



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

陕西省政府专项债券 2019 年跟踪评级

2019 年 10 月 14 日



陕西省政府专项债券 2019 年跟踪评级

跟踪评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为陕西省在跟踪期内经济和财政实力强，政府治理水平仍较高。2015 年陕西省政府专项债券（二~四期、六~八期、十~十二期）、2016 年陕西省政府专项债券（二~四期、六~八期、十~十二期、十四~十六期）、2017 年陕西省政府专项债券（一~十三期）、2018 年陕西省政府专项债券（一~八期、十~十六期）（上述债券以下简称“公开发行专项债券”）纳入陕西省政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付，债券违约风险极低，因此维持上述各期债券的信用等级均为 AAA。

跟踪评级观点

■ 跟踪期内，陕西经济实力仍较强。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。

■ 跟踪期内，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 2,243.14 亿元和 621.68 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。

■ 跟踪期内，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。

■ 截至 2019 年 8 月末，陕西省公开发行专项债券的存续规模为 1,311.9286 亿元，本息偿还资金主要来源于政府性基金收入或项目对应的专项收入，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付。

存续债券	上次评级结果	跟踪评级结果
2015 年陕西省政府专项 债券 (二~四期、六~八期、十~十二期)	AAA	AAA
2016 年陕西省政府专项 债券 (二~四期、六~八期、十~十二期、十四~十六期)	AAA	AAA
2017 年陕西省政府专项 债券 (一~十三期)	AAA	AAA
2018 年陕西省政府专项 债券 (一~八期、十~十六期)	AAA	AAA
评级时间	2018.11.19	2019.10.14



分析师

吴冬雯 徐铭蔚 许维克

电话: 010-88090224

邮箱: wudongwen@chinaratings.com.cn

中债资信是国内首家以采用投资人付费运营模式为主的新型信用评级公司，以“依托市场、植根市场、服务市场”为经营理念，按照独立、客观、公正的原则为客户提供评级等信用信息综合服务。

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街 28 号院



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，面临下行压力；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、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国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；2019年上半年，整体上看生产、投资继续承压，中国经济依然在持续探底。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，2019年上半年制造业投资增速持续走低，预计未来或将继续承压；2019年年初房地产投资增速较去年同期相比处于较高水平，下半年房地产投资或有所下行，但受年初新开工高企影响，仍将维持较高增速水平；2019年下半年随着逆周期政策的支持，基建增速将出现回暖，但考虑到地方政府债务管控力度大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年下半年固定资产投资增速回升仍将承压。**消费方面**，2019年上半年消费整体仍然偏弱；未来，贸易摩擦可能对实体经济和就业造成冲击影响居民收入，进而影响居民消费，但在近期刺激政策逐步落地的影响下，下半年消费整体或随着汽车消费回暖而改善。**进出口方面**，受贸易摩擦及内外需疲软等因素影响，2019年上半年中国进出口贸易增速明显回落，但贸易摩擦或将降温叠加去年四季度进出口低基数影响，下半年进出口有望筑底回升。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境尚不明朗的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，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。

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18.34万亿元，同口径增长6.2%，其中中央和地方一般公共预算收入分别增长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。**2015年起，我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度，并合理确定分地区地方政府债务限额；同时，多项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路径。（2）**开好地方规范融资“前门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”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、土地储备专项债券、收费公路专项



债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升。（3）完善地方债发行机制。财政部出台多项文件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，同时从市场化定价、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、深交所以及商业银行柜台发行，宁波市、浙江省、山东省、四川省、陕西省、北京市、海南省、广东省、上海市和广西壮族自治区等均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券，发行场所不断拓宽；此外，云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等已成功采用续发机制，地方债二级市场流动性改善，发行机制不断完善。

二、地区经济实力分析

跟踪期内，陕西省经济规模仍较大，区域经济增速高于全国平均水平；未来，投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，整体经济有望保持平稳增长

跟踪期内，陕西省经济规模仍较大，区域经济增速高于全国平均水平。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，且高于全国平均水平1.7个百分点。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%。受各项有利于促进消费政策推动和燃料类商品价格驱动，以及春节黄金周、元宵节等传统节日的带动影响，消费升级类商品渐成亮点，餐饮消费增势良好，2018年实现社会消费品零售总额8,938.27亿元。

表 1：2016~2018 年陕西省主要经济指标

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值(亿元)	19,165.39	7.6	21,898.81	8.0	24,438.32	8.3
人均地区生产总值(元)	50,395.00	7.0	57,266.00	7.3	—	—
工业增加值(亿元)	7,492.63	6.8	8,721.45	8.1	—	—
固定资产投资额(亿元)	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)	7,302.57	11.0	8,236.37	11.8	8,938.27	10.2
进出口总额(亿美元)	297.13	4.2	408.49	37.4	518.69	29.3
三次产业结构	8.8:49.0:42.2		7.9:49.8:42.3		7.5:49.7:42.8	
城镇化率(%)	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

跟踪期内，陕西省产业结构不断升级，形成了以第二产业为主、第三产业稳定发展的经济结构。2018年三次产业比例为7.5:49.7:42.8，第一产业占比逐年下降。陕西省综合施策支持企业稳产促销，规模以上工业增加值增长9.2%。发展新动能加快培育，围绕工业六大支柱产业布局产业链，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%。积极开展国家服务业综合



改革试点，大力发展金融、物流等现代服务业，2018年金融机构总资产、存贷款余额分别突破5万亿、4万亿和3万亿元，西安、宝鸡和延安被列为国家物流枢纽布局承载城市，全省第三产业增加值增长8.8%，未来伴随产业结构升级，第三产业仍有较大发展空间。随着经济发展，陕西省形成了一批具有竞争力的企业。2018年陕西省进出口总额/GDP和出口额/GDP分别为14.38%和8.51%，陕西省经济外向程度较低，但伴随西安成为丝绸之路经济带海关通关一体化改革重要海关，以及更加主动融入“一带一路”大格局、加快构筑改革开放新高地等举措的带动下，陕西省经济外向程度有望提升。

展望未来，投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，同时陕西省将不断推进经济转型升级，整体经济有望保持平稳增长。陕西省政府2019年1月出台了《关于大力发展“三个经济”的若干政策》，为加快发展枢纽经济、门户经济、流动经济提出了十二项具体政策，增强了经济增长内需动力。李克强总理在2019年政府工作报告中提出“推动服务贸易创新发展，引导加工贸易转型升级、向中西部转移”，提高西部地区外向程度。整体看，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，同时陕西省基础设施投资仍有增长空间，投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，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，综合来看陕西省经济增长未来仍有望保持平稳增长。

三、地区财政实力分析

跟踪期内，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，获得中央支持力度较大；未来虽然政府性基金收入或存在一定波动，但一般公共预算收入稳定增长，且转移支付有望继续保持较大规模，陕西省财力规模将维持稳定

跟踪期内，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。2018年，虽然受到了“放管服”改革和“减税降费”政策带来的税收减免，但陕西省仍然实现一般公共预算收入2,243.14亿元，同比快速增长11.78%。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2016~2018年陕西省全省转移性收入分别为2,119.48亿元、2,256.96亿元和2,475.70亿元，整体来看，陕西省取得中央转移性收入规模较大，预计未来可保持稳定。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。

表 2：2016~2018 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	2,006.39	541.66	2,243.14	621.68
上级补助收入	2,119.48	2,119.48	2,256.96	2,256.96	2,475.70	2,475.70
地方政府一般债券收入	1,183.35	362.22	783.41	210.62	681.25	175.50

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）。



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	1,464.73	249.94
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	28.29	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

省本级财力方面，从**一般公共预算收入**来看，2016~2018年陕西省本级一般公共预算收入分别为449.56亿元、541.66亿元和621.68亿元，2016~2018年税收收入分别为365.70亿元、430.70亿元和487.20亿元，税收收入保持稳定增长，省本级税收收入占省本级一般公共预算收入比重保持在67%以上。整体看，陕西省本级一般公共预算收入主要来源于税收收入，收入稳定性较高。转移性收入方面，陕西省本级对下属市县补助力度较大，2016~2018年本级转移支付留存比例均保持在15%以下，但受益于中央对陕西省整体的转移支付规模较大，本级转移性收入规模仍较大。**政府性基金收入**方面，2016~2018年陕西省本级政府性基金收入分别为209.08亿元、235.42亿元和249.94亿元，近三年陕西省本级政府性基金收入规模均超过200亿元。

陕西省全省**一般公共预算支出**以民生类为主，民生类支出仍保持较快增长，行政经费支出维持较低水平。一般公共预算支出弹性方面，近年来陕西省全口径一般公共预算支出增速有所波动，2016~2018年分别为4,389.37亿元、4,833.08亿元和5,302.44亿元，同比分别增长6.50%、10.10%和9.71%。行政经费支出方面，自2011年以来，陕西省各部门认真贯彻《关于党政机关坚持厉行节约大力压缩行政开支的通知》，陕西省全省行政经费支出持续下降。民生类支出方面，2018年，陕西省仍加大民生投入，文化、医疗卫生、农林水利、社会保障和就业、住房保障、城乡社区事务、交通运输等重点领域支出，整体看，陕西省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，行政经费支出较低。

2018年末陕西全口径政府债务规模较上年有所上升，政府债务率仍低于财政部规定的地方政府债务限额及100%的警戒线，较大规模国有资产和上市公司股权可增加其流动性，债务风险可控

陕西省整体债务规模居全国各省（自治区）中等水平，政府部门和机构是陕西省政府性债务的主要举债主体，政府责任的债务主要集中在市本级和县本级，陕西省政府债务率处于财政部警戒线以下。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5,886.92亿元、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。分级次看，截至2018年末，政府债务余额5,886.92亿元。其中，省本级债务余额1,032亿元，市县级4,855亿元，分别占比17.5%，82.5%，政府责任的债务主要集中在市本级和县本级。从资金来源看，发行债券是政府责任债务的主要来源，占比为96.58%。从债务资金投向来看，用于市政建设、交通运输、土地收储、保障性住房、教科文卫、农林水利等基础性、公益性项目的支出4611.45亿元，占74.3%。



表 3：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	5,865.80	855.30	6,464.80	1078.33
其中：一般债务限额	3,465.20	835.30	3,812.29	965.30
专项债务限额	2,400.60	20.00	2,652.51	113.03

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	5,886.92	1,032.00
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

国有资产对政府债务偿还和周转提供流动性。从陕西省国有企业来看，主要分布在能源化工、装备制造、金属冶炼以及交通运输等民生相关行业。截至 2018 年末，陕西省省属企业资产合计 2.7 万亿元，净资产为 8,232 亿元，实现营业收入和利润总额分别为 1.13 万亿元和 391.4 亿元，分别增长 10.8% 和 15.6%，非银行监管企业资产负债率同比下降 1.2 个百分点。从陕西省政府控股的上市公司情况来看，陕西省国资委作为实际控制人控股的上市企业有陕国投 A、陕天然气、西部证券、陕西煤业、金钼股份、烽火电子、延长化建、宝钛股份、陕鼓动力、建设机械和秦川机床 11 家企业，另有陕西省财政厅控股上市公司西部材料和陕西省新闻出版广电局控股上市公司广电网络，中债资信选取 2019 年 8 月 14 日前 30 个交易日均值计算，据 Wind 数据统计，上述上市公司的总市值为 1,884.95 亿元。按陕西省国资委直接和间接持股比例测算，陕西省国资委、财政厅及广电局持有上市公司股权市值约为 949.33 亿元；从陕西省省属和市属全部上市公司来看，陕西省国资系统和政府系统作为实际控制人的上市公司共 19 家（除省属 12 家外，另有 7 家市、区国资作为控股股东的上市公司），上述 19 家上市公司市值为 1,667.31 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，陕西省政府（包括省本级和各市、区政府）持有上市公司股权市值约为 851.66 亿元。陕西省政府拥有的上述上市公司股权变现能力较强，可为陕西省政府偿还债务提供流动性支持。

四、政府治理水平分析

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

陕西省政府信息披露透明度较高。从政府经济信息披露来看，通过陕西省统计局网站可获取 2018 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2019 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。从财政信息公布情况来看，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。

债务管理逐步规范，债务风险总体可控。陕西省财政厅公布了截至2018年末全省政府性债务数据，并说明了截至2018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。2018年7月陕西省财政厅在大量的调查研究工作基础上制定了《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。

五、债券偿还能力分析

陕西省公开发行的专项债券均纳入陕西省政府性基金预算，预期偿债资金能够覆盖上述债券本息的偿付

截至2019年8月末，陕西省政府公开发行专项债券存续规模为1,311.9286亿元（其中普通专项债券存续规模1,056.9286亿元、土地储备专项债券128.91亿元、收费公路专项债券80.00亿元、棚改专项债券46.09亿元），品种为记账式固定利率付息债。**债券期限方面**，公开发行专项债券发行期限分为3年、5年、7年和10年。**资金用途方面**，置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府专项债务，不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出和上新项目，铺新摊子；新增专项债券资金主要用于具有一定收益的公益性项目资本支出。**资金使用方面**，根据陕西省政府资料，全部债券资金均已按使用额度分配至各项目使用。**项目偿债资金来源方面**，根据国发[2014]43号文，地方政府专项债券用于有一定收益的公益性项目，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

表5：截至2019年8月末陕西省政府公开发行专项债券存续概况

债券名称	债券简称	发行规模（亿元）	债券期限（年）	发行利率（%）
2015年陕西省政府专项债券 (二~四期、六~八期、十~十二期)	15 陕西债 18	39.4000	5	3.36
	15 陕西债 19	39.4000	7	3.62
	15 陕西债 20	26.3000	10	3.60
	15 陕西债 22	1.5000	5	3.36
	15 陕西债 23	1.5000	7	3.62
	15 陕西债 24	1.0000	10	3.60
	15 陕西债 38	66.2000	5	3.24
	15 陕西债 39	66.2000	7	3.44
	15 陕西债 40	22.3058	10	3.54
2016年陕西省政府专项债券 (二~四期、六~八期、十~十二期、十四~十六期)	16 陕西债 06	65.9000	5	2.95
	16 陕西债 07	65.9000	7	3.23
	16 陕西债 08	22.2557	10	3.21
	16 陕西债 14	10.2000	5	2.95
	16 陕西债 15	10.2000	7	3.18



	16 陕西债 16	3.4000	10	3.19
	16 陕西债 18	1.5000	5	2.90
	16 陕西债 19	1.5000	7	3.13
	16 陕西债 20	0.5000	10	3.10
	16 陕西债 22	50.7000	5	2.59
	16 陕西债 23	50.7000	7	2.83
	16 陕西债 24	17.4005	10	2.94
2017 年陕西省政府专项债券 (一~十三期)	17 陕西债 03	50.0000	5	4.13
	17 陕西债 04	50.0000	7	4.26
	17 陕西债 09	10.0000	5	4
	17 陕西债 12	19.0000	5	3.8
	17 陕西债 15	40.0000	3	3.76
	17 陕西债 16	39.6800	10	4.1
	17 陕西债 17	5.8000	5	4.03
	17 陕西债 18	1.2000	5	4.44
	17 陕西债 19	0.4000	5	4.03
	17 陕西债 20	0.4000	5	4.59
	17 陕西债 21	0.3000	5	4.5
	17 陕西债 22	0.7000	5	4.44
	17 陕西债 23	1.2000	5	4.03
2018 年陕西省政府专项债券 (一~八期、十~十六期)	18 陕西债 05	42.4582	3	3.72
	18 陕西债 06	42.4586	10	3.61
	18 陕西债 07	42.4585	5	4.04
	18 陕西债 08	14.1527	7	3.94
	18 陕西债 15	35.6686	7	3.77
	18 陕西债 16	35.7000	5	4.13
	18 陕西债 17	44.5000	7	3.97
	18 陕西债 18	35.5000	3	4.12
	18 陕西债 22	35.6900	7	3.79
	18 陕西债 23	35.7000	10	4.00
	18 陕西债 24	31.1500	3	3.79
	18 陕西债 25	87.7600	5	3.90
	18 陕西债 26	16.7200	5	3.90
	18 陕西债 27	20.6000	7	4.06
18 陕西债 28	8.7700	10	4.05	

资料来源：中债资信整理

1、普通专项债券

陕西省公开发行的普通专项债券的本息偿还资金来源为政府性基金收入。2015~2018 年陕西省政府性基金收入分别为 802.96 亿元、750.60 亿元、1,018.41 亿元、1,464.73 亿元，受房地产市场回暖影响，



虽 2017 年、2018 年政府性基金收入增幅显著，但长期表现较强的波动性。从陕西省政府性基金收入对本批债券覆盖程度来看，2015~2018 年陕西省政府性基金收入均值/公开发行普通专项债券存续规模为 0.95 倍。虽然该指标小于 1 倍，但考虑到相关专项债券存续期限均在三年及以上，不是集中在一年到期，期限分布较为均匀，及考虑到其到期后能通过新发行债券进行周转，整体保障程度尚可。跟踪期内，上述公开发行的普通专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

2、土地储备和棚改专项债券

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。2019 年以来，在坚持“房住不炒”的原则下，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 6：2015~2018 年陕西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：陕西省自然资源厅提供，中债资信整理

表 7：2012~2018 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

截至 2018 年末，陕西省政府累计公开发行土地储备专项债券 9 期（其中 2017 年发行 7 期，2018 年发行 2 期）。截至 2019 年 3 月末，上述 9 期债券均在存续期内，对应募投项目已开发面积合计为



1,4373.50 亩，实现出让 1,479.41 亩，平均出让价格为 183.71 万元/亩，累计实现出让收入共计 27.18 亿元。根据实际发行利率测算，同期，上述债券应付利息规模为 5.02 亿元，已实现的土地出让收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内，上述土地储备专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

截至 2018 年末，陕西省政府累计公开发行棚改专项债券 3 期（均为 2018 年发行）。截至 2019 年 3 月末，上述三期债券均在存续期内，对应募投项目累计使用债券资金金额为 22.51 亿元，项目收入方面，上述三期债券募投项目累计实现收入 4.70 亿元，全部为其他收入。根据实际发行利率测算，同期，上述债券应付利息规模为 1.84 亿元，募投项目已实现的收入可覆盖跟踪期利息支出。跟踪期内，上述棚改专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

3、收费公路专项债券

收费公路专项债券偿债资金主要来源于项目预期通行费收入及专项收入。截至 2017 年末，陕西省收费公路里程 6,417.16 公里（不含已取消收费公路，下同），占陕西省公路总里程 174,395.00 公里的 3.68%。其中，高速公路 5,324.16 公里，一级公路 945.00 公里，二级公路 131.60 公里，独立桥梁隧道 16.40 公里，分别占收费公路里程的 82.97%、14.73%、2.05%和 0.26%。2017 年陕西省收费公路里程继续保持增长，其中高速公路通车里程达到 5,279.00 公里，较 2016 年末增长 1.89%，公路货运量为 12.37 亿吨，较 2016 年增长 9.08%，但受铁路等其他交通方式冲击，2016 年以来公路客运量为有所下滑，但下滑幅度较小。

表 8：2015~2018 年陕西省公路运输情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
公路客运量（亿人）	6.76	6.11	6.07	6.03
公路客运量累计同比（%）	1.58	-0.60	-0.6	2.90
公路旅客周转量（亿人公里）	344.05	290.75	289.15	286.98
公路旅客周转量累计同比（%）	2.82	-0.80	-0.57	-0.70
公路货运量（亿吨）	13.09	11.33	12.37	13.08
公路货运量累计同比（%）	9.60	5.20	9.08	5.70
公路货物周转量（亿吨公里）	2,111.73	1,924.57	2,118.21	6.03
公路货物周转量累计同比（%）	10.00	5.40	9.99	8.60

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

通行费收入方面，近年来陕西省通行费收入较稳定，2018 年受减免通行费收入等因素影响，全省实现通行费收入 192.50 亿元，同比下滑 8.23%，但仍保持较大规模。

表 9：2013~2018 年陕西省车辆通行费收入情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
政府性基金收入（亿元）	875.75	1011.21	802.96	750.60	1,030.93	1,464.70



其中：车辆通行费收入（亿元）	153.68	159.63	153.31	168.80	209.76	192.50
车辆通行费收入增速（%）	-2.62	3.87	-0.04	10.11	8.96	-8.23

注：表内收入增速为政府还贷收费公路通行费收入增速
资料来源：陕西省交通厅提供，中债资信整理

截至 2018 年末，陕西省政府累计公开发行收费公路专项债券 2 期（发行日期全部为 2018 年），截至 2019 年 3 月末，上述 2 债券均在存续期内，对应募投项目累计使用债券资金 50.59 亿元，项目均尚未竣工，未产生收入，利息部分目前由政府通过政府性基金预算中的通行费收入及专项收入统筹安排。跟踪期内，上述收费公路专项债券的到期本息均已如期偿付，未出现逾期。

综上所述，跟踪期内，预期偿债资金可覆盖各期债券本息偿付，债券违约风险极低。中债资信维持 2015 年陕西省政府专项债券（二~四期、六~八期、十~十二期）、2016 年陕西省政府专项债券（二~四期、六~八期、十~十二期、十四~十六期）、2017 年陕西省政府专项债券（一~十三期）、2018 年陕西省政府专项债券（一~八期、十~十六期）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 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。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	2,006.39	2,243.14
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	541.66	621.68
其中：税收收入（亿元）	365.70	430.70	487.20
全省政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73
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	249.94
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	2,475.70
全省国有资本经营收入（亿元）	8.29	9.04	28.29
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	5,886.92
其中：省本级政府债务（亿元）	656.04	825.68	1,032
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	1,631.58
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



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”）对陕西省政府专项债券的跟踪信用等级评定是根据财政部《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，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