

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。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评级关系外，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。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年11月27日

山西省政府债券 2024 年度跟踪评级报告

债券类型（不含定向置换）	存续额度（亿元）	债券类型（不含定向置换）	存续额度（亿元）	跟踪评级结果	评级日期	评级组长
2015 年一般债券	130.01	2015 年专项债券	67.48	AAA	2024/11/27	唐 骊
2016 年一般债券	154.10	2016 年专项债券	78.00			
2017 年一般债券	110.00	2017 年专项债券	72.15	上次评级结果		小组成员
2018 年一般债券	251.71	2018 年专项债券	130.14			
2019 年一般债券	249.60	2019 年专项债券	286.67	AAA		纪 炜
2020 年一般债券	520.90	2020 年专项债券	825.40			

主体概况

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。

山西省形成了以煤炭、焦炭、冶金、电力为代表的传统支柱产业为主，并以装备制造、文化旅游、工业战略新兴产业等非煤产业共同发展的格局。

全省财政收入以一般公共预算收入和上级补助收入为主，政府债务规模相对较小。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重（%）	得分
经济实力	地区生产总值	50%	50.0
	GDP 增速	20%	12.0
	人均 GDP	30%	21.0
财政实力	一般公共预算收入	55%	55.0
	税收收入占比	15%	12.0
	政府性基金收入	15%	13.5
	财政自给率	15%	10.5
债务风险	政府债务率	-	二档
	债务管理能力	-	一档
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		aaa	
评级模型结果		AAA	
外部支持调整子级		0	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，山西省仍保持很强的经济和财政实力，政府债务风险总体可控；一般公共预算收入及政府性基金收入等可用财力对存续债券的保障程度很高。同时，东方金诚关注到，山西省经济发展对煤炭及相关产业仍较为依赖，政府性基金收入的实现存在一定不确定性。综合分析，山西省人民政府债务偿还能力极强，各期存续债券到期不能偿付的风险极低。

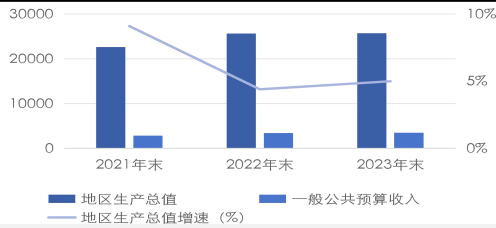
同业比较

项目	山西省	湖南省	江西省	安徽省	湖北省	河南省
GDP 总量（亿元）	25698.18	50012.9	32200.1	47050.6	55803.6	59132.4
GDP 增速（%）	5.0	4.6	4.1	5.8	6.0	4.1
一般公共预算收入（亿元）	3479.37	3360.5	3059.6	3939.2	3692.8	4518.1
上级补助收入（亿元）	2588.5	5073.6	3699.5	4407.2	4899.5	5970.5
政府性基金收入（亿元）	601.8	2621.9	2114.6	2305.3	2884.8	1932.2
地方政府债务余额（亿元）	7082.5	18216.3	12710.9	15713.4	15625.7	17892.8

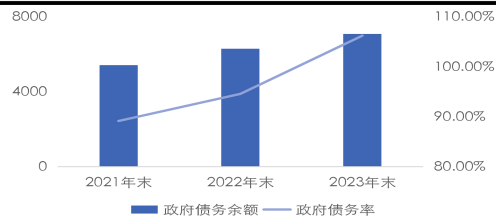
注：表中数据年份均为 2023 年，数据来自各省份统计公报、预决算报告等公开资料，东方金诚整理。

主要指标及依据

山西省经济与财政指标（单位：亿元、%）



山西省政府债务余额及政府债务率（单位：亿元、%）



主要数据和指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值 (亿元)	22590.16	25642.59	25698.18
经济增长率 (%)	9.1	4.4	5.0
人均地区生产总值 (元)	64821	73675	73984
一般公共预算收入 (亿元)	2834.47	3453.99	3479.37
其中：税收收入 (亿元)	2094.72	2696.55	2557.05
上级补助收入 (亿元)	2258.44	2564.95	2588.47
政府性基金收入 (亿元)	980.45	628.98	601.77
地方政府债务余额 (亿元)	5412.99	6285.79	7082.52
政府债务率 (%)	89.13	94.55	106.19

资料来源：山西省统计公报、财政决算表、山西省财政厅等。

优势

- 跟踪期内，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提供动力，经济综合实力依然很强；
- 跟踪期内，山西省一般公共预算收入保持增长，持续获得上级政府较大力度的支持，整体财政实力很强；
- 山西省发行的地方政府一般债券偿债资金纳入其一般公共预算管理，专项债券偿债资金纳入政府性基金预算管理，一般公共预算收入及政府性基金收入等可用财力对存续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仍较为依赖，易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响；
- 山西省政府性基金收入主要以国有土地出让收入为主，易受土地政策、房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

评级展望

预计山西省经济和财政收入将保持增长，政府债务处于可控范围，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《地方政府信用评级方法及模型（RTFL001202404）》

历史评级信息

债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 山西债 47	AAA	2023/12/26	唐 骊 纪 炜	《地方政府信用评级方法及模型（RTFL001202208）》	阅读原文
15 山西债 01	AAA	2015/6/5	俞春江 李增欣 孙 超	《地方政府主体及债券评级方法（2015 年）》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及山西省人民政府存续期内的各期一般债券和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以及公开信息，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

山西省位于黄河流域中部，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2023年末，山西省下辖11个设区市、117个县级行政单位（含26个市辖区、11个县级市和80个县），省会为太原市；山西省国土面积15.67万平方公里，占全国国土面积的1.6%；常住人口3465.99万人，其中城镇常住人口2252.01万人。

2023年，山西省实现地区生产总值25698.18亿元，同比增长5.0%；一般公共预算收入3479.37亿元，同比增长0.73%；一般公共预算支出6345.61亿元，同比增长7.98%；政府性基金收入601.77亿元；上级补助收入（列入一般公共预算）2588.47亿元。

截至2023年末，山西省政府债务余额7082.52亿元。

宏观经济和政策环境

受房地产行业持续调整拖累，内需不足现象凸显，2024年三季度经济延续下行，外需回暖及新质生产力较快发展是主要支撑点

三季度GDP同比增长4.6%，增速较二季度回落0.1个百分点，基本符合市场预期。背后的主要原因有两个：一是房地产行业延续调整，楼市量价低迷，房地产投资继续处于两位数下滑状态。更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资转入负增长。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在三季度工业生产增速下行较快、物价水平偏低等方面。另外，二季度以来监管层实施金融“挤水分”，信贷、社融同比大幅少增，也对经济增长动能造成一定影响。三季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、电动汽车出口等外贸新动能增长强劲带动，三季度出口额同比增速达到6.0%，较二季度进一步加快。二是在市场需求及政策支持推动下，三季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，前三季度GDP累计同比增速为4.8%，低于上半年的5.0%，完成全年“5.0%左右”增长目标的难度加大。这是9月末出台“一揽子增量政策”的主要原因。伴随“一揽子增量政策”发力显效，宏观经济供需两端都会有不同程度改善，四季度GDP增速将升至5.3%附近。这意味着全年GDP增速将在4.9%左右，能够基本完成年初制定的经济增长目标。往后看，2025年经济走势仍将主要取决于房地产行业何时实现软着陆。

9月末“一揽子增量政策”出台，以央行实施“有力度的降息”，加力支持地方债务风险化解，房地产和资本市场支持措施显著加码为代表，宏观政策重心转向稳增长，后续还有较大政策空间

在房地产市场加速调整，经济持续出现下行压力背景下，9月26日召开中央政治局会议，

强调“当前经济运行出现一些新的情况和问题”，要求“加力推出增量政策”，首次提出“促进房地产市场止跌回稳”。由此，9月末央行宣布较大力度降息降准，下调房贷首付比及存量房贷利率，推出两个资本市场支持工具；财政政策部署“一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”，发行特别国债对6家国有大行进行注资，安排专项债资金收购保障房和回购房企闲置土地；年底前安排4万亿元房地产“白名单”项目信贷额度，较10月末额度接近翻一番，并要求资金拨付“能早尽早”。整体上看，本次“一揽子增量政策”规模较大，对房地产供需两端的支持力度显著加码，这些措施会在短期内显著改善经济增长动能，缓解房地产行业调整对宏观经济运行的拖累。预计后期在中央财政加杠杆、下调政策利率、特别是降低房贷利率等方面还有较大空间。

地区经济

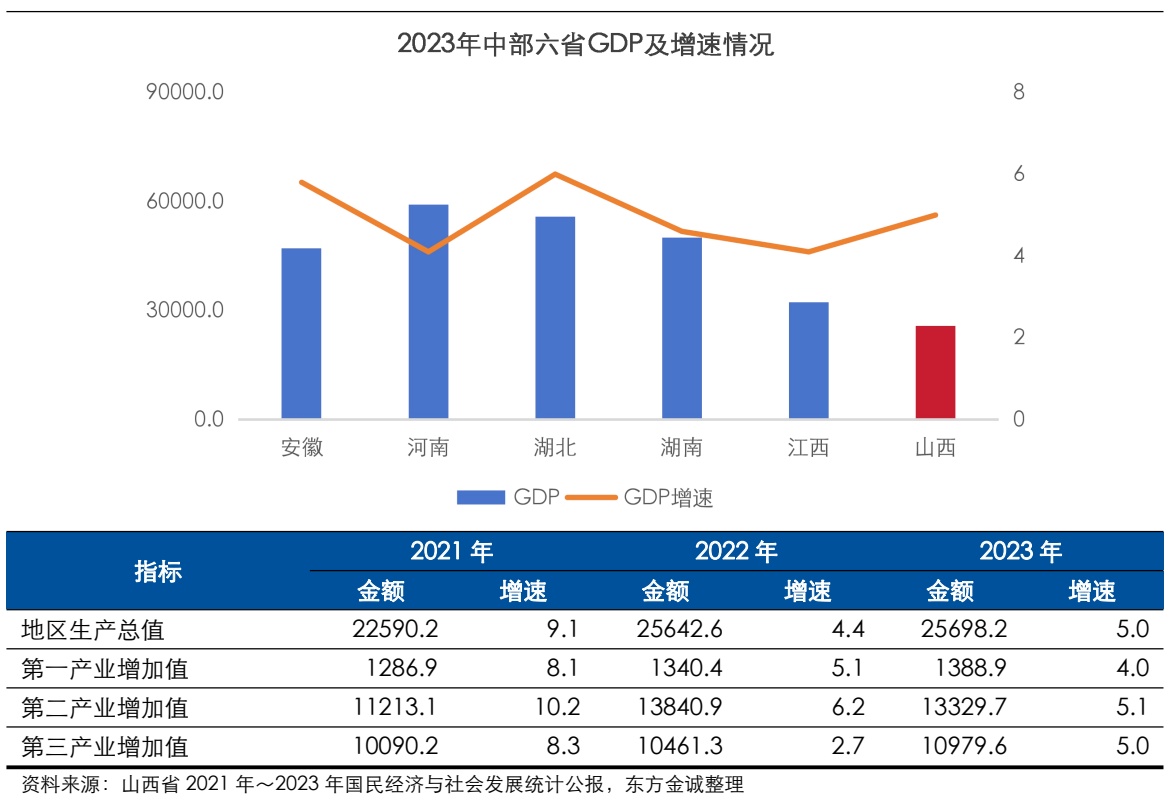
经济总量

跟踪期内，山西省经济保持增长，经济实力依然很强；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，山西省地区经济实力不断增强。2023年，山西省地区生产总值为25698.2亿元，在全国31个省级行政区中排名第20位，在中部六省¹中排名第6位。从GDP增速来看，2023年，山西省GDP同比增长5.0%。

2024年前三季度，山西省实现地区生产总值17532.53亿元，同比增长1.8%。

图表1 山西省主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



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。

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。近年来，山西省加快推动能源革命综合改革试点，围绕五大基地建设，推广绿色开采技术，新建智能化煤矿 150 座，煤炭先进产能占比达到 83%。同时，山西省加快推动传统优势产业转型升级，推动电解铝产能整合，钢铁先进工艺装备占比、焦炉煤气化产加工利用率均达到 60%以上；推进钢铁、有色、焦化等重点行业节能降碳改造，完成水泥熟料企业超低排放改造，提升煤层气产供储运能力，进一步落实国家使命和国家战略中的责任。

投资和消费

跟踪期内，山西省固定资产投资承压运行，投资结构进一步优化；消费对山西省经济的拉动作用依然很强

2023 年，山西省全社会固定资产投资同比有所下降。分产业看，其中，第一产业投资同比下降 6.1%；第二产业投资同比下降 3.9%；第三产业投资同比下降 8.6%。跟踪期内，山西省投资结构进一步优化，工业投资占固定资产投资比重比上年提高 1.1 个百分点；高技术制造业投资占比提高 0.6 个百分点；装备制造业投资占比提高 0.5 个百分点。

2024 年前三季度，山西省固定资产投资增速加快，同比增长 2.0%。其中，工业投资增长 8.2%，增速快于全省投资 6.2 个百分点，拉动全省投资增长 3.1 个百分点。

图表 2 2021 年~2023 年山西省主要固定资产投资情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
固定资产投资	-	8.7	-	5.9	-	-6.6
其中：工业投资	-	5.3	-	11.7	-	-
基础设施投资	-	8.2	-	14.4	-	-18.1
房地产开发投资	1945.2	6.3	1764.2	-9.3	1751.5	-0.7

资料来源：2021 年~2023 年山西省国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

从消费来看，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依然很强。2023 年，山西省城镇居民可支配收入为 41327 元，同比增长 4.5%。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。2023 年，山西省社会消费品零售总额为 7981.8 亿元，比上年增长 5.5%。其中，商品零售 7134.6 亿元，同比增长 4.8%；餐饮收入 847.2 亿元，同比增长 12.2%。

2024 年前三季度，山西省社会消费品零售总额 5946.7 亿元，同比增长 1.9%。

产业结构

跟踪期内，山西省产业结构继续优化，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 2022 年的 5.2: 54.0: 40.8 调整为 2023 年的 5.4: 51.9: 42.7，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。2023 年，山西省第一产业增加

值为 1388.9 亿元，同比增长 4.0%。2023 年，山西省实现粮食总产量 1478.1 万吨，同比增长 0.9%。

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。2023 年，山西省规模以上工业增加值比上年增长 4.6%。从三大门类看，采矿业同比增长 3.3%，制造业同比增长 8.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 2.4%。从煤与非煤看，煤炭工业同比增长 3.6%，非煤工业同比增长 6.2%。同期，山西省新兴动能不断积蓄。全年全省规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长 10.9%，其中，节能环保产业同比增长 32.9%；废弃资源综合利用业同比增长 65.6%，食品工业同比增长 14.4%，均快于全省规上工业增速。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。

在交通运输业和金融业的带动下，山西省第三产业对地区经济贡献率较高。2023 年，山西省第三产业增加值 10979.6 亿元，同比增长 5.0%。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，2023 年山西省货物运输量 22.3 亿吨，同比增长 5.3%。金融业方面，2023 年末，山西省金融机构本外币各项存款余额 57863.3 亿元，比上年末增长 7.9%；各项贷款余额 41944.1 亿元，比上年末增长 11.3%。

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“8822”²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。2019 年 4 月，山西省人民政府办公厅发布了《关于下达 2019 年度钢铁行业压减过剩产能目标计划的通知》（晋政办发〔2019〕18 号），对过剩产能的削减作出明确指示。随着中央和地方政府指导性文件的陆续发布，山西省工业转型升级的方向、重点和路径得到明确，有利于提升产业基础能力和产业链现代化水平。

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。煤炭工业升级方面，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。非煤工业方面，山西省已形成信创、大数据、半导体等 14 个战略性新兴产业集群，并在新一代半导体、手撕钢、高端碳纤维、高铁轮轴等一批关键技术和产品取得突破。2023 年，山西省非煤工业投资持续增长，全省非煤工业同比增长 6.2%。在“十四五”规划中，山西省将以能源革命综合改革试点为

² “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。

牵引，深化“五大基地”建设，加快清洁能源转型，推动能源优势转换，构建现代能源体系。同时，推动“六新”作为发展的关键着力点，适度布局新基建、突破新技术、发展新材料、打造新装备、做强新产品和培育新业态。

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。“十三五”期间，山西省在做好五台山、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；共计获批4个5A级景区，“黄河、长城、太行”“游山西·读历史”等文旅品牌影响力持续扩大。同时金融、现代物流、康养等现代服务业快速发展。在“十四五”规划中，山西省将加强推动文化和旅游融合发展，加强文化资源保护传承利用，创新文化服务供给，打造中国文化遗产弘扬展示示范区。同时，山西省积极培育文旅新业态，大力发展康养旅游，依托太原、大同、晋城等有条件的城市，打造“康养山西、夏养山西”品牌。

城镇化建设方面，山西省全力推进“一核一圈三群”³，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。“十三五”期间，山西省58个贫困县全部摘帽，7993个贫困村全部退出，329万贫困人口全部达到脱贫标准。在“十四五”规划中，山西省将按照“一主三副六市域中心”城镇化新格局，提升省会太原市的国际影响力、省域副中心城市集聚辐射能力和市域中心城市功能品质，并深入推进乡村振兴战略，增强城乡区域协调发展水平。

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。2023年，山西省持续推进“三化三制”改革，加快开发区管运分离，工业类开发区规上工业增加值同比增长15%。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。

地方财政

财政收入

跟踪期内，山西省一般公共预算收入保持增长，整体财政实力仍很强

2023年，山西省一般公共预算收入保持增长，同比增长0.73%，财政实力仍很强。

³ “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。

图表3 2021年~2023年山西省财政收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般公共预算收入	2834.47	46.67	3453.99	51.96	3479.37	52.17
其中：税收收入	2094.72	34.49	2696.55	40.56	2557.05	38.34
非税收入	739.75	12.18	757.45	11.39	922.32	13.83
政府性基金收入	980.45	16.14	628.98	9.46	601.77	9.02
上级补助收入	2258.44	37.19	2564.95	38.58	2588.47	38.81
财政收入 ⁴	6073.36	100.00	6647.92	100.00	6669.61	100.00

资料来源：山西省财政决算表（2021年~2023年），东方金诚整理

2023年，受上年高基数及煤炭价格回落叠加因素影响，山西省税收收入有所下降

2023年，山西省实现税收收入2557.05亿元，同比有所下降，主要系受上年高基数及煤炭价格回落叠加因素影响，占一般公共预算收入的比例为73.5%。

从税收构成来看，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。2023年，上述税种合计占税收收入的比重为81.76%。从行业来看，煤炭、焦炭和电力等传统优势产业对山西省税收的支撑作用仍明显。

图表4 2021年~2023年山西省主要税种情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
税收收入	2094.72	100.00	2696.55	100.00	2557.05	100.00
增值税	810.06	38.67	855.31	31.72	904.82	35.39
企业所得税	308.41	14.72	571.77	21.20	500.69	19.58
个人所得税	46.66	2.23	63.65	2.36	66.09	2.58
资源税	493.51	23.56	766.30	28.42	619.02	24.21

资料来源：山西省财政决算表（2021年~2023年），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。2023年，山西省非税收入为922.32亿元，非税收入占一般公共预算收入的比例为26.5%。

跟踪期内，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；政府性基金收入持续下降，且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

2023年，山西省收到上级补助收入2588.47亿元，占财政收入的比重超过30%。

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。2023年，山西省实现政府性基金收入601.77亿元，同比有所下降。东方金诚关注到，跟踪期内山西省土地出让情况不及预期，导致政府性基金收入持续下降，且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

⁴ 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。

跟踪期内，山西省一般公共预算支出规模有所增长，财政自给程度处于全国中游偏上

2023 年，山西省一般公共预算支出同比增长 7.98%。其中，刚性支出⁵为 3078.33 亿元，占一般公共预算支出的比例为 48.5%。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有所下降。

2023 年，山西省政府财政自给率⁶水平有所下降，处于全国中游偏上。

图表 5 2021 年~2023 年山西省财政支出构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算支出	5046.62	5876.50	6345.61
其中：一般公共服务	453.28	508.40	547.77
教育	778.00	861.35	910.55
社会保障和就业	886.50	999.26	1103.45
医疗卫生	416.78	495.05	516.56
上解上级支出	48.51	-	50.79
政府性基金支出	1353.94	1476.40	1197.68
财政自给率	56.17	58.78	54.83

资料来源：山西省财政决算表（2021 年~2023 年），东方金诚整理

2024 年前三季度，山西省一般公共预算收入为 2513.5 亿元，同比下降 5.7%；一般公共预算支出为 4229.4 亿元，同比下降 4.0%。

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⁷，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。

2021 年，山西省针对自身发展特点，先后发布了《山西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》、《山西省“十四五”新业态规划》、《山西省“十四五”未来产业发展规划》等战略性发展规划，全面部署山西省“十四五”转型发展规划。各项规划明确了山西省以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设为统领，以扩大内需为战略基点，以促进人的全面发展为根本目的，把创新驱动放在转型发展全局的核心位置，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。

⁵ 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。

⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁷ 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。

十四五期间，山西省将实施扩大内需战略，深化供给侧结构性改革，同时深化对外开放合作，融入新的发展格局；实施创新驱动、科教兴省、人才强省战略，打造一流创新生态；实施非均衡发展战略、换道领跑战略、数字山西战略，着力打造战略性新兴产业集群，培育现代产业体系；实施优势转换战略和全面深化改革开放战略，深入推进能源革命综合改革试点，重塑转型综改新优势。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。山西省将压实市县主体责任，规范地方政府举债融资机制，坚决遏制隐性债务增量，稳妥处置债务存量。2020年，山西省政府印发了《政府专项债券管理暂行办法》，成为全国范围内率先出台专项债券全生命周期管理办法的首个省份，通过遵循六大原则、构建六方机制、解决六类问题，真正实现专项债券“借、用、管、还”的全周期管理，对全国专项债券管理改革探索具有重要借鉴意义。

政府债务及偿债能力

跟踪期内，山西省政府债务规模继续增长，仍处于全国较低水平，债务主要集中于市本级单位

山西省总体债务水平在全国处于较低水平，2023年末，山西省政府债务余额为7082.52亿元。从债务规模排名来看，2023年山西省政府债务规模在全国31个省级行政区中排名靠后。从政府层级看，山西省政府债务集中于市本级。

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。2023年，山西省财政收入对政府债务的覆盖倍数为0.94倍。

图表 6 山西省政府债务覆盖情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财政收入	6073.36	6647.92	6669.61
政府债务余额	5412.99	6285.79	7082.52
财政收入/政府债务余额（倍）	1.12	1.06	0.94

资料来源：山西省财政厅，东方金诚整理

综合来看，山西省政府债务规模处于全国较低水平，且偿债资金来源稳定。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。

存续债券偿还能力

山西省政府存续期内各期一般债券的还本付息收支均纳入山西省一般公共预算管理，一般公共预算收入对一般债券偿还保障程度很高

2015 年~2020 年，山西省政府发行的且尚在存续期内⁸的各期一般债券的还本付息收支（详见附件一）均纳入山西省一般公共预算管理，以一般公共预算收入作为主要偿债来源。

截至 2024 年 11 月 21 日，2015 年~2020 年山西省存续期内的一般债券余额（不含定向置换）分别为 130.01 亿元、154.10 亿元、110.00 亿元、251.71 亿元、249.60 亿元和 520.90 亿元；一般公共预算收入分别为 1642.21 亿元、1557.00 亿元、1867.00 亿元、2292.70 亿元、2347.75 亿元和 2296.57 亿元；当期收入对债务的覆盖倍数分别为 12.63 倍、10.10 倍、16.97 倍、9.11 倍、9.41 倍和 4.41 倍。同时，在一般公共预算收入未来平稳增长的预期下，且考虑到上述存续债务偿还期限结构较为合理，东方金诚认为山西省一般公共预算收入对一般债券偿还保障程度很高。

山西省政府存续期内各期专项债券的还本付息收支均纳入山西省政府性基金预算管理，政府性基金收入对专项债券的保障程度很高

2015 年~2020 年，山西省政府发行的且尚在存续期内的各期专项债券的还本付息收支（详见附件一）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。

截至 2024 年 11 月 21 日，2015 年~2020 年山西省存续期内的专项债券余额（不含定向置换）分别为 67.48 亿元、78.00 亿元、72.15 亿元、130.14 亿元、286.67 亿元和 825.40 亿元；政府性基金收入分别为 524.08 亿元、534.91 亿元、760.11 亿元、845.71 亿元、1186.31 亿元和 1151.98 亿元；当期收入对债务的覆盖倍数分别为 7.77 倍、6.86 倍、10.54 倍、6.50 倍、4.14 倍和 1.40 倍。山西省政府性基金收入规模较大，且考虑到上述存续债务偿还期限结构较为合理，东方金诚认为山西省政府性基金收入对专项债券偿还保障程度很高。

⁸ 存续期时间节点按照 2024 年 11 月 21 日计算，下同。

图表7 2015年~2020年山西省政府发行的且尚在存续期内债券偿还保障(单位:亿元、倍)

债项分类	存续额度 (不含定向置换)	当期一般公共预算收入	当期覆盖倍数
2015年一般债券	130.01	1642.21	12.63
2016年一般债券	154.10	1557.00	10.10
2017年一般债券	110.00	1867.00	16.97
2018年一般债券	251.71	2292.70	9.11
2019年一般债券	249.60	2347.75	9.41
2020年一般债券	520.90	2296.57	4.41
债项分类	存续额度 (不含定向置换)	当期政府性基金收入	当期覆盖倍数
2015年专项债券	67.48	524.08	7.77
2016年专项债券	78.00	534.91	6.86
2017年专项债券	72.15	760.11	10.54
2018年专项债券	130.14	845.71	6.50
2019年专项债券	286.67	1186.31	4.14
2020年专项债券	825.40	1151.98	1.40

资料来源:公开资料,东方金诚整理

结论

东方金诚认为,跟踪期内,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提供动力,经济综合实力依然很强;跟踪期内,山西省一般公共预算收入保持增长,持续获得上级政府较大力度的支持,整体财政实力很强;山西省发行的地方政府一般债券偿债资金纳入其一般公共预算管理,专项债券偿债资金纳入政府性基金预算管理,一般公共预算收入及政府性基金收入等可用财力对存续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仍较为依赖,易受宏观经济及煤炭行业景气度波动等因素影响;山西省政府性基金收入主要以国有土地出让收入为主,易受土地政策、房地产市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

综合分析,山西省人民政府偿还债务的能力极强,其发行的各期地方政府债券到期不能偿付的风险极低。

附件一：截至 2024 年 11 月 21 日东方金诚评级的山西省政府存续债券情况

发行年份	债券简称	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	起息日	到期日	类型
2015 年	15 山西债 04	48.00	3.58	2015-06-15	2025-06-15	一般债券
	15 山西债 08	3.71	3.99	2015-08-29	2025-08-29	置换一般债券
	15 山西债 10	8.31	3.99	2015-08-29	2025-08-29	置换专项债券
	15 山西债 14	66.21	3.23	2015-11-04	2025-11-04	一般债券
	15 山西债 16	67.48	3.18	2015-11-04	2025-11-04	专项债券
	15 山西债 20	15.80	3.00	2015-12-16	2025-12-16	一般债券
2016 年	16 山西定向 04	15.80	3.13	2016-08-16	2026-08-16	置换一般债券
	16 山西定向 06	8.00	3.13	2016-08-16	2026-08-16	置换专项债券
	16 山西债 04	81.00	3.12	2016-04-20	2026-04-20	一般债券
	16 山西债 08	40.00	3.08	2016-06-27	2026-06-27	一般债券
	16 山西债 10	29.00	3.06	2016-06-27	2026-06-27	专项债券
	16 山西债 14	10.20	2.74	2016-08-12	2026-08-12	一般债券
	16 山西债 16	49.00	2.75	2016-08-12	2026-08-12	专项债券
	16 山西债 20	22.90	2.74	2016-11-09	2026-11-09	一般债券
2017 年	17 山西定向 04	17.21	4.21	2017-09-07	2027-09-07	置换一般债券
	17 山西债 11	100.00	3.93	2017-09-06	2027-09-06	一般债券
	17 山西债 18	30.00	4.12	2017-09-06	2027-09-06	专项债券
	17 山西债 21	10.00	3.88	2017-11-13	2027-11-13	一般债券
	17 山西债 22	16.15	3.88	2017-11-13	2027-11-13	专项债券
	17 山西债 23	26.00	3.91	2017-11-13	2027-11-13	专项债券
2018 年	18 山西 05	40.00	3.89	2018-07-09	2025-07-09	一般债券
	18 山西 06	100.00	4.04	2018-07-09	2028-07-09	一般债券
	18 山西 09	15.00	3.95	2018-07-09	2025-07-09	专项债券
	18 山西 10	20.00	4.00	2018-07-09	2028-07-09	专项债券
	18 山西 11	31.71	4.02	2018-09-11	2025-09-11	一般债券
	18 山西 12	30.00	4.01	2018-09-11	2028-09-11	一般债券
	18 山西 14	43.26	4.01	2018-09-11	2028-09-11	专项债券
	18 山西 15	4.00	4.01	2018-09-11	2028-09-11	专项债券
	18 山西 17	15.00	4.01	2018-09-11	2028-09-11	专项债券
	18 山西债 03	50.00	3.94	2018-04-10	2025-04-10	一般债券
	18 山西债 19	28.71	4.07	2018-10-08	2028-10-08	专项债券
	18 山西债 25	4.17	3.93	2018-11-01	2028-11-01	专项债券
2019 年	19 山西 02	45.00	3.30	2019-02-22	2026-02-22	一般债券
	19 山西 03	45.00	3.35	2019-02-22	2029-02-22	一般债券
	19 山西 06	2.30	3.30	2019-02-22	2026-02-22	专项债券
	19 山西 07	11.47	3.35	2019-02-22	2029-02-22	专项债券
	19 山西 11	5.56	3.35	2019-02-22	2029-02-22	专项债券
	19 山西 35	10.90	3.42	2019-07-23	2029-07-23	一般债券

发行年份	债券简称	债券余额(亿元)	票面利率(%)	起息日	到期日	类型
	19 山西 36	18.00	3.78	2019-07-23	2039-07-23	一般债券
	19 山西 38	6.20	3.42	2019-07-23	2029-07-23	专项债券
	19 山西 40	13.13	3.44	2019-07-23	2026-07-23	专项债券
	19 山西 41	13.26	3.42	2019-07-23	2029-07-23	专项债券
	19 山西 42	3.00	3.75	2019-07-23	2034-07-23	专项债券
	19 山西 44	5.34	3.44	2019-07-23	2026-07-23	专项债券
	19 山西 45	22.69	3.42	2019-07-23	2029-07-23	专项债券
	19 山西 46	3.25	3.75	2019-07-23	2034-07-23	专项债券
	19 山西债 13	24.00	3.54	2019-04-12	2026-04-12	一般债券
	19 山西债 14	24.00	3.52	2019-04-12	2029-04-12	一般债券
	19 山西债 17	9.97	3.54	2019-04-12	2026-04-12	专项债券
	19 山西债 18	20.76	3.52	2019-04-12	2029-04-12	专项债券
	19 山西债 22	2.73	3.54	2019-04-12	2026-04-12	专项债券
	19 山西债 23	6.71	3.52	2019-04-12	2029-04-12	专项债券
	19 山西债 26	61.00	3.53	2019-06-14	2026-06-14	一般债券
	19 山西债 30	2.20	3.53	2019-06-14	2026-06-14	专项债券
	19 山西债 31	12.95	3.48	2019-06-14	2029-06-14	专项债券
	19 山西债 32	7.00	3.49	2019-06-14	2029-06-14	专项债券
	19 山西债 33	11.69	3.53	2019-06-14	2026-06-14	专项债券
	19 山西债 34	5.63	3.48	2019-06-14	2029-06-14	专项债券
	19 山西债 48	7.70	3.58	2019-08-26	2034-08-26	一般债券
	19 山西债 49	3.15	3.32	2019-08-26	2026-08-26	专项债券
	19 山西债 50	6.81	3.29	2019-08-26	2029-08-26	专项债券
	19 山西债 51	1.41	3.32	2019-08-26	2026-08-26	专项债券
	19 山西债 52	15.80	3.29	2019-08-26	2029-08-26	专项债券
	19 山西债 53	5.87	3.58	2019-08-26	2034-08-26	专项债券
	19 山西债 55	14.00	3.63	2019-09-20	2034-09-20	一般债券
	19 山西债 58	3.50	3.37	2019-09-20	2026-09-20	专项债券
	19 山西债 59	3.86	3.34	2019-09-20	2029-09-20	专项债券
	19 山西债 61	13.96	3.37	2019-09-20	2026-09-20	专项债券
	19 山西债 62	42.35	3.34	2019-09-20	2029-09-20	专项债券
	19 山西债 63	24.12	3.63	2019-09-20	2034-09-20	专项债券
2020 年	20 山西 01	4.84	3.28	2020-01-22	2027-01-22	专项债券
	20 山西 02	45.68	3.33	2020-01-22	2030-01-22	专项债券
	20 山西 03	64.56	3.62	2020-01-22	2035-01-22	专项债券
	20 山西 04	27.72	3.66	2020-01-22	2040-01-22	专项债券
	20 山西 05	17.20	3.92	2020-01-22	2050-01-22	专项债券
	20 山西 16	35.84	3.25	2020-08-19	2027-08-19	一般债券
	20 山西 17	41.59	3.68	2020-08-19	2035-08-19	一般债券
	20 山西 18	6.60	3.20	2020-08-19	2030-08-19	专项债券
	20 山西 19	10.70	3.68	2020-08-19	2035-08-19	专项债券

发行年份	债券简称	债券余额 (亿元)	票面利率 (%)	起息日	到期日	类型
	20 山西 20	2.44	3.80	2020-08-19	2040-08-19	专项债券
	20 山西 21	7.00	3.96	2020-08-19	2050-08-19	专项债券
	20 山西 22	22.37	3.68	2020-08-19	2035-08-19	专项债券
	20 山西债 06	50.00	3.13	2020-02-24	2030-02-24	一般债券
	20 山西债 07	50.00	3.43	2020-02-24	2035-02-24	一般债券
	20 山西债 08	73.00	3.46	2020-02-24	2040-02-24	一般债券
	20 山西债 09	29.59	2.94	2020-05-20	2030-05-20	专项债券
	20 山西债 10	88.26	3.44	2020-05-20	2035-05-20	专项债券
	20 山西债 11	44.32	3.57	2020-05-20	2040-05-20	专项债券
	20 山西债 12	38.83	3.74	2020-05-20	2050-05-20	专项债券
	20 山西债 13	16.95	2.94	2020-05-20	2030-05-20	一般债券
	20 山西债 14	13.00	3.09	2020-07-17	2025-07-17	一般债券
	20 山西债 15	45.59	3.29	2020-07-17	2027-07-17	一般债券
	20 山西债 23	29.54	3.43	2020-09-22	2027-09-22	一般债券
	20 山西债 24	21.26	3.43	2020-09-22	2027-09-22	一般债券
	20 山西债 25	22.52	3.38	2020-09-22	2030-09-22	专项债券
	20 山西债 26	30.58	3.83	2020-09-22	2035-09-22	专项债券
	20 山西债 27	11.81	3.95	2020-09-22	2040-09-22	专项债券
	20 山西债 28	10.01	3.38	2020-09-22	2030-09-22	专项债券
	20 山西债 29	4.00	3.83	2020-09-22	2035-09-22	专项债券
	20 山西债 30	8.06	3.43	2020-09-22	2027-09-22	专项债券
	20 山西债 31	15.13	3.24	2020-11-02	2025-11-02	一般债券
	20 山西债 32	16.32	3.43	2020-11-02	2030-11-02	专项债券
	20 山西债 33	14.65	3.88	2020-11-02	2035-11-02	专项债券
	20 山西债 34	4.60	4.00	2020-11-02	2040-11-02	专项债券
	20 山西债 35	15.00	3.49	2020-11-02	2027-11-02	专项债券
	20 山西债 36	8.77	3.43	2020-11-02	2030-11-02	专项债券
	20 山西债 37	4.63	3.43	2020-11-02	2030-11-02	专项债券
	20 山西债 39	55.00	3.29	2020-11-13	2025-11-13	一般债券
	20 山西债 40	52.34	3.47	2020-11-13	2030-11-13	专项债券
	20 山西债 42	153.00	3.52	2020-12-24	2030-12-24	专项债券
	20 山西债 43	20.51	3.26	2020-12-31	2025-12-31	一般债券
	20 山西债 44	25.08	3.45	2020-12-31	2027-12-31	一般债券
	20 山西债 45	28.41	3.49	2020-12-31	2030-12-31	一般债券
	20 山西债 46	24.71	3.45	2020-12-31	2027-12-31	专项债券
	20 山西债 47	34.29	3.49	2020-12-31	2030-12-31	专项债券

资料来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

附件二：山西省主要经济、财政及债务数据（单位：亿元、%）

经济指标	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值	22590.2	25642.6	25698.2
经济增长率	9.1	4.4	5.0
人均地区生产总值（元）	64821	73675	73984
三次产业结构	5.7: 49.6: 44.7	5.2: 54.0: 40.8	5.4: 51.9: 42.7
固定资产投资增速	8.7	5.9	-6.6
社会消费品零售总额	7747.3	7562.7	7981.8
进出口总额	2230.3	1845.6	1693.7
城镇居民人均可支配收入（元）	37433	39532	41327
财政指标	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入	2834.47	3453.99	3479.37
政府性基金收入	980.45	628.98	601.77
上级补助收入	2258.44	2564.95	2588.47
债务指标	2021 年	2022 年	2023 年
地方政府债务限额	5692.04	6506.04	7221.44
地方政府债务余额	5412.99	6285.79	7082.52
政府债务率	89.13	94.55	106.19

资料来源：山西省统计公报、财政决算表、山西省财政厅等。

附件三：地方政府债券信用等级符号和定义

根据财政部分别于 2015 年 3 月、4 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）、《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，有较高违约风险
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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务