



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

2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（一期） 信用评级

2021 年 01 月 12 日



2021年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项级 别
2021年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）	141	10年	AA
评级时间:	2021年01月12日		



经济、财政和债务指标	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	21,898.81	24,438.32	25,793.17
人均地区生产总值（元）	57,266.00	—	66,649.00
地区生产总值增速（%）	8.0	8.3	6.0
三次产业结构	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8	7.7:46.5:45.8
全省综合财力（亿元）	6,109.51	6,226.74	6,932.56
其中：省本级（亿元）	3,304.22	—	—
全省一般公共预算收入（亿元）	2,006.39	2,243.14	2,287.73
全省政府性基金收入（亿元）	1,018.41	1,464.73	1,859.64
全省政府债务（亿元）	5,395.43	5,886.91	6,532.68
其中：省本级（亿元）	825.68	1,031.95	1,265.91

资料来源：陕西省统计年鉴、财政决算报告、陕西省财政厅

分析师

吴冬雯 付媛 李鹿野

电话：010-88090037

邮箱：wudongwen@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

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

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，2021年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）（以下简称“本期债券”）纳入陕西省政府性基金预算管理，债券的违约风险极低，因此评定本期债券的信用等级为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。

■ 陕西省财政实力较强，一般公共预算收入规模较大且稳定性较高，政府性基金收入保持较快增长，同时，中央对陕西省支持力度较大，转移性收入对地区财力的持续增长形成了重要支撑。未来，在区域经济发展的带动下，陕西省财政实力水平将稳步提高。

■ 陕西省截至2019年末全口径政府债务规模较2018年末有所增加，或有债务逐步化解，政府债务规模与经济发展程度相适应，债务风险可控；且陕西省持有较大规模国有资产，可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

■ 2021年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）偿债资金来源于陕西省国有土地使用权出让收入，偿债资金能够覆盖本期债券本息的偿付。

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。

2021年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）
信用评级

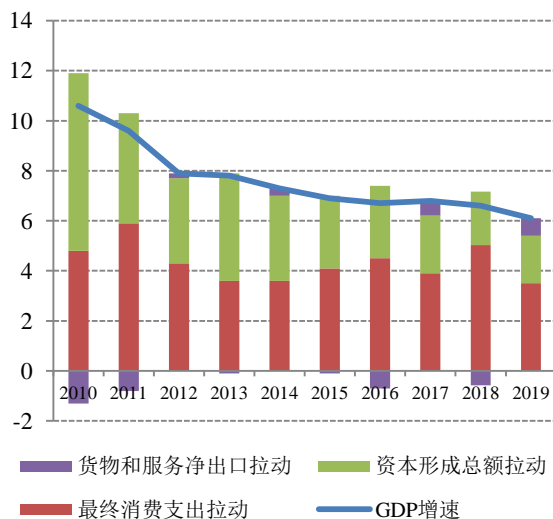


一、宏观经济与政策环境分析

经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善；财政收入和土地出让收入呈向好态势，但增长仍有不确定性；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

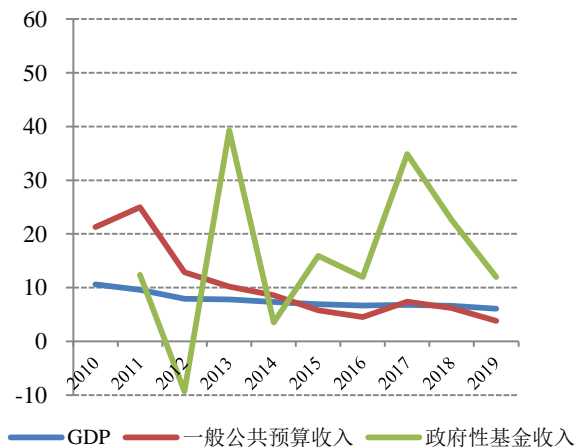
经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善。2020年前三季度GDP同比增长0.7%，增速年内首次转正，其中第三季度GDP同比增长4.9%，较二季度提升1.7个百分点。从生产端看，工业生产加速上行，工业企业利润明显修复。从需求端看，投资拉动作用持续，2020年1~9月固定资产投资同比增长0.8%，上半年为-3.1%。其中，2020年三季度房地产投资继续保持高位，但是受财政支出进度较慢和支出结构变化的影响基建投资单月增速略有回落。在欧美消费回暖、海外生产停顿和防疫物资高需求的共同影响下，出口持续向好。消费分项修复加快，经济内生动力增强。“宽信用”仍在发力，信贷、社融增速在近年高位，但是银行间流动性边际收紧，引导市场利率合理上升，2020年三季末市场利率已接近上年末水平。未来，我国经济增速将继续向潜在增速水平靠近，但是修复斜率或进一步放缓。分项看，虽然消费增速近期恢复加快，但是和2019年8%左右的增速水平相比仍有较大差距，未来仍有恢复性增长空间。海外疫情再升级对我国防疫物资和消费电子出口仍有支撑，纺织等传统出口订单近期也有向我国转移的迹象，出口短期向好趋势不改。随着后续财政支出加快，基建投资增速有望小幅上升；房地产行业融资政策趋严，房地产投资增速或已见顶，未来呈现回落趋势。随着经济的逐步好转，银行间流动性紧平衡将向实体经济传导，社会融资规模增速继续上行的动力不足。

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

财政收入降幅持续收窄，土地出让收入首次实现正增长，全年增长回升幅度仍存在不确定性。随着经济持续稳定恢复，2020年前三季度全国一般公共预算收入实现14.10万亿元，同比下降6.4%，累计降幅逐季度收窄。2020年前三季度各季全国一般公共预算收入增幅分别为-14.3%、-7.4%、4.7%，总体呈现一季度收入大幅下降后二季度触底回升、三季度由负转正的持续向好态势；预计后续经济恢复性增长基础将进一步巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动



增值税等主体税种增幅继续回升，财政收入累计降幅会进一步收窄。政府性基金收入方面，由于房地产销售回暖、房企拿地意愿增强等因素，2020年前三季度全国政府性基金收入实现5.52万亿元，同比增长3.8%；考虑到后续房地产行业融资政策趋严，房企拿地资金将受到影响，预计2020年全年全国土地出让收入增速较上年大幅回落，尤其是三四线城市的土地增收压力将持续加大。

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	政策或会议名称	政策主要内容
2020年5月	《2020年国务院政府工作报告》	积极的财政政策更加积极有为，赤字率按3.6%以上安排，赤字规模比去年增加1万亿，发行1万亿抗疫特别国债，并建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、惠利企业。安排3.75万亿专项债券，比去年增加1.6万亿，提高专项债用作项目资本金的比例
2020年7月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	近期及后续下达的专项债额度力争在10月底前发行完毕；鼓励发行长期专项债，但需综合评估年度偿债压力；积极支持“两新一重”、公共卫生、城镇老旧小区改造等领域，严禁以新增专项债资金置换存量债务，坚持不安排土地储备、产业和房地产相关项目
2020年8月	国务院《中华人民共和国预算法实施条例》	接受转贷并向下级政府转贷的政府应当将转贷债务纳入本级预算管理；地方各级政府财政部门负责统一管理本地区政府债务
2020年8月	发改委通知要求地方按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度	地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度，调度内容包括项目实际开工时间、实际竣工时间，资金到位、完成和支付情况，形象进度等信息
2020年11月	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》	该意见从完善地方债发行机制、科学设计地方债发行计划、优化地方债期限结构、合理控制筹资成本，以及加强地方债发行项目评估、完善信息披露和信用评级等角度，进一步完善地方债发行机制，保障地方债发行工作长期持续开展
2020年12月	《地方政府债券发行管理办法》	为规范地方政府债券发行管理，该办法从发行额度与期限、信用评级及信息披露、发行与托管、相关机构职责等方面对地方政府债券发行进行了统一和规范

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，多项文件不断规范PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等，从资金供需两端封堵地方政府隐性债务增长路径。（2）丰富专项债券种类，允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。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，专项债券种类日益丰富，使用范围不断扩大，发行灵活度大幅提升；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。（3）完善地方债发行机制。财政部出台多项文件规范地方债发行管理，从科学制定发行计划、合理安排债券期限结构、加强地方债发行项目评估、债券资金管理及完善信用评级和信息披露机制等多个方面，进一步完善地方债发行机制，保障地方债发行工作长期持续开展。

二、地区经济实力分析

陕西省经济规模较大，近年增速稳中趋缓；近年产业结构不断升级，第三产业发展较快；未来投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力；受疫情影响，2020年前三季度经济指标先降后升，预计短期内仍以修复为主，经济平稳增长的长期趋势不会改变

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。

陕西省经济规模较大，近年增速稳中趋缓。陕西省 2019 年实现地区生产总值 25,793.17 亿元，规模较大，同比增长 6.0%，增速稳中趋缓。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，2019 年全社会固定资产投资同比增长 2.5%。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，2019 年实现社会消费品零售总额 9,598.73 亿元。从经济增速来看，近年来陕西省经济保持较快增长，2017~2019 年地区生产总值年均增长率达 7.4%，但 2019 年增速仅为 6.0%，下降幅度明显，但仍可与全国 6.1% 的平均水平基本持平。**固定资产投资方面**，2017~2019 年全省固定资产投资年均增长率 9.1%，增长较快，是陕西省经济增长主要驱动力；**进出口方面**，2019 年陕西省进出口总额为 503.54 亿美元，在民营企业外贸活力不减，国有企业外贸有所向好，但外资企业外贸继续下滑的影响下，同比出现小幅回落，2020 年陕西省“一带一路”建设及自贸试验区的进一步发展融入，以及与部分贸易大国在贸易政策优化方面的逐步签署实施，进出口规模有望实现回升。

受新冠肺炎疫情影响，2020年前三季度经济指标先降后升。2020 年一季度，陕西省各项经济指标均较 2019 年同期不同程度下滑，一季度 GDP 同比增速为-5.6%，随着疫情得到控制和企业复工复产，全省经济指标逐渐恢复向好，上半年末，GDP 同比增速降幅收窄至-0.3%，前三季度，GDP 同比增速由负转正至 1.2%，区域经济体现出较强的内生增长韧性，陕西省经济长期增长的趋势将不会改变。

表 2：2017~2019 年和 2020 年前三季度陕西省主要经济指标（单位：亿元、元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年前三季度	
	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	21,898.81	8.0	24,438.32	8.3	25,793.17	6.0	18,681.48	1.2
人均地区生产总值	57,266.00	7.3	—	—	66,649.00	5.4	—	—
工业增加值	8,721.45	8.1	—	—	—	—	—	—
固定资产投资额	23,819.38	14.4	26,297.00	10.4	—	2.5	—	3.9
社会消费品零售总额	8,236.37	11.8	8,938.27	10.2	9,598.73	7.4	6,621.84	-9.3
进出口总额（亿美元）	408.49	37.4	518.69	29.3	503.54	2.92	—	7.2
三次产业结构比例	7.9:49.8:42.3		7.5:49.7:42.8		7.7:46.5:45.8		—	
城镇化率	56.79		58.13		59.40		—	

资料来源：陕西省统计局提供，中债资信整理



近年来陕西省产业结构不断升级，第三产业发展较快。形成了以第二产业为主、第三产业稳定发展的经济结构，三次产业比由 2011 年的 9.8:55.4:34.8 调整为 2019 年的 7.7:46.5:45.8，第一产业占比波动下降。陕西省综合施策支持企业稳产促销，规模以上工业增加值同比增长 5.2%。发展新动能加快培育，围绕工业六大支柱产业布局产业链，钢材、变压器产量分别增长 30.9%和 30.3%。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，2019 年金融机构存贷款余额分别突破 4.4 万亿元和 3.4 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 6.5%，未来伴随产业结构升级，第三产业仍有较大发展空间。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。

投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，同时不断推进经济转型升级，并在多项政策支持下，整体经济有望保持平稳增长。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，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，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。

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

近年来陕西省一般公共预算收入保持增长，2020 年前三季度受疫情影响存在短期性下滑，但长期增长的趋势不会改变；同时，陕西省获得中央支持力度较大，政府债务规模与经济发展程度相适应，债务风险可控

地区财力规模持续增长，财力结构较为稳定。2019 年以来，虽然受到了“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 2,287.73 亿元，同比小幅增长约 2 个百分点。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2017~2019 年陕西省全省转移性收入分别为 2,256.96 亿元、2,475.70 亿元和 2,639.98 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，2019 年政



府性基金收入同比增长 27%¹。省本级财力方面，从一般公共预算收入来看，2017~2019 年陕西省本级一般公共预算收入分别为 541.66 亿元、621.68 亿元和 630.90 亿元，2017~2019 年税收收入分别为 430.70 亿元、487.29 亿元和 506.38 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 78% 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，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，2017~2019 年陕西省本级政府性基金收入分别为 235.42 亿元、249.94 亿元和 268.65 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。

区域财政收入受疫情影响存在短期性下滑。2020 年前三季度，一方面，新冠疫情对区域经济造成一定冲击，另一方面，为做好“六稳”“六保”工作，陕西省政府积极“减税降费”，一季度一般公共预算收入同比下降 18.0%，二季度随着复工复产稳步推进，一般公共预算收入的降幅较一季度收窄 3 个百分点，前三季度同比下降 9.4%，降幅较上半年继续收窄 5.6 个百分点；总体来看，疫情冲击的影响具有短期性，陕西省经济平稳增长的长期趋势不会改变，一般公共预算收入稳步增长的趋势亦不会改变。

表 3：陕西省 2017~2019 年和 2020 年前三季度财政收入情况（单位：亿元、元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年前三季度	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	6,109.51	3,304.22	6,226.74	—	6,932.56	—	—	—
一般公共预算财力	4,879.63	2,990.93	4,706.77	—	4,925.64	—	—	—
其中：一般公共预算收入	2,006.39	541.66	2,243.14	621.68	2,287.73	630.90	1,675.11	—
上级补助收入	2,256.96	—	2,475.70	—	2,639.98	—	—	—
地方政府一般债券收入	783.41	210.62	681.25	175.50	718.4	225.08	—	—
政府性基金财力	1,220.80	306.82	1,491.68	—	1,888.92	—	—	—
其中：政府性基金收入	1,018.41	235.42	1,464.73	249.94	1,859.64	268.65	—	—
地方政府专项债券收入	517.00	10.00	622.29	93.00	685.10	146.00	—	—
国有资本经营收入	9.04	6.47	28.29	6.40	128.00	27.80	—	—
人均综合财力	15,929.10	15,929.10	—	—	—	—	—	—
人均一般公共预算财力	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

资料来源：陕西省财政厅提供、中债资信整理

政府债务规模与经济发展程度相适应，债务风险可控。截至 2019 年末，陕西省政府债务 6,532.68 亿元、政府或有债务 1,624.38 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。分级次看，截至 2019 年末，政府债务余额 6,532.68 亿元。其中，省本级债务余额 1,265.91 亿元，市县级 5,266.77 亿元，分别占比 19.38%，80.62%，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 97.96%。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、

¹ 披露于陕西省 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告（摘要）。



农林水利等基础性、公益性项目的支出 6,068.88 亿元，占 92.9%。从债务负担来看，截至 2019 年末全省政府性债务²与 2019 年全省政府综合财力的比值约为 1.06 倍，债务负担较重。从逾期债务来看，2019 年陕西省无新增逾期政府债务。

此外，截至 2018 年末，陕西省省属企业资产合计 2.24 万亿元，净资产为 7,487.73 亿元，实现营业收入和利润总额分别为 1.06 万亿元和 313.17 亿元，分别增长 11.38% 和 26.11%，较大规模国有资产对政府债务偿还和周转提供了流动性支持。

表 4：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	6,464.80	1,078.33	7,228.14	1,344.38
其中：一般债务限额	3,812.29	965.33	4,147.83	1,085.38
专项债务限额	2,652.51	113.00	3,080.31	259.00

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

表 5：陕西省政府性债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	5,395.43	825.68	5,886.91	1,031.95	6,532.68	1,265.91
政府或有债务	3,092.15	2,705.07	1,819.17	1,631.58	1,624.38	1,494.76

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

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 2019 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2020 年月度统计数据，通过陕西省财政厅网站可获取 2019 年的财政预算执行情况报告和 2020 年预算草案。从财政信息公开情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2008~2019 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 2009~2019 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2019 年陕西省地方国有及国有控股企业经济运行情况。从披露及时性来看，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 2019 年末全省政府性债务数据，并说明了截至 2019 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。2019 年 1 月陕西省人民政府办公厅印发了《陕西省政府投资引导基金管理

² 全省政府性债务=政府债务+政府或有债务*0.50。



办法》的通知，该办法进一步转变财政支持经济发展方式，提高财政资金使用效率，使市场在资源配置中起决定性作用和更好的发挥政府作用；同月，陕西省人民政府印发省级财政资金分配暂行规定的通知，该规定的出台对规范省级财政资金分配决策、提高资金使用效益、确保资金安全方面起到了重要作用。

五、债券偿还能力分析

2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）纳入其政府性基金预算管理，全省国有土地使用权出让收入能够覆盖本期债券本息的偿付

2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）发行总额为 111 亿元，债券期限为 10 年，品种为记账式固定利率附息债券。本期债券为再融资债券，主要用于偿还存量债务。本期债券无增信措施。

表 6：2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）基本情况

项目	内容
债券名称	2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）
发行规模	人民币 111 亿元
债券期限	10 年
募集资金用途	偿还存量债务
债券利率	固定利率
付息方式	利息每半年支付一次，债券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

项目偿债资金来源方面，项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，如果陕西省土地使用权出让收入波动导致当年国有土地使用权出让收入不足以偿还到期债券本息，陕西省政府将通过调入专项收入偿还到期债券。国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。陕西土地及房地产市场方面，近年来，陕西省土地市场表现相对稳定，房地产开发投资额稳步上升，2017 年房地产销售回暖，同时去库存效果显现，陕西省新房库存量持续减少；2018 年和 2019 年，房地产市场仍延续较高的景气度，全省房地产开发投资额和房屋新开工面积均保持两位数的增长，带动土地市场维持较好行情。长期来看，目前全国房地产市场正向理性回归，政策调控将保持较紧趋势，预计土地购置难度持续上升。综合考虑目前陕西省去库存成效以及全国房地产市场未来调控政策，预计短期内陕西省国有土地使用权出让收入或有小幅上升，但长期增长承压。

表 7：2016~2019 年陕西省房地产市场运行情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
房地产开发投资额（亿元）	2,736.75	3,101.97	3,534.67	3,903.65
房地产开发投资额增速（%）	9.70	13.30	13.90	10.40
其中：住宅投资额（亿元）	1,916.13	2,145.56	2,411.55	2,957.08
住宅投资额增速（%）	4.80	12.00	12.40	22.60
房屋新开工面积（万平方米）	4,483.64	4,279.08	5,451.76	6,431.21
房屋新开工面积增速（%）	13.10	-4.60	27.40	18.00
其中：住宅新开工面积（万平方米）	3,106.22	3,102.33	3,979.58	4,873.52



项目	2016年	2017年	2018年	2019年
住宅新开工面积增速（%）	22.90	-0.10	28.30	22.50
商品房销售面积（万平方米）	3,262.70	3,890.40	4,118.56	4,401.06
商品房销售面积增速（%）	9.50	19.20	5.90	6.90
其中：住宅销售面积（万平方米）	3,012.61	3,419.84	3,545.60	3,818.25
住宅销售面积增速（%）	10.80	13.50	3.70	—

资料来源：陕西省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

债券保障指标方面，上述债券的本息偿还资金均为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。从国有土地使用权出让收入来看，2016~2019年陕西省全省国有土地使用权出让收入分别为417.13亿元、641.59亿元、1,065.62亿元和1,427.76亿元，增速分别为-4.69%、53.81%、66.09%和33.98%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动。从陕西省国有土地使用权出让收入对本期债券覆盖程度来看，2019年国有土地使用权出让收入/本期债券规模为12.86倍，可覆盖本期债券本息的偿还。从陕西省国有土地使用权出让收入对存量债券覆盖程度来看，2019年国有土地使用权出让收入/截至2019年末政府专项债务余额（2,852.36亿元）为0.50倍，虽然该指标小于1倍，但考虑到相关专项债券存续期限均在三年及以上，不是集中在一年到期，期限分布较为均匀，及考虑到其到期后能通过新发行债券进行周转，整体保障程度尚可。

表 8：2016~2019 年陕西省全省政府性基金收入情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73	1,859.68
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	417.13	641.59	1,065.62	1,427.76
国有土地使用权出让收入增速（%）	-4.69	53.81	66.09	33.98

资料来源：陕西省财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（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。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：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	1
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	2
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		无调整
增信措施		无
债券信用等级		AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1为最优，6为最差。



附件三：

陕西省经济、财政和债务数据

相关数据	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	21,898.81	24,438.32	25,793.17
人均地区生产总值（元）	57,266.00	—	66,649.00
地区生产总值增长率（%）	8.0	8.3	6.0
全社会固定资产投资总额（亿元）	23,819.38	26,297.00	—
社会消费品零售总额（亿元）	8,236.37	8,938.27	9,598.73
进出口总额（亿美元）	408.49	518.69	503.54
三次产业结构	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8	7.7:46.5:45.8
第一产业增加值（亿元）	1,739.45	1,830.19	1,990.93
第二产业增加值（亿元）	10,895.38	12,157.48	11,980.75
第三产业增加值（亿元）	9,263.98	10,450.69	11,821.49
常住人口数量（万人）	3,835	3,864.40	3876.21
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	20.56	20.56	20.56
城镇居民人均可支配收入（元）	30,810	33,319	36,098
农村居民人均纯收入（元）	10,265.00	11,213	12,326
全省一般公共预算收入（亿元）	2,006.39	2,243.14	2,287.73
其中：税收收入（亿元）	1,485.50	1,774.30	1,845.97
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	74.04	79.10	80.69
全省一般公共预算收入增长率（%）	9.41	11.78	1.99
省本级一般公共预算收入（亿元）	541.66	621.68	630.90
其中：税收收入（亿元）	430.70	487.29	506.38
全省政府性基金收入（亿元）	1,018.41	1,464.73	1,859.64
全省政府性基金收入增长率（%）	35.68	42.10	26.96
省本级政府性基金收入（亿元）	235.42	249.94	268.65
省本级政府性基金收入增长率（%）	12.60	6.20	7.49
全省上级补助收入（亿元）	2,256.96	2,475.70	2,639.98
全省国有资本经营收入（亿元）	9.04	28.29	128.00
省本级国有资本经营收入（亿元）	6.47	6.40	27.80
全省政府债务（亿元）	5,395.43	5,886.91	6,532.68
其中：省本级政府债务（亿元）	825.68	1,031.95	1,265.91
全省政府或有债务（亿元）	3,092.15	1,819.17	1,624.38
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,705.07	1,631.58	1,494.76
全省政府债务率（%）	—	—	—

资料来源：陕西统计局网站、陕西财政厅提供，中债资信整理



附件四：

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 2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（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 2021 年陕西省地方政府再融资专项债券（一期）的信用等级评定是根据财政部相关政策要求，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、外部支持和本期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