

 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>。
- 本信用评级报告中引用的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。
- 本次评级的信用等级至山西省人民政府发行的 2017 年各期项目收益类专项债券到期兑付日有效；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

2018 年 12 月 28 日



山西省政府 2017 年项目收益类专项债券 2018 年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】423 号

本次债券信用级别 AAA

上次债券信用级别 AAA

存续债券列表：

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 山西债 12	AAA	AAA
17 山西债 13	AAA	AAA
17 山西债 14	AAA	AAA
17 山西债 15	AAA	AAA
17 山西债 16	AAA	AAA
17 山西债 17	AAA	AAA
17 山西债 18	AAA	AAA
17 山西债 24	AAA	AAA
17 山西债 25	AAA	AAA

评级时间

2018 年 12 月 28 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，跟踪期内，得益于良好的区位条件和资源禀赋，山西省经济实力不断增强，2017 年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，政府债务管理措施较为完善；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；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，跟踪期内，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。

综合考虑，东方金诚维持 2017 年山西省政府发行的各期项目收益类专项债券的信用等级均为 AAA。

本次债券信用级别 AAA

上次债券信用级别 AAA

存续债券列表:

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 山西债 12	AAA	AAA
17 山西债 13	AAA	AAA
17 山西债 14	AAA	AAA
17 山西债 15	AAA	AAA
17 山西债 16	AAA	AAA
17 山西债 17	AAA	AAA
17 山西债 18	AAA	AAA
17 山西债 24	AAA	AAA
17 山西债 25	AAA	AAA

评级时间

2018 年 12 月 28 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	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值 (亿元)	12802.6	12928.3	14973.5
经济增长率 (%)	3.1	4.5	7.0
人均地区生产总值 (元)	35018	35199	40557
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)	6030.0	6480.5	6918.1
进出口总额 (亿美元/亿元)	147.2	1099.0	1161.9

财政及债券指标	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 年国民经济和社会发展统计公报及山西省财政厅。其中, 2017 年山西省固定资产投资按新口径统计。

优势

- 跟踪期内, 得益于良好的区位条件和资源禀赋, 山西省经济实力不断增强, 2017 年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, 政府债务管理措施较为完善;
- 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;
- 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

- 跟踪期内, 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。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及山西省政府 2017 年项目收益类专项债券的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于山西省政府提供的相关资料，进行本次定期跟踪评级。

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）14973.5 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%。

截至 2017 年末，山西省政府债务余额为 2578.56 亿元，其中一般债务 1811.52 亿元，专项债务 767.04 亿元。截至 2017 年末，山西省政府债务率¹为 56.2%。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年前三季度宏观经济增长稳中趋缓，供需两侧均有所走弱

前三季度宏观经济运行稳中趋缓。据初步核算，1~9 月国内生产总值 650899 亿元，同比增长 6.7%，较上年同期回落 0.2 个百分点。其中，一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%，三季度同比增长 6.5%，经济增速呈逐季放缓之势，但并未脱离年初制定的 6.5% 左右的目标范围。

工业生产增速回落，企业利润延续高增。1~9 月全国规模以上工业增加值累计同比增速为 6.4%，较上年同期下滑 0.3 个百分点，其中 9 月增速降至 5.8%。主要原因是在总需求走弱背景下，企业生产扩张动力不足，其中汽车行业是主要拖累。前 8 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.2%，与上半年基本持平，显示前期去产能效果体现，以及今年以来 PPI 保持较快增长。

固定资产投资增速下滑。1~9 月固定资产投资累计同比增速为 5.4%，较上年同期下滑 2.1 个百分点。其中，受地方政府隐性债务监管、PPP 集中整顿、非标融资下滑等因素制约，1~9 月基建投资增速下行至 3.3%，较上年同期大幅下降 16.5 个百分点；房地产市场仍处高位运行，土地购置费用高增，带动 1~9 月房地产投资累计同比增长 9.9%，明显高于整体投资增速；1~9 月制造业投资累计同比增长

¹ 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%。

8.7%，增速高于上年同期的4.2%，主因高新制造业投资支撑作用增强，去产能力度边际减弱，以及工业企业盈利改善。

消费对经济增长的拉动力增强。1~9月消费拉动GDP增长5.2个百分点，较上年同期提高0.7个百分点，主因居民服务消费和政府消费支出有所加快。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长9.3%，增速较上年同期下滑1.1个百分点，主要受居民收入增速放缓，以及社零消费中不包括服务支出影响。在食品价格增速由负转正影响下，1~9月CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较上年同期扩大0.6个百分点，仍处温和水平。

净出口拉动率转负。以人民币计价，1~9月我国出口额累计同比增长6.5%，进口额同比增长14.1%，分别较上年同期下滑5.5和8.2个百分点，贸易顺差同比大幅收窄28.6%。前三季度净出口对经济增长的拉动率由上年同期的0.2个百分点转为-0.7个百分点。

东方金诚预计，四季度GDP增速将保持在6.5%，全年GDP增速将为6.6%，略高于年初制定的6.5%的增长目标，同时经济增长结构将继续向服务业和消费驱动方向优化。四季度中美贸易摩擦的影响将有所体现，预计逆周期政策调节将会加力，宏观经济不存在“失速”可能。未来中美贸易摩擦仍存在较大变数，其对我国宏观经济产生的不确定性值得密切关注。

政策环境

M2和社融增速处于历史低位附近，“紧信用”状态凸显，货币政策向偏松方向微调

金融严监管制约货币供应量增速持续处于历史低点附近。9月末，广义货币(M2)余额同比增长8.3%，较上年同期下降0.7个百分点，主要源于金融去杠杆持续推进，影子银行体系的货币创造能力受到抑制。9月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.0%，仍处近三年低点附近，表明当前企业经营活动和投资意愿趋弱，经济增长面临一定下行压力，且信用扩张面临困难，企业现金流较为紧张。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1~9月新增社融累计153749亿，同比少增23212亿，显示当前信用环境整体收紧。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1~9月三项表外融资合计负增16849亿，同比多减46258亿，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。9月底社融存量同比增长10.6%，较上年同期下滑2.8个百分点，仍处历史低点附近。

今年以来央行通过4次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导货币政策向中性偏松方向微调，市场流动性出现合理充裕局面。后期伴随经济增长下行压力加大，货币政策有可能进一步向偏松方向微调，这将带动存量社融、M2等金融数据反弹。但在监管层强调货币政策预调微调“要把握好度”的背景下，出现“大水漫灌”的可能性很低，四季度金融数据大幅拐头向上的概率不大。

减税降费带动财政收入增速“高开低走”，财政支出增速放缓；四季度降税效应进一步体现，财政政策将更为积极

1~9月财政收入累计同比增长8.7%，低于去年同期的9.7%，其中，税收收入

同比增长 12.7%，略高于去年同期的 12.1%，非税收入同比下降 12.8%。工业品价格增速较快，“营改增”后税收征管效率提升，是前期税收高增的主要原因。6 月以来，随着增值税减税效应不断显现，财政收入增速持续放缓。1~9 月财政支出累计同比增长 7.5%，低于去年同期的 11.4%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。不过，7 月以来监管层强调“积极的财政政策要更加积极”，随着相关政策落地，9 月财政支出同比增速已明显加快至 11.7%，年内上行拐点基本确立。

四季度积极财政政策将在减税和加大支出两方面有更为明显的体现。10 月个人所得税减税措施落地，而此前增值税减税效果还将继续体现，“降费”措施也会继续推进。同时，7 月底中央政治局会议再度强调扩大内需，首提“六个稳”，基建补短板是主要的政策发力点。预计四季度财政支出将呈现较快增长，从而为稳定当季宏观经济增速提供重要支撑。

综合来看，四季度货币政策和财政政策将为潜在的外部冲击提供缓冲空间，并继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

地区经济

经济总量

跟踪期内，山西省经济实力有所增强，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

跟踪期内，山西省经济实力有所增强。2017 年，山西省地区生产总值为 14973.5 亿元，同比增长 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²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 40557 元，同比增长 5358 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，受去产能政策实施的影响，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 年前三季度，山西省实现地区生产总值 11640.3 亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 6.1%。

投资和消费

² 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。

跟踪期内，投资仍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

跟踪期内，投资仍是拉动山西省经济增长的主要动力，山西省全社会固定资产投资中速增长。2017年，按新口径统计³，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%。2018年1~11月，山西省工业投资中，装备制造业投资同比增长56.4%、高技术产业投资同比增长15.5%，增速分别高于山西省工业投资增速50.3个百分点和9.4个百分点，投资结构持续优化；工业企业技改投资同比增长21.9%，占工业投资比重同比上升4个百分点，产业结构加速升级。

跟踪期内，山西省居民收入水平的进一步提高继续带动消费需求的增长，消费对经济的拉动作用逐步增强。2017年，山西省城镇居民可支配收入为29132元，同比增长6.5%，增速较2016年上升0.6个百分点，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。2017年，山西省社会消费品零售总额为6918.1亿元，同比增长6.8%，增速较2016年下降0.6个百分点。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%。2018年1~11月，山西省限额以上消费品零售额中，家用电器和音像材料、五金电料类、中西药品类、通讯器材类和家具类同比分别增长33%、27.7%、21.6%、17.7%和17.6%，均快于限上零售额增速，发展享受型消费增长较快，消费升级势头明显。

产业结构

跟踪期内，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

产业结构方面，山西省三次产业结构由2016年的6.1:38.1:55.8调整为2017年的5.2:41.3:53.5。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。

³ 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。

2017年，山西省第一产业增加值为777.9亿元，同比增长3.0%，增速较2016年增加0.1个百分点；同期，山西省实现粮食总产量1299.9万吨，同比减产1.4%。

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。2017年，山西省规模以上工业增加值同比增加7.0%，增速较2016年上升5.9个百分点。同年，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%。2018年1~11月，山西省规模以上工业增加值增长4.0%，其中煤炭工业增加值增长0.2%，非煤工业增加值增长8.1%。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。2017年，山西省第三产业增加值为8013.9亿元，同比增长7.8%，增速较2016年上升0.8个百分点。煤炭资源的大规模对外运输持续带动山西省交通运输业的快速发展，货物运输量增长至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；2017年，山西省接待国内旅客5.6亿人次，同比增加1.1亿人次；实现旅游总收入5360.2亿元。

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8822⁴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

⁴ “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。

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为两个“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⁵”建设，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

财政收入

跟踪期内，随着地区经济由“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。2017 年，山西省财政收入⁶为 4310.68 亿元，同比增长 16.11%；其中一般公共预算收入 1867.00 亿元，同比增长 19.91%；政府性基金收入 760.11 亿元，同比大幅增长 42.10%。

⁵ “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。

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 1：2015 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

2017 年，山西省实现税收收入 1397.43 亿元，占一般公共预算收入的比例为 74.85%，同比上升 8.27 个百分点。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 2：2015 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。2017年，山西省非税收入为469.57亿元，占一般公共预算收入的比例为25.15%，规模和占比均有所下降。

2018年1~11月，山西省实现一般公共预算收入2109.4亿元，同比增长22.6%。其中税收收入1566.8亿元，同比增长18.1%；非税收入542.6亿元，同比增长37.5%。

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，山西省获得中央补助力度较大。2017年，山西省上级补助收入为1683.57亿元，占财政收入的比重为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。2017年，山西省实现政府性基金收入760.11亿元，同比增长42.10%，占财政收入的比重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

跟踪期内，山西省财政支出规模进一步扩大，以一般公共预算支出为主。2017年，山西省财政支出⁷为4695.24亿元，同比增长9.55%；其中一般公共预算支出占比80.00%，政府性基金支出占比19.37%。

2017年，山西省一般公共预算支出中刚性支出⁸1902.71亿元，占一般公共预算支出的比例为50.65%，规模和占比均有所提高。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909.37亿元，同比增长40.96%。

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。

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。

表 3：2015 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

跟踪期内，山西省政府财政自给程度有所上升。2017 年，山西省政府财政自给率⁹为 49.70%，同比上升 4.29 个百分点。

2018 年 1~11 月，山西省完成一般公共预算支出为 3702.6 亿元，同比增长 11.5%。

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。

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

⁹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

¹⁰ 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。

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 2017 年末，山西省政府债务余额为 2578.56 亿元，其中一般债务 1811.52 亿元，专项债务 767.04 亿元。从政府层级看，截至 2017 年末，山西省省级、市级和县级政府债务分别为 468.44 亿元、1262.99 亿元和 847.13 亿元。从债务资金投向看，截至 2017 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 799.62 亿元、439.05 亿元和 350.84 亿元，占全省政府债务的比重分别为 31.01%、17.03%和 13.61%。

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 2017 年末，山西省政府债务率为 56.2%，比国际公认警戒线 100%低 43.8 个百分点；从债务负担率¹¹来看，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 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年到期的金额分别为 129.12 亿元、168.28 亿元、330.95 亿元、286.52 亿元和 470.13 亿元，占全省政府债务的比重分别为 5.01%、6.53%、12.83%、11.11%和 18.23%。

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。

债券偿还能力

2017 年山西省政府发行的各期项目收益类专项债券均纳入山西省政府性基金预算管理，保障程度较高

2017 年山西省政府发行的各期项目收益类专项债券均纳入山西省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，保障程度较高。同时，东方金诚关注到，以国有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。

表 4：山西省政府 2017 年发行的项目收益类专项债券概况

单位：亿元、%

债券简称	发行规模	票面利率	起息日	到期日	债券类型
17 山西债 12	11.00	3.62	2017/9/6	2022/9/6	土地储备专项债券
17 山西债 13	2.00	3.72	2017/9/6	2022/9/6	土地储备专项债券
17 山西债 14	0.60	3.77	2017/9/6	2022/9/6	土地储备专项债券
17 山西债 15	9.00	3.62	2017/9/6	2022/9/6	土地储备专项债券
17 山西债 16	1.00	3.77	2017/9/6	2022/9/6	土地储备专项债券
17 山西债 17	0.20	3.62	2017/9/6	2022/9/6	土地储备专项债券
17 山西债 18	30.00	4.12	2017/9/6	2027/9/6	收费公路专项债券
17 山西债 24	5.40	3.90	2017/11/13	2022/11/13	土地储备专项债券
17 山西债 25	0.80	3.90	2017/11/13	2022/11/13	土地储备专项债券

资料来源：公开资料，东方金诚整理

结论

跟踪期内，得益于良好的区位条件和资源禀赋，山西省经济实力不断增强，2017

¹¹ 债务负担率是指年末债务余额占当年 GDP 的比率。

年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，政府债务管理措施较为完善；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；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，跟踪期内，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。

东方金诚维持2017年山西省政府发行的各期项目收益类专项债券的信用等级均为AAA。

附件一：地方政府专项债券信用等级符号及定义

根据财政部于 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

项目	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	12802.6	12928.3	14973.5
经济增长率（%）	3.1	4.5	7.0
人均地区生产总值（元）	35018	35199	40557
三次产业结构	6.16: 40.80: 53.04	6.10: 38.10: 55.80	5.2: 41.3: 53.5
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）	6030.0	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）	3664.00	3681.64	3702.35
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	2015年末	2016年末	2017年末
政府债务余额（亿元）	2025.21	2290.93	2578.56
政府债务率（%）	51.6	61.7	56.2

资料来源：山西省 2015 年~2017 年国民经济和社会发展统计公报、山西省财政厅

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：86-10-62299800

传真：86-10-65660988

邮箱：dfjc@coamc.com.cn

