

信用评级报告



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与山西省人民政府构成委托关系外，东方金诚、评级人员与山西省人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚地方政府债券评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西省人民政府提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受山西省人民政府和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2017年山西省政府收费公路专项债券——2017年第四批山西省政府专项债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017年8月28日



2017 年山西省政府收费公路专项债券 ——2017 年第四批山西省政府专项债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2017】281 号

评级结果

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：30.00 亿元

债券期限：10 年期

还本方式：到期一次还本

付息方式：按半年付息

评级时间

2017 年 8 月 28 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

马丽雅

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B
座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，山西省是我国华北地区重要的交通枢纽，煤炭、煤层气、铝土矿等资源丰富，为经济发展提供了较为有利的条件；近年来山西省经济实力不断增强，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等产业为辅的产业体系；山西省一般公共预算占财政收入比重不断提高，近年来持续得到中央财政的大力支持，财政实力极强；山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理措施较为完善；山西省债务水平较低，债务集中性偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券偿债资金纳入山西省政府性基金预算管理，车辆通行费收入对本批债券的保障程度较高。

同时，东方金诚也关注到，山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，近年来受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，经济增速有所波动；受宏观经济持续下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，近年来山西省税收收入持续下降；以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

东方金诚评定 2017 年山西省政府收费公路专项债券——2017 年第四批山西省政府专项债券的信用等级为 AAA。该级别反映了山西省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

评级结果

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：30.00 亿元

债券期限：10 年期

还本方式：到期一次还本

付息方式：按半年付息

评级时间

2017 年 8 月 28 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

马丽雅

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

山西省主要经济、财政数据

经济指标	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值（亿元）	12759.4	12802.6	12928.3
经济增长率（%）	4.9	3.1	4.5
人均地区生产总值（元）	35064	35018	35199
规模以上工业增加值（亿元）	7308.97	7109.89	-
固定资产投资（亿元）	12354.50	14137.20	14285.00
社会消费品零售总额（亿元）	5549.90	6030.00	6480.50
进出口总额（亿美元/亿元）	162.50	147.20	1099.00
财政指标	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入（亿元）	1820.10	1642.21	1557.00
其中：税收收入（亿元）	1133.80	1056.46	1036.67
政府性基金收入（亿元）	945.94	524.08	534.91
上级补助收入（亿元）	1146.97	1272.36	1620.80

注：表中数据来源于山西省 2014 年~2016 年国民经济和社会发展统计公报、财政预算执行情况、财政决算报表。

优势

- 山西省是我国华北地区重要的交通枢纽，煤炭、煤层气、铝土矿等资源丰富，为经济发展提供了较为有利的条件；
- 近年来山西省经济实力不断增强，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等产业为辅的产业体系；
- 山西省一般公共预算占财政收入比重不断提高，近年来持续得到中央财政的大力支持，财政实力极强；
- 山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理体制较为完善；
- 山西省债务水平较低，债务集中性偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本批债券偿债资金纳入山西省政府性基金预算管理，车辆通行费收入对本批债券的保障程度较高。

关注

- 山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，近年来受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，经济增速有所波动；
- 受宏观经济持续下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，近年来山西省税收收入持续下降；
- 以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

主体概况

山西省位于黄河中游东岸，东以太行山与河北省为邻，西、南隔黄河与陕西省、河南省相望，北以外长城为界与内蒙古自治区连接。截至 2015 年末，山西省下辖 11 个地级市、23 个市辖区、96 个县（市），省会为太原市；国土面积 15.67 万平方千米，占全国国土面积的 1.63%；常住人口 3664 万人，其中城镇人口 2016 万人，城镇化率为 55.03%。

2016 年，山西省实现地区生产总值 12928.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%；人均地区生产总值 35199 元；一般公共预算收入 1557.0 亿元，同比下降 5.19%；一般公共预算支出 3428.86 亿元，同比下降 0.42%。

截至 2016 年末，山西省各级政府负有偿还责任的债务为 2290.93 亿元，其中一般债务 1730.43 亿元，专项债务 560.50 亿元。截至 2016 年末，山西省负有偿还责任债务的债务率¹为 61.71%。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2017 年山西省政府收费公路专项债券——2017 年第四批山西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）计划发行总额 30.00 亿元，品种为记账式固定利率付息债，债券期限为 10 年。本批债券利息按半年支付，到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本批债券发行后，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。

表 1：2017 年山西省政府收费公路专项债券——2017 年第四批山西省政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2017 年山西省（本级）收费公路专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（十一期）
发行规模	人民币 30.00 亿元
债券期限	10 年期
债券利率	固定利率
付息方式	债券利息按半年支付，到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

山西省政府已将本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理。

募集资金用途

本批债券全部为新增债券，募集资金拟专项用于山西省政府收费公路项目建设。募投项目包括山西省内晋蒙黄河大桥工程、西纵高速公路右玉至平鲁段项目及神池至岢岚高速公路项目。

¹ 债务率为年末债务余额与当年政府综合财力的比率，是衡量债务规模大小的指标。国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值为 90%~150%。

宏观经济和政策环境

宏观经济

受益于外需明显改善和工业增速上扬，2017年上半年经济同比增长6.9%，延续回暖态势

上半年GDP增速回升，经济增长略好于预期。据初步核算，2017年上半年国内生产总值为381490亿元，同比增长6.9%，增速比去年同期提高0.2个百分点。其中，二季度GDP同比增长6.9%，增速持平于一季度，比去年同期提高0.2个百分点，高于市场普遍预期。

工业增速上扬，去产能效果初步显现，企业效益明显改善。1~6月全国规模以上工业增加值同比增长6.9%，高于一季度的6.8%和去年同期的6.0%。上半年出口大幅改善，大宗商品价格上涨，有效带动了工业产值增长。钢铁、煤炭等行业去产能效果明显，1~5月全国规模以上工业企业利润总额累计同比增长22.7%，增速比上年同期加快16.3个百分点。

投资增速有所回落，但制造业和民间投资增速有所加快。1~6月，全国固定资产投资累计同比增长8.6%，增速比一季度下降0.6个百分点，比去年同期下降0.4个百分点。其中基建投资领跑，同比增长16.8%，但增速较去年同期回落3.5个百分点。三、四线城市房地产去库存进度加快，支撑房地产投资同比增长8.5%，增速较去年同期加快2.4个百分点。制造业投资受益于出口向好和利润修复提振稳中有升，同比增长5.5%，比去年同期加快2.2个百分点。此外，上半年工业企业利润回升也带动民间投资增速达到7.2%，较去年同期大幅改善4.4个百分点。

国内消费增速整体保持平稳，物价走势温和。1~6月社会消费品零售总额累计同比增长10.4%，与去年同期相比提高0.1个百分点。同期，全国居民人均可支配收入同比名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长7.3%，增速比上年同期加快0.8个百分点，为消费增长提供了基础性支撑。1~6月CPI比去年同期上涨1.4%，涨幅比去年同期回落0.7个百分点。同期PPI同比上涨6.6%，涨幅明显高于去年同期的-3.9%，但较一季度回落0.8个百分点。

净出口对上半年经济增长的贡献显著。上半年，我国货物贸易进出口总值为13.1万亿元人民币，同比增长19.6%，增速比去年同期大幅提高22.9个百分点，扭转了2015~2016年同比连续负增长的局面。同期净出口拉动经济增长0.3个百分点，成为上半年经济增速回升的重要原因。

展望下半年，受投资增速或将进一步下滑、外需拉动因基数抬高等因素影响，东方金诚预计2017年下半年经济增速将稳中放缓，全年经济增速将为6.8%左右，呈前高后低走势。

政策环境

央行采取稳健中性货币政策，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，金融监管趋紧

上半年央行货币政策保持了稳健中性的基调。一方面，央行在2月和3月连续

两次上调公开市场利率，货币市场资金利率中枢上移；另一方面，央行通过对不同货币政策工具的搭配使用，维护流动性的中性适度、基本稳定。与此同时，监管层在金融领域持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，3月份以来各地房地产调控政策进一步升级，并加大了防范金融加杠杆炒作、预防交叉性风险的力度，着力防范系统性风险。

稳健中性货币政策叠加，监管层面持续推动金融杠杆去化，货币供应量增速回落，市场融资结构转向，实体经济融资需求增加。6月末，M2同比增长9.4%，增速分别比3月末和上年同期低1.2个和2.4个百分点；M1同比增长15.0%，增速分别比3月末和上年同期低3.8个和9.6个百分点。上半年，社会融资规模增量为111700亿元，同比多增14161亿元。其中，表外融资增量虽高于去年同期，但自二季度起，受金融强监管影响，委托贷款和未贴现银行承兑汇票连续负增。上半年债券融资因债市调整和利率抬高持续负增，1~6月累计负增3708亿元。上半年新增贷款维持坚挺，累计增量为79700亿元，同比多增4400亿元，反映强监管背景下融资结构由表外回归表内，以及实体经济融资需求走强。

东方金诚认为，下半年央行将采取稳健的货币政策，保持货币信贷适度合理增长和流动性基本稳定；监管层将进一步引导资金向实体经济倾斜，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置，继续为宏观经济转型创造有利的金融环境。

在积极财政政策下，上半年财政支出保持高速增长，下半年将继续发力

受经济回暖及价格上涨等因素影响，1~6月累计，全国一般公共预算收入94306亿元，同比增长9.8%，增速较上年同期上升2.7个百分点。同时，上半年财政支出保持高速增长，支出进度加快，1~6月累计，全国一般公共预算支出103483亿元，同比增长15.8%，增速较上年同期提高0.7个百分点，完成全年预算支出进度的53.2%。上半年财政收支相抵，累计实现财政赤字9177亿元，同比增加5526亿元。此外，上半年地方债共发行1.86万亿，较上年同期大幅下降47.9%。

东方金诚认为，由于上半年财政支出进度较快，下半年财政支出压力有所加大，不过积极财政政策将持续发力，并通过PPP项目、专项金融债、地方债以及PSL等工具提高公共投资的可持续性。

地区经济

山西省是我国华北地区重要的交通枢纽，煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为经济发展提供了较为有利的条件

山西省地处我国中、西部交界地带，是我国实施西部大开发、中部崛起发展战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道。

作为我国华北地区重要的交通枢纽，近年来山西省交通网络不断完善，为煤炭等产业发展提供了较为有力的支撑。公路方面，山西省已基本形成“三纵十一横十一环”高速公路网，截至2016年末高速公路通行里程达5262.5公里；公路密度达90.89公里/百平方公里。铁路方面，山西省形成了以南北同蒲线、太中银线、石太客运专线为主干，以石太、京原、京包、太焦、大秦等10余条铁路为干线和400

多条专用线构成的叶脉型铁路网络格局，已建成了中南部铁路通道、准朔-太兴铁路等中部运煤通道、蒙西至华中地区运煤通道山西段等运煤专线，为晋煤外运提供了较为有力的支持。航空方面，山西省拥有太原武宿国际机场、运城关公机场、朔州安太堡机场、忻州五台山机场、临汾乔李机场、长治王村机场、大同云冈机场、吕梁大武机场等 8 个民用机场。

图 1：山西省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

山西省煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为山西省煤炭、煤化工、电力、冶金等优势产业及旅游业的发展提供了有利条件。矿产方面，山西省已发现的矿种达 120 种，其中 70 种已查明资源储量，36 种矿产资源保有储量居全国前十位。山西省煤炭保有资源储量达 2767.85 亿吨，占全国煤炭保有资源储量的 20.1%；煤层气保有资源储量 1825.16 亿立方米，占全国保有资源储量的 88.2%；铝土矿保有资源储量 14.16 亿吨，占全国保有资源储量的 36.5%。山西省拥有五台山、黄河壶口瀑布等 5 个国家级风景名胜区、2 个国家级自然保护区、4 个省级风景名胜区，其中平遥古城、云冈石窟和五台山等已被联合国教科文组织列入世界文化遗产。

近年来山西省经济实力不断增强，但经济增长对煤炭相关产业较为依赖，受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，经济增速增长较缓

近年来山西省地区经济实力不断增强。2010 年~2016 年，山西省地区生产总值分别为 9088.1 亿元、11100.2 亿元、12112.8 亿元、12602.2 亿元、12759.4 亿元、12802.6 亿元和 12928.3 亿元，同比分别增长 13.9%、13.0%、10.1%、8.9%、4.9%、3.1%和 4.5%，增速有所放缓。

2016 年，山西省地区生产总值在全国 31 个省级行政区中排名第 24 位，在中部省份中排名第 6 位；按常住人口计算，2016 年山西省人均地区生产总值为 35199 元。

2016 年，山西省实现地区生产总值 12928.3 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%。其中，第一产业完成增加值 784.6 亿元，同比增长 2.9%；第二产业完成

增加值 4926.4 亿元，同比增长 1.5%；第三产业完成增加值 7217.4 亿元，同比增长 7.0%。

东方金诚关注到，山西省经济对煤炭相关产业较为依赖，受宏观经济波动及煤炭行业持续低迷影响，近年来山西省经济增速有所波动。2011 年~2016 年，山西省地区生产总值同比分别增长 13.0%、10.1%、8.9%、4.9%、3.1%和 4.5%。2011 年~2013 年，山西省经济增速逐年下降，但当年增速均高于同期全国平均水平。2014 年和 2015 年，由于受国内煤炭进口规模增大、煤价持续低位等因素影响，山西省地区生产总值增速在全国排名分别为末位和倒数第二位。2016 年，受去产能政策的实施，山西省不断推进煤炭等相关产业转型升级，经济增速有所上升。受国内外宏观经济增速放缓、煤炭行业周期性波动影响，近年来山西省煤炭消费量进入低增长期。2014 年~2016 年，山西省煤炭产量分别为 9.77 亿吨、9.75 亿吨和 8.32 亿吨，增速分别为 5.30%、-0.14%和-14.7%。

2017 年上半年，山西省实现地区生产总值 6577.91 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速与全国同步。分产业看，山西省第一产业实现增加值 320 亿元，同比增长 3.0%；第二产业实现增加值 2715.78 亿元，同比增长 7.2%；第三产业实现增加值 3542.13 亿元，同比增长 7.1%。

投资是拉动山西省经济增长的主要动力，消费对经济拉动作用逐步增强

投资是拉动山西经济增长的主要动力，近年来山西省全社会固定资产投资增长较快。2014 年~2016 年，山西省全社会固定资产投资分别为 12354.5 亿元、4137.2 亿元和 14285.0 亿元，同比分别增长 10.3%、15.9%和 1.0%。其中，2016 年，山西省第一产业投资 1797.4 亿元，同比增长 19.8%；第二产业投资 4908.5 亿元，同比下降 5.7%，其中工业投资 4961.6 亿元，同比下降 6.1%；第三产业投资 7153.4 亿元，同比增长 1.6%。从投向来看，房地产业和制造业固定资产投资占比较高。2016 年，山西省房地产业和制造业固定资产投资占全社会固定资产投资的比重分别为 19.07%和 18.50%。

近年来山西省居民收入水平的不断增长带动了消费需求的增长，消费对经济的拉动作用逐步增强。2014 年~2016 年，山西省城镇居民可支配收入分别为 24069.0 元、25828.0 元和 27352.0 元，同比分别增长 8.1%、7.3%和 5.9%。居民收入水平的不断增长及旅游业的快速发展带动了住宿和餐饮、批发和零售等行业消费的增长，2014 年~2016 年，山西省社会消费品零售总额分别为 5549.9 亿元、6030.0 亿元和 6480.5 亿元，同比分别增长 11.3%、5.5%和 7.4%。从消费形态来看，2016 年，山西省实现商品零售额 5904.5 亿元，同比增长 7.5%；餐饮收入 576.0 亿元，同比增长 6.9%。

2017 年上半年，山西省实现固定资产投资 3249.6 亿元，同比增长 5.1%；社会消费品零售总额 3226.6 亿元，同比增长 6.6%。

近年来，山西省第二产业贡献率逐年下降，第三产业贡献率呈上升趋势并成为山西省经济发展的主要动力；同时，山西省形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等为辅的传统产业体系

从产业结构来看，2016 年，山西省三次产业结构由 1993 年的 14.30：49.24：

36.46 调整为 6.10；38.10；55.80。近年来第二产业贡献率²逐年下降，第三产业的比重及贡献率呈上升趋势，第三产业成为山西省经济发展的主要动力。

山西省第一产业以传统农业为主，农业经济保持较快增长。近年来山西省重点发展林果苗木、农作物制种、特种养殖、中药材四大特色农业产业，已建立了雁门关生态畜牧经济区、东西两山杂粮干果区、中南部无公害果菜区等特色农业经济区。山西省第一产业增加值由 1993 年的 97.27 亿元增长至 2016 年的 784.57 亿元，名义年均复合增长率 16.08%。2016 年，山西省实现粮食总产量 131.85 亿公斤，同比增产 4.70%；粮食亩产为 271.2 公斤，同比增产 6.2%。

在第二产业方面，山西省依托丰富的煤炭等资源，形成了以煤炭及相关产业为主，以电力、冶金、化工等产业为辅的产业体系。2016 年，山西省规模以上工业增加值同比增长 1.1%，其中，煤炭工业规模以上工业增加值同比下降 3.1%；2016 年，山西省规模以上工业企业实现主营业务收入 13957.0 亿元，同比下降 3.7%，其中煤炭工业实现 5381.0 亿元，同比下降 6.9%。受去产能政策的实施，山西省不断推进煤炭等相关产业转型升级，电力、冶金等相关产业增加值有所上升，2016 年，上述产业同比分别增长 1.3%和 5.0%。

第三产业方面，山西省交通运输、邮电、批发零售、旅游等产业发展较快，对地区经济贡献率逐年上升。山西省第三产业增加值由 1993 年的 248.11 亿元增长至 2016 年的 7217.4 亿元，年均复合增长率 15.08%。近年来煤炭资源的大规模对外运输带动了山西省交通运输业的快速发展，货物运输量由 2005 年的 12.50 亿吨增长至 2016 年的 16.71 亿吨，年均复合增长率 2.67%；邮电业务总量由 2005 年的 280.6 亿元增长至 2016 年的 794.8 亿元，年均复合增长率 9.93%。山西省旅游业的发展带动旅游收入的高速增长，旅游总收入由 2005 年的 292.00 亿元增长至 2016 年的 4247.1 亿元，年均复合增长率 27.56%。

经济增长潜力

依托于国家资源型经济转型综合配套改革试验区的建设，山西省积极推进产业结构转型升级，七大非煤产业成为经济增长主要动力，重点发展城镇化，以城镇化带动现代化发展，未来经济发展潜力较大

2010 年 11 月，国务院批准山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系。

在国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设的带动下，山西省积极推进煤炭等相关产业转型升级，并重点培育转型替代产业，实现多元化发展。在煤炭等相关产业升级方面，山西省不断提高煤炭资源综合利用率，推进煤炭企业兼并重组，已形成晋北、晋中、晋东三大煤炭基地和晋北、晋中、晋东南三大火电基地。在培育转型替代产业方面，山西着力围绕七大非煤产业文化旅游、装备制造、新能源、新材料、节能环保、食品医药和现代服务业，设立战略新兴产业发展投资引导基金，布局实施一批装备制造、新能源、节能环保等新兴产业项目，太重高速列车轮轴国产化、太钢 T800 级碳纤维等一批重大项目建成投产；非煤产业投资占工业投资比重由 2010 年的 64.1%提高到 2016 年的 84.5%，促进了产业结构转型升级。

² 产业贡献率为各产业增加值增量与地区生产总值增量之比，按不变价格计算。

山西省全力推进“一核一圈三群”（“一核”即太原市区；“一圈”即以太原都市区为核心，太原盆地城镇密集区为主体的都市圈；“三群”即以大同、朔州为核心的晋北中部城镇群；以长治、晋城为核心的晋东南中部城镇群；以临汾、运城为核心的晋南城镇群），实施大县城战略和百镇建设工程，把城镇化的集聚、辐射、引领和带动效应充分发挥出来；加快农民市民化步伐，吸引农村人口向城镇集中、在城镇就业，优化消费结构，提升消费质量；激发民营经济活力，促进第三产业发展，带动城镇经济社会结构调整。

山西省政府大力推动第三产业发展，以文化旅游和现代物流两个“主引擎”进一步推进产业结构转型升级。山西省政府在《山西省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五规划”）中明确提出建设山西省成为中西部现代物流中心、生产性服务业大省和文化及旅游强省，推动山西省现代物流业、节能环保服务业、电子商务等生产性服务业，以及住宿餐饮业、体育产业、健康服务等生活性服务业的发展。2016年，以文化旅游、物流为支撑的服务业已成为山西省经济增长的主要动力，未来发展潜力较大。

财政状况

山西省财政收入规模较大，近年来一般公共预算收入占财政收入比重不断提高，财政实力极强

山西省政府从2006年起在分税制财政管理体制基础上试点省直管县财政体制改革³，增值税、营业税、资源税、企业所得税和个人所得税五个税种（以下简称“五税”）的省级分享比例为30%，市级分享比例不超过15%，县级分享比例不低于55%。

表 2：2014 年～2016 年山西省财政收入情况

单位：亿元、%

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	1820.10	46.51	1642.21	47.76	1557.00	41.94
其中：税收收入	1133.80	28.98	1056.46	30.72	1036.67	27.92
非税收入	686.30	17.54	585.75	17.03	520.33	14.01
政府性基金收入	945.94	24.17	524.08	15.24	534.91	14.41
上级补助收入	1146.97	29.31	1272.36	37.00	1620.80	43.66
其中：税收返还	-	-	-	-	148.99	4.01
一般性转移支付	716.94	18.32	782.02	22.74	928.03	25.00
专项转移支付	430.03	10.99	490.34	14.26	543.78	14.65
财政收入	3913.01	100.00	3438.65	100.00	3712.71	100.00

资料来源：山西省 2014 年～2016 年财政预算执行情况、财政决算，东方金诚整理

山西省财政收入规模较大，一般公共预算占财政收入比重不断提高。2014 年～

³ 山西省政府从 2006 年起在省内 35 个国家重点扶贫开发县实行“省直管县”财政体制改革，2010 年将省直管县范围扩大为 59 个县（市），2012 年又将省直管县范围扩大为 72 个县（市）。

2016年，山西省财政收入⁴分别为3913.01亿元、3438.65亿元和3712.71亿元，有所波动。其中一般公共预算收入规模较大，占财政收入的比重分别为46.51%、47.76%和41.94%，有所波动；上级补助收入规模逐年增加。

近年来受宏观经济下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，山西省税收收入持续下降

2014年~2016年，山西省分别实现税收收入1133.80亿元、1056.46亿元和1036.67亿元，占一般公共预算收入的比例分别为62.29%、64.33%和66.58%。山西省税收收入主要由增值税、营业税、企业所得税、个人所得税及资源税等构成，五个税种合计占税收收入的比重约为77.47%。东方金诚关注到，2014年~2016年，山西省税收收入呈下降趋势，其中2016年营业税同比减少138.25亿元，主要由于实施“营改增”政策所致；企业所得税同比减少26.40亿元，主要由于山西省重点纳税企业经营效益下滑，利润下降所致。

表3：2014年~2016年山西省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1133.83	100.00	1056.46	100.00	1036.67	100.00
增值税	238.02	20.99	201.10	19.04	349.45	33.71
营业税	345.82	30.50	299.81	28.38	161.56	15.58
企业所得税	167.19	14.75	142.95	13.53	116.55	11.24
个人所得税	47.20	4.16	36.25	3.43	35.18	3.39
资源税	58.90	5.19	143.18	13.55	140.34	13.54

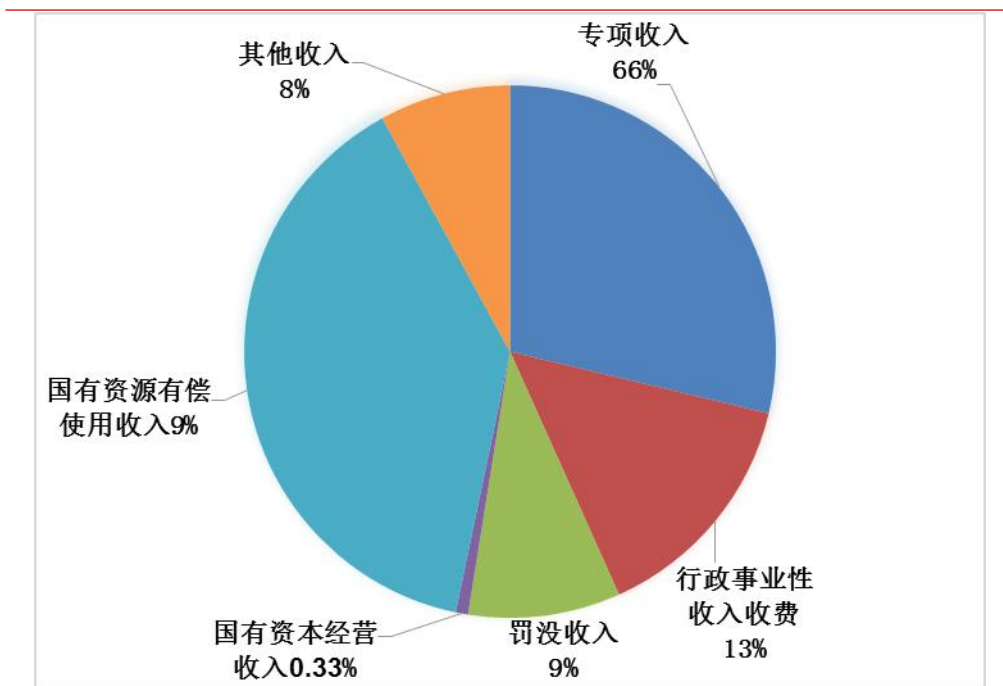
资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

山西省非税收入主要由专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入及国有资源有偿使用收入等构成。2014年~2016年，山西省非税收入分别为686.30亿元、585.75亿元和520.33亿元，占山西省财政收入的比重分别为17.54%、17.03%和14.01%。自2016年起，山西省不再征收“两权”收入，因此山西省非税收入有所下降。

2017年1~7月，山西省实现一般公共预算收入1145.8亿元，同比增长18.0%，其中税收收入881.0亿元，同比增长39.8%；非税收入264.8亿元，同比下降22.4%。

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入，如无特殊说明报告中涉及的各项财政收入均为全口径收入。

图 2：2016 年山西省非税收入构成情况



资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

山西省持续得到中央财政的大力支持，上级补助收入规模较大；政府性基金收入是山西省财政收入的重要补充，但易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性

随着国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设的不断深入，近年来山西省获得中央补助力度较大。2014 年~2016 年，山西省上级补助收入分别为 1146.97 亿元、1272.36 亿元和 1620.80 亿元，占财政收入的比重分别为 29.31%、37.00% 和 43.66%。

政府性基金收入是山西省财政收入的重要补充。2014 年~2016 年，山西省政府性基金收入分别为 945.94 亿元、524.08 亿元和 534.91 亿元，占财政收入的比重分别为 24.17%、15.24% 和 14.41%。近两年山西省政府性基金收入降幅较大，主要是由于从 2015 年开始煤炭可持续发展基金停征及 9 项基金转列一般公共预算。东方金诚关注到，山西省政府性基金收入主要由国有土地使用权出让收入构成，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

山西省财政支出规模较大但有所波动，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，刚性支出占一般公共预算支出的比重较高

近年来山西省财政支出规模不断扩大，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2014 年~2016 年，山西省财政支出⁵分别为 4008.44 亿元、4179.45 亿元和 4100.09 亿元，年均复合增长率为 0.76%，其中一般公共预算支出的占比分别为 77.24%、82.39% 和 83.63%；政府性基金支出占比分别为 22.14%、16.97% 和 15.74%。

⁵ 财政支出=一般公共预算支出+上解上级支出+政府性基金支出。

表 4：2014 年~2016 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算支出	3096.30	3443.41	3428.86
其中：一般公共服务	245.36	249.29	266.28
教育	508.37	604.74	606.97
社会保障和就业	452.05	533.75	542.28
医疗卫生	244.18	290.50	300.86
公共安全	160.63	173.49	203.52
农林水事务	327.58	395.36	432.02
住房保障	88.83	126.74	148.70
上解上级支出	24.69	26.82	26.08
政府性基金支出	887.45	709.22	645.15
财政支出	4008.44	4179.45	4100.09
刚性支出占一般公共预算支出比重	46.83	48.74	50.06
财政自给率	58.78	47.69	45.41

资料来源：山西省 2014 年~2016 年财政预算执行情况、决算情况，东方金诚整理

山西省刚性支出占一般公共预算支出比重较高。2014 年~2016 年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁶逐年增加，分别为 1449.96 亿元、1678.28 亿元和 1716.39 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 46.83%、48.74%和 50.06%，占比持续增加且仍然较高。具体来看，山西省刚性支出中用于教育及社会保障和就业的支出占比相对较大。受政府性基金收入下降影响，近年来山西省政府性基金支出呈下降趋势。2014 年~2016 年，山西省政府性基金支出分别为 887.45 亿元、709.22 亿元和 645.15 亿元。

2014 年~2016 年，山西省政府财政自给率⁷分别为 58.78%、47.69%和 45.41%，财政自给程度逐年下降。

2017 年 1~7 月，山西省实现一般公共预算支出 2046.4 亿元，同比增长 21.0%，其中教育、社会保障和就业等民生支出 1704.1 亿元，占全部支出的 83.3%，同比增长 19.1%。

政府治理

依托国家中部崛起和资源型经济转型战略的推进，山西省积极实施各项战略规划，推动产业结构不断优化升级，逐步形成以传统优势产业为主导、新型接替产业为先导、服务业全面发展的新产业格局

自 2006 年以来，国务院相继出台了《中共中央国务院关于促进中部地区崛起的若干意见》、《国务院关于大力实施促进中部地区崛起战略的若干意见》和《国务院关于晋陕豫黄河金三角区域合作规划的批复》等文件，并将山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，支持山西省利用资源优势，改造提升资源型产

⁶ 刚性支出包括一般公共服务、教育、社会保障和就业、医疗卫生 4 项支出。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

业，壮大接续替代产业，推进产业结构优化升级。同时，中央政府协调山西省与陕西省、河南省共同发展黄河金三角区域⁸，支持山西省建设辐射中西部地区的区域物流中心、能源原材料基地。

2011年以来，山西省积极实施十二五规划、《山西省现代服务业十二五发展规划》等发展规划，着眼于打造国家新型能源和工业基地、现代制造业基地、中西部现代物流中心和生产性服务业大省。同时，山西省下辖的11个地级市也根据自身情况，制定了与各地市功能定位和区域规划发展相适应的规划。十二五规划期，山西省深入推进产业结构调整，转型效果逐步突显，新兴产业和服务业占地区生产总值比重逐步提高，重大战略规划执行情况较好。

根据山西省政府制定的《山西省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，未来山西省将以结构深度调整、振兴实体经济为主线，重点推进煤炭、电力、煤气层等能源产业的转型，大力培育市场潜力大、产业基础好、带动作用强的非煤产业，同时加快发展新能源、节能环保、信息技术、医药、食品等新兴接替产业及文化旅游、现代物流等现代服务业，逐步形成以传统优势产业为主导、新型接替产业为先导、服务业全面发展的新产业格局。

山西省积极实施政府信息公开，政府信息透明度较高，政府债务管理体制逐步完善

近年来山西省积极实施政府信息公开，政府信息透明度较高。山西省制订了《山西省政府信息公开规定》、《山西省政府信息公开指南》、《山西省省属国有企业财务等重大信息公开办法（试行）》等制度，实行行政审批、三公经费、保障性住房、国有企业经营等重点领域的信息公开，政府透明度较高。

山西省政府债务管理体制逐步完善。山西省通过建立政府性债务动态监控机制、规范融资平台融资举债行为、土地储备融资规模管理、逐步消化存量债务等措施加强政府性债务管理。2015年，山西省政府出台了《关于加强政府性债务管理的实施意见》，建立了“借、还、用”相统一的政府性债务规范管理制度，并进一步完善煤炭资源税改革配套政策，债务管理体制逐步完善。2017年，山西省政府出台了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》，进一步健全规范的地方政府举债融资机制，建立跨部门联合检测和防控机制，积极发挥政府规范举债对经济社会发展的支持作用，防范化解财政金融风险。

政府债务及偿债能力

山西省政府负有偿还责任的债务中一般债务占比较高，且债务主要集中在市县两级，债务资金主要用于基础设施和公益性项目建设

截至2016年末，山西省政府负有偿还责任的债务2290.93亿元，其中一般债务1730.43亿元，专项债务560.50亿元。从政府层级看，截至2016年末，山西省省级、市级和县级负有偿还责任的债务分别为420.95亿元、1071.98亿元和798.00

⁸ 晋陕豫黄河金三角地区位于山西、陕西、河南三省交界地带的黄河沿岸，包括运城市、临汾市、渭南市和三门峡市。

亿元。从债务资金投向看，截至 2016 年末，山西省政府负有偿还责任的债务主要投向市政设施、交通运输设施建设和保障性住房，分别投入 397.64 亿元、288.45 亿元和 218.97 亿元。

山西省债务规模在全国处于较低水平；政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小

山西省总体债务水平在全国处于较低水平。从债务率来看，截至 2016 年末，山西省政府负有偿还责任债务的债务率为 61.71%，比国际公认警戒线 100%低 38.29 个百分点；从债务负担率⁹来看，截至 2016 年末，山西省政府负有偿还责任的债务负担率为 17.72%，债务负担相对较轻。

从债务到期时间看，截至 2016 年末，山西省政府负有偿还责任的逾期债务为 150.73 亿元，占山西省政府负有偿还责任债务的 6.58%；2017 年、2018 年和 2019 年的到期债务分别为 160.75 亿元、88.55 亿元和 219.73 亿元，分别占山西省政府负有偿还责任债务的 7.02%、3.87%和 9.59%。

山西省政府性债务未来债务期限结构较为合理，集中性偿付压力较小。截至 2016 年末，山西省政府负有偿还责任的债务于 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年及以后的到期偿还额占比分别为 7.51%、4.14%、10.27%、13.01%和 65.08%。

综合来看，山西省债务规模在全国处于较低水平；政府债务偿还期限分布较为合理，集中偿付压力较小。东方金诚认为，山西省政府偿债能力极强，总体债务风险可控。

本批债券偿还能力

本批债券偿债资金纳入山西省政府性基金预算管理，车辆通行费收入对本批债券的保障程度较高

近年来，山西省公路建设实现较快发展。2014 年~2016 年末，山西省收费公路里程¹⁰分别为 6050.9 公里、6200.9 公里和 6435.0 公里，逐年增长。截至 2016 年末，山西省收费公路中政府还贷公路里程 4807.0 公里，经营性公路里程 1628.1 公里。2014 年~2016 年，山西省收费公路分别实现通行费收入 138.0 亿元、126.7 亿元和 170.6 亿元。2016 年，山西省收费公路中政府还贷公路实现通行费收入 112.7 亿元，经营性公路实现通行费收入 57.8 亿元。

2014 年~2016 年，山西省政府性基金收入分别为 945.94 亿元、524.08 亿元和 534.91 亿元，其中车辆通行费收入分别为 107.37 亿元、97.62 亿元和 119.90 亿元，占政府性基金收入的比重分别为 11.35%、18.63%和 22.41%，占比逐年上升。

本批债券募投项目包括山西省内晋蒙黄河大桥工程、西纵高速公路右玉至平鲁段项目及神池至岢岚高速公路项目。根据山西省财政厅提供的数据，在本批债券到期时，各募投项目预计累计形成的车辆通行费收入均能够覆盖其拟使用募集资金及

⁹ 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

¹⁰ 数据不含已取消收费公路，下同。

存续期内其他融资性贷款的本金及利息。

1、晋蒙黄河大桥工程

晋蒙黄河大桥工程是山西省高速公路网规划“三纵十二横十二环”第三横西段神池至河曲高速公路的重要组成部分，是山西省重点工程项目，起点于山西省忻州市河曲县楼子营镇科村，顺接神池至河曲高速公路建设终点，并向北跨越纸房沟后，于罗圈堡南跨越黄河后至对岸内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗沙沟子，全程 4.865 公里。晋蒙黄河大桥工程预计总投资 10.96 亿元，拟使用募集资金 2.80 亿元。该工程已于 2015 年 6 月开工建设，预计 2018 年建成通车，建设期限为 3 年。根据山西省财政厅提供的项目收益和融资平衡方案，在本批债券存续期内，该工程预计实现车辆通行费收入为 4.80 亿元，预计相关支出¹¹4.48 亿元，车辆通行费收入可以覆盖相关支出。

表 5：募投项目概况及存续期内募集资金拟使用情况

单位：亿元、公里

募投项目	总投资	里程	开工时间	预计通车时间	拟使用募集资金	预计通行费收入	需偿还的其他融资性贷款本息
晋蒙黄河大桥工程	10.96	4.865	2015 年 6 月	2018 年	2.8	4.80	0.37

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

晋蒙黄河大桥工程建成后，将为山西省新添一条快速连接东西部地区的物流、煤运大通道，为中部地区崛起创造了良好的交通基础设施。同时，该项目进一步完善了山西省际交通联系，增强了煤炭运输和旅游景点通达能力，有效支撑了山西省结构转型的发展目标。

2、西纵高速公路右玉至平鲁段项目

西纵高速公路右玉至平鲁段项目是呼北国家高速公路（呼和浩特-北海，G59）在山西省内的重要一段，也是山西省高速公路网规划“三纵十二横十二环”西纵高速公路的重要组成部分。该项目起点位于朔州市右玉县，与大呼高速以枢纽立交的形式相接，终点接荣乌国家高速公路山阴至平鲁段、朔州西南环高速公路的平鲁枢纽，全程 64.471 公里。西纵高速公路右玉至平鲁段项目预计总投资 47.55 亿元，拟使用募集资金 12.88 亿元。该项目已于 2015 年 9 月开工建设，预计 2018 年建成通车，建设期限为 3 年。根据山西省财政厅提供的项目收益和融资平衡方案，在本批债券存续期内，该项目预计实现车辆通行费收入为 27.20 亿元，预计相关支出 22.89 亿元，车辆通行费收入可以覆盖相关支出。

¹¹ 相关支出包括专项债券还本付息支出、发行费用、运营管理支出及其他融资性资金还本付息支出。

表 6：募投项目概况及存续期内募集资金拟使用情况

单位：亿元、公里

募投项目	总投资	里程	开工时间	预计通车时间	拟使用募集资金	预计通行费收入	需偿还的其他融资性贷款本息
西纵高速公路右玉至平鲁段项目	47.55	64.471	2015年9月	2018年	12.88	27.20	2.67

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

西纵高速公路右玉至平鲁段项目建成后，向西北可达呼和浩特市，向西南可达陕北神木、榆林产煤区，为加快中部崛起创造了良好的基础设施环境，对加速晋、陕、蒙煤业发展和晋煤外运都具有重大作用。

3、神池至岢岚高速公路项目

神池至岢岚高速公路项目是呼北国家高速公路（呼和浩特-北海，G59）在山西省内的重要一段，也是山西省高速公路网规划“三纵十二横十二环”西纵高速公路的重要组成部分。该项目起于神池县东湖乡，直连西纵高速公路朔州至神池段、第三横驿马岭至河曲高速公路，终于岢岚县高家会乡，顺接西纵高速公路岢岚至临县段、第四横忻州长城岭至保德高速公路，路线全长 63.391 公里。该项目已于 2015 年 9 月开工建设，预计 2018 年建成通车，建设期限为 3 年。根据山西省财政厅提供的项目收益和融资平衡方案，在本批债券存续期内，该项目预计实现车辆通行费收入 25.29 亿元，预计相关支出 23.79 亿元，车辆通行费收入可以覆盖相关支出。

表 7：募投项目概况及存续期内募集资金拟使用情况

单位：亿元、公里

募投项目	总投资	里程	开工时间	预计通车时间	拟使用募集资金	预计通行费收入	需偿还的其他融资性贷款本息
神池至岢岚高速公路项目	40.82	63.391	2015年9月	2018年	14.32	25.29	1.25

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

神池至岢岚高速公路建成后，将与其它公路一起，共同构成山西省纵贯南北、承东启西的骨架公路网络，将成为快速连接山西省东西部地区物流、煤运的大通道。同时，该项目对于形成山西省开放型高速公路网络，改善省级交通联系，增强煤炭运输和旅游景点通达能力，提高区域公路网络容量及可达性等都具有重要意义。

本批债券偿债资金纳入山西省政府性基金预算管理，车辆通行费收入对本批债券的保障程度较高。

结论

东方金诚认为，山西省是我国华北地区重要的交通枢纽，煤炭、煤层气、铝土矿等资源丰富，为经济发展提供了较为有利的条件；近年来山西省经济实力不断增强，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等产业为辅的产业体系；山西省一般公共预算占财政收入比重不断提高，近年来持续得到中央财政的大力支

持，财政实力极强；山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理措施较为完善；山西省债务水平较低，债务集中性偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券偿债资金纳入山西省政府性基金预算管理，车辆通行费收入对本批债券的保障程度较高。

同时，东方金诚也关注到，山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，近年来受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，经济增速有所波动；受宏观经济持续下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，近年来山西省税收收入持续下降；以土地出让收入为主的政府性基金收入易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。

东方金诚评定 2017 年山西省政府收费公路专项债券——2017 年第四批山西省政府专项债券的信用等级为 AAA。该级别反映了山西省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：地方政府专项债券信用等级符号和定义

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），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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况良好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务；
C	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。

附件二：山西省经济、财政及债务数据

项目	2014年	2015年	2016年
地区生产总值（亿元）	12759.4	12802.6	12928.3
经济增长率（%）	4.9	3.1	4.5
人均地区生产总值（元）	35064	35018	35199
三次产业结构	6.18: 49.71: 44.11	6.16: 40.80: 53.04	6.10: 38.10: 55.80
规模以上工业增加值（亿元）	7308.97	7109.89	-
固定资产投资（亿元）	12354.50	14137.20	14285.0
社会消费品零售总额（亿元）	5549.90	6030.00	6480.5
进出口总额（亿美元）	162.50	147.20	1099.0
常住人口数量（万人）	3648.00	3664.00	3681.64
城镇居民人均可支配收入（元）	24069.00	25828.00	27352.00
一般公共预算收入（亿元）	1820.10	1642.21	1557.00
政府性基金收入（亿元）	945.94	524.08	534.91
上级补助收入（亿元）	1146.97	1272.36	1620.80
项目	2015年末	2016年末	
负有偿还责任的债务（亿元）	2025.21	2290.93	
负有偿还责任债务债务率（%）	51.60	61.71	

资料来源：山西省 2014 年~2016 年国民经济和社会发展统计公报、山西省财政厅

关于 2017 年山西省政府收费公路专项债券 ——2017 年第四批山西省政府专项债券 的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在 2017 年山西省政府收费公路专项债券——2017 年第四批山西省政府专项债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山西省人民政府应按东方金诚跟踪评级资料清单，提供山西省地区经济、地方财政以及其他相关资料。若 2017 年山西省政府收费公路专项债券——2017 年第四批山西省政府专项债券信用等级存续期内发生可能对信用等级产生影响的重大事件，山西省人民政府应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注山西省地区经济、地方财政运行状况及相关信息，如发现可能对信用等级产生影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整债券信用等级。

东方金诚出具的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2017 年 8 月 28 日



地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层

邮编：100088

电话：010-62299800

传真：65660988

网址：www.dfratings.com

Address: 7/F, B tower Desheng International Center Building, 83

Deshengmenwai Street, Xicheng District, Beijing China

Postcode: 100088

Tel: 010-62299800

Fax: 65660988

[Http://www.dfratings.com](http://www.dfratings.com)

