

信用评级公告

联合〔2023〕4974号

联合资信评估股份有限公司通过对 2023 年山西省政府专项债券（二十二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定 2023 年山西省政府专项债券（二十二期）的信用等级为 AAA。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

2023 年山西省政府专项债券（二十二期）信用评级报告

评级结果：

债券名称	发行规模 (亿元)	期限 (年)	信用等级
2023 年山西省政府专项债券（二十二期）	2.605	20	AAA

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方政府信用评级方法	V3.0.202006
地方政府信用评级模型	V3.0.202006

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经济及政府治理风险	B	经济实力	地区经济规模	1
			地区经济发展质量	2
		政府治理水平		2
财政实力及债务风险	F1	财政实力		1
		债务状况		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经济及政府治理风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财政实力及债务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财政及债务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级结论

基于山西省的总体经济发展水平、较强的财政实力、良好的政府治理，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）认为 2023 年山西省政府专项债券（二十二期）（以下简称“本期专项债券”）到期不能偿还的风险极低，确定本期专项债券的信用等级为 AAA。

评级观点

1. 山西省位于中国华北，是中国实施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，自然资源禀赋良好，在国家发展全局中发挥重要作用，持续得到中央政府在资金及政策等方面的大力支持。

2. 近年来，山西省经济稳步发展，丰富的自然资源为其经济发展创造了有利条件，产业结构持续优化调整；但受国内外经济波动、化解过剩产能、产业转型升级和污染防治硬约束逐步趋紧等的影响，山西省经济增速放缓，增长面临一定压力。

3. 近年来山西省综合财力不断增强，中央对山西的转移支付呈增长趋势；国有土地使用权出让收入是政府性基金收入的主要来源，房地产市场景气度对基金收入影响较大。

4. 近年来山西省政府债务规模持续增长，整体债务负担一般；为防范政府性债务风险，山西省建立了政府债务管理和风险防范机制，总体债务风险可控。

5. 本期专项债券募集资金纳入政府性基金预算管理，山西省政府性基金预算收入对本期专项债券的保障程度高。

6. 本期专项债券偿债资金来源为募投项目的预期收入，根据测算，募投项目预期收益均可覆盖其拟使用专项债券募集资金本息；但募投项目收益实现受项目建设进度、项目运营情况等因素影响大，收益实现规模与时间存在一定不确定性。

分析师：

李坤 丁晓 王震雷

张昶 贺冬鸽

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中
国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

基础数据：

项目	2019年	2020年	2021年
地区生产总值（亿元）	17026.68	17651.93	22590.16
地区生产总值增速（%）	6.2	3.6	9.1
人均地区生产总值（元）	45724	50528	64821
三次产业结构	4.8:43.8:51.4	5.4:43.4:51.2	5.7:49.6:44.7
工业增加值（亿元）	6569.51	6733.92	10159.26
固定资产投资（亿元）	7094.6	7846.6	8529.25
固定资产投资增速（%）	9.3	10.6	8.7
社会消费品零售总额（亿元）	7909.2	6746.3	7747.3
进出口总额（亿元）	1446.9	1505.8	2230.3
城镇化率（%）	41.87	42.90	63.42
人均可支配收入（元）	23828	25214	27426
一般公共预算收入（亿元）	2347.75	2296.57	2834.47
其中：税收收入（亿元）	1783.66	1625.99	2094.72
一般公共预算收入增长率（%）	2.4	-2.2	23.42
一般公共预算收入总计（亿元）	5361.53	5866.07	6366.81
一般公共预算支出合计（亿元）	4710.76	5110.87	5046.62
财政自给率（%）	49.84	44.94	56.17
政府性基金收入（亿元）	1186.31	1151.98	980.45
上级补助收入（亿元）	1946.60	2452.20	2272.13
地方综合财力（亿元）	5480.66	5900.75	6087.05
地方政府直接债务余额（亿元）	3511.89	4612.65	5412.99
地方政府债务限额（亿元）	3799.04	4833.04	5692.04
地方政府负债率（%）	20.63	26.13	23.96
地方政府债务率（%）	64.08	78.17	88.93

注：固定资产投资规模以2017年为基数，根据年度增长率计算得出；2019年和2020年城镇化率为户籍人口城镇化率，2021年为常住人口城镇化率
资料来源：国家统计局数据、山西省统计公报和山西省财政厅提供等

评级历史：

债项 信用等级	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
AAA	2023/05/24	李坤 丁晓 王震雷 张昶 贺冬鸽	地方政府信用评级方法 V3.0.202006 地方政府信用评级模型 V3.0.202006	阅读全文
AAA	2021/03/24	王金磊 李坤 韩晓罡 丁晓 李志昂	地方政府信用评级方法 V3.0.202006 地方政府信用评级模型 V3.0.202006	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受山西省财政厅委托所出具，引用的资料主要来自公开数据、山西省财政厅和第三方相关主体，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2023 年山西省政府专项债券（二十二期）信用评级报告

一、主体概况

山西省，简称“晋”，是中国省级行政区，省会为太原市。山西省位于黄河中游东岸，华北平原西面的黄土高原上，东与河北省为邻，西与陕西省相望，南与河南省交界，北与内蒙古自治区毗连，总面积 15.67 万平方千米，下辖太原市、大同市、临汾市等 11 个地级市。根据《山西省 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2022 年底，山西省常住人口 3481.35 万人。其中，城镇常住人口 2226.50 万人，占常住人口比重为 63.96%。2022 年，山西省实现地区生产总值 25642.59 亿元，按不变价格计算，增长 4.4%；人均地区生产总值为 7.37 万元。2022 年，山西省居民人均可支配收入 2.92 万元，同比增长 6.4%。其中，城镇居民人均可支配收入 3.95 万元，同比增长 5.6%；农村居民人均可支配收入 1.63 万元，同比增长 6.6%。

山西省人民政府驻地：山西省太原市小店区省府街 3 号。

二、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环

境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

三、区域经济实力

1. 区域发展基础

山西省位于中国华北地区，是中国实施中部崛起战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道，地理位置优越。经过多年的建设与发展，山西省形成了公路、铁路、航空等综合交通运输网。公路方面，2022 年底，山西省公路通车里程 14.5 万公里，其中，高速公路 5869.0 公里。2022 年，山西省完成公路旅客运输周转量 22.5 亿人公里，同比下降 59.6%；公路货物运输周转量 3164.3 亿吨公里，同比下降 1.9%。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、大秦等 10 余条铁路为干线和 400 多条专用线构成的铁路网络格局，并建成中南部铁路通道、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。2022 年，山西省完成铁路旅客运输周转量

96.6 亿人公里，同比下降 41.6%；铁路货物运输周转量 3308.7 亿吨公里，同比增长 2.8%。航空方面，山西省拥有太原武宿国际机场、运城关公机场、长治王村机场、忻州五台山机场、大同云冈机场、吕梁大武机场、临汾乔李机场共 7 个民用机场。2022 年，山西省完成民航旅客吞吐量 773.1 万人次，同比下降 47.1%。整体上看，山西省良好的区位条件及便利的交通基础为经济社会发展提供良好支撑。

山西省地貌类型复杂多样，自然资源丰富。水资源方面，山西省是黄河与海河两大流域的分水岭，省内黄河流域面积 9.71 万平方千米，占全省面积的 62.2%；海河流域面积为 5.91 万平方千米，占全省面积的 37.8%。矿产资源方面，山西省是资源开发利用大省，在中国矿业经济中占有重要的地位。山西省已发现的矿种达 120 种，其中探明资源储量的矿产 63 种。与中国同类矿产相比，资源储量居全国第一位的矿产有煤层气、铝土矿、耐火粘土、镁矿、冶金用白云岩共 5 种，保有资源储量居全国前十位的矿产包括煤、煤层气、铝土矿、铁矿、金红石等 32 种。其中，煤炭保有资源储量 2709.01 亿吨，占中国保有资源储量的 17.3%；煤层气剩余经济可采储量为 2304.09 亿立方米。旅游资源方面，山西省现存有国家级重点文物保护单位 452 处，其中大同云冈石窟、平遥古城、五台山为世界文化遗产；中国保存完好的宋、金以前的地面古建筑 70%以上在山西境内。

山西省是中国重要的资源型省份，在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，近年来国家相继推行了部分经济转型和改革措施，对山西省经济和社会发展起到了重大推进作用。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，助力山西省调整产业结构、推进经济转型。2015 年 9 月，国务院批复实施《环渤海地区合作发展纲要》，建立由北京市牵头，涵盖天津、河北、山西等 7 省（区、市）的环渤海地区合作发展协调机制，为山西省在更大区域参与生产布局

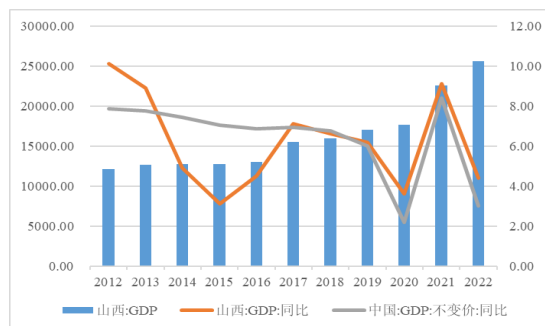
调整和产业链重构提供了重要机遇。2017 年 9 月，国务院印发《关于支持山西省进一步深化改革促进资源型经济转型发展的意见》（国发〔2017〕42 号），旨在把山西省改革发展推向更加深入的新阶段，为其他资源型地区经济转型提供可复制、可推广的制度性经验。2018 年，国家发改委出台了《关于支持山西省与京津冀地区加强协作实现联动发展的意见》，提出着力推动山西省与京津冀地区加强协作，深入挖掘山西省在京津冀向西辐射中的通道功能，对实现山西省整体发展水平、综合竞争力和可持续发展能力同步提升具有重大意义。

总体来看，山西省区域及战略地位显著，交通便利，自然资源丰富，为其经济发展创造了有利条件。随着山西省改革和转型措施的不断推进以及与京津冀地区联动发展，山西省区域经济发展具备一定潜力。

2. 区域经济发展水平

过去十年，山西省经济稳步发展，经济总量大幅增长，山西省地区生产总值由 2012 年的 11683.1 亿元增长至 2022 年的 25642.59 亿元，在全国 31 个省级行政区（未统计香港、澳门和台湾数据，下同）中排名第 20 位，经济总量居中国中下游水平。2022 年，山西省地区生产总值按不变价格计算，比上年增长 4.4%，高于全国 1.4 个百分点。2012 年以来，受国内外经济环境变化、化解过剩产能、环保等因素影响，山西省经济增长由高速向中高速转变趋势明显；2014—2016 年，山西省经济增速明显低于全国平均水平，2019 年起高于全国平均水平。

图 1 山西省地区生产总值及增速情况



数据来源：国家统计局

产业结构

随着经济发展及产业结构的调整升级，山西省产业结构逐步优化，2013—2022 年，三次产业结构由 6.1:53.9:40.0 调整为 5.2:54.0:40.8，其中第二产业和第三产业比重均有所上升。

依托于丰富的煤炭资源优势及便利的交通条件，近年来，山西省逐步形成了以采矿和钢材冶炼为主导的产业体系，焦炭产量居全国第 1 位，生铁、粗钢、钢材等产量居全国前列。近年来，山西省工业产值持续增长，但受宏观经济下行压力、化解过剩产能及生态环境治理等因素影响，工业经济增速较低，2020—2022 年，山西省分别实现全部工业增加值 6733.9 亿元、10159.26 亿元和 12758.60 亿元，规模以上工业增加值分别增长 5.7%、12.7%和 8.0%。山西省工业产业中“高污染、高能耗和资源消耗”产业占比较大，且产业链较短，产品附加值低，创新能力较弱，在节能降耗和污染防治硬约束逐步趋紧的大背景下，面临较大的去产能、产业升级和结构调整压力。根据山西省“十三五”规划的指导意见，山西省以转型综改试验区建设为统领，以改革创新为动力，以转方式、调结构、增效益、提速度为基点，着力做好煤与非煤两篇文章，化解过剩产能，扩大新兴产业规模。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》（国发〔2017〕42 号），提出山西省要以能源供给结构转型为重点，以产业延伸、更新和多元化发展为路径，建设安全、绿色、集约、高效的清洁能源供应体系和现代产业体系。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），对过剩产能的削减做出明确指示。根据《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》，到 2035 年，山西省资源型经济转型任务全面完成，为能源革命和解决资源型地区经济转型难题贡献出“山西方案”、打造出“山西样板”。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。

山西省服务业以贸易物流、信息服务、文化旅游等为主。伴随着山西省产业结构调整升级，2016 年山西省服务业增加值比重首次突破 50%，对经济增长贡献超过工业；后来服务业增加值占比有所下降，但规模保持增长态势，2022 年较上年增长 2.7%，依旧是拉动全省经济增长的重要动力。近年来，山西省旅游业持续发展，2020 年，山西省商业住宿设施接待入境过夜游客 1.7 万人次，接待国内旅游者 3.3 亿人次；2021 年，山西省重点监测景区的接待人数 3991.5 万人次，山西省重点监测景区的门票收入和经营收入分别为 11.2 亿元和 42.7 亿元。2022 年，山西省重点监测景区接待游客 3010.1 万人次；山西省重点监测景区的门票收入和经营收入分别为 8.2 亿元和 32.9 亿元。

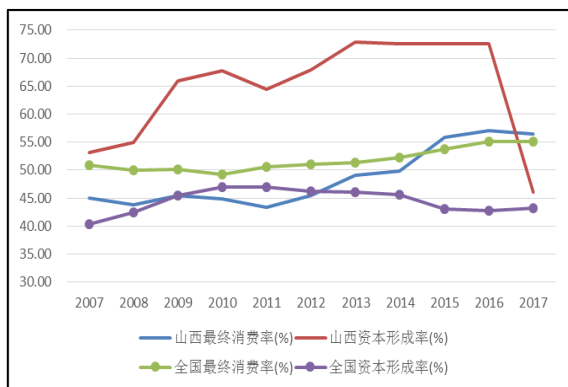
房地产市场方面，2020—2022 年，山西省商品房销售面积波动下降，分别为 2685.3 万平方米、3204.4 万平方米和 2256.7 万平方米，其中 2022 年同比下降 29.6%；商品房销售额有所波动，分别为 885.9 亿元、2170.9 亿元和 1515.0 亿元，其中 2022 年同比下降 30.2%；房地产开发投资波动下降，分别为 1830.4 亿元、1945.2 亿元和 1764.2 亿元，其中 2022 年同比下降 9.3%；商品房待售面积波动增长，分别为 785.4 万平方米、861.5 万平方米和 801.9 万平方米，同比分别下降 18.7%、增长 9.7%和下降 6.9%。山西省服务业不断发展的同时，仍存在大而不强、结构不优等问题。为此，山西省人民政府办公厅于 2017 年 12 月印发了《关于印发山西省支持现代服务业发展政策措施（2017 年版）的通知》（晋政办发〔2017〕155 号），围绕破解体制机制障碍、促进现代服务业提质增效制定了 7 大措施。

投资、消费和进出口

2007—2016 年，山西省资本形成率和最终消费率均波动上升，资本形成率高于全国平均水平；2017 年，受山西省化解过剩产能和产业

结构调整影响，山西省国民经济生产总值有所上升，山西省资本形成率大幅下降，最终消费率小幅下降。由山西省资本形成率及最终消费率看出，山西省经济增长主要依靠投资及消费拉动。投资主要方向包括房地产业，制造业，电力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，采矿业，交通运输、仓储和邮政业等。2017年，山西省全社会固定资产投资规模为6140.9亿元，同比增长6.3%。2018—2022年，山西省固定资产投资比上年分别增长5.7%、9.3%、10.6%、8.7%和5.9%。2022年，山西省固定资产投资（不含农户）中，第一、二、三产业投资同比分别增长3.1%、11.8%和2.5%，其中基础设施投资增长14.4%。2022年，工业投资中，制造业投资增长6.8%；煤炭工业投资增长18.4%，非煤工业投资增长10.5%。

图2 山西省资本形成率及最终消费率情况



数据来源：国家统计局

消费是山西省经济增长的主要推动力，近年来有所波动，2020—2022年，山西省全年社会消费品零售总额分别为6746.3亿元、7747.3亿元和7562.7亿元，同比分别下降4.0%、增长14.8%和下降2.4%。2022年，山西省居民收入水平有所增长，城镇和农村居民人均可支配收入分别为39532元和16323元，同比分别增长5.6%和6.6%。2022年，山西省居民人均消费支出同比增长2.0%至17537元；城镇和农村常住居民人均生活消费支出分别为21923元和12091元，同比分别下降0.2%和增长6.0%。

2020—2022年，山西省进出口总值分别为1505.8亿元、2230.3亿元和1845.6亿元，同比

分别增长4.0%、48.3%和下降16.7%。2022年，山西省出口总值1211.4亿元，同比下降10.3%；进口总值634.2亿元，同比下降26.6%。2022年，山西省主要出口产品包括机电产品、高新技术产品、煤炭、焦炭、钢材、镁及其制品等，除机电产品和高新技术产品外，主要出口产品出口规模同比均有所增加；进口产品以机电产品和铁矿砂为主，进口金额分别为267.0亿元和51.7亿元，同比分别下降49.3%和45.8%。

2023年一季度，山西省实现地区生产总值5824.33亿元，同比增长5.0%；规模以上工业增加值同比增长4.7%，其中采矿业、制造业和电热气水生产供应业分别增长1.4%、13.3%和5.1%。同期，山西省固定资产投资规模同比增长0.9%，社会消费品零售总额同比增长4.9%，进出口总额同比下降22.3%。

整体看，山西省经济稳步发展，增速高于全国平均水平；煤炭相关产业对经济发展贡献大，近年来产业结构持续优化；受国际国内经济波动、化解过剩产能、产业转型升级、污染防治硬约束逐步趋紧等的影响，山西省经济增长面临一定压力。

3. 区域金融环境

信用供给方面，根据《山西省2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年底，山西省全省金融机构本外币各项存款余额53647.0亿元，比上年末增长14.6%。各项贷款余额37620.9亿元，比上年末增长10.0%。

信用风险水平方面，根据人民银行太原中心支行发布的《山西省金融运行报告》，2021年底，山西省金融机构不良贷款余额647.1亿元，比年初增长46.5亿元；不良贷款率1.9%，比年初下降0.1个百分点，不良贷款余额与不良贷款率处于近年来低位。

整体看，山西省金融运行保持稳健，金融业存贷款规模稳步扩大，金融服务实体经济的能力进一步提升。

4. 未来发展

根据《2023 年山西省政府工作报告》，2023 年，山西省经济和社会发展主要预期目标为：地区生产总值增长 6%左右，在实际工作中尽可能争取更好结果；固定资产投资增长 7%以上，社会消费品零售总额增长 7%左右，一般公共预算收入增长 5%，城镇居民人均可支配收入增速与经济增长基本同步，农村居民人均可支配收入增速高于经济增长水平，城镇新增就业 45 万人，城镇调查失业率控制在 5.5%左右，居民消费价格涨幅控制在 3%左右。

根据《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》，“十四五”时期，山西省将努力实现以下主要目标：基本形成一流创新生态、战略性新兴产业集群、绿色能源供应体系、支撑高质量转型发展的体制机制、生态文明制度体系，同时基本形成市场化法治化国际化营商环境、对外开放新高地、城乡融合发展形态、更加健全完善的民生保障体系以及在全国新发展格局中的战略地位。山西省到 2035 年的远景目标为：人均地区生产总值达到 2 万美元，经济总量达到中国中游水平，基本实现社会主义现代化，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。

四、政府治理水平

近年来，山西省坚持加强政府治理建设，健全行政决策机制，提高依法行政水平，在政府信息透明度和及时性、信用环境建设、政府购买服务、财政体制改革和债务管理等方面取得一定成效。

政府信息透明度和及时性方面，山西省出台《山西省政府信息公开规定》《山西省省属国有企业财务等重大信息公开办法（试行）》《山西省人民政府办公厅关于全面推进基层政务公开标准化规范化进一步做好政务公开工作的实施意见》等制度，要求综合各级政府及部门开

展政府信息公开工作的情况，及时披露政务信息，持续提升政府公信力。2022 年，山西省人民政府通过门户网站发布信息 36692 条，微博发布信息 8438 条，微信公众号发布信息 3777 条。

信用环境方面，山西省积极贯彻《山西省人民政府关于印发山西省社会信用体系建设规划（2014—2020 年）的通知》，力求建立与现代经济社会发展相适应的社会诚信环境，逐步形成政府监管、行业自律、企业内控和社会监督“四位一体”的全省社会信用体系。按照总体规划、分布实施的原则，山西省计划基本建立政务诚信、商务诚信、社会诚信、司法公信等四大重点领域诚信体系，基本建成覆盖全社会的征信系统框架。

政府购买服务方面，山西省通过制定并发布政府购买服务相关制度和确定政府采购目录等措施，为区域内政府采购工作的平稳健康发展打下了坚实的基础。2014 年，山西省出台《关于印发山西省政府购买服务暂行办法的通知》，明确政府购买服务项目的采购工作，要求进一步提高财政资金使用效益。2021 年，山西省出台《山西省政府购买服务实施办法》，明确提出政府购买服务应按照预算约束、以事定费、公开择优、诚实信用、讲求绩效的原则组织实施。以上文件为山西省做好政府采购、健全政府购买服务制度发挥了重要的作用。

财政体制方面，山西省从多方面深化财政制度改革。预算管理方面，山西省政府全面实施预算绩效管理，于 2018 年签发了《关于全面实施预算绩效管理的实施意见》，力求建立健全全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系。财政体制改革方面，山西省于 2018 年发布了《关于改革完善财政管理体制促进县域经济转型发展的意见》，旨在调整完善现行财政管理体制，建立更加有效的区域协调发展新机制，激励县域经济加快转型发展。山西省于 2021 年发布了《省对市县均衡性转移支付管理办法》，进一步规范均衡性转移支付分配、管理和使用，

缩小地区间财力差距，缓解基层财力困难。通过对预算管理和财政体制等方面的持续深化改革，山西省的财政制度进一步完善。

债务管理体制方面，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》，提出建立“借、还、用”相统一的政府性债务规范管理制度，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，山西省政府先后发布《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。2020年，山西省在全国率先印发了《山西省政府专项债券管理暂行办法》（晋政发〔2020〕23号），加强专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理。2021年，山西省印发《政府专项债券项目资金绩效管理办法》，专项债券项目资金绩效实行分级管理，谁使用、谁负责。不断完善债务管理制度为山西省防控区域性、系统性债务风险提供了制度保障。

总体看，山西省政府信息透明度较高，信息披露及时性较好，财政管理办法较为健全，债务管理制度不断完善，为防范政府性债务风险提供了一定保障。

五、财政实力

1. 财政体制

目前，中国实行中央、省、市、县、镇/乡五级行政体制，由于中国实行“一级政府一级预算”原则，相应地，财政实行五级财政体制。

《预算法》划分了中央和地方财政的收支范围，而省级及省以下各级财政收支范围由省政府明确，或由省政府授权下级财政决定，如省管县，其在财政预算、决算、转移支付、专项资金补助、资金调度、债务管理等方面，由省级财政直接对县级财政进行管理。一般而言，地方政府行政级别越高，财政收支自由调节的空间就越大。

中央与山西省收入划分

中央与山西省的收入划分以1994年实行的分税制财政管理体制为依据，税收收入分为中央政府固定收入、地方政府固定收入和中央政府与地方政府共享收入。其中，中央固定收入包括关税、海关代征消费税和增值税、消费税、车辆购置税和铁路、邮政、银行、石油石化等部分企业集中缴纳的税收（包括所得税和城市维护建设税）等；地方固定收入包括城镇土地使用税、城市维护建设税、资源税、房产税、车船税、印花税、烟叶税、耕地占用税、契税、土地增值税和非税收入等；中央和地方共享收入包括增值税、企业所得税和个人所得税，其中企业所得税和个人所得税中央与地方按60:40的比例分享。2016年5月全面推行营改增试点后，中央与地方按50:50的比例分享增值税收入。

转移支付情况

山西省作为中国华北地区重要的经济体，近年来持续获得中央政府的支持。根据山西省财政厅提供的2019—2020年《山西省财政总决算表》以及山西省财政厅公布的《2021年山西省财政决算收支情况表》，2019—2021年，山西省分别获得上级补助收入1946.60亿元、2452.20亿元和2272.13亿元。其中，转移支付收入分别占上级补助收入的90.39%、86.42%和91.91%，转移支付收入占比高。

表1 山西省获得上级补助收入情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算：上级补助收入	1929.59	2289.38	2258.43
1. 返还性收入	170.14	170.14	170.14
2. 转移支付收入	1759.45	2119.24	2088.29
2.1 一般性转移支付收入	1585.28	1933.80	1872.17
2.2 专项转移支付收入	174.17	185.45	216.12
政府性基金预算：上级补助收入	17.01	162.82	13.70
合计	1946.60	2452.20	2272.13

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：山西省财政厅提供

整体看，山西省作为中国华北地区重要的经济体，中央财政对山西省的转移支付呈波动增长趋势，对于财政收入提升和财政收支平衡形成有效保障。

2. 地方财政收支情况

根据山西省财政厅提供的 2019—2020 年《山西省财政总决算表》以及山西省财政厅公布的《2021 年山西省财政决算收支情况表》，山西省全辖财政收入/支出总计主要包括一般公共预算收入/支出总计、政府性基金收入/支出总计和国有资本经营收入/支出总计。

表2 山西省全辖财政收支构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入总计	5361.53	5866.07	6366.81
政府性基金收入总计	1719.99	2286.48	1923.55
国有资本经营收入总计	137.19	226.33	141.20
财政收入总计	7218.71	8378.88	8431.56
一般公共预算支出总计	5361.53	5866.07	6366.81
政府性基金支出总计	1719.99	2286.48	1923.55
国有资本经营支出总计	137.19	226.33	141.20
财政支出总计	7218.71	8378.88	8431.56

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：山西省财政厅提供

从收入结构来看，2019—2021 年，山西省财政收入以一般公共预算收入为主，一般公共预算收入总计在山西省财政收入总计中的占比均超过 74.00%。2021 年，山西省财政收入总计中，一般公共预算收入总计、政府性基金收入总计和国有资本经营收入总计占比分别为 75.51%、22.81%和 1.67%。

从支出结构来看，2019—2021 年，山西省财政支出总计以一般公共预算支出总计为主，2021 年一般公共预算支出总计占比为 75.51%。近三年，山西省财政支出总计持续增长，年均复合增长 8.07%。

从收支平衡情况看，近三年山西省财政收支平衡。2021 年，山西省一般公共预算年终结余 474.65 亿元；政府性基金预算年终结余 316.95 亿元。山西省财政预算完成情况良好，具有一定的预算调节弹性，有助于经济社会健康发展。

表3 山西省全辖财政收入总计情况（单位：亿元）

主要指标	2019 年	2020 年	2021 年
1.一般公共预算收入总计 (1.1+1.2+1.3+1.4+1.5+1.6+1.7)	5361.53	5866.07	6366.81
1.1 一般公共预算收入 (1.1.1+1.1.2)	2347.75	2296.57	2834.47
1.1.1 税收收入	1783.66	1625.99	2094.72
1.1.2 非税收入	564.09	670.58	739.75
1.2 上级补助收入	1929.59	2289.38	2258.43
1.3 待偿债置换一般债券上年结余	0.55	0.00	73.09
1.4 上年结余	197.73	197.00	190.75
1.5 调入资金	174.40	210.22	179.61
1.6 债务（转贷）收入	355.91	586.07	502.84
1.7 动用预算稳定调节基金	355.60	286.84	327.62
2. 政府性基金预算收入总计 (2.1+2.2+2.3+2.4+2.5+2.6+2.7)	1719.99	2286.48	1923.55
2.1 政府性基金收入	1186.31	1151.98	980.45
其中：国有土地使用权出让收入	1056.77	1025.40	824.70
车辆通行费收入	9.96	6.26	8.59
2.2 上级补助收入	17.01	162.82	13.70
2.3 待偿债置换专项债券上年结余	0.00	0.00	56.85
2.4 上年结余	109.51	138.49	221.06
2.5 调入资金	6.09	7.80	6.63
2.6 债务（转贷）收入	401.06	825.40	644.85
3. 国有资本经营收入总计	137.19	226.33	141.20
4. 社会保险基金收入总计	2148.70	1923.02	2410.73
财政收入总计（1+2+3）	7218.71	8378.88	8431.56

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：山西省财政厅提供

（1）一般公共预算收支情况

2019—2021 年，山西省一般公共预算收入总计分别为 5361.53 亿元、5866.07 亿元和 6366.81 亿元。同期，山西省一般公共预算收入分别为 2347.75 亿元、2296.57 亿元和 2834.47 亿元，其中 2021 年同比增长 23.42%。2021 年，山西省一般公共预算收入规模位于全国 31 个省市的第 14 位，处于中游水平。2021 年，山西省一般公共预算收入总计中上级补助收入 2258.43 亿元，同比下降 1.35%。

山西省一般公共预算收入以税收收入为主，2019—2021 年税收收入占比分别为 75.97%、70.80%和 73.90%。山西省主体税种为增值税、企业所得税和资源税，2019—2021 年，山西省税收收入分别为 1783.66 亿元、1625.99 亿元和 2094.72 亿元。山西省非税收入主要由专项收入、

国有资源（资产）有偿使用收入和罚没收入构成，2019—2021 年分别为 564.09 亿元、670.58 亿元和 739.75 亿元，其中 2021 年同比增长 10.31%，主要系专项收入和罚没收入增长所致。

2019—2021 年，山西省一般公共预算支出总计持续增长。从构成上看，2019—2021 年，山西省一般公共预算支出以一般公共预算服务支出、公共安全支出、教育支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出、节能环保支出、城乡社区支出、农林水支出和交通运输支出为主，2021 年上述九项支出合计 4249.69 亿元，占一般公共预算支出合计的 84.21%。

2019—2021 年，山西省财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 49.84%、44.94%和 56.17%。

表4 山西省一般公共预算支出总计构成情况
(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
主要支出:			
一般公共预算服务支出	391.65	423.63	453.28
国防支出	3.82	3.30	4.34
公共安全支出	252.28	258.96	250.18
教育支出	696.28	733.36	778.00
科学技术支出	57.72	66.09	83.38
文化旅游体育与传媒支出	112.24	112.31	97.04
社会保障和就业支出	711.34	810.20	886.50
卫生健康支出	366.68	433.55	416.78
节能环保支出	226.15	260.28	214.79
城乡社区支出	483.59	477.16	436.66
农林水支出	626.04	653.68	514.23
交通运输支出	320.74	335.56	299.27
资源勘探信息等支出	87.29	97.07	94.26
商业服务业等支出	14.19	14.66	16.03
金融支出	13.82	38.75	83.09
援助其他地区支出	3.25	3.72	3.24
自然资源海洋气象等支出	69.86	67.58	74.96
住房保障支出	121.90	118.74	141.36
粮油物资储备支出	16.97	20.20	16.49
灾害防治及应急管理支出	37.84	47.77	55.55
其他支出	28.88	54.79	39.88
债务付息支出	67.80	78.67	86.68
债务发行费用支出	0.43	0.83	0.63
一般公共预算支出合计	4710.76	5110.87	5046.62
上解上级支出	46.75	47.07	48.51

债务还本支出	115.34	233.10	323.22
补充预算周转金	-1.20	-0.55	0.00
年终结余	197.00	190.75	474.65
调出资金	0.57	0.14	0.72
其他	292.31	284.69	473.08
一般公共预算支出总计	5361.53	5866.07	6366.81

注: 1. 一般公共预算支出总计中其他支出包括增设预算周转金、待偿债置换一般债券结余以及安排预算稳定调节基金; 2. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 山西省财政厅提供、联合资信根据公开资料整理

根据山西省财政厅公开数据，2022 年，山西省完成一般公共预算收入 3453.89 亿元，同比增长 21.8%，主要由于煤炭行业拉动作用较强；财政自给率为 58.81%。2023 年一季度，山西省完成一般公共预算收入 1064.6 亿元，同比增长 4.4%；一般公共预算支出 1324.2 亿元，同比增长 2.8%。

总体看，山西省一般公共预算收入规模位于中国中游水平，税收收入占比较高；一般公共预算支出长期以民生类支出为主，保障和改善民生力度持续加大。

(2) 政府性基金预算收支情况

2019—2021 年，山西省政府性基金预算收入总计分别为 1719.99 亿元、2286.48 亿元和 1923.55 亿元。同期，山西省政府性基金收入不断下降，分别为 1186.31 亿元、1151.98 亿元和 980.45 亿元。2019—2021 年，山西省国有土地使用权出让收入分别占政府性基金收入的 89.08%、89.01%和 84.11%，是政府性基金收入的主要来源。

2021 年，山西省政府性基金支出合计 1353.94 亿元，以城乡社区支出为主，其余支出范围包括交通运输支出、债务付息支出以及其他支出，年终结余 316.95 亿元，政府性基金预算平衡能力强。

表5 山西省政府性基金支出总计构成情况
(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
城乡社区支出	1166.10	942.32	862.74
其中: 国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入相关支出	934.55	844.54	727.62
交通运输支出	14.07	53.35	58.09

债务付息支出	35.58	53.66	76.59
其余支出	236.71	738.45	356.52
政府性基金支出合计	1452.45	1787.80	1353.94
调出资金	104.60	140.09	104.77
债务还本支出	24.45	80.67	143.80
待偿债置换专项债券结余	0.00	56.85	4.02
年终结余	138.49	221.06	316.95
政府性基金支出总计	1719.99	2286.48	1923.55

注：1. 其余支出包括社会保障和就业支出、节能环保支出以及农林水等支出；2. 加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成；
资料来源：山西省财政厅提供、联合资信根据公开资料整理

根据山西省财政厅公开数据，2022年，山西省完成政府性基金预算收入628.97亿元，同比下降35.9%，主要由于土地出让不及预期；预算支出执行1480.20亿元，同比增长9.2%。

总体看，近年来山西省政府性基金预算收入不断下降；国有土地使用权出让收入为山西省政府性基金收入的主要来源，受房地产市场景气度影响较大。

（3）国有资本经营预算收支情况

2019—2021年，山西省国有资本经营收入总计分别为137.19亿元、226.33亿元和141.20亿元（主要为利润收入、股利股息收入和产权转让收入），占财政收入总计的比重很小。2021年，山西省国有资本经营预算年终结余33.16亿元。

根据山西省财政厅公开数据，2022年，山西省完成国有资本经营预算收入231.76亿元，同比大幅增长，主要由于煤炭企业利润收入增加；国有资本经营预算支出执行141.98亿元，同比增长65.2%。

（4）未来展望

根据《关于山西省2022年全省和省本级预算执行情况与2023年全省和省本级预算草案的报告》，预计2023年山西省完成一般公共预算收入3626.59亿元，增长5%；一般公共预算支出6540.99亿元，增长14.4%。2023年，山西省预计实现政府性基金预算收入832.51亿元，其中国有土地使用权出让收入708.63亿元，增长41.8%；政府性基金预算支出1202.49亿元。

2023年，山西省预计完成国有资本经营预算收入277.59亿元，支出206.32亿元。

六、债务状况

1. 地方政府债务负担

2019—2021年，山西省政府债务规模不断增长，截至2021年底为5412.99亿元，其中一般债务2758.32亿元，占50.96%；专项债务2654.68亿元，占49.04%。2021年底，山西省政府债务规模在全国31个省级行政区中排名第26位，排名靠后。

表6 2019—2021年底山西省政府性债务情况

（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
地方政府债务	3511.89	4612.65	5412.99
其中：一般债务	2157.83	2511.86	2758.32
专项债务	1354.07	2100.79	2654.68

注：加总数与分项合计数产生误差系四舍五入造成

资料来源：山西省财政厅提供

从各级政府债务结构来看，2021年底，山西省政府本级债务1171.60亿元，占21.64%；市县债务4241.39亿元，占78.36%。

表7 2021年底山西省地方政府债务情况

（单位：亿元）

举债主体类别	政府债务
省本级	1171.60
市县政府	4241.39
合计	5412.99

资料来源：山西省财政厅提供

从债务资金投向看，2021年底，山西省政府债务主要用于市政设施、交通基础设施、农林水及生态建设、保障性住房和教育医疗，分别投入1339.41亿元、932.08亿元、635.33亿元、548.12亿元和467.11亿元，五项合计占全省政府债务的72.46%。

根据山西省财政厅公开资料，2022年底，山西省政府债务余额6285.79亿元，较2021年底增加872.80亿元。

债务限额方面，经国务院批准，2021年山西省政府债务限额为5692.04亿元，较2020年

增加 859.00 亿元。截至 2021 年底，山西省政府负有偿还责任的债务总额为 5412.99 亿元，距债务限额尚余 279.05 亿元，仍有一定的融资空间。

表8 2019—2021年山西省政府债务限额情况
(单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
政府债务限额	3799.04	4833.04	5692.04
其中: 一般债务	2348.05	2656.05	2924.05
专项债务	1450.99	2176.99	2767.99

资料来源: 山西省财政厅提供

总体看, 山西省政府债务规模在全国排名靠后, 政府债务资金主要用于市政建设、交通运输、保障性住房和教育, 未来仍有一定的融资空间。

2. 地方政府偿债能力

2019—2021 年, 山西省负债率波动增长, 分别为 20.63%、26.13%和 23.96%。总体看, 山西省负债率处于较低水平。

2019—2021 年, 山西省综合财力(地方综合财力=一般公共预算收入合计+政府性基金收入合计+上级补助收入)分别为 5480.66 亿元、5900.75 亿元和 6087.05 亿元。同期, 债务率呈上升趋势, 分别为 64.08%、78.17%和 88.93%。

从到期债务的年度分布看, 山西省于 2023 年—2026 年到期的政府债务金额分别为 474.31 亿元、503.21 亿元、449.86 亿元和 597.05 亿元, 未来五年山西省政府集中偿付压力不大。

总体看, 山西省债务负担一般, 政府债务集中偿付压力不大, 考虑到山西省能持续获得中央政府的支持, 未来仍有一定的融资空间,

整体债务风险极低, 偿债能力极强。

七、本期专项债券偿还能力分析

1. 本期专项债券概况

2023 年山西省政府专项债券(二十二期)(以下简称“本期专项债券”)发行规模为 2.605 亿元, 期限为 20 年, 每半年付息一次, 到期一次还本。本期专项债券募集资金拟用于省本级水利工程项目建设。

2. 本期专项债券对山西省政府债务的影响

本期专项债券为新增债券, 发行规模相当于 2021 年底山西省政府负有偿还责任债务(5412.99 亿元)的 0.05%, 其发行对山西省整体政府债务的影响很小。

3. 本期专项债券偿还能力分析

财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89 号)提出, 在法定专项债务限额内, 各地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券, 着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。

本期专项债券募集资金由财政部门纳入政府性基金预算管理, 以对应项目的预期收入作为债券还本付息的资金来源。

根据第三方出具的项目收益与融资自求平衡方案专项评价报告, 在预定的假设条件下, 募投项目预期收益对拟发行的专项债券本息覆盖倍数介于 1.12~1.42 倍之间, 项目收益均可满足拟发行专项债券的还本付息需求。

表9 本期专项债券对应项目情况(单位: 亿元、倍)

项目名称	项目所属区域	项目总投资	项目拟发行专项债券总金额	本期专项债券用于该项目的金额	项目预期收益对拟发行专项债券总金额本息覆盖倍数
山西省万家寨引黄入晋工程联接段阳曲原水直供工程	省本级	5.88	2.50	0.30	1.12
晋中东山供水工程	省本级	40.32	7.25	0.20	1.27
山西省中部引黄工程	省本级	145.75	26.14	0.50	1.42
山西省辛安泉供水改扩建工程	省本级	19.04	1.095	0.105	1.12

项目名称	项目所属区域	项目总投资	项目拟发行专项债券总金额	本期专项债券用于该项目的金额	项目预期收益对拟发行专项债券总金额本息覆盖倍数
太忻一体化经济区滹沱河供水工程	省本级	11.80	2.33	1.50	1.32
合计	--	222.79	39.32	2.605	--

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：山西省财政厅提供的由第三方机构出具的项目情况及资金平衡方案

2019—2021 年，山西省政府性基金收入总计对本期专项债券本金的覆盖倍数分别为 660.26 倍、877.73 倍和 738.41 倍，政府性基金收入对本期专项债券本金的覆盖倍数分别为 455.40 倍、442.22 倍和 376.37 倍。2022 年，山西省政府性基金预算收入对本期专项债券本金的覆盖倍数为 241.45 倍。山西省政府性基金预算收入对本期专项债券的保障程度高。

整体看，本期专项债券募投项目预期收益能够覆盖其拟使用专项债券募集资金本息，可实现项目融资与收益的自身平衡。同时，联合资信也关注到募投项目预期收益实现的时间及规模受项目建设进度、项目运营情况等因素影响大。考虑到山西省整体债务负担一般，且能持续得到中央政府的支持，本期专项债券到期不能偿还的风险极低。

八、结论

基于对山西省经济、财政、管理水平、地方政府债务状况以及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合资信认为本期专项债券到期不能偿还的风险极低，确定本期专项债券的信用等级为 AAA。

附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信地方政府债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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

联合资信评估股份有限公司关于 2023 年山西省政府专项债券（二十二期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期专项债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山西省财政厅应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期专项债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

山西省经济状况及相关情况如发生重大变化，或发生可能对本期专项债券信用评级产生较大影响的重大事项，山西省财政厅应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山西省经济状况及相关情况，如发现有重大变化，或出现可能对本期专项债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如山西省财政厅不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。