



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。
- 2016年第二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

2016年07月29日



2016 年第二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【2016】207 号

评级结果

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：98.1564 亿元

债券期限：5 年期、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

2016 年 07 月 29 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

马丽雅

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

评级观点

东方金诚认为，山西省是我国华北地区重要的交通枢纽，煤炭、煤层气、铝土矿等资源丰富，为经济发展提供了较为有利的条件；近年来山西省经济实力不断增强，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占财政收入比重不断提高，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，国有土地使用权出让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，经济增速呈下降趋势；受宏观经济持续下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，近年来山西省税收收入持续下降；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。

东方金诚评定 2016 年第二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。

评级结果

债券信用等级：AAA

债券概况

发行规模：98.1564 亿元

债券期限：5 年期、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

2016 年 07 月 29 日

评级小组负责人

高 路

评级小组成员

马丽雅

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

山西省主要经济、财政数据

经济指标	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值（亿元）	12602.2	12759.4	12802.6
经济增长率（%）	8.9	4.9	3.1
人均地区生产总值（元）	34813	35064	35018
规模以上工业增加值（亿元）	7096.09	7308.97	7109.89
固定资产投资（亿元）	11200.20	12354.50	14137.20
社会消费品零售总额（亿元）	4988.30	5549.90	6030.00
进出口总额（亿美元）	158.00	162.50	147.20
财政及本批债券指标	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入（亿元）	1700.20	1820.10	1642.21
其中：税收收入（亿元）	1135.50	1133.80	1056.46
政府性基金收入（亿元）	988.25	945.94	524.08
上级补助收入（亿元）	1252.50	1146.97	1272.36
国有土地使用权出让收入/本批债券发行额（倍）	5.04	4.27	3.21
财政收入/本批债券发行额（倍）	40.15	39.87	35.03

注：表中数据来源于山西省 2013 年~2015 年国民经济和社会发展统计公报、财政预算执行情况。

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占财政收入比重不断提高，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，国有土地使用权出让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，经济增速呈下降趋势；
- 受宏观经济持续下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，近年来山西省税收收入持续下降。
- 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。

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 2015 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 3664 万人，其中城镇人口 2016 万人，城镇化率为 55.03%。

2015 年，山西省实现地区生产总值（GDP）12802.6 亿元，同比增长 3.1%；人均地区生产总值 35018 元；一般公共预算收入¹1642.2 亿元，同比下降 4.8%；一般公共预算支出 3443.4 亿元，同比增长 11.2%。

截至 2015 年末，山西省各级政府负有偿还责任的债务为 2025.21 亿元，其中一般债务 1506.14 亿元，专项债务 519.07 亿元。截至 2015 年末，山西省负有偿还责任债务的债务率²为 51.60%。

债券概况及募集资金用途

债券概况

2016 年第二批山西省政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额为 98.1564 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 49.1564 亿元和 49 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 1：2016 年第二批山西省政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2016 年第二批山西省政府专项债券
发行规模	人民币 98.1564 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 49.1564 亿元和 49 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

募集资金用途

本批债券中的 51.1564 亿元拟用于偿还截至 2014 年末经审计认定的山西省政府债务本金，优先用于偿还逾期债务、到期债务和高息债务；47 亿元拟用于市政建设、保障性住房建设等公益性项目支出。

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%。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2016 年 1 季度我国宏观经济增速继续放缓，但国内消费市场表现较为稳定，贸易结构有所优化

根据国家统计局初步核算，2016 年 1 季度中国实现国内生产总值(GDP)158526 亿元；按可比价格计算，GDP 同比增长 6.7%，比 2015 年 1 季度下降 0.3 个百分点。综合来看，中国宏观经济增速继续放缓。

2016 年 1 季度，第三产业增加值占国内生产总值的比重为 56.9%，比上年同期提高 2.0 个百分点，高于第二产业 19.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 5.8%，增速比上年全年回落 0.3 个百分点，但比今年 1-2 月份加快 0.4 个百分点。1 季度，全国规模以上工业企业实现利润总额 13421.5 亿元，同比增长 7.4%，增速比 1-2 月份提高 2.6 个百分点。2016 年 3 月末，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.3%，PPI 已持续 49 个月同比负增长。分行业看，煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求下降、产能过剩和经济效益下滑等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大。

2016 年 1 季度，固定资产投资累计同比增长 10.7%，较 1-2 月的 10.2%以及 2015 年的 10.0%有所回升；基础设施投资（不含电力）15384 亿元，同比增长 19.6%，高于 2015 年全年的 17.29%，增速比 1-2 月份加快 4.6 个百分点。1 季度，房地产投资增速 6.2%，较 1-2 月份提高 3.2 个百分点，房地产投资增速有所回升。同期，国内消费市场表现较为稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.3%，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强；进出口总额同比下降 5.9%，出口和进口值也延续同比下降的走势，但一般贸易进出口 2.91 万亿元，占同期我国进出口总值的 55.9%，比上年同期提升 0.6 个百分点，贸易结构有所优化。

政策环境

中央政府通过推进新型城镇化及基础设施建设、“降准”和公开市场操作等措施加大了财政政策及货币政策实施力度，有助于缓解宏观经济增速下行的压力

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2016 年以来，中央政府通过深化财税体制改革、规范地方政府债务管理、加大基础设施建设和鼓励推广 PPP 模式等措施，加大了积极财政政策的实施力度，并在 2016 年 1 季度通过“降准”等措施加强了货币政策的调节力度。

2015 年至今，财政政策多方面发力，稳增长意图明显。首先，中央政府继续深化“营改增”改革，推进个人所得税改革，出台了《深化财税体制改革总体方案》，探索建立现代财政制度。其次，进一步规范地方政府债务管理，印发了地方政府一般债券和专项债券预算管理等办法，分批顺利完成地方债券置换工作，缓解了地方政府债务压力。第三，有序开展了 62 个国家新型城镇化综合试点工作、推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投资，充分发挥了财政资金在投资上的先导作用。此外，为缓解基础设

施建设、公共服务领域投资的资金压力，加快推广了 PPP 模式。截至 2016 年 1 季度末，全国各地公布推荐的 PPP 项目有 7110 个，计划投资额 8.3 万亿元，涵盖了道路交通、环境保护、城市公共事业等多个领域。

货币政策方面，2016 年 1 季度，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕。此外，央行灵活运用抵押补充贷款、中期借贷便利、信贷政策支持再贷款等货币政策工具，支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，引导降低社会融资成本，促进经济结构调整和转型升级。1 季度，我国社会融资规模增量 6.59 万亿元；3 月末，广义货币（M2）余额 144.62 万亿元，同比增长 13.4%，狭义货币（M1）余额 41.16 万亿元，同比增长 22.1%，金融对实体经济支持力度加大。总体来看，2016 年 1 月以来银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为经济结构调整和转型升级营造了适宜的货币金融环境。

综合分析，2016 年，中央政府以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为经济工作的重心，继续推行积极的财政政策与稳健的货币政策，宏观经济增速下行的压力有望得到一定缓解。

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 2015 年末高速公路通行里程达 5028 公里；公路密度达 89.95 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 7 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

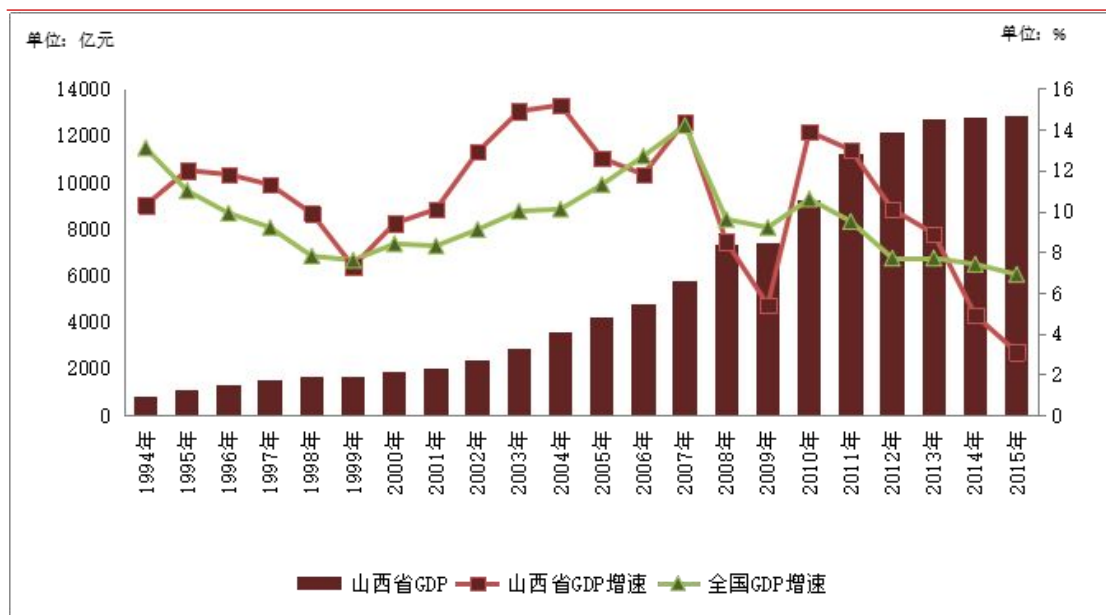
山西省煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为山西省煤炭、煤化工、电力、冶金等优势产业及旅游业的发展提供了有利条件。矿产方面，山西省已发现的矿种达 120 种，其中 70 种已查明资源储量，36 种矿产资源保有储量居全国前十位。山西省煤炭保有资源储量达 2767.85 亿吨，占全国煤炭保有资源储量的 20.1%；煤层气保有资源储量 1825.16 亿立方米，占全国保有资源储量的 88.2%；铝土矿保有资源储量 14.16 亿吨，占全国保有资源储量的 36.5%。山西省拥有五台山、黄河壶口瀑布等 5 个国家级风景名胜区、2 个国家级自然保护区、4 个省级风景名胜区，其中平遥古城、云冈石窟和五台山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

近年来山西省地区经济实力不断增强。2010 年～2015 年，山西省地区生产总值分别为 9088.1 亿元、11100.2 亿元、12112.8 亿元、12602.2 亿元、12759.4 亿元和 12802.6 亿元，年均复合增长率为 7.1%。

2015 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，在中部省份中排名第 6 位；按常住人口计算，2015 年山西省人均地区生产总值为 35018 元，在全国 31 个省级行政区中排名第 27 位。

图 2：山西省 1994 年～2015 年地区生产总值和增速情况



资料来源：全国及山西省 1994 年～2015 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2015 年，山西省实现地区生产总值 12802.6 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.1%。其中，第一产业完成增加值 788.1 亿元，同比增长 1.0%；第二产业完成增加值 5224.3 亿元，同比下降 1.1%；第三产业完成增加值 6790.2 亿元，同比增长 9.8%。

东方金诚关注到，山西省经济对煤炭相关产业较为依赖，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。2011 年～2015 年，山西省地区生产总值同比分别增长 13.0%、10.1%、8.9%、4.9%和 3.1%。2011 年～2013 年，山西省经济增速逐年下降，但当年增速均高于同期全国平均水平。2014 年和 2015 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分别为末位和倒数第二位。2013 年～2015 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%、58.01%和 60.53%。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。2013 年～2015 年，山西省煤炭产量分别为 9.63 亿吨、9.77 亿吨和 9.75 亿吨，增速分别为 4.70%、5.30%和-0.14%。

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增长较快。2013 年～2015 年，山西省全社会固定资产投资分别为 11200.2 亿元、12354.5 亿元和 14137.2 亿元，同比分别增长 22.1%、10.3%和 15.9%。其中，2015 年，山西省第一产业投资 1500.0 亿元，同比增长 69.1%；第二产业投资 5205.0 亿元，同比增长 4.0%，其中工业投资 5283.1 亿元，同比增长 4.6%；第三产业投资 7039.5 亿元，同比增长 15.7%。从投向来看，房地产业和制造业固定资产投资占比较高。2015 年，山西省房地产业和制造业固定资产投资占全社会固定资产投资的比重分别为 22.03%和 17.79%。

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。2013 年~2015 年, 山西省城镇居民可支配收入分别为 22456.0 元、24069.0 元和 25828.0 元, 年均复合增长率 7.2%。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, 2013 年~2015 年, 山西省社会消费品零售总额分别为 4988.3 亿元、5549.9 亿元和 6030.0 亿元, 年均复合增长率 9.9%。从消费形态来看, 2015 年, 山西省实现商品零售额 5491.3 亿元, 同比增长 5.5%; 餐饮收入额 538.7 亿元, 同比增长 5.0%。

近年来, 山西省第二产业贡献率逐年下降, 第三产业贡献率呈上升趋势并成为山西省经济发展的主要动力; 同时, 山西省形成了以煤炭及相关产业为主, 电力、冶金、建材化工等为辅的传统产业体系

从产业结构来看, 2015 年, 山西省三次产业结构由 1993 年的 14.30: 49.24: 36.46 调整为 6.16: 40.80: 53.04。近年来第二产业贡献率³逐年下降, 第三产业的比重及贡献率呈上升趋势, 第三产业成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 2015 年的 788.10 亿元, 年均复合增长率 9.98%。2015 年, 山西省实现粮食总产量 1259.60 万吨, 同比减产 5.40%; 蔬菜及食用菌产量 1302.20 万吨, 同比增长 2.40%。

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。2015 年, 山西省规模以上工业增加值 7109.89 亿元, 同比下降 2.8%, 其中, 煤炭产业工业增加值 4303.68 亿元, 同比增长 1.5%; 2015 年, 山西省规模以上工业企业实现主营业务收入 14393.7 亿元, 同比下降 16.9%, 其中煤炭工业实现 5759.70 亿元, 同比下降 15.7%。受煤炭产业的影响, 2015 年山西省电力、冶金、化工等相关产业增加值均出现同比下降的情况, 同比分别下降 7.6%、9.0%和 8.6%。

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 2015 年的 6790.20 亿元, 年均复合增长率 16.23%。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 12.50 亿吨增长至 2015 年的 16.18 亿吨, 年均复合增长率 2.61%; 邮电业务总量由 2005 年的 280.6 亿元增长至 2015 年的 511.30 亿元, 年均复合增长率 6.18%。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 2015 年的 3447.50 亿元, 年均复合增长率 28.00%。

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, 七大非煤产业⁴成为经济增长主要动力, 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区, 推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系。

³ 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。

⁴ 七大非煤产业分别为文化旅游、装备制造、新能源、新材料、节能环保、食品医药和现代服务业。

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,山西着力围绕七大非煤产业,设立战略新兴产业发展投资引导基金,布局实施一批装备制造、新能源、节能环保等新兴产业项目,太重高速列车轮轴国产化、太钢 T800 级碳纤维等一批重大项目建成投产;非煤产业投资占工业投资比重由 2010 年的 64.1% 提高到 2015 年的 80.2%,非煤产业增加值占工业增加值比重由 2010 年的 42.4% 提高到 2015 年的 53.2%,促进了产业结构转型升级。

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。2015 年,以文化旅游、物流为支撑的服务业已成为山西省经济增长的主要动力,未来发展潜力较大。

财政状况

山西省财政收入规模较大,近年来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%。

表 2: 2013 年~2015 年山西省财政收入情况

单位: 亿元、%

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	1700.20	43.14	1820.10	46.51	1642.21	47.76
其中: 税收收入	1135.50	28.81	1133.80	28.98	1056.46	30.72
非税收入	564.70	14.33	686.30	17.54	585.75	17.03
政府性基金收入	988.25	25.08	945.94	24.17	524.08	15.24
上级补助收入	1252.50	31.78	1146.97	29.31	1272.36	37.00
其中: 税收返还	150.79	3.83	-	-	-	-
一般性转移支付	668.47	16.96	716.94	18.32	782.02	22.74
专项转移支付	433.24	10.99	430.03	10.99	490.34	14.26
财政收入	3940.95	100.00	3913.01	100.00	3438.65	100.00

资料来源: 山西省 2013 年~2015 年财政预算执行情况, 东方金诚整理

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。2013 年~

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)。

2015 年，山西省财政收入⁶分别为 3940.95 亿元、3913.01 亿元和 3438.65 亿元，逐年降低。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 43.14%、46.51%和 47.76%，逐年提高；上级补助收入规模略有波动，但基本保持稳定。

2015 年，山西省财政收入一般公共预算收入在全国 31 个省级行政区中排名第 22 位，同比下降 2 位。

图 3：2004 年～2015 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～2015 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

山西省税源行业主要集中在周期性较强的采矿、制造、建筑、房地产等行业，近年来受宏观经济下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，山西省税收收入持续下降

2013 年～2015 年，山西省实现税收收入分别为 1135.50 亿元、1133.80 亿元和 1056.46 亿元，占一般公共预算收入的比例分别为 66.78%、62.29%和 64.33%。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 78.00%。东方金诚关注到，2013 年～2015 年，山西省税收收入呈下降趋势，其中 2015 年营业税同比减少 46.01 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；增值税同比减少 36.92 亿元，企业所得税同比减少 24.24 亿元，主要由于山西省重点纳税企业经营效益下滑，利润下降所致。

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 3：2013 年～2015 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		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1135.50	100.00	1133.83	100.00	1056.46	100.00
增值税	214.23	18.87	238.02	20.99	201.10	19.04
营业税	377.45	33.24	345.82	30.50	299.81	28.38
企业所得税	202.33	17.82	167.19	14.75	142.95	13.53
个人所得税	49.31	4.34	47.2	4.16	36.25	3.43
资源税	51.01	4.49	58.9	5.19	143.18	13.55

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由采矿业、制造业、批发零售业、建筑业、金融业和房地产业构成，近年来六者合计占山西省税收总收入的比重约 80.00%，其中采矿业、制造业、建筑业和房地产业周期性较强。近年来，受宏观经济下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降以及结构性收减税和普遍性降费等因素影响，山西省税收收入持续下降。

表 4：2013 年～2015 年山西省主要税源行业税收总收入⁷情况

单位：亿元、%

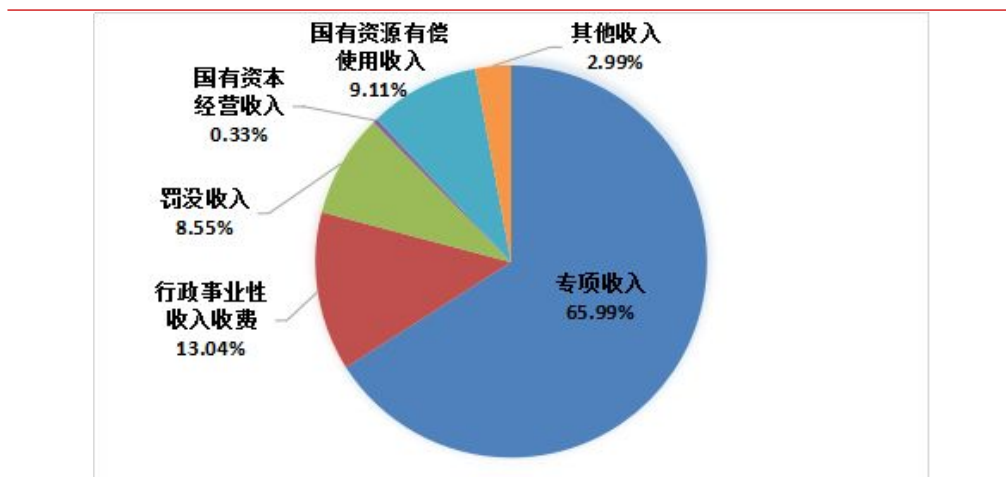
项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
采矿业	835.49	36.86	620.33	29.07	491.88	26.74
制造业	312.30	13.78	294.98	13.83	268.54	14.60
批发和零售业	262.81	11.59	218.83	10.26	203.85	11.08
建筑业	184.53	8.14	189.92	8.90	136.76	7.44
金融业	136.26	6.01	152.96	7.17	168.07	9.14
房地产业	155.02	6.84	180.82	8.48	163.62	8.90
合计	1886.41	83.22	1657.84	78.44	1432.73	77.89

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有偿使用收入等构成。2013 年～2015 年，山西省非税收入分别为 564.70 亿元、686.30 亿元和 585.75 亿元，占山西财政收入的比重分别为 14.33%、17.54%和 17.03%。2015 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）完成 268.28 亿元，同比下降 22.20%，占非税收入的 45.80%；2016 年及以后，山西省不再征收“两权”收入。2015 年，国有资源（资产）有偿使用收入完成 53.35 亿元，同比增长 56.10%，主要是转让政府还贷公路收费权收入转列一般公共预算收入。

⁷ 税收总收入=国税收入+地税收入。

图 4：2015 年山西省非税收入构成情况



资料来源：资料来源：山西省财政厅提供，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。2013 年~2015 年，山西省上级补助收入分别为 1252.50 亿元、1146.97 亿元和 1272.36 亿元，占财政收入的比重分别为 31.78%、29.31% 和 37.00%。

政府性基金收入是山西省财政收入的重要补充。2013 年~2015 年，山西省政府性基金收入分别为 988.25 亿元、945.94 亿元和 524.08 亿元，占财政收入的比重分别为 25.08%、24.17% 和 15.24%。2015 年山西省政府性基金收入降幅较大，主要是由于 2015 年煤炭可持续发展基金停征及 9 项基金转列一般公共预算。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逐年递增，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。2013 年~2015 年，山西省财政支出⁸分别为 3999.70 亿元、4008.44 亿元和 4179.45 亿元，年均复合增长率为 2.22%，其中一般公共预算支出的占比分别为 75.77%、77.24% 和 82.39%；政府性基金支出占比分别为 23.73%、22.14% 和 16.97%。

⁸ 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 5：2013 年～2015 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算支出	3030.50	3096.30	3443.41
其中：一般公共服务	284.87	245.36	249.29
教育	542.46	508.37	604.74
社会保障和就业	418.21	452.05	533.75
医疗卫生	200.01	244.18	290.50
公共安全	157.59	160.63	173.49
农林水事务	342.45	327.58	395.36
住房保障	96.98	88.83	126.74
上解上级支出	20.27	24.69	26.82
政府性基金支出	948.93	887.45	709.22
财政支出	3999.70	4008.44	4179.45
刚性支出占一般公共预算支出比重	47.70	46.83	48.74
财政自给率	56.10	58.78	47.69

资料来源：山西省 2013 年～2015 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。2013 年～2015 年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁹逐年增加，分别为 1445.55 亿元、1449.96 亿元和 1678.28 亿元，占一般公共预算支出的比例分别为 47.70%、46.83%和 48.74%，占比略有波动，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；2013～2015 年，山西省一般公共服务支出有所下降，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。2014 教育支出同比下降 6.3%，主要是由于 2013 年市、县两级教育基建投资较多，2014 年基建投资规模下降所致。受政府性基金收入下降影响，近年来山西省政府性基金支出呈下降趋势。2013 年～2015 年，山西省政府性基金支出分别为 948.93 亿元、887.45 亿元和 709.22 亿元。

2013 年～2015 年，山西省政府财政自给率¹⁰分别为 56.10%、58.78%和 47.69%，2015 年财政自给程度有所下降。

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，山西省积极实施各项战略规划，推动产业结构不断优化升级，逐步形成以传统优势产业为主导、新型接替产业为先导、服务业全面发展的新产业格局

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

⁹ 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。

¹⁰ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业，壮大接续替代产业，推进产业结构优化升级。同时，中央政府协调山西省与陕西省、河南省共同发展黄河金三角区域¹¹，支持山西省建设辐射中西部地区的区域物流中心、能源原材料基地。

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。十二五规划期，山西省深入推进产业结构调整，转型效果逐步突显，新兴产业和服务业占地区生产总值比重逐步提高，重大战略规划执行情况较好。

根据山西省政府制定的《山西省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，未来山西省将以结构深度调整、振兴实体经济为主线，重点推进煤炭、电力、煤层气等能源产业的转型，大力培育市场潜力大、产业基础好、带动作用强的非煤产业，同时加快发展新能源、节能环保、信息技术、医药、食品等新兴接替产业及文化旅游、现代物流等现代服务业，逐步形成以传统优势产业为主导、新型接替产业为先导、服务业全面发展的新产业格局。

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。

政府债务及偿债能力

山西省政府负有偿还责任的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2015年末，山西省政府负有偿还责任的债务2025.21亿元，其中一般债务1506.14亿元，专项债务519.07亿元。从政府层级看，截至2015年末，山西省省级、市级和县级负有偿还责任的债务分别为314.35亿元、935.15亿元和775.72亿元。从债务资金投向看，截至2015年末，山西省政府负有偿还责任的债务主要投向市政设施、保障性住房和交通运输，分别投入465.77亿元、298.03亿元和

¹¹ 晋陕豫黄河金三角地区位于山西、陕西、河南三省交界地带的黄河沿岸，包括运城市、临汾市、渭南市和三门峡市。

295.24 亿元。

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 2015 年末，山西省政府负有偿还责任债务的债务率为 51.60%，比国际公认警戒线 100%低 48.4 个百分点，比全国地方政府债务率 86%低 34.4 个百分点；从债务负担率¹²来看，截至 2015 年末，山西省政府负有偿还责任的债务负担率为 15.82%，债务负担相对较轻。

从债务到期时间看，截至 2015 年末，山西省政府负有偿还责任的逾期债务为 204.53 亿元，占山西省政府负有偿还责任债务的 10.10%；2016 年、2017 年和 2018 年的到期债务分别为 208.94 亿元、214.44 亿元和 230.25 亿元，分别占山西省政府负有偿还责任债务的 10.30%、10.60%和 11.40%。

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 2015 年末，山西省政府负有偿还责任的债务于 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年及以后的到期偿还额占比分别为 11.48%、11.78%、12.65%、9.84%和 54.62%。

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，山西省国有土地使用权出让收入对本批债券的保障程度很高；但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

山西省发行的本批债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，以国有土地使用权出让收入作为主要偿债来源。本批债券计划发行总额为 98.1564 亿元，2013 年～2015 年，山西省国有土地使用权出让收入分别为本批债券计划发行总额的 5.04 倍、4.27 倍和 3.21 倍；财政收入分别为本批债券计划发行总额的 40.15 倍、39.87 倍和 35.03 倍。山西省国有土地使用权出让收入及财政收入对本批债券的保障程度很高。

东方金诚关注到，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。

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，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

¹² 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

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占财政收入比重不断提高，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，国有土地使用权出让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，经济增速呈下降趋势；受宏观经济持续下行、工业经济持续回落、煤炭价格大幅下降等因素的影响，近年来山西省税收收入持续下降；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。

东方金诚评定 2016 年第二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定义

根据财政部 2015 年 3 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]68 号），地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA 级至 B 级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。符号含义如下：

符号	定义
AAA	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	2013 年	2014 年	2015 年
地区生产总值（亿元）	12602.2	12759.4	12802.6
经济增长率（%）	8.9	4.9	3.1
人均地区生产总值（元）	34813	35064	35018
三次产业结构	6.14：53.90：39.96	6.18：49.71：44.11	6.16：40.80：53.04
规模以上工业增加值（亿元）	7096.09	7308.97	7109.89
固定资产投资（亿元）	11200.20	12354.50	14137.20
社会消费品零售总额（亿元）	4988.30	5549.90	6030.00
进出口总额（亿美元）	158.00	162.50	147.20
常住人口数量（万人）	3630.00	3648.00	3664.00
城镇居民人均可支配收入（元）	22456.00	24069.00	25,828.00
一般公共预算收入（亿元）	1700.20	1820.10	1642.21
政府性基金收入（亿元）	988.25	945.94	524.08
上级补助收入（亿元）	1252.50	1146.97	1272.36
国有土地使用权出让收入/本批债券发行额（倍）	5.04	4.27	3.21
财政收入/本批债券发行额（倍）	40.15	39.87	35.03
项目	2014 年末	2015 年末	
负有偿还责任的债务（亿元）	1798.90	2025.21	
负有偿还责任债务债务率（%）	-	51.60	

注：表中数据来源于山西省 2013 年~2015 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财政厅提供的资料

关于 2016 年第二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 2016 年第二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 2016 年第二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

2016 年 07 月 29 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)