



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2020 年陕西省（西安市）轨道交通 专项债券（一期）信用评级

2020 年 01 月 13 日



2020年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项级 别
2020年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）-2020年陕西省政府专项债券（一期）	15.00	10年	AAA
评级时间：2020年01月13日			



经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	19,165.39	21,898.81	24,438.32
人均地区生产总值（元）	50,395.00	57,266.00	—
地区生产总值增速（%）	7.6	8.0	8.3
三次产业结构	8.8:49.0:42.2	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8
全省综合财力（亿元）	5,516.97	6,109.51	—
其中：省本级（亿元）	3,101.50	3,304.22	—
全省一般公共预算收入（亿元）	1,833.99	2,006.39	2,243.14
全省政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73
全省政府债务（亿元）	4,907.32	5,395.42	5,886.92
其中：省本级（亿元）	656.04	825.68	1,031.95

资料来源：陕西省统计年鉴、财政决算报告、陕西省财政厅

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为陕西省政府（以下简称“陕西省”）经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2020年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）—2020年陕西省政府专项债券（一期）纳入陕西省政府性基金预算管理，债券的违约风险极低，因此评定2020年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）的信用等级为AAA。

评级观点

- 陕西省煤炭、石油等矿产资源和人文科教资源较丰富，第二产业较发达，支柱产业主要为能源化工、装备制造和有色冶金，行业较集中，资源性行业企业竞争实力较强，但易受周期性波动影响。未来陕西省经济增长潜力较大，投资和消费仍将是陕西省经济发展主要推动力，随着中国“一带一路”规划及多项政策的实施，陕西省经济仍将保持平稳增长。
- 陕西省综合财力规模较大，以一般公共预算收入和转移性收入为主，财政支出以民生支出为主。伴随经济的增长，预计陕西省政府财力规模将保持稳定。
- 陕西省截至2018年末全口径政府债务规模较2017年末有所增加，或有债务逐步化解，政府债务率处于财政部警戒线以下，且陕西省国有资产规模较大，并持有较大规模上市公司股权，可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。
- 2020年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）本息偿还资金主要为票务收入、运营政策性补贴收入、上盖物业开发收益和站内资源开发收入，项目预期收益可以保障本期债券本息的偿付。

分析师

吴冬雯 徐铭蔚 李鹿野

电话：010-88090037

邮箱：wudongwen@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

邮箱：cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层（100032）

网站：www.chinaratings.com.cn

免责声明1、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

2020年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）
信用评级

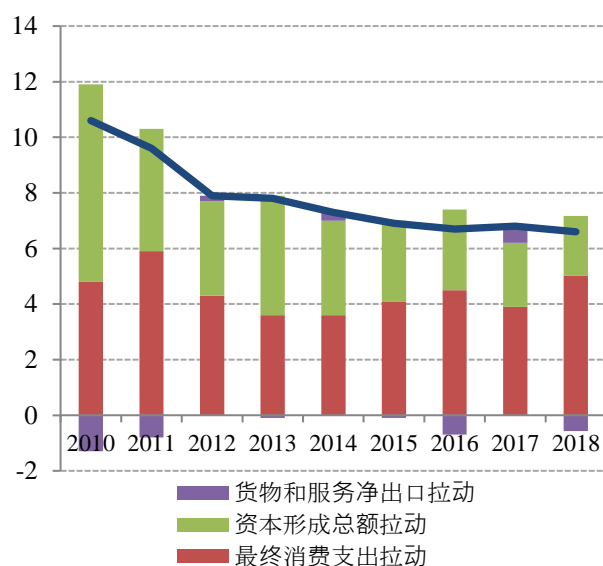


一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，面临下行压力；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

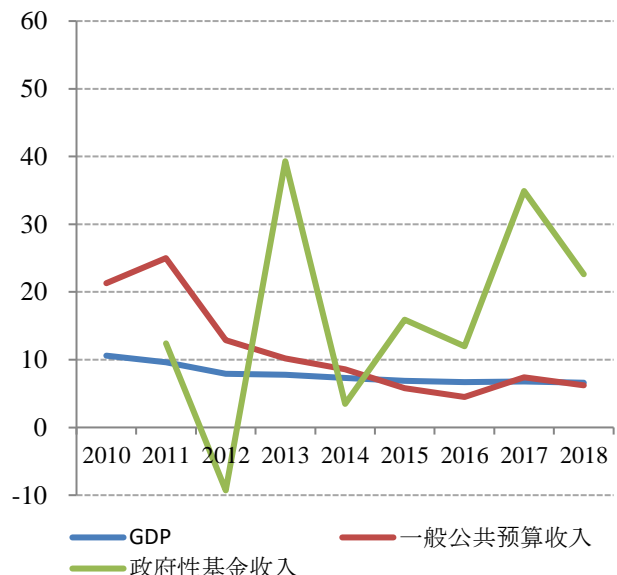
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点；2019年前三季度，生产、投资继续承压，中国经济持续探底。**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，2019年前三季度制造业投资增速持续走低，预计全年或将继续承压；2019年房地产投资增速较去年同期相比处于较高水平，四季度房地产投资或有所下行，但受年初新开工高企影响，全年将维持较高增速水平；2019年四季度随着逆周期政策的陆续实施，基建增速将出现回暖，但反弹力度或将有限。预计2019年全年固定资产投资增速仍将处于低位。**消费方面**，2019年前三季度消费整体仍然偏弱，中美贸易摩擦阶段性缓和利好消费情绪恢复，预计全年消费有望维持相对平稳。**进出口方面**，2019年前三季度中国进出口贸易增速明显回落，四季度对东盟出口增速边际向好，叠加12月中美第一阶段经贸协议文本已达成一致影响，进出口增速有望回暖。整体来看，虽然受多方面因素影响中国经济下行压力加大，但经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有改变，2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，宏观政策将坚持稳中求进的基调，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的政策框架，保持经济运行在合理区间，确保经济实现量的合理增长和质的稳步提升。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，土地出让收入增速或继续回落，地区分化加剧。2018年，受经济下行及结构性降税降费因素影响，全国一般公共预算收入同口径增速下降1.2个百分点至6.2%，财政收入增



速持续放缓；地方推地意愿强烈，全国政府性基金收入保持 22.6%的较快增长，但呈现明显回落。展望 2019 年，在经济承压下行和减税降费力度扩大的双重影响下，全国财政收入增速或持续下探；加强市场监管、稳控楼市秩序仍然是楼市调控重点，地产行业融资环境大概率维持收紧态势，抑制地产企业拿地意愿，预计全国土地出让收入增速将继续回落，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议

发布时间	政策名称	政策主要内容
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金〔2018〕23 号)	从严格资本金审查、还款能力评估，规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面， 规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为，防范和化解地方债务风险
2018 年 12 月	关于印发《地方政府债务信息公开办法(试行)》的通知(财预〔2018〕209 号)	县级以上地方各级财政部门应当 随同预算决算公开地方政府债务限额、余额、使用安排及还本付息等信息 。省级财政部门应当在每月二十日前公开本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排，鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2018 年 12 月	第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议	提前下达 2019 年新增地方债限额 1.39 万亿；在 2019 年以后年度，在当年新增地方债限额的 60%以内，提前下达下一年度新增地方债额度
2019 年 4 月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》(财库〔2019〕23 号)	9 月底前完成全年新增债券发行；地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩 ，单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的 35%； 推出柜台发行 ；加强地方债资金拨付管理
2019 年 6 月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，积极金融机构提供配套融资支持 ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019 年 12 月	全国财政工作会议	要用好地方政府专项债券，从而扩大有效投资，形成对经济的有效拉动。“ 坚持‘资金跟着项目走’，优化债券投向结构，落实好扩大专项债券使用范围等政策，积极发挥专项债券融资成本低、作用机制直接、政策见效快等优势。 ”

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理不断深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。(1) **合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险**。我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度，并合理确定分地区地方政府债务限额；同时，多项文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长路径。(2) **开好地方规范融资“前门”，丰富专项债券种类、加强信息公开**。在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升。(3) **完善地方债发行机制**。财政部出台多项文件合理控制地方政府债券发行节奏，避免对市场造成流动性冲击，同时从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发



行机制，目前我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所以及商业银行柜台发行，此外，云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等已成功采用续发机制，地方债二级市场流动性改善，发行机制不断完善。

二、地区经济实力分析

陕西省人文科教及煤炭、石油、天然气等矿产资源较为丰富，经济规模较大，区域经济增速高于全国平均水平

陕西省历史悠久，省会西安是全国六大古都之一，是古代丝绸之路的起点，文物点密度、文物数量、文物质量等多方面均居全国前列。陕西省已查明资源储量矿产 94 种，61 种矿产保有储量居全国前十，其中 2017 年钠盐储量 9,277.70 亿吨，煤炭保有储量 1,722.20 亿吨，石油储量 3.82 亿吨，天然气储量 8,695.01 亿立方米。

从经济规模来看，陕西省 2018 年实现地区生产总值 24,438.32 亿元，规模较大，同比增长 8.3%，增速较快。陕西省固定资产投资规模较大，伴随着第一、三次产业投资增速回升、亿元以上投资项目不断增加，基础设施及公共服务领域投资回升，房地产市场投资快速增长，2018 年全社会固定资产投资同比增长 10.40%。受各项有利于促进消费政策推动和燃料类商品价格驱动，以及春节黄金周、元宵节等传统节日的带动影响，消费升级类商品渐成亮点，餐饮消费增势良好，2018 年实现社会消费品零售总额 8,938.27 亿元。

表 2：2018 年陕西省及西部区域部分省（自治区）经济运行情况（单位：亿元、%）

主要地区	地区生产总值	经济增长率	固定资产投资	社会消费品零售总额	进出口总额
陕西	24,438.32	8.3	26,297.00	8,938.27	3,513.78
新疆	12,199.08	6.1	—	3,186.97	1,326.17
甘肃	8,246.10	6.3	—	—	394.60
宁夏	3,705.18	7.0	—	935.76	249.14
青海	2,865.23	7.2	—	835.56	46.00

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

从经济增速来看，近年来陕西省经济保持较快增长，2015~2018 年地区生产总值年均增长率达 8.0%，其中 2018 年增速为 8.3%，较上年增速有所提升，且高于全国平均水平 1.7 个百分点。固定资产投资方面，2015~2018 年全省固定资产投资年均增长率 11.18%，增长较快，是陕西省经济增长主要驱动力；进出口方面，2015~2018 年陕西省进出口贸易总额复合增长率为 20.93%，整体增速较快，2018 年，西安市进出口总值占到全省 94.03%，主要得益于西安出口加工区及综合保税区的持续增长，随着陕西省主动融入“一带一路”建设及自贸试验区的进一步发展，该增速有望延续。

表 3：2015~2018 年陕西省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	18,171.86	8.0	19,165.39	7.6	21,898.81	8.0	24,438.32	8.3



人均地区生产总值 (元)	48,023.00	7.6	50,395.00	7.0	57,266.00	7.3	—	—
工业增加值 (亿元)	7,634.19	6.9	7,492.63	6.8	8,721.45	8.1	—	—
固定资产投资额 (亿元)	20,177.98	7.8	20,825.25	12.1	23,819.38	14.4	26,297.00	10.4
社会消费品零售总额 (亿元)	6,578.11	11.1	7,302.57	11.0	8,236.37	11.8	8,938.27	10.2
进出口总额 (亿美元)	304.50	12.8	297.13	4.2	408.49	37.4	518.69	29.3
三次产业结构比例	8.8:51.5:39.7		8.8:49.0:42.2		7.9:49.8:42.3		7.5:49.7:42.8	
城镇化率 (%)	53.60		55.34		56.79		—	

注：进出口总额是按当年或同期美元兑人民币平均汇率换算得出。

资料来源：陕西省统计局提供，中债资信整理

陕西省第二产业占比较高，以能源化工、装备制造、有色冶金等为主，行业较集中，资源性产业企业竞争力较强，但易受周期性波动影响；近年来第三产业发展较快；地处内陆，经济外向程度较低，未来有望提升

从经济结构来看，近年来陕西省经济结构有所优化，三次产业比由 2011 年的 9.8:55.4:34.8 调整为 2018 年的 7.5:49.7:42.8，第一产业占比逐年下降。陕西省综合施策支持企业稳产促销，规模以上工业增加值增长 9.2%。发展新动能加快培育，围绕工业六大支柱产业布局产业链，新能源汽车、工业机器人产量分别增长 70%和 36.9%，战略性新兴产业增加值增长 10.4%。积极开展国家服务业综合改革试点，大力发展金融、物流等现代服务业，2018 年金融机构总资产、存贷款余额分别突破 5 万亿、4 万亿和 3 万亿元，西安、宝鸡和延安被列为国家物流枢纽布局承载城市，全省第三产业增加值增长 8.8%，未来伴随产业结构升级，第三产业仍有较大发展空间。随着经济发展，陕西省形成了一批具有竞争力的企业，其中，中石油长庆油田公司、延长石油集团、陕西煤业（A 股上市公司）、陕西有色金属控股集团有限责任公司、陕天然气（A 股上市公司）、炼石有色（A 股上市公司）等能源化工、有色冶金行业大型企业规模优势较突出，整体竞争实力较强；中航动力（A 股上市公司）、秦川机床（A 股上市公司）、陕鼓动力（A 股上市公司）等装备制造业企业实力不断增强，产品在相关领域具有较强的竞争力。2018 年陕西省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 14.38%和 8.51%，陕西省经济外向程度较低，但伴随西安成为丝绸之路经济带海关通关一体化改革重要海关，以及更加主动融入“一带一路”大格局、加快构筑改革开放新高地等举措的带动下，陕西省经济外向程度有望提升。

整体而言，陕西省产业结构不断升级，形成了以第二产业为主、第三产业稳定发展的经济结构，第二产业以能源化工、装备制造、有色冶金等产业为支柱产业，资源性产业竞争力较强，但易受周期性波动影响；陕西省经济外向程度较低，未来在多项政策实施的带动下，外向程度有望提升。

未来投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，同时陕西省将不断推进经济转型升级，加快发展现代农业、服务业，推动新兴支柱产业发展，并在“一带一路”规划及多项政策支持下，整体经济有望保持平稳增长

从产业带动的角度看，**第一产业方面**，陕西省将大力实施乡村振兴战略，加快农业农村现代化步伐，深化农业供给侧结构性改革，发挥杨凌示范区在构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系方面的带



动作用，推动农业提质增效、农村文明进步、农民增收致富。**第二产业方面**，陕西省加快推动产业转型升级，继续落实中国制造 2025 陕西实施意见，实施增强制造业核心竞争力三年行动和新一轮技术改造升级工程，加快打造一批先进产业集群。围绕 2021 年产能达到 300 万辆目标，大力发展汽车产业，加快建设全国重要汽车产业基地和出口基地，今年整车产量达到 70 万辆。着力壮大电子信息产业，加速推进互联网协议第六版规模部署，推动 5G 规模组网，促进互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合。未来随着产业结构优化和调整，第二产业增长潜力仍较大。**第三产业方面**，陕西省将推进文化旅游资源整合、项目结合、产业融合，加快全域旅游示范省建设，打造一批特色鲜明的文化旅游景区、文化产业基地和标志性文化基础设施。围绕培育文化市场和文化龙头企业，增加优质文化产品和服务供给，发展特色民宿、体育健身、康体养生等业态，壮大网络娱乐、数字出版、文化创意等产业，发展空间很大。整体看来，陕西省推进经济转型升级，发展现代农业、服务业，推动新兴支柱产业发展，多点支撑、多元带动的产业格局正在形成，未来陕西省经济有望保持平稳发展。

从经济增长要素来看，陕西省政府 2019 年 1 月出台了《关于大力发展“三个经济”的若干政策》，为加快发展枢纽经济、门户经济、流动经济提出了十二项具体政策，增强了经济增长内需动力。从资本形成来看，陕西省资本形成总额中以固定资本形成为主，固定资本主要由固定资产投资形成，2017 年陕西省固定资产投资（不含农户）一、二、三次产业投资分别占比 6.6%、24.3%和 69.1%，其中第三产业固定资产投资主要包括房地产业、交通运输业、水利、环境和公共设施管理业投资，陕西省在“一带一路”政策带动下，同时改造提升传统产业、培育壮大新动能，预计以基础设施投资、房地产投资为主的主要动力继续发力，同时文化产业、战略性新兴产业等新动能亮点纷呈，且陕西省第三产业发展空间仍较大，未来投资规模仍将保持较高水平，但投资增速可能放缓；从消费来看，陕西省消费对经济的拉动主要依靠居民消费，近年来城乡居民收入保持较快增长，2018 年陕西省居民人均可支配收入 22,528 元（全国 28,228 元），同比增长 9.2%，快于全国 0.5 个百分点，居民消费能力不断增强。从对外贸易来看，预计中国（陕西）自由贸易试验区建设、深度融入“一带一路”大格局及通关一体化等多项促进陕西省对外贸易便利化的政策实施，陕西省外向程度有望提升，进出口贸易将为陕西省未来经济发展提供重要动力。

从国家政策环境的角度来看，陕西省地处古代丝绸之路起点，是新“丝绸之路经济带”重要区域，自 2013 年“一带一路”规划构想提出以来，国家出台多项政策促进陕西省经济发展，西安海关获准复制上海自贸区制度，延安、渭南海关正式设立，“长安号”常态化运行，西咸保税空港物流中心和西安铁路口岸获批，西安成为国家跨境贸易电子商务试点城市，西安成为丝绸之路经济带海关区域通关一体化改革重要海关，一系列配套政策的实施大大提升陕西贸易便利化程度，2015 年 3 月国家发改委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景和行动》明确提出发挥陕西省综合经济文化优势，打造西安内陆型改革开放新高地，目前已经与国内 13 个口岸城市建立合作关系，铁路航空物流集散中心初具规模，全省海关增加到 6 个，“长安号”纳入国家“中欧快线”年发送 138 列，未来随着“一带一路”规划的落地实施，陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持，未来经济发展动力仍较强。此外 2014 年 1 月国务院批复设立陕西西咸新区，作为首个以“创新城市发展方式”为主题的国家级新区，国务院赋予西咸新区建设“丝绸之路经济带重要



支点、我国向西开放重要枢纽、西部大开发新引擎和中国特色新型城镇化范例”的重大战略任务，第四军医大学新校区、西安交大二附院、秦汉新丝路数字文化创意基地等一批产业迅速落地新区，西咸新区作为陕西省重要的经济发展支点，在相关优惠政策支持下将带动区域经济及陕西省经济实现平稳增长。2017年国务院正式批复同意国家发展改革委组织编制的《西部大开发“十三五”规划》（国函〔2017〕1号，以下简称《规划》），《规划》在继承“十二五”西部地区空间开发格局基础上，进一步强化主体功能，规范开发秩序，合理控制开发强度，突出发展轴带和通道，构建功能边界清晰、空间利用高效、类型区划规范的集约优化的空间开发格局。同时李克强总理在2019年政府工作报告中提出“推动服务贸易创新发展，引导加工贸易转型升级、向中西部转移”，提高西部地区外向程度。

整体看，陕西省仍处于工业化进程中，“稳能源、促化工、兴电子、强制造、扩新兴、优传统”思路推动工业发展，现代服务业提质增效，同时陕西省基础设施投资仍有增长空间，投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，加之陕西省作为“丝绸之路”经济带重要区域，将在“一带一路”战略的实施过程中获得中央一定的支持，综合来看陕西省经济增长未来仍有望保持平稳增长。

三、地方政府财政实力分析

陕西省综合财力规模较大，以一般公共预算收入和转移性收入为主，获得中央支持力度较大；未来虽然政府性基金收入或存在一定波动，但一般公共预算收入稳定增长，且转移支付有望继续保持较大规模，陕西省财力规模将维持稳定

2018年以来，虽然受到了“放管服”改革和“减税降费”政策带来的税收减免，但陕西省仍然实现一般公共预算收入2,243.14亿元，同比快速增长11.78%。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2016~2018年陕西省全省转移性收入分别为2,119.48亿元、2,256.96亿元和2,475.70亿元，整体来看，陕西省取得中央转移性收入规模较大，预计未来可保持稳定。陕西政府性基金收入规模处于全国各省（自治区）中等水平。因土地市场复苏等因素影响，2018年政府性基金收入同比增长42.10%¹。

表 4：2016~2018 年陕西省财政收入情况（单位：亿元）

项目	2016年		2017年		2018年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	5,516.97	3,101.50	6,109.51	3,304.22	—	—
一般公共预算财力	4,481.93	2,796.51	4,879.63	2,990.93	—	—
其中：一般公共预算收入	1,833.99	449.56	2,006.39	541.66	2,243.14	621.68
上级补助收入	2,119.48	2,119.48	2,256.96	2,256.96	2,475.70	2,475.70
地方政府一般债券收入	1,183.35	362.22	783.41	210.62	681.25	175.50
政府性基金财力	1,026.75	298.66	1,220.80	306.82	—	—
其中：政府性基金收入	750.60	209.08	1,018.41	235.42	1,464.73	249.94
地方政府专项债券收入	847.68	5.00	517.00	10.00	622.29	93.00
国有资本经营收入	8.29	6.33	9.04	6.47	28.29	6.40

¹ 披露于陕西省2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告（摘要）。



人均综合财力(元)	14,470.28	14,470.28	15,929.10	15,929.10	—	—
人均一般公共预算财力(元)	11,755.51		12,722.48		—	

注：综合财力=一般公共预算财力+政府性基金财力+国有资本经营收入，上下级收支调整及其他包含补助下级支出、下级上解收入、上解上级支出和其他

资料来源：陕西省财政厅提供、中债资信整理

省本级财力方面，从**一般公共预算收入**来看，2016~2018年陕西省本级一般公共预算收入分别为449.56亿元、541.66亿元和621.68亿元，2016~2018年税收收入分别为365.70亿元、430.70亿元和487.20亿元，税收收入保持稳定增长，省本级税收收入占省本级一般公共预算收入比重保持在67%以上。整体看，陕西省本级一般公共预算收入主要来源于税收收入，收入稳定性较高。转移性收入方面，陕西省本级对下属市县补助力度较大，2016~2018年本级转移支付留存比例均保持在15%以下，但受益于中央对陕西省整体的转移支付规模较大，本级转移性收入规模仍较大。**政府性基金收入**方面，2016~2018年陕西省本级政府性基金收入分别为209.08亿元、235.42亿元和249.94亿元，近三年陕西省本级政府性基金收入规模均超过200亿元。

陕西省全省一般公共预算支出以民生类为主，民生类支出仍保持较快增长，行政经费支出维持较低水平

一般公共预算支出弹性方面，近年来陕西省全口径一般公共预算支出增速有所波动，2016~2018年分别为4,389.37亿元、4,833.08亿元和5,302.44亿元，同比分别增长6.50%、10.10%和9.71%。**行政经费支出**方面，自2011年以来，陕西省各部门认真贯彻《关于党政机关坚持厉行节约大力压缩行政开支的通知》，陕西省全省行政经费支出持续下降。**民生类支出**方面，2018年，陕西省仍加大民生投入，文化、医疗卫生、农林水、社会保障和就业、住房保障、城乡社区事务、交通运输等重点领域支出，整体看，陕西省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，行政经费支出较低。

陕西省本级和各级市县政府持有的国有资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权市值，变现能力较强，可为陕西省债务偿还提供一定的流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府拥有的国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等国有资产可以变现，可支持其流动性。

从陕西省国有企业来看，主要分布在能源化工、装备制造、金属冶炼以及交通运输等民生相关行业。截至2018年末，陕西省省属企业资产合计2.7万亿元，净资产为8,232亿元，实现营业收入和利润总额分别为1.13万亿元和391.4亿元，分别增长10.8%和15.6%，非银行监管企业资产负债率同比下降1.2个百分点。

2018年末陕西全口径政府债务规模较上年有所上升，政府债务率仍低于财政部规定的地方政府债务限额及100%的警戒线

债务限额方面，根据财政部的相关规定，地方政府债务实行限额管理，陕西省披露了其2015~2018年的地方政府债务限额。

从陕西省政府公布的债务数据来看，截至2018年末，陕西省政府债务5,887亿元、政府或有债务1,819.17亿元。陕西省整体债务规模增加，或有债务逐步化解，整体债务规模居全国各省（自治区）中



等水平，且与经济和财政总量规模匹配。

表 5：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	5,865.80	855.30	6,464.80	1,078.33
其中：一般债务限额	3,465.20	835.30	3,812.29	965.30
专项债务限额	2,400.60	20.00	2,652.51	113.03

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

表 6：陕西省政府性债务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	4,907.32	656.04	5,395.42	825.68	5,887	1,032
政府或有债务	3,324.93	2,706.78	3,092.45	2,705.07	1,819.17	1,631.58

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

分级次看，截至 2018 年末，政府债务余额 5,887 亿元。其中，省本级债务余额 1,032 亿元，市县级 4,855 亿元，分别占比 17.5%，82.5%，政府责任的债务主要集中在市本级和县本级。

从资金来源看，发行债券是政府责任债务的主要来源，占比为 96.58%。从债务资金投向来看，用于市政建设、交通运输、土地收储、保障性住房、教科文卫、农林水利等基础性、公益性项目的支出 4,611.45 亿元，占 78.3%。

根据陕西省财政厅提供数据，截至 2016 年末，陕西省政府责任的债务率为 98.80%，低于财政部确定的 100% 的警戒线；截至 2017 年末全省政府性债务²与 2017 年全省政府综合财力的比值约为 1.27 倍，债务负担较重。从逾期债务率来看，截至 2016 年末陕西省无债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）逾期。

整体看来，政府部门和机构是陕西省政府性债务的主要举债主体，政府责任的债务主要集中在市本级和县本级，陕西省政府债务率处于财政部警戒线以下。作为“丝绸之路”经济带重要区域，陕西省将在“一带一路”规划中发挥重要作用，预计未来一定时期陕西省政府性债务规模可能有一定增长。

四、政府治理水平分析

陕西省政府对经济和财政信息披露及时，内容较为详尽，债务信息披露完备性、及时性提升

陕西省政府信息披露透明度较高。从政府经济信息披露来看，通过陕西省统计局网站可获取 2018 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2019 年月度统计数据，通过陕西省财政厅网站可获取 2018 年的财政预算执行情况报告和 2019 年预算草案。从财政信息公布情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2008~2018 年的财政预算执行情况报告和预算草案，且财政预算执行报告中披露了全口径和省本级一般公共预算收支、政府性基金收支等数据；同时在陕西省财政厅网站可获取 2009~2018 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2018 年陕西省地方国有及国有控股企业经济运行情况。从披露

² 全省政府性债务=政府债务+政府或有债务*0.50。



及时性来看，财政预算执行报告和预算报表一般在当年省人大会议召开前后公布（2~4 月期间），财政决算报告和决算报表在当年的下半年公布。整体上，陕西省财政信息披露内容充分，公布时间及时。

债务管理逐步规范，债务风险总体可控。陕西省财政厅公布了截至 2018 年末全省政府性债务数据，并说明了截至 2018 年末，全省的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向等情况。2018 年 7 月陕西省财政厅在大量的调查研究工作基础上制定了《关于我省融资平台公司转型发展的意见》，该文件的出台将全面规范陕西省政府融资平台管理，为促进融资平台继续发挥好公益性项目建设提供积极的政策引导。

五、债券偿还能力分析

本次公开发行的债券募集资金用于西安市轨道交通十四号线项目建设，偿债资金主要为票务收入、运营政策性补贴收入、上盖物业开发收益和站内资源开发收入，预期收益可覆盖本期债券本息的偿付

2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）发行总额 15.00 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增债券。债券期限为 10 年。本期债券无增信措施。

表 7：2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）基本情况

项目	内容
债券名称	2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）—2020 年陕西省政府专项债券（一期）
发行规模	人民币 15.00 亿元
债券期限	10 年
募集资金用途	西安市轨道交通十四号线项目建设
债券利率	固定利率
付息方式	每半年支付一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）—2020 年陕西省政府专项债券（一期）发行总额 15.00 亿元，期限为 10 年期，用于西安市轨道交通十四号线（北客站~贺韶村）项目建设。

资金用途及来源方面，本期债券对应 1 个项目，该项目为续发项目，总投资调整为 101.47 亿元，项目线路全长 13.76 公里，共设 9 个站点，项目资本金投入为 44.67 亿元，项目专项债券筹资 56.80 亿元，2019 年~2021 年分别计划发行 10.00 亿元、15.00 亿元和 31.80 亿元，期限均为 10 年。

偿债资金来源及保障方面，本期债券偿债资金来源主要为票务收入、站内资源开发收入、运营政策性补贴收入和上盖物业开发收益等，扣除运营成本，预期募投项目可产生收益 103.03 亿元，其中，上盖物业预计收益为 82.34 亿元，占募投项目可产生收益的 79.92%。预期募投项目可产生收益对项目总融资的覆盖倍数为 1.30 倍³，对本期债券本息的覆盖倍数为 4.91 倍，项目预期收益能够覆盖本期债券

³ 按照预计票面利率 4.0%，10 年期测算，下同。



本息。

表 8：2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）募投项目情况（亿元、倍）

地区	项目名称	总投资	申请本期债券额度	计划融资总规模	债券存续期内项目预期收益	预期收益对总融资本息的覆盖倍数	预期收益对本期债券本息的覆盖倍数
西安市	西安市轨道交通十四号线（北客站~贺韶村）	101.47	15.00	56.80	103.03	1.30	4.91

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）—2020 年陕西省政府专项债券（一期）的信用等级为 AAA。



附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部《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），地方政府专项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。各信用等级符号含义如下：

等级符号	等级含义
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：

陕西省经济、财政和债务数据

相关数据	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	19,165.39	21,898.81	24,438.32
人均地区生产总值（元）	50,395.00	57,266.00	—
地区生产总值增长率（%）	7.6	8.0	8.3
全社会固定资产投资总额（亿元）	20,825.25	23,819.38	26,297.00
社会消费零售总额（亿元）	7,302.57	8,236.37	8,938.27
进出口总额（亿美元）	297.13	408.49	518.69
三次产业结构	8.8:49.0:42.2	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8
第一产业增加值（亿元）	1,693.84	1,739.45	1,830.19
第二产业增加值（亿元）	9,390.88	10,895.38	12,157.48
第三产业增加值（亿元）	8,080.67	9,263.98	10,450.69
常住人口数量（万人）	3,812	3,835	3,864.40
人口老龄化率（%）	10.36	—	—
国土面积（万平方公里）	20.58	20.58	—
城镇居民人均可支配收入（元）	28,440	30,810	33,319
农村居民人均纯收入（元）	9,396	10,265.00	11,213
全省一般公共预算收入（亿元）	1,833.99	2,006.39	2,243.14
其中：税收收入（亿元）	1,204.32	1,485.50	1,774.30
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	65.67	74.04	79.10
全省一般公共预算收入增长率（%）	-10.97	9.41	11.78
省本级一般公共预算收入（亿元）	449.56	541.66	621.68
其中：税收收入（亿元）	365.70	430.70	487.20
全省政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73
全省政府性基金收入增长率（%）	-6.5	35.68	42.10
省本级政府性基金收入（亿元）	209.08	235.42	249.94
省本级政府性基金收入增长率（%）	-4.90	12.60	6.20
全省上级补助收入（亿元）	2,119.48	2,256.96	2,475.70
全省国有资本经营收入（亿元）	8.29	9.04	28.29
省本级国有资本经营收入（亿元）	6.33	6.47	6.40
全省政府债务（亿元）	4,907.32	5,395.42	5,887
其中：省本级政府债务（亿元）	656.04	825.68	1,032
全省政府或有债务（亿元）	3,324.93	3,092.45	1,819.17
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,706.78	2,705.07	1,631.58
全省政府债务率（%）	98.80	—	—

资料来源：陕西统计局网站、陕西财政厅提供，中债资信整理



附件三：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该事项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。



信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对 2020 年陕西省（西安市）轨道交通专项债券（一期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本批债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微信