

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

国有品牌

国际视野



信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

WWW.DFRATINGS.COM |
国有全资信用评级机构

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与山西省人民政府构成委托关系外，东方金诚、评级人员与山西省人民政府不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚地方政府债券评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由山西省人民政府提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受山西省人民政府和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019 年第一批山西省政府一般债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年2月12日



2019 年第一批山西省政府一般债券 信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】095 号

评级结果

债项全称	评级结果
2019 年山西省政府一般债券（一期）	AAA
2019 年山西省政府一般债券（二期）	AAA
2019 年山西省政府一般债券（三期）	AAA

债券概况

债项全称	发行规模 (亿元)	发行 期限
2019 年山西省政府 一般债券（一期）	28.7	5 年
2019 年山西省政府 一般债券（二期）	45.0	7 年
2019 年山西省政府 一般债券（三期）	45.0	10 年
合计	118.7	-

还本方式：到期一次还本

付息方式：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 2 月 12 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，近年来山西省经济实力不断增强，2017 年以来经济增速步入合理区间；山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力；山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大；山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理体制较为完善；山西省债务水平较低，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

东方金诚评定 2019 年山西省政府一般债券（一期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府一般债券（二期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府一般债券（三期）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年山西省政府一般债券（一期）	AAA
2019年山西省政府一般债券（二期）	AAA
2019年山西省政府一般债券（三期）	AAA

债券概况

债项全称	发行规模 (亿元)	发行期限
2019年山西省政府一般债券（一期）	28.7	5年
2019年山西省政府一般债券（二期）	45.0	7年
2019年山西省政府一般债券（三期）	45.0	10年
合计	118.7	-

还本方式：到期一次还本

付息方式：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2月12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	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	12766.5	12966.2	15528.4
经济增长率（%）	3.1	4.5	7.0
人均地区生产总值（元）	34993	35367	42060
规模以上工业增加值（亿元）	-2.8	1.1	7.0
固定资产投资（亿元）	14137.2	14285.0	6140.9
社会消费品零售总额（亿元）	6033.7	6480.5	6918.1
进出口总额（亿美元/亿元）	147.2	166.4	171.7

财政指标	2015年	2016年	2017年
一般公共预算收入（亿元）	1642.21	1557.00	1867.00
其中：税收收入（亿元）	1056.46	1036.67	1397.43
政府性基金收入（亿元）	524.08	534.91	760.11
上级补助收入（亿元）	1272.36	1620.80	1683.57

注：表中数据来源于山西省2015年~2017年统计年鉴及山西省财政厅。其中，2017年山西省固定资产投资按新口径统计。

优势

- 得益于良好的区位条件和资源禀赋，近年来山西省经济实力不断增强，2017年以来经济增速步入合理区间；
- 山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力；
- 山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大；
- 山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理体制较为完善；
- 山西省债务水平较低，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；
- 本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；
- 2017年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

主体概况

山西省位于黄河中游东岸，东以太行山与河北省为邻，西、南隔黄河与陕西省、河南省相望，北以外长城为界与内蒙古自治区连接。截至 2017 年末，山西省下辖 11 个地级市、23 个市辖区、96 个县（市），省会为太原市；国土面积 15.67 万平方公里，占全国国土面积的 1.63%；常住人口 3702.35 万人，其中城镇人口 2122.92 万人，城镇化率为 57.34%。

2017 年，山西省实现地区生产总值（GDP）15528.4 亿元，同比增长 7.0%；一般公共预算收入 1867.00 亿元，同比增长 19.9%；一般公共预算支出 3756.42 亿元，同比增长 9.6%。据初步核算，2018 年，山西省实现地区生产总值 16818.11 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 4285.4 亿元，同比增长 14.1%。

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 年第一批山西省政府一般债券（以下简称“本批债券”）计划发行总额为 118.7 亿元，品种为记账式固定利率付息债，全部为新增债券。本批债券分为三期分别发行，发行规模分别为 28.7 亿元、45.0 亿元和 45.0 亿元，债券期限分别为 5 年、7 年和 10 年。其中，5 年期、7 年期债券利息按年支付，10 年期债券利息按半年支付；到期后一次性偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本批债券发行后可按规定在全国银行间债券市场和证券交易所债券市场流通。

表 1：2018 年第五批山西省政府一般债券概况

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 年山西省政府一般债券（一期）	28.7	5 年	到期一次还本	按年支付
2019 年山西省政府一般债券（二期）	45.0	7 年	到期一次还本	按年支付
2019 年山西省政府一般债券（三期）	45.0	10 年	到期一次还本	按半年支付
合计	118.7	-	-	-

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一般公共预算管理。

募集资金用途

本批债券拟发行的新增债券资金主要用于交通、市政和教科文卫领域公益性项目支出。

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 2017 年末高速公路通行里程达 5335 公里。铁路方面，山西省形成了以南北同蒲线、太中银线、石太客运专线为主干，以石太、京原、京包、太焦、大秦等 10 余条铁路为干线和 400 多条专用线构成的叶脉型铁路网络格局，已建成了中南部铁路通道、准朔-太兴铁路等中部运煤通道、蒙西至华中地区运煤通道山西段等运煤专线，为晋煤外运提供了较为有力的支持。航空方面，山西省拥有太原武宿国际机场、运城关公机场、忻州五台山机场、大同云冈机场等 8 个民用机场，民用航空航线 211 条；2017 年，太原武宿国际机场年旅客吞吐量突破 1000 万人次，成为国内第 29 家千万级机场。

图 1：山西省区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

山西省煤炭、煤层气、铝土矿、旅游等资源丰富，为山西省煤炭、煤化工、电力、冶金等优势产业及旅游业的发展提供了有利条件。矿产方面，山西省已发现的矿种达 120 种，其中 70 种已查明资源储量，36 种矿产资源保有储量居全国前十位。山西省煤炭保有资源储量达 2767.85 亿吨，占全国煤炭保有资源储量的 20.1%；煤层气保有资源储量 1825.16 亿立方米，占全国保有资源储量的 88.2%；铝土矿保有资源储量 14.16 亿吨，占全国保有资源储量的 36.5%。山西省拥有五台山、黄河壶口瀑布等 5 个国家级风景名胜区、2 个国家级自然保护区、4 个省级风景名胜区，其中平遥古城、云冈石窟和五台山等已被联合国教科文组织列入世界文化遗产。

经济总量

近年来山西省经济实力不断增强，2017 年经济增速步入合理区间；但经济发展对煤炭及相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响

近年来，山西省地区经济实力不断增强。2013 年~2017 年，山西省地区生产总值分别为 12602.2 亿元、12759.4 亿元、12766.5 亿元、12966.2 亿元和 15528.4 亿元，同比分别增长 8.9%、4.9%、3.1%、4.5%和 7.0%。2017 年，山西省经济增速

自 2014 年以来首次步入合理区间，高于全国经济增速 0.1 个百分点，经济实力不断增强。

2017 年，山西省地区生产总值在全国 31 个省级行政区中排名第 24 位，在中部六省¹中排名第 6 位。按常住人口计算，2017 年山西省人均地区生产总值为 42060 元，同比增长 6693 元。

山西省经济对煤炭相关产业较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动影响。2014 年和 2015 年，受宏观经济增速放缓、国内煤炭进口规模增大、煤价持续低位等因素影响，山西省煤炭消费量处于低增长期，地区经济增速放缓，增速排名分别为各省末位和倒数第二位。2016 年，受去产能政策的实施，山西省不断推进煤炭等相关产业转型升级，地区经济增速有所上升，但仍低于全国经济增速 2.2 个百分点。2017 年，受宏观经济向好、去产能政策持续推进、煤炭进口限制等因素的共同影响，山西省煤炭经济发展由“疲”转“兴”，有力促进了地区经济发展稳中向好。预计未来，随着去产能政策的持续推进，及山西省经济结构的持续改善，山西省经济对煤炭相关产业的依赖度将有所下降。

经初步核算，2018 年，山西省实现地区生产总值 16818.11 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 6.7%，高于全国经济增速 0.1 个百分点，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。

投资和消费

投资是拉动山西省经济增长的主要动力，消费对经济拉动作用逐步增强

投资是拉动山西经济增长的主要动力，近年来山西省全社会固定资产投资规模有所增长，增速有所波动。2015 年和 2016 年，山西省全社会固定资产投资分别为 14137.2 亿元和 14285.0 亿元，同比分别增长 15.9% 和 1.0%。2017 年，按新口径统计²，山西省全社会固定资产投资 6140.9 亿元，同比增长 6.3%。分产业看，山西省第一产业投资 509.1 亿元，同比增长 0.8%；第二产业投资 2104.6 亿元，同比增长 3.3%，其中工业投资同比增长 3.1%，制造业对工业投资增长的贡献较大；第三产业投资 3108.5 亿元，同比增长 9.9%。从投向看，民间投资 3408.9 亿元，同比增长 7.8%；基础设施投资 1095.2 亿元，同比增长 7.2%；房地产开发投资 1166.3 亿元，同比下降 27.0%。据初步统计，2018 年，山西省工业投资增长 7.7%，较上年加快 4.6 个百分点。其中，全省工业投资增长 7.7%，较上年加快 4.6 个百分点。其中，装备制造业投资增长 61.4%，占工业投资比重较上年提升 4.7 个百分点；工业企业技改投资增长 20.9%，占比提升 3.4 个百分点。

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。2015 年~2017 年，山西省城镇居民可支配收入分别为 25828 元、27352 元和 29132 元，同比分别增长 7.3%、5.9% 和 6.5%，增长较快，山西省居民收入水平的不断提高带动了消费需求的增长。另一方面，山西省旅游业的快速

¹ 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。

² 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。

发展带动了住宿和餐饮、批发和零售以及交通运输等行业的消费形成。2015年~2017年，山西省社会消费品零售总额分别为6033.7亿元、6480.5亿元和6918.1亿元，同比分别增长5.5%、7.4%和6.8%。从消费形态来看，2017年，山西省实现商品零售额6291.5亿元，同比增长6.6%；餐饮收入626.5亿元，同比增长8.8%。据初步统计，2018年，山西省全省社会消费品零售总额7338.5亿元，同比增长8.2%，较上年加快1.4个百分点，消费升级势头明显。

产业结构

近年来，山西省产业结构不断优化，第二、三产业为山西省经济发展的主要动力；同时，山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造、文化旅游等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力

从产业结构来看，山西省三次产业结构由2015年的5.7：41.1：53.2调整为2017年的4.6：43.7：51.7。2017年，在去产能、调结构的背景下，山西省第二产业增加值占地区生产总值的比重同比有所上升，第二、三产业为山西省经济发展的主要动力。

山西省第一产业以传统农业为主，农业经济保持平稳发展。近年来山西省重点发展林果苗木、农作物制种、特种养殖、中药材四大特色农业产业，已建立了雁门关生态畜牧经济区、东西两山杂粮干果区、中南部无公害果菜区等特色农业经济区。2015年~2017年，山西省第一产业增加值分别为788.1亿元、784.6亿元和777.9亿元，按可比价格计算，同比分别增长1.0%、2.9%和3.0%。2017年，山西省实现粮食总产量1299.9万吨，同比减产1.4%。据初步统计，2018年，山西省实现粮食总产量138.04亿公斤，较上年增长1.87%，为历史上第二个高产年。

第二产业方面，山西省以煤炭、焦炭、冶金、电力为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造业和工业战略新兴产业快速发展，为山西省工业经济的持续发展注入新动力。2015年~2017年，山西省规模以上工业增加值同比增速分别为-2.8%、1.1%和7.0%。2017年，山西省工业经济尤其是非煤产业发展良好，非煤工业增加值同比增长9.7%，快于煤炭产业6.1个百分点，对工业增长的贡献率达64.8%。分行业看，山西省主要工业行业的增加值均实现同比增长；其中，能源工业增加值同比增长6.2%，材料与化学工业同比增长8.1%，装备制造业同比增长13.9%。此外，山西省工业战略性新兴产业增加值同比增长10.0%，高技术产业增加值增长7.6%。据初步统计，2018年，山西省煤炭工业增加值增长0.3%，非煤工业增加值增长8.2%。总体来看，山西省传统产业不断优化升级，非煤产业为山西省工业经济的持续发展注入新动力。

第三产业方面，在交通运输和文化旅游业的带动下，山西省第三产业发展较快，对地区经济贡献率较高。2015年~2017年，山西省第三产业增加值分别为6790.2亿元、7217.4亿元和8013.9亿元，同比分别增长9.8%、7.0%和7.8%。煤炭资源的大规模对外运输带动了山西省交通运输业的快速发展，货物运输量由2015年的16.18亿吨增长至2017年的18.95亿吨，以铁路和公路运输为主。作为转型发展的支柱性产业，近年来山西省文化旅游产业快速发展。近三年山西省分别接待国内旅客3.6亿人次、4.4亿人次和5.6亿人次；全省旅游总收入由2015年的3447.5

亿元增长至 2017 年的 5360.2 亿元，年均复合增长率 24.69%。据初步统计，2018 年，山西省旅游市场持续活跃。全省实现旅游总收入 6728.7 亿元，较上年增长 25.5%；全年接待国内旅游者人数约 7 亿人次，同比增长 25.5%。

经济增长潜力

依托于国家资源型经济转型综合配套改革试验区的建设，山西省积极推进产业结构转型升级，煤炭和非煤产业将共同推进地区经济的向好发展；同时，山西省城镇化发展、开发区建设和产业集团整合稳步推进，未来经济发展潜力较大

2010 年 11 月，国务院批准山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系。2016 年，晋政发[2016]9 号文全面安排部署山西省“十三五”转型综改试验区的建设，提出 8822³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⁴”，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

³ “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

⁴ “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。

设方面，山西省稳步推进开发区整合改制扩区调规，成立山西转型综改示范区，批准设立 15 个省级开发区，引导重点产业的集聚发展。同时，山西省属国有企业公司制改革取得初步成效，山西省国有资本投资运营有限公司、山西省文化旅游投资控股集团有限公司、山西交通控股集团有限公司、山西云时代技术有限公司等产业集团相继成立，国有资本运营向着市场化方向迈进。

总体来看，依托于国家资源型经济转型综合配套改革试验区的建设，山西省积极推进产业结构转型升级，煤炭产业和非煤产业将共同推进地区经济的向好发展；同时，山西省城镇化发展、开发区建设和产业集团整合稳步推进，未来经济发展潜力较大。

财政状况

财政收入

随着地区经济的由“疲”转“兴”，山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大

2017 年，随着地区经济的由“疲”转“兴”，山西省一般公共预算收入和政府性基金收入同比大幅增长。2015 年~2017 年，山西省分别实现一般公共预算收入 1642.21 亿元、1557.00 亿元和 1867.00 亿元，同比分别增长-9.77%、-5.19%和 19.91%。同期，山西省分别实现政府性基金收入 524.08 亿元、534.91 亿元和 760.11 亿元，同比分别增长-44.60%、2.07%和 42.10%。

表 2：2015 年~2017 年山西省财政收入情况

单位：亿元、%

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

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

在宏观经济向好、煤炭价格上涨、经济转型加快推进等利好因素的共同作用下，山西省税收收入大幅增长

2015 年~2017 年，山西省分别实现税收收入 1056.46 亿元、1036.67 亿元和 1397.43 亿元，占一般公共预算收入的比例分别为 64.33%、66.58%和 74.85%，占比逐年上升。2017 年，在宏观经济向好、煤炭价格上涨、经济转型加快推进等

利好因素的共同作用下，山西省税收收入大幅增长。随着“营改增”工作的全面完成，2017年山西省税收收入主要由增值税、企业所得税、个人所得税及资源税等构成，上述税种合计占税收收入的比重为80.01%。

分行业看，煤炭行业对山西省税收收入的贡献较大。2017年，山西省纳入统计范围的82家煤炭企业合计上交增值税和企业所得税235.2亿元，同比增长93.8%，占全省两税税收的比重为29.4%。同年，汽车制造业税收收入同比增长2.7倍，专用设备制造业税收收入同比增长51.7%，通用设备制造业税收收入同比增长28.3%，软件和信息技术服务业税收收入同比增长19.6%。山西省经济转型力度的加大，有效促进了制造业、服务业等非煤产业盈利能力的提升，非煤企业对税收收入的贡献程度逐渐显现。

表3：2015年~2017年山西省税收收入及主要税种情况

单位：亿元、%

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	1056.46	100.00	1036.67	100.00	1397.43	100
增值税	201.10	19.04	349.45	33.71	623.11	44.59
营业税	299.81	28.38	161.56	15.58	-	-
企业所得税	142.95	13.53	116.55	11.24	174.42	12.48
个人所得税	36.25	3.43	35.18	3.39	47.90	3.43
资源税	143.18	13.55	140.34	13.54	272.69	19.51

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

山西省非税收入主要由专项收入、行政事业性收费收入、罚没收入及国有资源（资产）有偿使用收入等构成。2015年~2017年，山西省非税收入分别为585.75亿元、520.33亿元和469.57亿元，占一般公共预算收入的比例分别为35.67%、33.42%和25.15%，规模和占比均呈逐年下降趋势。

经初步统计，2018年，山西省实现一般公共预算收入2292.6亿元，同比增长22.8%。其中税收收入1645.6亿元，同比增长17.8%；非税收入完成647.00亿元，同比增长37.8%。

山西省持续得到中央财政的大力支持，上级补助收入规模较大；2017年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性

随着国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设的不断深入，近年来山西省获得中央补助力度较大。2015年~2017年，山西省上级补助收入分别为1272.36亿元、1620.80亿元和1683.57亿元，占财政收入的比重分别为37.00%、43.66%和39.06%。

政府性基金收入是山西省财政收入的重要补充，以国有土地使用权出让收入为主。2015年~2017年，山西省分别实现政府性基金收入524.08亿元、534.91亿元和760.11亿元，同比分别增长-44.60%、2.07%和42.10%，占财政收入的比重分别为15.24%、14.41%和17.63%。2017年，经济转型的不断推进带动了山西省土地

市场的进一步活跃，以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入有所增加。但东方金诚关注到，2017年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

财政支出

山西省财政支出以一般公共预算支出为主，刚性支出占一般公共预算支出的比重逐年提高

近年来，山西省财政支出规模有所扩大，以一般公共预算支出为主。2015年~2017年，山西省财政支出⁵分别为4179.45亿元、4100.09亿元和4695.24亿元；其中一般公共预算支出的占比分别为82.39%、83.63%和80.00%，政府性基金支出占比分别为16.97%、15.74%和19.37%。

2015年~2017年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁶逐年增加，分别为1678.28亿元、1716.39亿元和1902.71亿元，占一般公共预算支出的比例分别为48.74%、50.06%和50.65%，占比逐年提高。具体来看，山西省刚性支出中用于教育、社会保障和就业的支出占比相对较大。同期，山西省政府性基金支出分别为709.22亿元、645.15亿元和909.37亿元。

表 4：2015 年~2017 年山西省财政支出情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
一般公共预算支出	3443.41	3428.86	3756.42
其中：一般公共服务	249.29	266.28	314.07
教育	604.74	606.97	620.67
社会保障和就业	533.75	542.28	646.63
医疗卫生	290.50	300.86	321.34
公共安全	173.49	203.52	216.00
农林水事务	395.36	432.02	477.91
住房保障	126.74	148.70	138.19
上解上级支出	26.82	26.08	29.45
政府性基金支出	709.22	645.15	909.37
财政支出	4179.45	4100.09	4695.24
刚性支出/一般公共预算支出	48.74	50.06	50.65
财政自给率	47.69	45.41	49.70

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

2015年~2017年，山西省政府财政自给率⁷分别为47.69%、45.41%和49.70%；2017年财政自给程度有所上升。

据初步统计，2018年，全省一般公共预算支出累计4285.4亿元，同比增长14.1%。

⁵ 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。

⁶ 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。

⁷ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

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⁸，支持山西省建设辐射中西部地区的区域物流中心、能源原材料基地。

近年来，山西省针对自身发展特点，先后制定了《山西省国民经济和社会发展的“十三五”规划纲要》、《山西省“十三五”服务业发展规划》、《山西省国家资源型经济转型综合配套改革实施方案（2016-2020 年）》等战略性发展规划，全面部署山西省“十三五”转型综改试验区建设。各项规划明确了山西省以供给侧改革和转型综改相结合的发展主线，着力建设资源型经济转型发展示范区，着眼于打造国家新型能源和工业基地、现代制造业基地、中西部现代物流中心、生产性服务业大省和文化旅游强省。同时，山西省下辖的 11 个地级市也根据自身情况，制定了与各地市功能定位和区域规划发展相适应的规划。

十三五期间，山西省将率先走出资源型地区转型升级、创新驱动发展的新路；以构建现代产业体系作为主攻方向，促进实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展，推动新一代信息技术、高端装备制造、新能源汽车、新材料、新能源、节能环保、煤层气、现代煤化工等新兴产业集群集聚集约发展。基本形成新兴产业快速成长、装备制造业强力支撑、文化旅游业成为支柱、建筑业规模扩大、现代服务业成为重要增长极、新产品新业态新模式加速涌现、传统产业更具竞争力的现代产业格局。目前，山西省在国家中部崛起和资源型经济转型战略的带动下，产业结构不断优化升级，非煤产业不断发展壮大，重大战略规划执行情况较好。

山西省积极实施政府信息公开，政府信息透明度较高，政府债务管理体制逐步完善

近年来山西省积极实施政府信息公开，政府信息透明度较高。山西省制订了《山西省政府信息公开规定》、《山西省政府信息公开指南》、《山西省省属国有企业财务等重大信息公开办法（试行）》等制度，实行行政审批、三公经费、保障性住房、国有企业经营等重点领域的信息公开，政府透明度较高。

山西省政府债务管理体制逐步完善。山西省通过建立政府性债务动态监控机制、规范融资平台融资举债行为、土地储备融资规模管理、逐步消化存量债务等措施加强政府性债务管理。2015 年，山西省政府出台了《关于加强政府性债务管理的实施意见》，建立了“借、还、用”相统一的政府性债务规范管理制度，并进一

⁸ 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。

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。

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，截至2018年末，山西省政府债务主要投向市政设施、交通运输和保障性住房，分别投入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31.00%、17.00%和13.00%。

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2018年末，山西省政府债务率预计为53.0%，比国际公认警戒线100%低47个百分点；从债务负担率⁹看，截至2017年末，山西省政府债务负担率为17.22%，债务负担相对较轻。

山西省政府债务未来债务期限结构较为合理，集中偿付压力较小。山西省政府债务于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

本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入对本批债券的保障程度很高

山西省发行的本批债券偿债资金纳入一般公共预算管理，以一般公共预算收入作为主要偿债来源。

本批债券计划发行总额为118.7亿元，2016年~2018年，山西省一般公共预算收入分别为本批债券计划发行总额的13.12倍、15.73倍和19.31倍。整体来看，

⁹ 债务负担率是指年末债务余额占当年GDP的比率。

山西省一般公共预算收入对本批债券的保障程度很高。

表 5：本批债券偿还保障情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	1557.0	1867.0	2292.6
一般公共预算收入/本批债券计划发行总额（倍）	13.12	15.73	19.31

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

结论

东方金诚认为，得益于良好的区位条件和资源禀赋，近年来山西省经济实力不断增强，2017 年以来经济增速步入合理区间；山西省以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业不断优化升级，装备制造业、文化旅游业等非煤产业快速发展，为地区经济的持续发展注入新动力；山西省财政实力不断增强，一般公共预算收入和政府性基金收入同比增幅较大；山西省积极实施各项战略规划，政府信息透明度较高，政府债务管理体制较为完善；山西省债务水平较低，债务集中偿付压力较小，总体债务风险可控；本批债券纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算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，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；2017 年政府性基金收入占比有所提高，未来收入的稳定增长易受房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

东方金诚评定东方金诚评定 2019 年山西省政府一般债券（一期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府一般债券（二期）信用等级为 AAA；2019 年山西省政府一般债券（三期）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：地方政府一般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 年地方政府一般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	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；
CC	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：山西省经济、财政及债务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	12766.5	12966.2	15528.4
经济增长率（%）	3.1	4.5	7.0
人均地区生产总值（元）	34993	35367	42060
三次产业结构	5.7：41.1：53.2	6.0：38.30：55.70	4.6：43.7：51.7
规模以上工业增加值增长率	-2.8	1.1	7.0
固定资产投资（亿元）	14137.2	14285.0	6140.9
社会消费品零售总额（亿元）	6033.7	6480.5	6918.1
进出口总额（亿美元/亿元）	147.2	1099.0	1161.9
常住人口数量（万人）	3664.1	3681.6	3702.4
城镇居民人均可支配收入（元）	25828	27352	29132
一般公共预算收入（亿元）	1642.21	1557.00	1867.00
政府性基金收入（亿元）	524.08	534.91	760.11
上级补助收入（亿元）	1272.36	1620.80	1683.57
项目	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：山西省 2015 年~2017 年统计年鉴、山西省财政厅

关于 2019 年第一批山西省政府一般债券 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 年第一批山西省政府一般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 年第一批山西省政府一般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 2 月 12 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

