



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2019 年陕西省土地储备 专项债券（一至二期）信用评级

2019 年 03 月 19 日



2019年陕西省土地储备专项债券（一至二期）信用评级

| 债券名称 | 发行规模 (亿元) | 债券 期限 | 债项级 别 |
|---|--------------|----------|----------|
| 2019年陕西省土地储备专项债券（一期） —2019年陕西省政府专项债券（五期） | 25.74 | 3年 | AAA |
| 2019年陕西省土地储备专项债券（二期） —2019年陕西省政府专项债券（六期） | 2.00 | 5年 | AAA |
| 合计 | 25.74 | | |

评级时间：2019年03月19日

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，2019年陕西省土地储备专项债券（一至二期）—2019年陕西省政府专项债券（五至六期）（以下简称“本次公开发行债券”）纳入陕西省政府性基金预算管理，对应项目的预期收入能够覆盖本次债券的本息偿还，债券的违约风险极低，因此评定2019年陕西省土地储备专项债券（一期）—2019年陕西省政府专项债券（五期）和2019年陕西省土地储备专项债券（二期）—2019年陕西省政府专项债券（六期）信用等级均为AAA。

评级观点

■ 陕西省煤炭、石油等矿产资源和人文科教资源较丰富，第二产业较发达，支柱产业主要为能源化工、装备制造和有色冶金，行业较集中，资源性行业企业竞争实力较强，但易受周期性波动影响。2018年实现地区生产总值24,438.32亿元；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”规划及多项政策的实施，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。2018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2,243.10亿元和621.60亿元。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2018年末全口径政府债务规模较2017年末有所增加，或有债务逐步化解，政府债务率处于财政部警戒线以下，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。

■ 本次公开发行债券的本息偿还资金来自对应地块的国有土地使用权出让收入，根据相近区域土地历史出让情况，中债资信认为对应地块预期出让收入能够覆盖本次公开发行债券的本息。

| 经济、财政和债务指标 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 地区生产总值（亿元） | 19,165.39 | 21,898.81 | 24,438.32 |
| 人均地区生产总值（元） | 50,395.00 | 57,266.00 | — |
| 地区生产总值增速（%） | 7.6 | 8.0 | 8.3 |
| 三次产业结构 | 8.8:49.0:42.2 | 7.9:49.8:42.3 | 7.5:49.7:42.8 |
| 全省综合财力（亿元） | 5,516.97 | 6,109.51 | — |
| 其中：省本级（亿元） | 3,101.50 | 3,304.22 | — |
| 全省一般公共预算收入（亿元） | 1,833.99 | 2,006.39 | 2,243.10 |
| 全省政府性基金收入（亿元） | 750.60 | 1,018.41 | 1,464.70 |
| 全省一般公共预算收入综合财力（%） | 34.24 | 32.84 | — |
| 全省政府性基金收入综合财力（%） | 13.61 | 16.67 | — |
| 全省政府债务（亿元） | 4,907.32 | 5,395.42 | 5,887.20 |
| 其中：省本级（亿元） | 656.04 | 825.68 | 1,031.95 |
| 全省政府债务率（%） | 98.80 | — | — |

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三

分析师

吴冬雯 徐铭蔚 王辰 黄珩

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

免责条款 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其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2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用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。

2019年陕西省土地储备专项债券（一至二期）
信用评级

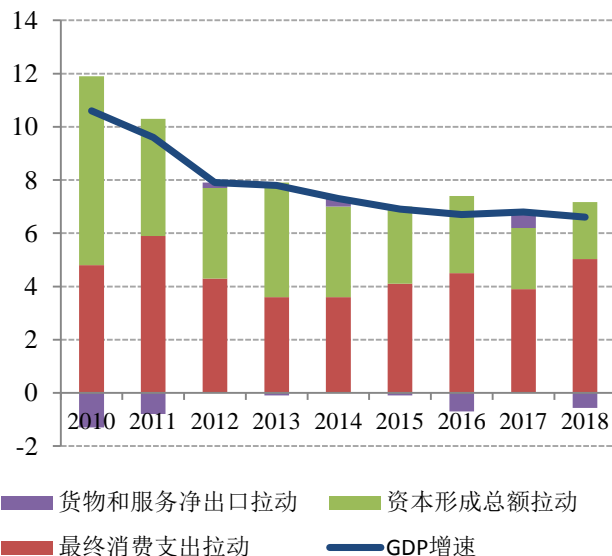


一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，经济面临下行压力，供给侧结构性改革将持续推进；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

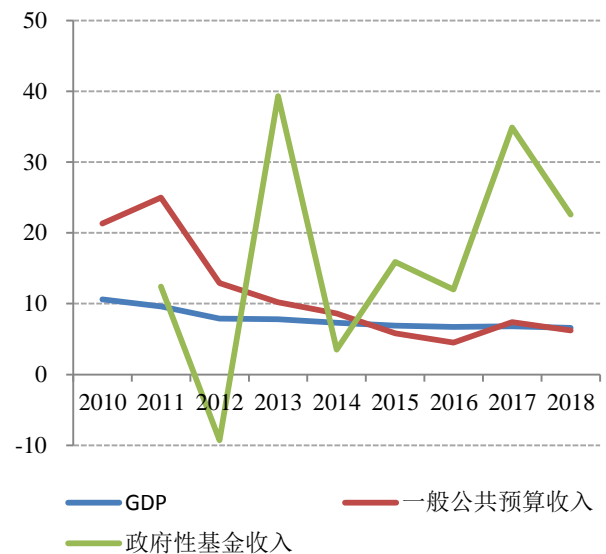
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓。国内经济受政策调整，内需疲弱叠加外部中美贸易摩擦的影响，经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，预计2019年制造业投资增速将有所放缓；2019年房地产行业面临周期下行的压力，房地产调控整体基调不变，调控力度“因城施策”，预计2019年房地产投资增速大概率将出现下行，或将回落至2%左右水平；2019年地方政府债务管控力度虽有微调预期，但大幅放松可能性很低，预计基建投资增速反弹力度有限。因此，预计2019年固定资产投资增速回升仍将承压。**消费方面**，当前无论是城镇居民边际消费支出还是农村居民边际消费支出均已达饱和状态，未来决定消费增长的主导因素将是居民收入增速，从统计数据上看，实际经济增速领先居民消费增速约12个月，因此2019年居民收入增速或小幅下行，消费增速或将继续承压。**进出口方面**，目前全球贸易形势复杂严峻，2019年中国出口贸易增速将小幅回落；坚持扩大进口的政策导向下，进口额增速不会出现大幅下降，但大宗商品价格有所回落，将对进口增速形成拖累，加之国内需求增长放缓及前期高基数效应，因此，预计2019年中国进口亦将小幅下滑。2019年贸易盈余增长乏力的局面或将很难得到改善。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境愈发恶劣的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，全国经济仍存在下行压力，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：WIND 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：财政部网站，中债资信整理



财政收入增速持续放缓，土地出让收入增速或持续下行，地区分化加剧。受经济下行影响，2018年全国实现一般公共预算收入12.34万亿元，同比增长6.2%，其中中央和地方一般公共预算本级收入分别同比增长5.3%和7.0%，财政收入增速持续放缓。2018年，全国推地力度仍较大，全国政府性基金收入同比增长22.6%，增速有所回落。未来短期内，全国经济仍面临下行压力，在积极财政政策将加力提效导向下，减税降费力度亦将加大，预计2019年全国一般公共预算收入增速或将继续回落。政府性基金收入方面，2018年底中央经济工作会议重申“房住不炒”，构建房地产市场健康发展长效机制，同时“因城施策、分类指导”，预计房地产调控政策虽然稳中有松，但整体仍将偏紧，叠加房价调增预期、居民观望情绪加重，房企购地需求或将持续回落，预计2019年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将持续下行，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

政府债务管理不断深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。（1）合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险。财预〔2018〕34号文重申要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额，严格贯彻地方政府债务限额管理要求。监管层多个文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长的各项路径。（2）开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。在“堵偏门”的同时，地方政府“开正门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、其他类项目收益专项债券以及借新还旧债券创新发行，地方债发行空间大大拓展，发行灵活性提升。（3）完善地方债发行机制。财库〔2017〕59号文等要求合理控制地方政府债券发行节奏，避免对市场造成流动性冲击；财预〔2017〕35号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性；财库〔2018〕61号文，进一步从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制；截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所发行，地方债发行场所不断拓宽；在财库〔2017〕59号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，旨在改善地方债二级市场流动性，地方债发行机制不断完善。

二、地区经济实力分析

陕西省人文科教及煤炭、石油、天然气等矿产资源较为丰富，经济规模较大，区域经济增速高于全国平均水平，产业结构持续优化；未来，作为“丝绸之路”经济带重要区域，陕西省将继续获得中央的支持，区域经济仍将保持平稳增长。

地区人文历史及矿产资源丰富，为经济发展提供储备力量。陕西省历史悠久，省会西安是全国六大古都之一，是古代丝绸之路的起点，文物点密度、文物数量、文物质量等多方面均居全国前列。陕西省已查明资源储量矿产94种，61种矿产保有储量居全国前十，其中2017年钠盐储量9,277.70亿吨，煤炭保有储量1,722.20亿吨，石油储量3.82亿吨，天然气储量8695.01亿立方米。

经济总量处于全国中位，经济增速高于全国平均水平，经济保持较快增长。从经济规模来看，陕西省2018年实现地区生产总值24,438.32亿元，规模较大，同比增长8.3%，增速较快。2017年实现人



均地区生产总值为 57,266 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，伴随着第一、三次产业投资增速回升、亿元以上投资项目不断增加，基础设施及公共服务领域投资回升，房地产市场投资快速增长，2018 年全社会固定资产投资同比增长 10.40%。从经济增速来看，近年来陕西省经济保持较快增长，2015~2018 年地区生产总值年均增长率达 8.0%，其中 2018 年增速为 8.3%，较上年增速有所提升，且高于全国平均水平 1.7 个百分点。2015~2018 年全省固定资产投资年均增长率 11.18%，是陕西省经济增长主要驱动力；同期，陕西省进出口贸易总额复合增长率为 20.93%，整体增速较快，随着陕西省主动融入“一带一路”建设及自贸试验区的进一步发展，该增速有望延续。

表 1：2015~2018 年陕西省主要经济指标

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---------------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|---------------|------|
| | 总额 | 增长率 | 总额 | 增长率 | 总额 | 增长率 | 总额 | 增长率 |
| 地区生产总值(亿元) | 18,171.86 | 8.0 | 19,165.39 | 7.6 | 21,898.81 | 8.0 | 24,438.32 | 8.3 |
| 人均地区生产总值(元) | 48,023.00 | 7.6 | 50,395.00 | 7.0 | 57,266.00 | 7.3 | — | — |
| 工业增加值(亿元) | 7,634.19 | 6.9 | 7,492.63 | 6.8 | 8,721.45 | 8.1 | — | — |
| 固定资产投资额(亿元) | 20,177.98 | 7.8 | 20,825.25 | 12.1 | 23,819.38 | 14.4 | 26,297.00 | 10.4 |
| 社会消费品零售总额(亿元) | 6,578.11 | 11.1 | 7,302.57 | 11.0 | 8,236.37 | 11.8 | 8,938.27 | 10.2 |
| 进出口总额(亿美元) | 304.50 | 12.8 | 297.13 | 4.2 | 408.49 | 37.4 | 518.69 | 29.3 |
| 三次产业结构比例 | 8.8:51.5:39.7 | | 8.8:49.0:42.2 | | 7.9:49.8:42.3 | | 7.5:49.7:42.8 | |
| 城镇化率(%) | 53.60 | | 55.34 | | 56.79 | | — | |

注：进出口总额是按当年或同期美元兑人民币平均汇率换算得出。

资料来源：陕西省统计局提供，中债资信整理

产业结构持续升级，传统支柱型产业优势明显，现代服务业提质增效。第三产业从经济结构来看，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 2018 年的 7.5:49.7:42.8，第一产业占比逐年下降。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，新能源汽车、工业机器人产量分别增长 70% 和 36.9%，战略性新兴产业增加值增长 10.4%。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，未来伴随产业结构升级，第三产业仍有较大发展空间。

展望未来，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，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，未来仍有望保持平稳增长。

三、地方政府财政实力分析

陕西省一般公共预算收入持续增长，中央转移性收入对区域财力形成有效支撑，财力规模持续增长；政府债务规模与经济发展程度相适应，仍有一定扩容空间，债务风险可控

地区财力规模持续增长，财力结构较为稳定。近年来，陕西省财力规模持续增长，2017 年实现地区综合财力为 6,109.51 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 79.87% 和 19.98%。



2018 年以来，陕西省全面落实减税降费政策，但一般公共预算收入仍实现 2,243.10 亿元，同比快速增长 11.78%，增速显著高于全国平均水平。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2015~2017 年陕西省全省转移性收入分别为 2,100.33 亿元、2,119.48 亿元和 2,256.96 亿元，整体来看，中央转移性收入规模较大，对区域财力形成有效支撑。陕西政府性基金收入规模处于全国各省（自治区）中等水平，因土地市场复苏等因素影响，2018 年政府性基金收入同比增长 42.10%¹。未来，在“一带一路”等重大国家级战略以及供给侧结构性改革深入推进驱动下，陕西一般公共预算收入有望持续增长，获得的中央转移支付规模有望不断扩大，推动财力规模持续增长。

表 2：2016 年~2018 年陕西省财政收入情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|--------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 综合财力 | 5,516.97 | 3,101.50 | 6,109.51 | 3,304.22 | — | — |
| 一般公共预算财力 | 4,481.93 | 2,796.51 | 4,879.63 | 2,990.93 | — | — |
| 其中：一般公共预算收入 | 1,833.99 | 449.56 | 2,006.69 | 541.31 | 2,243.10 | 621.60 |
| 上级补助收入 | 2,119.48 | 2,119.48 | 2,256.96 | 2,256.96 | — | — |
| 地方政府一般债券收入 | 1,183.35 | 362.22 | 783.41 | 210.62 | 681.25 | 175.50 |
| 政府性基金财力 | 1,026.75 | 298.66 | 1,220.80 | 306.82 | — | — |
| 其中：政府性基金收入 | 750.60 | 209.08 | 1,018.41 | 235.42 | 1,464.70 | 249.90 |
| 地方政府专项债券收入 | 847.68 | 5.00 | 517.00 | 10.00 | 622.29 | 93.00 |
| 国有资本经营收入 | 8.29 | 6.33 | 9.04 | 6.47 | 28.40 | 6.40 |
| 人均综合财力（元） | 14,470.28 | 14,470.28 | 15,929.10 | 15,929.10 | — | — |
| 人均一般公共预算财力（元） | 11,755.51 | | 12,722.48 | | — | |

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

政府债务规模较上年有所上升，但仍低于政府债务限额，政府债务率低于财政部警戒线水平。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，截至 2018 年末，陕西省债务限额为 6,464.80 亿元，其中一般债务限额和专项债务限额分别为 3,812.29 亿元和 2,652.51 亿元。从陕西省政府公布的债务数据来看，截至 2018 年末，陕西省政府债务 5,887.20 亿元、政府或有债务 1,819.17 亿元。陕西省整体债务规模增加，或有债务逐步化解，整体债务规模居全国各省（自治区）中等水平，且与经济和财政总量规模匹配。根据陕西省财政厅提供数据，截至 2016 年末，陕西省政府责任的债务率为 98.80%，低于财政部确定的 100% 的警戒线；截至 2017 年末全省政府性债务²与 2017 年全省政府综合财力的比值约为 1.27 倍，债务负担较重。从逾期债务率来看，截至 2016 年末陕西省无债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）逾期。此外，截至 2016 年末，陕西省全省国有及国有控股企业资产合计 2.85 万亿元，整体经营状况良好；陕西省国资系统和政府系统作为实际控制人控股的 19 家上市公司股权市

¹ 披露于陕西省 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告（摘要）。

² 全省政府性债务=政府债务+政府或有债务*0.50。



值约 1,237.70³（以其持股比例计算），大规模国有资产和上市公司股权，可为其政府债务偿还和周转提供流动性支持。

表 3：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|-----------|----------|--------|----------|--------|----------|-----|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 地方政府债务限额 | 5,413.80 | 700.30 | 5,865.80 | 855.30 | 6,464.80 | — |
| 其中：一般债务限额 | 3,052.20 | 690.30 | 3,465.20 | 835.30 | 3,812.29 | — |
| 专项债务限额 | 2,361.60 | 10.00 | 2,400.60 | 20.00 | 2,652.51 | — |

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

表 4：陕西省政府性债务情况（单位：亿元）

| 项目 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 | 全省 | 省本级 |
| 政府债务 | 4,907.32 | 656.04 | 5,395.42 | 825.68 | 5,887.20 | 1,031.95 |
| 政府或有债务 | 3,324.93 | 2,706.78 | 3,092.45 | 2,705.07 | 1,819.17 | 1,631.58 |

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

四、政府治理水平分析

陕西省政府经济、财政信息披露透明度高、及时性强，债务管理规范，融资平台形成的政府或有负债风险可控，地区发展战略明确可行

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。从政府经济信息披露来看，通过陕西省统计局网站可获取 2017 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2018 年月度统计数据，通过陕西省财政厅网站可获取 2018 年的财政预算执行情况报告和 2019 年预算草案。从财政信息公开情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2008~2018 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 2009~2017 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2018 年陕西省地方国有及国有控股企业经济运行情况。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 2017 年末全省政府性债务数据，并说明了截至 2017 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。

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，管理水平持续提升，整体融资平台数量较少，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

³ 数据统计日期截至 2019 年 3 月 14 日。



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。2017年，陕西省财政厅关于转发财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知（陕财办预〔2017〕67号），该通知实现了对政府隐性债务的控制，防范了地方债务风险。从对政府融资平台管理来看，2018年7月陕西省财政厅在大量的调查研究工作上制定了《关于我省融资平台公司转型发展的意见》，该文件的出台将全面规范陕西省政府融资平台管理，为促进融资平台继续发挥好公益性项目建设提供积极的政策引导。截至2017年末，陕西省全省合计有公开市场发债融资平台32个，可获取年报资料融资平台26个，26个融资平台的资产总额约为13,762.85亿元，负债总额约为9,230.05亿元，资产负债率约为67.07%。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总体仍可控。

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。从区域内经济发展来看，在西部大开发战略下，加快发展“三个经济”，深度融入“一带一路”建设，包括大力发展枢纽经济、门户经济和流动经济，其中在门户经济方面，着力打造“一带一路”五大中心，提高全球资源配置能力。从产业结构来看，陕西省未来仍将以第二产业为主，按照“突出制造业高质量发展，加快建设现代产业体系”思路推动工业发展，加快产业转型升级步伐。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。

五、债券偿还能力分析

本次公开发行债券募集资金全部用于土地储备开发，偿债资金均为对应地块的国有土地使用权出让收入，各期债券的国有土地使用权出让收入能够覆盖债券本息

在国务院批准的总规模内，2019年陕西省土地储备专项债券（一至二期）—2019年陕西省政府专项债券（五至六期）发行总额25.74亿元，品种为记账式固定利率付息债，期限分为3年期和5年期两个品种，计划发行规模分别为23.74亿元和2.00亿元。**资金用途方面**，本次公开发行债券全部为新增土地储备专项债券，依法用于土地储备项目，本次土地储备项目均为续发项目⁴。**项目方面**，本次土地储备专项债券对应的项目总投资为68.41亿元，项目范围涉及陕西省西安市和西咸新区共计5个项目。

表 5：2019 年陕西省土地储备专项债券（一至二期）概况

| 债券名称 | 发行规模 (亿元) | 债券期限 | 募集资金用途 | 债券利率 | 付息方式 |
|---|--------------|------|--------|------|------------------------|
| 2019年陕西省土地储备专项债券（一期）—2019年陕西省政府专项债券（五期） | 23.74 | 3年 | 土地储备 | 固定利率 | 利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付 |
| 2019年陕西省土地储备专项债券（二期）—2019年陕西省政府专 | 2.00 | 5年 | 土地储备 | 固定利率 | 利息按年支付，债券最后一期利息随本金一起支付 |

⁴ 续发项目是指2018年已发行专项债券，2019年仍需发行专项债券的项目。



| | | | | | | | |
|---------|--|--|--|--|--|--|--|
| 项债券（六期） | | | | | | | |
|---------|--|--|--|--|--|--|--|

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

本次公开发行债券的偿债资金主要来自对应土储项目的土地出让收入。陕西土地及房地产市场方面，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，2017 年房地产销售回暖，同时去库存效果显现，陕西省新房库存量持续减少；进入 2018 年，房地产市场仍延续较高的景气度，全省房地产开发投资额和房屋新开工面积均保持两位数的增长（分别高达 13.90%和 27.40%），带动土地市场维持较好行情。长期来看，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。综合考虑目前陕西省去库存成效以及全国房地产市场未来调控政策，预计短期内陕西省国有土地使用权出让收入或有小幅上升，但长期增长承压。

表 6：2012 年~2018 年陕西省房地产市场运行情况

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 房地产开发投资额（亿元） | 1,835.93 | 2,240.17 | 2,426.49 | 2,494.29 | 2,736.75 | 3,101.97 | 3,534.67 |
| 房地产开发投资额增速（%） | 30.10 | 22.00 | 8.30 | 2.80 | 9.70 | 13.30 | 13.90 |
| 其中：住宅投资额（亿元） | 1,477.57 | 1,768.95 | 1,869.69 | 1,827.80 | 1,916.13 | 2,145.56 | 2,411.55 |
| 住宅投资额增速（%） | 25.50 | 19.70 | 5.70 | -2.20 | 4.80 | 12.00 | 12.40 |
| 房屋新开工面积（万平方米） | 4,738.32 | 4,483.35 | 3,943.16 | 3,964.44 | 4,483.64 | 4,279.08 | 5,451.76 |
| 房屋新开工面积增速（%） | 17.70 | -5.40 | -12.00 | 0.50 | 13.10 | -4.60 | 27.40 |
| 其中：住宅新开工面积（万平方米） | 3,928.91 | 3,488.16 | 2,933.94 | 2,526.73 | 3,106.22 | 3,102.33 | 3,979.58 |
| 住宅新开工面积增速（%） | 16.79 | -11.22 | -15.89 | -13.88 | 22.90 | -0.10 | 28.30 |
| 商品房销售面积（万平方米） | 2,755.59 | 3,045.70 | 3,093.64 | 2,978.94 | 3,262.70 | 3,890.40 | 4,118.56 |
| 商品房销售面积增速（%） | -9.71 | 10.53 | 1.57 | -3.71 | 9.50 | 19.20 | 5.90 |
| 其中：住宅销售面积（万平方米） | 2,530.84 | 2,831.22 | 2,836.69 | 2,717.98 | 3,012.61 | 3,419.84 | 3,545.60 |
| 住宅销售面积增速（%） | -11.96 | 11.87 | 0.19 | -4.18 | 10.80 | 13.50 | 3.70 |

资料来源：陕西省统计局网站，Wind 资讯，中债资信整理

表 7：2015~2018 年陕西省全省政府性基金收入情况

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------------|--------|--------|----------|----------|
| 政府性基金收入（亿元） | 802.96 | 750.60 | 1,018.41 | 1,464.70 |
| 其中：国有土地使用权出让收入（亿元） | 437.67 | 417.13 | 629.68 | — |
| 国有土地使用权出让收入增速（%） | -23.41 | -4.69 | 49.51 | — |

资料来源：陕西省财政局提供，中债资信整理

1、2019 年陕西省土地储备专项债券（一期）项目偿债保障分析

2019 年陕西省土地储备专项债券（一期）—2019 年陕西省政府专项债券（五期）发行金额 23.74 亿元，期限为 3 年期，共涉及西安市和西咸新区 2 个区域共 4 个项目。

资金用途方面，2019 年陕西省土地储备专项债券（一期）募集资金用于上述 2 个区域共 4 个土地储备项目，项目总投资为 63.14 亿元。本期债券本息偿还资金来源为以上 4 个土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让收入。本期涉及的 4 个项目均为续发项目，其中西安临潼区渭北工业区临潼现代工业组团土地储备项目总投资为 6.97 亿元，项目资本金 1.40 亿元，剩余 5.57 亿元拟通过申请政府专项债券资金筹集，该项目 2018 年已发行土地储备专项债券 2.33 亿元且债券资金已按项目进度拨付使用（截



至目前 2018 年获批专项债券资金 2.33 亿元已全部使用)，本期发行 3.24 亿元，本期债券发行后累计发行债券 5.57 亿元，占总融资额的 100%；西安市高陵区联合储备一期项目总投资为 47.46 亿元，项目资本金 9.46 亿元，剩余 38.00 亿元拟通过申请政府土地储备专项债券资金筹集，该项目 2018 年已发行土地储备专项债券 20.00 亿元且债券资金已按项目进度拨付使用（截至目前 2018 年获批专项债券资金 20.00 亿元已全部使用），本期发行 18.00 亿元，本期债券发行后累计发行债券 38.00 亿元，占总融资额的 100%；西咸新区沣东新城土储项目分为西围墙村、和平村城镇化建设项目和沣滨村城镇化建设项目两部分，项目总投资为 8.71 亿元，项目资本金 1.91 亿元，剩余 6.80 亿元拟通过申请政府土地储备专项债券资金筹集，该项目 2018 年已发行土地储备专项债券 4.30 亿元且债券资金已按项目进度拨付使用（截至目前资金支出共计 4.51 亿元，其中资本金 1.91 亿元，债券资金 2.60 亿元），本期发行 2.50 亿元，本期债券发行后累计发行债券 6.80 亿元，占总融资额的 100%。

表 8：2019 年陕西省土地储备专项债券（一期）涉及区域债券偿还保障情况（单位：亿元、亩、倍）

| 所在区域 | 项目名称 | 总投资 | 收储面积 | 申请本期债券额度 | 预期出让收入 | 预期出让收入/本期债券本息 | 预期出让收入/总投资 |
|-----------|--------------------------|--------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|-------------|
| 西安市 | 西安临潼区渭北工业区临潼现代工业组团土地储备项目 | 6.97 | 835.00 | 3.24 | 12.19 | 3.36 | 1.75 |
| | 西安市高陵区联合储备一期项目 | 47.46 | 6,313.41 | 18.00 | 135.11 | 6.70 | 2.85 |
| | 小计 | 54.43 | 7,148.41 | 21.24 | 147.30 | 6.19 | 2.71 |
| 西咸新区 | 沣东新城西围墙村、和平村城镇化建设项目 | 5.47 | 401.00 | 1.80 | 6.37 | 3.16 | 1.16 |
| | 沣东新城沣滨村城镇化建设项目 | 3.24 | 300.00 | 0.70 | 8.02 | 10.23 | 2.48 |
| | 小计 | 8.71 | 701.00 | 2.50 | 14.39 | 5.14 | 1.65 |
| 合计 | — | 63.14 | 7,849.41 | 23.74 | 161.69 | 6.08 | 2.56 |

资料来源：陕西省财政厅、国土资源部门提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，根据相近区域土地历史出让情况以及陕西省财政厅和国土资源部门提供的预期出让收入数据测算，本期债券存续期内，上述 4 个土地储备项目预计可实现出让收入 161.69 亿元，其中，各区域预期土地出让收入对相应债券本息⁵的保障倍数在 5.14 倍及以上，且均可覆盖对应区域土地储备项目总投资。整体看，本期债券募投项目预期总收入对总投资的覆盖倍数达 2.56 倍，对本期债券本息的保障倍数达 6.08 倍，保障程度很高。

2、2019 年陕西省土地储备专项债券（二期）项目偿债保障分析

2019 年陕西省土地储备专项债券（二期）—2019 年陕西省政府专项债券（六期）发行金额 2.00 亿元，期限为 5 年期，涉及西安市曲江新区 1 个土地储备项目。

资金用途方面，2019 年陕西省土地储备专项债券（二期）募集资金用于上述 1 个土地储备项目，项目总投资为 5.27 亿元。本期债券本息偿还资金来源为上述土地储备项目对应地块的国有土地使用权出让收入。西安市曲江新区五典坡村整村拆迁收储项目（一期）为续发项目，总投资为 5.27 亿元，项

⁵ 参照陕西省近期同期限地方政府债券的发行情况，本次公开发行债券利率按照 4% 测算。



目资本金 1.27 亿元，剩余 4.00 亿元拟通过申请政府专项债券资金筹集，该项目 2018 年已发行土地储备专项债券 2.00 亿元且债券资金已按项目进度拨付使用(截至目前 2018 年获批专项债券资金 2.00 亿元已全部使用)，本期发行 2.00 亿元，本期债券发行后累计发行债券 4.00 亿元，占总融资额的 100%。

表 9：2019 年陕西省土地储备专项债券（二期）涉及区域债券偿还保障情况（单位：亿元、亩、倍）

| 所在区域 | 项目名称 | 总投资 | 收储面积 | 申请本期债券额度 | 预期出让收入 | 预期出让收入/本期债券本息 | 预期出让收入/总投资 |
|------|-------------------------|------|--------|----------|--------|---------------|------------|
| 西安市 | 西安市曲江新区五典坡村整村拆迁收储项目（一期） | 5.27 | 526.76 | 2.00 | 8.57 | 2.21 | 1.63 |

资料来源：陕西省财政厅、国土资源部门提供，中债资信整理

相应地块预期出让收入对本期债券的保障方面，根据相近区域土地历史出让情况以及陕西省财政厅和国土资源部门提供的预期出让收入数据测算，本期债券存续期内，预计上述土地储备项目可实现出让收入 8.57 亿元。整体看，预期总收入对项目总投资的覆盖倍数为 1.63 倍，对本期债券本息的保障倍数为 2.21 倍，保障程度较高。

综上所述，中债资信评定 2019 年陕西省土地储备专项债券（一期）—2019 年陕西省政府专项债券（五期）和 2019 年陕西省土地储备专项债券（二期）—2019 年陕西省政府专项债券（六期）的信用等级均为 AAA。



附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部《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 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| 地区生产总值（亿元） | 19,165.39 | 21,898.81 | 24,438.32 |
| 人均地区生产总值（元） | 50,395.00 | 57,266.00 | — |
| 地区生产总值增长率（%） | 7.6 | 8.0 | 8.3 |
| 全社会固定资产投资总额（亿元） | 20,825.25 | 23,819.38 | 26,297.00 |
| 社会消费零售总额（亿元） | 7,302.57 | 8,236.37 | 8,938.27 |
| 进出口总额（亿美元） | 297.13 | 408.49 | 518.69 |
| 三次产业结构 | 8.8:49.0:42.2 | 7.9:49.8:42.3 | 7.5:49.7:42.8 |
| 第一产业增加值（亿元） | 1,693.84 | 1,739.45 | 1,830.19 |
| 第二产业增加值（亿元） | 9,390.88 | 10,895.38 | 12,157.48 |
| 第三产业增加值（亿元） | 8,080.67 | 9,263.98 | 10,450.69 |
| 常住人口数量（万人） | 3,812 | 3,835 | 3,864.40 |
| 人口老龄化率（%） | 10.36 | — | — |
| 国土面积（万平方公里） | 20.58 | 20.58 | — |
| 城镇居民人均可支配收入（元） | 28,440 | 30,810 | 33,319 |
| 农村居民人均纯收入（元） | 9,396 | 10,265.00 | 11,213 |
| 全省一般公共预算收入（亿元） | 1,833.99 | 2,006.69 | 2,243.10 |
| 其中：税收收入（亿元） | 1,204.32 | 1,485.50 | 1,774.30 |
| 全省税收收入/一般公共预算收入（%） | 65.67 | 74.04 | 79.10 |
| 全省一般公共预算收入增长率（%） | -10.97 | 9.41 | 11.78 |
| 省本级一般公共预算收入（亿元） | 449.56 | 541.31 | 621.60 |
| 其中：税收收入（亿元） | 365.70 | 430.70 | — |
| 全省政府性基金收入（亿元） | 750.60 | 1,018.41 | 1,464.70 |
| 全省政府性基金收入增长率（%） | -6.5 | 35.68 | 42.10 |
| 省本级政府性基金收入（亿元） | 209.08 | 235.42 | 249.90 |
| 省本级政府性基金收入增长率（%） | -4.90 | 12.60 | 6.20 |
| 全省上级补助收入（亿元） | 2,119.48 | 2,256.96 | — |
| 全省国有资本经营收入（亿元） | 8.29 | 9.04 | 28.40 |
| 省本级国有资本经营收入（亿元） | 6.33 | 6.47 | 6.40 |
| 全省政府债务（亿元） | 4,907.32 | 5,395.42 | 5,887.20 |
| 其中：省本级政府债务（亿元） | 656.04 | 825.68 | 1,031.95 |
| 全省政府或有债务（亿元） | 3,324.93 | 3,092.45 | 1,819.17 |
| 其中：省本级政府或有债务（亿元） | 2,706.78 | 2,705.07 | 1,031.95 |
| 全省政府债务率（%） | 98.80 | — | — |

资料来源：陕西统计局网站、陕西财政厅提供，中债资信整理



附件三：

指标计算公式

公式说明：

1、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=政府债务+政府或有债务中需要财政资金偿还估算部分

6、政府债务率=政府债务余额/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%



附件四：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2019 年陕西省土地储备专项债券（一至二期）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 2019 年陕西省土地储备专项债券（一至二期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对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、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微信