

 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

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

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。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2021年8月30日



2021年辽宁省地方政府再融资专项债券（七期） 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
2021年辽宁省地方政府再融资专项债券（七期）	AAA	2021/8/30	高路	赵一朗 李英博

主体概况

辽宁省位于我国东北地区南部，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。辽宁省经济总量在东北三省中排名第1位，形成了以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业产业。辽宁省一般公共预算收入和上级补助收入是财政收入最主要的组成部分；政府债务规模排名全国中上游，债务期限结构较为合理。

债券概况

债券名称：2021年辽宁省地方政府再融资专项债券（七期）
发行规模：78.4029亿元
发行期限：30年
还本付息方式：利息按半年支付，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	0.60
	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	0.80
	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	3.60
	（地方政府债务+城投有息债务）/可用财力（%）	4.00	3.20

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

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，辽宁省地区经济发展态势向好，带动各项财政收入继续增长，经济和财政实力很强；政府债务风险总体可控；本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，政府性基金收入对本期债券的保障程度很高。同时，东方金诚关注到，辽宁省劳动人口外流较快且老龄化程度加剧，固定资产投资增长乏力，产业转型升级压力较大。综合分析，辽宁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	辽宁省	安徽省	陕西省	福建省	黑龙江省	吉林省
GDP 总量（亿元）	25115.0	38680.6	26181.9	43903.9	13698.5	12311.3
GDP 增速（%）	0.6	3.9	2.2	3.3	1.0	2.4
人均 GDP（元）	58967	63383	66235	105690	43009	51141
一般公共预算收入（亿元）	2655.5	3216.0	2257.2	3079.0	1152.5	1085.0
上级补助收入（亿元）	3028.9	3742.8	2963.5	-	-	2479.7
政府性基金收入（亿元）	1351.4	3144.6	2104.7	3429.7	449.4	1021.2
地方政府债务余额（亿元）	7192.8	9600.1	3984.2	8338.7	-	5221.4

注：数据来自公开资料，年份均为2020年，辽宁省经济财政数据包含大连市，债务数据不含大连市。2020年人均地区生产总值按该省份2020年地区生产总值除以第七次人口普查结果估算。东方金诚整理。

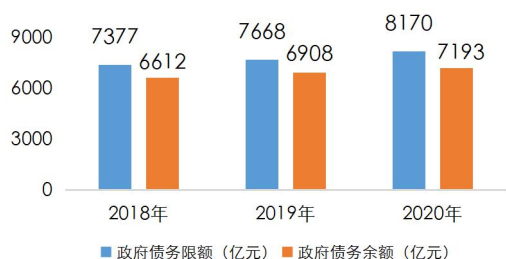
主要指标及依据

辽宁省经济财政指标 (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

辽宁省政府债务情况 (亿元)



主要数据和指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值 (亿元)	25315.4	24909.5	25115.0
经济增长率 (%)	5.7	5.5	0.6
人均地区生产总值 (元)	58008	57191	58967
规模以上工业增加值增速 (%)	9.8	6.7	1.8
固定资产投资增速 (%)	3.7	0.5	2.6
社会消费品零售总额 (亿元)	14142.8	15008.6	8960.9
进出口总额 (亿元)	7545.9	7255.1	6544.0
一般公共预算收入 (亿元)	2616.1	2652.4	2655.5
上级补助收入 (亿元)	2464.0	2588.9	3028.9
政府性基金收入 (亿元)	934.1	1241.5	1351.4
国有资本经营收入 (亿元)	58.9	176.9	107.2
政府债务余额 (亿元)	6611.7	6908.2	7192.8
政府债务限额 (亿元)	7376.6	7668.4	8170.4

注：经济财政类数据包含大连市，债务类数据不含大连市。2020 年人均地区生产总值按 2020 年地区生产总值除以辽宁省第七次人口普查结果估算。

资料来源：辽宁省统计年鉴、财政决算表、辽宁省财政厅。

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，持续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保持增长，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；
- 本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，政府性基金收入对本期债券的保障程度很高。

关注

- 近年来辽宁省劳动人口外流较快，老龄化程度加剧，或将长期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；
- 辽宁省工业经济以传统产业为主且对国有企业依赖较大，产业转型升级压力较大。

评级展望

预计辽宁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

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	AAA (21 辽宁 15)	2021/8/13	高路 赵一朗 李英博	《地方政府债券发行主体信用评级方法及模型 (RTFL001201907)》	阅读全文
AAA	AAA (18 辽宁债 15)	2018/9/5	高路 马丽雅	《地方政府主体及债券信用评级方法》	阅读全文

注：以上为不完全列示。

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。根据第七次全国人口普查结果，截至 2020 年 11 月 1 日零时，辽宁省常住人口为 4259.1 万人，其中城镇人口 3072.6 万人，占常住人口的比重为 72.14%。

2020 年，辽宁省实现地区生产总值 25115.0 亿元，按可比价格计算，同比增长 0.6%；人均地区生产总值 58967.3 元¹。同期，辽宁省一般公共预算收入 2655.5 亿元，同比增长 0.1%；政府性基金收入 1351.4 亿元，同比增长 8.8%；一般公共预算支出 6002.0 亿元，同比增长 4.5%。

截至 2020 年末，辽宁省政府债务余额（不含大连市，下同）7192.8 亿元，一般债务余额 5159.8 亿元，专项债务余额 2033.0 亿元。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2021 年辽宁省地方政府再融资专项债券（七期）（以下简称“本期债券”）发行总额为 78.4029 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，为再融资专项债券。本期债券发行期限和还本付息方式见下表。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

债券名称	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	还本付息方式
2021 年辽宁省地方政府再融资专项债券(七期)	78.4029	30	利息按半年支付，到期一次还本
合计	78.4029	-	-

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

辽宁省政府已将本期债券本息偿付资金纳入辽宁省政府性基金预算管理，偿债资金来源为国有土地使用权出让收入。

募集资金用途

本期债券募集资金计划用于偿还 2021 年到期的辽宁省政府债券本金，拟偿还的到期债券具体情况如下：

¹ 未披露，按 2020 年地区生产总值除以辽宁省第七次人口普查结果估算。

图表 2 拟偿还到期债券情况表

原债券全称	原债券简称	原债券代码	债券期限	债券类型	到期本金规模(亿元)	拟使用本期债券资金(亿元)
2016年辽宁省政府专项债券(六期)	16辽宁债14	1605540	5年	专项债券	60	59.9999
2016年辽宁省政府专项债券(十期)	16辽宁债22	1605616	5年	专项债券	18.4030	18.4030
合计	-	-	-	-	78.4030	78.4029

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

二季度宏观经济延续修复势头，出口拉动工业生产是经济复苏的主动力

二季度 GDP 同比增长 7.9%，增速较一季度大幅回落主要源于上年同期基数变化；二季度 GDP 两年平均增速为 5.5%，比上季度加快 0.5 个百分点，表明经济修复过程持续推进。受海外疫情高发带动，二季度出口异常强劲，带动工业生产“领跑”，是当前经济修复的主动力。当季消费延续缓慢复苏势头，投资增长动能有所增强，但内部分化明显。其中，制造业投资受到企业利润改善和融资政策支持，二季度修复节奏明显加快；财政支出节奏放缓，基建投资走势温和；调控加码背景下，房地产投资韧性仍然较强，但 6 月增长动能开始“拐头向下”。

受上年基数变化影响，预计三季度 GDP 增速将回落至 6.2% 左右，两年平均增长率则会升至 5.7%，将基本达到今年潜在经济增长水平。接下来消费将更多替代出口，成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受国际大宗商品价格上升影响，二季度 PPI 大幅冲高，消费不振叠加猪肉价格大跌，CPI 低位运行。我们判断，三季度 PPI 涨幅回落有限，物价“剪刀差”格局将会延续。四季度 CPI 同比有望升至 2.5% 至 3.0% 区间，全面高通胀风险依然不大。

全面降准标志着货币政策向稳增长方向微调，“紧信用”过程有望告一段落，下半年财政政策发力空间很大

7 月全面降准意外落地，在改善小微企业融资环境的同时，也将激励银行贷款投放。这意味着上半年持续推进的“紧信用”过程接近尾声，下半年信贷和社融增速将触底回升，市场利率也有望“下一个台阶”，有利于企业信用债融资。综合考虑经济和物价形势，本次降准并不代表货币政策全面转向宽松，但客观上会增强经济修复的韧性。上半年财政支出进度为近 9 年以来最慢，专项债发行明显延后，这为下半年财政发力预留了很大空间。

整体上看，今年宏观政策在向常态化回归，“有保有压”的结构性特征凸显，“保”的重点是小微企业、绿色发展和科技创新，“压”则主要指向房地产金融和城投平台融资。上半年房企违约有所增加，下半年部分弱质平台信用风险值得关注。

地区经济²

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，

² 本节经济数据包含大连市。

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。

图表3 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，2020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。辽宁省拥有沈阳桃仙国际机场、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，2020年民航客运量达938.9万人。

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。2018年~2019年末及2020年11月1日零时，辽宁省常住人口分别为4359.3万人、4351.7万人和4259.1万人，持续表现为负增长。同期末，辽宁省劳动力人口（15~59岁）占比分别为65.08%、64.3%和63.2%，60周岁及以上人口占比分别为23.96%、24.7%和25.7%，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，辽宁省或将长期面临劳动力缺口问题。

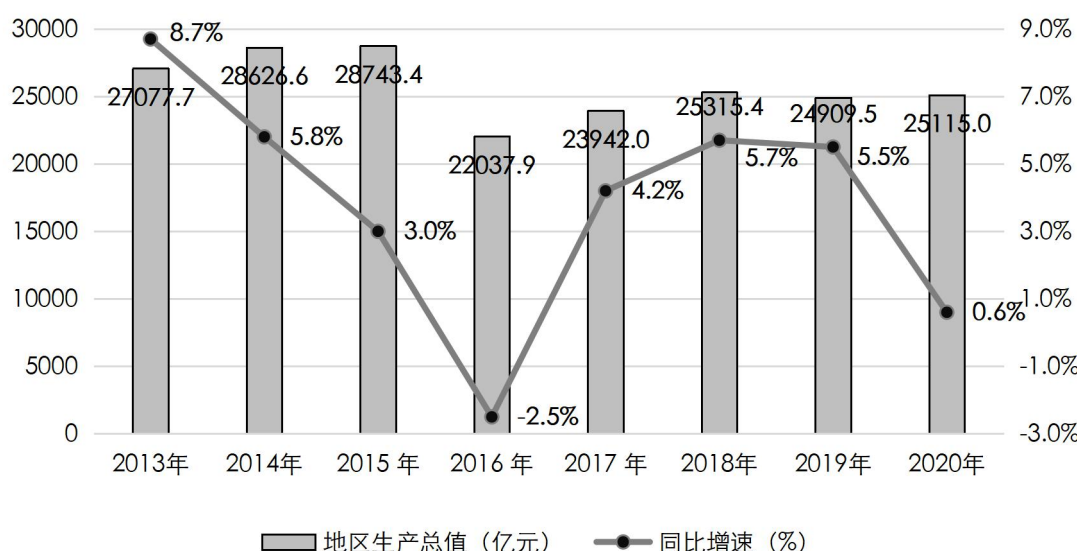
经济总量

辽宁省经济总量位于全国中游，近年来经济增速总体先降后升，2020年面对新冠疫情影响经济仍保持增长，整体经济实力很强

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，辽宁省经济增速分别为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，经济呈现负增长。2017年~2019年，辽宁省经济增速扭转下滑局面，年地区生产总值同比分别增长4.2%、5.7%和5.5%，经济增速已重回合理发展区间。2020年，受新冠疫情的冲击影响，辽宁省经济增速有所回落。

辽宁省经济总量位于全国中游。2020年，辽宁省地区生产总值在全国31个省级行政区中排名第16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。

图表4 辽宁省经济总量及增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

经初步核算，2021年上半年，辽宁省实现地区生产总值12641.2亿元，同比增长9.9%。其中，第一产业同比增长6.0%，第二产业同比增长10.4%，第三产业同比增长10.1%。

产业结构

从产业结构来看，辽宁省三次产业结构由2018年的8.0:39.6:52.4调整为2020年的9.1:37.4:53.5。2020年，辽宁省第一、二、三产业增加值分别为2284.6亿元、9400.9亿元和13429.4亿元，同比分别增长3.2%、1.8%和-0.7%。第二产业和第三产业为辽宁省经济发展的主要推动力。

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保持增长；但工业经济以传统产业为主且对国有企业依赖较大，产业转型升级压力较大

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、天一重工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。

2018年~2020年，辽宁省规模以上工业增加值增速分别为9.8%、6.7%和1.8%；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，各细分领域均保持较快发展；2020年辽宁省规模以上装备制造业增加值同比增长1.3%，占规模以上工业增加值的比重为29.5%，是当年辽宁省规模以上工业增加值占比最大的行业；其中，专用设备制造业增加值同比增长8.0%，电气机械和器材制造业增加值同比增长4.6%，汽车制造业增加值同比增长3.6%，通用设备制造业增加值同比增长3.2%。此外，石化工业同比增长3.9%，占比24.1%；冶金工业同比增长1.9%，占比17.5%。

从主要产品产量来看，钢铁、柴油、集成电路等产量增速较快。2020年，辽宁省生铁、粗钢、钢材产量分别为7235.2万吨、7609.4万吨和7578.4万吨，同比分别增长4.8%、3.4%和4.2%；原油加工量、汽油、柴油产量分别为10276.3万吨、1766.9万吨和2223.1万吨，同比分别增长4.1%、-1.2%和3.6%；集成电路产量7.4亿块，同比增长49.3%。从发电量来看，2020年，辽宁省发电量2051.1亿千瓦时，同比增长1.5%。

辽宁省工业经济发展主体以国有企业为主，以重工业立本。2018年~2020年，辽宁省规模以上国有控股企业增加值分别同比增长8.9%、2.2%和-0.5%。2018年辽宁省地方重点国有企业资产总额同比增长6.4%，累计实现营业收入4243.1亿元，同比增长10.7%；实现利润总额216.6亿元，同比增长40.4%；收入利润增速分别高于全国平均水平0.2和30.6个百分点。2019年，辽宁省规模以上国有企业营业收入同比增长27.0%，是拉动收入增长的第一驱动力。2020年，辽宁省规模以上工业企业实现营业收入29215.1亿元，同比增下降4.3%；其中，国有控股企业实现营业收入11726.8亿元。同时，东方金诚关注到，辽宁省传统工业占比较大，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活跃性，产业转型压力较大。

辽宁省交通运输、金融、房地产等服务业平稳发展，是地区经济发展的重要推动力

2018年~2020年，辽宁省分别完成第三产业增加值13257.0亿元、13200.4亿元和13429.4亿元，同比分别增长4.8%、5.6%和-0.7%，是地区经济发展的重要推动力。沿海沿边的独特区位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。2020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167332.7万吨；全年港口货物吞吐量8.2亿吨，港口集装箱吞吐量1310.8万标准箱。辽宁省金融机构种类齐全，金融行业发展平稳。2020年末，辽宁省金融机构本外币各项存款余额67988.2亿元，比年初增加5290.8亿元；各项贷款余额52209.4亿元，同比增加2626.8亿元。

辽宁省房地产市场整体运行平稳，销售面积及销售额均有所增长。2020年，辽宁省商品房销售面积3743.2万平方米，同比增长1.3%；年末商品房待售面积2902.0万平方米，同比下降0.2%；当年完成商品房销售额3366.3亿元，同比增长10.4%。

2020 年受新冠疫情影响，国内外游客出行受限，辽宁省批发零售、住宿餐饮等消费有所下降。截至 2020 年末，辽宁省拥有国家 A 级旅游景区 566 个，其中 5A 级旅游景区 6 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。2020 年，辽宁省接待国内外旅游者 30170.0 万人次，实现旅游总收入 2720.5 亿元；社会消费品零售总额 8960.9 亿元，同比下降 7.3%。辽宁省积极发展网上消费等新业态，2020 年实物商品网上零售额 1271.1 亿元，同比增长 18.1%。

2021 年上半年，辽宁省规模以上工业增加值同比增长 11.5%，第三产业增加值同比增长 10.1%。

投资、消费和进出口

辽宁省固定资产投资增长乏力，增速低于全国平均水平；消费成为拉动经济的最主要动力，2020 年受新冠疫情影响，消费对地区经济的支撑作用有所减弱

受国内外宏观和东北地区经济环境等因素影响，辽宁省固定资产投资增长乏力，对地区经济增长的贡献程度有限。2018 年~2020 年，辽宁省固定资产投资增速分别低于全国平均增速 2.2 个百分点、4.6 个百分点和 0.1 个百分点。

分产业看，2020 年，辽宁省第一产业投资同比增长 79.9%，第二产业投资同比下降 5.1%，第三产业投资同比增长 4.9%。分投资渠道看，房地产开发投资同比增长 5.1%，建设项目投资同比增长 0.8%。2020 年，辽宁省新开工建设项目投资增长较快，全年新开工建设项目 5049 个，比上年增加 555 个，沈阳地铁 4 号线一期工程、大连恒力石化 150 万吨/年乙烯项目、大连地铁 5 号线项目、大连金普城际铁路工程项目、抚顺清原抽水蓄能电站项目、辽阳忠旺铝业特大高精铝项目、盘锦宝来新材料 60 万吨/年 ABS 及其配套装置项目等建设持续推进。

图表 5 辽宁省投资、消费和进出口主要指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
固定资产投资	-	3.7	-	0.5	-	2.6
其中：第一产业投资	-	-2.1	-	11.1	-	79.9
第二产业投资	-	12.1	-	-3.8	-	-5.1
第三产业投资	-	-0.7	-	2.8	-	4.9
房地产开发投资	-	13.5	-	9.0	-	5.1
常住居民人均可支配收入（元）	29701.0	6.7	31820.0	7.1	32738.0	2.9
社会消费品零售总额	14142.8	6.7	15008.6	6.1	8960.9	-7.3
进出口总额	7545.9	11.8	7255.1	-4.0	6544.0	-9.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

在固定资产投资增长乏力的情况下，消费成为拉动辽宁省经济的最主要动力，对地区经济起到支撑作用；2020 年受新冠疫情影响，消费对地区经济的支撑作用有所减弱。2018 年~2020 年，辽宁省常住居民人均可支配收入逐年增长，居民收入水平的不断提高带动了辽宁省消费需求的增长。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，2018 年~2020 年，辽宁省进出口总额持续下降。2020 年，辽宁省出口总

额 2652.2 亿元，同比下降 15.3%；进口总额 3891.8 亿元，同比下降 5.8%。分国家和地区来看，辽宁省对亚洲出口 1635.6 亿元，其中对日本、韩国分别出口 559.9 亿元和 237.0 亿元；对欧洲出口 445.4 亿元，其中对欧盟（27 国）出口 329.5 亿元；对北美洲出口 304.8 亿元，其中对美国出口 265.2 亿元。近年来，辽宁省积极融入共建“一带一路”，开放水平的提升为对外贸易发展提供动力。同时，东方金诚关注到，目前国际经贸环境日益复杂，受中美贸易战、新冠疫情等因素影响，辽宁省对外贸易存在一定挑战。

2021 年上半年，辽宁省固定资产投资同比增长 8.6%；社会消费品零售总额为 4582.4 亿元，同比增长 17.1%；进出口总额为 3715.3 亿元，同比增长 13.6%。

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，辽宁省开启全面振兴发展新局面，加快发展县域经济，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，辽宁省着力推进经济高质量发展，以智能化、高端化、成套化为目标发展高端装备制造业，重大项目建设取得突破性进展，恒力石化 2000 万吨炼化一体化项目、宝来巴赛尔全面投产，中国航发燃气轮机公司落户沈阳。2019 年 1 月，辽宁省政府印发了《辽宁省建设具有国际竞争力的先进装备制造业基地工程实施方案》，明确了产业发展的时间表、任务书和路线图，辽宁省将做优做强航空装备、海工装备及高技术船舶、节能汽车与新能源汽车和重大成套装备，发展壮大高档数控机床、机器人及智能装备、先进轨道交通装备和集成电路装备。2021 年 1 月，辽宁省发布《对接国家重大区域发展战略的实施意见》，以沈阳与北京对口合作、大连与上海对口合作、辽西融入京津冀协同发展战略先导区、共建产业园区等为切入点，推进辽宁省承接非首都功能的产业转移和沿海经济带开发开放，推动辽粤港澳产业对接合作，加速推进东北区域经济一体化发展。

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，是北方重工、沈阳鼓风机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。2018 年 12 月，为进一步优化产业布局，繁荣壮大乡镇经济，加强区域合作，发布《辽宁省人民政府关于支持“飞地经济”发展的实施意见》，为“飞地经济”园区的基础设施建设、产业发展等提供资金及政策支持。2019 年 12 月，辽宁省政府印发《关

于促进乡村产业振兴的实施意见》，在推进农村产业融合发展，加快实现农村产业振兴方面明确了行动方向和重点任务。2021年5月，辽宁省发布《关于工业与农业融合发展的实施意见》，用工业化生产运营模式、产业链思维和技术装备成果，重点提升农业机械化、数字化和智能化，促进农产品加工精深化，引导加工产能向农产品主产区、优势区和物流区集聚。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，辽宁省开启全面振兴发展新局面，加快发展县域经济，未来经济发展前景良好。

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

2021年，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第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》（以下简称“《纲要》”）。《纲要》明确提出，辽宁省将在优化营商环境、创新驱动发展、经济结构调整、区域协调发展、高水平对外开放、提高人民生活品质和服务全国构建新发展格局等方面取得突破性进展；展望2035年，辽宁省将跻身创新型省份前列，建成现代化经济体系，形成对外开放新格局。

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。2019年10月，辽宁省正式实施修订后的《辽宁省优化营商环境条例》，对优化市场环境、优化政务环境、优化法治环境、优化人文环境和法律责任等方面作出了更加明确和细致的规定。同年，辽宁省出台《诚信政府建设决定》、《推进“最多跑一次”规定》。2020年，辽宁省政府印发《辽宁省全面推行部门联合“双随机、一公开”监管实施方案》，把随机性要求作为日常监管和执法检查的基本原则，利于防止工作中的简单化、一刀切和形式主义。2020年，辽宁省取消下放省级行政职权1005项，精简率50.7%。辽宁省着力优化营商环境的各项举措将有效遏制省内资本、人才的流出，吸引投资，为老工业基地新一轮全面振兴提供动能。

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。2019年，辽宁省国企改革成效显著，基本完成了地方国有企业厂办大集体改革，组建了东北首家新体制国有资本运营公司辽宁控股（集团）有限责任公司。该集团的成立，标志着辽宁省国资监管由管企业管资产向管资本为主的职能转变。同时，辽宁省稳妥推进国企交叉持股、民企入股等混改实现形式，目前中国通用技术集团已正式重组沈阳机床和大连机床。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。

十四五以来，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。

财政状况³

财政收入

辽宁省一般公共预算收入保持增长；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增长。2018年~2020年，辽宁省一般公共预算收入同比分别增长9.3%、1.4%⁴和0.1%。2020年，辽宁省一般公共预算收入规模在全国排名第13，处于中游水平。

图表6 辽宁省财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	2616.1	2652.4	2655.5
其中：税收收入	1976.1	1929.5	-
非税收入	639.9	722.9	-
上级补助收入	2464.0	2588.9	3028.9
政府性基金收入	934.1	1241.5	1351.4
国有资本经营收入	58.9	176.9	107.2
地方政府债券收入（不含大连）	170.0	201.1	318.5
其中：一般债券收入	142.0	114.1	96.5
专项债券收入	28.0	87.0	222.0

资料来源：辽宁省财政收支决算表、辽宁省财政厅、《关于辽宁省2020年预算执行情况和2021年预算草案的报告》，东方金诚整理

辽宁省税收收入在一般公共预算收入中的占比较高。2018年~2019年，税收收入占一般

³ 本节财政数据包含大连市。

⁴ 若考虑政策性减收因素同比增长11.9%。

公共预算收入的比重分别为 75.5%和 72.7%。2019 年受减税降费政策影响，税收收入同比略有下降。从税收构成来看，自 2016 年 5 月 1 日起我国全面推行营业税改征增值税后，辽宁省主要税种包括增值税、企业所得税及涉房涉地税等（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%。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。

图表 7 辽宁省税收构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1812.42	100.00	1976.13	100.00	1929.52	100.00
主体税种收入	1619.31	89.35	1767.91	89.46	1696.78	87.94
增值税	780.98	43.09	832.28	42.22	783.34	40.60
企业所得税	278.41	15.36	316.71	16.03	330.18	17.11
契税	105.42	5.82	130.56	6.61	153.60	7.96
城市维护建设税	129.77	7.16	144.73	7.32	134.11	6.95
城镇土地使用税	139.10	7.67	142.60	7.22	132.86	6.89
房产税	95.22	5.25	101.83	5.15	97.17	5.04
个人所得税	90.41	4.99	99.20	5.02	65.52	3.40

资料来源：辽宁省财政收支决算表，东方金诚整理

近三年，辽宁省政府性基金收入逐年增长；上级补助力度逐年加大，对可用财力贡献很大

2018 年~2020 年，辽宁省政府性基金收入逐年增长。同期，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。同期，辽宁省国有资本经营收入有所波动。

此外，2018 年~2020 年，辽宁省政府债券收入（不含大连）分别为 170.0 亿元、201.1 亿元和 318.5 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，辽宁省政府债券收入规模快速增加，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

2018 年~2020 年，辽宁省一般公共预算支出持续增长，同比分别增长 9.4%、7.6%和 4.5%。其中，2018 年~2019 年，刚性支出⁵占比分别为 54.16%和 51.51%，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；同期上述两项支出合计分别占一般公共预算支出的 17.32%和 18.26%。

2018 年~2020 年，辽宁省地方财政自给率⁶分别为 49.01%、46.17%和 44.24%；其中，2020

⁵ 刚性支出=一般公共预算服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

⁶ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

年的财政自给率全国排名第 10，处于中游水平。

图表 8 辽宁省财政支出情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算支出	5337.7	5745.1	6002.0
其中：一般公共服务	423.0	451.1	-
教育	653.9	702.4	-
社会保障和就业	1463.6	1441.3	-
医疗卫生	350.6	364.5	-
政府性基金支出	891.1	1119.0	1613.7
国有资本经营支出	77.0	106.4	38.0
地方政府债券支出（不含大连）	477.7	743.0	933.2
其中：一般债券支出	465.8	507.1	756.9
专项债券支出	11.9	235.9	176.3

资料来源：辽宁省财政收支决算表、辽宁省财政厅、《关于辽宁省 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案的报告》，东方金诚整理

2021 年上半年，辽宁省实现一般公共预算收入 1469.3 亿元，同比增长 12.7%；一般公共预算支出 2675.4 亿元，同比增长 3.1%。

政府债务及偿债能力

辽宁省政府债务规模处于全国中上游，但债务期限结构较为合理，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 2020 年末，辽宁省政府债务限额为 8170.4 亿元，政府债务余额为 7192.8 亿元，其中一般债务余额 5159.8 亿元，专项债务余额 2033.0 亿元。辽宁省债务规模处于全国中上游水平，排名第 12 位。

从管理层级看，2020 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 297.5 亿元、3353.4 亿元和 3541.9 亿元，分别占比 4.1%、46.6%和 49.3%，主要集中于市本级和县（市、区）级。

从债权类型看，2020 年末辽宁省政府债务中政府债券余额 7100.8 亿元，占比 98.7%；银行贷款 0.6 亿元；供应商应付款 21.0 亿元，占比 0.3%；主权外债及其他债务 70.4 亿元，占比 1.0%。

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 2020 年末，辽宁省债务在 1~3（含）年到期 3496.6 亿元，占 48.6%；3~5（含）年到期 1154.3 亿元，占 16.0%；5 年以上到期 2541.9 亿元，占 35.3%。

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 6192.9 亿元，占 86.1%。

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。2018 年~2020 年，辽宁省财政收入对政府债务的覆盖倍数分别为 0.91 倍、0.94 倍和 0.98 倍，覆盖倍数有所提高。

图表9 辽宁省政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
财政收入	6014.2	6482.8	7035.8
政府债务余额（不含大连）	6611.7	6908.2	7192.8
财政收入/政府债务余额（倍）	0.91	0.94	0.98

资料来源：辽宁省财政收支决算表，东方金诚整理

综合来看，东方金诚认为辽宁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

本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，政府性基金收入对本期债券的保障程度很高

辽宁省发行的本期债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，以国有土地使用权出让金收入作为主要偿债来源。

本期债券计划发行总额为 78.4029 亿元，2018 年~2020 年，辽宁省政府性基金收入分别为本期债券计划发行总额的 11.9 倍、15.8 倍和 17.2 倍。整体来看，辽宁省政府性基金收入对本期债券的保障程度很高。

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，持续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保持增长，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；本期债券纳入辽宁省政府性基金预算管理，政府性基金收入对本期债券的保障程度很高。

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，或将长期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；辽宁省工业经济以传统产业为主且对国有企业依赖较大，产业转型升级压力较大。

综合分析，辽宁省政府偿还本期债券的能力极强，本期债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：辽宁省主要经济、财政及债务数据

经济指标	2018 年	2019 年	2020 年
地区生产总值（亿元）	25315.4	24909.5	25115.0
同比增速（%）	5.7	5.5	0.6
人均地区生产总值（元）	58008	57191	58967.3
规模以上工业增加值增速（%）	9.8	6.7	1.8
固定资产投资增速（%）	3.7	0.5	2.6
社会消费品零售总额（亿元）	14142.8	15008.6	8960.9
进出口总额（亿元）	7545.9	7255.1	6544.0
三次产业结构	8.0: 39.6: 52.4	8.7: 38.3: 53.0	9.1: 37.4: 53.5
常住人口（万人）	4359.3	4351.7	4259.1
常住居民人均可支配收入（元）	29701	31820	32738.0
一般公共预算收入（亿元）	2616.1	2652.4	2655.5
上级补助收入（亿元）	2464.0	2588.9	3028.9
政府性基金收入（亿元）	934.1	1241.5	1351.4
国有资本经营收入（亿元）	58.9	176.9	107.2
一般公共预算支出（亿元）	5337.7	5745.1	6002.0
债务指标	2018 年	2019 年	2020 年
政府债务限额（亿元）	7376.6	7668.4	8170.4
政府债务余额（亿元）	6611.7	6908.2	7192.8

注：经济财政类数据包含大连市，债务类数据不含大连市。2020 年常住人口为辽宁省第七次人口普查结果，人均地区生产总值按 2020 年地区生产总值除以辽宁省第七次人口普查结果估算。

资料来源：辽宁省统计公报、财政决算表、辽宁省财政厅等。

附件二：地方政府专项债券信用等级符号及定义

根据财政部于 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，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“2021年辽宁省地方政府再融资专项债券（七期）”的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，东方金诚将向辽宁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，辽宁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。如辽宁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

2021年8月30日

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

