

 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



# 2019 年第四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【2019】248 号

## 评级结果

债项全称	评级结果
2019 年山西省政府专项债券（九期）	AAA
2019 年山西省政府专项债券（十期）	AAA
2019 年山西省政府专项债券（十一期）	AAA
2019 年山西省政府专项债券（十二期）	AAA

## 债券概况

债项全称	发行额 (亿元)	发行 期限
2019 年山西省政府专项债券（九期）	1.48	3 年
2019 年山西省政府专项债券（十期）	8.94	5 年
2019 年山西省政府专项债券（十一期）	9.97	7 年
2019 年山西省政府专项债券（十二期）	20.76	10 年
<b>合计</b>	<b>41.15</b>	-

还本方式：到期一次还本

付息方式：3 年期、5 年期、7 年期利息按年支付、10 年期利息按半年支付

## 评级时间

2019 年 3 月 25 日

## 评级小组负责人

马丽雅

## 评级小组成员

彭筱桐

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

## 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，近年来山西省经济保持增长，经济实力不断增强；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提供动力；山西省一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大，财政实力不断增强；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；本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理，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；近年来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 2019 年山西省政府专项债券（九期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府专项债券（十期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府专项债券（十一期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府专项债券（十二期）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
2019年山西省政府专项债券（九期）	AAA
2019年山西省政府专项债券（十期）	AAA
2019年山西省政府专项债券（十一期）	AAA
2019年山西省政府专项债券（十二期）	AAA

## 债券概况

债项全称	发行额（亿元）	发行期限
2019年山西省政府专项债券（九期）	1.48	3年
2019年山西省政府专项债券（十期）	8.94	5年
2019年山西省政府专项债券（十一期）	9.97	7年
2019年山西省政府专项债券（十二期）	20.76	10年
<b>合计</b>	<b>41.15</b>	<b>-</b>

还本方式：到期一次还本

付息方式：3年期、5年期、7年期利息按年支付、10年期利息按半年支付

## 评级时间

2019年3月25日

## 评级小组负责人

马丽雅

## 评级小组成员

彭筱桐

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层100600

## 山西省主要经济、财政数据

经济指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	12966.2	15528.4	16818.1
经济增长率（%）	4.5	7.0	6.7
人均地区生产总值（元）	35367	42060	45328
规上工业增加值增长率（%）	1.1	7.0	4.1
固定资产投资（亿元）	14285.0	6140.9	6050.4
社会消费品零售总额（亿元）	6480.5	6918.1	7338.5
进出口总额（亿元）	1099.0	1161.9	1369.9

  

财政指标	2016年	2017年	2018年
一般公共预算收入（亿元）	1557.00	1867.00	2292.60
其中：税收收入（亿元）	1036.67	1397.43	1645.58
政府性基金收入（亿元）	534.91	760.11	647.02
上级补助收入（亿元）	1620.80	1683.57	1634.17

  

债务指标	2016年末	2017年末	2018年末
政府债务余额（亿元）	2290.93	2578.56	2963.67
政府债务率（%）	61.7	56.2	53.0

注：表中数据来源于公开资料及山西省财政厅，其中2018年政府债务余额为预计执行数。

## 优势

- 得益于良好的区位条件和资源禀赋，近年来山西省经济保持增长，经济实力不断增强；
- 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提供动力；
- 山西省一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大，财政实力不断增强；
- 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；
- 本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理，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；
- 近年来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 2018 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 3718.34 万人，其中城镇人口 2171.88 万人，城镇化率为 58.41%。

2018 年，山西省实现地区生产总值 16818.1 亿元，同比增长 6.7%；一般公共预算收入 2292.6 亿元，同比增长 22.8%；一般公共预算支出 4285.42 亿元，同比增长 14.1%；政府性基金收入 845.71 亿元，同比增长 11.3%；上级补助收入 1634.17 亿元，同比增长 8.1%。

截至 2018 年末，山西省政府债务余额 2963.67 亿元（预计执行数）。其中，一般债务 1974.52 亿元，专项债务 989.15 亿元。截至 2018 年末，山西省政府债务率预计为 53.0%。

## 债券概况及募集资金用途

### 债券概况

2019 年第四批山西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额为 41.15 亿元，品种为记账式固定利率附息债券，全部为新增债券。本批债券分九期、十期、十一期、十二期发行，发行规模分别为 1.48 亿元、8.94 亿元、9.97 亿元和 20.76 亿元，债券期限分别为 3 年、5 年、7 年和 10 年。其中，3 年期、5 年期、7 年期的债券利息按年支付，10 年期的债券利息按半年支付，到期后一次性偿还本金，本批债券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

单位：亿元

债券名称	发行规模	发行期限	还本方式	付息方式
2019 年山西省政府专项债券（九期）	1.48	3 年	到期一次还本	按年支付
2019 年山西省政府专项债券（十期）	8.94	5 年	到期一次还本	按年支付
2019 年山西省政府专项债券（十一期）	9.97	7 年	到期一次还本	按年支付
2019 年山西省政府专项债券（十二期）	20.76	10 年	到期一次还本	按半年支付
合计	41.15	-	-	-

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，偿债来源为专项债券对应项目的专项收入。

### 募集资金用途

本批债券募集资金主要用于省本级和各地市的旅游公路、供水供热、污水处理、生态环境治理、教育医疗等领域的公益性项目支出。

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

**2019 年全球经济动能放缓，外部风险仍然较大，国内 GDP 增速或延续 2018 年的小幅下降趋势，但基建将发挥“托底”作用，宏观经济不存在“失速”风险**

2018 年宏观经济景气下行，GDP 增速逐季放缓。据初步核算，2018 年国内生产总值 900309 亿元，实际同比增长 6.6%，增速较上年下滑 0.2 个百分点。其中，四季度 GDP 增速降至 6.4%，为 2009 年一季度以来最低，但并未脱离“6.5%左右”的增长目标。

2018 年工业生产稳中趋缓，2019 年仍将有所回落，企业利润下滑势头值得关注。2018 年规模以上工业增加值增速为 6.2%，较上年下滑 0.4 个百分点，主因国内终端需求走弱，工业中占比近九成的制造业增速较上年下滑 0.7 个百分点。2019 年工业品出口需求大概率放缓，国内汽车销量延续负增，工业生产同比增速或将回落至 6.0% 左右。2018 年工业企业利润增速下行明显，年底已现同比负增长，2019 年全年企业利润有可能出现下滑局面。

2018 年基建投资大幅放缓，固定资产投资增速下滑，2019 年基建补短板提速，投资增速有望反弹。2018 年固定资产投资增速为 5.9%，较上年下滑 1.3 个百分点。其中，主要受严控地方政府隐性负债影响，基建投资增速较上年大幅下滑 15.2 个百分点至 3.8%，而房地产投资和制造业投资增速均有所加快。2019 年宏观政策转向稳增长，基建补短板需求显著上升，预计基建投资将出现 10% 以上的高增长；而房地产投资受市场转冷及棚改规模压缩等影响，增速或将下滑，企业利润走低及出口形势不稳也将对制造业投资产生一定不利影响。综合以上，预计 2019 年投资增速或将反弹至 8.0% 左右。

2019 年减税等因素将稳住商品消费增速放缓势头，服务消费有望继续保持较快增长。2018 年，反映商品消费的社会消费品零售总额同比增长 9.0%，增速较上年回落 1.2 个百分点。居民收入增速下滑，汽车零售额同比下降，是当年社零增速回落的主因。2019 年个税减税将增加居民可支配收入水平，有望带动商品消费增速提高 0.7 个百分点；而消费转型将继续带动医疗、旅游等服务消费保持快速增长，终端消费对经济增长的“压舱石”作用还会增强。主要受食品价格增速转正影响，2018 年 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅较上年扩大 0.5 个百分点。2019 年在猪肉价格上行及服务价格走高影响下，CPI 全年增速将小幅升至 2.5% 左右。PPI 增速则将延续下行趋势，不排除个别月份出现同比负增长的可能。

2019 年净出口将继续成为拖累宏观经济的核心因素。2018 年主要受全球经济增长动能转弱影响，全年净出口对经济增长的拉动从上年的 0.6 个百分点转为 -0.6 个百分点，成为 2018 年经济增速下滑的主要原因，中美贸易摩擦的影响并不显著。2019 年伴随此前的“抢出口”效应消退，以及全球经济景气下行，净出口对国内宏观经济的负向拉动将扩大至 -0.9 个百分点。

总体上看，2019 年全球经济动能放缓，中美贸易摩擦走向仍存在很大不确定性，拉动经济的“三驾马车”都将受到一定冲击；叠加劳动力人口规模下降、储蓄率高位走低，以及金融周期下行，国内经济运行将延续景气回落过程，预计 GDP 增速将为 6.3%，较 2018 年小幅放缓 0.3 个百分点。但前期供给侧结构性改革着力推进去产能、去库存和去杠杆，为 2019 年逆周期调节腾出了一定政策空间，其中基建补短板有望发挥托底作用。总体上看，2019 年经济运行的回旋余地仍然较大，宏观经济不存在失速风险。

### 政策环境

**2019 年稳增长需求上升，货币政策将继续向偏松方向调整，着力推动“宽货币”向实体经济“宽信用”传导，出现“大水漫灌”的概率较低**

受金融严监管及严控地方隐性负债等影响，2018 年金融数据持续下滑。其中年末 M2 余额同比增长 8.1%，处于历史最低位附近；全年新增社融 192600 亿元，较上年少增 31369 亿元。伴随信用环境整体收紧，民营和小微企业融资受到较大冲击。为对冲经济和金融周期的共振下行，2018 年央行货币政策开始向稳健偏松方向微调，年中流动性管理目标从“合理稳定”转为“合理充裕”，年内央行通过四次降准等方式，不断向市场释放流动性，定向缓解民营及小微企业融资难、融资贵问题。

东方金诚预计，2019 年经济下行压力加大，稳增长在货币政策目标排序中的位置靠前。由此，货币政策将继续向宽松方向微调，还将实施 3 至 4 次降准；监管层将着力推进“三支箭”政策组合，进一步推动“宽货币”向民营、小微企业以及基建补短板项目等实体经济“宽信用”传导。未来一段时期，“控制总量调结构”将是货币政策的操作重点，出现“大水漫灌”的概率较低，M2 和社融数据难现大幅反弹。

**2019 年更加积极的财政政策将向减税方向倾斜，基建补短板将带动财政支出强度加大，财政收支增速呈“一降一升”格局，地方专项债规模有望显著增加**

2018 年在减税降费背景下，全年财政收入同比增长 6.2%，低于上年的 7.4%。其中，税收收入增速较上年下滑 2.4 个百分点。2018 年财政支出同比增长 8.7%，高于上年的 7.7%，财政支出强度整体加大。其中，9 月以后基建补短板、稳增长政策开始发力，财政支出增速明显加快。

东方金诚预计，2019 年积极财政政策有望继续向减税方向倾斜，支出扩大则主要为基建补短板提供部分资金支持，以对接基建为主的地方专项债新增规模也将显著增加。总体上看，2019 年宏观政策在转向稳增长的同时，稳杠杆、防风险、促改革仍将是重要政策目标，政策定力可能超出普遍预期。

### 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 2018 年末高速公路通行里程达 5604.80 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 227 条；2018 年，太原武宿国际机场年旅客吞吐量为 1358.84 万人次，是国内第 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，山西省经济保持增长，经济实力不断增强；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。2014年~2018年，山西省地区生产总值分别为12759.4亿元、12766.5亿元、12966.2亿元、15528.4亿元和16818.1亿元，同比分别增长8.9%、4.9%、3.1%、4.5%、7.0%和6.7%。2018年，山西省经济增速高于全国经济增速0.1个百分点，自2017年以来连续8个季度均保持在6%以上，经济增长的韧性和稳定性不断增强。

2018年，山西省地区生产总值在全国31个省级行政区中排名第22位，在中部六省<sup>1</sup>中排名第6位；从GDP增速来看，山西省在全国31个省级行政区中排名第17位，在中部六省中排名第6位。按常住人口计算，2018年山西省人均地区生产总值为45328元，同比增长4771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年以来，受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。近年来，山西省持续深化供给侧结构性改革，煤炭行业三年累计退出8841万吨。未来山西省计划深入推进能源革命，在保持煤炭产量适当增长的情况下，通过走“减、优、绿”之路，进一步提升煤炭综合竞争力，助力山西省的经济转型与发展。

## 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。2016年~2018年，山西省全社会固定资产投资分别为14285.0亿元、6140.9亿元<sup>2</sup>和6050.4亿元，同比分别增长1.0%、6.3%和5.7%。2018年，分产业看，山西省第一产业投资同比下降54.4%；第二产业投资同比增长8.2%，其中工业投资同比增长7.7%，较上年加快4.6个百分点，制造业对工业投资增长的贡献较大；第三产业投资同比增长14.0%。从投向看，2018年民间投资同比下降3.9%；基础设施投资同比增长16.8%；房地产开发投资1376.6亿元，同比增长18.0%。

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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。

表 2：2016 年~2018 年山西省主要固定资产投资情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
固定资产投资	14285.0	1.0	6140.9	6.3	6050.4	5.7
其中：工业投资	4961.6	-6.1	2112.2	3.1	-	7.7
基础设施投资	2571.9	11.0	1095.2	7.2	-	16.8
房地产开发投资	1597.4	6.9	1166.3	-27.0	1376.6	18.0

资料来源：山西省国民经济和社会发展统计公报

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。2016 年~2018 年，山西省城镇居民可支配收入分别为 27352 元、29132 元和 31035 元，同比分别增长 5.9%、6.5%和 6.5%。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。2016 年~2018 年，山西省社会消费品零售总额分别为 6480.5 亿元、6918.1 亿元和 7338.5 亿元，同比分别增长 7.4%、6.8%和 8.2%。从消费结构来看，旅游消费持续活跃，升级类消费快速增长，消费新业态新模式不断拓展。从消费形态来看，2018 年，山西省实现商品零售额 6660.3 亿元，同比增长 8.2%；餐饮收入额 678.2 亿元，同比增长 8.2%。整体来看，山西省消费品市场规模不断扩大，消费结构继续优化，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 2016 年的 6.0：38.30：55.70 调整为 2018 年的 4.4：42.2：53.4。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。2016 年~2018 年，山西省第一产业增加值分别为 784.6 亿元、777.9 亿元和 740.6 亿元，按可比价格计算，同比分别增长 2.9%、3.0%和 2.1%。2018 年，山西省实现粮食总产量 1380.4 万吨，同比增产 1.9%。

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。2016 年~2018 年，山西省规模以上工业增加值同比分别增长 1.1%、7.0%和 4.1%。2017 年~2018 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分别增长 9.7%和 8.2%，分别快于煤炭产业 6.1 个百分点和 7.9 个百分点。分行业看，山西省主要工业行业的增加值均实现同比增长，装备制造业增速更为显著。具体来看，2018 年山西省能源工业增加值同比增长 2.4%，消费品工业增加值同比增长 5.8%，材料与化学工业同比增长 5.0%，装备制造业同比增长

14.5%。此外，山西省以新一代信息技术、高端装备制造及新能源汽车等产业为主导的工业战略性新兴产业发展势头强劲；2016~2018年，山西省的战略性新兴产业增加值同比增长1.2%、10.0%和14.0%。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。2016年~2018年，山西省第三产业增加值分别为7217.4亿元、8013.9亿元和8988.3亿元，同比分别增长7.0%、7.8%和8.8%。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2016年的16.71亿吨增长至2018年的21.15亿吨，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4.4亿人次、5.6亿人次和7.0亿人次；全省旅游总收入由2016年的4247.1亿元增长至2018年的6728.7亿元，年均复合增长率26.15%，旅游市场持续活跃。

### 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，未来经济发展前景较好

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8822<sup>3</sup>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。煤炭产业升级方面，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

<sup>3</sup> “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

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<sup>4</sup>”，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，未来经济发展前景较好。

## 财政状况<sup>5</sup>

### 财政收入

随着地区经济的由“疲”转“兴”，山西省一般公共预算收入同比增幅较大，财政实力不断增强

近年来，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。2016 年~2018 年，山西省分别实现一般公共预算收入 1557.00 亿元、1867.00 亿元和 2292.60 亿元，同比分别增长-5.19%、19.91%和 22.8%。2017 年以来，山西省一般公共预算收入增幅明显，主要得益于煤炭等资源价格上涨使得以现价计量的增值税增加、煤炭相关企业盈利改善以及一次性增收因素导致非税收入大幅上涨。其中，2018 年一般公共预算收入增速高出全国增速（6.2%）16.6 个百分点。

<sup>4</sup> “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。

<sup>5</sup> 本报告财政数据均来自《关于山西省 2018 年全省和省本级预算执行情况与 2019 年全省和省本级预算草案的报告》。

表 3：2016 年~2018 年山西省财政收入情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	1557.00	41.94	1867.00	43.31	2292.60	48.04
其中：税收收入	1036.67	27.92	1397.43	32.42	1645.58	34.48
非税收入	520.33	14.01	469.57	10.89	647.02	13.56
政府性基金收入	534.91	14.41	760.11	17.63	845.71	17.72
上级补助收入	1620.80	43.66	1683.57	39.06	1634.17	34.24
<b>财政收入</b>	<b>3712.71</b>	<b>100.00</b>	<b>4310.68</b>	<b>100.00</b>	<b>4772.48</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公开资料，东方金诚整理

在煤炭价格上涨、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

2016 年~2018 年，山西省分别实现税收收入 1036.67 亿元、1397.43 亿元和 1645.58 亿元，同比分别增长-1.9%、33.2%和 17.8%，占一般公共预算收入的比例分别为 66.58%、74.85%和 71.78%；2018 年税收收入占比低于全国平均水平（85.30%）。在煤炭价格上涨、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。具体来看，2018 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 79.07%。

表 4：2016 年~2018 年山西省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>税收收入</b>	<b>1036.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1397.43</b>	<b>100.00</b>	<b>1645.58</b>	<b>100.00</b>
增值税	349.45	33.71	623.11	44.59	693.21	42.13
营业税	161.56	15.58	-	-	-	-
企业所得税	116.55	11.24	174.42	12.48	226.89	13.79
个人所得税	35.18	3.39	47.90	3.43	55.82	3.39
资源税	140.34	13.54	272.69	19.51	325.17	19.76

资料来源：公开资料，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。2016 年~2018 年，山西省非税收入分别为 520.33 亿元、469.57 亿元和 647.02 亿元，占一般公共预算收入的比例分别为 33.42%、25.15%和 28.22%，规模和占比呈现波动。

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；近年来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。2016 年~2018 年，山西省上级补助收入分别为 1620.80

亿元、1683.57亿元和1634.17亿元，占财政收入的比重分别为43.66%、39.06%和34.24%，其中2017年上级补助收入占比在全国31个省级行政区中排名第19位，处于中游水平。

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。2016年~2018年，山西省分别实现政府性基金收入534.91亿元、760.11亿元和845.71亿元，同比分别增长2.07%、42.10%和11.30%，占财政收入的比重分别为14.41%、17.63%和17.72%。近年来，煤炭行业的平稳发展和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，近年来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

#### 山西省一般公共预算支出逐年增长，刚性支出占一般公共预算支出的比重呈现波动

近年来，山西省一般公共预算支出逐年增长。2016年~2018年，山西省一般公共预算支出分别为3426.86亿元、3756.42亿元和4285.42亿元。其中，一般公共预算支出中刚性支出<sup>6</sup>逐年增加，分别为1716.39亿元、1902.71亿元和2064.55亿元，占一般公共预算支出的比例分别为50.06%、50.65%和48.18%。2017年，山西省刚性支出占一般公共预算支出的比重高于全国平均水平（47.22%）3.43个百分点。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645.15亿元、909.37亿元和1082.66亿元，随土地市场的日渐活跃而逐年增加。

表 5：2016 年~2018 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
一般公共预算支出	3428.86	3756.42	4285.42
其中：一般公共服务	266.28	314.07	365.47
教育	606.97	620.67	668.80
社会保障和就业	542.28	646.63	671.17
医疗卫生	300.86	321.34	359.11
公共安全	203.52	216.00	250.12
农林水事务	432.02	477.91	581.70
住房保障	148.70	138.19	126.41
上解上级支出	26.08	29.45	23.49
政府性基金支出	645.15	909.37	1082.66
刚性支出/一般公共预算支出	50.06	50.65	48.18
财政自给率	45.41	49.70	53.50

资料来源：公开资料，东方金诚整理

<sup>6</sup> 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。

2016年~2018年，山西省政府财政自给率<sup>7</sup>分别为45.41%、49.70%和53.50%；其中2018年的财政自给率在全国31个省级行政区中排名第9位，财政自给程度逐年上升，在全国处于较高水平。

## 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<sup>8</sup>，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。

<sup>7</sup> 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

<sup>8</sup> 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。

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。山西省将压实市县主体责任，规范地方政府举债融资机制，坚决遏制隐性债务增量，稳妥处置债务存量。

## 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2018年末，山西省政府债务余额2963.67亿元。其中，一般债务1974.52亿元，专项债务989.15亿元。从政府层级看，截至2018年末，山西省省级、市级和县级政府债务分别为516.62亿元、1465.89亿元、981.16亿元。从债务资金投向看，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，三项分别投入904.53亿元、515.99亿元、372.58亿元，占全省政府债务的比重分别为31%、17%和13%。

**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。从债务规模排名来看，2017年山西省政府债务在全国31个省级行政区中排名第26位。从债务率来看，截至2018年末，山西省政府债务率预计为53.0%<sup>9</sup>，比国际公认警戒线100%低47个百分点。

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2019年、2020年、2021年、2022年、2023年到期的金额分别为149.99亿元、316.19亿元、353.29亿元、447.66亿元、413.95亿元，占全省政府债务的比重分别为5%、11%、12%、15%、14%。

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

<sup>9</sup> 政府债务率数据来源于山西省财政厅。

**本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理，保障程度较高**

本批债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，以募投项目对应的收益作为主要偿债来源。

**1. 大同市**

大同市位于山西省最北端，是山西省第二大城市、省域副中心城市，是国家重点煤炭能源基地之一，经济实力较强。2016年~2018年，大同市地区生产总值分别为1025.3亿元、1121.8亿元和1271.8亿元，同比分别增长1.0%、6.5%和6.8%。2018年，大同市第三产业保持快速发展，全年实现第三产业增加值742.8亿元，同比增长8.2%；非煤工业特别是制造业引领工业增长，全年非煤行业工业增加值完成187.9亿元，同比增长14.5%，拉动全市工业经济增长7.4个百分点。随着主导产业发展向好，大同市政府性基金收入和土地出让价格快速增长；2016年~2018年，大同市政府性基金收入分别为23.50亿元、57.12亿元和80.95亿元，其中土地出让收入占比分别为81.19%、73.51%和86.87%。

大同市专项债券项目涉及大同市本级及平城区的8个子项目，偿债资金来源为项目对应的学费收入、经营管理收入、停车费收入及销售收入等。根据山西省财政厅提供的资料，大同市专项债券项目计划总投资76.02亿元，其中自有资金64.05亿元，拟使用本批债券募集资金10.40亿元，未来债券融资1.57亿元；预计可实现相应收入合计21.00亿元。在债券存续期内，大同市专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数位于1.14倍和3.48倍之间。基于以上假设，大同市专项债券项目均能够实现项目收益与融资自求平衡。

**表 6：大同市专项债券项目情况**

单位：亿元、倍

项目名称	项目投资总额	自有资金	融资成本			可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等		
(大同市本级)山西通用航空职业技术学院(一期)建设专项债券项目	8.72	3.02	5.70 <sup>10</sup>	1.96	0.0067	10.05	1.31
(大同市本级)文化体育领域建设专项债券项目	36.38	35.05	1.33	0.40	0.0014	2.07	1.20
大同市公共停车场建设专项债券项目	1.24	0.08	1.16	0.35	0.0014	1.74	1.15
大同市中医医院制剂室建设专项债券项目	0.21	0.01	0.20	0.08	0.0002	0.98	3.48
大同市高铁站北广场综合枢纽建设专项债券项目	11.47	10.79	0.68	0.14	0.0068	0.98	1.20
大同市综合客运枢纽建设专项债券项目	4.84	4.34	0.50	0.21	0.0050	0.83	1.17
(大同市平城区)大同农业嘉年华(一期)专项债券项目	2.95	0.95	2.00	0.83	0.0020	3.84	1.35
(大同市本级)大同市北都街南瓮城广场及地下空间建设专项债券项目	10.21	9.81	0.40	0.04	0.0040	0.51	1.14
<b>合计</b>	<b>76.02</b>	<b>64.05</b>	<b>11.97</b>	<b>4.01</b>	<b>0.0300</b>	<b>21.00</b>	<b>1.31</b>

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

<sup>10</sup> (大同市本级)山西通用航空职业技术学院(一期)建设专项债券项目的本金中含拟未来债券融资1.57亿元。

## 2. 晋城市

晋城市位于山西省东南部，是山西省通往河南省的重要门户，也是晋煤外运重要的支点城市。2016年~2018年，晋城市地区生产总值分别为1049.3亿元、1151.5亿元和1351.9亿元，同比分别增长3.9%、6.1%和7.4%。近三年，晋城市产业结构以第二产业为主，以现代煤化工、新能源新材料、装备制造、高新技术四大产业为支撑的多元化产业结构，将推进晋城市由单一煤电基地向新型能源和工业基地的转变。财政收入方面，2016年~2018年，晋城市政府性基金收入分别为13.03亿元、15.99亿元和20.74亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为9.80亿元、13.30亿元和19.24亿元，土地市场较为活跃。

晋城市专项债券项目涉及晋城市城区的1个子项目，偿债资金来源为相应的土地出让收入。根据山西省财政厅提供的资料，晋城市专项债券项目计划总投资7.75亿元，其中自有资金5.25亿元，拟使用本批债券募集资金0.50亿元；相应地块土地出让从2019年开始至2026年完成，预计可实现土地出让收入1.30亿元。同时，假设7年期发行利率为4.00%，则在债券存续期内，晋城市专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数为2.03倍。基于以上假设，晋城市专项债券项目能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 7：晋城市专项债券项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目投资总额	自有资金	融资成本			可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等		
晋城市城区北石店工业园区基础设施建设专项债券项目	7.75	5.25	0.50	0.14	0.0006	1.30	2.03

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

## 3. 晋中市

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。2016年~2018年，晋中市分别实现地区生产总值1091.1亿元、1284.9亿元和1447.6亿元，同比分别增长5.1%、6.0%和7.1%，保持中速发展。同期，晋中市政府性基金收入分别为45.70亿元、81.40亿元和136.24亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为39.37亿元、69.49亿元和118.37亿元。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。

晋中市专项债券项目涉及晋中市祁县的1个子项目，偿债资金来源为项目对应的综合配套收益。根据山西省财政厅提供的资料，晋中市专项债券项目计划总投资4.24亿元，其中自有资金2.18亿元，合计拟使用本批债券募集资金1.18亿元，未来债券融资0.88亿元；预计可实现对应的项目收益合计6.53亿元。同时，假设晋中市专项债券中，7年期发行利率为4.00%、10年期发行利率为4.08%，则在债券存续期内，晋中市专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数为2.31倍。

基于以上假设，晋中市专项债券项目能够实现项目收益与融资自求平衡。

**表 8：晋中市祁县专项债券项目情况**

单位：亿元、倍

项目名称	项目投资总额	自有资金	融资成本			可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等		
晋中市祁县区域发展建设专项债券项目	4.24	2.18	2.06	0.76	0.0021	6.53	2.31

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

#### 4. 临汾市

临汾市位于山西省西南部，拥有丰富的矿产资源。2016年~2018年，临汾市地区生产总值分别为1205.2亿元、1320.1亿元和1440.0亿元，同比分别增长3.4%、5.5%和2.8%，2018年经济总量位于山西省第5位。2018年，临汾市规模以上工业企业实现主营业务收入1618.3亿元，同比增长6.4%。其中，煤炭、钢铁、焦炭和电力工业分别实现主营业务收入565.9亿元、460.4亿元、362.5亿元和66.4亿元，同比分别增长1.6%、11.4%、22.6%和20.3%。财政收入方面，2016年~2018年，临汾市政府性基金收入分别为28.29亿元、22.08亿元和37.77亿元，其中土地出让收入占比分别为83.60%、84.76%和80.22%。

临汾市专项债券项目涉及临汾市本级、尧都区、侯马市、洪洞县、浮山县、安泽县、永和县、吉县和翼城县的9个子项目，偿债资金来源为相应的停车收入、租金收入、医疗收入、污水处理及供水收入等收入。根据山西省财政厅提供的资料，临汾市专项债券项目计划总投资26.41亿元，其中自有资金20.67亿元，拟使用本批债券募集资金5.74亿元；预计可实现相应收入合计10.56亿元。债券存续期内，临汾市的9个专项债券子项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数在1.10倍和4.42倍之间。基于以上假设，临汾市专项债券项目均能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 9：临汾市专项债券项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目投 资总额	自有 资金	融资成本			可偿债 资金	覆盖 倍数
			本金	利息	发行费等		
临汾市本级公租房及配套项目	7.20	6.10	1.10	0.33	0.0011	1.59	1.11
临汾市尧都区地方政府专项债券项目	4.52	3.45	1.07	0.34	0.0068	1.78	1.26
其中：临汾市尧都区阳光小区公共租赁住房建设项目	3.89	3.21	0.57	0.17	0.0063	0.82	1.11
临汾市尧都区绿色精密铸造园区建设项目	0.74	0.24	0.50	0.17	0.0006	0.96	1.42
山西省侯马市医疗领域建设项目	5.03	4.53	0.50	0.20	0.0006	1.05	1.49
临汾市洪洞县水务类项目	2.62	2.22	0.40	0.16	0.0004	1.45	2.58
临汾市浮山县水务类项目	0.80	0.30	0.50	0.15	0.0006	0.96	1.48
临汾市安泽县医疗集团肿瘤科建设项目	0.38	0.29	0.09	0.02	0.0001	0.47	4.42
临汾市永和县水务及供热领域建设项目	0.52	0.14	0.38	0.11	0.0003	0.55	1.10
临汾市吉县地方政府专项债券项目	1.77	1.07	0.70	0.20	0.0008	1.02	1.13
其中：临汾市吉县交通运输领域建设项目	1.21	0.77	0.44	0.13	0.0005	0.64	1.12
临汾市吉县民生工程建设项目	0.56	0.30	0.26	0.07	0.0003	0.38	1.14
临汾市翼城县人民医院迁建工程建设项目	3.57	2.57	1.00	0.41	0.0010	1.69	1.20
<b>合计</b>	<b>26.41</b>	<b>20.67</b>	<b>5.74</b>	<b>1.92</b>	<b>0.0117</b>	<b>10.56</b>	<b>1.38</b>

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

## 5. 吕梁市

吕梁市位于山西省中部西侧，西隔黄河同陕西榆林相望，东北与省会太原市相连，东部、东南部分别和晋中、临汾接壤。2016年~2018年，吕梁市地区生产总值分别为995.3亿元、1310.3亿元和1420.3亿元，同比分别增长-4.1%、9.2%和5.2%。2018年，吕梁市实现规模以上工业增加值919.2亿元，增速仅为1.0%，增速持续放缓。按行业分类，石油加工、炼焦和核燃料加工业增加值同比增长19.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长4.6%，化学原料和化学制品制造业增加值同比增长4.8%，消费品工业增加值同比增长5.0%。2016年~2018年，吕梁市分别实现政府性基金收入11.03亿元、15.19亿元和22.21亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为9.14亿元、12.55亿元和18.78亿元。

吕梁市专项债券项目涉及吕梁市离石区、汾阳市、文水县等县的10个子项目，偿债资金来源为相应的租赁收入、污水处理收入、供热收入、财政补贴收入和停车费收入等。根据山西省财政厅提供的资料，吕梁市专项债券项目计划总投资59.93亿元，其中自有资金42.65亿元，以前年度地方政府专项债券资金合计0.70亿元，合计拟使用本批债券募集资金9.16亿元，拟未来发行债券7.46亿元。上述项目预计可实现收益合计34.97亿元。在债券存续期内，吕梁市的10个专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数在1.11倍和4.75倍之间。基于以上假设，吕梁市专项债券项目均能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 10：吕梁市专项债券项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目投 资总额	自有 资金	融资成本			可偿债 资金	覆盖 倍数
			本金	利息	发行费等		
吕梁市离石区“数谷吕梁”华为云数据中心建设 项目	4.17	3.06	1.11	0.31	0.0012	6.76	4.75
(山西省汾阳市)白酒交易中心建设项目	4.90	4.00	0.90	0.17	0.0010	1.39	1.30
吕梁市文水县“碧水蓝天”建设项目	11.43	2.38	9.06 <sup>11</sup>	1.60	3.70	0.0090	1.12
吕梁市兴县红色旅游建设项目	8.22	7.00	1.22	0.42	0.0013	2.45	1.49
吕梁市岚县地方政府项目	7.22	6.29	0.93	0.39	0.0010	2.68	2.03
其中：吕梁市岚县“清泉神马”建设项目	1.97	1.61	0.36	0.15	0.0004	0.56	1.11
吕梁市岚县教育领域建设项目	1.91	1.77	0.14	0.06	0.0002	0.28	1.39
吕梁市岚县惠农扶贫建设项目	3.34	2.91	0.43	0.18	0.0005	1.84	3.03
吕梁市方山县地方政府项目	3.65	2.65	1.00	0.32	0.0011	1.52	1.15
其中：吕梁市方山县高中校区建设项目	1.24	0.89	0.35	0.14	0.0004	0.56	1.14
吕梁市方山县文化领域建设项目	0.78	0.89	0.35	0.10	0.0004	0.50	1.11
吕梁市方山县城市供热类项目	1.63	1.33	0.30	0.08	0.0003	0.46	1.19
吕梁市交口县交通运输领域建设项目	8.48	8.00	0.48 <sup>12</sup>	0.09	0.0002	0.89	1.53
吕梁市交城县地方政府项目	4.02	3.09	0.93	0.33	0.0006	1.82	1.44
其中：吕梁市交城县“靓丽交城”城市改造项目	3.29	2.51	0.78 <sup>13</sup>	0.29	0.0004	1.33	1.24
吕梁市交城县“情满交城”医疗领域建设项目	0.73	0.58	0.15	0.04	0.0002	0.49	2.55
吕梁市柳林县柳林大剧院项目	2.73	2.09	0.64	0.26	0.0007	1.05	1.17
吕梁市临县新农村建设项目	5.11	4.06	1.05	0.44	0.0105	2.17	1.45
<b>合计</b>	<b>59.93</b>	<b>42.65</b>	<b>17.32</b>	<b>6.43</b>	<b>0.0267</b>	<b>34.97</b>	<b>1.47</b>

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

## 6. 朔州市

朔州市位于山西省北部，矿产资源丰富，煤电工业实力雄厚，是我国重要的动力煤基地、电力工业基地以及全国最大的日用瓷生产基地之一。2016年~2018年，朔州市地区生产总值分别为918.1亿元、980.2亿元和1065.6亿元，同比增速分别为4.2%、7.3%和8.7%。同期，朔州市政府性基金收入分别为10.81亿元、21.12亿元和20.04亿元，其中土地使用权出让收入分别为9.96亿元、20.13亿元和18.67亿元。

朔州市专项债券项目涉及怀仁市、右玉县的2个子项目，偿债资金来源为相应供热收入、财政补贴和污水处理收入。根据山西省财政厅提供的资料，朔州市专项债券项目计划总投资4.70亿元，其中包括项目资本金4.10亿元，山西省政府以前年度地方政府专项债券资金0.20亿元，合计拟使用本批债券募集资金0.40亿元。同时，假设10年期发行利率为4.08%、7年期发行利率为4.00%，则在债券存续期

<sup>11</sup> 吕梁市文水县“碧水蓝天”建设专项债券项目中本金含拟未来计划发债7.46亿元。

<sup>12</sup> 吕梁市交口县交通运输领域建设专项债券项目中本金含以前年度地方政府专项债券资金0.30亿元。

<sup>13</sup> 吕梁市交城县“靓丽交城”城市改造项目专项债券项目的本金中含以前年度地方政府专项债券资金0.40亿元。

内，朔州市怀仁市、右玉县的 2 个专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数分别为 1.22 倍和 1.42 倍。基于以上假设，朔州市专项债券项目均能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 11：朔州市专项债券项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目投资总额	自有资金	融资成本			可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等		
怀仁市城市供热类建设专项债券项目	1.64	1.54	0.10	0.03	0.0001	0.16	1.22
朔州市右玉县“右玉风光”专项债券项目	3.06	2.56	0.50	0.19	0.0003	0.98	1.42
<b>合计</b>	<b>4.70</b>	<b>4.10</b>	<b>0.60</b>	<b>0.22</b>	<b>0.0004</b>	<b>1.14</b>	<b>1.39</b>

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

## 7. 忻州市

忻州市位于山西省中北部，近年来以能源工业为主导的地区经济平稳发展。2016 年~2018 年，忻州市地区生产总值分别为 716.1 亿元、874.5 亿元和 989.1 亿元，同比分别增长 4.7%、6.7%和 5.0%。从工业经济表现来看，2018 年，忻州市规模以上工业增加值同比增长 1.5%，增速处于低位。2016 年~2018 年，忻州市政府性基金收入分别为 14.64 亿元、14.07 亿元和 26.29 亿元，其中土地出让收入占比分别为 75.41%、73.21%和 75.47%。

忻州市专项债券项目涉及忻州市市本级、河曲县、代县和定襄县的 5 个子项目，偿债资金来源为相应的国有土地出让收入、学费收入和广告牌出售收入、生产车间租赁收入和客运代理收入等。根据山西省财政厅提供的资料，忻州市专项债券项目计划总投资 23.02 亿元，其中自有资金 20.23 亿元，拟使用本批债券募集资金 1.79 亿元，拟未来计划发债 1.00 亿元；预计可实现相应收入合计 7.75 亿元。同时，假设 10 年期发行利率为 4.1431%、5 年期发行利率为 3.99%、3 年期发行利率为 3.6265%，则在债券存续期内，忻州市的 5 个专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数在 1.13 倍和 7.62 倍之间。基于以上假设，忻州市专项债券项目均能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 12：忻州市专项债券项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目投资总额	自有资金	本金	融资成本		可偿债资金	覆盖倍数
				利息	发行费等		
忻州一中北校区建设项目	6.04	5.54	0.50	0.10	0.0050	2.19	3.62
河曲县“黄河西口文化旅游开发项目”	14.91	13.02	1.89 <sup>14</sup>	0.38	0.0189	4.22	1.85
河曲县经济技术开发区新能源产业园生产车间建设项目	1.26	1.16	0.10	0.04	0.0001	0.16	1.13
代县交通客运综合枢纽二级客运站项目	0.33	0.13	0.20	0.08	0.0020	0.33	1.15
定襄县城乡建设用地增减挂钩指标项目	0.48	0.38	0.10	0.01	0.0010	0.85	7.62
<b>合计</b>	<b>23.02</b>	<b>20.23</b>	<b>2.79</b>	<b>0.61</b>	<b>0.0270</b>	<b>7.75</b>	<b>2.26</b>

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

## 8. 运城市

运城市位于山西省西南部，近年来经济发展水平处于山西省前列。2016年~2018年，运城市地区生产总值分别为1222.3亿元、1336.1亿元和1509.6亿元，同比分别增长4.0%、7.0%和7.0%，2018年，运城市经济总量位于山西省第3位。运城市工业经济平稳发展，以交通运输、物流和文化旅游产业为代表的第三产业对经济的贡献最大。2018年，运城市第二产业增加值556亿元，同比增长7.0%；第三产业增加值727.9亿元，同比增长8.5%。财政收入方面，2016年~2018年，运城城市政府性基金收入分别为20.63亿元、23.62亿元和34.83亿元，其中土地出让收入占比分别为84.54%、82.75%和84.52%。

运城市专项债券项目涉及运城市本级、绛县、垣曲县等县的11个子项目，偿债资金来源为相应停车费收入、广告冠名费收入、财政补贴、租赁收入和医院门诊及住院收入等。根据山西省财政厅提供的资料，运城市专项债券项目计划总投资24.20亿元，自有资金19.20亿元，拟使用本批债券募集资金4.88亿元，拟未来计划发债0.12亿元；预计可实现相应停车费收入、广告冠名费收入、财政补贴、租赁收入和医院门诊及住院收入等合计为13.36亿元。同时，假设、3年发行利率均为3.5993%，5年期发行利率均为3.9446%，10年期发行利率为4.08%，则在债券存续期内，运城市的11的专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数在1.11倍和7.80倍之间。基于以上假设，运城市专项债券项目均能够实现项目收益与融资自求平衡。

<sup>14</sup> 忻州市河曲县“黄河西口文化旅游开发项目”专项债券项目的本金中含拟未来计划发债1.00亿元。

表 13: 运城市专项债券项目情况

单位: 亿元、倍

项目名称	项目总投资	自有资金	融资成本			可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等		
运城市(本级)沿黄旅游公路专项债券项目	0.95	0.25	0.70	0.14	0.0008	0.95	1.13
运城市(本级)中心医院二期工程专项债券项目	5.51	4.71	0.80 <sup>15</sup>	0.09	0.0009	6.92	7.80
运城市绛县人民医院增容扩建工程专项债券项目	4.51	4.21	0.30	0.03	0.0003	0.62	1.85
运城市垣曲县沿黄旅游公路专项债券项目	2.56	1.96	0.60	0.60	0.0007	0.81	1.12
运城市夏县沿黄旅游公路专项债券项目	1.75	1.45	0.30	0.30	0.0003	0.43	1.18
运城市芮城县沿黄旅游公路专项债券项目	1.55	1.15	0.40	0.40	0.0004	0.53	1.11
运城市芮城县全民健身中心专项债券项目	1.41	1.11	0.30	0.40	0.0003	0.40	1.12
运城市永济市沿黄旅游公路专项债券项目	1.48	1.08	0.40	0.40	0.0004	0.55	1.15
运城市稷山县“稷峰春色”建设专项债券项目	2.08	1.58	0.50	0.15	0.0006	0.99	1.52
河津市教育领域建设项目专项债券项目	1.72	1.32	0.40	0.16	0.0004	0.70	1.24
新绛县民生服务领域建设专项债券项目	0.68	0.38	0.30	0.09	0.0003	0.46	1.18
<b>合计</b>	<b>24.20</b>	<b>19.20</b>	<b>5.00</b>	<b>1.06</b>	<b>0.0054</b>	<b>13.16</b>	<b>2.25</b>

资料来源: 山西省财政厅, 东方金诚整理

## 9. 长治市

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。2016年~2018年, 长治市分别实现地区生产总值1269.2亿元、1477.5亿元和1645.6亿元, 同比分别增长4.6%、7.0%和7.4%。2016年~2018年, 长治市分别实现政府性基金收入11.94亿元、21.33亿元和34.22亿元; 2018年, 长治市实现土地出让收入29.86亿元, 占比87.26%。

长治市专项债券项目涉及长治市本级的1个子项目, 偿债资金来源为相应的观光门票收入、广告收入和娱乐项目收入等。根据山西省财政厅提供的资料, 长治市专项债券项目计划总投资19.15亿元, 其中自有资金15.05亿元, 合计拟使用本批债券募集资金4.10亿元; 预计可实现相应的项目收益合计8.28亿元。同时, 假设7年期发行利率为3.9905%、10年期发行利率为4.0663%, 则在债券存续期内, 长治市专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数为1.50倍。基于以上假设, 长治市专项债券项目能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 14: 长治市专项债券项目情况

单位: 亿元、倍

项目名称	项目总投资	自有资金	存续期内融资成本			可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等		
长治市(本级)滨湖综合建设项目专项债券项目	19.15	15.05	4.10	1.41	0.0045	8.28	1.50

资料来源: 山西省财政厅, 东方金诚整理

<sup>15</sup> 运城市(本级)中心医院二期工程专项债券项目的本金中含拟未来计划发债0.12亿元。

## 10. 山西省本级高校校区建设项目

山西省（本级）高校校区专项债券项目为山西大学东山校区一期第一阶段建设项目。学校因山西大学长远发展规划拟建新校区，选址于太原市东山地区。东山校区总规划用地 2000 亩，分两期建设。其中一期主要是校园建设，占地约 1500 亩；二期为预留发展用地，预留用地约 500 亩。

根据山西省财政厅提供资料，山西省（本级）高校校区专项债券项目计划总投资 45.00 亿元，其中包括项目资本金 19.00 亿元，已通过地方政府专项债券融资 13.00 亿元，拟使用本批债券募集资金 3.00 亿元，拟未来债券融资 10.00 亿元。山西大学东山校区建设完成后，计划于 2020 年开始招生，收益主要来源于各项事业收入、财政补助收入、经营收入及其他收入，预计可实现总收入 36.62 亿元。假设 7 年期发行利率为 4.00%、10 年期发行利率为 4.08%，则在债券存续期内，山西省（本级）高校校区专项债券项目可偿债资金对融资成本的覆盖倍数为 1.36 倍。基于以上假设，山西省（本级）高校校区专项债券项目能够实现项目收益与融资自求平衡。

表 15：山西省（本级）高校校区专项债券项目情况

单位：亿元、倍

项目名称	项目投资总额	自有资金	融资成本				以前年度地方债融资本息	可偿债资金	覆盖倍数
			本金	利息	发行费等				
山西省（本级）高校校区专项债券项目	45.00	19.00	13.00	4.60	0.0273	9.25 <sup>16</sup>	36.62	1.36	

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

综上所述，本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理，保障程度较高。

## 结论

东方金诚认为，得益于良好的区位条件和资源禀赋，近年来山西省经济保持增长，经济实力不断增强；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提供动力；山西省一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大，财政实力不断增强；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；本批债券本息偿付资金纳入山西省政府性基金预算管理，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；近年来政府性基金收入占比有所提

<sup>16</sup> 根据山西省（本级）高校校区债券还本付息计划，以前年度地方政府专项债券的募集资金 11 亿元将逐年足额列入预算进行偿还，由山西大学坞城校区和东山校区共同偿还；债券存续期内，山西大学东山校区需支付以前年度已发行的地方政府一般债券和专项债券本金和利息，共计 66834.00 万元。此外，2019 年 2 月发行发行地方政府专项债券 2.00 亿元用于山西大学东山校区建设，债券存续期内，山西大学东山校区需支付专项债券本金和利息，共计 25660.00 万元。合计本息为 92494.00 亿元。

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 2019 年山西省政府专项债券（九期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府专项债券（十期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府专项债券（十一期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府专项债券（十二期）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

经济财政指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	12966.2	15528.4	16818.1
经济增长率（%）	4.5	7.0	6.7
人均地区生产总值（元）	35367	42060	45328
三次产业结构	6.0：38.30：55.70	4.6：43.7：51.7	4.4：42.2：53.4
规上工业增加值增长率（%）	1.1	7.0	4.1
固定资产投资（亿元）	14285.0	6140.9	6050.4
社会消费品零售总额（亿元）	6480.5	6918.1	7338.5
进出口总额（亿元）	1099.0	1161.9	1369.9
常住人口数量（万人）	3681.6	3702.4	3718.3
城镇居民人均可支配收入（元）	27352	29132	31035
一般公共预算收入（亿元）	1557.00	1867.00	2292.60
政府性基金收入（亿元）	534.91	760.11	845.71
上级补助收入（亿元）	1620.80	1683.57	1634.17
债务指标	2016年末	2017年末	2018年末 (预计执行数)
政府债务余额（亿元）	2290.93	2578.56	2963.67
政府债务率（%）	61.7	56.2	53.0

资料来源：公开资料及山西省财政厅

## 关于 2019 年第四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 2019 年第四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 2019 年第四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  
2019 年 3 月 25 日



地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层

电话: 010-62299800

编码: 100600

传真: 86-10-62299803

邮箱: [dfjc@coamc.com.cn](mailto:dfjc@coamc.com.cn)

