

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。
- 2018年第一批山西省政府一般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
2018年3月29日



2018 年第一批山西省政府一般债券 信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】117 号

评级结果

债项全称	评级结果
2018 年山西省政府一般债券（一期）	AAA
2018 年山西省政府一般债券（二期）	AAA
2018 年山西省政府一般债券（三期）	AAA

债券概况

债项全称	发行规模 (亿元)	发行 期限
2018 年山西省政府 一般债券（一期）	30	3 年
2018 年山西省政府 一般债券（二期）	50	5 年
2018 年山西省政府 一般债券（三期）	50	7 年
合计	130	-

各期还本方式：到期一次还本

各期付息方式：3 年期、5 年期、7 年期利息均按年支付

评级时间

2018 年 3 月 29 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，2017 年经济增速步入合理区间；山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力；山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大；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，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本批债券的保障程度很高。

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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；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 2018 年山西省政府一般债券（一期）信用等级为 AAA、2018 年山西省政府一般债券（二期）信用等级为 AAA、2018 年山西省政府一般债券（三期）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

债项全称	评级结果
2018年山西省政府一般债券（一期）	AAA
2018年山西省政府一般债券（二期）	AAA
2018年山西省政府一般债券（三期）	AAA

债券概况

债项全称	发行规模（亿元）	发行期限
2018年山西省政府一般债券（一期）	30	3年
2018年山西省政府一般债券（二期）	50	5年
2018年山西省政府一般债券（三期）	50	7年
合计	130	-

各期还本方式：到期一次还本

各期付息方式：3年期、5年期、7年期利息均按年支付

评级时间

2018年3月29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	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	12802.6	12928.3	14973.5
经济增长率（%）	3.1	4.5	7.0
人均地区生产总值（元）	35018	35199	40557
规模以上工业增加值增长率（%）	-2.8	1.1	7.0
固定资产投资（亿元）	14137.2	14285.0	6140.9
社会消费品零售总额（亿元）	6030.0	6480.5	6918.1
进出口总额（亿美元/亿元）	147.2	1099.0	1161.9
财政及本批债券指标	2015年	2016年	2017年
一般公共预算收入（亿元）	1642.21	1557.00	1867.00
其中：税收收入（亿元）	1056.46	1036.67	1397.43
政府性基金收入（亿元）	524.08	534.91	760.11
上级补助收入（亿元）	1272.36	1620.80	-
一般公共预算收入/本批债券发行额（倍）	12.63	11.98	14.36

注：表中数据来源于山西省2015年~2017年国民经济和社会发展统计公报及山西省财政厅。其中，2017年山西省固定资产投资按新口径统计，上级补助收入尚未披露。

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，2017年经济增速步入合理区间；
- 山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等的非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力；
- 山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大；
- 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，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本批债券的保障程度很高。

关注

- 山西省经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；
- 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 2017 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 万平方公里，占全国国土面积的 1.63%；常住人口 3702.35 万人，其中城镇人口 2122.92 万人，城镇化率为 57.34%。

2017 年，山西省实现地区生产总值（GDP）14973.5 亿元，同比增长 7.0%；一般公共预算收入 1867.00 亿元，同比增长 19.9%；一般公共预算支出 3756.42 亿元，同比增长 9.6%。

截至 2017 年末，山西省政府债务余额为 2578.56 亿元，其中一般债务 1811.52 亿元，专项债务 767.04 亿元。截至 2017 年末，山西省政府债务率¹为 56.2%。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2018 年第一批山西省政府一般债券（以下简称“本批债券”）计划发行总额为 130 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为置换债券。本批债券分为三期分别发行，债券期限分别为 3 年、5 年和 7 年，计划发行规模分别为 30 亿元、50 亿元和 50 亿元。本批债券各期利息均按年支付，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 1：2018 年第一批山西省政府一般债券概况

单位：亿元

债券名称	发行规模	发行期限	还本方式	付息方式
2018 年山西省政府一般债券（一期）	30	3 年	到期一次还本	按年支付
2018 年山西省政府一般债券（二期）	50	5 年	到期一次还本	按年支付
2018 年山西省政府一般债券（三期）	50	7 年	到期一次还本	按年支付
合计	130	-	-	-

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一般公共预算管理。

募集资金用途

本批债券募集资金拟用于偿还 2014 年底清理甄别确定的存量政府债务中的逾期、到期和高息未到期债务。

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

2017 年经济增速实现七年来首度回升，结构优化、效益改善特征明显

在环保限产、房地产调控、金融去杠杆和地方政府债务监管多管齐下的政策环境下，2017 年我国经济增长韧性超出预期。据初步核算，2017 年全年国内生产总值 827122 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%，增速比上年提高 0.2 个百分点。其中，各季度 GDP 同比增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%、6.8%。

出口回升、工业品价格上扬等因素带动工业增长加速，2017 年全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速较上年加快 0.6 个百分点。同时，工业内部结构改善明显：高耗能行业生产放缓，战略性新兴产业和高技术产业蓬勃发展；行业集中度提升，企业杠杆率趋降，盈利能力显著改善。

固定资产投资增速稳中趋缓。2017 年全国固定资产投资完成额累计 631684 亿元，同比增长 7.2%，增速较上年下滑 0.9 个百分点。其中基建投资增速较上年下滑 0.8 个百分点至 14.9%，或与政府稳增长压力淡出、地方政府债务监管强化等因素有关；房地产市场高位运行，投资增速较上年提高 0.1 个百分点至 7.0%。在出口向好、利润修复等因素提振下，2017 年制造业投资有所加快，增速较上年提高 0.6 个百分点至 4.8%，但整体涨势仍显疲弱。

消费平稳增长，物价走势温和。2017 年社会消费品零售总额累计 366262 亿元，同比增长 10.2%，增速较上年小幅放缓 0.2 个百分点。2017 年全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，为消费增长提供了基础性支撑。同时，尽管 PPI 在上游去产能带动下同比上涨 6.3%，但因 PPI 对 CPI 传导不畅，加之食品价格下跌，CPI 同比仅增长 1.6%。

净出口对经济增长实现正向拉动。2017 年全球经济形势持续向好，为中国扩大出口创造了良好的外部环境，以人民币计价，全年我国累计实现货物贸易出口额 153318 亿元，同比增长 10.8%，结束连续两年负增长局面。净出口对经济增长的拉动由上年的-0.5 个百分点转为 0.6 个百分点，成为 GDP 增速回升的动力所在。

中国步入高质量发展轨道，预计 2018 年 GDP 增速将小幅放缓，经济结构和质量继续改善

东方金诚认为，2018 年全球主要经济体的增速有望延续小幅上行，中国经济将继续运行在中高速增长区间，预计 GDP 增速将小幅放缓至 6.6% 左右。基建和房地产投资增速受制于政策和资金面压力料将下行，不过制造业投资增速在利润改善向中下游行业扩散的背景下或略有加快，预计 2018 年投资增速将缓步下滑至 7.0%；消费增长将受到居民收入增加、城镇化等因素支撑，但因汽车及地产相关消费将较为疲软，社会消费品零售总额增速或将小幅降至 10.0% 左右；出口方面，全球经济增速延续上行有望维持中国出口增长动能，净出口仍将对经济增长实现 0.3% 左右的正向拉动。

中国逐步走入高质量发展的轨道，2018 年经济质量有望继续改善。2018 年服

务业将延续高增势头，继续引领经济增长；工业生产将受到外需支撑，但内需趋弱、环保限产、工业库存周期转入下行等因素将制约其扩张势头，预计工业增加值增速或降至 6.3%。不过，伴随供给侧改革红利加速释放，工业内部结构的优化特征将进一步显现。

政策环境

2017 年货币政策维持稳健中性，金融严监管持续深化，M2 增速回落，社融回表趋势明显；预计 2018 年 M2 低增速将成为常态，金融严监管还将强化

2017 年央行货币政策保持稳健中性。央行在引导市场利率适度上行的同时，以“维持流动性基本稳定”为中心开展操作。同时，监管层持续推进去杠杆、强监管、防风险措施，监管政策密集落地。

2017 年货币供应量增速回落。截至 12 月末，M2 同比增长 8.2%，增速较上年末大幅下滑 3.1 个百分点，创历史新低，主要原因是银行业表外融资规模萎缩，同业资金运用减少，贷款以外的货币创造活动整体受限。

社会融资增速小幅下滑。2017 年末，社融规模存量为 174.6 万亿元，同比增长 12.0%，增速较上年末下滑 0.8 个百分点。从结构来看，人民币贷款增长稳健，部分表外及债券融资需求转移至表内贷款。2017 年新增债券融资因利率走高等因素而大幅下降，年末企业债券规模存量为 18.4 万亿元，同比仅增长 2.5%，为社融增速下行的重要原因。

东方金诚预计，2018 年金融去杠杆和房地产调控态势将会延续，M2 低增速将成为常态。随着去杠杆从金融扩大至实体，前期明显偏高的居民信贷增速或将回落；此外，严监管背景下前期受益通道转移的信托贷款也将面临约束。由此，2018 年社融规模增速趋于下降。近期系列监管新规陆续推出，预示 2018 年金融严监管还将强化。

2017 年财政收支增速双双回升；预计 2018 年政府将以调结构、防风险为重心，继续采取积极有效的财政政策

受经济增速反弹、工业品价格上涨及企业效益改善等因素带动，2017 年全国一般公共预算收入 172567 亿元，同比增长 7.4%，增速较上年回升 2.9 个百分点；全国一般公共预算支出 203330 亿元，同比增长 7.7%，增速较上年回升 1.3 个百分点，支出结构更加向民生领域倾斜。

东方金诚认为，在减税降费的累积效应逐步显现、价格及进口因素对财政增收的促进作用可能减弱的背景下，预计 2018 年财政收入增速将降至 5.0% 左右；财政资源将向精准扶贫和环境保护这两个攻坚战领域倾斜，基建支出或有适度压缩，预计总体支出规模增速将扩大 6.5% 左右，赤字率继续控制在 3.0% 以内。

东方金诚注意到，2018 年防范地方政府债务风险将成为防控金融风险的重点领域之一。预计地方政府举债融资机制将进一步规范，政府投资基金、PPP、政府购买服务会受到更严格的管控。2018 年地方政府债务余额将严格控制在限额之内，地方债风险总体可控。

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，山西省持续推进“三纵十二横十二环”高速公路网的建设，截至 2017 年末高速公路通行里程达 5335 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、忻州五台山机场、大同云冈机场等 8 个民用机场，民用航空航线 211 条；2017 年，太原武宿国际机场年旅客吞吐量突破 1000 万人次，成为国内第 29 家千万级机场。

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，2017年经济增速步入合理区间；但经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响

近年来，山西省地区经济实力不断增强。2013年~2017年，山西省地区生产总值分别为12602.2亿元、12759.4亿元、12802.6亿元、12928.3亿元和14973.5亿元，同比分别增长8.9%、4.9%、3.1%、4.5%和7.0%。2017年，山西省经济增速自2014年以来首次步入合理区间，高于全国经济增速0.1个百分点，经济实力不断增强。

2017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，在中部六省²中排名第6位。按常住人口计算，2017年山西省人均地区生产总值为40557元，同比增长5358元。

山西省经济对煤炭相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响。2014年和2015年，受宏观经济增速放缓、国内煤炭进口规模增大、煤价持续低位等因素影响，山西省煤炭消费量处于低增长期，地区经济增速放缓，增速排名分别为各省末位和倒数第二位。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，地区经济增速有所上升，但仍低于全国经济增速2.2个百分点。2017年，受宏观经济向好、去产能政策持续推进、煤炭进口限制等因素的共同影响，山西省煤炭经济发展由“疲”转“兴”，有力促进了地区经济发展稳中向好。预计未来，随着去产能政策的持续推进，及山西省经济结构的持续改善，山西省经济对煤炭相关产业的依赖度将有所下降。

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规模有所增长，增速有所波动。2015年和2016年，山西省全社会固定资产投资分别为14137.2亿元和14285.0亿元，同比分别增长15.9%和1.0%。2017年，按新口径统计³，山西省全社会固定资产投资6140.9亿元，同比增长6.3%。分产业看，山西省第一产业投资509.1亿元，同比增长0.8%；第二产业投资2104.6亿元，同比增长3.3%，其中工业投资同比增长3.1%，制造业对工业投资增长的贡献较大；第三产业投资3108.5亿元，同比增长9.9%。从投向看，民间投资3408.9亿元，同比增长7.8%；基础设施投资1095.2亿元，同比增长7.2%；房地产开发投资1166.3亿元，同比下降27.0%。

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。2015年~2017年，山西省城镇居民可支配收入分别为25828元、27352元和29132元，同比分别增长7.3%、5.9%和6.5%，增长较快，山西省居民收入水平的不断提高带动了消费需求的增长。另一方面，山西省旅游业的快速发展带动了住宿和餐饮、批发和零售以及交通运输等行业的消费形成。2015年~2017年，山西省社会消费品零售总额分别为6030.0亿元、6480.5亿元和6918.1

² 中部六省分别为河南省、山西省、安徽省、湖南省、湖北省和江西省。

³ 为贯彻落实中央《关于深化统计管理体制提高统计数据真实性的意见》，进一步提高投资统计数据质量，为全国改革提供有益经验，2017年国家统计局确定山西为投资统计改革试点省份，固定资产投资额的统计方法由原来的以形象进度法为主改为以财务支出法为主，并以同样的方法对同期基数进行统计，实现投资增速的同口径比较。

亿元，同比分别增长 5.5%、7.4%和 6.8%。从消费形态来看，2017 年，山西省实现商品零售额 6291.5 亿元，同比增长 6.6%；餐饮收入 626.5 亿元，同比增长 8.8%。

近年来，山西省产业结构不断优化，第二、三产业为山西省经济发展的主要动力；同时，山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力

从产业结构来看，山西省三次产业结构由 2015 年的 6.2：40.8：53.0 调整为 2017 年的 5.2：41.3：53.5。2017 年，在去产能、调结构的背景下，山西省第二产业增加值占地区生产总值的比重同比有所上升，第二、三产业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，农业经济保持平稳发展。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。2015 年~2017 年，山西省第一产业增加值分别为 788.1 亿元、784.6 亿元和 777.9 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 1.0%、2.9%和 3.0%。2017 年，山西省实现粮食总产量 1299.9 万吨，同比减产 1.4%。

第二产业方面，山西省以煤炭、焦炭、冶金、电力为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造业和工业战略新兴产业快速发展，为山西省工业经济的持续发展注入新动力。2015 年~2017 年，山西省规模以上工业增加值同比增速分别为 -2.8%、1.1%和 7.0%。2017 年，山西省工业经济尤其是非煤产业发展良好，非煤工业增加值同比增长 9.7%，快于煤炭产业 6.1 个百分点，对工业增长的贡献率达 64.8%。分行业看，山西省主要工业行业的增加值均实现同比增长；其中，能源工业增加值同比增长 6.2%，材料与化学工业同比增长 8.1%，装备制造业同比增长 13.9%。此外，山西省工业战略性新兴产业增加值同比增长 10.0%，高技术产业增加值增长 7.6%。总体来看，山西省传统产业不断优化升级，非煤产业为山西省工业经济的持续发展注入新动力。

第三产业方面，在交通运输和文化旅游业的带动下，山西省第三产业发展较快，对地区经济贡献率较高。2015 年~2017 年，山西省第三产业增加值分别为 6790.2 亿元、7217.4 亿元和 8013.9 亿元，同比分别增长 9.8%、7.0%和 7.8%。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 2015 年的 16.18 亿吨增长至 2017 年的 18.95 亿吨，以铁路和公路运输为主。作为转型发展的支柱性产业，近年来山西省文化旅游产业快速发展。近三年山西省分别接待国内旅客 3.6 亿人次、4.4 亿人次和 5.6 亿人次；全省旅游总收入由 2015 年的 3447.5 亿元增长至 2017 年的 5360.2 亿元，年均复合增长率 24.69%。

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，煤炭和非煤产业将共同推进地区经济的向好发展；同时，山西省城镇化发展、开发区建设和产业集团整合稳步推进，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。2016年，晋政发[2016]9号文全面安排部署山西省“十三五”转型综改试验区的建设，提出8822⁴重点任务。2017年9月，国务院印发《关于支持山西省进一步深化改革促进资源型经济转型发展的意见》，助力山西省转型改革发展，同时为其他资源型地区经济转型提供可复制、可推广的制度性经验。

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。煤炭工业升级方面，山西省以“减量重组”为基本原则，不断提高煤炭资源综合利用率，推进煤炭企业兼并重组，打造晋北、晋中、晋东三大煤炭基地，重点培育同煤集团、焦煤集团等亿吨级煤炭企业。在淘汰落后产能的同时，山西省部分转型综改标杆工程将劣质煤变废为宝，研发生产高端蜡、无芳溶剂、高档润滑油等产品，延长煤炭开采利用生命周期，实现从论吨卖煤到论升卖油、论克卖化学品的优化升级。非煤工业方面，山西省重点推进大数据、高端装备制造、新材料、新能源汽车、节能环保等产业的发展，高端碳纤维、笔尖钢、高铁轮轴钢等一批关键技术取得新突破，非煤工业投资占工业投资比重由2013年的75.3%提高到2017年的82.3%，力争实现高端化、智能化、绿色化的转型发展。

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。“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旅游强省，推动山西省现代物流、节能环保服务、电子商务等生产性服务业，以及住宿餐饮、体育、健康服务等生活性服务业的发展。“十三五”期间，山西省将在做好五台山、云冈石窟、平遥古城三大经典旅游品牌的基础上，着力打造黄河、长城、太行三大新品牌，加强旅游公路、景区建设，促进文化旅游融合发展，将文化旅游业打造为战略性支柱产业。同时加快金融、现代物流、康养等现代服务业发展。

城镇化建设方面，山西省全力推进“一核一圈三群⁵”，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。转型综改建设方面，山西省稳步推进开发区整合改制扩区调规，成立山西转型综改示范区，批准设立15个省级开发区，引导重点产业的集聚发展。同时，山西省属国有企业公司制改革取得初步成效，山西省国有资本投资运营有限公司、山西省文化旅游投资控股集团有限公司、山西交通控股集团有限公司、山西云时代技术有限公司等产业集团相继成立，国有资本运营向着市场化方向迈进。

总体来看，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，煤炭产业和非煤产业将共同推进地区经济的向好发展；同时，山西省城镇化发展、开发区建设和产业集团整合稳步推进，未来经济发展潜力较大。

⁴ “8822”即80项重大改革、80项重大事项、200个省级转型综改重大项目和20项重大课题

⁵ “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。

财政状况

随着地区经济的由“疲”转“兴”，山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大

2015年~2017年，山西省分别实现一般公共预算收入1642.21亿元、1557.00亿元和1867.00亿元，同比分别增长-9.77%、-5.19%和19.91%。2017年，随着地区经济的由“疲”转“兴”，山西省一般公共预算收入同比大幅增长。2015年~2017年，山西省分别实现政府性基金收入524.08亿元、534.91亿元和760.11亿元，同比分别增长-44.60%、2.07%和42.10%。

表2：2014年~2017年山西省财政收入情况

单位：亿元、%

项目	2014年		2015年		2016年		2017年 ⁶
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额
一般公共预算收入	1820.10	46.51	1642.21	47.76	1557.00	41.94	1867.00
税收收入	1133.80	28.98	1056.46	30.72	1036.67	27.92	1397.43
非税收入	686.30	17.54	585.75	17.03	520.33	14.01	469.57
政府性基金收入	945.94	24.17	524.08	15.24	534.91	14.41	760.11
上级补助收入	1146.97	29.31	1272.36	37.00	1620.80	43.66	-
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

在宏观经济向好、煤炭价格上涨、经济转型加快推进等利好因素的共同作用下，山西省税收收入大幅增长

2015年~2017年，山西省分别实现税收收入1056.46亿元、1036.67亿元和1397.43亿元，占一般公共预算收入的比例分别为64.33%、66.58%和74.85%，占比逐年上升。2017年，在宏观经济向好、煤炭价格上涨、经济转型加快推进等利好因素的共同作用下，山西省税收收入大幅增长。随着“营改增”工作的全面完成，2017年山西省税收收入主要由增值税、企业所得税、个人所得税及资源税等构成，上述税种合计占税收收入的比重为80.01%。

分行业看，煤炭行业对山西省税收收入的贡献较大。2017年，山西省纳入统计范围的82家煤炭企业合计上交增值税和企业所得税235.2亿元，同比增长93.8%，占全省两税税收的比重为29.4%。同年，汽车制造业税收收入同比增长2.7倍，专用设备制造业税收收入同比增长51.7%，通用设备制造业税收收入同比增长28.3%，软件和信息技术服务业税收收入同比增长19.6%。山西省经济转型力度的加大，有效促进了制造业、服务业等非煤产业盈利能力的提升，非煤企业对税收收入的贡献程度逐渐显现。

⁶ 2017年，山西省上级补助收入尚未披露。

表 3：2015 年~2017 年山西省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1056.46	100.00	1036.67	100.00	1397.43	100
增值税	201.10	19.04	349.45	33.71	623.11	44.59
营业税	299.81	28.38	161.56	15.58	-	-
企业所得税	142.95	13.53	116.55	11.24	174.42	12.48
个人所得税	36.25	3.43	35.18	3.39	47.90	3.43
资源税	143.18	13.55	140.34	13.54	272.69	19.51

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（资产）有偿使用收入等构成。2015 年~2017 年，山西省非税收入分别为 585.75 亿元、520.33 亿元和 469.57 亿元，占一般公共预算收入的比例分别为 35.67%、33.42%和 25.15%，规模和占比均呈逐年下降趋势。

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

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，以国有土地使用权出让收入为主。2015 年~2017 年，山西省分别实现政府性基金收入 524.08 亿元、534.91 亿元和 760.11 亿元，同比分别增长-44.60%、2.07%和 42.10%。2017 年，经济转型的不断推进带动了山西省土地市场的进一步活跃，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所增加。但东方金诚关注到，国有土地使用权出让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。

山西省财政支出以一般公共预算支出为主，刚性支出占一般公共预算支出的比重逐年提高

近年来，山西省财政支出规模有所扩大，以一般公共预算支出为主。2014 年~2016 年，山西省财政支出⁷分别为 4008.44 亿元、4179.45 亿元和 4100.09 亿元；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%。2017 年，山西省一般公共预算支出 3756.42 亿元，政府性基金支出 909.37 亿元。

2015 年~2017 年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁸逐年增加，分别为 1678.28 亿元、1716.39 亿元和 1902.71 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为

⁷ 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。

⁸ 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。

48.74%、50.06%和 50.65%，占比逐年提高。具体来看，山西省刚性支出中用于教育、社会保障和就业的支出占比相对较大。同期，山西省政府性基金支出分别为 709.22 亿元、645.15 亿元和 909.37 亿元。

表 4：2014 年~2017 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 ⁹
一般公共预算支出	3096.30	3443.41	3428.86	3756.42
其中：一般公共服务	245.36	249.29	266.28	314.07
教育	508.37	604.74	606.97	620.93
社会保障和就业	452.05	533.75	542.28	646.37
医疗卫生	244.18	290.50	300.86	321.34
公共安全	160.63	173.49	203.52	216.00
农林水事务	327.58	395.36	432.02	477.91
住房保障	88.83	126.74	148.70	138.19
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	909.37
财政支出	4008.44	4179.45	4100.09	-
刚性支出/一般公共预算支出	46.83	48.74	50.06	50.65
财政自给率	58.78	47.69	45.41	49.70

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

2015 年~2017 年，山西省政府财政自给率¹⁰分别为 47.69%、45.41%和 49.70%；2017 年财政自给程度有所上升。

政府治理

在国家中部崛起和资源型经济转型战略的带动下，山西省推动产业结构不断优化升级，非煤产业不断发展壮大，重大战略规划执行情况较好

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》、《国务院关于晋陕豫黄河金三角区域合作规划的批复》、《关于支持山西省进一步深化改革促进资源型经济转型发展的意见》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¹¹，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。

近年来，山西省针对自身发展特点，先后制定了《山西省国民经济和社会发展规划“十三五”规划纲要》、《山西省“十三五”服务业发展规划》、《山西省国家资源型经济转型综合配套改革实施方案（2016-2020 年）》等战略性发展规划，全面

⁹ 2017 年，山西省上解上级支出尚未披露。

¹⁰ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

¹¹ 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。

部署山西省“十三五”转型综改试验区建设。各项规划明确了山西省以供给侧改革和转型综改相结合的发展主线，着力建设资源型经济转型发展示范区，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、生产性服务业大省和文化旅游强省。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。

十三五期间，山西省将率先走出资源型地区转型升级、创新驱动发展的新路；以构建现代产业体系作为主攻方向，促进实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展，推动新一代信息技术、高端装备制造、新能源汽车、新材料、新能源、节能环保、煤层气、现代煤化工等新兴产业集群集聚集约发展。基本形成新兴产业快速成长、装备制造业强力支撑、文化旅游业成为支柱、建筑业规模扩大、现代服务业成为重要增长极、新产品新业态新模式加速涌现、传统产业更具竞争力的现代产业格局。目前，山西省在国家中部崛起和资源型经济转型战略的带动下，产业结构不断优化升级，非煤产业不断发展壮大，重大战略规划执行情况较好。

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》、《山西省政府性债务风险应急处置预案》，进一步健全规范的地方政府举债融资机制，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 2017 年末，山西省政府债务余额为 2578.56 亿元，其中一般债务 1811.52 亿元，专项债务 767.04 亿元。从政府层级看，截至 2017 年末，山西省省级、市级和县级政府债务分别为 468.44 亿元、1262.99 亿元和 847.13 亿元。从债务资金投向看，截至 2017 年末，山西省政府债务主要投向市政设施、交通运输和保障性住房，分别投入 799.62 亿元、439.05 亿元和 350.84 亿元，占全省政府债务的比重分别为 31.01%、17.03%和 13.61%。

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 2017 年末，山西省政府债务率为 56.2%，比国际公认警戒线 100%低 44 个百分点；从债务负担率¹²来看，截至 2017 年末，山西省政府负有偿还责任的债务负担率为 17.22%，债务负担相对较轻。

山西省政府债务未来债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小。山西省政府债务于 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年到期的金额分别为 129.12 亿元、168.28 亿元、330.95 亿元、286.52 亿元和 470.13 亿元，占全省政府债务的比重分别为 5.01%、6.53%、12.83%、11.11%和 18.23%。

从偿债资金来看，山西省政府可用于偿还政府性债务的资金主要来自于一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入，偿债资金来源稳定。

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一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本批债券的保障程度很高

山西省发行的本批债券偿债资金纳入一般公共预算管理，以一般公共预算收入作为主要偿债来源。

本批债券计划发行总额为 130 亿元，2015 年~2017 年，山西省一般公共预算收入分别为本批债券计划发行总额的 12.63 倍、11.98 倍和 14.36 倍。整体来看，山西省一般公共预算收入及财政收入对本批债券的保障程度很高。

表 5：本批债券偿还保障情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算收入	1642.21	1557.00	1867.00
一般公共预算收入/本批债券计划发行总额（倍）	12.63	11.98	14.36

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

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，2017 年经济增速步入合理区间；山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造业、文化旅游业等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力；山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收

¹² 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

入同比增幅较大；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，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本批债券的保障程度很高。

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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；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 2018 年山西省政府一般债券（一期）信用等级为 AAA、2018 年山西省政府一般债券（二期）信用等级为 AAA、2018 年山西省政府一般债券（三期）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：地方政府一般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 年地方政府一般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	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：山西省经济、财政及债务数据

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	12802.6	12928.3	14973.5
经济增长率（%）	3.1	4.5	7.0
人均地区生产总值（元）	35018	35199	40557
三次产业结构	6.16: 40.80: 53.04	6.10: 38.10: 55.80	5.2: 41.3: 53.5
规模以上工业增加值增长率	-2.8	1.1	7.0
固定资产投资（亿元）	14137.2	14285.0	6140.9
社会消费品零售总额（亿元）	6030.0	6480.5	6918.1
进出口总额（亿美元/亿元）	147.2	1099.0	1161.9
常住人口数量（万人）	3664.00	3681.64	3702.35
城镇居民人均可支配收入（元）	25828	27352	29132
一般公共预算收入（亿元）	1642.21	1557.00	1867.00
政府性基金收入（亿元）	524.08	534.91	760.11
上级补助收入（亿元）	1272.36	1620.80	-
一般公共预算收入/本批债券发行额（倍）	12.63	11.98	14.36
项目	2015年末	2016年末	2017年末
政府债务余额（亿元）	2025.21	2290.93	2578.56
政府债务率（%）	51.6	61.7	56.2

资料来源：山西省 2015 年~2017 年国民经济和社会发展统计公报、山西省财政厅

关于 2018 年第一批山西省政府一般债券 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 2018 年第一批山西省政府一般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 2018 年第一批山西省政府一般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

2018 年 3 月 29 日

