

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年山西省政府土地储备专项债券——2017年第三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 年山西省政府土地储备专项债券 ——2017 年第三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】280 号

评级结果

债项简称	评级结果
太原市（一期）土储专项债券	AAA
大同市（一期）土储专项债券	AAA
晋城市（一期）土储专项债券	AAA
晋中市（一期）土储专项债券	AAA
临汾市（一期）土储专项债券	AAA
运城市（一期）土储专项债券	AAA

债券概况

债项简称	发行规模 (亿元)
太原市（一期）土储专项债券	11.0
大同市（一期）土储专项债券	2.0
晋城市（一期）土储专项债券	0.6
晋中市（一期）土储专项债券	9.0
临汾市（一期）土储专项债券	1.0
运城市（一期）土储专项债券	0.2

各期债券期限：5 年期

各期还本方式：到期一次还本

各期付息方式：按年付息

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；本批债券纳入山西省政府性基金预算管理，相关地块国有土地使用权出让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。

东方金诚评定太原市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；大同市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；晋城市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；晋中市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；临汾市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；运城市（一期）土储专项债券信用等级为 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

债项简称	评级结果
太原市（一期）土储专项债	AAA
大同市（一期）土储专项债	AAA
晋城市（一期）土储专项债	AAA
晋中市（一期）土储专项债	AAA
临汾市（一期）土储专项债	AAA
运城市（一期）土储专项债	AAA

债券概况

债项简称	发行规模 (亿元)
太原市（一期）土储专项债	11.0
大同市（一期）土储专项债	2.0
晋城市（一期）土储专项债	0.6
晋中市（一期）土储专项债	9.0
临汾市（一期）土储专项债	1.0
运城市（一期）土储专项债	0.2

各期债券期限：5 年期

各期还本方式：到期一次还本

各期付息方式：按年付息

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）	12759.40	12802.60	12928.30
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；
- 本批债券纳入山西省政府性基金预算管理，相关地块国有土地使用权出让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 年山西省政府土地储备专项债券——2017 年第三批山西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）品种为记账式固定利率付息债券。本批债券分六期发行（详见表 1），各期债券期限均为 5 年，计划发行规模分别为 11.0 亿元、2.0 亿元、0.6 亿元、9.0 亿元、1.0 亿元和 0.2 亿元。各期债券利息均按年支付，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 年山西省政府土地储备专项债券——2017 年第三批山西省政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2017 年山西省太原市土地储备专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（五期） 2017 年山西省大同市土地储备专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（六期） 2017 年山西省晋城市土地储备专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（七期） 2017 年山西省晋中市土地储备专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（八期） 2017 年山西省临汾市土地储备专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（九期） 2017 年山西省运城市土地储备专项债券（一期）——2017 年山西省政府专项债券（十期）
债券简称	太原市（一期）土储专项债、大同市（一期）土储专项债、晋城市（一期）土储专项债、晋中市（一期）土储专项债、临汾市（一期）土储专项债、运城市（一期）土储专项债
发行规模	计划发行规模分别为 11.0 亿元、2.0 亿元、0.6 亿元、9.0 亿元、1.0 亿元和 0.2 亿元
债券期限	各期债券期限均为 5 年期
债券利率	固定利率
付息方式	各期债券利息均按年支付，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

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%。

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土地储备项目。募投项目包括山西省太原市 13 个地块、大同市 8 个地块、晋城市 3 个地块、晋中市 11 个地块、临汾市 2 个地块和运城市 1 个地块。

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

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。

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。

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%。

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~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。

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）。

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。

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：山西省财政厅，东方金诚整理

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

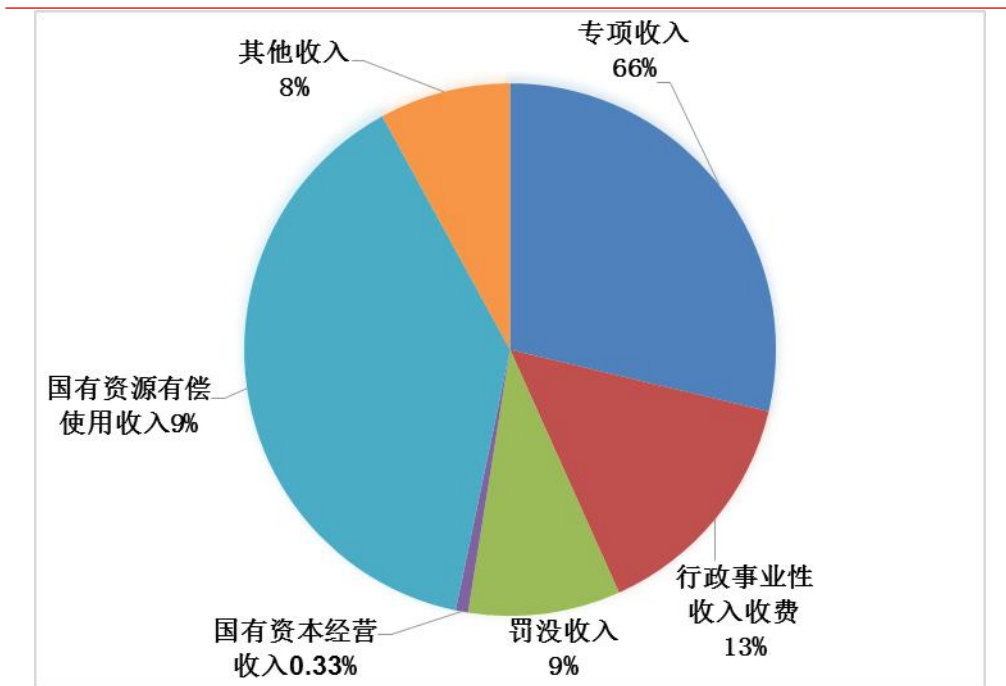
单位：亿元、%

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。

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

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%。

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

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。

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%。

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：山西省财政厅，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

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%。

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、煤层气等能源产业的转型，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

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。

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 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

本批债券纳入山西省政府性基金预算管理，相关地块国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度较高；但以国有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

1、太原市（一期）土储专项债偿债能力

太原市为山西省省会，位于山西省中北部，是山西省政治、经济、文化、交通和国际交流中心。2014 年~2016 年，太原市地区生产总值分别为 2531.1 亿元、2735.3 亿元和 2955.6 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 3.3%、8.9% 和 7.5%。近年来，太原市产业结构以第三产业为主，综合经济实力居山西省首位。财政收入方面，2014 年~2016 年，太原市政府性基金收入分别为 185.57 亿元、181.69 亿元和 190.04 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 140.95 亿元、147.11 亿元和 164.77 亿元。

⁹ 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

表 5：2014 年~2016 年太原市地区经济、财政及土地市场情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	2531.1	2735.3	2955.6
同比增速	3.3	8.9	7.5
政府性基金收入	185.57	181.69	190.04
国有土地使用权出让收入	140.95	147.11	164.77
土地供应总面积	837.03	702.40	695.16
土地出让总面积	515.64	479.57	484.22
土地出让总价	137.42	151.65	236.15
土地出让均价	2665.07	3162.26	4876.88

资料来源：山西省财政厅及公开资料，东方金诚整理

2014 年~2016 年，太原市土地供应总面积分别为 837.03 亿元、702.40 亿元和 695.16 亿元，土地供应量逐年缩紧。同期，太原市土地出让总面积分别为 515.64 亿元、479.57 亿元和 484.22 亿元，土地出让总价分别为 137.42 亿元、151.65 亿元和 236.15 亿元，增长较快，主要是由于太原市住宅用地和商服用地出让均价增长较快所致。受益于较为完善的城市基础设施水平和产业结构，预计未来几年，作为山西省首府的太原市，区域房地产需求仍较强，有望支撑太原市土地市场价格。

太原市（一期）土储专项债募投项目包括潇河产业园（小店 01）、潇河产业园（小店 02）等 13 个土地储备项目，全部位于山西转型综合改革示范区（以下简称“示范区”）¹⁰潇河产业园。根据山西省财政厅提供的数据，太原市（一期）土储专项债募投项目预计总投资为 11.00 亿元，拟使用募集资金 11.00 亿元，预期收入 13.66 亿元，各项目预期收入对拟使用募集资金的覆盖倍数在 1.23 倍至 1.27 倍之间。整体来看，上述土地储备项目预期实现的国有土地出让收入对太原市（一期）土储专项债具有一定的保障。

¹⁰ 山西转型综合改革示范区是山西省政府为加快深化转型改革而成立的全新示范区，是将原有的太原高新技术产业开发区、太原经济技术开发区、太原武宿综合保税区、晋中经济技术开发区等 4 个国家级开发区，太原工业园区、山西榆次工业园区、山西科技创新城等 3 个省级开发区以及山西大学城共 8 个产学研园区整合而成的示范区，横跨太原、晋中两市，总规划面积约 600 平方公里。

表 6: 太原市（一期）土储专项债募投项目情况

单位：亿元、倍

募投项目	区划	规划用途	预计总投资	拟使用募集资金	预期收入	覆盖倍数
潇河产业园(小店 01)土储项目	示范区	工业用地	2.33	2.33	2.86	1.23
潇河产业园(小店 02)土储项目	示范区	工业用地	1.83	1.83	2.28	1.25
潇河产业园(小店 04)土储项目	示范区	工业用地	0.84	0.84	1.04	1.24
潇河产业园(清徐 01)土储项目	示范区	工业用地	0.48	0.48	0.60	1.25
潇河产业园(清徐 02)土储项目	示范区	工业用地	0.32	0.32	0.40	1.25
潇河产业园(小店 05)土储项目	示范区	工业用地	0.12	0.12	0.15	1.27
潇河产业园(小店 07)土储项目	示范区	工业用地	0.21	0.21	0.26	1.24
潇河产业园(小店 08)土储项目	示范区	工业用地	0.32	0.32	0.40	1.25
潇河产业园(小店 09)土储项目	示范区	工业用地	0.64	0.64	0.80	1.25
潇河产业园(小店 10)土储项目	示范区	工业用地	0.64	0.64	0.80	1.25
潇河产业园(清徐 03)土储项目	示范区	工业用地	0.32	0.32	0.40	1.25
潇河产业园(清徐 04)土储项目	示范区	工业用地	1.49	1.49	1.86	1.25
潇河产业园(清徐 05)土储项目	示范区	工业用地	1.46	1.46	1.82	1.24
合计	-	-	11.00	11.00	13.66	-

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

2、大同市（一期）土储专项债偿债能力

大同市位于山西省最北端，是山西省第二大城市、省域副中心城市，是国家重点煤炭能源基地之一，经济实力较强。2014 年~2016 年，大同市地区生产总值分别为 1001.5 亿元、1052.9 亿元和 1025.3 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 7.4%、9.0%和 1.0%。近年来，受煤炭、机械等主导行业不景气影响，大同市工业经济增速下降较多，第三产业成为地区经济增长的主要推动力。财政收入方面，2014 年~2016 年，大同市政府性基金收入分别为 71.93 亿元、25.46 亿元和 23.50 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 41.01 亿元、16.05 亿元和 19.08 亿元。

表 7: 2014 年~2016 年大同市地区经济、财政及土地市场情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	1001.5	1052.9	1025.3
同比增速	7.4	9.0	1.0
政府性基金收入	71.93	25.46	23.50
其中：国有土地使用权出让收入	41.01	16.05	19.08
土地供应总面积	373.69	212.78	498.78
土地出让总面积	114.18	127.31	328.88
土地出让总价	6.61	6.88	26.87
土地出让均价	579.15	540.38	817.13

资料来源：山西省财政厅及公开资料，东方金诚整理

2014 年~2016 年，大同市土地供应总面积分别为 373.69 亿元、212.78 亿元和 498.78 亿元。同期，大同市土地出让总面积分别为 114.18 亿元、127.31 亿元

和 328.88 亿元，土地出让总价分别为 6.61 亿元、6.88 亿元和 26.87 亿元。近三年，大同市土地出让总面积和出让总价均保持增长态势。

大同市（一期）土储专项债募投项目包括晋北物流园区周士庄镇土储项目、卓达集团新能源园区土储项目等 8 个项目，位于大同市市区和大同市灵丘县。根据山西省财政厅提供的数据，大同市（一期）土储专项债募投项目预计总投资为 2.00 亿元，拟使用募集资金 2.00 亿元，预期收入 4.75 亿元，各项目预期收入对拟使用募集资金的覆盖倍数在 1.25 倍至 5.00 倍之间。整体来看，上述土地储备项目预期实现的国有土地出让收入对大同市（一期）土储专项债具有一定的保障。

表 8：大同市（一期）土储专项债募投项目情况

单位：亿元、倍

募投项目	区划	预计总投资	拟使用募集资金	预期收入	覆盖倍数
晋北物流园区周士庄镇土储项目	大同市市区	0.90	0.90	2.00	2.22
卓达集团新能源园区土储项目	大同市市区	0.23	0.23	0.50	2.17
泰瑞集团绿色装配项目	大同市市区	0.27	0.27	0.60	2.22
灵丘县振华东街商业用地	大同市灵丘县	0.14	0.14	0.50	3.68
灵丘县产业园区土储项目	大同市灵丘县	0.26	0.26	0.33	1.25
灵丘县城东新城（一期）	大同市灵丘县	0.085	0.085	0.32	3.76
灵丘县振华西街商业用地	大同市灵丘县	0.04	0.04	0.20	5.00
灵丘县平型关大街商住用地	大同市灵丘县	0.075	0.075	0.30	4.00
合计	-	2.00	2.00	4.75	-

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

3、晋城市（一期）土储专项债偿债能力

晋城市位于山西省东南部，是山西省通往河南省的重要门户，也是晋煤外运重要的支点城市。2014 年~2016 年，晋城市地区生产总值分别为 1035.8 亿元、1040.2 亿元和 1049.3 亿元，同比分别增长 4.7%、3.3%和 3.9%。近三年，晋城市产业结构以第二产业为主，但第二产业增加值占地区生产总值的比重逐年下降。从长期来看，以现代煤化工、新能源新材料、装备制造、高新技术四大产业为支撑的多元化产业结构，将推进晋城市由单一煤电基地向新型能源和工业基地的转变。财政收入方面，2014 年~2016 年，晋城市政府性基金收入分别为 45.30 亿元、13.94 亿元和 13.03 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 27.95 亿元、9.21 亿元和 9.80 亿元。

表 9：2014 年~2016 年晋城市地区经济、财政及土地市场情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	1035.8	1040.2	1049.3
同比增速	4.7	3.3	3.9
政府性基金收入	45.30	13.94	13.03
其中：国有土地使用权出让收入	27.95	9.21	9.80
土地供应总面积	272.88	267.09	117.76
土地出让总面积	71.64	152.64	86.23
土地出让总价	3.25	7.78	6.99
土地出让均价	453.84	509.89	810.95

资料来源：山西省财政厅及公开资料，东方金诚整理

2014 年~2016 年，晋城市土地供应总面积分别为 272.88 亿元、267.09 亿元和 117.76 亿元，土地供应量逐年收紧。同期，晋城市土地出让总面积分别为 71.64 亿元、152.64 亿元和 86.23 亿元，土地出让总价分别为 3.25 亿元、7.78 亿元和 6.99 亿元。近三年，晋城市土地出让情况呈现波动态势。

晋城市（一期）土储专项债募投项目包括两街一路、菊嶓山森林公园等 3 个项目，位于晋城市陵川县。根据山西省财政厅提供的数据，晋城市（一期）土储专项债募投项目预计总投资为 2.72 亿元，拟使用募集资金 0.60 亿元，预期收入 2.53 亿元，各项目预期收入对拟使用募集资金的覆盖倍数在 3.59 倍至 6.00 倍之间。整体来看，上述项目预期实现的国有土地出让收入对晋城市（一期）土储专项债具有一定的保障。

表 10：晋城市（一期）土储专项债募投项目情况

单位：亿元、倍

募投项目	区划	总投资	政府补贴	拟使用募集资金	预期收入	覆盖倍数
两街一路	晋城市陵川县	0.80	0.60	0.20	0.61	3.07
菊嶓山森林公园	晋城市陵川县	0.72	0.52	0.20	0.72	3.59
礼杨工业园区	晋城市陵川县	1.20	0.20	0.20	1.20	6.00
合计	-	2.72	1.32	0.60	2.53	-

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

4、晋中市（一期）土储专项债偿债能力

晋中市位于山西省中部，东依太行，西傍汾河，是山西省省会太原市的南大门。晋中市拥有丰富的矿产资源，是山西省重点建设的煤炭工业基地之一。2014 年~2016 年，晋中市地区生产总值分别为 1041.3 亿元、1046.1 亿元和 1091.1 亿元，同比分别增长 6.8%、6.4%和 5.1%。近三年，煤炭行业依然是拉动地区工业增长的主要动力。财政收入方面，2014 年~2016 年，晋中市政府性基金收入分别为 66.56 亿元、35.42 亿元和 45.70 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 45.34 亿元、28.78 亿元和 39.37 亿元。

表 11：2014 年~2016 年晋中市地区经济、财政及土地市场情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	1041.3	1046.1	1091.1
同比增速	6.8	6.4	5.1
政府性基金收入	66.56	35.42	45.70
国有土地使用权出让收入	45.34	28.78	39.37
土地供应总面积	487.74	646.37	785.80
土地出让总面积	220.33	363.75	587.22
土地出让总价	16.72	34.06	45.85
土地出让均价	758.73	936.29	780.86

资料来源：山西省 2014 年~2016 年国民经济和社会发展统计公报、公开资料和山西省财政厅，东方金诚整理

2014 年~2016 年，晋中市土地供应总面积分别为 487.74 亿元、646.37 亿元和 785.80 亿元，增长较快。同期，晋中市土地出让总面积分别为 220.33 亿元、363.75 亿元和 587.22 亿元，土地出让总价分别为 16.72 亿元、34.06 亿元和 45.85 亿元。近三年，晋中市土地出让总面积和出让总价均呈出逐年增长态势，但土地出让均价有所波动。晋中市作为示范区的主要规划区域之一，预计未来几年，地区经济的发展对人口的吸附能力增强，区域房地产需求将持续走高，有望支撑晋中市土地市场价格。

晋中市（一期）土储专项债募投项目包括潇河产业园区晋中起步区土地收储项目、大学城产业园土地收储项目等 11 个项目，位于晋中经开区和晋中市太谷县。根据山西省财政厅提供的数据，晋中市（一期）土储专项债募投项目预计总投资为 16.00 亿元，拟使用募集资金 9.00 亿元，预期收入 27.23 亿元，各项目预期收入对拟使用募集资金的覆盖倍数在 1.30 倍至 10.00 倍之间。整体来看，上述项目预期实现的国有土地出让收入对晋中市（一期）土储专项债具有一定的保障。

表 12: 晋中市（一期）土储专项债募投项目情况

单位：亿元、倍

募投项目	区划	总投资	拟使用募集资金	预期收入	覆盖倍数
潇河产业园区晋中起步区土地收储项目	晋中经开区	6.00	3.00	9.00	3.00
大学城产业园土地收储项目	晋中经开区	4.00	1.00	10.00	10.00
半导体产业园和智能机器人项目地块	晋中经开区	2.00	1.00	2.50	2.50
北洸村沙尖地、羊场地、大禾地	晋中市太谷县	0.085	0.085	0.18	2.12
曹庄村东园地、东窑地，北洸村沙子地	晋中市太谷县	0.42	0.42	0.90	2.17
东关辛庄东地、白房子地	晋中市太谷县	0.78	0.78	1.04	1.33
东关透灵地、四大埝地、东石羊地	晋中市太谷县	0.72	0.72	0.96	1.33
水秀乡冯家堡村阴阳地，东怀远村东管地，小王堡上和真地、明星镇程家庄西大维地、北洸乡北洸村大渠后头地	晋中市太谷县	1.14	1.14	1.48	1.30
明星镇程家庄村官道西地，北洸乡曹庄村下胛子地	晋中市太谷县	0.23	0.23	0.33	1.40
南城区孟家庄村大坪地、南城区申奉村北门地	晋中市太谷县	0.13	0.13	0.18	1.40
南城区杨家庄村东羊地、孟家庄村大胛子地、申奉村南垣地	晋中市太谷县	0.50	0.50	0.66	1.32
合计	-	16.00	9.00	27.23	-

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

5、临汾市（一期）土储专项债偿债能力

临汾市位于山西省西南部，拥有丰富的矿产资源。2014年~2016年，临汾市地区生产总值分别为1213.2亿元、1161.1亿元和1205.2亿元，同比分别增长4.6%、0.2%和3.4%，经济实力较强。近三年，临汾市保持以第二产业为主的三产结构，但支柱产业煤炭、焦炭、冶金等仍呈低迷态势。财政收入方面，2014年~2016年，临汾市政府性基金收入分别为35.45亿元、25.39亿元和28.29亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为24.35亿元、19.15亿元和23.65亿元。

表 13: 2014年~2016年临汾市地区经济、财政及土地市场情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标名称	2014年	2015年	2016年
地区生产总值	1213.2	1161.1	1205.2
同比增速	4.6	0.2	3.4
政府性基金收入	35.45	25.39	28.29
国有土地使用权出让收入	24.35	19.15	23.65
土地供应总面积	680.69	437.55	201.31
土地出让总面积	169.99	227.48	167.27
土地出让总价	8.72	19.00	21.14
土地出让均价	513.22	835.16	1263.86

资料来源：山西省2014年~2016年国民经济和社会发展统计公报、公开资料和山西省财政厅，东方金诚整理

2014年~2016年，临汾市土地供应总面积分别为680.69亿元、437.55亿元和201.31亿元，下降较快。同期，临汾市土地出让总面积分别为169.99亿元、227.48

亿元和 167.27 亿元，土地出让总价分别为 8.72 亿元、19.00 亿元和 21.14 亿元。近三年，得益于住宅用地和商服用地出让均价的快速增长，临汾市土地出让均价增长较快，土地市场价格呈增长态势。

临汾市（一期）土储专项债募投项目包括河西片区刘村镇北芦村 X-41 地块和河西片区刘村镇北芦村汽车客运站北侧 X-30 地块，位于临汾市市区。根据山西省财政厅提供的数据，临汾市（一期）土储专项债募投项目预计总投资为 1.00 亿元，拟使用募集资金 1.00 亿元，预期收入 1.41 亿元，上述 2 个项目预期收入对拟使用募集资金的覆盖倍数分别为 1.40 倍和 1.54 倍。整体来看，上述项目预期实现的国有土地出让收入对临汾市（一期）土储专项债具有一定的保障。

表 14：临汾市（一期）土储专项债募投项目情况

单位：亿元、倍

募投项目	区划	规划用途	总投资	拟使用募集资金	预期收入	覆盖倍数
河西片区刘村镇北芦村 X-41 地块	临汾市市区	住宅用地	0.90	0.90	1.26	1.40
河西片区刘村镇汽车客运站北侧 X-30 地块	临汾市市区	商服用地	0.10	0.10	0.15	1.54
合计	-	-	1.00	1.00	1.41	-

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

6、运城市（一期）土储专项债偿债能力

运城市位于山西省西南部，近年来经济发展水平处于山西省前列。2014 年~2016 年，运城市地区生产总值分别为 1201.6 亿元、1174.0 亿元和 1222.3 亿元，同比分别增长 5.0%、1.8%和 4.0%。近三年，在运城市第二产业增速放缓的大环境下，第三产业仍保持稳定发展，其中交通运输、物流和文化旅游产业是发展的重点。财政收入方面，2014 年~2016 年，运城城市政府性基金收入分别为 41.45 亿元、20.67 亿元和 20.63 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 33.36 亿元、16.55 亿元和 17.44 亿元。

表 15：2014 年~2016 年运城市地区经济、财政及土地市场情况

单位：亿元、%、万平方米、元/平方米

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
地区生产总值	1201.6	1174.0	1222.3
同比增速	5.0	1.8	4.0
政府性基金收入	41.45	20.67	20.63
国有土地使用权出让收入	33.36	16.55	17.44
土地供应总面积	1161.12	554.73	309.21
土地出让总面积	603.62	362.25	247.67
土地出让总价	27.37	12.11	11.95
土地出让均价	453.47	334.34	482.68

资料来源：山西省 2014 年~2016 年国民经济和社会发展统计公报、公开资料和山西省财政厅，东方金诚整理

2014 年~2016 年，运城市土地供应总面积分别为 1161.12 亿元、554.73 亿元和 309.21 亿元，下降较快。同期，运城市土地出让总面积分别为 603.62 亿元、362.25

亿元和 247.67 亿元，土地出让总价分别为 27.37 亿元、12.11 亿元和 11.95 亿元。受当地经济发展状况和房地产景气度等因素的影响，近年来运城市土地出让均价处于较低水平，土地出让总面积和出让总价均呈下滑态势。

运城市（一期）土储专项债募投项目为芮城县古魏镇土地收储项目，位于运城市芮城县。根据山西省财政厅提供的数据，运城市（一期）土储专项债募投项目预计总投资为 0.80 亿元，拟使用募集资金 0.20 亿元，预期收入 1.52 亿元，该项目预期收入对拟使用募集资金的覆盖倍数为 7.60 倍。整体来看，上述项目预期实现的国有土地出让收入对运城市（一期）土储专项债的保障程度较高。

表 16：运城市（一期）土储专项债募投项目情况

单位：亿元、倍

募投项目	区划	总投资	拟使用募集资金	预期收入	覆盖倍数
芮城县古魏镇土地收储项目	运城市芮城县	0.80	0.20	1.52	7.60

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

综上所述，本批债券分六期发行，各期债券期限均为 5 年，募集资金拟专项用于山西省太原市、大同市、晋城市、晋中市、临汾市和运城市的土地储备项目建设。本批债券纳入山西省政府性基金预算管理，相关地块国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度较高。同时，东方金诚关注到，以国有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。

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；本批债券纳入山西省政府性基金预算管理，相关地块国有土地使用权出让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。

东方金诚评定太原市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；大同市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；晋城市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；晋中市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；临汾市（一期）土储专项债券信用等级为 AAA；运城市（一期）土储专项债券信用等级为 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 年山西省政府土地储备专项债券 ——2017 年第三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 年山西省政府土地储备专项债券——2017 年第三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 年山西省政府土地储备专项债券——2017 年第三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)

