



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

2017年陕西省政府土地储备 专项债券信用评级

2017年11月23日

2017年陕西省政府土地储备专项债券信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券期限	债项级别
2017年陕西省西安市土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(七期)	5.80	5年	AAA
2017年陕西省宝鸡市土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(八期)	1.20	5年	AAA
2017年陕西省渭南市土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(九期)	0.40	5年	AAA
2017年陕西省汉中市土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(十期)	0.40	5年	AAA
2017年陕西省安康市土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(十一期)	0.30	5年	AAA
2017年陕西省榆林市土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(十二期)	0.70	5年	AAA
2017年陕西省西安市(西咸新区)土地储备专项债券(一期)—2017年陕西省政府专项债券(十三期)	1.20	5年	AAA

评级时间: 2017年11月23日

经济、财政和债务指标	2014年	2015年	2016年
地区生产总值(亿元)	17,689.94	18,171.86	19,165.39
人均地区生产总值(元)	46,929.00	48,023.00	50,395.00
地区生产总值增速(%)	9.70	8.00	7.60
全省一般公共预算收入(亿元)	1,890.40	2,059.95	1,833.90
全省政府性基金收入(亿元)	1,011.20	802.96	746.20
全省政府债务(亿元)	4,844.84	4,681.30	4,906.40
全省政府债务率(%)	—	78.60	74.80

资料来源: 陕西省统计年鉴、统计公报、财政决算报告, 中债资信整理

分析师

吴冬雯 陈航 徐铭蔚 许维克

电话: 010-88090037

邮箱: wudongwen@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123 传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址: 北京西城区金融大街28号院盈泰中心
2号楼6层(100032)

网址: 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,2017年陕西省政府土地储备专项债券纳入陕西省政府性基金预算管理,对应项目预期收益对本期债券保障程度较高,债券的违约风险极低,因此评定本次公开发行的陕西省政府专项债券(七期~十三期)的信用等级均为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。2016年实现地区生产总值19,165.39亿元,在全国各省(自治区)居15位;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。2016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1,833.90亿元和449.56亿元;2016年陕西省获得中央转移性收入为2,119.48亿元。未来陕西省仍将获得中央的较大支持,且伴随经济的增长,预计陕西省政府财力规模将保持稳定。

■ 截至2016年末,陕西全口径政府债务规模较上年有所增加,政府债务率仍低于财政部规定的地方政府债务限额及100%的警戒线,且陕西省国有资产规模较大,并持有较大规模上市公司股权,可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持,陕西省政府债务风险可控。

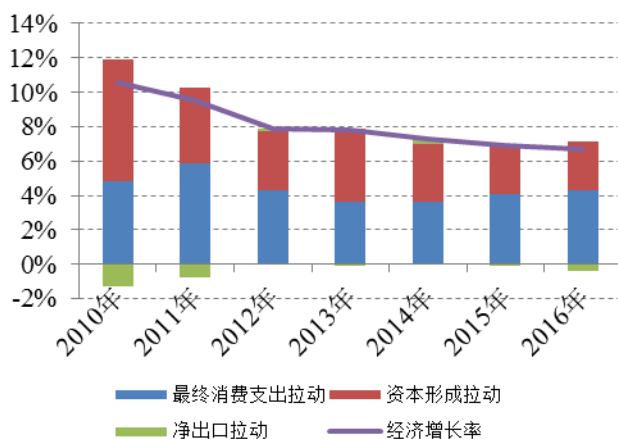
■ 本次公开发行陕西省政府专项债券(七期~十三期)的本息偿还资金为对应土地储备项目收益,项目预期收益对本次公开发行陕西省政府专项债券(七期~十三期)保障程度较高,未来需关注预期土地出让收入及专项收入实现情况。

一、宏观经济与政策环境分析

中国经济已进入“新常态”，供给侧结构性改革继续深化，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；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

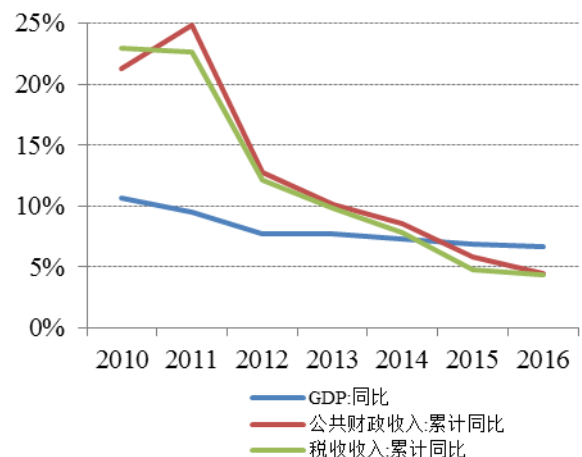
经济发展进入“新常态”。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在企业利润改善、大宗商品价格回升和出口好转的带动下，制造业投资将低位企稳，但改善幅度有限；基建投资虽然整体规模仍将较大，但投资增速呈下行趋势；受需求透支、行业调整周期变化及区域调控政策影响，2017年房地产投资大概率将出现下行，而基建投资的增长很难完全对冲房地产投资的下滑，整体看固定资产投资将向下承压，对经济增长的拉动作用将降低；消费方面，经济下行压力下城镇居民收入增长缓慢，需求对消费的拉动不足，短期内消费增长或将维持相对稳定；出口方面，随着全球贸易的温和复苏及人民币有效汇率的贬值，将在一定程度上刺激出口的增长，净出口对GDP增长的拉动作用将有所提高。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、国有资本运营平台等一系列制度安排提高国企运营效率和利润率；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”，将加快区域内经济一体化，使得经济增长的质量和效益提高，新动能不断成长。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 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

财政收入增速持续放缓，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。2016年受全社会固定资产投资、规模以上工业增加值等增幅回落、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4.5%，财政收入增速继续下探，较2015年同期回落1.3个百分点。其中，中央

一般公共预算收入同口径增长 1.2%，地方一般公共预算收入（本级）同口径增长 7.4%。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。2014~2016 年，国有土地使用权出让收入分别为 4.05 万亿元、3.08 万亿元和 3.75 万亿元，增速分别为 5.74%、-21.40%和 15.10%。短期看，楼市销售降温，开发商投资意愿弱化，土地购置面积持续处于负值区域，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。以周期性行业为主的地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、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，其地区经济和财政收入增速仍将放缓。以三线及以下城市为主的中西部省份和东北三省，其房地产市场仍整体面临较大的去化压力，政府性基金收入增长仍将承压，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

发布时间	政策名称	政策主要内容
2015 年 12 月	《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预【2015】225 号）	对地方政府债务实行限额管理，建立健全地方政府债务风险管控机制，依法妥善处置或有债务
2016 年 1 月	《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2016】22 号）	对债券发行实施限额管理，扩大地方债置换范围，合理把控发行节奏，重视信用评级、完善信息披露
2016 年 3 月	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	经济保持中高速增长，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；消费对经济增长贡献将继续加大，投资效率和企业效率明显上升
2016 年 11 月	《关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号）	重申地方政府债务口径，明确各类政府性债务分类处置原则，再次强调中央不救助，必要时实行财政重整，严格责任追究机制
2016 年 11 月	《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号）	提出各类政府性债务分类处置措施，明确地方政府偿债责任，实现债权人、债务人依法分担债务风险
2016 年 11 月	《地方政府一般债务预算管理办法》（财预【2016】154 号）和《地方政府专项债务预算管理办法》（财预【2016】155 号）	地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理；一般债和专项债务分类纳入预算管理；非政府债券形式存量债务在规定期限内不同意置换，则不再计入地方政府债务
2016 年 12 月	《关于印发〈财政部驻各地财政监察专员办事处实施地方政府债务监督暂行办法〉的通知》（财预【2016】175 号）	实施财政部专员办对所在地方政府债务限额管理、预算管理、风险预警、应急处置，以及地方政府和融资平台公司融资行为等的日常监督，并将监督意见报送财政部，相关检查结果纳入地方财务预算人员考核范围
2017 年 2 月	《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2017】59 号）	合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏；不断提高地方债发行市场化水平；进一步促进投资主体多元化，改善二级市场流动性
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号）	从清理整改地方政府违规担保、强化城投企业融资管理、规范 PPP 运作模式、健全地方政府融资机制、建立跨部门联合监测

发布时间	政策名称	政策主要内容
2017年6月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】62号）	机制和推进地方政府信息公开六个方面规范地方政府举债融资行为 建立专项债券与土地储备资产及预期收入对应的债务保障机制和与之配套的债务周转机制，遏制地方政府和融资平台利用储备土地变相违规融资行为
2017年7月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】97号）	明确收费公路专项债券纳入专项债限额管理，募集资金应当专项用于政府收费公路项目建设，债券最长期限可达15年

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，严控地方政府债务规模、搭建风险应急处置机制和完善地方债发行机制有序并进。**(1) 严控地方政府债务规模，妥善化解存量债务。**在财预【2015】225号文和财库【2016】22号文指导下，对地方政府债务余额、置换债和新增债发行规模均实行限额管理；此外，国办函【2016】88号文和财预【2016】152号文重申地方政府责任范围，对或有债务仅承担民事责任。**(2) 加强风险管控，搭建地方政府债务风险应急处置机制。**国办函【2016】88号文和财预【2016】152号文贯彻落实新预算法、国发【2014】43号文和财预【2015】225号文关于“建立健全地方政府债务风险管控机制”的决议，设置风险事件预警、预测及报告机制，突出省级政府在地方政府性债务偿还和应急处置过程中的主体作用，提出必要时可通过财政重整化解债务风险，严格责任追究机制；财预【2016】154号和155号文强调地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理；财预【2016】175号提出实行财政部专员对地方政府债务监督、监察制度，并将监察结果纳入地方财政预算人员绩效考核机制，进一步落实责任追究机制。**(3) 完善地方债发行机制。**在2015年地方政府债券“自发自还”的经验基础上，2017年地方政府债券的发行机制进一步完善。

二、地区经济实力分析

陕西省人文科教及煤炭、石油、天然气等矿产资源较为丰富，经济规模较大，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2015年钠盐储量8,860.81亿吨，煤炭保有储量1,610.41亿吨，石油储量3.84亿吨，天然气储量7,587.10亿立方米。

从经济规模来看，陕西省2016年实现地区生产总值19,165.39亿元，规模较大，在全国各省（自治区）中列第15位，同比增长7.60%，增速较快；2017年1~9月陕西省实现地区生产总值15,202.11亿元，同比增长8.10%，仍保持较快增长。2016年实现人均地区生产总值为50,395.00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，2016年全社会固定资产投资（不含农户）完成20,825.25亿元，同比增长12.10%，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；2017年1~9月陕西省完成固定资产投资16,671.1亿元，同比增长14.60%。2016年实现社会消费品零售总额7,302.57亿元，同比增长11.00%。

受各项有利于促进消费政策推动和燃料类商品价格驱动，以及消费升级类商品渐成亮点，餐饮消费增势良好；2017年1~9月陕西省消费市场稳中有进，实现社会消费品零售总额5,849.53亿元，同比增长12.00%。2016年实现进出口贸易总额为299.35亿美元，同比增长4.20%。

表 2：2014 年~2017 年前三季度陕西省主要经济指标

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	17,689.94	9.7	18,171.86	8.0	19,165.39	7.6	15,202.11	8.10
人均地区生产总值(元)	46,929.00	9.4	48,023.00	7.6	50,395.00	7.0	—	—
工业增加值(亿元)	8,090.39	11.0	7,634.19	6.9	7,492.63	6.8	—	—
固定资产投资额(亿元)	18,709.69	17.4	20,177.98	7.8	20,825.25	12.1	16,671.10	14.60
社会消费品零售总额(亿元)	5,572.84	12.8	6,578.11	11.1	7,302.57	11.0	5,849.53	12.00
进出口总额(亿美元)	274.07	35.0	304.50	12.8	299.35	4.2	—	—
三次产业结构比例	8.8:54.8:36.4		8.8:51.5:39.7		8.8:49.0:42.2		—	
城镇化率(%)	52.57		53.60		—		—	

注：进出口总额是按当年或同期美元兑人民币平均汇率换算得出。

资料来源：2014~2016年陕西省统计年鉴、2016年陕西省国民经济运行情况、2017年1~9月全省经济运行情况，中债资信整理。

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2016年的8.8:49.0:42.2，第一产业占比和第二产业占比逐年下降。陕西省随着供给侧结构性改革的深入，全省工业经济增长动力加速转换，非能源工业快速发展，高技术等新兴支柱产业优势突出，大型运输机正式列装，新舟系列飞机批量生产，陕西省2016年汽车产量达到42万辆，与华为、中兴、比亚迪等企业签署了一批支撑长远发展的项目协议，战略性新兴产业、建筑业增加值占GDP比重分别超过10.7%和9%，新增高新技术企业594家，高技术产业增长27%。陕西省第三产业近年来发展较快，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2016年的14.56%。截至2016年末陕西省金融机构本外币存款余额为3.57万亿元，同比增长9.20%；同期全省各项贷款余额为2.42万亿元，同比增长9.60%；截至2016年末全省境内拥有证券公司3家，营业部245家，比上年增长53家；2016年保险业实现原保险保费收入714.74亿元，同比增长24.90%。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。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。2016年陕西省进出口总额/GDP和出口额/GDP分别为10.30%和5.45%，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。

三、地区财政实力分析

陕西省综合财力规模较大，以一般公共预算收入和转移性收入为主，获得中央支持力度较大；未来虽然一般公共预算收入和政府性基金收入增长承压，但转移支付有望继续保持较大规模，陕西省财力规模将维持稳定

2016年陕西省综合财力为5,358.37亿元，其中一般公共预算财力和政府性基金财力占比分别约为83.43%和16.42%。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。

受“营改增”、企业盈利水平下降、能源产品及产量下降，价格长期低位运行等多重影响，2016年陕西省税收收入同比有所下降。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保持稳定。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2014~2016年陕西省全省转移性收入分别为1,891.63亿元、2,100.33亿元和2,119.48亿元，其中，一般性转移支付分别为984.49亿元、1,051.56亿元和1,186.40亿元，其中，2016年在转移性收入中占比约为36.69%，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。主要是受经济下行，投资增速放缓，土地市场景气度不高等因素影响，2016年政府性基金收入增速同比下降7.07%。2016年12月31日西安市房管局下发《西安市人民政府关于进一步促进房地产市场持续平稳健康发展有关问题的通知》，西安市重启限购，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%，预计在西安房地产市场收紧的情况下，未来陕西省政府性基金收入增长亦将承压。

表3：2014年~2017年前三季度陕西全省和省本级综合财力规模及结构情况（单位：亿元）

项目	2014年		2015年		2016年		2017年1-9月	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	5,318.63	1,335.88	5,576.30	1,299.24	5,358.37	1,054.44	—	—
一般公共预算财力	4,116.62	1,039.15	4,615.91	1,055.49	4,470.29	823.74	—	—
其中：一般公共预算收入	1,890.40	511.65	2,059.95	554.32	1,833.90	449.56	1,595.89	413.19
上级补助收入	1,891.63	1,891.63	2,100.33	—	2,119.48	—	1,750.75	1,750.75
地方政府一般债券收入	—	—	700.10	160.00	1,183.30	227.20	783.41	210.62
上下级收支调整及其他	334.59	-1,364.13	—	—	—	—	—	—
政府性基金财力	1,191.20	286.78	954.90	240.03	879.78	224.40	—	—
其中：政府性基金收入	1,011.20	264.83	802.96	219.86	746.20	209.10	621.74	160.84
地方政府专项债券收入	—	—	559.99	5.00	847.70	5.00	210.62	10
国有资本经营收入	10.81	9.95	5.49	3.72	8.30	6.30	—	4.13
人均综合财力（元）	14,089.09		14,702.00		14,127.00		—	

人均一般公共预算财力 (元)	10,904.95	12,170.00	11,786.00	—
-------------------	-----------	-----------	-----------	---

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

2016 年末陕西全口径政府债务规模较上年有所增加，政府债务率仍低于财政部规定的地方政府债务限额及 100% 的警戒线，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 2015~2017 年的地方政府债务限额。2017 年陕西省债务限额为 5,865.80 亿元，较 2016 年增长 8.35%，其中一般债务限额和专项债务限额分别为 3,741.29 亿元和 2,394.51 亿元。

从陕西省政府公布的债务数据来看，截至 2016 年末，陕西省政府负有偿还责任的债务 4,906.4 亿元（较 2015 年末增长了 4.81%）、政府或有债务 3,325.1 亿元（较 2015 年末下降了 10.35%）。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 4：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	5,413.80	700.30	5,865.80	855.30
其中：一般债务限额	3,052.20	690.30	3,471.29	835.30
专项债务限额	2,361.60	10.00	2,394.51	20.00

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

表 5：近年陕西省政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	4,681.30	538.90	4,906.40	656.00
政府或有债务	3,708.80	2,705.50	3,325.10	2,706.80

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

分级次看，截至 2016 年末，陕西省负有偿还责任的债务中省本级 656 亿元、市本级 2,676.2 亿元、县本级 1,574.2 亿元，占比分别为 13.4%、54.5% 和 32.1%，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 2016 年末，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 75.6%、7.6% 和 7.4%。

从资金来源看，发行债券、银行贷款、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 75.9%、13.4%、3.0% 和 2.7%。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、交通运输、保障房、土地收储形成的债务分别为 1,250.80 亿元、956.30 亿元、989.20 亿元和 725.60 亿元，合计占政府负有偿还责任的债务超过 79.9%。

根据陕西省财政厅提供数据，截至 2016 年末，陕西省政府负有偿还责任的债务率为 74.8%，低于

国际警戒线（90~150%）和财政部确定的总债务率 100%的警戒线；截至 2016 年末全省政府债务合计 4,906.4 亿元，与 2016 年全省政府综合财力的比值约为 0.99 倍，债务负担较重。从逾期债务率来看，截至 2016 年末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 1.12%。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。

国有资产对政府债务偿还和周转提供流动性。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、陕西煤业等 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 2017 年 11 月 2 日前 30 个交易日均值计算，据 Wind 数据统计，上述上市公司的总市值为 2,564.05 亿元。按陕西省国资委直接和间接持股比例测算，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为 1,179.08 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。

整体看来，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 2016 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2017 年月度统计数据，通过陕西省财政厅网站可获取 2016 年的财政预算执行情况报告和 2017 年预算草案及 2016 年省级一般公共预算、政府性基金等预算报表。

从财政信息公布情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2008~2016 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 2009~2015 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2009~2015 年全省和省本级政府性基金预算收支决算总表和 2015 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，陕西省财政厅公布了截至 2015 年末全省政府性债务数据，并说明了截至 2015 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。

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，2015 年 4 月，陕西省人民政府出台了《陕西省政府性债务管理办法》（陕政发〔2015〕18 号），明确了各级政府性债务统一归口财政部门管理，并对全省政府性债务管理实行限额控制、统一举借、预算管理。全省各级政府举债，由省级政府在中央批准的限额内发行政府债券统一举借，全部纳入预算管理，并建立债务风险预警机制和常态化债务审计机制，将政府性债务管理纳入省委、省政府年度目标责任考核范围，强化责任追究，逐步形成“借、用、还”相统一的政府性债务管理机制。2016 年陕西省转发了《一般债务预算管理办法》和《专项债务预算管理办法》，通过该办法实现了对地方债务的“借、用、还”的全程监管，并明确了地方债务限额的程序和依据。2017 年 5 月，陕西省人民政府印发了《陕西省人民政府关于成立省级政府性债务管理领导小组的通知》（陕政字〔2017〕34 号），成立了省级政府性债务管理领导小组；省政府办公厅印发了《省级政府性债务风险应急处置预案》（陕政办函〔2017〕110 号），各市县也按要求成立了政府性债务管理领导小组，出台了政府性债务风险应急处置预案，进一步健全了政府性债务管理制度体系。

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 2016 年末，陕西省全省合计有公开发债融资平台 32 个，可获取年报资料融资平台 29 个，29 个融资平台的资产总额约为 13,400 亿元，负债总额约为 8,900 亿元，资产负债率约为 66.41%。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仍总体可控。

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，中央明确提出，2017 年将持续推进“三大战略”和“四大板块”发展，深入实施西部大开发和“一带一路”战略，对于放大陕西省优势、释放科技创新潜力、优化产业结构、加快新型城镇化进程都带来了十分难得的机遇；从产业结构来看，陕西省未来仍将以第二产业为主，按照“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，加快产业转型升级步伐；对外经济方面，2016 年陕西省高起点建设陕西自由贸易试验区，全方位推进对外开放，进一步加快“走出去”步伐，抓住中国（陕西）自由贸易试验区建设重大机遇，深度融入“一带一路”大格局，带动陕西省对外开放水平提升。固定资产投资方面，用好国家支持西部加强基础设施建设政策，保持基础设施投资强度，加大招商引资力度，积极推动项目落地。加快建设宝鸡至汉中、绥德至延川等 14 条高速公路，新开工合阳至铜川等 4 条高速公路。建成沿黄河生态观光旅游公路，新建改建国道、县城过境公路、红色旅游公路等 2,500 公里以上。启动西安至十堰高铁，推进西安至重庆高铁前期工作，加快西延、西银高铁建设，建成西成、宝兰高铁。推进西安地铁 1 号线二期、三期和 4、5、6 号线及临潼线工程，西安北客站至咸阳机场、西安至韩城城际铁路等项目。实施延安、安康等机场扩建迁建项目，加快西安咸阳机场三期扩建前期工作。加快“宽带陕西”建设，积极推进全光纤网络城市、热点区域无线网络覆盖，优化西安国家级互联网骨干直联点网络结构，构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。智能化改造“大西安”配电网，争取陕北至武汉、彬长至徐州等特高压输电通道核准开工，抓好城市地下综合管廊及海绵城市试点项目。加快引汉济渭、东庄水库、黄河引水等重大水利项目建设。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、本次公开发行的债券偿还能力分析

本批债券募集资金专项用于土地储备项目，偿债资金全部为对应地块的国有土地使用权出让收入，对应地块的预期出让收入对本批债券的偿还保障程度较高

2017 年陕西省政府土地储备专项债券发行总额 10.00 亿元，品种为记账式固定利率付息债，全部为新增土地储备专项债券。本批债券分 7 期发行，各期债券具体名称、金额、发行期限等情况见下表。资金用途方面，本批债券专项用于土地储备项目。本批专项债券无增信措施。

表 6：拟发行的 2017 年陕西省政府土地储备专项债券（七期~十三期）概况

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	募集资 金用途	债券 利率	付息方式
2017 年陕西省西安市土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（七期）	5.80	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017 年陕西省宝鸡市土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（八期）	1.20	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017 年陕西省渭南市土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（九期）	0.40	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017 年陕西省汉中市土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（十期）	0.40	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017 年陕西省安康市土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（十一期）	0.30	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017 年陕西省榆林市土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（十二期）	0.70	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2017 年陕西省西安市（西咸新区）土地储备专项债券（一期）—2017 年陕西省政府专项债券（十三期）	1.20	5 年	土地储备	固定利率	利息每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

1、西安市土地储备专项债券偿债保障分析

西安市土地储备专项债券（一期）项目涉及区域为西安市下辖的灞桥区。从地区的房地产和土地市场来看，考虑西安作为陕西省省会及“一带一路”起点，人口吸附能力很强，新增购房需求旺盛，虽经历了 2014~2015 年土地及房地产市场调整期，但 2016 年以来，整体楼市回暖，2016 年土地出让合同金额增速和土地出让面积增速分别增长 27.48% 和 23%；进入 2017 年，虽西安市在 4 月 18 日发布了《保持房地产市场平稳健康发展的若干意见》，加大了楼市调整的政策力度，但自新政出台以来，西安市商品房销售仍继续升温，房价仍继续上涨。然而，从截至 2017 年 9 月末西安市房屋新开工面积累计值和房地产开发投资完成额累计值来看，房地产开发商热情较去年有所减退，或顾虑于区域内长期存在的供给量偏大与空置率偏高等问题。整体看来，开发商投资热情下降以及西安市趋向以加快供地抑制地价、房价过快上涨等因素，预计后续全市土地出让收入将缓中趋稳。从土地储备情况来看，截至 2016 年末，市本级已收储但尚未供应土地面积 0.40 万亩，在收储及计划收储土地面积 1.10 万亩，2017 年~2019 年市本级土地供应计划分别为 0.22 万亩、0.10 万亩和 0.13 万亩，储备土地较为充足，可开发空间较大，根据历史出让情况并结合区域房地产、土地市场，预计可实现其土地供应计划。

表 7：2014 年~2017 年前三季度西安市全口径及市本级政府性基金收入情况

西安市（全口径）	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
政府性基金收入（亿元）	508.42	299.85	262.43	255.92
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	376.31	213.97	190.33	186.06
国有土地使用权出让收入增速（%）	3.23	-43.14	-11.05	—

市本级	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
政府性基金收入（亿元）	414.33	243.80	214.10	—
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	303.33	—	150.46	—
国有土地使用权出让收入增速（%）	11.70	—	—	—

资料来源：西安市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期西安市土地储备专项债券对应的项目共 1 个（详见下表），根据预期土地出让单价估算，若相应地块全部出让，地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数为 1.42 倍，且可覆盖对应项目总投资，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度较高。

表 8：西安市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让总收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券的覆盖倍数
西安市灞桥区	陕汽厂项目	413.00	商业、住宅	6.30	5.80	200.00	8.26	2020	1.31	1.42
合计		413.00	—	6.30	5.80	—	8.26	—	1.31	1.42

资料来源：西安市财政局提供，中债资信整理

2、宝鸡市土地储备专项债项目偿债保障分析

宝鸡市土地储备专项债券（一期）项目所在区域涉及市本级。从地区的房地产和土地市场来看，宝鸡市土地供应市场在 2013 年达到波峰，在经历了 2014~2015 年的下滑之后，于 2016 年开始回暖，2017 年上半年土地供应量增速已超过 2016 年全年增速。从土地供应的出让性质来看，工业用地、住宅用地及商办用地约各占 1/3，但最终成交以住宅及工业用地为主。2017 年以来，住宅市场去库存效果显著，宝而鸡市近几年商业整体市场处于“供大于求”态势，去化难度较大。但目前宝鸡市城镇化率偏低，长期看未来区域内住宅市场热度将持续，进而带动土地市场。从土地储备情况，截至 2016 年末，宝鸡市本级（不含高新区）已收储但未供应土地面积 0.11 万亩、在收储及计划收储土地面积 0.40 万亩，2017~2019 年宝鸡市市本级（不含高新区）土地供应计划分别为 0.20 万亩、0.21 万亩和 0.22 万亩，土地储备偏紧，可开发空间有限，根据历史出让情况并结合区域房地产、土地市场，预计可实现其土地供应计划。

表 9：2014 年~2017 年前三季度宝鸡市政府性基金收入情况

宝鸡市	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
政府性基金收入（亿元）	22.44	41.48	41.26	17.05
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	18.05	32.62	31.52	13.56
国有土地使用权出让收入增速（%）	880.98	80.72	-3.37	—

资料来源：宝鸡市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期宝鸡市土地储备专项债券对应的地块共 1 个（详见下表），根据预期土地出让单价估算，若各地块均能按计划 in 债券存续期内完全出让，地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数在 2.17 倍，且可覆盖对应项目总投资，上述地块国有土地出让收

入对债券的保障程度较高。

表 10：宝鸡市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万元/亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让总收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券的覆盖倍数
宝鸡市本级	世苑国际	416.88	居住、商业	1.33	1.20	62.37	2.60	2017-2019	1.95	2.17
合计		416.88	—	1.33	1.20	—	2.60	—	1.95	2.17

资料来源：宝鸡市财政局提供，中债资信整理

3、渭南市土地储备专项债券项目偿债保障分析

渭南市土地储备专项债（一期）项目涉及区域为渭南市市本级、华州区及华阴市。从地区的房地产市场和土地市场来看，近年来，渭南市的房地产市场逐步趋稳，根据 2016 年年初渭南市政府规划，将通过加快农民市民化，落实各项惠民政策，不断拓宽城乡居民创收增收渠道，鼓励农民工举家进城，消化房地产库存。同时，下功夫提升新建小区和已建成小区的品位及周边配套，用品位较高、配套齐全的楼盘项目吸引更多群众来渭南购房居住。随着渭南市城区人均收入不断提高，城市居民和新增城镇人口对渭南楼盘需求量不断加大，房地产市场前景良好。从土地储备情况来看，截至 2016 年末，渭南市已收储但未供应土地面积 1.69 万亩，在收储及计划收储面积为 0.10 万亩，2017 年~2019 年计划供应土地 1.85 万亩、2.11 万亩和 2.70 万亩，储备土地规模偏紧，可开发空间有限，根据历史出让情况来看，预计落实土地供应计划将存在一定压力。

表 11：2014 年~2017 年前三季度渭南市政府性基金收入情况

渭南市	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
政府性基金收入（亿元）	9.99	13.71	16.03	13.69
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	7.61	11.43	13.91	12.33
国有土地使用权出让收入增速（%）	167.02	50.20	21.70	—

资料来源：渭南市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期渭南市土地储备专项债券对应的地块共 4 个（详见下表），根据预期土地出让单价估算，若各地块均能按计划按计划在债券存续期内完全出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数在 4.00~220.00 倍之间，且可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的覆盖程度为 66.83 倍，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 12：渭南市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万元/亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券的覆盖倍数
渭南市本级	杜化路商住用地项目	50.00	住宅	0.32	0.10	80.00	0.40	2018	1.25	4.00
渭南市本级	渭南市渭南岸滨水西区土地储备项目(一期)	2,000.00	住宅	12.80	0.10	110.00	22.00	2020	1.72	220.00
渭南市本级	原 741 厂	420.00	综合	0.95	0.10	33.10	1.39	2018	1.46	13.90
渭南市华阴市	一河两岸建设项目	1,000.00	综合	1.60	0.10	29.40	2.94	2019	1.84	29.40
合计		3,470.00	—	15.67	0.40	—	26.73		1.71	66.83

资料来源：渭南市财政局提供，中债资信整理

4、汉中市土地储备专项债券项目偿债保障分析

汉中市土地储备专项债券（一期）项目涉及区域为汉台区。从地区的房地产和土地市场来看，根据汉中市政府规划，加快农民城市化，落实各项政策，鼓励农民进城买房，消化库存。据统计汉中有 12 个楼盘可以让十县一区的居民享受“3+0.7x”搬迁补贴的政策，吸引了更多群众来汉中购房居住。因此，2016 年开始成交量稳步上升，远超前期，汉中楼市去库存已发力，土地供应量也在逐步提高。但 2017 年以来，中心城区供地调控明显，土地供应骤降，2017 年 10 月高铁通车，诸多因素导致汉中商品房销售月均价呈上扬趋势，楼市一直处于回暖上升状态，房价上涨势头明显，但 2017 年下半年汉中楼市去库存压力依然很大。从土地储备情况来看，截至 2016 年末，汉中市全市已收储但未供应土地面积 0.58 万亩，在收储及计划收储的土地面积为 0.54 万亩，2017 年~2019 年土地供应计划分别为 0.36 万亩、0.89 万亩和 0.82 万亩，土地储备偏紧，可开发空间一般，根据历史出让情况并结合区域房地产、土地市场，预计基本可实现其土地供应计划。

表 13：2014 年~2017 年前三季度汉中市政府性基金收入情况

汉中市	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
政府性基金收入（亿元）	24.68	34.19	30.80	23.38
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	22.5	32.23	28.18	21.28
国有土地使用权出让收入增速（%）	1530.43	43.24	-12.57	—

资料来源：汉中市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期汉中市土地储备专项债券对应的项目共 1 个（详见下表），根据预期土地出让单价估算，若各地块均能按计划于债券存续期内完全出让，地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数接近 6 倍，且可覆盖对应项目总投资，保障程度很高。

表 14：汉中市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万元/亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券的覆盖程度
汉台区	火车站北广场	144.25	商业	2.28	0.40	160.00	2.38	2018	1.04	5.95
合计		144.25	—	2.28	0.40	—	2.38	—	1.04	5.95

资料来源：汉中市财政局提供，中债资信整理

5、安康市土地储备专项债项目偿债保障分析

安康市土地储备专项债券（一期）项目所在区域涉及安康市汉滨区。从地区的房地产和土地市场来看，经历了 2013 年土地市场的火爆行情之后，2014 年受楼市整体下行以及金融机构收紧对地产企业放贷等因素影响，开发商资金链紧张，2014~2015 年安康市房地产开发投资增速持续回落，销售面积及销售增速由正转负，全市库存高企，地产商开发进度显著放缓，地产企业购地热情显著褪减，同时，安康市政府出台货币化安置、购房补贴等加速去化政策，收缩土地供应，对于商服、办公等房地产去化周期较长的县区，压缩甚至暂停商服用地供应规模，2014~2015 年全市土地成交量不断下降；2016 年楼市回暖刺激，全市房地产投资、销售面积及销售增速有所回升，土地出让面积及国有土地使用权出让收入均有所回升；进入 2017 年，在中央和各地加大房地产市场调控的背景下，安康市土地和房地产市场景气度有所下滑，前三季度实现国有土地使用权出让收入为 15.34 亿元，以去年同期平滑实现土地出让收入测算，增速为 4.64%，增速较 2016 年全年明显下滑。从土地储备情况，安康市房地产发展相对滞后，2016 年全市城镇化水平仅为 45.6%，处于全省较低水平，后续发展空间仍很大。未来中短期内，安康市在消化现有库存的基础上，将加快推进城镇化进程，全市土地市场将保持有序出让节奏，根据历史出让情况来看，预计落实土地供应计划将存在一定压力。

表 15：2014 年~2017 年前三季度安康市政府性基金收入情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
政府性基金收入（亿元）	25.18	18.64	20.90	16.73
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	23.10	17.47	19.54	15.34
国有土地使用权出让收入增速（%）	18.64	-24.37	11.85	—

资料来源：安康市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期安康市土地储备专项债券对应的地块共 1 个（详见下表），根据近两年周边同类型土地出让单价估算，若地块均能按计划按计划在债券存续期内完全出让，全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 50 倍，且可覆盖对应项目总投资，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 16：安康市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万元/亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让总收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券的覆盖倍数
安康市汉滨区	城东新区开发建设项目	30,000	综合	0.80	0.30	5.00	15.00	2020	18.75	50.00
合计		30,000	—	0.80	0.30	—	15.00	—	18.75	50.00

资料来源：安康市财政局提供，中债资信整理

6、榆林市土地储备专项债券项目偿债保障分析

榆林市土地储备专项债券（一期）项目所在区域仅涉及绥德县。从地区的房地产和土地市场来看，2015 年以来榆林市房地产市场低迷，全市政府性基金收入及国有土地出让收入水平均处于低位振荡，2014~2016 年全市分别实现国有土地使用权出让收入 38.32 亿元、12.92 亿元和 15.59 亿元；进入 2017 年，前三季度榆林市国有土地出让收入为 8.45 亿元，仍然难有明显回暖迹象。面对全市房产库存量大的局面，榆林市委、市政府高度重视房地产去库存工作，多次召开专题会议进行研究部署，并先后出台了《榆林市房地产去库存优结构实施细则》《关于加强商品房预售资金、二手房交易资金监管的通知》等一系列政策性文件，强力推进去库存工作，房地产市场逐渐回暖、销量增长、房价趋稳，去库存周期基本控制在合理范围，有力促进了全市房地产市场健康稳定发展。从土地储备情况来看，截至 2016 年末，榆林市已收储但尚未供应土地面积 2.02 万亩，无在收储及计划收储土地，2017 年~2019 年土地供应计划分别为 0.38 万亩、0.15 万亩和 0.20 万亩，储备土地充裕，待开发有限。但考虑宏观房地产政策调控及区域经济金融环境难以显著改善，未来榆林市全市国有土地出让收入仍然处于低位徘徊，根据历史出让情况来看，预计落实土地供应计划将存在一定压力。

表 17：2014 年~2017 年前三季度榆林市政府性基金收入情况

全口径	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
政府性基金收入（亿元）	45.08	31.95	20.95	10.60
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	38.32	12.93	15.59	8.45
国有土地使用权出让收入增速（%）	-9.11	-66.26	20.57	—

资料来源：榆林市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期榆林市土地储备专项债券对应的项目共 2 个（详见下表），根据近两年周边同类型土地出让单价估算，若各地块均能按计划在债券存续期内完全出让，对相应债券的保障倍数分别为 2.15 倍和 3.70 倍，且均可覆盖项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的覆盖倍数为 4.41 倍，保障程度较高。

表 18：榆林市土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万元/亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券覆盖倍数
绥德县	城西住宅小区	63.00	商业	0.29	0.20	68.25	0.43	2018	1.48	2.15
绥德县	城东住宅小区	168.00	商业	1.36	0.50	110.12	1.85	2018	1.36	3.70
合计	—	231.00	商业	1.65	0.70	—	3.09	—	1.87	4.41

资料来源：榆林市财政局提供，中债资信整理

7、西安市（西咸新区）土地储备专项债券偿债保障分析

西安市（西咸新区）土地储备专项债券（一期）项目涉及区域为西咸新区。从地区的房地产和土地市场来看，近几年，西咸新区的发展正式步入“快车道”，西安地铁 1 号线和 3 号线的开通，让西咸新区进入地铁时代；随着 5 号线、11 号线和 12 线的后续通车，未来地铁将覆盖西咸沣东新城 70% 以上的开发建设区域。此外，西咸沣东新城在区域内布局的“五横五纵”主干网络已全线贯通，实现了与西安主城区的无缝对接。在此带动下，西咸新区土地及房地产市场向好发展。但 2017 年初开始，西安市国土资源系统明确提出：实现大西安“一张图”，将西咸新区土地利用规划纳入到市总体规划，2017 年 9 月 13 日，西安新政中对合理安排住宅用地供应又做了明确指示，深化土地供给侧结构性改革，有序实施 20% 左右的住宅用地用于公租房建设，20% 左右的住宅用地用于限地价、限房价的“双限房”项目，土地市场在政策调控下有所降温，西咸新区 2017 年前三季度土地出让面积出现大幅下滑。但长期来看，处于国家级战略背景下的西咸新区，随着大西安战略的全面深化，必是城市未来的新增长极，其土地及房地产价值也将陆续凸显。从土地储备情况来看，截至 2016 年末，西咸新区已收储但尚未供应土地面积 9 万亩，在收储及计划收储面积 11 万亩，2017 年~2019 年每年计划供应土地 1 万亩，储备土地较为充足，可开发空间大，根据历史出让情况并结合区域房地产、土地市场，预计可实现其土地供应计划。

表 19：2014 年~2017 年前三季度西咸新区政府性基金收入情况

西咸新区	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
政府性基金收入（亿元）	—	59.76	66.37	68.42
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	—	46.97	54.90	62.13
国有土地使用权出让收入增速（%）	—	—	16.88	—

资料来源：西安市财政局提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，本期西安市（西咸新区）土地储备专项债券对应的项目共 2 个（详见下表），根据西安市财政局提供的预期土地出让单价估算，若相应地块全部出让，各地块预期土地出让收入对相应债券的保障倍数分别为 12.95 倍和 111.58 倍，且均可覆盖对应项目总投资；全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 62.26 倍；若按照近期相似地段的同类型土地出让单价 300 万元/亩估算，若相应地块全部出让，全部土地出让收入对本期债券的整体覆盖程度为 38.10 倍，且可覆盖对应项目总投资，上述地块国有土地出让收入对债券的保障程度很高。

表 20：西安市（西咸新区）土地储备专项债券对应土地储备项目地块的基本情况（单位：亩、亿元、年、万/亩、倍）

区域	项目名称	收储面积	规划用途	总投资	申请债券额度	预计出让单价	预计出让总收入	预计出让时间	对投资的覆盖倍数	对债券的覆盖倍数
西咸新区	渔王村	1,339	商业	20.65	0.60	500	66.95	2022	2.51	111.58
西咸新区	文教园韩南村土地储备项目	185.00	商业用地	5.29	0.60	420	7.77	2019	1.47	12.95
合计		1,524.00	—	25.94	1.20	—	74.72	—	2.88	62.26

资料来源：西安市财政局提供，中债资信整理

根据《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》，以上各期债券收入、支出、还本付息和发行费用列入相关预算科目，还本支出应根据当年到期土地储备专项债券规模、土地出让收入等因素合理预计、妥善安排，列入年度政府性基金预算草案，债券偿还安排管理有预算保障。此外，本次公开发行的陕西省政府专项债券（七期~十三期）由陕西省政府作为发债主体，对债券的发行和偿还起统筹管理职能。

综上所述，中债资信评定 2017 年陕西省政府专项债券（七期~十三期）的信用等级均为 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：

陕西省经济、财政和债务数据

相关数据	2014年	2015年	2016年
地区生产总值（亿元）	17,689.94	18,171.86	19,165.39
人均地区生产总值（元）	46,929.00	48,023.00	50,395.00
地区生产总值增长率（%）	9.70	8.00	7.60
全社会固定资产投资总额（亿元）	18,709.69	20,177.98	20,825.25
社会消费零售总额（亿元）	5,572.84	6,578.11	7,302.57
进出口总额（亿美元）	274.07	304.50	299.35
三次产业结构	8.8:54.8:36.4	8.8:51.5:39.7	8.8:49.0:42.2
第一产业增加值（亿元）	1,564.94	1,597.63	1,693.84
第二产业增加值（亿元）	9,689.78	9,360.30	9,390.88
第三产业增加值（亿元）	6,435.22	7,213.93	8,080.67
常住人口数量（万人）	3,775	3,793	3,812.62
人口老龄化率（%）	9.97	10.11	—
国土面积（万平方公里）	20.58	20.58	20.58
城镇居民人均可支配收入（元）	24,366	26,420	28,440
农村居民人均纯收入（元）	7,932	8,689	9,396
全省一般公共预算收入（亿元）	1,890.40	2,059.95	1,833.90
其中：税收收入（亿元）	1,335.30	1,290.32	1,204.32
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	70.64	62.64	65.67
全省一般公共预算收入增长率（%）	13.60	8.97	-10.97
省本级一般公共预算收入（亿元）	511.65	554.32	449.56
其中：税收收入（亿元）	401.39	407.56	365.70
全省政府性基金收入（亿元）	1,011.20	802.96	746.20
全省政府性基金收入增长率（%）	15.50	-20.59	-4.8
省本级政府性基金收入（亿元）	264.83	219.86	209.10
省本级政府性基金收入增长率（%）	6.70	-16.98	-3.10
全省上级补助收入（亿元）	1,891.63	2,100.33	2,119.48
全省国有资本经营收入（亿元）	10.81	5.49	8.30
省本级国有资本经营收入（亿元）	9.95	3.72	6.30
全省政府负有偿还责任的债务（亿元）	4,844.84	4,681.30	4,906.40
其中：省本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	456.29	538.90	656.00
全省政府或有债务（亿元）	3,866.29	3,708.80	3,325.10
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,713.19	2,705.50	2,706.80
全省政府负有偿还责任的债务率（%）	—	78.60	74.80

资料来源：陕西省统计年鉴、统计公报、财政决算报告，陕西省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

指标计算公式

公式说明：

- 1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力
- 2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金+预算稳定调节基金年末余额）
- 3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+其他（上年结余+其他调入-调出资金）
- 4、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等
- 5、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等
- 6、政府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
- 7、或有债务指审计口径中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
- 8、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
- 9、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

注：综合财力计算口径与审计署政府债务和或有债务审计中综合财力存在一定差异。

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 2017 年陕西省政府土地储备专项债券有效期内，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 2017 年陕西省政府土地储备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》、《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》以及财政部、国土资源部《关于印发〈地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）〉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