



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

2017年第一批陕西省政府 专项债券信用评级

2017年4月28日

2017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: 2017年04月28日

债券信息

发行规模 人民币 100 亿元
债券期限 5年、7年

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
三次产业结构	8.8:54.8:36.4	8.8:51.5:39.7	8.8:49.0:42.2
全省综合财力(亿元)	5,318.63	5,576.30	5,358.37
其中:省本级(亿元)	1,335.88	1,299.24	1,054.44
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
全省一般公共预算财力/综合财力(%)	35.54	36.94	34.22
全省政府性基金财力/综合财力(%)	19.01	14.40	13.93
全省政府债务(亿元)	4,844.84	4,681.30	—
其中:省本级(亿元)	456.29	538.90	—
全省政府债务率(%)	—	78.60	—

资料来源:陕西省统计年鉴、财政决算报告、陕西省财政厅
指标计算公式详见附件五

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,2017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,国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度较高,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。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。

■ 陕西省截至2015年末全口径政府债务规模较2014年末小幅下降,债务增长控制较好,政府负有偿还责任的债务率处于国际警戒线以下,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。整体看,陕西省政府债务风险可控。

■ 本批债券偿债资金纳入政府性基金预算管理,2016年陕西省国有土地使用权出让收入/本批债券为4.17倍,全省国有土地出让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2017年地方政府债券发行工作的通知》确定,不同于中债信评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。

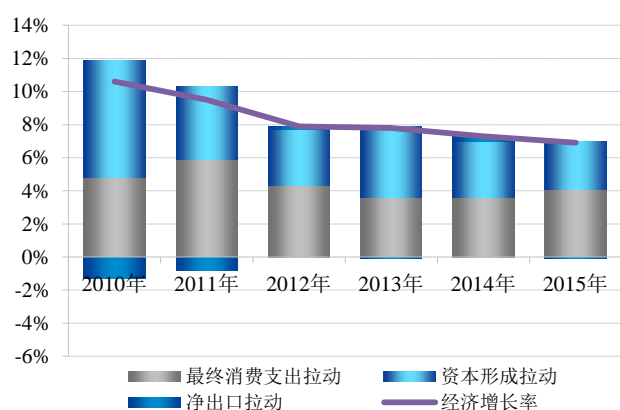
2017年第一批陕西省政府专项债券信用评级

一、宏观经济与政策环境分析

中国经济已进入“新常态”，供给侧结构性改革继续深化，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

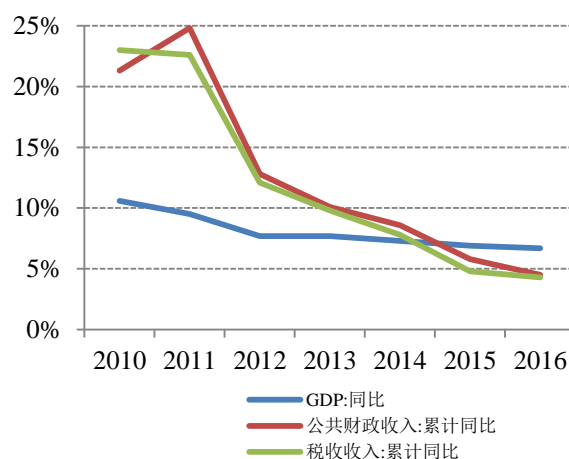
经济已进入“新常态”，经济增速继续下探。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在企业利润改善、大宗商品价格回升和出口好转的带动下，制造业投资将低位企稳，但改善幅度有限；基建投资虽然整体规模仍将较大，但投资增速呈下行趋势；受需求透支、行业调整周期变化及区域调控政策影响，2017年房地产投资大概率将出现下行，而基建投资的增长很难完全对冲房地产投资的下滑，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%（同口径），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及重要信息

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5月	《关于采取有效措施进一步加强地方财政国库管理工作的通知》（财库【2016】81号）	对已入库的公开发行业置换债资金，原则上要在一个月内完成置换，省级财政要尽快向市县财政转贷资金，防止资金长期滞留国库
2016年5月	中共中央国务院印发《国家创新驱动发展战略纲要》	构建各具特色的区域创新发展格局。东部地区培育具有国际竞争力的产业集群和区域经济。中西部地区走差异化和跨越式发展道路
2016年8月	《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》（国发【2016】49号）	明确提出事权需和财权相匹配，推进中央与地方财政事权划分，完善中央和地方支出责任划分
2016年11月	财政部官网刊登《依法厘清政府债务范围坚决堵住违法举债渠道——财政部有关负责人就地方政府债务问题答记者问》	重申地方政府债务范畴，凡属于政府债务的部分，纳入限额和预算管理，逐步通过发行地方政府债券进行置换；重申明令制止违法违规担保承诺行为；坚持法治化原则，依法实现债权人和债务人合理分担风险
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；一般债务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时间内不同意置换，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	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、

发布时间	政策名称	政策主要内容
月	《事处实施地方政府债务监督暂行办法>的通知》(财预【2016】175号)	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
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,积极探索建立续发行机制;进一步促进投资主体多元化,改善二级市场流动性

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号文指导下,对地方政府债务余额实行限额管理,需通过发行置换债券的方式置换政府存量债务,妥善化解债务风险;此外,国办函【2016】88号和《地方政府性债务风险分类处置指南》(以下简称“《指南》”)重申地方政府责任范围,对或有债务仅承担依法担保或民事责任。**(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《指南》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”的要求,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管理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号文提出实行财政部驻各地监察专员办事处对地方政府债务监督制度,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,2016年地方政府债券的发行机制进一步完善。首先,科学管理发行规模,避免集中发行对市场造成较大冲击。2015年地方债券发行中6月和11月两月为发行高峰,单月发行量均在7,000亿元以上,对金融市场形成了一定冲击。2016年1月发布的《关于做好2016年地方政府债券发行工作的通知》,首次对地方债的发行节奏做出明确规定,要求各季度债券发行量应保持大致均衡,置换债券各季度发行规模要控制在全年发行规模的30%以内,以平滑各季度地方债的发行供给规模,避免集中发行对市场造成较大冲击。2017年2月发布的《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》,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,积极探索建立续发行机制;进一步促进投资主体多元化,改善二级市场流动性。其次,首次在上交所顺利发行,提高地方债二级市场流动性。2016年11月11日,上海市地方政府债券首次在上交所顺利发行,拓宽了地方债市场发行渠道,有利于吸引多元化的地方债投资者,以提高地方债在二级市场的流动性。最后,首次在上海自贸区顺利发行,丰富投资人队伍,助推人民币国际化进程。2016年12月8日,地方债首次在上海自贸区顺利发行,有利于吸引外资金融机构等参与地方债投资,促进地方债投资主体多元化,助推人民币国际化进程。

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,区域经济增长呈现下滑趋势,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 8 个，高 A 级景区 101 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 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。**教育资源方面**，截至 2016 年末，陕西省拥有普通高校 93 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 2016 年末，陕西省常住人口 3,812.62 万人，城镇人口 2,109.90 万人，占比 55.34%，低于全国 57.35% 的平均水平，65 岁及以上人口占常住人口比例 10.36%，较上年小幅上涨 0.25 个百分点，略低于全国平均水平（10.80%）。

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，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%；2016 年实现社会消费品零售总额 7,302.57 亿元，同比增长 11.00%；2016 年实现进出口贸易总额为 299.35 亿美元，同比增长 4.20%。

表 2：2016 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	32,680.50	7.7	28,229.80	15,501.90	493.30
内蒙古	18,632.60	7.2	15,469.50	6,700.80	117.15
陕西	19,165.39	7.6	20,825.25	7,302.57	299.35
广西	18,245.07	7.3	17,690.00	7,027.31	—
云南	14,869.95	8.7	15,662.50	5,722.90	200.58
新疆	9,550.00	7.6	9,983.86	2,825.90	179.63
贵州	11,734.43	10.5	12,929.17	3,708.99	57.17
甘肃	7,152.04	7.6	9,534.10	3,168.00	66.55
宁夏	3,150.06	8.1	3,835.46	850.10	32.79
青海	2,572.49	8.0	3,533.19	767.30	15.28

注：除四川及新疆外，其余省份的进出口总额是按 2016 年美元兑人民币平均汇率 6.5969 换算得出。

资料来源：各省份 2016 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，2012~2016 年地区生产总值年均增长率达 9.84%，其中 2016 年增速为 7.60%，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**，2012~2016 年全省固定资产投资年均增长率 17.80%，增长较快，是陕西省经济增长主要驱动力；**进出口方面**，2012~2016 年陕西省进出口贸易总额复合增长率为 16.56%，整体增速较快。

表 3：2014~2016 年陕西省主要经济指标

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	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	9.70	18,171.86	8.00	19,165.39	7.60
人均地区生产总值(元)	46,929.00	9.40	48,023.00	7.60	50,395.00	7.00
工业增加值(亿元)	8,090.39	11.00	7,634.19	6.90	7,492.63	6.80
固定资产投资额(亿元)	18,709.69	17.40	20,177.98	7.80	20,825.25	12.10
社会消费品零售总额(亿元)	5,572.84	12.80	6,578.11	11.10	7,302.57	11.00
进出口总额(亿美元)	274.07	35.00	304.50	12.80	299.35	4.20
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		—	

资料来源：陕西省统计年鉴 2014~2016、2016 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 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。

从支柱产业来看，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。

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，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。

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 2016 年第一、二、三产业对经济贡献率分别为 8.80%、49.00% 和 42.20%。**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，2016 年陕西省旅游总收入达 3,813.43 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，陕西省为抵御经济下行压力，及时出台工业稳增长促投资 21 条措施、扩投资考核奖惩办法、促进民间投资健康发展若干意见等政策措施，确保了投资的有效增长，增强了经济增长内需动力，2016 年陕西省投资、消费、出口分别增长 12.3%、11%、7%，投资率、消费率、外贸出口依存度分别为 106.83%、38.1%、5.73%。与 2015 年相比，投资增速提高 4 个百分点，投资率提高 6.53 个百分点，消费增速下降 0.1 个百分点，消费率提高 1.9 个百分点，出口增速提高 0.8 个百分点，外贸出口依存度提高 0.43 个百分点，陕西省属于投资拉动型经济。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，2016 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 5.60%、27.30% 和 67.10%，其中第三产业固定资产投资主要包括房地产业、交通运输业、水利、环境和公共设施管理业投资，陕西省在“一带一路”政策带动下，同时改造提升传统产业、培育壮大新动能，预计以基础设施投资、房地产投资为主的主要动力继续发力，同时文化产业、战略性新兴产业等新动能亮点纷呈，且陕西省第三产业发展空间仍较大，未来投资规模仍将保持较高水平，但投资增速可能放缓；从消费来看，陕西省消费对经济的拉动主要依靠居民消费，近年来城乡居民收入保持较快增长，2016 年陕西省居民人均可支配收入 18,874 元（全国 23,821 元），在全国 31 个省（市、自治区）中居第 21 位，同比名义增长 8.5%，扣除价格因素实际增长 7.1%，快于全国 0.8 个百分点，居民消费能力不断增强，2016 年陕西省居民人均生活消费支出 13,943 元，同比增长 6.5%，预计未来仍将保持增长态势。从对外贸易来看，预计中国（陕西）自由贸易试验区建设、深度融入“一

带一路”大格局及通关一体化等多项促进陕西省对外贸易便利化的政策实施,陕西省外向程度有望提升,进出口贸易将为陕西省未来经济发展提供重要动力。

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,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。2017年国务院正式批复同意国家发展改革委组织编制的《西部大开发“十三五”规划》(国函〔2017〕1号,以下简称《规划》),《规划》在继承“十二五”西部地区空间开发格局基础上,进一步强化主体功能,规范开发秩序,合理控制开发强度,突出发展轴带和通道,构建功能边界清晰、空间利用高效、类型区划规范的集约优化的空间开发格局。同时李克强总理在2017年政府工作报告中提出“促进加工贸易向产业链中高端延伸、向中西部地区梯度转移”,提高西部地区外向程度。

整体看,陕西省仍处于工业化进程中,“稳能源、促化工、兴电子、强制造、扩新兴、优传统”思路推动工业发展,现代服务业提质增效,同时陕西省基础设施投资仍有增长空间,投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力,加之陕西省作为“丝绸之路”经济带重要区域,将在“一带一路”战略的实施过程中获得中央一定的支持,综合来看陕西省经济增长未来仍有望保持平稳增长。

三、地方政府财政实力分析

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。

全口径财力方面，从一般公共预算收入规模和结构来看，2014~2016年陕西省全省一般公共预算收入分别为1,890.40亿元、2,059.95亿元和1,833.90亿元，2014~2016年增速分别为13.60%、8.97%和-10.97%，一般公共预算收入有所下滑。其中，税收收入分别为1,335.30亿元、1,290.32亿元和1,204.32，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一般。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。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，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。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，2014~2016年陕西全省政府性基金收入分别为1,011.20亿元、802.96亿元和746.20亿元，其中国有土地出让收入分别为571.46亿元、437.67亿元和417.13亿元，占政府性基金收入的比重分别为56.51%、54.51%和55.90%。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 4：2014~2016 年陕西省全省和省本级财政收入情况及 2017 年预算情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年（预算）	
	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	1,870.00	470.00
上级补助收入	1,891.63	1,891.63	2,100.33	—	2,119.48	—	1,659.90	1,700.80
地方政府一般债券收入	—	—	700.10	160.00	1,183.30	227.20	—	—
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	669.00	196.70
地方政府专项债券收入	—	—	559.99	5.00	847.70	5.00	—	—
国有资本经营收入	10.81	9.95	5.49	3.72	8.30	6.30	5.50	4.00
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

省本级财力方面，从一般公共预算收入来看，2014~2016年陕西省本级一般公共预算收入分别为511.65亿元、554.32亿元和449.56亿元，2014~2016年税收收入分别为401.39亿元、407.56亿元和365.70

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，2014~2016 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。**政府性基金收入**方面，2014~2016 年陕西省本级政府性基金收入分别为 264.83 亿元、219.86 亿元和 209.10 亿元，2016 年陕西省本级政府性基金收入规模有所回落，但基本维持在上年水平。

从未来财政收入增长潜力来看，受全省经济增速回落及营改增的影响，陕西省一般公共预算收入增长承压，同时受西安限购影响，亦将对陕西省政府性基金收入造成一定负面影响；但陕西省处于我国西部地区，随着“一带一路”战略的深入实施，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。整体看，陕西省财力规模将保持稳定。

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，行政经费支出维持较低水平

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，2014~2016 年分别为 3,962.50 亿元、4,376.06 亿元和 4,390.60 亿元，同比分别增长 18.12%、10.44% 和 6.50%。**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持续下降，2016 年支出略有上升（同比上升 2.68%），但仍维持在较低水平。**民生类支出**方面，跟踪期内，陕西省仍加大民生投入，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，整体看，陕西省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，民生类支出仍保持较快增长，行政经费支出较低。

3、政府可变现的资产

陕西省本级和各级市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 2016 年末，陕西省省属国有企业资产合计 2.17 万亿元，净资产为 5,979.10 亿元，平均资产负债率 72.50%；2015 年陕西省国资委监管企业实现营业收入 8,741.60 亿元，同比增长 10.70%；实现利润总额 192.20 亿元，同比增长 21.40%。

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 2017 年 4 月 25 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 2,715.14 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 1,153.45 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 2,347.71 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 1,002.64 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

2015 年末陕西全口径政府债务规模较上年有所下降，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 2015~2016 年的地方政府债务限额。截至 2016 年末，陕西省债务限额为 5,413.80 亿元，较 2015 年末增长 6.89%，其中一般债务限额和专项债务限额分别为 3,052.20 亿元和 2,361.60 亿元。

从陕西省政府公布的债务数据来看，截至 2015 年末，陕西省政府负有偿还责任的债务 4,681.30 亿元（较 2014 年末下降了 3.38%）、政府或有债务 3,708.80 亿元（较 2014 年末下降了 4.07%）。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	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	5,064.80	560.30	5,413.80	700.30
其中：一般债务限额	2,742.20	555.30	3,052.20	690.30
专项债务限额	2,322.60	5.00	2,361.60	10.00

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	2014 年		2015 年	
	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	4,844.84	456.30	4,681.30	538.90
政府或有债务	3,866.29	2,713.19	3,708.80	2,705.50

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

分级次看，截至 2015 年末，陕西省负有偿还责任的债务中省本级 538.90 亿元、市本级 2,331.2 亿元、县本级 1,811.2 亿元，占比分别为 11.51%、49.80% 和 38.69%，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 2015 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 51.93%、19.59% 和 9.54%。

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 34.85%、40.64%、6.82% 和 4.81%。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

1,163.70 亿元、801.70 亿元、901.90 亿元和 699.30 亿元，合计占政府负有偿还责任的债务超过 76.35%。

根据陕西省财政厅提供数据，截至 2015 年末，陕西省政府负有偿还责任的债务率为 78.60%，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 2015 年末全省政府性债务¹与 2015 年全省政府综合财力²的比值约为 1.17 倍，债务负担较重。从逾期债务率来看，截至 2015 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 1.24%。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，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，基础设施建设工作将继续推进，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。

¹ 全省政府性债务=政府负有偿还责任的债务+政府或有债务*0.50。

² 2015 年陕西省政府综合财力为 5,576.30 亿元。

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月末，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。2016年陕西省政府完善了债务管理制度，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，随着国家对债务管理的不断细化与完善，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年末，陕西省全省合计有融资平台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11,193.40亿元，负债总额约为7,387.79亿元，资产负债率约为66.00%，全部债务资本化比率约为61.53%。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、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

2017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100亿元，品种为记账式固定利率付息债，全部为置换专项债券。债券期限分别为5年、7年，计划发行规模分别为50.00亿元。资金用途方面，本批债券用于偿还经清理甄别确定的截至2016年12月31日政府负有偿还责任的债务中2017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，本批置换专项债券项目总投资为1,298.26亿元，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24.05%、32.29%、16.78%、4.79%、5.67%和16.41%。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65.32%和34.68%；融资平台公司、全额补助事业单位和其它类单位置换债券金额占比分别为56.32%和21.38%和22.30%。本批专项债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2017 年第一批陕西省政府专项债券（一~二期）概况

项目	内容
债券名称	2017年第一批陕西省政府专项债券（一~二期）
发行规模	人民币100.00亿元
债券期限	5年期，计划发行规模50.00亿元 7年期，计划发行规模50.00亿元
资金用途	本批债券用于偿还经清理甄别确定的截至2016年12月31日政府负有偿还责任的债务中2017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	5年、7年期债券按年付息
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，2016年房地产销售回暖，但由于区域内去库存压力较大，房价上涨动力较弱，区域内土地市场景气度并未出现显著好转；同时，目前全国房地产市场正向理性回归，政策调控将保持较紧趋势，预计土地购置难度持续上升。综合考虑陕西省去库存压力以及全国房地产市场未来调控政策，预计陕西省国有土地使用权出让收入增长承压。

表 8：2011 年~2017 年 2 月陕西省房地产市场运行情况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年 2月
房地产开发投资额（亿元）	1,410.90	1,835.93	2,240.17	2,426.49	2,494.29	2,736.75	184.05

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年 2月
房地产开发投资额增速(%)	22.50	30.10	22.00	8.30	2.80	9.70	10.70
其中:住宅投资额(亿元)	1,176.93	1,477.57	1,768.95	1,869.69	1,827.80	1,916.13	125.79
住宅投资额增速(%)	25.80	25.50	19.70	5.70	-2.20	4.80	5.50
房屋新开工面积(万平方米)	3,843.17	4,738.32	4,483.35	3,943.16	3,964.44	4,483.64	483.35
房屋新开工面积增速(%)	17.50	17.70	-5.40	-12.00	0.50	13.10	67.30
其中:住宅新开工面积(万平方米)	3,364.05	3,928.91	3,488.16	2,933.94	2,526.73	3,106.22	384.11
住宅新开工面积增速(%)	16.52	16.79	-11.22	-15.89	-13.88	22.90	83.70
商品房销售面积(万平方米)	3,051.77	2,755.59	3,045.70	3,093.64	2,978.94	3,262.70	267.09
商品房销售面积增速(%)	17.82	-9.71	10.53	1.57	-3.71	9.50	42.20
其中:住宅销售面积(万平方米)	2,874.51	2,530.84	2,831.22	2,836.69	2,717.98	3,012.61	245.49
住宅销售面积增速(%)	16.29	-11.96	11.87	0.19	-4.18	10.80	40.40

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, 2011~2016年陕西省全市国有土地使用权出让收入分别为242.98亿元、376.76亿元、452.34亿元、571.46亿元、437.67亿元和417.13亿元, 增速分别为10.57%、55.06%、20.06%、26.32%、-23.41%和-4.69%, 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), 自2015年以来陕西省国有土地使用权出让收入持续下滑, 考虑未来房地产市场调控政策趋严, 陕西国有土地出让收入或将继续小幅下降。从存量专项政府债券保障来看, 2016年陕西省国有土地使用权出让收入/截至2016年末专项政府债券余额³(1,407.6676亿元)为0.30倍, 考虑专项债券期限均在三年及以上, 陕西省国有土地使用权出让收入对存量专项政府债券保障情况一般。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, 2016年陕西省国有土地使用权出让收入/本批债券为4.17倍。整体看, 尽管近年陕西省国有土地使用权出让收入增长承压, 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: 2011~2016 年陕西省全省国有土地使用权出让收入

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
政府性基金收入(亿元)	579.09	760.04	875.75	1,011.20	802.96	746.20
其中:国有土地使用权出让收入(亿元)	242.98	376.76	452.34	571.46	437.67	417.13
国有土地使用权出让收入增速(%)	10.57	55.06	20.06	26.32	-23.41	-4.69

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 2017 年第一批陕西省政府专项债券的信用等级为 AAA。

³ 此处截至 2016 年末专项政府债券余额仅包括 2015 年和 2016 年发行的专项政府债券。

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)、《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)和2017年2月发布的《关于做好2017年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2017〕59号)，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	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	—
其中：省本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	456.29	538.90	—
全省政府或有债务（亿元）	3,866.29	3,708.80	—
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,713.19	2,705.50	—
全省政府负有偿还责任的债务率（%）	—	78.60	—

资料来源：陕西省财政厅、陕西省 2012~2016 年统计年鉴、2016 年国民经济和社会发展统计公报

附件三：

拟发行的 2017 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	29.5365	312.26	国有土地使用权出让收入	是
土地储备	34.2576	419.25		
保障性住房	19.5631	217.87		
生态建设和环境保护	3.5385	62.19		
农林水利建设	2.6823	73.59		
其他	10.4218	213.10		
合计	100.00	1,298.26	—	—

资料来源：陕西省财政厅

附件四：

拟发行的 2017 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）	65.32
县级（含乡镇）	34.68
合计	100.00

资料来源：陕西省财政厅

拟发行的 2017 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	0
融资平台公司	56.3168
全额补助事业单位	21.3810
经费补助事业单位	0
其他	22.3022
合计	100.00

资料来源：陕西省财政厅

附件五：

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%

附件六：

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 2017 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 2017 年地方政府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，通过信用评级委员会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、信用评级委员会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