



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 2020 年跟踪评级

2020 年 12 月 31 日



陕西省政府专项债券 2020 年跟踪评级

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（三~四期、七~八期、 十一~十二期）	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（一~四期、六~十三 期）	AAA	AAA
2018 年陕西省政府专项 债券（一~八期、十~十六 期）	AAA	AAA
2019 年陕西省政府专项 债券（一~十九期）	AAA	AAA
评级时间	2019.10.14	2020.12.31

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仍较强，政府治理水平仍较高。2015 年陕西省政府专项债券（三~四期、七~八期、十一~十二期）、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（一~四期、六~十三期）、2018 年陕西省政府专项债券（一~八期、十~十六期）、2019 年陕西省政府专项债券（一~十九期）（上述债券以下简称“公开发行业专项债券”）纳入陕西省政府性基金预算，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，陕西省经济实力仍较强，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。2019 年实现地区生产总值 25,793.17 亿元，同比增长 6.0%，投资和消费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，2019 年陕西省实现综合财力 6,932.56 亿元，同比增长 11.34%，地区财政实力较为雄厚；其中，政府性基金财力增长明显，一般公共预算财力和上级补助收入稳步增长。2020 年疫情影响下，陕西省一般公共预算收入季度增速降幅收窄迅速，未来陕西省经济平稳增长的长期趋势不会改变，将为其财政实力不断增长形成有力支撑。

■ 跟踪期内，截至 2019 年末陕西省全口径政府债务规模较 2018 年末有所增加，或有债务逐步化解，政府债务规模与经济发展程度相适应，债务风险可控；且陕西省持有较大规模国有资产，可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

■ 截至 2020 年 11 月末，陕西省公开发行专项债券的存续规模为 1,849.9286 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。

分析师

吴冬雯 付媛 李鹿野

电话：010-88090037

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

盈泰中心 2 号楼 6 层（100032）

网站：www.chinaratings.com.cn

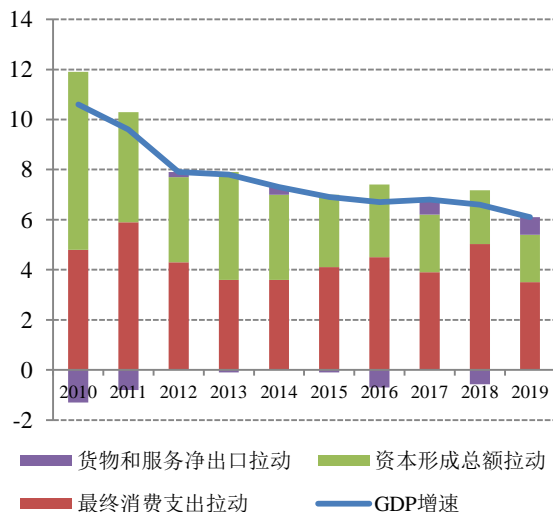


一、宏观经济与政策环境分析

经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善；财政收入和土地出让收入呈向好态势，但增长仍有不确定性；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

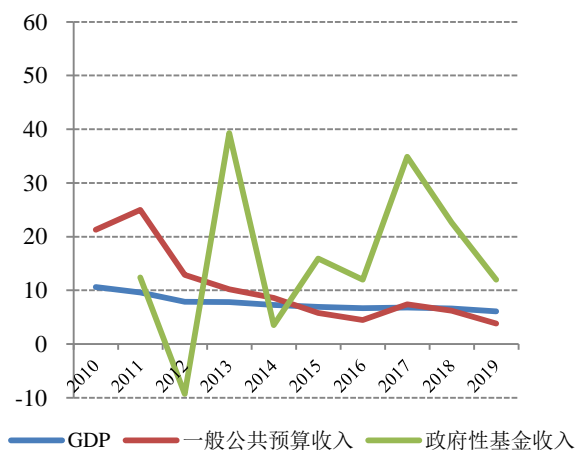
经济运行延续修复趋势，供需两端均有改善。前三季度 GDP 同比增长 0.7%，增速年内首次转正，其中第三季度 GDP 同比增长 4.9%，较二季度快 1.7 个百分点。从生产端看，工业生产加速上行，工业企业利润明显修复。从需求端看，投资拉动作用持续，1-9 月固定资产投资同比增长 0.8%，上半年为 -3.1%。其中，三季度房地产投资继续保持高位，但是受财政支出进度较慢和支出结构变化的影响基建投资单月增速略有回落。在欧美消费回暖、海外生产停顿和防疫物资高需求的共同影响下，出口持续向好。消费分项修复加快，经济内生动力增强。“宽信用”仍在发力，信贷、社融增速在近年高位，但是银行间流动性边际收紧，引导市场利率合理上升，季末市场利率已接近去年末水平。展望四季度，我国经济增速将继续向潜在增速水平靠近，但是修复斜率或进一步放缓。分项看，虽然消费增速近期恢复加快，但是和去年 8% 左右的增速水平相比仍有较大差距，未来仍有恢复性增长空间。海外疫情再升级对我国防疫物资和消费电子出口仍有支撑，纺织等传统出口订单近期也有向我国转移的迹象，出口短期向好趋势不改。随着后续财政支出加快，基建投资增速有望小幅上升。房地产行业融资政策趋严，房企拿地和建安投资资金将受影响，房地产投资增速或已见顶，未来呈现回落趋势。在物价方面，由于供给快于需求的局面短期内难以改变，且去年同期基数较高，因而通胀年内无忧。四季度流动性仍将保持合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长。随着经济的逐步好转，银行间流动性紧平衡将向实体经济传导，社会融资规模增速继续上行的动力不足。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入降幅持续收窄，土地出让收入首次实现正增长，全年增长回升幅度仍存在不确定性。随着经济持续稳定恢复，2020 年前三季度全国一般公共预算收入实现 14.10 万亿元，同比下降 6.4%，累



计降幅逐季度收窄。前三季度各季全国一般公共预算收入增幅分别为-14.3%、-7.4%、4.7%，总体呈现一季度收入大幅下降后二季度触底回升、三季度由负转正的持续向好态势；预计后续经济恢复性增长基础将进一步巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动增值税等主体税种增幅继续回升，财政收入累计降幅会逐步收窄。政府性基金收入方面，由于房地产销售回暖、房企拿地意愿增强等因素，2020年前三季度全国政府性基金收入实现5.52万亿元，同比增长3.8%，首季度实现累计同比正增长；考虑到后续房地产行业融资政策趋严，房企拿地资金将受到影响，预计全年全国土地出让收入增速较上年大幅回落，尤其是三四线城市的土地增收压力将持续加大。

表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议

发布时间	政策或会议名称	政策主要内容
2020年2月	财政部第二次提前下达2020年新增地方政府债务额度	提前下达2020年新增地方政府债务限额8,480亿元，其中一般债务限额5,580亿元、专项债务限额2,900亿元
2020年4月	国务院常务会议确定提前下达第三批地方政府专项债额度	4月底提前下达第三批2020年地方政府新增专项债券额度1万亿元，并力争5月底前发行完毕
2020年5月	《2020年国务院政府工作报告》	积极的财政政策更加积极有为，赤字率按3.6%以上安排，赤字规模比去年增加1万亿，发行1万亿抗疫特别国债，并建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、惠利企业。安排3.75万亿专项债券，比去年增加1.6万亿，提高专项债用作项目资本金的比例
2020年7月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	近期及后续下达的专项债额度力争在10月底前发行完毕；鼓励发行长期限专项债，但需综合评估年度偿债压力；积极支持“两新一重”、公共卫生、城镇老旧小区改造等领域，严禁以新增专项债资金置换存量债务，坚持不安排土地储备、产业和房地产相关项目
2020年8月	国务院《中华人民共和国预算法实施条例》	接受转贷并向下级政府转贷的政府应当将转贷债务纳入本级预算管理；地方各级政府财政部门负责统一管理本地区政府债务
2020年8月	发改委通知要求地方按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度	地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度，调度内容包括项目实际开工时间、实际竣工时间，资金到位、完成和支付情况，形象进度等信息

资料来源：公开资料，中债资信整理

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。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，多项文件不断规范PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等，从资金供需两端封堵地方政府债务增长路径。（2）丰富专项债券种类，允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。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，专项债券种类日益丰富，使用范围不断扩大，发行灵活度大幅提升；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。（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，不断拓展发行场所，多地亦成功采用了续发机制，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，但增速稳中趋缓；产业结构不断升级，第三产业发展较快；未来投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力；受疫情影响，2020年上半年经济指标先降后升，预计短期内仍以修复为主，经济平稳增长的长期趋势不会改变

跟踪期内，陕西省经济规模仍较大，但增速稳中趋缓。陕西省 2019 年实现地区生产总值 25,793.17 亿元，规模较大，同比增长 6.0%，增速稳中趋缓。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，2019 年全社会固定资产投资同比增长 2.5%。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，2019 年实现社会消费品零售总额 9,598.73 亿元。从经济增速来看，近年来陕西省经济保持较快增长，2017~2019 年地区生产总值年均增长率达 7.4%，但 2019 年增速仅为 6.0%，下降幅度明显，但仍可与全国 6.1% 的平均水平基本持平。**固定资产投资方面**，2017~2019 年全省固定资产投资年均增长率 9.1%，增长较快，是陕西省经济增长主要驱动力；**进出口方面**，2019 年陕西省进出口总额为 503.54 亿美元，在民营企业外贸活力不减，国有企业外贸有所向好，但外资企业外贸继续下滑的影响下，同比出现小幅回落，2020 年陕西省“一带一路”建设及自贸试验区的进一步发展融入，以及与部分贸易大国在贸易政策优化方面的逐步签署实施，进出口规模有望实现回升。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，区域经济指标先降后升。2020 年一季度，陕西省各项经济指标均较 2019 年同期不同程度下滑，一季度 GDP 同比增速为-5.6%，随着疫情得到控制和企业复工复产，全省经济指标逐渐恢复向好，上半年末，GDP 同比增速降幅收窄至-0.3%，区域经济体现出较强的内生增长韧性，陕西省经济长期增长的趋势将不会改变。

表 2：2017~2019 年和 2020 年上半年陕西省主要经济指标（单位：亿元、元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年	
	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率	总额	增长率
地区生产总值	21,898.81	8.0	24,438.32	8.3	25,793.17	6.0	11,794.92	-0.3
人均地区生产总值	57,266.00	7.3	—	—	66,649.00	5.4	—	—
工业增加值	8,721.45	8.1	—	—	—	—	—	—
固定资产投资额	23,819.38	14.4	26,297.00	10.4	—	2.5	—	0.1
社会消费品零售总额	8,236.37	11.8	8,938.27	10.2	9,598.73	7.4	4,051.60	-15.8
进出口总额（亿美元）	408.49	37.4	518.69	29.3	503.54	2.92	—	—
三次产业结构比例	7.9:49.8:42.3		7.5:49.7:42.8		7.7:46.5:45.8		—	
城镇化率	56.79		58.13		59.40		—	

资料来源：陕西省统计局提供，中债资信整理



跟踪期内，陕西省产业结构进一步升级，第三产业发展较快。陕西省呈现以第二产业为主、第三产业稳定发展的经济结构，三次产业比由 2011 年的 9.8:55.4:34.8 调整为 2019 年的 7.7:46.5:45.8，第一产业占比波动下降。陕西省综合施策支持企业稳产促销，规模以上工业增加值同比增长 5.2%。发展新动能加快培育，围绕工业六大支柱产业布局产业链，钢材、变压器产量分别增长 30.9%和 30.3%。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，2019 年金融机构存贷款余额分别突破 4.4 万亿元和 3.4 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 6.5%，未来伴随产业结构升级，第三产业仍有较大发展空间。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，同时不断推进经济转型升级，并在多项政策支持下，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。从资本形成来看，陕西省资本形成总额中以固定资本形成为主，固定资本主要由固定资产投资形成，其中第三产业固定资产投资主要包括房地产业、交通运输业、水利、环境和公共设施管理业投资，陕西省在“一带一路”政策带动下，同时改造提升传统产业、培育壮大新动能，预计以基础设施投资、房地产投资为主的主要动力继续发力，同时文化产业、战略性新兴产业等新动能亮点纷呈，且陕西省第三产业发展空间仍较大，未来投资规模仍将保持较高水平，但投资增速可能放缓；从消费来看，陕西省消费对经济的拉动主要依靠居民消费，近年来城乡居民收入保持较快增长，居民消费能力不断增强。从对外贸易来看，预计中国（陕西）自由贸易试验区建设、深度融入“一带一路”大格局及通关一体化等多项促进陕西省对外贸易便利化的政策实施，陕西省外向程度有望提升，进出口贸易将为陕西省未来经济发展提供重要动力；综合来看，陕西省经济发展未来仍有望保持平稳增长。

三、地区财政实力分析

跟踪期内，陕西省一般公共预算收入保持增长，2020 年上半年受疫情影响存在短期性下滑，但长期增长的趋势不会改变；同时，陕西省获得中央支持力度较大，政府债务规模与经济发展程度相适应，债务风险可控

跟踪期内，陕西省财力规模保持增长，财政结构较为稳定。2019 年以来，虽然受到了“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 2,287.73 亿元，同比小幅增长约 2 个百分点。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2017~2019 年陕西省全省转移性收入分别为 2,256.96 亿元、2,475.70 亿元和 2,639.98 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，2019 年政府性基金收入同比增长 27%¹。省本级财力方面，从一般公共预算收入来看，2017~2019 年陕西省本级一般公共预算收入分别为 541.66 亿元、621.68 亿元和 630.90 亿元，2017~2019 年税收收

¹ 披露于陕西省 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告（摘要）。

入分别为 430.70 亿元、487.29 亿元和 506.38 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 78% 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，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，2017~2019 年陕西省本级政府性基金收入分别为 235.42 亿元、249.94 亿元和 268.65 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。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，区域财政收入存在短期性下滑。2020 年上半年，一方面，新冠疫情对区域经济造成一定冲击，另一方面，为做好“六稳”、“六保”工作，陕西省政府积极“减税降费”，一季度一般公共预算收入同比下降 18.0%，二季度随着复工复产稳步推进，一般公共预算收入的降幅较一季度收窄 3 个百分点；总体来看，疫情冲击的影响具有短期性，陕西省经济平稳增长的长期趋势不会改变，一般公共预算收入稳步增长的趋势亦不会改变。

表 3：陕西省 2017~2019 年和 2020 年上半年财政收入情况（单位：亿元、元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年上半年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	6,109.51	3,304.22	6,226.74	—	6,932.56	—	—	—
一般公共预算财力	4,879.63	2,990.93	4,706.77	—	4,925.64	—	—	—
其中：一般公共预算收入	2,006.39	541.66	2,243.14	621.68	2,287.73	630.90	1,107.69	—
上级补助收入	2,256.96	—	2,475.70	—	2,639.98	—	—	—
地方政府一般债券收入	783.41	210.62	681.25	175.50	718.4	225.08	—	—
政府性基金财力	1,220.80	306.82	1,491.68	—	1,888.92	—	—	—
其中：政府性基金收入	1,018.41	235.42	1,464.73	249.94	1,859.64	268.65	—	—
地方政府专项债券收入	517.00	10.00	622.29	93.00	685.10	146.00	—	—
国有资本经营收入	9.04	6.47	28.29	6.40	128.00	27.80	—	—
人均综合财力	15,929.10	15,929.10	—	—	—	—	—	—
人均一般公共预算财力	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

资料来源：陕西省财政厅提供、中债资信整理

跟踪期内，陕西省政府债务规模有所增长，但与区域经济发展程度相适应，债务风险可控。截至 2019 年末，陕西省政府债务 6,585.8 亿元、政府或有债务 1,820.02 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 2019 年末，政府债务余额 6,585.8 亿元。其中，省本级债务余额 1,265.9 亿元，市县级 5,319.9 亿元，分别占比 19.22%、80.78%，政府负有偿还责任的债务主要集中在市本级和县本级。从资金来源看，发行债券是政府负有偿还责任债务的主要来源，占比为 97.16%。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 5,303.2



亿元，占 80.52%。从债务负担来看，截至 2019 年末全省政府性债务²与 2019 年全省政府综合财力的比值约为 1.08 倍，债务负担较重。从逾期债务来看，2019 年陕西省无新增逾期政府债务。

此外，截至 2018 年末，陕西省省属企业资产合计 2.24 万亿元，净资产为 7,487.73 亿元，实现营业收入和利润总额分别为 1.06 万亿元和 313.17 亿元，分别增长 11.38% 和 26.11%，较大规模国有资产对政府债务偿还和周转提供了流动性支持。

表 4：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	6,464.80	1,078.33	7,228.14	1,344.38
其中：一般债务限额	3,812.29	965.33	4,147.83	1,085.38
专项债务限额	2,652.51	113.00	3,080.31	259.00

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

表 5：陕西省政府性债务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	5,395.43	825.68	5,886.91	1,031.95	6,585.8	1,265.9
政府或有债务	3,092.15	2,705.07	1,819.17	1,631.58	1,820.02	1,495.61

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

四、政府治理水平分析

跟踪期内，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 2019 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2020 年月度统计数据，通过陕西省财政厅网站可获取 2019 年的财政预算执行情况报告和 2020 年预算草案。从财政信息公开情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2008~2019 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 2009~2019 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2019 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。整体看，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 2019 年末全省政府性债务数据，并说明了截至 2019 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。2019 年 1 月陕西省人民政府办公厅印发了《陕西省政府投资引导基金管理

² 全省政府性债务=政府债务+政府或有债务*0.50。

办法》的通知，该办法进一步转变财政支持经济发展方式，提高财政资金使用效率，使市场在资源配置中起决定性作用和更好的发挥政府作用；同月，陕西省人民政府印发省级财政资金分配暂行规定的通知，该规定的出台对规范省级财政资金分配决策、提高资金使用效益、确保资金安全方面起到了重要作用。

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存续专项债券本息的偿付

截至2020年11月末，陕西省政府2015~2019年公开发行的专项债券存续规模为1,849.9286亿元（其中普通专项债券存续规模1,141.5286亿元、收费公路专项债券224.50亿元、土地储备专项债券210.49亿元、棚改专项债券208.09亿元、其他项目收益专项债券64.92亿元），品种为记账式固定利率附息债。**债券期限方面**，公开发行存续专项债券发行期限分为3年、5年、7年、10年和15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；借新还旧专项债券用于偿还到期地方政府专项债券本金。**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 6：截至 2020 年 11 月末陕西省政府公开发行专项债券的存续概况

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 (三~四期、七~八期、十一~十二期)	15 陕西债 19	39.4000	7	3.62
	15 陕西债 20	26.3000	10	3.60
	15 陕西债 23	1.5000	7	3.62
	15 陕西债 24	1.0000	10	3.60
	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 (一~四期、六~十三期)	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 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
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 15		35.6686	7	3.77
18 陕西 16		35.7000	5	4.13
18 陕西 17		44.5000	7	3.97
18 陕西 18		35.5000	3	4.12
18 陕西 22		35.6900	7	3.79
18 陕西 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	
2019 年陕西省政府专项债券 (一~十九期)	19 陕西债 04	17.6600	3	3.06
	19 陕西债 05	55.0000	5	3.33
	19 陕西债 06	48.5000	7	3.44
	19 陕西债 07	8.1000	10	3.41
	19 陕西债 08	23.7400	3	3.06
	19 陕西债 09	2.0000	5	3.33
	19 陕西债 14	90.0000	15	3.84
	19 陕西债 15	21.4200	10	3.54
	19 陕西债 16	6.0000	10	3.58
	19 陕西 17	116.1000	7	3.43
	19 陕西 18	116.0000	10	3.41
19 陕西 19	20.2400	5	3.26	



	19 陕西 20	12.5000	7	3.43
	19 陕西 21	7.5000	15	3.74
	19 陕西 22	20.0000	15	3.74
	19 陕西债 23	13.3800	3	3.03
	19 陕西债 24	42.4600	5	3.20
	19 陕西债 25	54.5000	15	3.60
	19 陕西债 26	10.0000	10	3.30

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。受区域房地产市场景气度较高影响，2017~2019 年陕西省政府性基金收入分别为 1,018.41 亿元、1,464.73 亿元、1,859.64 亿元，呈现快速增长趋势。从陕西省政府性基金收入对上述公开发行的存量普通专项债券覆盖程度来看，2017~2019 年陕西省政府性基金收入均值/2015~2019 年陕西省公开发行普通专项债券存续规模（1,141.5286 亿元）为 1.27 倍，可覆盖上述债券本息的偿付。跟踪期内，上述公开发行的普通专项债券到期本息均已按期偿付，未出现逾期。

2、土地储备和棚改专项债券

土地储备专项债券的偿债资金来源为项目对应的国有土地使用权出让收入，棚改专项债券的偿债资金来源为项目对应的国有土地使用权出让收入和安置房销售收入等专项收入。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；2018 年和 2019 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，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。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 7：2016~2019 年陕西省全省政府性基金收入情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73	1,859.68
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	417.13	641.59	1,065.62	1,427.76
国有土地使用权出让收入增速（%）	-4.69	53.81	66.09	33.98

资料来源：陕西省财政局提供，中债资信整理

表 8：2016~2019 年陕西省房地产市场运行情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
房地产开发投资额（亿元）	2,736.75	3,101.97	3,534.67	3,903.65
房地产开发投资额增速（%）	9.70	13.30	13.90	10.40
其中：住宅投资额（亿元）	1,916.13	2,145.56	2,411.55	2,957.08

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
住宅投资额增速（%）	4.80	12.00	12.40	22.60
房屋新开工面积（万平方米）	4,483.64	4,279.08	5,451.76	6,431.21
房屋新开工面积增速（%）	13.10	-4.60	27.40	18.00
其中：住宅新开工面积（万平方米）	3,106.22	3,102.33	3,979.58	4,873.52
住宅新开工面积增速（%）	22.90	-0.10	28.30	22.50
商品房销售面积（万平方米）	3,262.70	3,890.40	4,118.56	4,401.06
商品房销售面积增速（%）	9.50	19.20	5.90	6.90
其中：住宅销售面积（万平方米）	3,012.61	3,419.84	3,545.60	3,818.25
住宅销售面积增速（%）	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 2019 年末，陕西省政府累计公开发行土地储备专项债 13 期（其中 2017 年发行 7 期、2018 年发行 2 期、2019 年发行 4 期）。截至 2020 年 9 月末，上述 13 期债券均在存续期内，对应募投项目已收储面积合计 43,204.70 亩，已实现出让 8,404.06 亩，平均出让价格为 163.30 万元/亩，累计实现出让收入共计 137.24 亿元；根据实际发行利率测算，对应募投项目收入可覆盖跟踪期内利息支出。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 2019 年末，陕西省政府累计公开发行棚户区改造专项债券 9 期（其中 2018 年发行 3 期、2019 年发行 6 期）。截至 2020 年 9 月末，上述 9 期债券均在存续期内，对应募投项目累计实现收入 50.68 亿元，其中，对应土地出让收入 35.54 亿元、安置房销售收入 5.56 亿元、其他收入 9.58 亿元；根据实际发行利率测算，对应募投项目收入可覆盖跟踪期内利息支出。跟踪期内，上述土地棚户区改造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 2019 年末，陕西省收费公路里程 6,495.10 公里（不含已取消收费公路，下同），占陕西省公路总里程（180,069.64 公里）的 3.61%。其中，高速公路 5,526.00 公里，一级公路 822.00 公里，二级公路 130.60 公里，独立桥梁隧道 16.40 公里，分别占收费公路里程的 85.08%、12.66%、2.01%和 0.25%。2019 年陕西省高速公路通车里程达到 5,526.00 公里，同比小幅增长，但公路货运量仅为 10.98 亿吨，较 2018 年下降 16.06%，结束持续增长势头，同时，受铁路等其他交通方式冲击，2019 年公路客运量再度呈现下滑。

表 9：2016~2019 年陕西省公路运输情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
公路客运量（亿人）	6.11	6.07	6.03	5.89
公路客运量累计同比（%）	-0.60	-0.6	2.90	-2.10
公路旅客周转量（亿人公里）	290.75	289.15	286.98	279.71
公路旅客周转量累计同比（%）	-0.80	-0.57	-0.70	-2.50
公路货运量（亿吨）	11.33	12.37	13.08	10.98
公路货运量累计同比（%）	5.20	9.08	5.70	4.00

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
公路货物周转量（亿吨公里）	1,924.57	2,118.21	—	1,731.42
公路货物周转量累计同比（%）	5.40	9.99	8.60	3.90

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总体保持稳定，2018 年受减免通行费收入等因素影响，全省通行费收入同比下滑 8.23%，2019 年则再度恢复至较高增速，整体仍保持较大规模。

表 10：2016~2019 年陕西省车辆通行费收入情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73	1,859.68
其中：车辆通行费收入（亿元）	168.80	209.76	192.50	235.55
车辆通行费收入增速（%）	10.11	8.96	-8.23	22.36

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 2019 年末，陕西省政府累计公开发行收费公路专项债券 4 期（其中 2018 年发行 2 期、2019 年发行 2 期），截至 2020 年 9 月末，上述 4 期债券均在存续期内，对应募投资项目累计使用债券资金 194.24 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。

4、其他项目收益专项债券

截至 2019 年末，陕西省政府公开发行其他自求平衡专项债券 5 期（均为 2019 年发行）；截至 2020 年 9 月末，上述自求平衡专项债券均在存续期内，对应募投资项目累计实现收入共计 24.03 亿元。根据实际发行利率测算，对应募投资项目收入可覆盖跟踪期内利息支出。跟踪期内，上述自求平衡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（三~四期、七~八期、十一~十二期）、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（一~四期、六~十三期）、2018 年陕西省政府专项债券（一~八期、十~十六期）、2019 年陕西省政府专项债券（一~十九期）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：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	1
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	2
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		无调整
增信措施		无
债券信用等级		AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1为最优，6为最差。



附件三：

陕西省经济、财政和债务数据

相关数据	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	21,898.81	24,438.32	25,793.17
人均地区生产总值（元）	57,266.00	—	66,649.00
地区生产总值增长率（%）	8.0	8.3	6.0
全社会固定资产投资总额（亿元）	23,819.38	26,297.00	—
社会消费零售总额（亿元）	8,236.37	8,938.27	9,598.73
进出口总额（亿美元）	408.49	518.69	503.54
三次产业结构	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8	7.7:46.5:45.8
第一产业增加值（亿元）	1,739.45	1,830.19	1,990.93
第二产业增加值（亿元）	10,895.38	12,157.48	11,980.75
第三产业增加值（亿元）	9,263.98	10,450.69	11,821.49
常住人口数量（万人）	3,835	3,864.40	3,876.21
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	20.56	20.56	20.56
城镇居民人均可支配收入（元）	30,810	33,319	36,098
农村居民人均纯收入（元）	10,265.00	11,213	12,326
全省一般公共预算收入（亿元）	2,006.39	2,243.14	2,287.73
其中：税收收入（亿元）	1,485.50	1,774.30	1,845.97
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	74.04	79.10	80.69
全省一般公共预算收入增长率（%）	9.41	11.78	1.99
省本级一般公共预算收入（亿元）	541.66	621.68	630.90
其中：税收收入（亿元）	430.70	487.29	506.38
全省政府性基金收入（亿元）	1,018.41	1,464.73	1,859.64
全省政府性基金收入增长率（%）	35.68	42.10	26.96
省本级政府性基金收入（亿元）	235.42	249.94	268.65
省本级政府性基金收入增长率（%）	12.60	6.20	7.49
全省上级补助收入（亿元）	2,256.96	2,475.70	2,639.98
全省国有资本经营收入（亿元）	9.04	28.29	128.00
省本级国有资本经营收入（亿元）	6.47	6.40	27.80
全省政府债务（亿元）	5,395.43	5,886.91	6,532.68
其中：省本级政府债务（亿元）	825.68	1,031.95	1,265.91
全省政府或有债务（亿元）	3,092.15	1,819.17	1,624.38
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,705.07	1,631.58	1,494.76
全省政府债务率（%）	—	—	—

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 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》，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