

 东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

国有品牌

国际视野



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

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年第二批山西省政府土地储备专项债券——2018年第六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

2018年9月18日



2018 年第二批山西省政府土地储备专项债券—— 2018 年第六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【2018】407 号

评级结果

债项简称	评级结果
2018 年山西省政府土地储备专项债券（二期）——2018 年山西省政府专项债券（十一期）	AAA

债券概况

发行规模：8.0 亿元

债券期限：5 年期

还本方式：到期一次还本

付息方式：按年付息

评级时间

2018 年 9 月 18 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，得益于良好的区位条件和资源禀赋，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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

东方金诚评定 2018 年山西省政府土地储备专项债券（二期）——2018 年山西省政府专项债券（十一期）的信用等级为 AAA。该级别反映了山西省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

评级结果

债项简称	评级结果
2018 年山西省政府土地储备专项债券（二期）——2018 年山西省政府专项债券（十一期）	AAA

债券概况

发行规模：8.0 亿元

债券期限：5 年期

还本方式：到期一次还本

付息方式：按年付息

评级时间

2018 年 9 月 18 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（亿元）	-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	1683.57

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。

优势

- 得益于良好的区位条件和资源禀赋，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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；
- 2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

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 年第二批山西省政府土地储备专项债券——2018 年第六批山西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）计划发行总额 8.0 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为新增专项债券。本批债券共一期，即 2018 年山西省政府土地储备专项债券（二期）——2018 年山西省政府专项债券（十一期），集合晋城市、长治市和晋中市 3 个地级市的土地储备项目发行，各市额度分别为 3.6 亿元、3.4 亿元、1.0 亿元。本批债券期限为 5 年，利息按年支付，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：本批债券概况

项目	概况
债券名称	2018 年山西省政府土地储备专项债券（二期）——2018 年山西省政府专项债券（十一期）
发行规模	人民币 8.0 亿元
债券期限	5 年
债券利率	固定利率
付息方式	利息按年支付，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

山西省政府已将本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理。

募集资金用途

本批债券募集资金拟专项用于山西省土地储备项目，募投项目包括晋城经济技

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%。

术开发区、长治市和晋中市的 2018 年土地储备专项债券项目。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年上半年宏观经济展现较强韧性，工业生产平稳运行，企业效益明显改善，以消费为主体的内需拉动效应增强，抵消了净出口增速下滑对经济增长的影响

上半年宏观经济运行稳健。据初步核算，1~6 月国内生产总值 418961 亿元，同比增长 6.8%，较上年同期小幅回落 0.1 个百分点，其中一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%。

工业生产平稳运行，企业利润保持快速增长。1~6 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.7%，增速较上年同期放缓 0.2 个百分点。其中，6 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年端午节错期至 6 月。前 5 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.5%，较 1~3 月上升 4.9 个百分点，显示前期去产能带动工业企业效益持续改善，以及二季度以来 PPI 同比较快增长。

上半年固定资产投资增速延续放缓势头，制造业投资增速出现反弹。1~6 月固定资产投资累计同比增长 6.0%，增速较上年同期下滑 2.6 个百分点。其中，上半年严格控制隐性地方债扩张，各地 PPP 项目经历退库整改，基建投资增速下行至 7.3%，较上年同期大幅下滑 13.8 个百分点。房地产市场高位运行，前期土地购置面积高增带动房地产投资增速加快，上半年房地产投资累计同比增长 9.7%，较上年同期加快 1.2 个百分点。1~6 月制造业投资累计同比增长 6.8%，增速高于上年同期的 5.5%，主因是高新制造业投资支撑作用增强，传统产业去产能力度边际减弱。

消费对经济增长的拉动力明显增强，服务消费增长强劲。上半年消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上年同期提高 0.9 个百分点，主因服务消费支出加快，其中居民人均医疗保健消费支出同比增长 19.7%。1~6 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.4%，增速较上年同期下滑 1.0 个百分点。这一方面是因为上半年居民人均收入增速略有放缓，房地产市场高位运行对商品消费存在一定挤压效应，也缘于社零消费中不包括服务开支，而居民消费正在由商品转向服务。主要受食品价格增速由负转正影响，上半年 CPI 累计同比上涨 2.0%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以人民币计价，1~6 月我国出口额累计同比增长 4.9%，进口额同比增长 11.5%，分别较上年同期下降 10.1 和 16.2 个百分点。主要由于同期货物贸易顺差同比大幅收窄 26.7%，上半年净出口对经济增长的拉动由上年同期的 0.3 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计下半年 GDP 增速将降至 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%。下半年国内外经济环境均将趋紧，中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，宏观经济增速下行压力也将有所加大，其中投资增速料将延续低位，消费增速难现明显反弹，净出口的负向拉动会进一步加大。

政策环境

M2 和社融存量增速均创历史新低，“紧信用”状态进一步凸显，货币政策向偏松方向微调

货币供应量增速持续下滑。6月末，广义货币(M2)余额同比增长8.0%，增速较上年末下降0.1个百分点，较上年同期下降1.1个百分点，创历史新低。这表明在加大影子银行整顿力度的背景下，金融体系的货币创造能力受到抑制。6月末，狭义货币(M1)余额同比增速降至6.6%，处于三年以来最低点附近，或反映当前企业经营活动和投资意愿趋弱，下半年经济增速面临一定下行压力。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~6月新增社融累计91000亿元，同比少增20684亿元，显示当前信用环境整体收紧。6月底社融存量同比增长9.8%，创有该项数据记录以来最低水平，且已低于同期名义GDP增速。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~6月三项表外融资合计负增12588亿元，同比多减37387亿元，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。

上半年央行通过2次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导市场流动性出现合理充裕局面，货币市场主流品种利率水平均较上年四季度出现明显下降，货币政策向中性偏松方向微调。但持续处于历史低位的M2和社融数据表明，这主要是为了在严监管局面下控制金融体系流动性风险，并不意味着货币政策转向全面宽松。4月之后信用债市场违约事件屡发，即是信用环境收紧带来的直接影响，“打破刚兑”开始出现在实体经济去杠杆过程中。

上半年税收收入高增，财政支出增速明显回落，下半年降税效应逐步体现，财政政策或将更为积极

1~6月财政收入累计同比增长10.6%，高于去年同期的9.8%，同期税收收入同比增长14.4%。工业品价格增速处于较高水平，“营改增”后税收征管效率提升，是上半年税收高增长的主要原因。1~6月财政支出累计同比增长7.8%，低于去年同期的15.8%，且明显低于同期财政收入增速，主因是地方政府债务监管强化，PPP集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。

下半年降税效应进一步体现，财政政策保持积极取向。增值税减税政策于5月启动后，6月增值税税收同比增速降为5.3%，较上月大幅下滑16.5个百分点，下半年其减税效果将充分体现。10月个人所得税下调后，预计也将对消费起到一定提振作用。由此，尽管今年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，不过下半年财政政策取向或将更为积极，并重点向小微企业、精准扶贫和节能环保等领域倾斜。

综合来看，货币政策和财政政策在下半年将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境，并为潜在的外部冲击预留缓冲空间。

地区经济

资源禀赋

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。

经济总量

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。

经初步核算，2018年上半年，山西省实现地区生产总值7482.75亿元，按可比价格计算，比上年同期增长6.8%，快于一季度0.6个百分点，经济增长的韧性和稳定性不断增强。

投资和消费

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%。2018年上半年，山西省工业投资中，装备制造业投资增长22.3%，占比16.3%，同比提升5.8个百分点；工业企业技改投资占比29.5%，同比提高5.9个百分点；装备制造业投资快速增长，技改投资占比提升。

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

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。

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 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%。2018 年上半年，山西省限额以上消费品零售额中，代表消费升级趋势的书报杂志类、通讯器材类、家用电器和音像材料类、五金电料类消费同比分别增长 30.0%、28.7%、22.7%、22.3%，均快于限上零售额增速，消费升级势头明显。

产业结构

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%。2018 年上半年，山西省煤炭工业增加值增长 0.8%，非煤工业增加值增长 10.5%，非煤工业对规上工业增长贡献率达 92.2%。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；

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。

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。

财政状况

财政收入

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

2017 年，随着地区经济的由“疲”转“兴”，山西省一般公共预算收入和政府性基金收入同比大幅增长。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%。同期，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 2：2015 年~2017 年山西省财政收入情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	1642.21	47.76	1557.00	41.94	1867.00	43.31
税收收入	1056.46	30.72	1036.67	27.92	1397.43	32.42
非税收入	585.75	17.03	520.33	14.01	469.57	10.89
政府性基金收入	524.08	15.24	534.91	14.41	760.11	17.63
上级补助收入	1272.36	37.00	1620.80	43.66	1683.57	39.06
税收返还	-	-	148.99	4.01	170.14	3.95
一般性转移支付	782.02	22.74	928.03	25.00	1028.17	23.85
专项转移支付	490.34	14.26	543.78	14.65	485.27	11.26
财政收入	3438.65	100.00	3712.71	100.00	4310.68	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。

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。

经初步统计，2018 年上半年，山西省实现一般公共预算收入 1233.8 亿元，同比增长 25.4%。其中税收收入 948.8 亿元，增长 27.6%；非煤产业实现税收收入 521.8 亿元，占比 55.0%；同比增长 27.4%。

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；2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性

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。2015 年~2017 年，山西省上级补助收入分别为 1272.36 亿元、1620.80 亿元和 1683.57 亿元，占财政收入的比重分别为 37.00%、43.66%和 39.06%。

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%，占财政收入的比重分

别为 15.24%、14.41%和 17.63%。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，2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

财政支出

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。2015 年～2017 年，山西省财政支出⁶分别为 4179.45 亿元、4100.09 亿元和 4695.24 亿元；其中一般公共预算支出的占比分别为 82.39%、83.63%和 80.00%，政府性基金支出占比分别为 16.97%、15.74%和 19.37%。

2015 年～2017 年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁷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 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 4：2015 年～2017 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	3443.41	3428.86	3756.42
其中：一般公共服务	249.29	266.28	314.07
教育	604.74	606.97	620.67
社会保障和就业	533.75	542.28	646.63
医疗卫生	290.50	300.86	321.34
公共安全	173.49	203.52	216.00
农林水事务	395.36	432.02	477.91
住房保障	126.74	148.70	138.19
上解上级支出	26.82	26.08	29.45
政府性基金支出	709.22	645.15	909.37
财政支出	4179.45	4100.09	4695.24
刚性支出/一般公共预算支出	48.74	50.06	50.65
财政自给率	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⁸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

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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⁹，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的“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

⁹ 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。

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 43.8 个百分点；从债务负担率¹⁰看，截至 2017 年末，山西省政府债务负担率为 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；但国有土地出让收入易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性

根据财预[2017]62 号文，土地储备专项债券的发行和使用应当严格对应到项目，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的土地出让收入进行偿还。因储备土地未能按计划出让、土地出让收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。本批债券偿债资金来源于对应地块的土地出让收入。

¹⁰ 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

1. 晋城经济技术开发区 2018 年土地储备专项债券项目

晋城经济技术开发区经济发展平稳，土地市场行情良好。2017 年，晋城经济技术开发区完成地区生产总值 122.39 亿元，同比增长 4.4%；完成规模以上工业增加值 89.39 亿元，同比增长 4.8%。同年，晋城经济技术开发区实现土地出让收入 3.46 亿元，同比大幅增长 3.11 亿元。

晋城经济技术开发区土地储备项目涉及金匠街北、络桦路东，金鼎路东、金匠街北，金鼎路西、西里街北，金鼎路西、金匠街南等 26 个地块，规划主要用途为工业、商业、公共管理与公共服务、仓储、住宅及道路绿化用地。根据山西省财政厅提供的项目情况及资金平衡方案，该项目估算总投资 4.61 亿元，其中项目资本金 1.01 亿元，拟使用本批债券募集资金 3.60 亿元，开发成本主要包括土地补偿费、地面附着物征拆（包括地上建筑物补偿、青苗补偿、经济林补偿）等前期开发费用，预计储备土地面积 3004.40 亩。截至 2018 年 7 月末，该项目累计投资 0.65 亿元，并预计于 2018 年底完成征拆工作并补偿到位。

相应地块土地出让从 2018 年开始至 2023 年完成，预计可实现土地出让收入合计 8.41 亿元；同时假设发行利率为 4.3%，则在本债券存续期内，该项目可偿债资金可有效覆盖融资支出，覆盖倍数为 1.92 倍。整体来看，晋城经济技术开发区土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 5：晋城经济技术开发区土地储备项目收益、成本及融资平衡测算表

单位：万元、倍

项目/年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
项目资金流入	56715	23866	23072	15362	5000	6240	130255
自有财政资金	10135	-	-	-	-	-	10635
土地储备专项债券筹资	36000	-	-	-	-	-	36000
国有土地出让收入	10580	23866	23072	15362	5000	6240	84120
开发建设支出	46135	-	-	-	-	-	46135
土地补偿费	31980	-	-	-	-	-	31980
地面附着物征拆	14155	-	-	-	-	-	14155
清表费用	-	-	-	-	-	-	-
土地平整	-	-	-	-	-	-	-
修建道路	-	-	-	-	-	-	-
可偿债资金	11580	34406	55930	69744	73196	77888	84120
融资支出	40	1548	1548	1548	1548	37548	43780
债券发行费	36	-	-	-	-	-	36
兑付服务费	4	-	-	-	-	-	4
债券利息支出	-	1548	1548	1548	1548	1548	7740
本金支出	-	-	-	-	-	36000	36000
当年结余	10540	22318	21524	13814	3452	-31308	40340
期末累计结余	10540	32858	54382	68196	71648	40340	
本息覆盖率							1.92

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

2. 山西省长治市 2018 年土地储备专项债券项目

长治市位于山西省东南部，东倚太行山，与河北、河南两省为邻，西屏太岳山，地处黄土高原东南缘。长治市经济保持稳定发展，以煤炭、焦炭和冶金为主导产业，同时化工、装备制造、医药工业发展良好。2015年~2017年，长治市分别实现地区生产总值1195.1亿元、1269.2亿元和1477.5亿元，同比分别增长-2.9%、4.6%和7.0%。2017年，长治市实现政府性基金收入31.33亿元，同比大幅增长162.33%，其中土地出让收入占比84.38%。

山西省长治市土地储备项目包括玛钢厂土地储备项目、南广场土地储备项目、物流中心土地储备项目3个子项目。根据山西省财政厅提供的项目情况及资金平衡方案，该项目估算总投资3.70亿元，其中拟使用本批债券募集资金3.40亿元；预计储备土地面积994.83亩。截至2018年7月末，该项目累计投资2.35亿元，预计2019年12月完成征拆工作并补偿到位；玛钢厂土地储备项目前期资金全部由长治市城区人民政府垫付，物流中心土地储备项目前期资金全部由山西三元煤业股份有限公司垫付，待项目资本金到位后，即可顺利推进土地收储工作。

假设相应地块可按计划于2020年~2021年全部出让，预计可实现土地出让收入13.89亿元；其中玛钢厂土地储备项目、南广场土地储备项目、物流中心土地储备项目三个子项目将分别实现土地出让收入1.74亿元、6.94亿元和5.20亿元。同时，假设发行利率为4.3%，则在本债券存续期内，该项目可偿债资金可有效覆盖融资支出，覆盖倍数为3.36倍。整体来看，山西省长治市土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度很高。

表6：山西省长治市土地储备项目收益、成本及融资平衡测算表

单位：万元、倍

项目/年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
项目资金流入	37048	-	106691	32190	-	-	175929
自有财政资金	3048	-	-	-	-	-	3048
土地储备专项债券筹资	34000	-	-	-	-	-	34000
国有土地出让收入	-	-	106691	32190	-	-	138881
开发建设支出	23462	13586	-	-	-	-	37048
土地补偿费	10037	11950	-	-	-	-	21987
地面附着物征拆	1818	1636	-	-	-	-	3454
清表费用	10998	-	-	-	-	-	10998
银行借款利息	500	-	-	-	-	-	500
其他费用	109	-	-	-	-	-	109
可偿债资金	13586	-37	105191	135919	134457	132995	138881
融资支出	37	1462	1462	1462	1462	35462	41347
债券发行费	34	-	-	-	-	-	34
兑付服务费	3	-	-	-	-	-	3
债券利息支出	-	1462	1462	1462	1462	1462	7310
本金支出	-	-	-	-	-	34000	34000
当年结余	13548	-15048	105229	30728	-1462	-35462	97533
期末累计结余	13548	-1499	103729	134457	132995	97533	
本息覆盖率							3.36

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

3. 山西省晋中市 2018 年土地储备专项债券项目

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，煤炭行业是拉动地区工业增长的主要动力。2015 年~2017 年，晋中市分别实现地区生产总值 1046.1 亿元、1091.1 亿元和 1284.9 亿元，同比分别增长 6.4%、5.1%和 6.0%，保持中速发展。同期，晋中市分别实现国有土地使用权出让收入 28.78 亿元、39.37 亿元和 69.49 亿元；土地出让总价分别为 26.89 亿元、22.30 亿元和 96.00 亿元，土地市场行情良好。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，区域房地产需求或将持续走高，有望继续支撑晋中市土地市场价格。

山西省晋中市土地储备项目主要涉及榆次区榆太路、新华街、锦纶南路西侧锦绣新城小区北侧、府兴路以东榆次老城停车场东侧等共 17 个地块的土地储备项目，规划主要用途为工业、商业及住宅用地。根据山西省财政厅提供的项目情况及资金平衡方案，该项目估算总投资 1.40 亿元，其中项目资本金 0.40 亿元，拟使用本批债券募集资金 1.00 亿元，开发成本主要包括土地补偿、地面附着物征拆和清表、相关土地平整等前期开发费用、修建道路及绿化费用等。该项目预计储备土地面积 209.87 亩，并于 2018 年 10 月底完成征拆工作并补偿到位。

假设相应地块可按计划于 2018 年~2020 年全部出让，预计可实现土地出让收入 1.91 亿元。同时，假设发行利率为 4.3%，则在本债券存续期内，该项目可偿债资金可有效覆盖融资支出，覆盖倍数为 1.57 倍。整体来看，山西省晋中市土地储备项目能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。

表 7：山西省晋中市土地储备项目收益、成本及融资平衡测算表

单位：万元、倍

项目/年度	2018	2019	2020	2021	2022	2023	合计
项目收入	16995	14057	2090	-	-	-	33143
自有财政资金	4047	-	-	-	-	-	4047
土地储备专项债券筹资	10000	-	-	-	-	-	10000
国有土地出让收入	2948	14057	2090	-	-	-	19096
开发建设支出	14047	-	-	-	-	-	14047
可偿债资金	2948	16994	18655	18225	17795	17365	19096
融资支出	11	430	430	430	430	10430	12161
债券发行费	10	-	-	-	-	-	10
登记服务费	1	-	-	-	-	-	1
债券利息支出	-	430	430	430	430	430	2150
本金支出	-	-	-	-	-	10000	10000
期末累计结余	2937	16564	18225	17795	17365	6935	6935
本息覆盖率							1.57

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

综上所述，本批债券计划发行总额 8.0 亿元，且纳入山西省政府性基金预算管理，各项目均能够实现项目收益与融资自求平衡，债券保障程度较高。同时，东方

金诚也关注到，国有土地出让收入易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

结论

东方金诚认为，得益于良好的区位条件和资源禀赋，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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

东方金诚评定 2018 年山西省政府土地储备专项债券（二期）——2018 年山西省政府专项债券（十一期）的信用等级为 AAA。该级别反映了山西省政府偿还本批债券的能力极强，本批债券基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

附件一：地方政府专项债券信用等级符号和定义

根据财政部 2015 年 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。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	1683.57
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 年第二批山西省政府土地储备专项债券 ——2018 年第六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 2018 年第二批山西省政府土地储备专项债券——2018 年第六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 2018 年第二批山西省政府土地储备专项债券——2018 年第六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

2018 年 9 月 18 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：86-10-62299800

传真：86-10-65660988

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

