.0%、6.0%和 6.7%，居民收入水平的不断提高带动了辽宁省消费需求的增长。同期，辽宁省社会消费品零售总额分别为 13414.1 亿元、13807.2 亿元和 14142.8 亿元，同比分别增长 4.9%、2.9%和 6.7%。同时，东方金诚关注到，辽宁省固定资产投资增长乏力、经济下行压力较大、人口资源外流较快等因素的共同作用或将影响消费对经济增长贡献的稳定性。

从进出口来看，在“一带一路”战略的引导下，2017年以来辽宁省对外贸易快速发展。2018年，辽宁省进出口总额7545.9亿元，同比增长11.8%。其中，出口总额3214.9亿元，同比增长5.7%，以机电产品、高新技术产品、钢材为主；进口总额4331.0亿元，同比增长16.8%。此外，中国（辽宁）自由贸易试验区的建成，有助于引导辽宁省在国资国企改革、产业转型升级、优化营商环境、投资贸易便利化等重点领域全面改革，助力东北老工业基地的转型振兴。

经济增长潜力

在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，辽宁省高端装备制造业引领作用进一步增强，将逐步成为东北老工业基地产业转型升级引擎；同时，县域经济发展格局逐步形成，辽宁省开启全面振兴发展新局面，未来经济发展前景良好

2003年以来，国务院先后发布《关于实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》、《辽宁沿海经济带发展规划》、《关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》等发展战略，并提出做好与“一带一路”建设、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略互动衔接的发展新理念。辽宁省作为东北地区经济最发达省份，在加快政府职能转变、深化简政放权、优化营商环境、深化国资改革、做大做强民营经济等方面，能够较为充分享受到国家政策红利，在支柱产业重大投资、战略平台获批、国家重大工程建设等方面迎来新的发展机遇。

在各项国家战略的引导下，以智能化、高端化、成套化为发展方向的辽宁高端装备制造业，引领作用进一步增强，将逐步成为东北老工业基地产业转型升级引擎。从龙头企业发展来看，沈阳机床重点打造智能机床产品及智能工厂，与各地政府签约智能制造谷项目已达5个；北方重工先后并购了世界两个盾构机行业领先企业，吸引来印度、巴基斯坦等国家的大批过亿元的大单落户；华晨集团自主研发的智能造车平台能够实现机器人焊接生产，其生产的汽车远销伊朗并实现短期内大批量生产和销售的纪录。未来，辽宁将继续全力打造高端装备制造业，建成具有国际竞争力的先进装备制造业基地和重大技术装备战略基地，提高地区工业经济发展的核心竞争能力。

区域发展潜力方面，沈阳市和大连市整体经济实力均很强，是带动辽宁省发展的两个重要增长极。其中，沈阳市工业基础较好，是沈阳机床、华晨集团等装备制造龙头企业驻地；大连市外向经济程度较高，软件外包和文化旅游产业较为发达；两地支柱产业的核心竞争优势明显，并具有持续增长的潜力。此外，为促进辽宁省的全面振兴发展，2017年10月，辽宁省发改委印发《辽宁省推进县域经济发展全面建成小康社会三年行动计划（2018年-2020年）》，明确各县以资源禀赋为基础，以农产品深加工和旅游等特色产业为依托，逐步形成“一乡一业”、“一村一品”的发展格局。总体来看，增强区域发展的核心竞争力，是推动辽宁省经济全面振兴的重要抓手。

在“振兴东北老工业基地”等重大发展战略的引导下，辽宁省高端装备制造业引领作用进一步增强，将逐步成为东北老工业基地产业转型升级引擎；同时，辽宁省核心城市竞争优势明显，县域经济发展格局的逐步推进，辽宁省开启全面振兴发展新局面，未来经济发展前景良好。

预计 2019 年，辽宁省经济运行将继续保持在合理区间，地区生产总值增长与全国保持同步；一般公共预算收入增长 6.5% 左右；规模以上工业增加值增长 8.0%；固定资产投资增长 8.0%；社会消费品零售总额增长 7.0%；进出口总额增长 7.0% 左右。

地方财政

财政收入

辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，税收收入占比较高；得益于主要产品销量稳步增长，辽宁省重点行业税收支撑作用明显

近年来，随着工业品价格的回升及中央对辽宁省转移支付力度的加大，近三年辽宁省财政实力不断增强。受经济持续向好及大宗商品价格上涨等因素影响，辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长。2016 年~2018 年，辽宁省一般公共预算收入分别为 2200.5 亿元、2392.8 亿元和 2616.0 亿元，同比分别增长 3.4%、8.6% 和 9.3%。2018 年，辽宁省一般公共预算收入规模在全国处于中游水平，排名第 14；增速较快，全国排名第 8。

表 2：2016 年~2018 年辽宁省财政收入构成情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	2200.5	2392.8	2616.0
其中：税收收入	1687.5	1812.4	1976.0
非税收入	513.0	580.4	640.0
上级补助收入	2125.2	2319.8	2456.1
其中：返还性收入	330.5	369.9	-
一般性转移支付收入	1164.3	1325.1	-
专项转移支付收入	630.5	624.7	-
政府性基金收入	723.2	712.0	933.7
国有资本经营收入	68.8	90.4	57.9
地方政府债券收入（不含大连）	84.3	0.0	170.0
其中：一般债券收入	73.3	0.0	142.0
专项债券收入	11.0	0.0	28.0

资料来源：辽宁省财政收支决算表（2016~2017）、辽宁省 2018 年预算执行情况及辽宁省财政厅，东方金诚整理

辽宁省税收收入规模逐年增长，在一般公共预算收入中的占比较高。2016 年~2018 年，辽宁省税收收入分别为 1687.5 亿元、1812.4 亿元和 1976.0 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 76.7%、75.8% 和 75.5%，税收占比在全国的排名为第 7。

从税收构成来看，自 2016 年 5 月 1 日起我国全面推开营业税改征增值税后，辽宁省主要税种由增值税、企业所得税及涉房涉地税等构成（详见下表），主要税种近年来在辽宁省税收收入中的占比约 90%。2018 年，辽宁省税收收入 1976.0 亿

元，同比增长 9.0%。得益于钢铁、成品油等主要产品销量稳步增长，装备制造、冶金、石化等支柱行业效益水平显著提高，辽宁省第二产业税收贡献率提高，重点行业税收支撑作用明显。同时，辽宁省减税降费措施的逐步施行，增强了企业运营活力，使企业盈利能力有所提升，进而带动企业所得税、个人所得税等相关税种的稳定增长。

表 3：2015 年～2017 年辽宁省税收收入构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1650.45	100.00	1687.45	100.00	1812.42	100.00
主体税种收入	1495.55	90.61	1522.68	90.24	1624.09	89.61
增值税	286.17	17.34	534.57	31.68	785.76	43.35
营业税	471.30	28.56	238.91	14.16	0.00	0.00
企业所得税	235.26	14.25	238.68	14.14	278.41	15.36
城镇土地使用税	125.41	7.60	125.20	7.42	139.10	7.67
城市维护建设税	117.56	7.12	124.28	7.36	129.77	7.16
契税	105.05	6.36	100.25	5.94	105.42	5.82
房产税	82.37	4.99	84.10	4.98	95.22	5.25
个人所得税	72.43	4.39	76.68	4.54	90.41	4.99

资料来源：辽宁省财政收支决算表（2015～2017），辽宁省财政厅提供，东方金诚整理

近三年，辽宁省政府性基金收入在波动中上行；上级补助力度逐年加大，对可用财力贡献很大

受宏观政策、土地交易、房地产市场等多方面因素的影响，近三年辽宁省政府性基金收入在波动中上行。2016 年～2018 年，辽宁省政府性基金收入分别为 723.23 亿元、712.02 亿元和 933.70 亿元。2016 年，辽宁省政府性基金收入同比下降 20.5%，一方面系土地出让收入下降；另一方面系当年政府还贷高速公路全部改制为经营性高速公路，导致车辆通行费收入不再纳入政府性基金预算管理。2018 年，得益于房地产及土地市场的进一步活跃，辽宁省政府性基金收入同比大幅增长 31.1%。

中央对辽宁省转移支付力度逐年加大，很大程度上弥补了因经济下行而出现的财政自给压力。2016 年～2018 年，辽宁省上级补助收入分别为 2125.24 亿元、2319.79 亿元和 2456.10 亿元。同期，辽宁省国有资本经营收入分别为 68.8 亿元、90.4 亿元和 57.9 亿元，2017 年的规模偏高主要系国有企业 PPP 项目的一次性收入所致。

此外，2016 年～2018 年，辽宁省政府债券收入（不含大连）分别为 84.3 亿元、0.0 亿元和 170.0 亿元。辽宁省 2014 年末经清理甄别的存量债务规模较大（全国排名第五），因此近年来发行的地方政府债券以置换债券为主，新增债券产生的收入相对有限。2018 年以来，随着存量债务的逐步化解，预计辽宁省政府债券收入的规模将快速增加，并对区域财力形成一定的补充。

财政支出

近年来，辽宁省一般公共预算支出规模持续扩大，刚性支出占一般公共预算支出的比重相对较高

近年来，辽宁省一般公共预算支出分别为 4577.5 亿元、4879.4 亿元和 5323.6 亿元，同比分别增长 2.2%、5.8%和 9.1%；其中 2016 年和 2017 年的刚性支出¹占比分别为 53.69%和 55.57%，全国排名第一，处于相对较高水平。此外，辽宁省城乡社区支出和农林水支出占比较大；2016 年和 2017 年，辽宁省上述两项支出合计分别占一般公共预算支出的 19.08%和 17.81%。

表 4：2016 年～2018 年辽宁省财政支出构成情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算支出	4577.5	4879.4	5323.6
其中：一般公共服务	370.9	386.0	—
教育	634.0	648.1	—
社会保障和就业	1145.5	1340.5	—
医疗卫生	307.3	336.6	—
政府性基金支出	739.5	689.1	890.0
国有资本经营支出	64.4	75.7	90.2
地方政府债券支出（不含大连）	66.0	70.0	477.7
其中：一般债券支出	66.0	70.0	465.8
专项债券支出	0.0	0.0	11.9

资料来源：辽宁省财政收支决算表（2016～2017）、辽宁省 2018 年预算执行情况及辽宁省财政厅，东方金诚整理

2016 年～2018 年，辽宁省政府性基金支出分别为 739.5 亿元、689.1 亿元和 890.0 亿元。同期，辽宁省地方财政自给率²分别为 48.07%、49.04%和 49.14%；2018 年的财政自给率全国排名第 11，处于中游水平。

随着时间的推移，辽宁省地方政府债券到期规模逐年增大，从 2016 年的 66.0 亿元快速上升至 2018 年的 477.7 亿元，主要为纯公益性项目建设形成的债务。2019 年，辽宁省政府债券的到期规模将继续增大，超过 700 亿元，存在一定的财政支出压力。

政府治理

围绕老工业基地新一轮全面振兴的总规划，辽宁省制定出一系列合理可行且有效的促进经济发展的政策，重大战略规划执行情况较好

十三五期间，辽宁省针对自身发展特点，制定了《辽宁省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，明确提出培育发展壮大经济新增长点，形成产业核心竞争力，以如期实现全面建成小康社会目标，使老工业基地新一轮全面振兴取得重大进展。辽宁省规划在发展战略性新兴产业上培育新增长点，形成市场竞争新优势；

¹ 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+医疗卫生支出。

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

在发展现代服务业上培育新增长点，形成制造业与服务业融合发展新业态；在推进新型城镇化上培育新增长点，形成城乡市场新需求；在转变农业发展方式上培育新增长点，形成以新型生产经营模式引领现代农业发展新格局；在发展民营经济上培育新增长点，形成有效促进经济发展新动能。

深化国企改革方面，2017年5月，辽宁省发布《推进国有企业改革发展的实施意见》2017年度行动计划，明确了国企改革的方向与措施，在优化资本结构、控制负债规模、降本增效、国有资产利税率、提高劳动生产率、公司制改革等方面，提出具体要求和改革计划。同时，该计划结合企业实际，具体落实省属煤炭企业“去产能”、沈阳机床等集团企业“债转股”、东北特钢破产重整、华晨集团改组省属投资公司等计划。辽宁省大范围、多层次、全方位推动国企改革，有利于充分发挥国有资本优势，提高重点产业的核心竞争力。

营商环境建设方面，2017年3月，辽宁省发布《关于进一步提高金融服务实体经济质量的实施意见》。该实施意见鼓励民营资本参与发起设立民营银行等金融机构；建立“银政企保”紧密合作的融资担保体系，提升对民营和中小微企业的融资担保服务能力；推进银行加大信贷支持，满足有效益、有市场、有竞争力企业的合理信贷需求；推动企业和金融机构境外融资，探索发行企业债新品种，扩大债券融资规模。该意见的实施将在一定程度上克服融资供需信息不对称、社会机构利用不足、解决融资难方法不多、多元融资渠道利用不充分等突出问题，将使金融资源配置更加合理、融资渠道更加畅通。

十三五以来，围绕老工业基地新一轮全面振兴的总规划，辽宁省制定出一系列合理可行且有效的促进经济发展的政策，重大战略规划执行情况较好。

辽宁省政府信息公开规范，政府信息透明度较高，政府债务管理较为规范

从政府信息透明度来看，辽宁省政府信息披露水平总体较好，能够根据《中华人民共和国政府信息公开条例》（以下简称《条例》）的规定，较为及时地披露相关政务信息。

在政府信息公开形式方面，辽宁省主要采取网站公开、新闻发布会、政府公报等形式。目前，辽宁省政府工作报告、国民经济和社会发展统计公报和财政预算执行情况等相关信息均已在辽宁省政府公开网站上公开披露，政府信息披露及时充分，政府透明度、财政透明度均较高。

债务管理方面，新预算法实行以来，辽宁省政府出台了《辽宁省人民政府关于加强政府性债务管理的实施意见》（辽政发〔2015〕9号），明确提出完善全省政府性债务管理体系，建立“借、用、还”相统一的政府性债务管理机制。2018年以来，辽宁省严控增量、消化存量，严格落实化解政府债务三年行动工作方案；实施市场化、法治化债转股，企业资产负债率继续回落；加强基金收支管理，优化财政预算安排，确保养老金按时足额发放；标本兼治，规范金融市场秩序，牢牢守住不发生系统性风险底线。

总体来看，辽宁省政府信息公开规范，政府信息透明度较高，政府债务管理较为规范。

政府债务及偿债能力

近年来，辽宁省政府债务规模处于全国上游，未来债务集中偿付压力较小，政府可偿债资金规模较大且平稳增长，总体债务风险可控

截至 2018 年末，辽宁省政府债务限额（不含大连市，下同）7376.6 亿元，政府债务余额 6611.7³亿元；其中，一般债务余额 4952.7 亿元，专项债务余额 1659.0 亿元；债务规模处于全国上游水平，排名第 8 位。2019 年，辽宁省政府债务限额为 7543.6 亿元。

从管理层级看，2018 年末辽宁省省本级、市本级和县（市、区）级政府债务余额分别为 262.9 亿元、3284.5 亿元和 3064.3 亿元，分别占比 4.0%、49.7%和 46.3%，主要集中于市本级和县级。

从债权类型看，2018 年末辽宁省政府债务中政府债券余额 6437.8 亿元，占比 97.4%；银行贷款 7.1 亿元，占比 0.1%；非银行金融机构融资 27.1 亿元，占比 0.4%；供应商应付款 38.8 亿元，占比 0.6%；主权外债及其他债务 100.9 亿元，占比 1.5%。

从债务到期时间看，辽宁省政府性债务未来债务集中偿付压力较小。截至 2018 年末，辽宁省，1~3(含)年到期 2917.2 亿元，占 44.1%；3~5(含)年到期 2066 亿元，占 31.2%；5 年以上到期 1628.5 亿元，占 24.7%。

从债务资金投向看，辽宁省大部分政府债务用于公益类项目建设，重点支持市政、交通、保障性住房、土地整理和储备、生态环境、农林水利设施建设，同时形成了大量的优质资产和资源，部分项目有比较稳定的收入作为偿债来源。结构上看，债务资金投向于基础性、公益性项目共 5636.6 亿元，占比 85.3%。

从偿债资金来看，辽宁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。2016 年~2018 年，辽宁省政府可用于偿债资金分别为 5048.96 亿元、5424.58 亿元和 6005.80 亿元，规模较大且平稳增长。

鉴于辽宁省政府可偿债资金规模较大，东方金诚认为辽宁省政府偿债能力很强，总体债务风险可控。

本批债券偿还能力

本批债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的土地出让收入及专项收入能够为本批债券的还本付息提供较稳定的资金来源，保障程度较高；但募投项目收入及现金流的实现易受房地产市场波动、项目施工进度、开发成本变动等因素影响而存在不达预期的风险

根据财预[2018]28 号文，棚户区改造专项债券的发行和使用应当严格对应到项目，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入、专项收入⁴进行偿还。因项目对应的专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行棚改专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。本批债券偿债资金来源于对应地块的土地出让收入及专项收入。

³ 因地方政府负有偿还责任的债务中包含有一定数量的外债，因此债务余额会随汇率波动而变化。

⁴ 专项收入包括属于政府的棚户区改造项目配套商业设施销售、租赁收入以及其他收入。

1. 沈阳市

沈阳市是辽宁省省会、副省级市、沈阳都市圈核心城市，国务院批复确定的中国东北地区重要的中心城市、先进装备制造业基地。沈阳市经济总量较大，2018年突破 6000 亿元，在我国 15 个副省级城市中位列第十，在东北地区主要城市中位列第二，仅次于大连。在经历“挤水分”后，沈阳市地区经济恢复中速增长，2018 年的 GDP 增速为 5.4%，同比上升 1.9 个百分点；人均 GDP 达 75766 元。沈阳市工业门类齐全，装备制造业增加值占比接近 70%；服务业较为发达，消费市场活跃度很高。同时，凭借雄厚的产业基础，沈阳市工业旅游综合竞争力很强，华晨宝马铁西工厂、沈阳铁路机车陈列馆、辉山牛奶世界等工业遗址或制造工厂面向公众开放，工业旅游已成为沈阳市服务业发展新的增长点。

2018 年，沈阳市房地产行业主要指标均呈现不同程度的增长，其中房地产开发投资 996.7 亿元，同比增长 22.4%；商品房销售面积 1354.8 万平方米，同比增长 4.2%；商品房销售额 1204.7 亿元，同比增长 14.9%；销售均价约为 1 万元/㎡。同期，沈阳市土地出让收入同比翻倍，达 363.2 亿元，土地市场活跃度明显提升。

沈阳市棚户区改造项目涉及铁西区、于洪区、新民市、和平区、辽中区、康平县、沈河区共计 52 个地块。本项目总投资为 33.67 亿元，其中房屋征收安置补偿费用 32.11 亿元，其余为建设期利息和债券发行费用。资金筹措方面，各区县自行筹集项目资本金 7.97 亿元，拟申请棚改专项债券资金 25.70 亿元。本项目建设期 2019 年 6 月~2020 年 12 月，可腾空土地面积 262.76 万㎡，可出让用地面积 142.55 万㎡，可出让土地性质为居住、商业、商住用地。假设 10 年期债券发行利率为 4.0%，则融资本息合计 35.98 亿元；同时，预期本项目在债券存续期第 3 年开始土地挂牌交易，并于之后的 8 年内出售完毕，可实现土地出让收入总计 47.86 亿元；收益对融资本息的覆盖倍数为 1.33 倍。基于以上假设，沈阳市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 5：沈阳市棚户区改造项目情况

单位：万㎡、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	融资本息	预期收益	覆盖倍数
铁西区、于洪区、新民市、和平区、辽中区、康平县、沈河区 52 个地块	142.55	33.67	35.98	47.86	1.33

资料来源：沈阳市财政局、沈阳市住房和城乡建设局，东方金诚整理

2. 鞍山市

鞍山市地处辽东半岛中部，经过 50 多年的建设发展，形成了较为雄厚的工业基础，是东北地区最大的钢铁工业城市，有“共和国钢都”的美誉。鞍山市经济实力较强，经济总量位于全省第三，2018 年达 1751.1 亿元。伴随钢铁行业景气度的回升，鞍山市经济增速恢复合理区间，2018 年为 5.2%，同比上升 1.7 个百分点。同年，鞍山市规上工业增加值 473.0 亿元，同比增长 11.7%；其中，以鞍钢集团为主导的钢铁及深加工产业贡献过半，同比增长 11.0%，菱镁新材料、装备制造业、农产品深加工增加值分列其后，增长较快。

鞍山市固定资产投资并未恢复增长，2018 年同比下降 9.8%。其中，建设项目

投资同比下降 7.1%，主要受钢铁深加工产业项目拖累；基础设施建设投资同比下降 21.6%；房地产开发投资同比下降 13.4%。房地产施工、竣工面积均大幅下滑，商品房销售额同比小幅下降 4.8%，待售面积同比基本持平，房地产景气度不高。受此影响，鞍山市土地出让情况亦呈现下滑态势。2016 年~2018 年，全市分别实现土地出让收入 33.3 亿元、25.5 亿元和 15.4 亿元。

鞍山市棚户区改造项目涉及立山区、台安县、海城市的 12 个子项目。上述项目总投资为 9.96 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 3.08 亿元，拟申请棚改专项债券资金 6.88 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 11.21 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，土地性质为商住用地，计划在债券存续期十五年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 15.93 亿元。根据上述测算，立山区、台安县、海城市的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 1.19 倍、1.38 倍和 2.20 倍。基于以上假设，鞍山市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 6：鞍山市棚户区改造项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
立山区孟深街东项目，八中南项目	1.43	0.65	1.27	1.50	1.19
台安县 2018 年水岸茗都南等 8 个棚改项目， 台安县 2019 年台大路两侧地块棚改项目	7.53	1.95	9.10	12.56	1.38
海城市海州管理区欣瑞路西侧地块棚户区改造建设项目	1.00	0.48	0.85	1.87	2.20
合 计	9.96	3.08	11.21	15.93	1.42

资料来源：鞍山市财政局、鞍山市住房和城乡建设局，东方金诚整理

3. 抚顺市

抚顺市位于辽宁省东部，毗邻沈阳市，沈阳经济区副中心城市，政策和区位优势明显。抚顺市经济总量位于辽宁省中游，近两年经济增速逐步恢复合理区间。工业在三次产业结构中的占比较高且逐年上升，以石化、冶金及机械等传统产业为主导，以抚顺矿业、抚顺新钢、抚顺特钢等大型企业为龙头。2018 年，全市规上工业增加值同比增长 7.4%；规上工业企业实现主营业务收入 1105.7 亿元，增长 12.7%。2018 年以来，抚顺市房地产景气度一般，房地产投资端和销售端相关指标增速均呈现下降，但住宅销售额同比增长 5.4%；全市土地交易活跃，当期实现土地出让收入 14.6 亿元，同比翻倍。

抚顺市棚户区改造项目涉及市本级、抚顺县的 4 个子项目。上述项目总投资为 6.32 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 1.13 亿元，拟申请棚改专项债券资金 5.19 亿元。假设 5 年期、15 年期债券发行利率分别为 3.8%、4.2%，则融资本息合计 8.28 亿元。上述项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入以及房屋销售收入，可实现预期收益总计 11.56 亿元。根据上述测算，市本级、抚顺县的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 1.40 倍、1.30 倍。基于以上假设，抚顺市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 7：抚顺市棚户区改造项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
市本级东洲棚户区改造项目 3 个	5.11	0.32	7.80	10.94	1.40
抚顺县石文镇棚户区改造项目	1.21	0.81	0.48	0.62	1.30
合 计	6.32	1.13	8.28	11.56	1.40

资料来源：抚顺市财政局、抚顺市住房和城乡建设局，东方金诚整理

4. 本溪市

本溪市位于辽宁省东南部、辽东半岛腹地，是辽宁中部城市群的重要城市。本溪市是国内著名的重工业基地和原材料加工基地，拥有本溪钢铁集团等知名冶金企业。同时，本溪市依托自身的医药产业基础和资源，打造了生物医药创新型产业链。本溪市经济总量处于辽宁省中游水平，2018 年为 823.1 亿元，但受区域环境等因素影响，近两年经济增速处于不超过 3% 的低水平区间。固定资产投资增速超过 10%，工业投资占比过半，房地产投资端和销售额保持较快增长，对经济增长形成一定的支撑。在房地产业有力支撑下，本溪市土地出让收入保持较快增长，由 2016 年的 12.6 亿元升至 2018 年的 18.5 亿元。

本溪市棚户区改造项目涉及平山区、本溪县、明山区、溪湖区的 9 个子项目。上述项目总投资为 12.61 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 6.56 亿元，拟申请棚改专项债券资金 6.05 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 11.63 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期十五年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 16.93 亿元。根据上述测算，平山区、本溪县、明山区、溪湖区的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 1.43 倍、2.49 倍、1.24 倍、1.52 倍。基于以上假设，本溪市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 8：本溪市棚户区改造项目情况

单位：万 m²、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
平山区 2018 年（城中村）棚户区改造项目、广育路 136 栋改造项目、桥北棚户区危房改造项目	5.22	6.17	3.95	3.61	5.16	1.43
本溪满族自治县 2019 年棚户区改造项目	11.00	0.59	0.21	0.63	1.56	2.49
明山区 2018 年棚户区改造项目、本溪市明山区 2019 年棚户区改造项目	22.12	2.90	1.69	3.74	4.66	1.24
溪湖区 2018 年（城中村）棚户区改造项目、本溪市溪湖区 2019 年棚户区改造项目、本溪市溪湖区（高新区）2019 年棚户区改造项目	49.68	2.94	0.71	3.65	5.56	1.52
合 计	88.02	12.61	6.56	11.63	16.93	1.46

资料来源：本溪市财政局、本溪市住房和城乡建设局，东方金诚整理

5. 丹东市

丹东是中国海岸线的起北端起点，是东北亚经济圈与环渤海、黄海经济圈的重

要交汇点，是一座以工业、商贸、港口、物流、旅游为主的沿江沿海沿边城市。2016年~2018年，丹东市地区生产总值分别为748.4亿元、793.0亿元和816.7亿元，同比增速分别为-2.2%、2.8%和0.4%。丹东市轻工业经济表现良好，仪器仪表、手表、牙膏等轻工行业产品集聚效应强，2018年带动全市规上工业经济同比增长7.0%。丹东市服务业结构持续优化，是地区经济增长的最主要动力，商贸、港口、旅游等行业保持良好发展。受投资环境影响，丹东市房地产投资端指标有所下降；同时，销售额保持快速增长，带动全市土地交易市场活跃度的提升，2018年实现土地出让收入11.6亿元，同比增长34.1%。

丹东市棚户区改造项目具体为振安区振山北城市棚户区改造二期项目。本项目总投资为2.48亿元，其中房屋征收安置补偿费用2.40亿元，其余为建设期利息和债券发行费用。资金筹措方面，振安区自行筹集项目资本金0.50亿元，已在2016~2018年借入银行贷款1.29亿元，拟申请棚改专项债券资金0.69亿元。假设5年期债券发行利率为3.8%，银行贷款利率4.495%，则融资本息合计2.79亿元。本项目从2016年开始实施，截至2018年末已实现土地出让42.27亩，实现收入0.82亿元；目前尚有95.15亩待拆迁完毕后出让，并计划在债券存续期内出让完毕；综上所述，本项目预计可实现土地出让收入总计4.18亿元。根据上述测算，本项目收益对融资本息的覆盖倍数为1.50倍。基于以上假设，丹东市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表9：丹东市棚户区改造项目情况

单位：亩、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
振安区振山北城市棚户区改造二期项目	137.42	2.48	0.50	2.79	4.18	1.50

资料来源：丹东市财政局、丹东市住房和城乡建设局，东方金诚整理

6. 锦州市

锦州市地处辽宁省西南部，北依松岭山脉，南邻渤海辽东湾，是连接中国东北地区和华北地区的交通枢纽。锦州市拥有石油、化工、机械电子为主体的综合性工业体系，同时重点建设精细化工、焊接材料等工业生产基地。锦州市经济总量位列全省第六，2018年为1192.4亿元，近两年经济增速均在6%以上。近年来，锦州市产业结构逐步向服务业倾斜，2018年第三产业增加值占比达50%，是全市经济增长的最主要动力。锦州市固定资产投资乏力，2018年增速-5.4%，但房地产开发投资增长6.7%，带动土地市场交易的活跃。同年，锦州市土地出让收入33.8亿元，同比增长35.9%，当年收入列位全省第四。

锦州市棚户区改造项目涉及太和区、北镇市的5个子项目。上述项目总投资为9.17亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金1.03亿元，拟申请棚改专项债券资金8.13亿元。假设10年期债券发行利率为4.0%，则融资本息合计11.39亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期十年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计21.94亿元。根据上述测算，太和区、北镇市的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为1.89倍、2.18倍。基于以上假设，锦州市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 10：锦州市棚户区改造项目情况

单位：万m²、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
太和区棚户区改造项目 3 个	27.05	7.79	0.72	9.90	18.70	1.89
北镇市棚户区改造项目 2 个	2.40	1.38	0.31	1.49	3.24	2.18
合 计	29.45	9.17	1.03	11.39	21.94	1.93

资料来源：锦州市财政局、锦州市住房和城乡建设局，东方金诚整理

7. 营口市

营口市作为全国首批沿海开放城市和国家自贸试验区片区城市，是全国综合交通枢纽和港口型国家物流枢纽承载城市，是东北亚重要的出海通道，“一带一路”战略重要的交通节点之一。营口市经济总量位居全省第四，2018 年 GDP 达 1346.7 亿元，增速为 5.9%。钢铁及深加工、镁产业、快速消费品等主要产业规上工业增加值保持增长，精细化工、先进装备制造等产业有所下降。2018 年，营口市固定资产投资同比下降 4.6%，其中房地产开发投资下降 11.5%。虽然房地产投资段有所下滑，但销售端上涨势头较好，带动了土地交易活跃度的显著提升。2018 年，全市商品房销售面积 228.5 万平方米，同比增长 10.2%，商品房销售额 99.2 亿元，同比增长 17.7%，土地出让收入 67.9 亿元，同比增长 188.4%。

营口市棚户区改造项目涉及市本级、站前区的 10 个子项目。上述项目总投资为 8.96 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 4.18 亿元，拟申请棚改专项债券资金 4.78 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 7.79 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期 15 年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 17.50 亿元。根据上述测算，市本级、站前区的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 2.46 倍、1.44 倍。基于以上假设，营口市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 11：营口市棚户区改造项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
市本级棚户区改造项目 6 个	6.72	2.94	6.16	15.15	2.46
站前区棚户区改造项目 4 个	2.24	1.24	1.63	2.34	1.44
合 计	8.96	4.18	7.79	17.50	2.25

资料来源：营口市财政局、营口市住房和城乡建设局，东方金诚整理

8. 阜新市

阜新市位于辽宁省西部的低山丘陵区，是辽宁省西北部地区的中心城市，沈阳经济区重要城市之一。阜新市经济总量和人均 GDP 相对较小，处于全省下游水平；2018 年，全市实现地区生产总值 446.0 亿元，同比增长 6.3%。阜新市经济结构以第三产业为主，2018 年的三次产业结构为 21.4：27.6：51.0。近三年，阜新市土地出让收入较为稳定，均在 7.0 亿元附近浮动。

阜新市棚户区改造项目涉及清河门区、阜蒙县的 2 个子项目。上述项目总投资为 13.97 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 9.06 亿元，拟申请棚改专项债券资金 2.36 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 3.85 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期 15 年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 5.97 亿元。根据上述测算，清河门区、阜蒙县的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 1.56 倍、1.53 倍。基于以上假设，阜新市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 12：阜新市棚户区改造项目情况

单位：万 m²、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
清河门区河西镇棚户区改造项目	151.74	1.82	0.16	2.71	4.22	1.56
阜蒙县棚户区改造项目	91.49	12.15	8.90	1.14 ⁵	1.75	1.53
合 计	243.23	13.97	9.06	3.85	5.97	1.55

资料来源：阜新市财政局、阜新市住房和城乡建设局，东方金诚整理

9. 辽阳市

辽阳市是东北地区最早的城市，位于辽宁省中部，是以石化产业为主的现代工业城市。辽阳市经济总量位居全省中游水平，近两年经济增速保持较快增长，人均地区生产总值超过 47000 元。辽阳市工业经济增长较快，2018 年的规上工业增加值同比增速为 9.8%，其中高耗能行业增加值约占 7 成，而高技术制造业增加值占比不到 1.0%。2018 年，辽阳市固定资产投资增速 2.6%，主要依靠基建投资、房地产投资支撑，同比增速分别为 32.4%、35.7%。房屋均价的上涨使得辽阳市商品房销售额保持较快增长，同时待售面积下降较快，去库存效果良好。受此影响，2018 年全市国有土地出让收入增幅明显，由 2017 年的 11.0 亿元升至 19.5 亿元。

辽阳市棚户区改造项目涉及市宏伟区、灯塔市、太子河区、白塔区、文圣区、弓长岭的 8 个子项目。上述项目总投资为 61.31 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 11.62 亿元，拟申请棚改专项债券资金 10.31 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 16.80 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入和房屋销售收入，可实现预期收益总计 56.54 亿元。根据上述测算，宏伟区、灯塔市、太子河区、白塔区+文圣区、弓长岭的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 2.29 倍、1.23 倍、21.71 倍、2.43 倍和 2.40 倍。基于以上假设，辽阳市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

⁵ 阜蒙县棚户区改造项目测算时，未包含除专项债券外的其他融资。

表 13：辽阳市棚户区改造项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	计划 总投资	自有 资金	融资 本息 ⁶	预期 收益	覆盖 倍数
宏伟区 2015 年棚户区改造、2017 棚户区改造	5.56	1.22	1.30	2.98	2.29
灯塔市棚户区改造	4.89	0.98	6.37	7.82	1.23
太子河区棚户区改造	18.74	3.75	1.22	26.54	21.71
白塔区 2015 年棚户区改造、白塔区 2018 年棚户区改造、文圣区棚户区改造	30.82	5.17	6.60	16.05	2.43
弓长岭棚户区改造项目	1.29	0.49	1.30	3.13	2.40
合 计	61.31	11.62	16.80	56.54	3.36

资料来源：辽阳市财政局、辽阳市住房和城乡建设局，东方金诚整理

10. 铁岭市

铁岭市地处辽宁省北部，松辽平原中段，素有“小品之乡”的美誉。全市经济总量相对较低，位于全省第 12 名；经济增速相对较低，近两年均未超过 1.5%。产业结构来看，铁岭市农业增加值占比 23%，工业、服务业增加值占比分别为 31.8%、45.2%。2018 年，铁岭市固定资产投资保持较快增长，其中建设项目投资同比增长 23.2%，房地产开发投资同比增长 0.6%；房地产销售面积、销售额呈现下降，带动当期土地出让收入的同比下降 17.7%。

铁岭市棚户区改造项目涉及调兵山市、银州区、昌图县、铁岭县的 6 个子项目。上述项目总投资为 13.90 亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金 11.35 亿元，拟申请棚改专项债券资金 2.55 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 4.16 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期 15 年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 7.94 亿元。根据上述测算，调兵山市、银州区、昌图县、铁岭县的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 1.37 倍、2.85 倍、1.18 倍和 1.74 倍。基于以上假设，铁岭市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 14：铁岭市棚户区改造项目情况

单位：亩、亿元、倍

项目名称	拟出让 面积	计划 总投资	自有 资金	融资 本息	预期 收益	覆盖 倍数
调兵山市棚户区改造项目 1 个	382.00	1.90	1.15	1.22	1.67	1.37
银州区棚户区改造项目 2 个	1013.98	9.65	8.65	1.63	4.64	2.85
昌图县棚户区改造项目 1 个	123.76	2.09	1.39	1.14	1.35	1.18
铁岭县棚户区改造项目 2 个	65.30	0.26	0.16	0.16	0.28	1.74
合 计	1585.04	13.90	11.35	4.16	7.94	1.91

资料来源：铁岭市财政局、铁岭市住房和城乡建设局，东方金诚整理

11. 朝阳市

⁶ 辽阳市棚户区改造项目测算时，未包含除专项债券外的其他融资。

朝阳市位于辽宁西部，是中国东北地区与中原地区政治、经济、文化交流的枢纽地带。2016年~2018年，朝阳市地区生产总值分别为708.9亿元、775.0亿元和831.4亿元，同比增速分别为-6.7%、4.1%和4.8%。辽阳市农业增加值占比较大，工业增加值占比偏低，服务业增加值占比超过50%。2018年，全市工业经济保持较快发展，规上工业增加值增速为8.0%；其中，占比最大的冶金工业增加值增速为8.5%。同期，朝阳市固定资产投资增速为1.8%，其中房地产开发投资增速达30.3%，商品房销售面积、销售额均呈现较快增长。房地产投资端和消费端的上行，有力的支撑着朝阳市土地交易景气度的回升；2018年，全市土地出让收入19.5亿元，同比增长78.2%。

朝阳市棚户区改造项目涉及凌源市、龙城区、双塔区的5个子项目。上述项目总投资为10.63亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金2.48亿元，拟申请棚改专项债券资金6.68亿元，部分项目申请国开行贷款1.47亿元。假设15年期债券发行利率为4.2%，则融资本息合计12.70亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期15年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计23.66亿元。根据上述测算，凌源市、龙城区、双塔区的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为1.54倍、2.17倍和1.30倍。基于以上假设，朝阳市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 15：朝阳市棚户区改造项目情况

单位：亩、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
凌源市棚户区改造项目	227.32	2.87	1.29	2.58	3.96	1.54
龙城区七道泉子棚户区改造项目、龙城区吴家洼棚户区改造项目、龙城区新华街道棚户区改造项目	1876.59	5.80	0.83	7.52	16.31	2.17
双塔区棚户区改造项目	-	1.96	0.36	2.61	3.39	1.30
合计	-	10.63	2.48	12.70	23.66	1.86

资料来源：朝阳市财政局、朝阳市住房和城乡建设局，东方金诚整理

12. 盘锦市

盘锦市位于辽宁省西南部，位于沈阳经济区与京津塘城市群之间的连接带，属于东北亚经济圈与环渤海经济区的交叉点，是辽宁沿海经济带重要节点城市。盘锦市拥有中国三大油田之一的辽河油田，同时拥有国内最大的河蟹养殖基地，使其石油化工、石油装备制造、农产品加工等产业较为发达。盘锦市经济总量位于全省第五，近两年的经济增速均保持在6.0%左右，同时人均富裕程度较高，2018年的人均GDP接近85000万元。全市固定资产投资表现不佳，2018年增速为-20.5%，其中，建设项目投资下降21.3%，房地产开发投资下降15.9%；同期，盘锦市商品房销售面积、销售额降幅均超过60%。受此影响，全市土地出让收入有所下降，2018年实现收入19.1亿元，同比下降56.9%。

盘锦市棚户区改造项目涉及辽东湾新区、兴隆台区、大洼区、盘山县的4个子项目。上述项目总投资为46.74亿元，其中，各区县自行筹集项目资本金18.65亿元，拟申请棚改专项债券资金3.00亿元，此外还包括银行借款等其他融资。假

设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 31.73 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期 15 年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 85.49 亿元。根据上述测算，辽东湾新区、兴隆台区、大洼区、盘山县的棚改项目收益对融资本息的覆盖倍数分别为 2.21 倍、2.40 倍、3.45 倍、2.65 倍。基于以上假设，盘锦市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 16：盘锦市棚户区改造项目情况

单位：亩、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
辽宁省 2015 年棚户区改造-盘锦市棚户区改造项目（第一批）项下辽东湾新区棚户区荣兴北佟家村东屯和荣滨前进村棚户区改造项目	378.70	1.62	0.96	1.08	2.38	2.21
辽宁省 2015 年棚户区改造-盘锦市棚户区改造项目（第一批、第二批）项下兴隆台区棚户区改造项目	1893.00	26.09	8.49	19.81	47.58	2.40
辽宁省 2015 年棚户区改造-盘锦市棚户区改造项目（第二批）项下大洼区棚户区改造项目	1831.00	16.53	8.68	8.48	29.28	3.45
辽宁省 2015 年棚户区改造-盘锦市棚户区改造项目（第二批）项下盘山县坝墙子镇大岗子村棚户区改造项目	695.84	2.50	0.51	2.36	6.25	2.65
合 计	4798.54	46.74	18.65	31.73	85.49	2.69

资料来源：盘锦市财政局、盘锦市住房和城乡建设局，东方金诚整理

13. 葫芦岛市

葫芦岛市地处辽宁省西南部，与大连、营口、秦皇岛、青岛等市构成环渤海经济圈。葫芦岛市依托其丰富的能源矿产资源及优良的港口资源，形成了石油化工、船舶机械、有色金属和能源电力等支柱产业。2018 年，全市四大工业支柱产业发展态势良好，产值增速呈现不同程度的增长，带动地区经济的持续向好。2016 年～2018 年，葫芦岛市地区生产总值分别为 645.90 亿元、717.90 亿元和 812.8 亿元，同比增速分别为 1.0%、6.0%和 6.9%。2018 年，葫芦岛市固定资产投资增速达 10.2%，其中房地产开发投资 96.9 亿元，同比增长 15.7%；全市房屋新开工面积、竣工面积、销售面积均呈现较快增长。得益于此，葫芦岛市土地成交规模相对较大，土地出让收入位列全省第五，近两年保持平稳增长。

葫芦岛市棚户区改造项目具体涉及“金科蓝湾”、“北岸金城”、“宝顺青年城”三个地块。本项目总投资为 6.01 亿元，其中棚户区改造费 5.28 亿元，其余为建设期利息和预备费等。资金筹措方面，项目资本金 4.38 亿元，拟申请棚改专项债券资金 1.63 亿元。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 2.66 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，土地性质均为住宅用地，计划在债券存续期 15 年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 5.12 亿元。根据上述测算，本项目收益对融资本息的覆盖倍数为 1.93 倍。基于以上假设，葫芦岛市棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 17：葫芦岛市棚户区改造项目情况

单位：万m²、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
连山区棚户区改造项目	21.51	6.01	4.38	2.66	5.12	1.93

资料来源：葫芦岛市财政局、葫芦岛市住房和城乡建设局，东方金诚整理

14. 沈抚新区

沈抚新区位于沈阳市和抚顺市两城之间，地处松辽平原，位于沈阳经济区、辽宁省和东北亚的中心地带。沈抚新区于 2017 年正式成立，被确定为全省“五大区域发展战略”之一。沈抚新区以“两大两智两高”等产业为切入，即大健康、大数据、人工智能、智能制造、科技金融、总部经济。自成立以来，辽宁闽商集团投资兴建中国北方大健康产业园；以科技研发为主，以生产制造为辅的锦联（沈抚）新经济梦工厂加快建设，目前园区已签约企业 123 家，入驻企业 81 家，包括以联拓航服为首的航空配件企业，以博耐尔自动化为首的自动化企业，以亚美利加为首的医药医疗器械企业等。重点企业的入驻以及重点项目的建成投产，将逐步带动沈抚新区的产业集聚。

沈抚新区棚户区改造项目具体涉及 2 个子项目。上述总投资为 5.50 亿元，拟全部通过申请发行棚改专项债券筹集资金。假设 15 年期债券发行利率为 4.2%，则融资本息合计 8.97 亿元。项目预期收益为土地挂牌交易产生的现金流入，计划在债券存续期 15 年内全部出让完毕，可实现土地出让收入总计 14.10 亿元。根据上述测算，沈抚新区棚户区改造项目收益对融资本息的覆盖倍数为 1.57 倍。基于以上假设，沈抚新区棚户区改造项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 18：沈抚新区棚户区改造项目情况

单位：万m²、亿元、倍

项目名称	拟出让面积	计划总投资	自有资金	融资本息	预期收益	覆盖倍数
深井子棚改项目、汪家街道棚改项目	77.92	5.50	-	8.97	14.10	1.57

资料来源：沈抚新区管理委员会，东方金诚整理

综上所述，本批债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的土地出让收入及专项收入能够为本批债券的还本付息提供较稳定的资金来源，保障程度较高。同时，东方金诚也关注到，募投项目收入及现金流的实现易受房地产市场波动、项目施工进度、开发成本变动等因素影响而存在不达预期的风险。

结论

东方金诚认为，辽宁省具有沿海沿边区位优势，矿产资源丰富、交通条件完善，在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，作为东北地区经济转型升级的引擎，面临良好的发展机遇；辽宁省经济实力很强，以装备制造、石化、冶金、农产品加工

等为主导的工业经济稳中有升，交通运输、金融、房地产等服务业平稳发展，地区经济发展态势向好；辽宁省一般公共预算收入保持稳定增长，上级补助力度逐年加大，财政实力不断增强；辽宁省政府债务未来集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，募投项目对应的土地出让收入及专项收入能够为本批债券的还本付息提供较稳定的资金来源，保障程度较高。

同时，东方金诚也关注到，近年来辽宁省劳动人口外流较快，老龄化程度加剧，长期或将面临劳动力缺口问题；辽宁省固定资产投资增长依然乏力，增速低于全国平均水平；辽宁省工业经济仍以传统产业为主且对国有企业依赖较大，一定程度上制约了地区经济发展稳定性，产业转型升级压力较大；本批债券募投项目收入及现金流的实现易受房地产市场波动、项目施工进度、开发成本变动等因素影响而存在不达预期的风险。

东方金诚评定 2019 年辽宁省棚改专项债券（一期）-2019 年辽宁省政府专项债券（五期）信用等级为 AAA；2019 年辽宁省棚改专项债券（二期）-2019 年辽宁省政府专项债券（六期）信用等级为 AAA；2019 年辽宁省棚改专项债券（三期）-2019 年辽宁省政府专项债券（七期）信用等级为 AAA。该级别反映了辽宁省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：地方政府专项债券信用等级符号及定义

根据财政部 2015 年 4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库〔2015〕85 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，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。

附件二：辽宁省主要经济、财政及债务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	22037.9	23942.0	25315.4
同比增速（%）	-2.5	4.2	5.7
人均地区生产总值（元）	-	54745	58008
规模以上工业增加值增速（%）	-15.2	4.4	9.8
固定资产投资增速（%）	-63.5	0.1	3.7
社会消费品零售总额（亿元）	13414.1	13807.2	14142.8
进出口总额（亿美元/亿元）	865.2	6737.4	7545.9
三次产业结构	9.9：38.6：51.5	9.1：39.3：51.6	8.0：39.6：52.4
常住人口（万人）	4377.8	4368.9	4359.3
常住居民人均可支配收入（元）	26040	27835	29701
一般公共预算收入（亿元）	2200.5	2392.8	2616.0
上级补助收入（亿元）	2125.2	2319.8	2456.1
政府性基金收入（亿元）	723.2	712.0	933.7
国有资本经营收入（亿元）	68.8	90.4	57.9
一般公共预算支出（亿元）	4577.5	4879.4	5323.6
项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
政府债务限额（亿元）	7145.6	7256.6	7376.6
政府债务余额（亿元）	6570.5	6516.1	6611.7

注：经济财政类数据包含大连市，债务类数据不含大连市。

资料来源：辽宁省统计公报、财政决算表、预算执行情况、辽宁省财政厅等。

关于 2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券 的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在 2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

辽宁省人民政府应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供辽宁省地区经济、地方财政以及其他相关资料。若 2019 年第一批辽宁省政府棚改专项债券存续期内发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，辽宁省人民政府应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注辽宁省地区经济、地方财政运行状况及相关信息，如发现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整债券信用等级。

如辽宁省人民政府不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至辽宁省人民政府提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 16 日

