



中国东方资产管理公司
China Orient Asset Management Corporation

信用评级报告



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



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、评估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。
- 东方金诚与评估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，未因山西省人民政府和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的相关资料主要由山西省人民政府及相关部门提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2015年第一批山西省政府专项债券信用等级自本批债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015年10月22日



2015 年第一批山西省政府专项债券 信用评级报告

评级结果

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：137.4652 亿元

债券期限：5 年期和 10 年期

还本方式：到期一次还本

付息方式：5 年期利息每年支付一次；10 年期利息每半年支付一次

评级时间

2015 年 10 月 22 日

评级小组负责人

俞春江

评级小组成员

孙超 高路

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，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等产业为辅的产业体系；山西省一般公共预算收入实现了平稳快速增长，近年来持续得到中央财政的大力支持，财政实力很强；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，债务集中性偿付压力较小，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，山西省政府性基金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，近年来受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，经济增速波动较大；山西省财政收入中以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较高，易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性。

东方金诚评定 2015 年第一批山西省政府专项债券的信用等级为 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。

山西省主要经济、财政数据

经济指标	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值（亿元）	12112.80	12602.20	12759.40
经济增长率（%）	10.10	8.90	4.90
人均地区生产总值（元）	33628.00	34813.00	35064.00
规模以上工业增加值（亿元）	6421.80	7096.09	7308.97
固定资产投资（亿元）	9176.30	11200.20	12354.50
社会消费品零售总额（亿元）	4375.80	4988.30	5549.90
进出口总额（亿美元）	150.40	158.00	162.50
财政及本批债券指标	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算收入（亿元）	1516.40	1700.20	1820.10
其中：税收收入（亿元）	1045.20	1135.50	1133.80
政府性基金收入（亿元）	802.23	988.25	945.94
上级补助收入（亿元）	1262.45	1252.50	1146.97
政府性基金收入/本批债券发行额（倍）	5.84	7.19	6.88
财政收入/本批债券发行额（倍）	26.05	28.67	28.47

注：表中数据来源于山西省 2012 年~2014 年国民经济和社会发展统计公报、财政预算执行情况。

评级结果

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：137.4652 亿元

债券期限：5 年期和 10 年期

还本方式：到期一次还本

付息方式：5 年期利息每年支付一次；10 年期利息每半年支付一次

评级时间

2015 年 10 月 22 日

评级小组负责人

俞春江

评级小组成员

孙超 高路

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

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，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等产业为辅的产业体系；
- 山西省一般公共预算收入实现了平稳快速增长，近年来持续得到中央财政的大力支持，财政实力很强；
- 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，债务集中性偿付压力较小，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，山西省政府性基金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，近年来受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，经济增速波动较大；
- 山西省财政收入中以土地出让收入为主的政府性基金收入占比较高，易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性。

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 2014 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 万平方千米，占全国国土面积的 1.63%；常住人口 3648 万人，其中城镇人口 1962 万人，城镇化率为 53.80%。

2014 年，山西省实现地区生产总值（GDP）12759.40 亿元，同比增长 4.9%；人均地区生产总值 35064 元；一般公共预算收入¹1820.10 亿元，同比增长 7.0%；一般公共预算支出 3096.30 亿元，同比增长 2.2%。

截至 2013 年 6 月末，山西省各级政府负有偿还责任的债务为 1521.06 亿元，政府负有担保责任的债务为 2333.71 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务为 323.73 亿元。截至 2012 年末，山西省负有偿还责任债务的债务率²为 33.00%，总债务率³为 52.55%。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2015 年第一批山西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额为 137.4652 亿元，品种为记账式固定利率附息债。本批债券共两期，债券期限分别为 5 年和 10 年，计划发行规模分别为 69.9825 亿元和 67.4827 亿元。5 年期的债券利息按年支付，10 年期的债券利息按半年支付，各期债券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 1：2015 年第一批山西省政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2015 年第一批山西省政府专项债券
发行规模	人民币 137.4652 亿元
债券期限	分为 5 年期和 10 年期两个品种，计划发行规模分别为 69.9825 亿元和 67.4827 亿元
债券利率	固定利率
付息方式	5 年期的债券利息按年支付，10 年期的债券利息按半年支付，各期债券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

募集资金用途

本批债券中的 110.4652 亿元主要用于偿还截至 2013 年 6 月末山西省政府负有

¹ 本报告财政数据均全口径。

² 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%。

³ 总债务率为将政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务分别为按照一定的比率折算后的债务规模与负有偿还责任的债务规模相加的总规模与当年政府综合财力的比率。

偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金；27 亿元主要用于山西省保障性安居工程，普通公路、城市地下管网等公益性项目建设。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2015 年上半年以来，我国宏观经济增速继续放缓，经济面临一定下行压力，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大

根据国家统计局初步核算，2015 年上半年中国实现国内生产总值（GDP）296868 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 7.0%，比去年同期下降 0.4 个百分点。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年上半年，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.4 和 1.3 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.4 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，增幅较上年同期回落 2.5 个百分点。2015 年 6 月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，已持续 40 个月同比负增长。2015 年 1-6 月份，全国全社会用电量累计 26624 亿千瓦时，同比增长 1.3%，增速较上年同期回落 4 个百分点。

2015 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 11.4% 和 4.6%，增幅分别较上年同期回落 5.9 个百分点和 9.5 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。同期，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.9%。

政策环境

中央政府通过实施城镇化建设等措施加大了财政政策实施力度，预计 2015 年政府继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进新型城镇化建设及棚户区改造，加大了财政政策实施力度，货币政策有所放松。

2015 年上半年，国务院进一步加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段。此外，中央政府还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税以及推进棚户区改造等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015 年 6 月末，广义货币(M2)余额 133.34 万亿元，同比增长 11.8%，狭义货币(M1)余额 35.61 万亿元，同比增长 4.3%。2015 上半年，我国居民消费价格总水平(CPI)同比增长 1.3%，涨幅较上年同期回落 1.0 个百分点。

今年以来，央行三次降低商业银行存贷款利率(3 月 1 日、5 月 11 日和 6 月 28 日)、两次降低金融机构存款准备金率(2 月 5 日和 4 月 20 日)，货币政策有所放松。另外，央行还有针对性地对部分金融机构实施了定向降低准备金率，其中，4 月 20 日宣布定向对部分农村金融机构额外下调存款准备金率 0.5-2 个百分点，6 月 28 日起对“三农”贷款占比达到定向降准标准的相关商业银行降低存款准备金率 0.5 个百分点，对财务公司降低存款准备金率 3 个百分点，以进一步支持实体经济发展。

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，山西省已基本形成“三纵十一横十一环”高速公路网，截至 2014 年末高速公路通行里程达 5011.10 公里；公路密度达 87 公里/百平方公里，高速公路密度在全国 31 个省级行政区中居第 5 位。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、朔州安太堡机场、忻州五台山机场、临汾乔李机场、长治王村机场、大同云冈机场、吕梁大武机场等 8 个民用机场。

图 1：山西省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

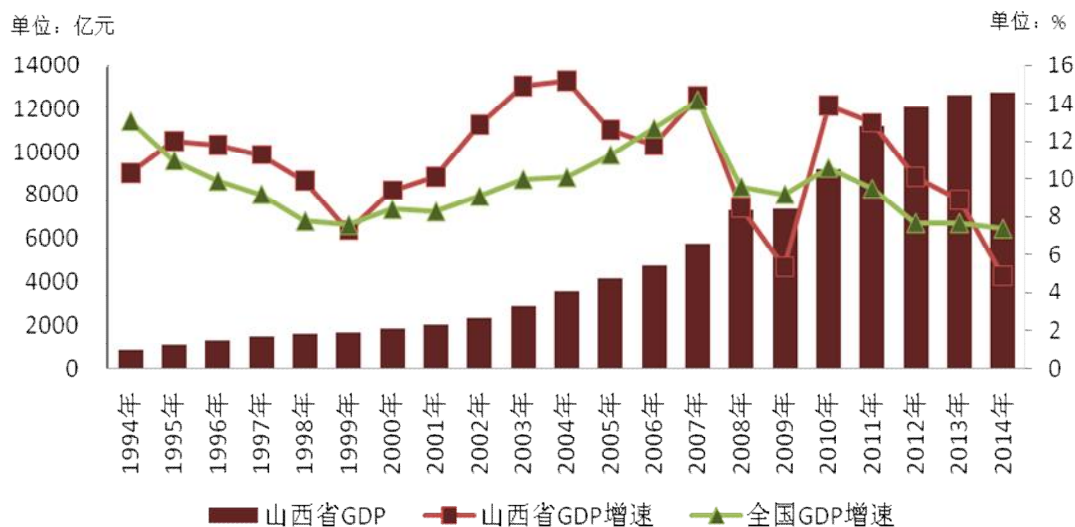
山西省煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为山西省煤炭、煤化工、电力、冶金等优势产业及旅游业的发展提供了有利条件。矿产方面，山西省已发现的矿种达 120 种，其中 70 种已查明资源储量，36 种矿产资源保有储量居全国前十位。山西省煤炭保有资源储量达 2767.85 亿吨，占全国煤炭保有资源储量的 20.1%；煤层气保有资源储量 1825.16 亿立方米，占全国保有资源储量的 88.2%；铝土矿保有资源储量 14.16 亿吨，占全国保有资源储量的 36.5%。山西省拥有五台山、黄河壶口瀑布等 5 个国家级风景名胜区、2 个国家级自然保护区、4 个省级风景名胜区，其中平遥古城、云冈石窟和五台山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，但受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，近年来经济增速波动较大

近年来山西省地区经济实力不断增强。2009 年～2014 年，山西省地区生产总值分别为 7365.7 亿元、9088.1 亿元、11100.2 亿元、12112.8 亿元、12602.2 亿元和 12759.4 亿元，年均复合增长率为 11.62%。

2014 年，山西省地区生产总值在全国 31 个省级行政区中排名第 23 位，在中部省份中排名第 6 位；按常住人口计算，2014 年山西省人均地区生产总值为 35064 元，在全国 31 个省级行政区中排名第 23 位。

图 2：山西省 1994 年～2014 年地区生产总值和增速情况



资料来源：全国及山西省 1994 年～2014 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

东方金诚关注到，受宏观经济波动及煤炭行业持续低迷影响，近年来山西省经济增速呈下降趋势，2010 年～2014 年，山西省地区生产总值同比分别增长 13.90%、13.00%、10.10%、8.90%和 4.90%。2010 年～2013 年，山西省经济增速逐下降，但当年增速均高于同期全国平均水平。2014 年，由于受国内煤炭进口规模增大、煤价持续低位等因素影响，山西省地区生产总值增速在全国排名末位。

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，外贸对山西省经济增长的贡献度较低

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增长较快。2012 年～2014 年，山西省固定资产投资分别为 9176.3 亿元、11200.2 亿元和 12354.5 亿元，同比分别增长 24.5%、22.1%和 11.5%。其中，2014 年，山西省第一产业投资 887.7 亿元，同比增长 34.5%；第二产业投资 5009.5 亿元，同比增长 7.6%，其中工业投资 5054.0 亿元，同比增长 7.5%；第三产业投资 6079.8 亿元，同比增长 12.0%。从投向来看，制造业和房地产业固定资产投资占比较高。2014 年，山西省制造业和房地产业固定资产投资占全社会固定资产投资的比重分别为 23.60%和 22.79%。

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。2012 年～2014 年，山西省城镇居民可支配收入分别为 20411.7 元、22456.0 元和 24069.0 元，年均复合增长率 8.6%。居民收入水平的不断增长及旅游业的快速发展带动了住宿和餐饮、批发和零售等行业消费的增长，2012 年～2014 年，山西省社会消费品零售总额分别为 4375.8 亿元、4988.3 亿元和 5549.9 亿元，年均复合增长率 12.6%。从消费形态来看，2014 年，山西省实现商品批发零售总额 5021.9 亿元，同比增长 11.5%；住宿和餐饮收入总额 518.0 亿元，同比增长 8.8%。

同时东方金诚关注到，山西省进出口贸易较弱，对经济增长的贡献度较低。2011 年～2013 年，山西省货物和服务净出口分别为-881.94 亿元、-1617.11 亿元和 -2749.50 亿元。

山西省产业结构以第二产业为主，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等为辅的产业体系；山西省经济对煤炭及相关行业较为依赖，易受煤炭行业周期性波动影响

从产业结构来看，2014年，山西省三次产业结构由1993年的14.30：49.24：36.46调整为6.18：49.71：44.11。第二产业是山西省经济的主要支柱，但近年来贡献率⁴逐年下降，第三产业的比重及贡献率呈上升趋势。

山西省第一产业以传统农业为主，农业经济保持较快增长。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。山西省第一产业增加值由1993年的97.27亿元增长至2014年的788.14亿元，年均复合增长率11.03%。2014年，山西省实现粮食总产量1330.80万吨，同比增长1.4%；蔬菜及食用菌产量1271.40万吨，同比增长5.9%。

在第二产业方面，山西省依托丰富的煤炭等资源，形成了以煤炭及相关产业为主，以电力、冶金、化工等产业为辅的产业体系。2012年~2014年，山西省规模以上工业增加值分别为6421.80亿元、7096.09亿元和7308.97亿元，年均复合增长率6.68%，其中，煤炭产业工业增加值分别为3711.00亿元、4100.66亿元和4240.08亿元，年均复合增长率6.89%。煤炭产业的发展带动了山西省电力、冶金、化工等相关产业的发展，2013年，山西省电力、冶金、化工产业增加值合计占山西省规模以上工业增加值的比重为15.25%。山西省目前已拥有中国中煤能源集团、晋城煤业集团、山西漳泽电力股份有限公司、山西安泰集团股份有限公司、山西焦煤汾西矿业集团等大型煤炭化工及电力企业。

东方金诚也关注到，山西省经济对煤炭相关产业较为依赖，易受煤炭行业周期性波动影响。2012年~2014年，山西省煤炭产业工业增加值占山西省规模以上工业增加值的比重分别为57.79%、57.79%和58.01%。受国内外宏观经济增速放缓、煤炭行业周期性波动影响，近年来山西省煤炭消费量进入低增长期。2012年~2014年，山西省煤炭产量分别为9.1亿吨、9.6亿吨和9.8亿吨，增速分别为4.7%、5.3%和1.5%。

第三产业方面，山西省交通运输、邮电、批发零售、旅游等产业发展较快，对地区经济贡献率逐年上升。山西省第三产业增加值由1993年的248.11亿元增长至2014年的5628.01亿元，年均复合增长率16.89%。近年来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2005年的12.5亿吨增长至2014年的16.49亿吨，年均复合增长率3.52%；邮电业务总量由2005年的280.6亿元增长至2014年的431.20亿元，年均复合增长率5.52%。山西省旅游业的发展带动旅游收入的高速增长，旅游总收入由2005年的292.00亿元增长至2014年的2846.50亿元，年均复合增长率32.93%。

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，电子信息、新能源等高新技术产业及物流、文化旅游等服务业成为经济增长的新动力，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

⁴ 产业贡献率为各产业增加值增量与地区生产总值增量之比，按不变价格计算。

区，推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系。

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。在煤炭等相关产业升级方面，山西省不断提高煤炭资源综合利用率，推进煤炭企业兼并重组，已形成晋北、晋中、晋东三大煤炭基地和晋北、晋中、晋东南三大火电基地；在培育转型替代产业方面，山西省重点发展电子信息、新能源、节能环保、生物医药等高新技术产业，山西省电子信息等高新技术产业增加值由 2006 年的 240.00 亿元增长至 2012 年的 569.30 亿元，年均复合增长率为 18.86%，增长较快，促进了产业结构转型升级。截至 2014 年末，山西省拥有 520 家国家认定的高新技术企业，同比增加 150 家。预计山西省高新技术产业将继续快速发展。

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。山西省政府在“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及旅游强省，推动山西省现代物流业、节能环保服务业、电子商务等生产性服务业，以及住宿餐饮业、体育产业、健康服务等生活性服务业的发展。未来，以文化旅游、物流为支撑的服务业有望成为山西省经济增长的新动力。

总的来看，随着山西省产业结构转型升级不断推进山西省未来经济发展潜力较大。

财政状况

山西省财政收入规模较大，一般公共预算收入占财政收入比重不断提高，财政实力很强

山西省政府从 2006 年起在分税制财政管理体制基础上试点省直管县财政体制改革⁵，增值税、营业税、资源税、企业所得税和个人所得税五个税种（以下简称“五税”）的省级分享比例为 30%，市级分享比例不超过 15%，县级分享比例不低于 55%。

山西省财政收入规模较大，一般公共预算占财政收入比重不断提高。2012 年～2014 年，山西省财政收入⁶分别为 3581.08 亿元、3940.95 亿元和 3913.01 亿元，年均复合增长率为 4.53%。其中一般公共预算收入规模较大，占财政收入的比重分别为 42.34%、43.14%和 46.51%，逐年提高；上级补助收入规模基本保持稳定。近年来一般公共预算收入和上级补助收入合计占财政收入的比重约为 75.00%。

2014 年，山西省财政收入在全国 31 个省级行政区中排名第 22 位；一般公共预算收入在全国 31 个省级行政区中排名第 20 位。

⁵ 山西省政府从 2006 年起在省内 35 个国家重点扶贫开发县实行“省直管县”财政体制改革，2010 年将省直管县范围扩大为 59 个县（市），2012 年又将省直管县范围扩大为 72 个县（市）。

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入，如无特殊说明报告中涉及的各项财政收入均为全口径收入。

表 2：2012 年～2014 年山西省财政收入情况

单位：亿元、%

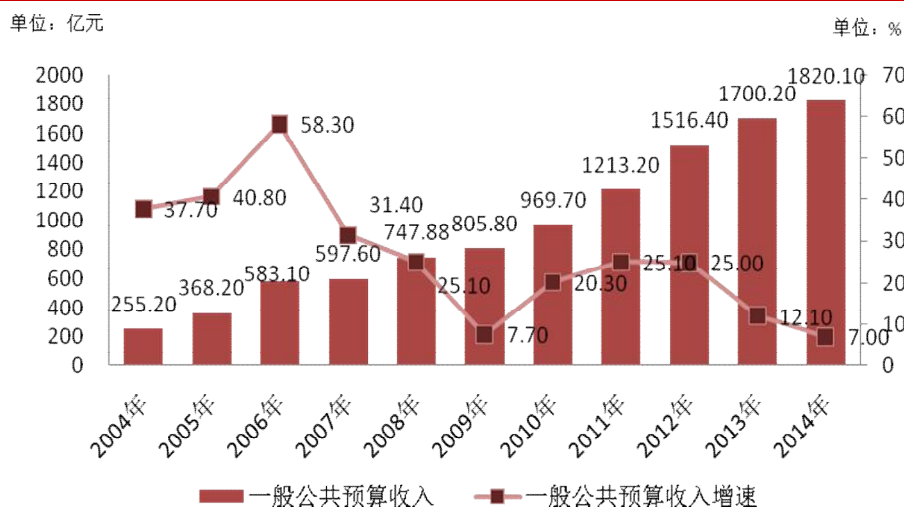
项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	1516.40	42.34	1700.20	43.14	1820.10	46.51
其中：税收收入	1045.20	29.19	1135.50	28.81	1133.83	28.98
非税收入	471.20	13.16	564.70	14.33	686.30	17.54
政府性基金收入	802.23	22.40	988.25	25.08	945.94	24.17
上级补助收入	1262.45	35.25	1252.50	31.78	1146.97	29.31
其中：税收返还	154.77	4.32	150.79	3.83	-	-
一般性转移支付	615.84	17.20	668.47	16.96	716.94	18.32
专项转移支付	491.84	13.73	433.24	10.99	430.03	10.99
财政收入	3581.08	100.00	3940.95	100.00	3913.01	100.00

资料来源：山西省 2012 年～2014 年财政预算执行情况，东方金诚整理

山西省一般公共预算收入增长较快，但税源行业主要集中在周期性较强的采矿、建筑、房地产等行业，易受经济周期影响

2004 年～2014 年，山西省一般公共预算收入从 255.20 亿元增长到 1820.10 亿元，年均复合增长率为 24.39%，增速较快。

图 3：2004 年～2014 年山西省一般公共预算收入和增速情况



资料来源：山西省 2004 年～2014 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2012 年～2014 年，山西省实现税收收入分别为 1045.20 亿元、1135.50 亿元和 1133.83 亿元，占一般公共预算收入的比例分别为 68.93%、66.78% 和 62.29%。山西省税收收入主要由增值税、营业税、企业所得税、个人所得税及资源税等构成，五个税种合计占税收收入的比重约为 75.00%。东方金诚关注到，山西省 2014 年税收收入有所下降，其中营业税同比减少 31.14 亿元，主要由于铁路运输、邮政及电信等行业实施“营改增”政策所致；企业所得税同比减少 35.14 亿元，主要由于企业经营效益下滑，利润下降所致。

表 3：2013 年～2014 年山西省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2013 年		2014 年		税收收入 同比变化
	金额	占比	金额	占比	
税收收入	1135.50	100.00	1133.83	100.00	-1.67
主要税种：增值税	214.23	18.87	238.02	20.99	23.79
营业税	377.45	33.24	345.82	30.50	-31.63
企业所得税	202.33	17.82	167.19	14.75	-35.14
个人所得税	49.31	4.34	47.2	4.16	-2.11
资源税	51.01	4.49	58.9	5.19	7.89

资料来源：山西省财政厅提供，东方金诚整理

山西省重点税源行业集中在周期性较强的采矿业、建筑业和房地产业，近年来三者合计占山西省税收收入的比重约 55.00%左右，易受经济周期性波动影响。

表 4：2012 年～2014 年山西省主要税源行业税收收入情况

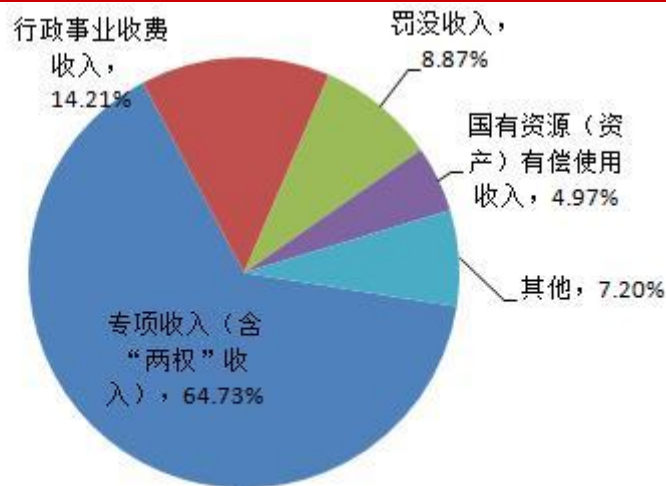
单位：亿元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
采矿业	332.89	31.85	323.21	28.46	232.09	20.47
建筑业	142.71	13.65	181.61	15.99	186.51	16.45
房地产业	101.84	9.74	147.10	12.95	171.19	15.10
合计	577.44	55.24	651.92	57.4	589.79	52.02

资料来源：山西省财政厅提供，东方金诚整理

山西省非税收入由国有资源（资产）有偿使用收入、行政事业收费、罚没收入及专项收入构成。2012 年～2014 年，山西省非税收入分别为 471.20 亿元、564.70 亿元和 686.30 亿元，占山西财政收入的比重分别为 13.16%、14.33%和 17.54%。2014 年，山西省非税收入中探矿权、采矿权价款收入（以下简称“两权收入”）和矿产资源补偿费收入达 344.77 亿元，占非税收入的 50.24%。

图 4：2014 年山西省非税收入构成情况



资料来源：山西省 2014 年财政预算执行情况，东方金诚整理

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。2012 年~2014 年，山西省上级补助收入分别为 1262.45 亿元、1252.50 亿元和 1146.97 亿元，占地方财政收入的比重分别为 35.25%、31.78% 和 29.31%。

政府性基金收入是山西省财政收入的重要补充。2012 年~2014 年，山西省政府性基金收入分别为 802.23 亿元、988.25 亿元和 945.94 亿元，年均复合增长率 1.85%，占财政收入的比重的分别为 22.40%、25.08% 和 24.17%。东方金诚关注到，山西省政府性基金收入主要由土地出让金构成，以土地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。

山西省财政支出规模较大且增速较快，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主，刚性支出占一般公共预算支出比重较高

近年来山西省财政支出规模不断扩大，以一般公共预算支出和政府性基金支出为主。2012 年~2014 年，山西省财政支出⁷分别为 3510.21 亿元、3999.70 亿元和 3990.45 亿元，年均复合增长率为 12.35%，其中一般公共预算支出的占比分别为 78.67%、75.77% 和 77.59%；政府性基金支出占比分别为 21.04%、23.73% 和 21.79%。

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。

表 5：2012 年～2014 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2012 年	2013 年	2014 年
一般公共预算支出	2761.50	3030.50	3096.30
其中：一般公共服务	245.36	284.87	254.74
教育	508.37	542.46	578.58
社会保障和就业	452.05	418.21	386.37
医疗卫生	244.18	200.01	210.80
公共安全	160.63	157.59	150.05
农林水事务	54.33	342.45	307.76
住房保障	88.83	96.98	38.70
上解上级支出	10.16	20.27	24.69
政府性基金支出	738.55	948.93	869.46
财政支出	3510.21	3999.70	3990.45
刚性支出占一般公共预算支出比重	46.83	47.70	51.80
财政自给率	54.91	56.10	58.78

资料来源：山西省 2012 年～2014 年财政预算执行情况，东方金诚整理

山西省刚性支出占一般公共预算支出比重较高。2012 年～2014 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 1430.49 亿元、1445.55 亿元和 1449.96 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 51.80%、47.70%和 46.83%，占比有所下降，但仍然较高。具体来看，山西省刚性支出中用于教育及社会保障和就业的支出占比相对较大；2014 年，山西省一般公共服务支出同比下降较多，主要由于山西省严格执行中央八项规定规范“三公经费”支出等所致。

受政府性基金收入波动影响，山西省政府性基金支出有所波动。山西省政府性基金支出主要用于城乡社区事务、资源勘探、交通运输等支出。2012 年～2014 年，山西省政府性基金支出分别为 738.55 亿元、948.93 亿元和 869.46 亿元，其中用于城乡社区事务、资源勘探、交通运输三项支出合计占比分别为 90.45%、92.32%和 91.37%。

2012 年～2014 年，山西省政府财政自给率⁹分别为 54.91%、56.10%和 58.78%，财政自给程度逐年提高。

政府治理

依托国家中部崛起和资源型经济转型战略的推进，山西省积极实施“十二五”等各项战略规划，推动产业结构不断优化升级和高新技术产业集群迅速发展

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》、《国务院关于大力实施促进中部地区崛起战略的若干意见》和《国务院关于晋陕豫黄河金三角区域合作规划的批复》等文件，并将山西省作为国家资

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。

⁹ 财政自给率=公共财政预算收入/公共财政预算支出*100%。

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¹⁰，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。

2011 年以来，山西省积极实施《山西省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称“十二五规划”）、《山西省现代服务业十二五发展规划》等发展规划，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和生产性服务业大省。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。根据山西省十二五规划实施情况中期评估报告，截至 2013 年 6 月末，山西省十二五规划大部分指标实现时间过半、任务过半，产业结构不断优化升级，高新技术产业集群迅速发展，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。同时，截至 2013 年 6 月末，山西省各级政府出台了共计 65 项债务管理制度，其中 3 个地级市、45 个县也制定了综合性政府性债务管理制度，债务管理体制逐步完善。

政府债务及偿债能力

山西省政府性债务以负有担保责任的债务为主，负有偿还责任的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

根据《山西省政府性债务审计结果》，截至 2013 年 6 月末，山西省负有偿还责任的债务 1521.06 亿元，负有担保责任的债务 2333.71 亿元，可能承担一定救助责任的债务 323.73 亿元。

山西省负有偿还责任的债务主要集中在市本级和县级，省级负有偿还责任的债务占比较低。截至 2013 年 6 月末，山西省省级、市级和县级负有偿还责任的债务分别为 241.10 亿元、723.68 亿元和 525.96 亿元，占比分别为 16.17%、48.54%和 35.28%。

¹⁰ 晋陕豫黄河金三角地区（以下简称“黄河金三角”）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。

表 6：山西省政府性债务规模情况

单位：亿元

时间	负有偿还责任的债务	负有担保责任的债务	可能承担一定救助责任债务
2012 年末	1327.41	1921.99	294.54
2013 年 6 月末	1521.06	2333.71	323.73

资料来源：山西省政府性债务审计结果，东方金诚整理

政府部门和机构、融资平台公司、经费补助事业单位是山西省政府负有偿还责任债务的主要举借主体，截至 2013 年 6 月末，政府部门和机构、融资平台公司、经费补助事业单位分别举借 706.89 亿元、575.59 亿元、134.63 亿元，占山西省政府负有偿还责任债务的比重分别为 46.47%、37.84%和 8.85%。

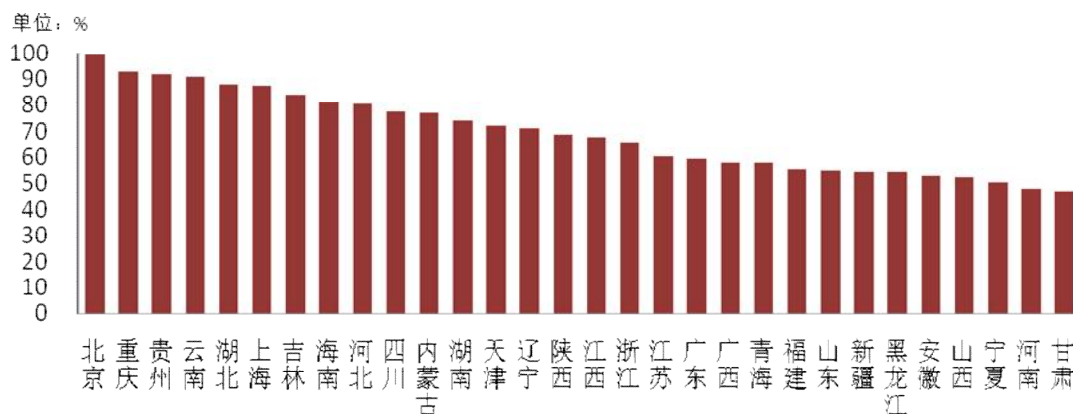
银行贷款是山西省政府负有偿还责任债务的主要来源。截至 2013 年 6 月末，山西省政府负有偿还责任债务中银行贷款、应付未付款项、发行债券融资额分别为 740.55 亿元、300.10 亿元和 202.69 亿元，合计占负有偿还责任债务的比重达 81.74%。其中银行贷款占政府负有偿还责任债务的比重为 48.69%。

山西省政府性债务所筹资金主要用于基础性、公益性项目。截至 2013 年 6 月末，在山西省已支出的政府负有偿还责任的债务中用于市政建设、交通运输、教科文卫、保障性住房、生态建设和环境保护等基础性、公益性项目的支出占比合计为 82.74%。

山西省债务规模在全国处于较低水平，债务率和逾期债务率较低；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、债务负担率在全国处于较低水平。从债务率来看，截至 2012 年末，山西省政府负有偿还责任债务的债务率为 33.00%；总债务率为 52.55%，在全国 31 个省级行政地区中位列第 23 位。从债务负担率¹¹来看，截至 2013 年 6 月末，山西省政府负有偿还责任的债务负担率为 11.92%，低于全国 32.52%的平均水平，债务负担相对较轻。

图 5：截至 2012 年末各省债务率排名情况



资料来源：各省政府性债务审计结果，东方金诚整理

从逾期债务率来看，截至 2012 年末，山西省政府负有偿还责任债务除去应付

¹¹ 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

未付款项形成的逾期债务后，逾期债务率¹²为 1.94%，低于各省级行政区 2.07% 的平均水平；政府负有担保责任的债务逾期债务率为 0.47%，低于各省级行政区 2.13% 的平均水平；可能承担一定救助责任的债务的逾期债务率为 8.19%，高于各省级行政区 4.09% 的平均水平。

山西省政府性债务未来债务期限结构较为合理，集中性偿付压力较小。截至 2013 年 6 月末，山西省政府负有偿还责任的债务于 2015 年、2016 年、2017 年和 2018 年及以后的到期偿还额占比分别为 14.82%、10.28%、9.45% 和 22.17%。

表 7：截至 2013 年 6 月末山西省政府性债务余额未来偿债情况

单位：亿元、%

时间	负有偿还责任的债务		负有担保责任的债务		可能承担一定救助责任的债务	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
2015 年	225.39	14.82	370.60	15.88	64.05	19.79
2016 年	156.32	10.28	352.27	15.09	26.84	8.29
2017 年	143.71	9.45	203.94	8.74	51.54	15.92
2018 年及以后	337.24	22.17	840.17	36.00	85.49	26.41
合计	1521.06	100.00	2333.71	100.00	323.73	100.00

资料来源：山西政府性债务审计结果，东方金诚整理

综合来看，山西省政府财力实力很强，债务率和逾期债务率较低，政府债务偿还期限分布较为合理，集中性偿付压力较小。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，山西省政府性基金收入对本批债券的保障程度很高；但山西省国有土地使用权出让收入受房地产行业不景气等因素影响，未来存在一定的不确定性

山西省发行的本批债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，以政府性基金收入作为主要偿债来源。本批债券计划发行总额为 137.4652 亿元，2012 年~2014 年，山西省政府性基金收入分别为本批债券计划发行总额的 5.84 倍、7.19 倍和 6.88 倍；财政收入分别为本批债券计划发行总额的 26.05 倍、28.67 倍和 28.47 倍。

东方金诚关注到，受房地产市场波动等因素影响，山西省国有土地使用权出让收入及增速波动很大，对政府性基金收入造成一定影响，未来存在一定的不确定性。2012 年~2014 年，山西省政府性基金收入分别为 802.23 亿元、988.25 亿元和 945.94 亿元，其中国有土地使用权出让收入分别为 359.11 亿元、495.07 亿元和 419.45 亿元，同比分别增长 19.20%、37.86% 和 -15.27%，波动很大。

结论

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，

¹² 逾期债务率为年末逾期债务余额占年末债务余额的比重，反映了到期不能偿还债务所占比重。

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，形成了以煤炭及相关产业为主，电力、冶金、建材化工等产业为辅的产业体系；山西省一般公共预算收入实现了平稳快速增长，近年来持续得到中央财政的大力支持，财政实力很强；山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理体制不断完善；山西省债务水平较低，债务集中性偿付压力较小，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，山西省政府性基金收入对本批债券的保障程度很高。

东方金诚也关注到，山西省经济发展对煤炭及相关产业依赖较大，受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响，近年来山西省经济增速波动较大；山西省财政收入对以土地出让收入为主的政府性基金收入依赖较大，土地出让收入易受房地产市场波动等因素影响，未来具有一定的不确定性。

东方金诚评定 2015 年第一批山西省政府专项债券信用等级为 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含义

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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况良好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较好，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况一般，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况较差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况很差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，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	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，基本不能偿还债务；
C	对应的政府性基金或专项收入收支状况、对应项目建设运营状况极差，不能偿还债务。

附件二：山西省经济、财政及债务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值（亿元）	12112. 80	12602. 20	12759. 40
经济增长率（%）	10. 10	8. 90	4. 90
人均地区生产总值（元）	33628	34813	35064
三次产业结构	5. 76：57. 87：36. 37	6. 14：53. 90：39. 96	6. 18：49. 71：44. 11
规模以上工业增加值（亿元）	6421. 80	7096. 09	7308. 97
固定资产投资（亿元）	9176. 30	11200. 20	12354. 50
社会消费品零售总额（亿元）	4375. 80	4988. 30	5549. 90
进出口总额（亿美元）	150. 40	158. 00	162. 50
常住人口数量（万人）	3611. 00	3630. 00	3648. 00
城镇居民人均可支配收入（元）	20411. 70	22456. 00	24069. 00
一般公共预算收入（亿元）	1516. 40	1700. 20	1820. 10
政府性基金收入（亿元）	802. 23	988. 25	945. 94
上级补助收入（亿元）	1262. 45	1252. 50	1146. 97
政府性基金收入/本批债券发行额（倍）	5. 84	7. 19	6. 88
财政收入/本批债券发行额（倍）	26. 05	28. 67	28. 47
项目	2012 年末	2013 年 6 月末	
负有偿还责任的债务（亿元）	1327. 41	1521. 06	
负有担保责任的债务（亿元）	1921. 99	2333. 71	
负有偿还责任债务债务率（%）	33. 00	—	
负有偿还责任债务逾期率（%）	1. 94	—	

注：表中数据来源于山西省 2012 年～2014 年国民经济和社会发展统计公报、财政预算执行情况和山西省政府性债务审计结果。

关于 2015 年第一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 2015 年第一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 2015 年第一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

2015 年 10 月 22 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：010-62299800

传真：65660988

网址：www.dfratings.com

Address: 7/F, B tower Desheng International Center Building, 83

Deshengmenwai Street, Xicheng District, Beijing China

Postcode: 100088

Tel: 010-62299800

Fax: 65660988

[Http://www.dfratings.com](http://www.dfratings.com)