2025 年山西省政府再融资一般债券（二期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2867 号

联合资信评估股份有限公司通过对 2025 年山西省政府再融资一般债券（二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定 2025 年山西省政府再融资一般债券（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

二〇二五年五月八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受山西省财政厅委托所出具，除因本次评级事项联合资信与山西省财政厅构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与山西省财政厅不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要来自公开资料、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。

四、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

五、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。

六、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。

七、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。

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。

2025 年山西省政府再融资一般债券（二期）信用评级报告

债项评级结果	评级时间
AAA	2025/05/08

债项概况

2025 年山西省政府再融资一般债券（二期）（以下简称“本期债项”）拟发行规模为 51.40 亿元，期限为 10 年，每半年付息一次，到期一次性还本。本期债项募集资金用于偿还“18 山西债 03”和“22 山西债 19”的本金。

评级观点

- 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。
- 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，山西省经济增长面临一定压力。
- 受益于煤炭相关产业拉动，近年来山西省综合财力不断增强；中央对山西的转移支付持续增长；受房地产市场景气度下降影响，政府性基金收入持续减少。
- 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。
- 本期债项的偿债资金纳入山西省一般公共预算管理，山西省一般公共预算收入和一般公共预算收入总计对本期债项的保障程度很高。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	地方政府信用评级方法 V3.0.202006
评级模型	地方政府信用评级模型（打分表）V3.0.202006

本次评级打分表及结果

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	2
			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	F2	财政实力		1
		债务状况		2
指示评级				**aaa⁻**
外部支持				+1
评级结果				**AAA**

评价结果说明：本次评级指示级别、外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动

基础数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值（亿元）	22590.16	25642.59	25698.18
地区生产总值增速（%）	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
工业增加值（亿元）	10159.26	12758.60	12263.26
固定资产投资（亿元）	8529.25	9032.48	8436.34
固定资产投资增速（%）	8.7	5.9	-6.6
社会消费品零售总额（亿元）	7747.3	7562.7	7981.8
进出口总额（亿元）	2230.3	1845.6	1693.7
城镇化率（%）	63.42	63.96	64.97
人均可支配收入（元）	27426	29178	30924
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
一般公共预算收入增长率（%）	23.42	21.86	0.73
一般公共预算收入总计（亿元）	6366.81	7460.31	7762.77
一般公共预算支出合计（亿元）	5046.62	5876.50	6345.61
财政自给率（%）	56.17	58.78	54.83
政府性基金收入（亿元）	980.45	628.98	601.77
上级补助收入（亿元）	2272.13	2581.91	2608.22
地方综合财力（亿元）	6087.05	6664.88	6689.36
地方政府直接债务余额（亿元）	5412.99	6285.79	7082.52
地方政府债务限额（亿元）	5692.04	6506.04	7221.44
地方政府负债率（%）	23.96	24.51	27.56
地方政府债务率（%）	88.93	94.31	105.88

注：1. 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；2.城镇化率为常住人口城镇化率
资料来源：联合资信根据根公开资料和山西省财政厅提供资料整理

评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	2025/03/21	丁晓 许狄龙 朱玉洁	地方政府信用评级方法 V3.0.202006 地方政府信用评级模型（打分表）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（打分表）V3.0.202006	阅读全文

评级项目组

项目负责人：许狄龙 xudl@lhratings.com

项目组成员：丁　晓 dingxiao@lhratings.com

李康楠 likn@lhratings.com

朱玉洁 zhuyj@lhratings.com

胡汉雄 huhx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.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）

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 2024 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2024 年底，山西省常住人口 3445.96 万人，比上年底减少 20.03 万人；其中，城镇常住人口 2285.41 万人，占常住人口的比重为 66.32%，比上年底提高 1.35 个百分点。2024 年，山西省实现地区生产总值 25494.69 亿元，按不变价格计算，同比增长 2.3%；人均地区生产总值为 7.38 万元，同比增长 2.8%。同年，山西省居民人均可支配收入 3.24 万元，同比增长 4.9%；其中，城镇居民人均可支配收入 4.30 万元，同比增长 4.1%；农村居民人均可支配收入 1.87 万元，同比增长 6.0%。

山西省人民政府驻地：山西省太原市小店区省府街 3 号。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

三、区域经济实力

1 区域发展基础

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。

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，截至 2024 年底，山西省公路通车里程 14.8 万公里，较上年底增加 0.11 万公里；其中，高速公路通车里程 6445.6 公里。2024 年，山西省完成公路旅客运输周转量 96.2 亿人公里，同比增长 14.2%；公路货物运输周转量 3424.1 亿吨公里，同比增长 1.2%。铁路方面，山西省形成了以南北同蒲铁路、太中银铁路、石太高速铁路为主干，以石太铁路、京原铁路、大秦铁路等 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。2024 年，山西省完成铁路旅客运输周转量 253.3 亿人公里，同比增长 9.2%；铁路货物运输周转量 3219.4 亿吨公里，同比下降 7.9%。航空方面，山西省拥有太原武宿国际机场、运城盐湖国际机场、大同云冈国际机场、长治王村机场、忻州五台山机场、吕梁大武机场、临汾尧都机场共 7 个民用机场。2024 年，山西省完成民航旅客吞吐量 2098.2 万人次，同比增长 14.7%。总体看，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。截至 2020 年底，山西省已发现的矿种达 120 种，其中探明资源储量的矿产 65 种，煤炭、煤层气、铝土矿、铁矿等 30 种矿产的储量排名居全国前十。截至 2022 年底，山西省煤炭资源探明储量超 483 亿吨，占全国的

23.3%。旅游资源方面，山西省现存有国家级重点文物保护单位 531 处，总数排名全国第一，其中云冈石窟、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物 70%以上在山西境内。

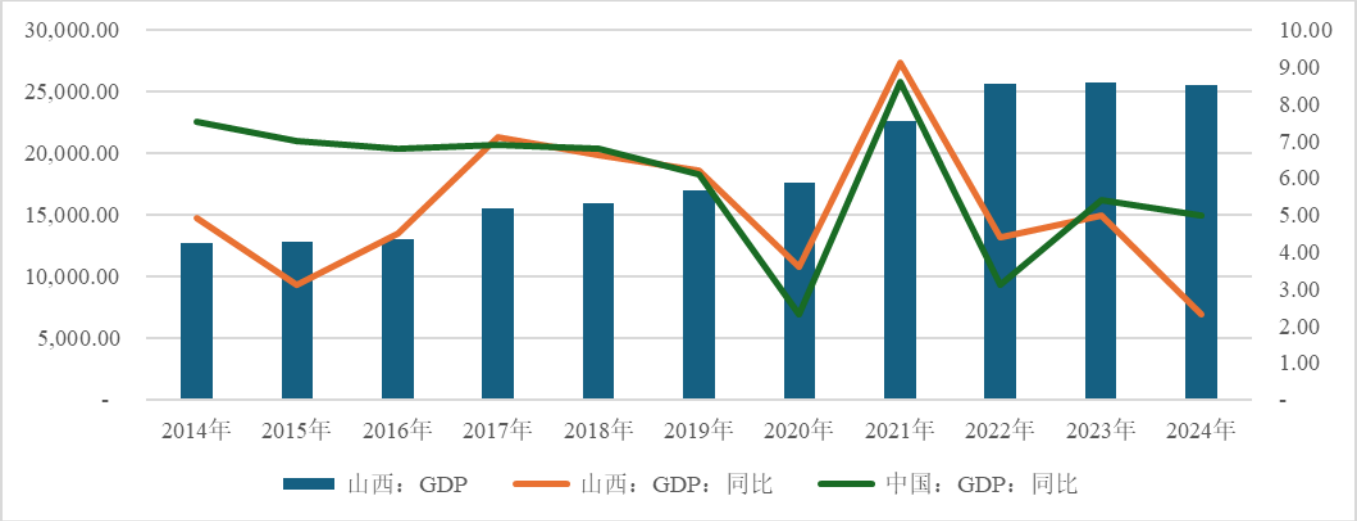
山西省是中国重要的资源型省份，在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，近年来国家相继推行了部分经济转型和改革措施，对山西省经济和社会发展起到了重大推进作用。2010 年 11 月，国务院批准山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系，助力山西省调整产业结构、推进经济转型。2015 年 9 月，国务院发布《关于印发环渤海地区合作发展纲要的通知》（发改地区〔2015〕2310 号），建立由北京市牵头，涵盖天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、辽宁省、山东省等 7 省（区、市）的环渤海地区合作发展协调机制，为山西省在更大区域参与生产力布局调整和产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，国家发展和改革委员会出台了《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》（发改地区〔2018〕1248 号），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。

2 区域经济发展水平

山西省经济稳步发展，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。

近年来，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 2014 年的 12761.49 亿元增长至 2024 年的 25494.69 亿元，在中国 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，经济总量居全国中下游水平。2024 年，山西省地区生产总值按不变价格计算，同比增长 2.3%。2014 年以来，受国内外经济环境变化、化解过剩产能、环保整治等因素影响，山西省经济增长由高速向中高速转变趋势明显；2014－2016 年，山西省经济增速低于全国平均水平，2019－2022 年高于全国平均水平，2023－2024 年低于全国平均水平。

图表 1• 山西省地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。2014－2024 年，山西省三次产业结构由 6.2:49.7:44.1 调整为 5.5:43.2:51.3，其中第三产业比重显著上升。

依托于丰富的煤炭资源优势及便利的交通条件，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，2022－2024 年，山西省分别实现全部工业增加值 12758.60 亿元、12263.26 亿元和 9887.04 亿元，同比分别增长 6.4%、5.9%和 2.2%。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《关于下达 2019 年度钢铁行业压减过剩产能目标计划的通知》（晋政办发电（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。

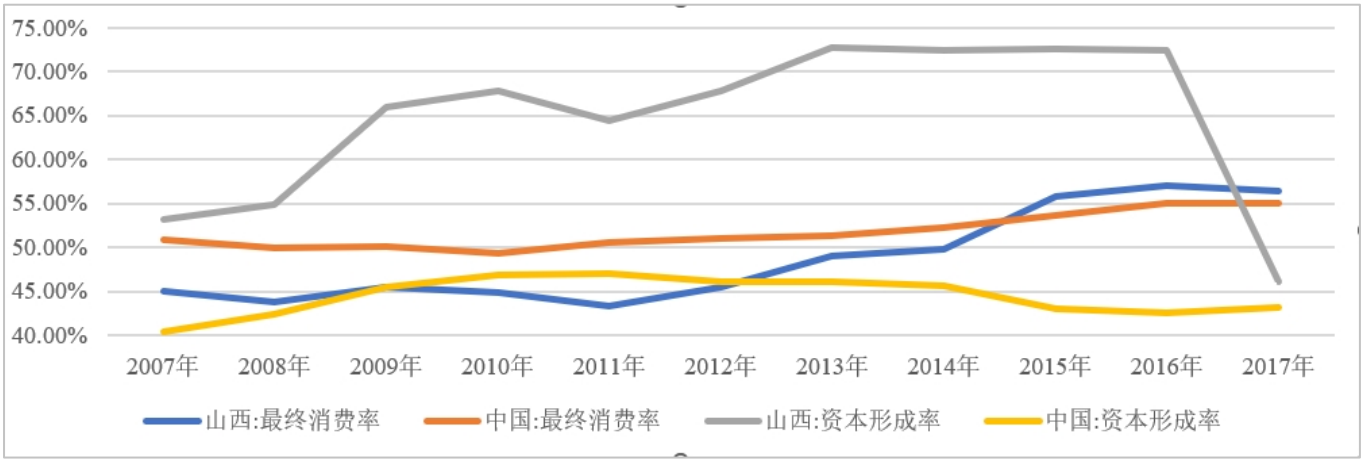
山西省服务业以贸易物流、信息服务、文化旅游等为主。伴随着山西省产业结构调整升级，2016 年山西省服务业增加值比重首次突破 50%，对经济增长贡献超过工业；后来服务业增加值占比有所下降，但规模保持增长态势，2024 年同比增长 2.4%，依旧是拉动全省经济增长的重要动力。近年来，山西省旅游业持续发展，2022－2024 年重点监测景区的接待人数分别为 3010.1 万人次、8070.5 万人次和 10144.3 万人次，重点监测景区的门票收入分别为 8.2 亿元、26.9 亿元和 31.5 亿元，重点监测景区的经营收入分别为 32.9 亿元、45.3 亿元和 54.0 亿元。

房地产市场方面，2022－2024 年，山西省商品房销售面积波动下降，分别为 2256.7 万平方米、2352.9 万平方米和 1948.7 万平方米，其中 2024 年同比下降 17.3%。商品房销售额波动下降，分别为 1515.0 亿元、1588.2 亿元和 1358.5 亿元，其中 2024 年同比下降 14.9%。房地产开发投资持续下降，分别为 1764.2 亿元、1751.5 亿元和 1670.9 亿元，其中 2024 年同比下降 5.1%。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《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%。2019－2024 年，山西省固定资产投资同比分别变化 9.3%、10.6%、8.7%、5.9%、-6.6%和 3.2%。2024 年，山西省固定资产投资（不含跨省、农户）中，第一、二、三产业投资同比分别增长 0.8%、7.6%和 0.2%，其中基础设施投资同比增长 3.1%。2024 年，工业投资中制造业投资同比下降 1.1%；煤炭工业投资同比增长 0.3%，非煤工业投资同比下降 0.8%。

图表 2• 山西省资本形成率及最终消费率情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

消费是山西省经济增长的主要推动力，近年来有所波动。2022－2024 年，山西省全年社会消费品零售总额分别为 7562.7 亿元、7981.8 亿元和 8180.5 亿元，同比分别变化-2.4%、5.5%和 2.5%。2024 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 43036 元和 18741 元，同比分别增长 4.1%和 6.0%。2024 年，山西省居民人均消费支出同比增长 6.8%至 21090 元；城镇和农村常住居民人均生活消费支出分别为 26089 元和 14626 元，同比分别增长 6.4%和 6.9%。

2022－2024 年，山西省进出口总值分别为 1845.6 亿元、1693.7 亿元和 1743.8 亿元，同比分别变化-16.7%、7.4%和 3.1%。2024 年，山西省出口总值 1065.7 亿元，同比增长 1.5%；进口总值 678.1 亿元，同比增长 5.8%。2024 年，山西省主要出口产品包括机电

产品和高新技术产品，出口金额分别为 770.0 亿元和 647.0 亿元，同比分别下降 3.6%和 7.1%；进口产品以机电产品和高新技术产品为主，进口金额分别为 194.0 亿元和 147.7 亿元，同比分别下降 12.9%和 21.0%。

3 区域金融环境

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

根据中国人民银行山西省分行发布的《山西省金融运行报告（2024）》，山西省信贷投放实现“量增、价降、结构优化”。截至 2023 年底，银行业金融机构资产总额同比增长 7.8%，本外币各项存款余额 5.8 万亿元，同比增长 7.9%，本外币各项贷款余额 4.2 万亿元，同比增长 11.3%。融资成本进一步降低，全省发放企业贷款、普惠小微贷款加权平均利率同比分别下降 0.35 个百分点和 0.54 个百分点。截至 2023 年底，山西省银行业不良贷款率为 1.26%，同比下降 0.32 个百分点。

4 未来发展

根据《2025 年山西省政府工作报告》，2025 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 5%左右，固定资产投资增长 6%以上，社会消费品零售总额增长 5%左右，进出口总额力争保持正增长，居民收入增长与经济增长同步，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 2%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

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。

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。2024 年，山西省人民政府通过门户网站发布信息 19195 条，微博发布信息 7742 条，微信公众号发布信息 2874 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。不断完善的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。

五、财政实力

1 财政体制

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规模较大，对于财政收入提升和财政收支平衡形成有效保障。

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《山西省财政总决算表》以及山西省财政厅公布的《山西省财政决算收支情况表》，2021－2023 年，山西省获得的上级补助收入持续增长。其中，转移支付收入分别占上级补助收入的 92.51%、93.41%和 93.48%，转移支付收入占比高。

图表 3• 山西省获得上级补助收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算：上级补助收入	**2258.43**	**2564.95**	**2588.47**
返还性收入	170.14	170.14	170.14
转移支付收入	2088.29	2394.81	2418.33
其中：一般性转移支付收入	1872.17	2212.37	2217.73
专项转移支付收入	216.12	182.44	200.60
政府性基金预算：上级补助收入	**13.70**	**16.96**	**19.75**
转移支付收入	13.70	16.96	19.75
合计	**2272.13**	**2581.91**	**2608.22**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料和山西省财政厅提供资料整理

2 地方财政收支情况

山西省一般公共预算收入规模位于中国中上游水平，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。受房地产市场景气度下降影响，近年来山西省政府性基金收入持续减少。

根据山西省财政厅提供的《山西省财政总决算表》以及山西省财政厅公布的《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。

图表 4• 山西省全辖财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入总计	6366.81	7460.31	7762.77
政府性基金收入总计	1923.55	1896.65	1542.32
国有资本经营收入总计	141.20	267.38	237.26
财政收入总计	**8431.56**	**9624.34**	**9542.35**
一般公共预算支出总计	6366.81	7460.31	7762.77
政府性基金支出总计	1923.55	1896.65	1542.32
国有资本经营支出总计	141.20	267.38	237.26
财政支出总计	**8431.56**	**9624.34**	**9542.35**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料和山西省财政厅提供资料整理

2021－2023 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 75.00%，且占比逐年上升。山西省财政支出总计以一般公共预算支出总计为主，2023 年一般公共预算支出总计占财政支出总计的 81.35%。近三年，山西省财政支出总计波动增长。

2021－2023 年，山西省财政收支平衡。2023 年，山西省一般公共预算年终结余 603.64 亿元；政府性基金预算年终结余 135.86 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。

图表 5• 山西省全辖财政收入总计情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1.一般公共预算收入总计	**6366.81**	**7460.31**	**7762.77**
1.1.一般公共预算收入	2834.47	3453.99	3479.37
其中：税收收入	2094.72	2696.55	2557.05
非税收入	739.75	757.45	922.32
1.2.上级补助收入	2258.43	2564.95	2588.47
1.3.待偿债置换一般债券上年结余	73.09	4.77	1.10
1.4.上年结余	190.75	474.65	555.34
1.5.调入资金	179.61	187.59	197.37
1.6.债务（转贷）收入	502.84	453.52	546.01
1.7.动用预算稳定调节基金	327.62	320.83	395.11
2.政府性基金预算收入总计	**1923.55**	**1896.65**	**1542.32**
2.1.政府性基金收入	980.45	628.98	601.77
其中：国有土地使用权出让收入	824.70	503.56	457.42
车辆通行费收入	8.59	9.64	11.28
2.2.上级补助收入	13.70	16.96	19.75
2.3.待偿债置换专项债券上年结余	56.85	4.02	3.19
2.4.上年结余	221.06	316.95	112.64

项目	2021 年	2022 年	2023 年
2.5.调入资金	6.63	33.29	78.82
2.6.债务（转贷）收入	644.85	896.47	726.15
3.国有资本经营收入总计	**141.20**	**267.38**	**237.26**
4.社会保险基金收入总计	**2410.73**	**2327.52**	**2605.55**
财政收入总计（1+2+3）	**8431.56**	**9624.34**	**9542.35**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料和山西省财政厅提供资料整理

一般公共预算收支情况

2021－2023 年，山西省一般公共预算收入总计和一般公共预算收入均持续增长，年均复合增长率分别为 10.42%和 10.79%，主要由于煤炭行业拉动作用较强。2023 年，山西省一般公共预算收入规模位于全国 31 个省市的第 13 位，处于中上游水平。

2021－2023 年，山西省一般公共预算收入以税收收入为主，税收收入占比分别为 73.90%、78.07%和 73.49%。山西省主体税种为增值税、企业所得税和资源税，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，2023 年非税收入同比增长 21.77%，主要系国有资源（资产）有偿使用收入、专项收入和国有资本经营收入增长所致。

2021－2023 年，山西省一般公共预算支出总计持续增长。从构成上看，山西省一般公共预算支出以一般公共服务支出、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，2023 年上述九项支出合计 5280.49 亿元，占一般公共预算支出合计的 83.21%。

2021－2023 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 56.17%、58.78%和 54.83%。

图表 6• 山西省一般公共预算支出总计情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共服务支出	453.28	508.40	547.77
国防支出	4.34	4.45	5.19
公共安全支出	250.18	272.51	285.91
教育支出	778.00	861.35	910.55
科学技术支出	83.38	61.01	84.14
文化旅游体育与传媒支出	97.04	107.98	117.16
社会保障和就业支出	886.50	999.26	1103.45
卫生健康支出	416.78	495.05	516.56
节能环保支出	214.79	241.18	241.65
城乡社区支出	436.66	633.62	675.96
农林水支出	514.23	576.87	660.99
交通运输支出	299.27	375.45	337.65
资源勘探信息等支出	94.26	141.47	207.08
商业服务业等支出	16.03	37.51	33.36
金融支出	83.09	48.93	83.90
援助其他地区支出	3.24	3.21	3.19
自然资源海洋气象等支出	74.96	93.07	98.50
住房保障支出	141.36	161.29	199.09
粮油物资储备支出	16.49	25.83	18.81
灾害防治及应急管理支出	55.55	84.43	69.11
其他支出	39.88	48.79	45.45

项目	2021 年	2022 年	2023 年
债务付息支出	86.68	94.33	99.64
债务发行费用支出	0.63	0.50	0.49
一般公共预算支出合计	**5046.62**	**5876.50**	**6345.61**
上解上级支出	48.51	51.63	50.79
债务还本支出	323.22	232.06	353.18
年终结余	474.65	555.34	603.64
调出资金	0.72	30.99	72.85
其他	473.08	713.79	336.70
一般公共预算支出总计	**6366.81**	**7460.31**	**7762.77**

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、待偿债再融资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：联合资信根据公开资料和山西省财政厅提供资料整理

政府性基金预算收支情况

2021－2023 年，山西省政府性基金预算收入总计和山西省政府性基金收入均持续下降。2021－2023 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 84.11%、80.06%和 76.01%，是政府性基金收入的主要来源。2023 年，山西省完成政府性基金收入 601.77 亿元，同比下降 4.33%，主要系国有土地使用权出让收入下降所致。

2023 年，山西省政府性基金支出合计 1197.68 亿元，以国有土地使用权出让相关支出为主，年终结余 135.86 亿元，政府性基金预算平衡能力强。

图表 7• 山西省政府性基金支出总计情况（单位：亿元）

项目	2023 年
国有土地使用权出让相关支出	502.96
国有土地收益基金相关支出	28.52
城市基础设施配套费相关支出	21.90
车辆通行费相关支出	63.36
其余支出	580.94
政府性基金支出合计	**1197.68**
调出资金	53.92
债务还本支出	154.69
待偿债再融资专项债券结余	0.17
年终结余	135.86
政府性基金支出总计	**1542.32**

注：1. 其余支出包括大中型水库移民后期扶持基金支出、污水处理费相关支出以及其他政府性基金相关支出等；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料整理

国有资本经营预算收支情况

2021－2023 年，山西省国有资本经营收入总计分别为 141.20 亿元、267.38 亿元和 237.26 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。2023 年，山西省国有资本经营预算年终结余 10.31 亿元。

未来展望

根据《关于山西省 2023 年全省和省本级预算执行情况与 2024 年全省和省本级预算草案的报告》，预计 2024 年山西省完成一般公共预算收入 3583.52 亿元，较 2023 年完成数增长 3%；一般公共预算支出 6527.15 亿元，增长 2.2%。2024 年，山西省预计实现政府性基金预算收入 655.89 亿元，其中国有土地使用权出让收入 475.29 亿元，增长 4.9%；政府性基金预算支出 931.65 亿元。2024 年，山西省预计完成国有资本经营预算收入 73 亿元，支出 83.52 亿元。

六、债务状况

1 地方政府债务负担

山西省政府债务规模在全国排名靠后，未来仍有一定的融资空间。

2021－2023 年底，山西省政府债务规模不断增长；截至 2023 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 27 位，排名靠后；其中，一般债务占 45.05%，专项债务占 54.95%。截至 2023 年底，山西省政府本级债务占政府债务余额的 20.97%，市县政府债务占 79.03%。

图表 8• 山西省政府债务情况（单位：亿元）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年底
地方政府债务	**5412.99**	**6285.79**	**7082.52**
其中：一般债务	2758.32	2984.24	3190.99
专项债务	2654.68	3301.55	3891.54

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公开资料和山西省财政厅提供资料整理

截至 2023 年底，山西省政府债务限额较上年底增加 715.40 亿元。山西省政府负有偿还责任的债务总额为 7082.52 亿元，距债务限额尚余 138.92 亿元，仍有一定的融资空间。

图表 9• 山西省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年底
政府债务限额	**5692.04**	**6506.04**	**7221.44**
其中：一般债务	2924.05	3162.05	3301.35
专项债务	2767.99	3343.99	3920.09

资料来源：联合资信根据公开资料和山西省财政厅提供资料整理

2 地方政府偿债能力

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。

2021－2023 年，山西省负债率波动增长，分别为 23.96%、24.51%和 27.56%。总体看，山西省负债率处于较低水平。

2021－2023 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 6087.05 亿元、6664.88 亿元和 6689.36 亿元。同期，债务率呈上升趋势，分别为 88.93%、94.31%和 105.88%。

从到期债务的年度分布看，山西省于 2025－2028 年到期的政府债务金额分别为 551.56 亿元、637.55 亿元、582.33 亿元和 672.11 亿元，期限分布较为均匀，未来五年山西省政府集中偿付压力不大。

七、债券偿还风险分析

本期债项募集资金用于偿还到期政府债券本金。山西省政府对本期债项的偿还能力极强，本期债项到期不能偿还的风险极低。

2025 年山西省政府再融资一般债券（二期）（以下简称“本期债项”）拟发行规模为 51.40 亿元，期限为 10 年，每半年付息一次，到期一次性还本。本期债项的募集资金纳入山西省一般公共预算管理，募集资金将全部用于偿还“18 山西债 03”和“22 山西债 19”的本金。

根据国发〔2014〕43 号文以及财库〔2020〕43 号文，地方政府一般债券募集资金用于没有收益的公益性项目，偿债资金纳入山西省一般公共预算管理，主要以一般公共预算收入偿还。

2023 年，山西省一般公共预算收入和一般公共预算收入总计分别相当于本期债项发行规模的 67.69 倍和 151.03 倍，均对本期债项的保障程度很高。

八、评级结论

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债项偿还能力的综合评估，联合资信认为本期债项到期不能偿还的风险极低，确定本期债项的信用等级为 AAA。

附件 1　信用等级设置及含义

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

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，联合资信将在本期债项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债项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，或发生可能对本期债项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，或出现可能对本期债项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。