

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.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。
- 7.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。
- 8.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

2025年2月14日

2025 年辽宁省政府专项债券（一期）

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
2025 年辽宁省政府专项债券（一期）	AAA	2025/2/14	杨 丹	崔云鹭 高美琪

主体概况	评级模型				
辽宁省位于我国东北地区南部，地处环渤海和东北亚经济圈核心地带，是国务院批复确定的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保持第 1 位，以装备制造、石化、冶金、农产品加工等为主导的工业产业，以交通运输、金融、旅游和批零业等为主的服务业推动地区经济实力不断增强。辽宁省一般公共预算收入保持增长，财政自给程度不断提升，获得上级补助的力度很大，政府债务风险总体可控。	1.基础评分模型				
	一级指标		二级指标	权重（%）	得分
	经济实力	地区生产总值	50%	50.0	
		GDP 增速	20%	14.0	
		人均 GDP	30%	21.0	
	财政实力	一般公共预算收入	55%	55.0	
		税收收入占比	15%	10.5	
		政府性基金收入	15%	13.5	
		财政自给率	15%	9.0	
	债务风险	政府债务率	-	四档	
		债务管理能力	-	一档	
调整因素			无		
个体信用状况（BCA）			aa+		
评级模型结果			AAA		
外部支持调整子级			1		
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，获得上级补助的力度很大，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，辽宁省劳动人口持续外流且老龄化程度加剧，产业转型升级压力较大，政府性基金收入未来存在一定的不确定性。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。

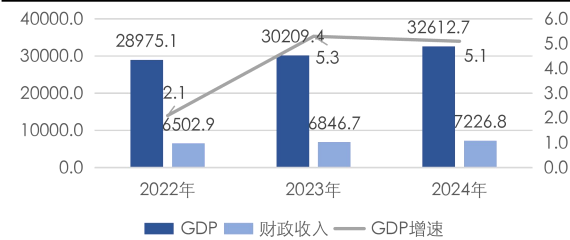
同业比较

项目	辽宁省	安徽省	陕西省	黑龙江省	吉林省
GDP 总量（亿元）	32612.70	50625.00	35528.77	16476.90	14361.22
GDP 增速（%）	5.1	5.8	5.3	3.2	4.3
一般公共预算收入（亿元）	2905.80	4041.20	3393.08	1452.05	1191.40
上级补助收入（亿元）	3511.90	4478.29	-	-	-
政府性基金收入（亿元）	501.20	1982.70	1671.60	167.20	494.90
地方政府债务余额（亿元）	14016.20	18527.10	12576.60	9627.55	9993.40

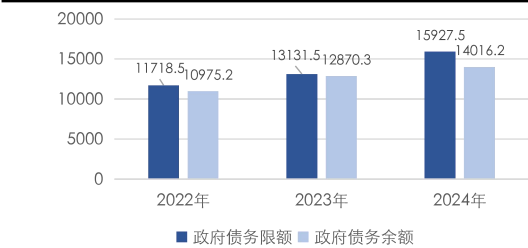
注：表中数据年份均为 2024 年，数据来自各省份经济运行情况、预决算报告、财政预算执行情况等公开资料，标“-”为未获取数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

辽宁省经济财政指标（单位：亿元、%）



辽宁省政府债务情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
地区生产总值（亿元）	28975.1	30209.4	32612.7
经济增长率（%）	2.1	5.3	5.1
人均地区生产总值（元）	68775	72107	-
一般公共预算收入（亿元）	2525.1	2755.3	2905.8
其中：税收收入（亿元）	1664.4	1871.0	1837.8
上级补助收入（亿元）	3453.4	3642.8	3819.8
政府性基金收入（亿元）	524.4	448.6	501.2
地方政府债务余额（亿元）	10975.2	12870.3	14016.2
政府债务率（%）	168.8	188.0	194.0

注：政府债务率=政府债务余额/财政收入*100%
资料来源：辽宁省统计公报、政府工作报告、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，持续面临良好的发展机遇；
- 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，交通运输、金融、旅游、批零售业等服务业平稳发展，经济实力很强；
- 辽宁省一般公共预算收入持续增长，财政自给程度不断提升，获得上级补助的力度很大，财政实力很强；
- 辽宁省政府债务期限结构较为合理，债务管理制度较为完善，偿债资金来源稳定，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。

关注

- 近年来，辽宁省劳动人口持续外流且老龄化程度加剧，长期面临劳动力缺口问题；
- 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；
- 辽宁省政府性基金收入有所波动，受房地产市场波动及相关政策等影响，未来收入存在一定的不确定性。

评级展望

预计辽宁省经济和财政收入将稳定增长，政府债务处于可控范围，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《地方政府信用评级方法及模型（RTFL001202404）》

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
21 辽宁债 34/21 辽宁 34/ 辽宁 2134	AAA	2024/12/3	赵一朗 李英博 王惠婷	《地方政府信用评级方法及模型（RTFL001202404）》	阅读原文
18 辽宁 15/18 辽宁 15/ 辽宁 1815	AAA	2018/10/8	高 路 马丽雅	《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

辽宁省东北与吉林省接壤，西北与内蒙古自治区为邻，西南与河北省毗连，以鸭绿江为界河，与朝鲜隔江相望，总体呈现“六山一水三分田”“黄渤两海两千岸，六百海岛半百湾”的格局，地处环渤海和东北亚经济圈核心地带，是国务院批复确定的我国重要的老工业基地之一。辽宁省下辖 14 个地级市，包含沈阳、大连两个副省级城市，陆地面积 14.87 万平方公里，海域面积 15 万平方公里，大陆海岸线全长 2290 公里。截至 2023 年末，辽宁省常住人口为 4182 万人，其中城镇人口 3074 万人，占常住人口的比重为 73.51%。

根据《2024 年全省经济运行情况》，2024 年，辽宁省实现地区生产总值 32612.7 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.1%。同期，辽宁省一般公共预算收入 2905.8 亿元，同比增长 5.5%；政府性基金收入 501.2 亿元，同比增长 11.7%；一般公共预算支出 6853.2 亿元，同比增长 4.2%。

根据《关于辽宁省 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，截至 2024 年末，辽宁省政府债务余额 14016.2 亿元，其中一般债务余额 7907.7 亿元，专项债务余额 6108.5 亿元。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2025 年辽宁省政府专项债券（一期）（以下简称“本期债券”）发行总额为 54.6 亿元，品种为记账式固定利率附息债券。本期债券发行期限为 30 年，利息按半年支付，债券到期后一次性偿还本金。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上市流通。

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
2025 年辽宁省政府专项债券（一期）	54.6	30	利息按半年支付，到期一次还本

资料来源：辽宁省财政厅，东方金诚整理

辽宁省人民政府已将本期债券资金纳入辽宁省政府性基金管理。

募集资金用途

本期债券募集资金拟专项用于“新建北京至沈阳铁路客运专线”等 53 个项目的建设（详见附件二）。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果显现，2024 年四季度 GDP 增速大幅反弹；在政策效果持续及“抢出口”效应带动下，预计 2025 年一季度经济仍将保持偏强运行态势

2024 年四季度 GDP 同比增长 5.4%，增速较三季度大幅回升 0.8 个百分点。背后的主要原因有两个：一是 2024 年 9 月末以后一揽子增量政策陆续出台，央行实施有力度的降息降准，财政推出新一轮大规模化债方案，并将 2025 年部分政府性投资前移至 2024 年四季度，以“四四二”政策组合为代表，楼市支持政策力度显著加码，叠加前期以旧换新等存量政策显效，带

动四季度制造业生产和房地产行业 GDP 增速显著反弹。二是四季度外需韧性较强，加之 11 月美国大选后“抢出口”效应抬头，外需对经济增长的拉动力进一步增强。

整体上看，2024 年 GDP 累计同比增速为 5.0%，较上年回落 0.3 个百分点，完成全年“5.0% 左右”的增长目标。不过，受物价水平偏低拖累，2024 年名义 GDP 增速为 4.2%，明显低于实际经济增速。这对居民收入、企业利润增长带来较大影响。其中，2024 年工业增加值同比增长 5.8%，而 1-11 月工业企业利润总额同比下降 4.7%。这是当前宏观数据与微观感受存在一定差距的主要原因。

展望未来，一揽子增量政策效果会延续到 2025 年一季度，加之“抢出口”效应有可能进一步发酵，预计一季度经济仍将保持偏强运行态势。但伴随外贸变数加大，房地产市场止跌回稳基础有待进一步夯实，2025 年经济运行仍面临不少困难和挑战，关键是要解决房地产市场持续调整带来的内需不足、物价水平偏低问题。

2025 年将实施“更加积极有为”的宏观政策，财政、货币政策全面升级转向，稳增长力度会进一步加大

着眼于稳定 2025 年宏观经济运行，有效防范化解重点领域风险和外部冲击，2024 年 12 月召开的中央经济工作会议要求，2025 年要实施“更加积极有为”的宏观政策。其中，财政政策定调为“更加积极”，预计 2025 年目标财政赤字率将从上年的 3.0% 提升至 4.0%，新增专项债规模将达到 4.5 万亿，高于 2024 年的 3.9 万亿，超长期特别国债发行规模将翻番至 2 万亿。此外，2024 年 11 月两家央企获准发行 5000 亿稳增长扩投资专项债，这意味着 2025 年基建投资责任将由地方政府向央企转移。

货币政策基调已从“稳健”转向“适度宽松”，2025 年央行将实施有力度的降息降准，其中降息幅度有望达到 50 个基点，较上年 30 个基点的降息幅度显著扩大。我们判断，2025 年新增信贷和社会融资规模将恢复同比多增，这是逆周期调节不可或缺的一个发力点。预计今年经济增长目标仍将定为“5.0% 左右”，宏观政策将进一步向稳增长、稳楼市方向用力，地方政府债务风险也会进一步收敛。

地区经济

地区概况

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；近年来辽宁省劳动人口持续外流，老龄化程度加剧，长期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，辽宁省地处经济发展的黄金纬度带和东北亚经济圈的核心地带，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2 辽宁省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

辽宁省综合交通运输体系基本形成。辽宁省铁路密度居全国前列，拥有京哈铁路、哈大高铁、秦沈客专等多条铁路干线，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。截至2023年末，辽宁省铁路营业里程6302公里，其中高铁营业里程2213公里。辽宁省内高速公路呈以沈阳市为中心枢纽向四周辐射状，2023年高速公路港口集装箱货车通行量增长23.4%，公路客运量1.6亿人次，同比增长23.8%。辽宁省港口资源丰富，海岸线长2290公里，沿线拥有大连港、营口港、丹东港等6个港口。辽宁省拥有沈阳桃仙国际机场、大连周水子国际机场、丹东浪头机场和锦州湾国际机场等8个民航机场，2023年民航货运量为11.8万吨，同比增长75.3%，民航客运量0.16亿人次，增长1.5倍。

辽宁省处于环太平洋成矿北缘，各类矿产资源128种，其中战略性矿产资源25种，矿产资源种类繁多且储量丰富，便于规模开发，综合利用价值大。据统计，对国民经济有重大影响的45种主要矿产中，辽宁省有36种620处矿产地，其中菱镁矿、铁矿、硼矿和金刚石的保有资源储量居全国首位，石油居全国第四位。2023年辽宁省实施抚顺西露天矿、阜新海州露天矿等废弃矿山复绿行动，治理14.8万亩，新建绿色矿山107个。

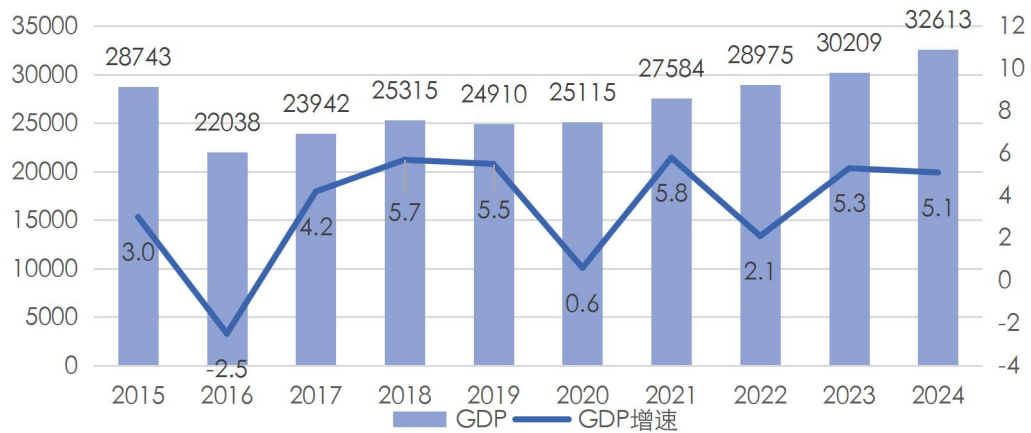
辽宁省人口基数大，但近年来劳动人口外流和老龄化程度加剧对经济发展带来了潜在的不利影响。2021年末~2023年末，辽宁省常住人口分别为4229.4万人、4197万人和4182万人，持续表现为负增长。2022年末和2023年末，辽宁省劳动力人口（15~59岁）占比分别为61.16%和59.73%，60周岁及以上人口占比分别为27.59%和29.41%，人口结构老龄化程度加剧。伴随辽宁省作为重要工业基地而形成的人口红利效应的逐步消耗、企业发展动力不足难以吸附人才等因素的影响，辽宁省预计将长期面临劳动力缺口问题。

经济总量

辽宁省近年经济总量位于全国中游，地区生产总值增速总体有所提升，经济保持增长，经济实力很强

辽宁省近年来经济规模保持增长，增速有所波动。2022年~2024年，辽宁省分别实现地区生产总值28975.1亿元、30209.4亿元和32612.7亿元，同比分别增长2.1%、5.3%和5.1%。2024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，较上年持平，在东北三省中排名第1位，是东北地区经济发展的主要力量。2022年和2023年，辽宁省人均地区生产总值分别为68775元和72107元，分别同比增长2.8%和5.9%。

图表3 辽宁省经济总量及增速情况（单位：亿元、%）



资料来源：辽宁省统计公报及统计年鉴等公开资料，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2022年的9.0:40.6:50.5调整为2024年的7.9:35.3:56.9。2024年，辽宁省第一、二、三产业增加值分别为2565.7亿元、11503.3亿元和18543.7亿元，同比分别增长4.2%、5.3%和5.0%，第二产业和第三产业为辽宁省经济发展的主要推动力。

图表4 辽宁省三次产业结构情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
第一产业增加值	2597.6	2.8	2651.0	4.7	2565.7	4.2
第二产业增加值	11755.8	-0.1	11734.5	5.0	11503.3	5.3
第三产业增加值	14621.7	3.4	15823.9	5.5	18543.7	5.0
三次产业结构	9.0:40.6:50.5		8.8:38.8:52.4		7.9:35.3:56.9	

资料来源：辽宁省统计公报等公开资料，东方金诚整理

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。

2022年~2024年，辽宁省规模以上工业增加值增速分别为-1.5%、5.0%和3.1%，由负转正。分行业看，石化工业作为辽宁省支柱产业之一，2023年规模以上石化工业增加值比上年增长4.9%，占全省规模以上工业增加值的比重为32.4%。其中，化学原料和化学制品制造业增加值增长18.7%，橡胶和塑料制品业增加值增长6.1%。2024年，辽宁省液化石油气产量增长11.8%。辽宁省重点发展产业装备制造业发展较快，2023年规模以上装备制造业增加值同比增长9.1%，占规模以上工业增加值的比重为28.8%。2024年，辽宁省电气机械和器材制造业增长16.0%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长15.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.3%，专用设备制造业增长10.1%。冶金工业方面，辽宁省2023年规上工业增加值比上年增长3.8%，占规模以上工业增加值的比重为14.3%；2024年，黑色金属矿采选业增加值增长20.9%，原煤产量增长7.3%，铁矿石原矿产量增长7.1%。

从主要产品产量来看，化学纤维、新能源汽车和变压器等产量增速较快。2023年，辽宁省化学纤维产量16.2万吨，同比增长60.4%；新能源汽车产量13.0万辆，同比增长29.2%；变压器产量12205.1万千伏安，同比分别增长18.4%。此外，辽宁省生铁、粗钢和原煤产量分别为6948.9万吨、7344.1万吨和2861.5万吨，同比分别下降2.1%、1.4%和9.4%。2024年，辽宁省民用钢质船舶产量同比增长60.0%，变压器产量增长25.2%，新能源汽车产量增长2.2%。

辽宁省工业经济发展主体以国有企业为主，以重工业立本。在重工业企业趋向转型的大背景下，2023年，辽宁省规模以上工业企业实现营业收入358677.3亿元，同比下降1.0%；实现利润总额1500.9亿元，同比下降6.4%，负增长速度稍有放缓。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的活跃性，产业转型压力较大。

近年来，辽宁省交通运输、金融、旅游、批零业等服务业平稳发展，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。随着宏观经济修复，2022年~2024年，辽宁省分别完成第三产业增加值14621.7亿元、15823.9亿元和18543.7亿元，是地区经济发展的最主要动力。2023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18.0亿吨，同比增长8.1%，货物运输周转量4666.1亿吨公里，同比增长1.2%；全年港口货物吞吐量7.5亿吨，港口集装箱吞吐量1289.8万标准箱，同比增长7.9%。2024年，辽宁省完成货运量18.6亿吨，同比增长3.3%；客运量6.7亿人次，同比增长8.7%。金融业方面，辽宁省金融机构种类齐全，金融行业发展平稳。2023年末，辽宁省金融机构本外币各项存款余额80296.8亿元，比年初增加4928.2亿元；各项贷款余额54909.3亿元，同比增加588.9亿元。

近年来，辽宁省房地产市场寒潮持续，销售面积及销售额持续下降。2023年，辽宁省新建商品房销售面积2071.0万平方米，同比下降5.0%，其中，住宅销售面积1866.8万平方米，同

比下降 5.9%；当年完成商品房销售额 1557.0 亿元，同比下降 14.2%。2024 年，辽宁省房地产开发投资下降 20.0%。

旅游业方面，截至 2024 年末，辽宁省拥有国家 5A 级旅游景区 7 家，2024 年 2 月新增 1 家 5A 级旅游景区（本溪市五女山景区）。2023 年，辽宁省旅客运输量 2.9 亿人次，比上年增长 61.8%，旅客运输周转量 894.5 亿人公里，增长了 1.4 倍；旅游总收入 5022.6 亿元，同比增长 1.7 倍。辽宁省积极发展网上消费等新业态，2023 年实物商品网上零售额 2023.3 亿元，同比增长 8.8%。2024 年，辽宁省接待游客人次增长 28.1%、旅游收入增长 25.9%。

投资、消费和进出口

辽宁省固定资产投资运行回升向好，增速高于全国平均水平，稳步推进重大及新型基础设施建设，对地区经济增长的贡献程度增加

受宏观经济环境修复和稳步推进能源、交通、水利、新基建等“重大”及“两新”基础设施建设等因素影响，辽宁省固定资产投资有所扩大，对地区经济增长的贡献程度增加。2022 年～2024 年，辽宁省固定资产投资（不含农户）增速分别为 3.6%、4.0%和 5.3%。

分产业看，2023 年，辽宁省第一产业投资同比增长 9.4%；第二产业投资同比增长 18.2%，其中工业投资增长 18.1%；第三产业投资同比下降 4.2%。分建设性质看，全年新建投资比上年增长 26.3%，改建和技术改造投资增长 3.6%。全年基础设施投资比上年增长 15.2%。其中，电力、热力生产和供应业投资增长 28.5%，道路运输业投资增长 24.1%，电信、广播电视和卫星传输服务投资增长 19.2%，公共设施管理业投资增长 16.8%。全年高技术产业投资比上年增长 32.8%。其中，高技术制造业投资增长 25.3%，高技术服务业投资增长 42.8%。在高技术制造业中，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 5.3 倍，航空、航天器及设备制造业投资增长 68.0%。2023 年，辽宁省 15 项国家“五大安全”的高质量项目工程落地实施，华锦阿美精细化工、徐大堡核电 1 号机组、华晨宝马全新动力电池等超百亿项目开工建设，阜奈高速、沈阳地铁 2 号线南延线和 4 号线、大连北站综合交通枢纽等重大交通基础设施投入运营。

2024 年，辽宁省第一产业投资同比下降 3.5%；第二产业投资同比增长 13.4%；第三产业投资同比下降 0.1%。全年建设项目投资同比增长 12.8%，其中亿元以上建设项目投资增长 18.2%。

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
固定资产投资	-	3.6	-	4.0	-	5.3
其中：第一产业投资	-	1.4	-	9.4	-	-3.5
第二产业投资	-	6.1	-	18.2	-	13.4
第三产业投资	-	2.4	-	-4.2	-	0.1
房地产开发投资	-	-18.6	-	-26.1	-	-20.0
社会消费品零售总额	9526.2	-2.6	10362.1	8.8	10778.3	4.0
进出口总额	7907.3	2.4	7659.6	-3.1	-	-

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，辽宁省消费市场恢复正增长，限额以上零售额显著提升；对外贸易低迷，面临的不确定因素较多，未来存在一定的挑战

从消费来看，近年来辽宁省消费品市场恢复正增长。2022年~2024年，辽宁省社会消费品零售总额分别为9526.2亿元、10362.1亿元和10778.3亿元，分别同比增长-2.6%、8.8%和4.0%。2024年，分消费类型看，商品零售9819.0亿元，同比增长3.8%；餐饮收入959.3亿元，同比增长6.4%。从限额以上单位消费品零售类型看，大宗商品销售保持增长，石油及制品类零售额同比增长6.1%；汽车类零售额增长1.8%，其中新能源汽车零售额增长47.3%。基本生活类商品销售持续增长，饮料类零售额增长23.0%，粮油、食品类零售额增长10.7%，烟酒类零售额增长9.2%。消费升级类商品销售增势较好，通讯器材类零售额增长31.1%，电子出版物及音像制品类零售额增长25.7%，体育、娱乐用品类零售额增长21.7%，家用电器和音像器材类零售额增长13.3%。

从进出口来看，2022年和2023年，辽宁省进出口总额分别为7907.3亿元和7659.6亿元，同比增长2.4%和-3.1%，增速由正转负。2023年，辽宁省出口总额3535.6亿元，同比下降1.1%；进口总额4124.0亿元，同比下降4.6%。分商品看，具备技术附加值产品和资源类产品具有出口优势，全年机电产品出口1839.0亿元，同比增长4.6%；高新技术产品出口499.2亿元，增长0.7%；钢材出口327.9亿元，增长3.0%；电动载人汽车出口133.3亿元，增长49.8%。分经济类型看，国有企业受宏观环境影响较大，2023年进出口总额1239.9亿元，同比下降12.6%。分国家和地区来看，辽宁省除对俄罗斯货物出口额同比增长29.4%外，对欧盟、北美洲、拉丁美洲和加勒比、大洋洲等地区的货物出口均呈现不同程度的负增长，其中对美国的出口额下降幅度最大，同比下降13.0%。东方金诚关注到，目前国际经贸环境日益复杂，受中美贸易争端、俄乌冲突等因素影响，辽宁省对外贸易存在一定挑战。

经济增长潜力

在东北振兴政策等重大发展战略的引导下，辽宁省先进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，保障高水平对外开放平台建设，未来经济发展前景良好

2016年以来，随着《关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》、《辽宁沿海经济带高质量发展规划》、《辽宁省国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》等发展规划逐步印发，国务院提出辽宁省要抓好新一轮东北老工业基地振兴，大力发展海洋经济，加快发展现代产业体系，完善区域协调发展机制，积极参与东北亚经济循环，在国际经贸合作中增强竞争力。2024年7月，《辽宁省国土空间规划（2021—2035年）》出台，规划指出，辽宁省是我国重要的老工业基地，是新时代推动东北全面振兴的重要地区，要深入实施区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略、乡村振兴战略和海洋强国战略，坚持陆海统筹，加强辽中南城市群与山东半岛城市群、哈长城市群协调联动，积极对接京津冀协同发展等区域重大战略，发挥东北地区出海枢纽门户作用，打造东北地区开放合作新高地。

区域发展潜力方面，沈阳、大连整体经济实力均很强，2024年地区生产总值均同比增长

5.2%，双核辐射引领作用增强。其中，大连市外向经济程度较高，作为国家重要的石化、装备制造基地和滨海旅游胜地，加速支柱产业向全产业链延伸；沈阳市工业基础较好，是北方重工、三一重装、沈鼓集团等装备制造和华晨宝马、上汽通用等汽车生产龙头驻地，2023年《沈阳市圈发展规划》获批实施，共建产业合作园区6个，152个高频事项实现跨域通办。2024年，辽宁省针对各地市及县域发展特点，制定了一系列区域国土空间总体规划（2021—2035年）（以下简称“《规划》”）。《规划》明确提出辽宁省将围绕“一圈一带两区”提高协同发展水平，加快建设锦州港经朝阳、赤峰、锡林郭勒、珠恩达布其口岸，连通蒙、俄新通道，推动铁路扩能改造和电气化改造，打通断点铁路；建设自丹东口岸经通化、白山连接长春辐射东北腹地的新通道，提升边境口岸至战略支点的铁路运输能力；支持沈阳、大连创建临空经济区，支持丹东创建重点开发开放试验区，强化海陆大通道空间支撑，保障高水平对外开放平台建设。近年来，辽宁省推进现代化产业体系建设，加快发展先进装备制造、石化和精细化工、冶金新材料、优质特色消费品工业4个万亿级产业基地和22个重点产业集群，2023年，电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品出口增长48.8%，实施科技型企业梯度培育计划，新增“雏鹰”“瞪羚”企业1029家、专精特新“小巨人”企业41家，科技型中小企业达3.3万家。2024年大力推动制造业高端化、智能化、绿色化，新增专精特新“小巨人”企业34家、国家级制造业单项冠军8个，工业机器人产业入围全国质量强链十大标志性项目。

在振兴东北老工业基地、辽宁沿海经济带等重大发展战略的引导下，辽宁省先进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，保障高水平对外开放平台建设，未来经济发展前景良好。

地方财政

财政收入

近年来，辽宁省一般公共预算收入持续增长，获得上级补助的力度很大，对区域财力贡献很大，财政实力很强

近年来，辽宁省一般公共预算收入持续增长，持续获得较大规模的上级补助收入，对区域财力贡献很大，财政实力很强。2022年~2024年，辽宁省一般公共预算收入增速分别为-8.70%、9.10%和5.50%。同期，辽宁省收到上级政府较大力度的补助收入支持，在一定程度上缓解了辽宁省的财政压力。同期，辽宁省国有资本经营收入有所波动。

图表6 辽宁省财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
1 地方财政收入	3049.5	3203.9	3407.0
一般公共预算收入	2525.1	2755.3	2905.8
其中：税收收入	1664.4	1871.0	1837.8
非税收入	860.7	884.2	1068.0
政府性基金收入	524.4	448.6	501.2
2 上级补助收入	3453.4	3642.8	3819.8
列入一般公共预算的上级补助收入	3436.4	3625.2	3511.9
列入政府性基金的上级补助收入	17.0	17.7	307.9

图表 6 辽宁省财政收入构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财政收入 (1+2)	6502.9	6846.7	7226.8

资料来源：辽宁省财政厅，辽宁省财政收支决算表等公开资料，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，2022 年~2024 年，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 65.9%、67.9%和 63.2%。从税收构成来看，辽宁省主要税种包括增值税、企业所得税涉房涉地税等（详见下表），2022 年和 2023 年主体税种在辽宁省税收收入中的占比为 85.44%和 87.92%。非税收入主要由专项收入、罚没收入及国有资源（资产）有偿使用收入等构成。

图表 7 辽宁省税收构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
税收收入	1664.39	100.00	1871.05	100.00
主体税种收入	1422.08	78.94	1645.15	87.92
增值税	523.33	31.44	776.58	41.50
企业所得税	330.76	19.87	275.05	14.70
个人所得税	75.68	4.55	77.36	4.13
房产税	109.40	6.57	110.71	5.92
契税	113.60	6.83	127.22	6.80
城市维护建设税	122.45	7.36	131.11	7.01
城镇土地使用税	146.86	8.82	147.12	7.86

资料来源：辽宁省财政收支决算表，东方金诚整理

近年来，辽宁省政府性基金收入有所波动，受房地产市场波动及相关政策等影响，未来收入存在一定的不确定性

2022 年~2024 年，辽宁省政府性基金收入分别为 524.4 亿元、448.6 亿元和 501.2 亿元，有所波动。2023 年，辽宁省政府性基金收入同比下降 14.5%，主要系土地出让规模缩减，导致国有土地使用权出让收入同比下降 16.4%，同时城市基础设施配套费收入和污水处理费收入也呈现不同程度的下降。中央对辽宁省转移支付力度较高，很大程度上弥补了因房地产市场下行而出现的财政自给压力。

财政支出

辽宁省一般公共预算支出规模持续增长，政府性基金支出波动下降，财政自给程度不断提升

2022 年~2024 年，辽宁省一般公共预算支出持续增长；2023 年刚性支出¹占比为 55.19%，占比偏高。此外，辽宁省城乡社区支出、农林水支出规模亦较大，两项支出合计约占一般公共预算支出的 16%。2022 年~2024 年，政府性基金支出规模波动下降。同期，辽宁省财政自给率不断提升，辽宁省财政自给程度一般。

¹ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

图表 8 辽宁省财政支出情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算支出	6261.4	6574.8	6853.2
其中：一般公共服务	493.4	494.7	-
教育	745.9	737.5	-
社会保障和就业	1814.1	1970.6	-
卫生健康	466.6	426.0	-
政府性基金支出	1119.0	1166.3	901.9
国有资本经营支出	45.4	38.0	36.5
财政自给率（%） ²	40.33	41.91	42.40

资料来源：辽宁省财政厅，辽宁省财政收支决算表等公开资料，东方金诚整理

政府治理

围绕对外开放和知识产权强省建设的总规划，辽宁省制定出一系列合理可行且有效的政策，为重大战略规划执行保驾护航。2023 年 12 月，辽宁省发布《辽宁省提升行政执法质量三年行动实施方案（2023—2025 年）》，进一步规范全省各级行政执法机关行政执法行为，全面提升行政执法质量和效能，促进严格规范公正文明执法，完善行政执法工作体系，增强行政执法的权威性和公信力。2024 年 7 月，辽宁省发布《共建全面振兴新突破知识产权强省实施方案》，统筹推进《辽宁省知识产权保护条例》《辽宁省知识产权强省建设纲要（2021—2035 年）》和《辽宁省“十四五”知识产权保护和运用规划》实施，完善符合辽宁区域发展的知识产权政策体系，优化知识产权激励措施，突出专利质量和转化运用，培育发展新质生产力，激发知识产权促进产业升级发展新活力。

辽宁省政府信息公开规范，政府信息透明度较高，债务管理制度较为完善

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，2023 年，辽宁省各级行政机关开设“三年行动”“奋力夺取开门红”“央地合作”“调研进行时”等专题，通过政府网站、政务新媒体等渠道累计主动公开政府信息 176 万余条，办理政府信息公开申请 17225 件，结转下年度继续办理 364 件。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，2023 年以来，辽宁省稳妥推进金融化险改革，贯彻《辽宁省预算审查监督条例》，形成覆盖预算编制、预算审核、执行监控、专户管理、应急处置、通报约谈等方面的“三保”闭环管理制度。辽宁省制定实施全省一揽子化债方案，建立健全债务风险动态监测、应急处置、考核激励等工作机制，创新“银政企”合作等措施，缓释兑付风险，确保地方政府债务本息按时足额偿还，未发生债务未及时足额兑付事件。

总体来看，辽宁省政府信息公开规范，政府信息透明度较高，债务管理制度较为完善。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

政府债务及偿债能力

近年来辽宁省政府债务规模保持增长，政府债务率水平逐年提升，但政府债务期限结构较为合理，债务管理制度较为完善，偿债资金来源稳定，债务风险总体可控

近年来辽宁省政府债务规模保持增长，政府债务率³水平逐年提升。截至2024年末，辽宁省政府债务限额15927.5亿元，政府债务余额14016.2亿元，其中一般债务余额7907.7亿元，专项债务余额6108.5亿元。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，投向基础性、公益性项目。

从管理层级看，2023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674.4亿元、3860.0亿元和5438.3亿元，分别占比6.76%、38.71%和54.53%，主要集中于市本级和县（市、区）级。根据《2024年辽宁省债务信息公开》快报数，2024年末辽宁省省本级政府债务余额为928.98亿元，占比为6.63%。

从债券类型看，2023年末辽宁省政府债务中政府债券余额9903.5亿元，占比99.3%；银行贷款0.5亿元；供应商应付款18.0亿元，占比0.18%；主权外债及其他债务50.7亿元，占比0.51%。

辽宁省债务期限结构较为合理，截至2023年末，1~3（含）年到期、3~5（含）年到期和5年以上到期债务规模分别为3158.95亿元、1996.58亿元和4817.18亿元，分别占比31.68%、20.02%和48.30%，政府性债务未来集中偿付压力较小。

图表9 辽宁省政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年
财政收入	6502.9	6846.7	6846.7
政府债务余额	10975.2	12870.3	14016.2
财政收入/政府债务余额（倍）	0.59	0.53	0.49

资料来源：辽宁省财政决算报告，预算执行情况等公开资料，东方金诚整理

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和政府性基金收入，偿债资金来源稳定。2024年，辽宁省财政收入对政府债务的覆盖倍数为0.49倍。同时，辽宁省政府可以通过发行地方政府再融资债券进行存量债务的置换，一定程度上缓解了债务的到期偿付压力。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

本期债券偿债资金纳入辽宁省政府性基金预算管理，政府性基金预算收入对本期债券的保障程度很高

根据财预【2017】89号文，分类发行专项债券的规模，应当在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排。分类发行专项债券建设的项目，应当能够产生持续稳定的反映为政府性基金收入或专项收入的现金流收入，且现金流收入应当能够完全覆盖专项债券还本付息的规模。

³ 政府债务率=政府债务余额/财政收入*100%。

因项目取得的政府性基金或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相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。本期债券偿债资金纳入辽宁省政府性基金预算管理，以政府性基金收入或专项收入作为偿债来源。

本期债券偿债资金纳入辽宁省政府性基金预算管理。本期债券计划发行总额为 54.6 亿元，整体来看，辽宁省政府性基金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	2022 年	2023 年	2024 年
政府性基金收入	524.44	448.62	501.20
政府性基金收入/本期债券计划发行总额	9.61	8.22	9.18

资料来源：辽宁省财政厅、辽宁省财政收支决算表等公开资料，东方金诚整理

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、旅游、批零业等服务业平稳发展，经济实力很强；辽宁省一般公共预算收入保持增长，财政自给程度不断提升，获得上级补助的力度很大，财政实力很强；辽宁省政府债务期限结构较为合理，债务管理制度较为完善，偿债资金来源稳定，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，东方金诚也关注到，近年来，辽宁省劳动人口持续外流且老龄化程度加剧，长期面临劳动力缺口问题；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；辽宁省政府性基金收入有所波动，受房地产市场波动及相关政策等影响，未来收入存在一定的不确定性。

综合考虑，辽宁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：辽宁省主要经济、财政及债务数据（单位：亿元、%）

经济指标	2022 年	2023 年	2024 年
地区生产总值	28975.1	30209.4	32612.7
经济增长率	2.1	5.3	5.1
人均地区生产总值（元）	68775	72107	-
三次产业结构	9.0: 40.6: 50.5	8.8: 38.8: 52.4	7.9: 35.3: 56.9
固定资产投资增速	3.6	4.0	5.3
社会消费品零售总额	9526.2	10362.1	10778.3
进出口总额	7907.3	7659.6	-
城镇居民人均可支配收入（元）	44003	45896	47982
财政指标	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入	2525.1	2755.3	2905.8
其中：税收收入	1664.4	1871.0	1837.8
上级补助收入	3453.4	3642.8	3819.8
政府性基金收入	524.4	448.6	501.2
一般公共预算支出	6261.4	6574.8	6853.2
债务指标	2022 年	2023 年	2024 年
地方政府债务限额	11718.5	13131.5	15927.5
年末政府债务余额	10975.2	12870.3	14016.2
政府债务率	168.8	188.0	194.0

资料来源：辽宁省财政厅、统计公报、财政决算报告、预算执行情况等公开资料，东方金诚整理

附件二：本期债券募集资金项目投向情况

项目名称
新建北京至沈阳铁路客运专线
苏家屯区佟白公路（佟沟至白清寨）新建工程项目
新民市经济开发区排水管网改造工程项目
新民市基础设施维修改造工程项目（一）
道义地区城镇化建设项目
沈阳市 2017 年财落街道毕家村等 6 个城中村棚改项目
马莲河畔满蒙风情小镇基础设施建设项目
海城市析木新城棚户区（城中村）改造项目
析木新城公益性墓地建设项目
海城市腾鳌镇 2017 年棚户区改造项目
腾鳌高中建设工程项目
鞍山市 2016 年棚户区改造项目（一期）
海城市市本级 2017 年棚户区改造项目
鞍山大孤山独立工矿区搬迁改造工程基础设施项目
鞍山大孤山独立工矿区搬迁改造工程公共服务配套设施项目
鞍山市大孤山独立工矿区搬迁改造工程接续替代产业发展平台项目
鞍山大孤山独立工矿区搬迁改造工程避险安置项目
鞍山市铁东区示范性综合实践基地项目
鞍山市铁东区大孤山河道综合治理项目
海城经济开发区基础设施建设工程等项目
安村三期保障房、二台子保障房项目
海城经济开发区基础设施建设工程项目
高端镁质胶凝材料系列产品研发中心等一期工程项目
清原县城中村棚户区改造项目
丹霍线本溪市南芬至千金岭段改扩建工程
本溪市北地跨线跨河桥工程
本溪市殡仪服务中心搬迁改造工程
本溪市 2016 年棚户区改造项目
太子河沿岸新型城镇化建设项目
丹东新区综合服务中心项目
丹东市 2014 年棚户区改造项目
辽宁省 2015 年棚户区改造项目-丹东棚户区改造万通焦化
辽宁省 2015 年棚户区改造项目-丹东棚户区改造九道沟
北镇市富源城堡 C 区棚户区（城中村）150 户改造项目
营口市鲅鱼圈区 2016 年北部棚户区（城中村）改造项目
营口市鲅鱼圈区南部棚户区（城中村）改造项目
阜新市 2017 年棚户区改造项目
阜新高新开发区供排水基础设施项目

项目名称
灯塔市区域改造提升项目
盘山县高升经济区水飞蓟及相关产业孵化园项目
盘锦辽滨沿海经济技术开发区内湖中桥工程项目
盘锦市兴隆台区宜居乡村建设项目
盘山县宜居乡村国土绿化工程项目
2017 年盘山县城国土绿化项目
盘锦石油装备制造基地起步区（一期）标准厂房（二期）项目
铁岭莲花湖区域土地一级开发（一期）项目
铁岭东升食品蔬菜加工厂项目
2016 年铁岭市银州区棚户区改造-上海佳苑小区（一期）项目
辽宁专用车生产基地基础设施建设项目
建平县 2015 年棚改项目
红山新城区商务中心基础设施建设项目
红山新城东西安置区建设项目
兴城市南甸子西一二、西二村西关社区北关村城北社区城中村棚户区改造项目

附件三：地方政府专项债券信用等级符号和定义

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的要求，东方金诚将在“2025年辽宁省政府专项债券（一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与辽宁省人民政府（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括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，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2025年2月14日