



中债资信评估有限责任公司
China Bond Rating Co., Ltd.

2016年第一批陕西省政府 专项债券信用评级

2016年4月18日



2016年第一批陕西省政府专项债券信用评级

债券信用等级: AAA

评级时间: 2016年04月18日

债券信息

发行规模 人民币 219.9557 亿元

债券期限 3年、5年、7年、10年

经济、财政和债务指标	2013	2014	2015
地区生产总值(亿元)	16,045.21	17,689.94	18,171.86
人均地区生产总值(元)	42,692.00	46,929.00	48,023.00
地区生产总值增速(%)	11.00	9.70	8.00
三次产业结构	9.5:55.5:35.0	8.8:54.8:36.4	8.8:51.5:39.7
全省综合财力(亿元)	4,867.72	5,318.63	6,968.57
其中:省本级(亿元)	1,387.85	1,335.88	4,574.10
全省一般公共预算收入(亿元)	1,748.33	1,890.40	2,059.95
转移性收入(亿元)	1,719.62	1,891.63	2,100.33
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	77.54	77.40	66.24
全省政府性基金财力/综合财力(%)	22.15	22.40	13.70
全省政府负有偿还责任的债务	2,732.56*	4,844.84	—
其中:省本级(亿元)	481.16*	465.30	—

资料来源:陕西省统计年鉴、财政决算报告、陕西省政府性债务审计结果、陕西省财政厅

指标计算公式详见附件六

注:标*数据为2013年6月末数据,政府债务率数据来自陕西省政府性债务审计结果

分析师

闫丽琼 陈航 李钰洵

电话: 010-88090017

邮箱: yanliqiong@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

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,2016年第一批陕西省政府专项债券(以下简称“本批债券”)纳入陕西省政府性基金预算管理,债券的违约风险极低,因此评定本批债券的信用等级为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。2015年陕西省实现地区生产总值18,171.86亿元,在全国各省(自治区)居15位;区域经济增长虽然放缓,但增速仍处于全国较高水平。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”战略及多项政策的实施,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。2015年陕西全省一般公共预算收入和省本级一般公共预算收入分别为2,059.95亿元和554.32亿元;陕西省地处西部,转移性收入规模较大,2015年全省获得中央转移性收入为2,100.33亿元。未来陕西省仍将获得中央的较大支持,且伴随经济的增长,预计陕西省政府财政实力有望继续增强。

■ 陕西省负有偿还责任债务居全国各省(自治区)中等水平,政府负有偿还责任的债务率处于国际警戒线以下。

■ 陕西省国有资产规模较大,且持有较大规模上市公司股权,截至2016年3月末持有上市公司股权市值约932.49亿元,可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

■ 本批债券偿债资金纳入政府性基金预算管理,本批债券发行规模/2015年全省国有土地出让权收入为50.26%,全省国有土地出让权收入对本批债券的偿还保障程度较高。

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》和《关于做好2016年地方政府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。

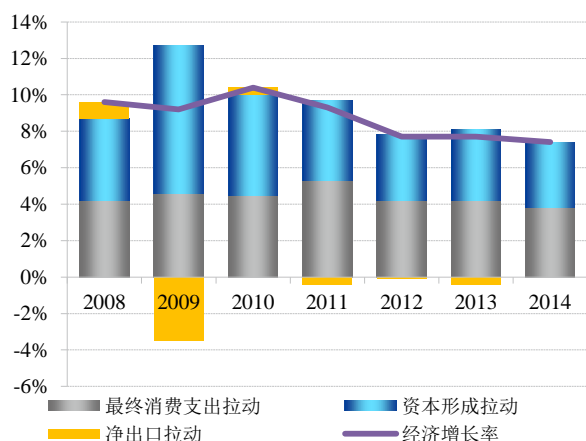
2016年第一批陕西省政府专项债券信用评级

一、宏观经济与政策环境分析

未来中国经济发展仍将处于“新常态”，调整经济结构和转变经济增长方式仍为主旋律；在此背景下，全国财政收入增速将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动将加大；政府债务实行限额管理，管理不断规范，债务风险总体可控

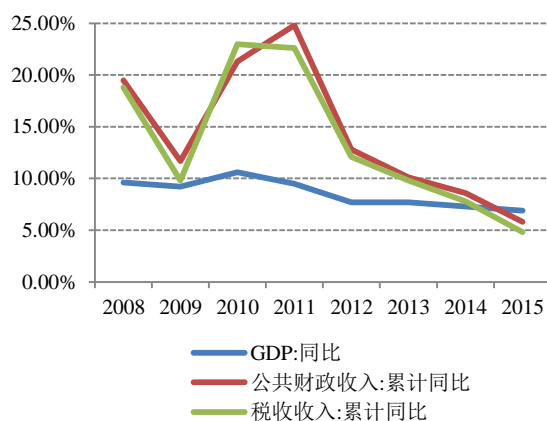
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.80 亿元，比上年增长 6.90%，较上年增速回落 0.4 个百分点，为 1990 年以来增速首次跌破 7%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，房地产投资复苏尚无根本性改善迹象，房地产投资增速将继续放缓，整体看固定资产投资对经济增长的拉动作用将逐步降低。消费方面，增长动力从投资出口驱动向投资出口消费协调驱动转变，居民消费结构持续改善，发展型和享受型消费占比提高。长期看仍将保持较快增长，消费对经济增长的拉动作用将逐步增强，消费驱动经济模式逐步形成。出口方面，随着美国经济复苏，外需有望逐步改善，同时，人民币也存在贬值可能，在一定程度上亦将刺激出口的增长，整体看，净出口对 GDP 增长的拉动作用将有一定回升。从改革和政策红利来看，国企改革将通过混合所有制、国有资本投资公司、国有资本流动平台等一系列制度安排，建立一个更加市场化的国有资本运营、更加市场化的国有企业管理，激发企业创新发展活力；政府简政放权，将会提高宏观经济运行效率，激发创新和创业热情。加快推进自贸区战略，建设“一带一路”的战略支点和经济“桥头堡”，降低贸易门槛、提升贸易便利化水平，加快区域内经济一体化，通过改革来盘活存量，使得存量资产和传统产业隐性的价值显性化。

图 1：2008 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2008 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

财政收入将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高，受中国宏观经济增长放缓的影响，近年财政收入增速呈现放缓趋势。2015 年受大宗商品进口价格下跌、结构性减税政策等因素影响，全国一般公共预算收入增速下滑至 5.8%

(同口径), 财政收入增速继续下探, 较 2014 年同期回落 2.8 个百分点。其中, 中央一般公共预算收入同口径增长 7.0%, 地方一般公共预算收入(本级)同口径增长 4.8%。同时, 政府性基金收入中土地出让收入占比较高, 近年来波动较大。2012~2014 年, 全国土地使用权出让金收入分别为 2.85 万亿元、4.13 万亿元和 4.26 万亿元¹, 增速分别为-14.0%、44.6%和 3.2%。2015 年国有土地使用权出让收入 3.25 万亿元, 同比下降 21.4%。短期看, 去库存政策有望支撑短期销售回暖, 但长期看, 随着 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶, 未来我国购房需求量亦将放缓, 土地出让市场收缩的趋势将不可避免, 土地出让收入波动将加大。由于区域经济发展水平不一和财政收入结构存在差异, 不同地区经济和财政收入增速也存在分化。以周期性行业为主地区受宏观经济周期影响较大, 比如以钢铁、煤炭、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等周期性行业为支柱产业的地区, 近期其地区经济和财政收入增速大幅放缓。对土地依赖较大的东部省份, 由于土地出让收入波动较大, 未来其综合财力也将呈现波动。

表 1: 近期中央出台的与宏观经济调控和政府债务管理相关的政策文件

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	中国将充分发挥国内各地区比较优势, 以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容和重点, 实行更加积极主动的开放战略, 加强东中西互动合作, 全面提升开放型经济水平, 深度融入世界经济体系; 建设亚欧非大陆及附近海洋沿线国家全方位、多层次、复合型的互联互通网络
2014 年 12 月 12 日国务院常务会议	依托现有新区、园区, 在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区, 以上海自贸试验区试点内容为主体, 结合地方特点, 充实新的试点内容
《中华人民共和国预算法修正案》	经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金, 可以在国务院确定的限额内, 通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源, 只能用于公益性资本支出, 不得用于经常性支出
《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》	建立借、用、还相统一的地方政府债务管理机制, 赋予地方政府依法适度举债融资权限, 建立规范的地方政府举债融资机制; 实行规模控制和预算管理; 控制和化解地方政府债务风险; 妥善处理存量债务和在建项目后续融资, 剥离融资平台政府融资职能
《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》	积极推进预算公开, 建立跨年度预算平衡机制; 加强预算收入管理; 优化财政支出结构, 加强结转结余资金管理; 规范地方政府债务管理, 防范化解财政风险
《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》	清理存量债务, 甄别政府债务, 将政府债务甄别为一般债务和专项债务, 将政府存量债务分类纳入预算管理
《地方政府一般债券发行管理暂行办法》	首次对地方一般债券进行界定, 发行方式为自发自还, 发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府(含计划单列市政府), 资金用途为没有收益的公益性项目, 且纳入一般预算管理
《地方政府专项债券发行管理暂行办法》	首次对地方政府专项债券进行界定, 发行方式为自发自还, 发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府(含计划单列市政府), 资金用途为有一定收益的公益性项目, 单只专项债券应当以单项政府性基金或专项收入为偿债来源
《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》	就 2015 年地方政府一般债券的发行、承销、信用评级和信息披露等工作做出详细规定
《2015 年地方政府专项债券预算管理办法》	针对地方政府专项债券的特殊性, 在发行要求、预算编制和调整、预算科目设置以及预算执行等多个方面提出了明确要求

¹ 2014 年披露口径有所不同。

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议	截至 2015 年地方政府债务为 16 万亿(其中 2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元, 2015 年新增政府债务 0.60 万亿元), 截至 2014 年底地方政府或有债务为 8.60 万亿元
《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》	披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据
《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》	提出对地方政府债务实行限额管理, 明确了地方政府限额确定的程序、方式及类别, 明确省级和计划单列市地方政府为债务的举借主体。同时, 从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外, 还强调了对存量债务和或有债务的妥善处理, 明确了对或有债务的处置原则和方式
《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》	在发行主体、发行方式中均延续了 2015 年相关政策, 并在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露、合规性等方面进行了完善和细化, 有利于 2016 年地方债平稳、顺利地发行

资料来源: 公开资料, 中债资信整理

政府债务实行限额管理, 债务风险总体可控。2009 年以来, 在扩张性经济政策主导下, 伴随投资快速增长, 政府债务规模急剧增长。为化解地方债务风险, 2014 年中央全面启动深化财税体制改革, 系列政策文件相继发布。2014 年 8 月底, 《中华人民共和国预算法修正案》通过四审审核, 允许省一级政府在国务院限额内发行地方政府债券用于部分资本性支出。在《中华人民共和国预算法修正案》出台后, 国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号)、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》(国发〔2014〕45 号), 规定“赋予省一级地方政府依法适度举债融资权限, 对地方政府债务实行规模控制和预算管理, 控制和化解地方政府债务风险, 妥善处理存量债务和在建项目后续融资, 剥离融资平台政府融资职能”。与此同时财政部出台了《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号), 要求“清理存量债务, 甄别政府债务, 将政府债务甄别为一般债务和专项债务, 将政府存量债务分类纳入预算管理”。根据 2015 年 8 月 29 日全国人大常委会批准的关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议, 其中披露了截至 2014 年底地方政府存量债务甄别结果, 2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元, 地方政府或有债务为 8.60 万亿元, 新增地方政府融资需求将由省级地方政府通过发行政府债券进行筹资, 存量政府债务和新增政府债务将纳入预算管理, 融资平台不再具备政府融资职能。2015 年 12 月 22 日, 全国人大预算工作委员会作《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》, 披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据。2015 年作为地方政府债务管理改革元年, 全国 30 个省级政府和 4 个计划单列市(除西藏和深圳)累计发行地方政府债券 3.8 万亿元, 有利于地方政府债务风险的化解。2015 年 12 月, 财政部财预〔2015〕225 号文出台, 提出对地方政府债务实行限额管理, 明确了地方政府债务限额确定的程序、方式及类别, 明确省级和计划单列市地方政府为政府债务的举借主体。同时, 从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外, 还强调了对存量政府债务和或有债务的妥善处理, 明确了对或有债务的处置原则和方式。2016 年 1 月, 财政部财库〔2016〕22 号文出台, 在重视信用评级

工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露等方面进行了完善和细化，有利于 2016 年地方债券平稳、顺利地发行。根据 2016 年财政预算草案，2016 年我国财政赤字率为 3%，2016 年新增地方债规模为 1.18 万亿元，其中一般债券为 7,800 亿元，专项债券为 4,000 亿元。截至 2016 年底，地方政府一般债限额为 10.70 万亿元，专项债限额为 6.48 万亿元，地方政府债务风险总体可控。由此，地方政府债务融资将更趋于规范、透明，同时债务融资压力将有所缓解，债务增速将明显下降，融资成本将有所降低。整体看，我国地方政府债务风险总体可控，但需关注处于城镇化快速发展阶段的地区，其未来投资增速和政府债务规模增速或将快于其他地区。

二、地区经济实力分析

1、经济规模和结构

陕西省煤炭、石油、天然气等矿产资源及人文科教资源较为丰富，经济规模较大，虽然受宏观经济增速放缓影响，区域经济增速呈现下滑趋势，但仍高于全国平均水平

陕西省人文科教资源和煤炭、石油、天然气等矿产资源较丰富。**人文历史资源方面**，陕西省历史悠久，西周、秦、西汉、隋、唐等十余个朝代定都陕西省内，省会西安是全国六大古都之一，是古代丝绸之路的起点，陕西省历史资源非常丰富，全省现有各类文物点 3.58 万处、博物馆 151 座、馆藏各类文物 90 万件（组），文物点密度、文物数量、文物质量等多方面均居全国前列。**旅游资源方面**，陕西省拥有 5A 级景区 7 个，高 A 级景区 83 个。**矿产资源方面**，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 2014 年钠盐储量 8,855.33 亿吨，居全国第一，煤炭保有储量 1,642.70 亿吨（全国第四，西部第三），石油储量 3.63 亿吨（全国第三，西部第二），天然气储量 8,047.88 亿立方米（全国第四，西部第四）。**教育资源方面**，截至 2015 年底，陕西省拥有普通高校 80 所，其中“211”院校 8 所，“985 工程”院校 3 所（西安交通大学、西北工业大学、西北农林科技大学），与西部其他省份相比，教育资源较丰富。**人力资源方面**，截至 2015 年底，陕西省常住人口 3,792.87 万人，城镇人口 2,045.12 万人，占比 53.92%，低于全国 56.10% 的平均水平，65 岁及以上人口占常住人口比例 10.11%，较上年小幅上涨 0.14 个百分点，略低于全国平均水平（10.50%）。

从经济规模来看，陕西省 2015 年实现地区生产总值 18,171.86 亿元，规模较大，在全国各省（自治区）中列第 15 位，同比增长 8.00%，增速较快，人均地区生产总值为 48,023.00 元，处于全国各省（自治区）中等水平。陕西省固定资产投资规模较大，2015 年全社会固定资产投资（不含农户）完成 19,826.65 亿元，同比增长 8.00%；2015 年实现社会消费品零售总额 6,578.11 亿元，同比增长 11.10%；2015 年实现进出口贸易总额为 304.50 亿美元，同比增长 12.80%。

表 2：2015 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、%、亿美元）

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
四川	30,103.10	7.9	25,973.74	13,877.70	515.93
内蒙古	18,032.79	7.7	13,824.76	6,107.70	126.96
陕西	18,171.86	8.0	19,826.65	6,578.11	304.50
广西	16,803.12	8.1	15,654.95	15,654.95	512.45
云南	13,717.88	8.7	13,069.39	5,103.15	245.27

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
新疆	9,324.80	8.8	10,729.32	2,605.96	31.61
贵州	10,502.56	10.7	10,676.70	3,283.02	123.01
甘肃	6,790.32	8.1	8,626.60	2,907.22	—
宁夏	2,911.77	8.0	3,532.93	789.60	37.91
青海	2,417.05	8.2	3,266.64	690.98	19.26

注：陕西、广西、云南固定资产投资额不含农户投资额，贵州和宁夏固定资产投资额统计口径为计划总投资 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资；内蒙古、陕西、广西、新疆、贵州和青海的进出口总额是按全年平均汇率 1 美元≈6.22555 人民币元换算得出。
资料来源：各省份 2015 年经济运行情况分析，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，2011~2015 年地区生产总值年均增长率达 11.10%，其中 2015 年增速为 8.00%，较上年有所下降，但仍高于全国平均水平 1.10 个百分点。**固定资产投资方面**，2011~2015 年全省固定资产投资复合增长率 21.54%，增长较快，是陕西省经济增长主要驱动力；**消费方面**，2011~2015 年社会消费品零售总额复合增长率为 14.17%；**进出口方面**，2011~2015 年陕西省进出口贸易总额复合增长率为 21.21%，整体增速较快。

表 3：2013~2015 年陕西省主要经济指标

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	16,045.21	11.00	17,689.94	9.70	18,171.86	8.00
人均地区生产总值(元)	42,692.00	10.60	46,929.00	9.40	48,023.00	7.60
工业增加值(亿元)	7,507.34	12.70	8,090.39	11.00	—	—
固定资产投资额(亿元)	15,934.21	24.10	18,709.69	17.40	19,826.65	8.00
社会消费品零售总额(亿元)	4,999.54	14.00	5,572.84	12.80	6,578.11	11.10
进出口总额(亿美元)	201.29	36.01	274.07	35.00	304.50	12.80
三次产业结构比例	9.5:55.5:35.0		8.8:54.8:36.4		8.8:51.5:39.7	
城镇化率(%)	51.31		52.57		—	

资料来源：陕西省统计年鉴 2013~2014、2015 年陕西省国民经济运行情况，中债资信整理

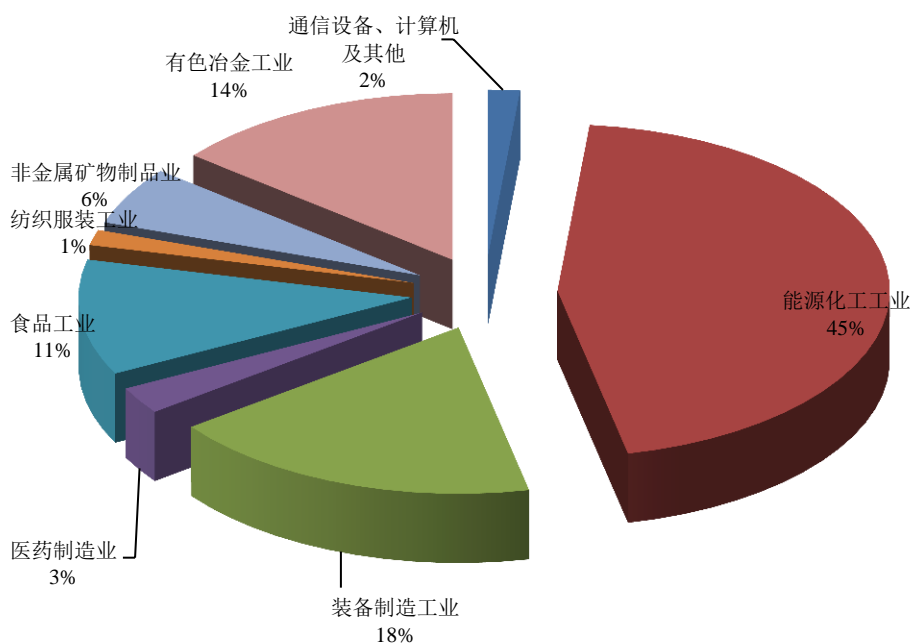
陕西省第二产业占比较高，以能源化工、装备制造、有色冶金等为主，行业较集中，资源性产业企业竞争力较强，但易受周期性波动影响；近年来第三产业发展较快；地处内陆，经济外向程度较低，未来有望提升

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 2015 年的 8.8:51.5:39.7，第一产业占比和第二产业占比逐年下降，第三产业占比稳步提升。与 2015 年全国 9.0:40.5:50.5 的三次产业比相比，陕西省第二产业占比高出全国平均水平 11 个百分点，第三产业占比则低 10.8 个百分点，产业结构还有较大提升空间。

从支柱产业来看，陕西省作为西部地区重要的老工业基地，第二产业占比较高。陕西省依托自身资源禀赋优势，并通过对接东部制造业转移，现已形成以能源化工（主要包括煤炭、石油、化工等行业）、装备制造、有色冶金等八大支柱产业为主的工业产业结构，2014 年陕西省八大支柱产业工业总产值占全省工业总产值比重达 96.20%，其中能源化工行业工业总产值达 8,720.87 亿元，占八大支柱产业规模以上增加值的 60.01%。受能源化工占比较大影响，陕西省工业产值一定程度上易受周期波动及能源价格波动的影响。陕西省第三产业起步较晚，近年来发展较快，以批发零售、交通运输、仓储和邮政以及

金融业为主，行业分布相对分散，其中金融业近年来快速发展，在第三产业增加值中占比由 2011 年的 9.92% 提升至 2013 年的 12.04%。2015 年末陕西省金融机构本外币存款余额为 3.27 万亿元，同比增长 13.70%；同期全省各项贷款余额为 2.21 万亿元，同比增长 15.20%；截至 2015 年末全省境内拥有证券公司 3 家，营业部 192 家，比上年增长 13 家；2015 年保险业实现原保险保费收入 572.45 亿元，同比增长 20.10%。陕西省银行、证券、保险业均保持快速发展，未来伴随产业结构升级，第三产业仍有较大发展空间。

图 3：2014 年陕西省八大支柱产业工业总产值占比情况



资料来源：2015 年陕西省统计年鉴，中债资信整理

从产业竞争力来看，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。

从产业外向程度来看，2015 年陕西省进出口总额/GDP 和出口额/GDP 分别为 10.43% 和 4.84%，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“一带一路”战略等多项政策实施的带动下，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。

2、未来经济增长潜力

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”战略及多项政策支持下，整体经济有望保

持平稳增长

从产业带动的角度看,陕西省 2014 年第一、二、三产业对经济贡献率分别为 4.00%、63.30% 和 32.70%。**第一产业方面**,陕西省将推进农业产业化发展,陕西省将重点建设现代农业综合示范区等五类现代农业转型升级示范区,不断提升陕西省农业科技进步贡献率和农业机械化水平。**第二产业方面**,陕西省处于工业化发展进程中,第二产业以能源化工等工业行业为主,未来陕西省一方面将稳定优势骨干行业,积极推进煤电化一体化、油炼化一体化、能源装备一体化等重点产业,并不断向深加工产业领域延伸,促进高端化工加速成长;另一方面将加快培育电子信息、新能源汽车、航空航天、新材料等新支柱产业,目前三星闪存芯片项目已在陕西省内建成投产,西部最大的智能终端生产基地中兴 1,500 万部手机项目生产线已经投产,天然气重卡和混合动力轿车销量居全国第一位,同时大飞机、新舟系列客机和无人机项目也同步推进,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**,陕西省将依托本省人文历史资源,尽快把文化产业打造为新支柱产业,2015 年陕西省旅游总收入达 3,005.80 亿元,未来将重点发展生产性服务业,促进文化、物流、会展、金融等产业融合发展,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,2013 年陕西省资本形成总额、最终消费和货物、服务净出口分别占 GDP 的 68.80%、44.00% 和 -12.80%,经济增长以资本形成(投资)和最终消费(消费)驱动为主。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,2015 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 5.08%、32.08% 和 64.84%,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,根据《陕西省新型城镇化规划(2014~2020)》,同时结合建设丝绸之路经济带的政策,预计未来基础设施投资、房地产投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力,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,预计未来仍将保持增长态势。从对外贸易来看,预计未来随着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”战略构想提出以来,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”战略的落地实施,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，2015年西咸新区实现地区生产总值432.06亿元，同比增长9.50%，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，未来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。

整体看，陕西省仍处于工业化进程中，伴随传统优势产业升级，电子信息、航空航天等新兴支柱产业逐步发展，服务业发展也将为陕西经济注入新的增长动力，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

1、财政收入规模和结构

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；未来虽然财力增速将有所放缓，但经济增速仍相对较高有助于一般公共预算收入保持增长，同时转移支付有望保持稳定，陕西省财力有望继续增强

2015年，陕西省一般公共预算财力、政府性基金财力平均约占其综合财力的66%、14%，综合财力对政府性基金财力依赖度较低。其中，一般公共预算财力主要源于一般公共预算收入和转移性收入；政府性基金财力主要源于政府性基金收入。

全口径财力方面，从**一般公共预算收入**规模和结构来看，2013~2015年陕西省全省一般公共预算收入分别为1,748.33亿元、1,890.40亿元和2,059.95亿元，2015年一般公共预算收入居全国17位，剔除各年度矿权处置等一次性收入，2013~2015年增速分别为16.89%、13.60%和8.97%，一般公共预算收入增长速度有所下滑。其中，税收收入分别为1,256.24亿元、1,335.30亿元和1,290.32亿元，近三年税收收入占一般公共预算收入的比例均在62%以上，一般公共预算收入稳定性较高。陕西省第二产业以能源化工、装备制造等周期性行业为主，受行业周期性低迷及经济结构转型等因素影响，工业增加值增速回落，2015年陕西省税收收入有所减少，同比下降3.37%。预计短期内，伴随经济结构调整，在全国经济增速放缓的大背景下，陕西省一般公共预算收入增速可能进一步下降。从**转移性收入**来看，陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2013~2015年陕西省全省转移性收入分别为1,719.62亿元、1,891.63亿元和2,100.33亿元，其中，一般性转移支付分别为903.90亿元、984.49亿元和1,051.56亿元，2015年在转移性收入中占比约为50.07%，专项转移支付分别为683.90亿元、775.30亿元和919.70亿元，2015年在转移性收入中占比约为43.79%，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。从**政府性基金收入**来看，陕西政府性基金收入规模处于全国各省（自治区）中等水平，2013~2015年陕西全省政府性基金收入分别为875.75亿元、1,011.20亿元和802.96亿元，其中国有土地出让收入分别为452.34亿元、571.46亿元和437.67亿元，占政府性基金收入的比重分别为51.65%、56.51%和54.51%。受房地产行业去库存压力增大的影响，2015年陕西省商品房销售面积为2,978.94万平方米，同比下降3.71%，致使2015年政府性基金收入增速同比下降20.59%。但2016年国家密集出

台房地产调控政策以稳定楼市，西安等主要大型城市住宅销售有望受益，考虑西安市政府性基金收入规模占全省政府性基金收入规模超过 50%，预计短期内西安等主要城市房地产市场景气度持续低迷的趋势有望得到缓解，陕西省政府性基金收入大幅下滑的可能性较小。

表 4：2013~2015 年陕西省全省和省本级财政收入情况及 2016 年预算情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 E	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	4,867.72	1,387.85	5,318.63	1,335.88	6,968.57	4,574.10	—	—
一般公共预算财力	3,774.54	1,056.35	4,116.62	1,039.15	4,615.91	1,055.49	—	—
其中：一般公共预算收入	1,748.33	496.83	1,890.40	511.65	2,059.95	554.32	2,134.40	564.90
上级补助收入	1,719.62	1,719.62	1,891.63	1,891.63	2,100.33	2,100.33	—	—
上下级收支调整及其他	306.59	-1,160.10	334.59	-1,364.13	—	—	—	—
政府性基金财力	1,078.23	317.46	1,191.20	286.78	954.90	240.03	—	—
其中：政府性基金收入	875.75	248.21	1,011.20	264.83	802.96	219.86	700.70	204.40
国有资本经营收入	14.95	14.04	10.81	9.95	5.49	3.72	8.04	6.61
人均综合财力（元）	12,932.31		14,089.09		14,702		—	
人均一般公共预算财力（元）	10,028.00		10,904.95		12,170		—	

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，2013~2015 年陕西省本级一般公共预算收入分别为 496.83 亿元、511.65 亿元和 554.32 亿元，剔除矿产处置等一次性收入在个别年度集中入库因素后，增速分别为 16.30%、12.20%和 8.34%。2013~2015 年税收收入分别为 386.82 亿元、401.39 亿元和 407.56 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，2013~2015 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**方面，2013~2015 年陕西省本级政府性基金收入分别为 248.21 亿元、264.83 亿元和 219.86 亿元，2015 年陕西省本级政府性基金收入规模有所回落。

从未来财政收入增长潜力来看，在全省经济增速回落的背景下，陕西省一般公共预算收入增速也将略有放缓，但预计仍能保持增长；陕西省处于我国西部地区，且为丝绸之路经济带重要区域，未来仍将获得中央政府的财政转移支持，转移性收入仍将保持较大规模；短期内西安等主要城市房地产市场有望回暖，陕西省政府性基金收入有望小幅增长。需要关注财政预算改革，尤其是政府性基金部分科目调整至一般公共预算报表，可能导致一般公共预算和政府性基金收入规模的变化。整体看，陕西省财政实力有望继续增强。

2、财政支出弹性

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，行政经费支出下降

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，2013~2015年分别为3,665.07亿元、3,962.50亿元和4,376.06亿元，同比分别增长10.27%、8.12%和10.44%。**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下降，2015年全省一般公共服务支出同比下降5.09%。**民生类支出方面**，近年来陕西省加大民生投入，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合计保持较快增长，整体占比较高。整体来看，陕西省一般公共预算支出以民生类支出为主，民生类支出仍保持较快增长，行政经费支出下降。

3、政府可变现的资产

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2015年末，陕西省省属国有企业资产合计1.96万亿元，净资产为5,431.90亿元，平均资产负债率72.31%；2015年陕西省国资委监管企业实现营业收入8,022.70亿元，同比增长7.10%；实现利润总额153.00亿元。

从陕西省政府控股的上市公司情况来看，陕西省国资委作为实际控制人控股的上市企业有陕国投A、陕天然气、西部证券、陕西煤业、金钼股份、烽火电子、延长化建、宝钛股份、陕鼓动力、*ST建机和秦川机床11家企业，另有陕西省财政厅控股上市公司西部材料和陕西省新闻出版广电局控股上市公司广电网络，中债资信选取2016年3月30日前30个交易日均值计算，这些上市公司的总市值为2,018.46亿元。按陕西省国资委直接和间接持股比例测算，陕西省国资委、财政厅及广电局持有上市公司股权市值约为811.70亿元；从陕西省省属和市属全部上市公司来看，陕西省国资系统和政府系统作为实际控制人的上市公司共19家（除省属12家外，另有7家市、区国资作为控股股东的上市公司），上述19家上市公司市值为2,304.61亿元，仅依据控股股东持股比例计算，陕西省政府（包括省本级和各市、区政府）持有上市公司股权市值约为932.49亿元。陕西省政府拥有的上述上市公司股权变现能力较强，可为陕西省政府偿还债务提供流动性支持。

4、政府债务状况及偿债指标分析

2013~2014年陕西全口径政府债务规模增长较快，但债务率仍低于财政部确定的综合债务率100%的警戒线，整体债务风险可控

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年的地方政府债务限额。截至2015年末，陕西省债务限额为5,064.80亿元，其中一般债务限额和专项债务

限额分别为 2,742.20 亿元和 2,322.60 亿元。

从陕西省政府公布的债务数据来看，截至 2014 年底，陕西省政府负有偿还责任的债务 4,844.84 亿元（较 2013 年 6 月底增长了 77.30%）、负有担保责任的债务 927.70 亿元（较 2013 年底下降了 2.12%），可能承担一定救助责任的债务 3,267.30 亿元（较 2013 年 6 月底增长了 35.38%）。与其他省份相比，陕西省或有债务中政府可能承担一定救助责任的债务规模相对较大，但负有偿还责任债务规模不大，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	2015 年		2016 年	
	全区	本级	全区	本级
地方政府债务限额	5,064.80	560.30	—	—
其中：一般债务限额	2,742.20	555.30	—	—
专项债务限额	2,322.60	5.00	—	—

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

表 6：陕西省全口径、本级债务规模和债务负担情况（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年 6 月		2014 年		2015 年	
	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级	全口径	本级
负有偿还责任的债务	2,403.76	—	2,732.56	481.16	4,844.84	465.30	—	—
负有担保责任的债务	920.53	—	947.75	666.13	927.70	638.80	—	—
可能承担一定救助责任的债务	2,137.95	—	2,413.48	1,635.44	3,267.30	2,074.40	—	—

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

分级次看，截至 2014 年底，陕西省负有偿还责任的债务中省本级 465.30 亿元、市本级 2,788.80 亿元、县本级 1,590.70 亿元，占比分别为 9.60%、57.56%和 32.83%，政府负有偿还责任的债务主要集中在市本级和县本级。

从举债主体来看，截至 2014 年底，政府部门和机构、融资平台公司和全额拨款事业单位是政府负有偿还责任债务的主要举借主体，其占比分别为 34.20%、24.95%和 14.01%。从资金来源看，银行贷款、发行债券、应付未付款项和回购(BT)是政府负有偿还责任债务的主要来源，占比分别为 43.18%、13.53%、11.39%和 7.80%。

从债务资金投向来看，陕西省地方政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目，其中市政建设、保障房、土地收储和交通运输形成的债务分别为 1,163.70 亿元、796.10 亿元、699.30 亿元和 514.50 亿元，合计占政府负有偿还责任的债务超过 65%。

从偿债指标看，根据陕西省政府性债务审计报告，截至 2012 年底陕西省政府负有偿还责任的债务率和折算后总债务率分别为 56.78%和 68.64%，债务率处于国际警戒线（90~150%）以下。

从债务期限结构来看，2016~2018 年陕西省政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为 720.90 亿元、760.60 亿元和 569.70 亿元，占比分别为 22.86%、24.11%和 18.06%，债务偿还年份主要集中在 2016 年和 2017 年。

从逾期债务率来看，截至 2012 年底陕西省负有偿还责任债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）

的逾期债务率为 3.65%；政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务逾期率分别为 3.11% 和 0.91%。目前陕西省政府已经加强约束机制，并将逐步通过债务置换等方式对逾期债务情况进行管理，逐步改善债务逾期情况。

整体看来，陕西省全口径债务规模处于全国中等水平，政府部门和机构、融资平台是陕西省政府性债务的主要举债主体，政府负有偿还责任的债务主要集中在市本级和县本级，陕西省负有偿还责任债务率和折算后总债务率处于全国省级行政单位中等水平，处于国际警戒线以下。未来，作为“丝绸之路”经济带重要区域，陕西省将在“一带一路”政策中发挥重要作用，基础设施建设将继续推进，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

1、政府信息透明度

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

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息披露来看，通过陕西省统计局网站可获取 2001~2015 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2010~2015 年统计年鉴，且也可获得 2016 年月度经济运行情况数据，整体上，陕西省经济信息披露较及时且较完备。

从财政信息公布情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2003~2015 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 2008~2014 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2009~2014 年全省和省级政府性基金预算收支决算总表和 2014 年省本级国有资本经营收支决算总表。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。

从政府债务公布情况来看，2014 年，陕西省审计厅公布了《陕西省政府性债务审计结果》（以下简称“审计结果”），审计结果公布了 2012 年和 2013 年 6 月底全省政府性债务数据，并说明了截至 2013 年 6 月底，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、债务分布年份等情况。

整体看，陕西省政府经济和财政信息披露及时且内容较为详尽，债务信息披露完备性、及时性不断提升。

2、地方政府债务管理

陕西省政府出台了相关政策对政府性债务和融资平台进行管理，整体融资平台数量较少，随着相关措施的持续实施，管理水平有望继续提升，整体面临的或有负债风险一般

从政府债务管理看，为了切实加强政府性债务管理，2010年，陕西省政府发布了《关于加强政府债务管理工作的通知》（以下简称“通知”），通知要求加强政府债务管理，制定科学有效的管理机制。根据通知要求，陕西省建立偿债准备金制度，截至2013年6月底，省本级财政偿债准备金余额24.17亿元，同时全省有9个市本级、62个县本级制定了综合性的债务管理制度，4个市本级和35个县本级建立了债务风险预警制度，全省各级政府共出台债务管理制度98项。2015年根据财政部最新政策要求，陕西省政府于2015年4月发布了《陕西省政府性债务管理办法》（以下简称“办法”），办法根据最新政策要求对政府性债务举借和担保、使用和偿还进行了明确要求，并对存量债务处置以及债务风险预警等措施进行了细化，未来陕西省还将进一步根据最新政策动态对《办法》相关细则进一步完善，陕西省政府性债务管理将更加完善。

从对政府融资平台管理来看，陕西省根据中央政府对政府融资平台监管要求进行了相关规范，2010年7月陕西省人民政府发布了《陕西省人民政府关于加强政府融资平台公司管理有关问题的通知》（以下简称“通知”），通知明确提出“清理核实并妥善处理融资平台公司债务，对融资平台公司进行清理规范，加强对融资平台公司的融资管理”等要求，但根据2014年1月《陕西省政府性债务审计结果》，仍有部分地方和单位违规融资、违规使用政府性债务资金，目前陕西省已经按照审计结果进行相关整改，随着整改措施的实施，陕西省融资平台管理将更加规范。截至2015年9月末，陕西省全省合计有融资平台32个，资产总额约为9,840.38亿元，负债总额约为6,726.57亿元，资产负债率约为68.36%，全部债务资本化比率约为64.02%。整体看，陕西省政府融资平台数量不多，且政府制订了相关制度对其进行管理，融资平台产生的或有债务风险总体可控。

3、政府战略可行性

陕西省政府发展战略明确，为未来全省社会和经济持续、稳定和健康发展指明方向，发展战略可行

从陕西省区域发展规划来看，省政府制定了《陕西省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，规划提出到2020年，同步够格全面建成小康社会，“三个陕西”建设迈上更高水平。经济保持中高速增长，富裕陕西建设提高到新阶段；人民生活水平和质量进一步提高，和谐陕西建设迈上新的境界；治理体系和治理能力进一步现代化，民主法制更加健全，法治陕西扎实推进；国民素质和社会文明程度明显提高，陕西特色文化影响力进一步扩大；生态环境质量显著提升，美丽陕西建设展现新的景象。到2030年，陕西基本迈入高收入省份行列，工业化、城镇化发展进入后期阶段，产业发展深度融入全球分工体系，劳动生产率大幅提高，消费成为经济增长主动力，社会保障体系更加完善，良好生态环境成为展示形象发力点，各项体制机制充满活力，经济发达、文化繁荣、人民富裕、社会和谐、生态美好的局面基本形成。整体来看，陕西省“十三五”规划可行性强，全省稳步实现规划制定目标。

从区域内经济发展来看，借助“一带一路”国家战略，在陕西关中区域基础设施建设相对完善的情况下，陕西省将加快陕南循环经济产业和陕北能源化工基地的发展，改善经济发展不均衡的状态；从

产业结构来看，陕西省未来仍将以第二产业为主，依托陕西省能源类资源丰富的特点，按照“加快陕北、稳住关中、优化陕南”，推动能源产业又好又快发展；对外经济方面，依托“一带一路”战略规划，西安作为内陆型改革开放新高地，将在陕西省对外经济发展中起到重要作用，同时延安、渭南海关正式设立、“长安号”常态化运行都将明显提升陕西省贸易便利化，并带动陕西省对外开放水平提升。固定资产投资方面，陕西省2014年发布《陕西省新型城镇化规划（2014~2020）》，规划明确提出陕西省将优化城镇化布局和形态。加快以大西安为核心的关中城市群建设，其中固定资产投资将涉及铁路、公路、城市公共交通等基础设施建设以及城市内学校、医院、市政等建设。整体看，陕西省政府经济发展战略可行，将促进区域经济快速发展。

五、地区金融生态环境评价

陕西省经济基础较好，金融发展较为稳定，制度与信用文化尚需完善，地方政府债务对金融稳定有一定影响，金融生态环境在全国处于中等水平，在西部处于较好水平

根据中债资信和社科院联合发布的2013~2014年中国地区金融生态环境评价结果，从地区经济基础来看，实体经济是金融主体的存在依据、服务对象和生存空间，主要通过地区经济发达水平、经济结构、基础设施以及私人部门发展四个方面评价，从2013~2014年省级数据来看，陕西省经济基础评分为0.262，经济基础较好。从金融发展来看，地区金融发展和金融部门的市场化程度直接反映出一个地区金融生态环境的优劣，主要从金融深化、金融竞争和私人部门金融支持等方面来评价和分析。从2013~2014年省级数据来看，陕西省金融发展评分为0.365，金融发展水平较为稳定。从制度与信用文化来看，制度文化因素是影响地区金融资产质量的软环境，难以通过一套数据来客观真实的衡量，主要采取问卷调查的方式获取信息。从2013~2014年省级数据来看，陕西省制度与信用文化评分为0.384。从地方政府债务对金融稳定的影响来看，地方政府债务规模、负担和偿还情况将直接影响地区的金融稳定性，从2013~2014年省级数据来看，陕西省地方债务对金融稳定的影响得分为0.383，地方政府债务对金融稳定有一定影响。

整体上，陕西省经济基础较好，金融发展较为稳定，制度与信用文化尚需完善，地方政府债务对金融稳定有一定影响，金融生态环境在全国处于中等水平，在西部处于较好水平。

六、本批债券偿还能力分析

本批债券纳入陕西省政府性基金预算管理，陕西省财力对本批债券的偿还保障程度较高

经国务院批准，2016年第一批陕西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额219.9557亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为置换专项债券。债券期限分别为3年、5年、7年、10年，计划发行规模分别为65.90亿元(占30%)，65.90亿元(占30%)，65.90亿元(占30%)，22.2557亿元(占10%)。资金用途方面，本批债券用于偿还经清理甄别确定的截至2015年12月31日政府负有偿还责任的债务中2016年到期的债务本金，已安排其他资金偿还的，可以用于偿还政府负有偿还责任的其他债务本金；不用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不用于付息，不用于经常性支出和上新项

目、铺新摊子。**项目方面**，本批置换专项债券对应 556 个项目，项目总投资为 2,593 亿元，其中，市政建设类、土地储备类、保障性住房类、生态建设和环境保护类、农林水利建设类和其它类项目置换的债券金额分别占 27.07%、31.03%、17.99%、2.97%、2.58% 和 18.36%。**分配方面**，本批置换专项债券覆盖陕西省下属的 11 个地级市以及 42 个县（县级市），市级（州、市）和县级（含乡镇）置换债券金额占比分别为 65.40% 和 34.60%；政府部门和机构、融资平台公司、全额补助事业单位、经费补助事业单位和其它类单位置换债券金额占比分别为 22.91%、39.51%、9.51%、6.98% 和 21.09%。本批专项债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2016 年第一批陕西省政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2016 年第一批陕西省政府专项债券
发行规模	人民币 219.9557 亿元
债券期限	分为 3 年期、5 年期、7 年期、10 年期四个品种。其中，3 年期计划发行规模为 65.90 亿元，5 年期计划发行规模为 65.90 亿元，7 年期计划发行规模为 65.90 亿元，10 年期计划发行规模为 22.2557 亿元
资金用途	本批债券用于偿还经清理甄别确定的截至 2015 年 12 月 31 日政府负有偿还责任的债务中 2016 年到期的债务本金，已安排其他资金偿还的，可以用于偿还政府负有偿还责任的其他债务本金；不用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不用于付息，不用于经常性支出和上新项目、铺新摊子
债券利率	固定利率
付息方式	3 年、5 年、7 年期债券按年付息，10 年期债券按半年付息
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，本批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本批债券本息，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。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，但 2015 年房地产开发及土地出让市场整体进入调整阶段，房企加大了去库存力度，陕西省 2015 年房地产开发投资额增幅大幅下降。但 2016 年国家密集出台房地产调控政策以稳定楼市，西安等主要大型城市住宅销售有望受益，考虑西安市政府性基金收入规模占全省政府性基金收入规模超过 50%，预计短期内西安等主要城市房地产市场景气度持续低迷的趋势有望得到缓解，陕西省国有土地出让收入大幅下滑的可能性较小。

表 8：2010~2016 年 2 月陕西省房地产市场运行情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 2 月
房地产开发投资额（亿元）	1,159.50	1,410.90	1,835.93	2,240.17	2,426.49	2,494.29	166.26
房地产开发投资额增速（%）	23.20	22.50	30.10	22.00	8.30	2.80	—
其中：住宅投资额（亿元）	938.15	1,176.93	1,477.57	1,768.95	1,869.69	1,827.80	119.20
住宅投资额增速（%）	20.20	25.80	25.50	19.70	5.70	-2.20	—

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 2月
商品房新开工面积（万平方米）	257.27	239.77	419.7	474.83	482.79	685.97	30.35
商品房新开工面积增速（%）	28.11	-6.80	75.04	13.14	1.68	42.08	—
其中：住宅新开工面积（万平方米）	2,887.08	3,364.05	3,928.91	3,488.16	2,933.94	2,526.73	209.05
住宅新开工面积增速（%）	18.00	16.52	16.79	-11.22	-15.89	-13.88	—
商品房销售面积（万平方米）	2,590.18	3,051.77	2,755.59	3,045.70	3,093.64	2,978.94	187.77
商品房销售面积增速（%）	24.11	17.82	-9.71	10.53	1.57	-3.71	—
其中：住宅销售面积（万平方米）	2,471.95	2,874.51	2,530.84	2,831.22	2,836.69	2,717.98	174.84
住宅销售面积增速（%）	23.87	16.29	-11.96	11.87	0.19	-4.18	—

资料来源：陕西省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

本批债券保障指标方面，本批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，2010~2015年陕西省全市国有土地使用权出让收入分别为219.76亿元、242.98亿元、376.76亿元、452.34亿元、571.46亿元和437.67亿元，增速分别为73.24%、10.57%、55.06%、20.06%、26.32%和-23.41%，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（见表9）。从陕西省国有土地使用权出让收入对本批债券覆盖程度来看，2015年陕西省国有土地使用权出让收入/本批债券为1.99倍。整体看，尽管陕西省国有土地使用权出让收入存在一定波动，但在本批债券存续期内，陕西省每年国有土地使用权出让收入完全可以覆盖本批债券本息，陕西省国有土地使用权出让收入对本批债券偿还的保障程度较高。

表 9：2010~2015 年陕西省全省国有土地使用权出让收入

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
政府性基金收入（亿元）	335.44	579.09	760.04	875.75	1,011.20	802.96
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	219.76	242.98	376.76	452.34	571.46	437.67
国有土地使用权出让收入增速（%）	73.24	10.57	55.06	20.06	26.32	-23.41

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 2016 年第一批陕西省政府专项债券的信用等级为 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 3 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〕68 号)和《关于做好 2016 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2016〕22 号文)，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	2012年	2013年	2014年	2015年
地区生产总值（亿元）	14,453.68	16,045.21	17,689.94	18,171.86
人均地区生产总值（元）	38,564.00	42,692.00	46,929.00	48,023.00
地区生产总值增长率（%）	12.90	11.00	9.70	8.00
全社会固定资产投资总额（亿元）	12,840.15	15,934.21	18,709.69	19,826.65
社会消费零售总额（亿元）	4,383.75	4,999.54	5,572.84	6,578.11
进出口总额（亿美元）	147.99	201.29	274.07	304.50
三次产业结构	9.5:55.8:34.7	9.5:55.5:35.0	8.8:54.8:36.4	8.8:51.5:39.7
第一产业增加值（亿元）	1,370.16	1,526.05	1,564.94	1,597.63
第二产业增加值（亿元）	8,073.87	8,911.64	9,689.78	9,360.30
其中：规模以上工业增加值（亿元）	—	—	—	—
第三产业增加值（亿元）	5,009.65	5,607.52	6,435.22	7,213.93
投资对经济增长的贡献率（%）	68.60	68.80	—	—
消费对经济增长的贡献率（%）	44.19	44.00	—	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	-12.79	-12.80	—	—
常住人口数量（万人）	3,753	3,764	3,775	3,793
人口老龄化率（%）	8.97	9.43	9.97	10.11
国土面积（万平方公里）	20.58	20.58	20.58	20.58
城镇居民人均可支配收入（元）	20,734	22,858	24,366	26,420
农村居民人均纯收入（元）	5,763	6,503	7,932	8,689
全省一般公共预算收入（亿元）	1,600.69	1,748.33	1,890.40	2,059.95
其中：税收收入（亿元）	1,131.55	1,256.24	1,335.30	1,290.32
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	70.69	71.85	70.64	62.64
全省一般公共预算收入增长率（%）	24.87	16.89	13.60	8.97
省本级一般公共预算收入（亿元）	527.19	496.83	511.65	554.32
其中：税收收入（亿元）	356.75	386.82	401.39	407.56
全省政府性基金收入（亿元）	760.04	875.75	1,011.20	802.96
全省政府性基金收入增长率（%）	31.25	15.22	15.50	-20.59
省本级政府性基金收入（亿元）	253.89	248.21	264.83	219.86
省本级政府性基金收入增长率（%）	0.40	-2.24	6.70	-16.98
全省上级补助收入（亿元）	1,677.06	1,719.62	1,891.63	2,100.33
全省国有资本经营收入（亿元）	12.84	14.95	10.81	5.49
省本级国有资本经营收入（亿元）	12.84	14.04	9.95	3.72
全省政府负有偿还责任的债务（亿元）	2,403.76	2,732.56*	4,844.84	—
其中：省本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	—	481.16 *	465.30	—
全省政府负有担保责任的债务（亿元）	920.53	947.75*	927.70	—
其中：省本级政府负有担保责任的债务（亿元）	—	666.13 *	638.80	—
全省政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	2,137.95	2,413.48*	3,267.30	—
其中：省本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	—	1,635.44 *	2,074.40	—
全省折算后政府性债务余额（亿元）	—	3,527.02	—	—
全省政府负有偿还责任的债务率（%）	56.78	—	—	—
其中：省本级政府负有偿还责任的债务率（%）	—	—	—	—
全省折算后政府总债务率（%）	68.64	—	—	—

注：标*指标为2013年6月末数据

资料来源：陕西省财政厅、陕西省2012~2015年统计年鉴、2015年国民经济和社会发展统计公报、《陕西省政府性债务审计结果》（2014年1月）

附件三：

拟发行的 2016 年第一批陕西省政府置换专项债券募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	本批置换债券使用额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是否覆盖本息
市政建设	59.5365	613.22	国有土地使用权出让收入	是
土地储备	68.2576	825.91		
保障性住房	39.5631	487.71		
生态建设和环境保护	6.5385	62.19		
农林水利建设	5.6823	73.59		
其他	40.3777	531.10		
合计	219.9557	2,593.72	—	—

资料来源：陕西省财政厅

附件四：

拟发行的 2016 年第一批陕西省政府置换专项债券不同级次分配情况（单位：亿元）

类别	置换专项债券使用额度
省本级	0
市级（州、市）	143.8570
县级（含乡镇）	76.0987
合计	219.9557

资料来源：陕西省财政厅

拟发行的 2016 年第一批陕西省政府置换专项债券不同举债主体分配情况（单位：亿元）

类别	置换专项债券使用额度
政府部门和机构	50.3853
融资平台公司	86.9136
全额补助事业单位	20.9148
经费补助事业单位	15.3610
其他	46.3810
合计	219.9557

资料来源：陕西省财政厅

附件五：

截至 2016 年 04 月 15 日陕西省政府债券发行情况

债券属性	名称	期限	规模（亿元）	票面利率（%）
公开发行	15 陕西债 01	3.00	18.00	2.87
	15 陕西债 02	5.00	53.00	3.20
	15 陕西债 03	7.00	53.00	3.53
	15 陕西债 04	10.00	53.00	3.60
	15 陕西债 13	3.00	35.34	3.03
	15 陕西债 14	5.00	52.80	3.36
	15 陕西债 15	7.00	52.80	3.62
	15 陕西债 16	10.00	35.30	3.60
	15 陕西债 17	3.00	26.30	3.03
	15 陕西债 18	5.00	39.40	3.36
	15 陕西债 19	7.00	39.40	3.62
	15 陕西债 20	10.00	26.30	3.60
	15 陕西债 21	3.00	1.00	3.03
	15 陕西债 22	5.00	1.50	3.36
	15 陕西债 23	7.00	1.50	3.62
	15 陕西债 24	10.00	1.00	3.60
	15 陕西债 33	3.00	49.60	3.16
	15 陕西债 34	5.00	49.60	3.39
	15 陕西债 35	7.00	49.60	3.57
	15 陕西债 36	10.00	16.67	3.55
定向发行	15 陕西债 37	3.00	66.20	3.04
	15 陕西债 38	5.00	66.20	3.24
	15 陕西债 39	7.00	66.20	3.44
	15 陕西债 40	10.00	22.31	3.54
	15 陕西债 05	3.00	22.02	3.32
	15 陕西债 06	5.00	33.03	3.66
	15 陕西债 07	7.00	33.03	3.97
	15 陕西债 08	10.00	22.02	3.98
	15 陕西债 09	3.00	18.45	3.32
	15 陕西债 10	5.00	27.67	3.66
	15 陕西债 11	7.00	27.67	3.97
	15 陕西债 12	10.00	18.45	3.98
	15 陕西债 25	3.00	21.36	3.36
	15 陕西债 26	5.00	21.36	3.60
	15 陕西债 27	7.00	21.36	3.80
	15 陕西债 28	10.00	7.12	3.79
15 陕西债 29	3.00	33.13	3.36	
15 陕西债 30	5.00	33.13	3.60	
15 陕西债 31	7.00	33.13	3.80	
15 陕西债 32	10.00	11.04	3.79	

16 陕西定向 01	3.00	125.77	2.72
16 陕西定向 02	5.00	125.77	2.97
16 陕西定向 03	7.00	125.77	3.29
16 陕西定向 04	10.00	41.92	3.32

资料来源：Wind，中债资信整理

附件六：

指标计算公式

公式说明：

- 1、根据《国务院关于加强政府债务管理情况的报告》，政府债务包括政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的或有债务、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务等
- 2、直接债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务
- 3、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务
- 4、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任
- 5、折算后政府债务余额=政府负有偿还责任债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分
- 6、政府负有偿还责任的债务率=政府负有偿还责任债务余额/地方政府综合财力*100%
- 7、折算后政府总债务率=折算后政府债务余额/地方政府综合财力*100%
- 8、地方政府偿债率=当年债务还本付息/地方政府综合财力*100%
- 9、地方政府新增债务率=新增债务额/地方政府综合财力增量*100%

附件七：

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 2016 年第一批陕西省政府专项债券有效期内，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 2016 年第一批陕西省政府专项债券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》和《关于做好 2016 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



公司微博



公司微信