2026年山西省政府再融资一般债券（五至七期）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〔2026〕9497 号

联合资信评估股份有限公司通过对 2026 年山西省政府再融资一般债券（五至七期）的信用状况进行综合分析和评估，确定 2026 年山西省政府再融资一般债券（五至七期）的信用等级为 AAA。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年十一月十七日

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批债项，有效期为本批债项的存续期；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。如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，联合资信可以终止或者撤销评级。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。



2026年山西省政府再融资一般债券（五至七期）信用评级报告

债项名称	发行规模（亿元）	债券期限	债项评级结果	评级时间
2026年山西省政府再融资一般债券（五期）	80.00	5年	AAA	2026/11/17
2026年山西省政府再融资一般债券（六期）	100.00	7年	AAA	
2026年山西省政府再融资一般债券（七期）	41.38	3年	AAA	

评级观点

- 山西省地理位置优越，交通便利，矿产和旅游等自然资源丰富，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。
- 山西省经济水平稳步发展，煤炭相关产业对经济发展贡献大，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，受煤炭相关行业影响，山西省一般公共预算收入波动下降，综合财力逐年下降；山西省获得的上级补助收入持续增长；受房地产市场景气度下降影响，政府性基金收入持续下降。
- 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。
- 本批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批债项的保障程度高。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

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	结果档次
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	1
		政府治理水平		2
财政实力及债务风险	F3	财政实力		2
		债务状况		4
指示评级				**aa+**
外部支持				+2
模型级别				**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	2023 年	2024 年	2025 年
地区生产总值（亿元）	25698.18	25494.69	25495.68
地区生产总值增速（%）	5.0	2.3	4.0
人均地区生产总值（元）	73984	73769	74223
三次产业结构	5.4:51.9:42.7	5.5:43.2:51.3	5.5:40.4:54.0
工业增加值（亿元）	12263.26	9887.04	9266.15
固定资产投资（亿元）	8436.34	8706.30	8671.47
固定资产投资增速（%）	-6.6	3.2	-0.4
社会消费品零售总额（亿元）	7981.8	8180.5	8030.9
进出口总额（亿元）	1693.7	1743.8	1372.4
城镇化率（%）	64.97	66.32	67.35
人均可支配收入（元）	30924	32441	33923
一般公共预算收入（亿元）	3479.37	3542.24	3218.73
其中：税收收入（亿元）	2557.05	2300.16	2142.21
一般公共预算收入增长率（%）	0.73	1.81	-9.13
一般公共预算收入总计（亿元）	7762.77	7789.30	7645.65
一般公共预算支出合计（亿元）	6345.61	6312.67	6055.03
财政自给率（%）	54.83	56.11	53.16
政府性基金收入（亿元）	601.77	520.01	461.91
上级补助收入（亿元）	2608.22	2616.82	2700.30
地方综合财力（亿元）	6689.36	6679.07	6380.94
地方政府债务余额（亿元）	7082.52	8279.54	9643.17
地方政府债务限额（亿元）	7221.44	9199.44	10181.44
地方政府负债率（%）	27.56	32.48	37.82
地方政府债务率（%）	105.88	123.96	151.13

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	2026/10/23	许狄龙　王文燕 王震雷　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

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王文燕　wangwy@lhratings.com

项目组成员：许狄龙　xudl@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 万平方公里，下辖 11 个地级市，117 个县级行政单位（26 个市辖区、11 个县级市、80 个县）。截至 2025 年底，山西省常住人口 3424.01 万人，比上年底减少 21.95 万人；其中，城镇常住人口 2306.09 万人，常住人口城镇化率 67.35%，比上年底提高 1.03 个百分点。

2025 年，山西省实现地区生产总值 25495.68 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.0%；人均地区生产总值为 7.42 万元，同比增长 4.6%；居民人均可支配收入 3.39 万元，同比增长 4.6%；城镇居民人均可支配收入 4.46 万元，同比增长 3.7%；农村居民人均可支配收入 1.98 万元，同比增长 5.5%。

山西省人民政府（以下简称“山西省政府”）驻地：山西省太原市小店区省府街 3 号。现任领导：省委书记唐登杰，省长卢东亮。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

三、区域经济实力

1 区域发展基础

山西省地理位置优越，交通便利，矿产和旅游等自然资源丰富，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。

山西省地理位置优越，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。山西省交通便利，经过多年的建设与发展，形成了公路、铁路、航空等综合交通运输网。公路方面，山西省已初步形成“四纵十五横三十三联”的高速公路骨架，核心路产包括 G5 京昆高速、G18 荣乌高速以及 G20 青银高速等；截至 2025 年底，山西省公路通车里程 14.9 万公里，较上年底增加 0.10 万公里；其中，高速公路通车里程 6480.7 公里，已实现“县县通高速”。2025 年，山西省完成公路旅客运输周转量 96.6 亿人公里，同比增长 0.3%；公路货物运输周转量 3499.1 亿吨公里，同比增长 2.2%。铁路方面，山西省已形成“两纵四横一环”的综合运输通道，拥有以南北同蒲铁路、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。截至 2025 年底，山西省铁路

运营里程达 6489 公里，其中高速铁路 1347 公里，已实现“市市通高铁动车”；2025 年，山西省完成铁路旅客运输周转量 292.1 亿人公里，同比增长 15.3%；铁路货物运输周转量 3551.5 亿吨公里，同比增长 10.3%。航空方面，山西省已形成“一干七支”民用机场格局，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、临汾尧都机场以及朔州滋润机场共 9 个民用机场。2025 年，山西省完成民航旅客吞吐量 2124.8 万人次，同比增长 2.1%。“十五五”期间，山西省将持续完善综合交通枢纽和现代物流体系，构建现代化综合交通运输体系。

山西省矿产资源丰富，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（以亚种计），其中有探明资源储量的矿产 65 种，已开发利用的矿产资源主要为煤炭、煤层气、铁矿、铝土矿、铜矿、金矿、石灰岩等，其中煤炭、煤层气及铝土矿等多种矿产保有资源储量居全国前列。山西省矿产资源中煤炭资源较为突出，拥有褐煤、烟煤、无烟煤等多种类型，煤炭资源探明储量超 483 亿吨，占全国的比重为 23.3%；2025 年，山西省原煤产量 13.09 亿吨，占全国的比重为 27.0%。“十五五”期间，山西省将继续优化煤炭产业布局，推进煤炭智能绿色安全开采，保障国家煤炭供应安全；此外，加快能源生产方式转型，逐步构建以非化石能源为主体，以传统能源为兜底保障的能源供给体系。

山西省是中华文明发祥地之一，是中国旅游资源最为富集的省份。山西省共有 390 家 A 级旅游景区，其中 5A 级旅游景区 10 家、4A 级旅游景区 141 家、3A 级旅游景区 208 家。山西省被誉为“中国古代建筑艺术博物馆”，现存国家级重点文物保护单位 531 处，排名全国第一；世界文化遗产包括四大佛教圣地之一的五台山、三大佛教石窟之一的云冈石窟以及现存三座古城之一的平遥古城。山西省名山大川遍布，拥有五岳之一的北岳恒山，中国第二大瀑布－黄河壶口瀑布以及风景秀丽的南太行山。山西省是中国老革命根据地，革命文物和活动遗址众多，包括八路军总部旧址、黎城黄崖洞八路军兵工厂以及文水刘胡兰纪念馆等。“十五五”期间，山西省将加快全域旅游发展，将文化和旅游深度融合，以文化赋能旅游，加强域内景区间联动，并实施重点景区提质工程。

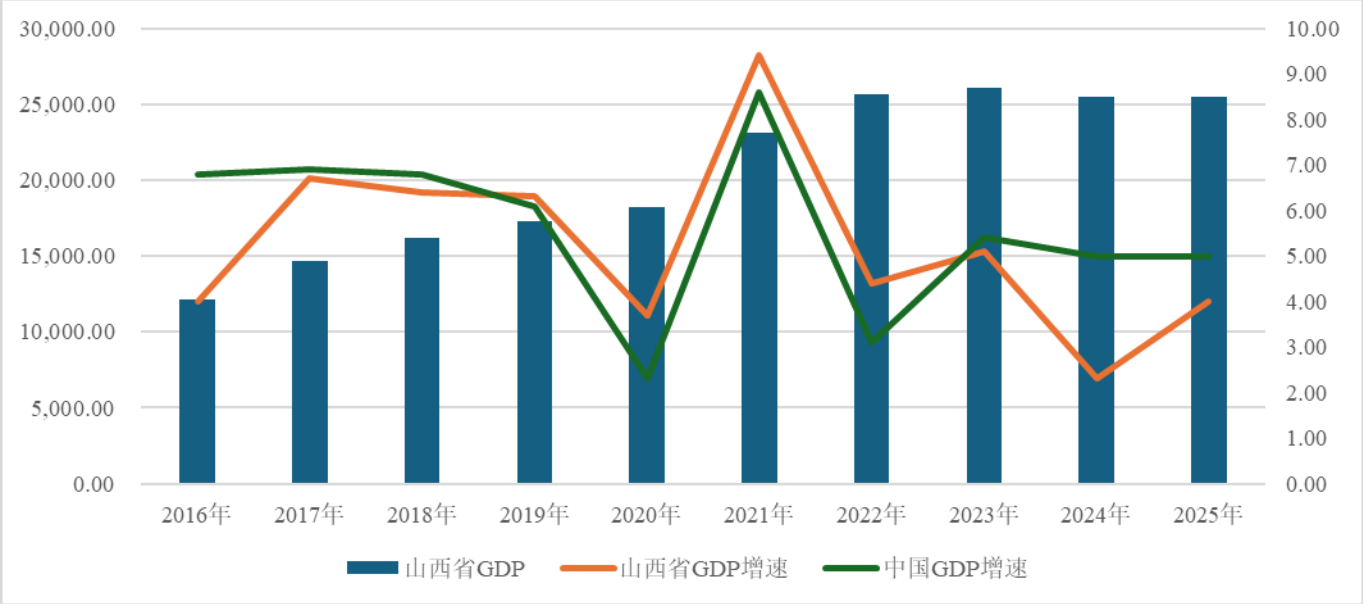
作为中国重要的资源型省份，山西省在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，中央政府相继推行了多项经济转型和改革措施，对山西省经济和社会发展起到了重大推进作用。2010 年 11 月，国务院批准山西省作为国家资源型经济转型综合配套改革试验区，推动山西省形成“以煤为基、多元发展”的产业体系，助力调整产业结构、推进经济转型。2017 年 9 月，国务院印发《关于支持山西省进一步深化改革促进资源型经济转型发展的意见》，旨在把山西省改革发展推向更加深入的新阶段，为其他资源型地区经济转型提供可复制、可推广的制度性经验。2019 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于在山西开展能源革命综合改革试点的意见》，山西省作为能源革命综合改革试点，结合实践发展，推出变革煤炭开采方式、创新煤炭利用方式、改革煤层气管理体制以及变革新能源发展模式等举措。2021 年 4 月，国务院印发《关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》，要求加快推进山西国家资源型经济转型综合配套改革试验区建设和能源革命综合改革试点。2021 年 11 月，自然资源部印发《推进资源型地区高质量发展“十四五”实施方案》，要求资源型地区加快产业转型升级，提升资源能源安全保障能力，发挥经济发展潜力，构建支撑高质量发展的现代产业体系。

2 区域经济发展水平

山西省经济水平稳步发展，煤炭相关产业对经济发展贡献大，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。

2016－2025 年，山西省经济水平稳步发展，地区生产总值大幅增长。2025 年，山西省实现地区生产总值 25495.68 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 21 位，居中下游水平；按不变价格计算，地区生产总值同比增长 4.0%。山西省作为煤炭资源大省，受煤炭资源价格调整、供给侧改革及环保整治等因素综合影响，2023－2025 年经济增速波动下降，持续低于全国平均水平。

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

图表 2 • 山西省国民经济发展主要指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	25698.18	25494.69	25495.68
GDP 增长率（%）	5.0	2.3	4.0
人均 GDP（万元）	7.40	7.38	7.42
三次产业结构	5.4:51.9:42.7	5.5:43.2:51.3	5.5:40.4:54.0
全部工业增加值（亿元）	12263.26	9887.04	9266.15
服务业增加值（亿元）	12745.54	13080.74	13780.15
固定资产投资增速（%）	-6.6	3.2	-0.4

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。2023－2025 年，山西省第二产业占比持续下降，第三产业占比持续提升，2025 年三次产业结构为 5.5:40.4:54.0。

依托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。2023－2025 年，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，全部工业增加值持续下降。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。“十五五”期间，山西省将继续优化煤炭产业布局，加强煤化工产能调控，淘汰低效产能，推动现代煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展；同时，推动能源纵向延伸产业链条、横向耦合先进高载能产业，实现能源资源优势转化为产业优势、发展优势、竞争优势。

山西省服务业以批发零售业、交通运输业、金融业、信息服务业以及文化旅游业等为主。伴随着产业结构调整升级，服务业增加值持续增长，2025 年同比增长 4.5%，依旧是拉动全省经济增长的重要动力。消费方面，2023－2025 年，山西省社会消费品零售总额波动增长，2025 年为 8030.90 亿元；其中，城镇消费品零售额同比增长 4.9%至 6780.10 亿元，乡村消费品零售额同比增长 3.4%至 1250.80 亿元。2023－2025 年，山西省居民人均消费支出持续增长，2025 年为 22265 元，同比增长 5.6%；其中，城镇居民人均消费支出同比增长 4.8%至 27339 元，农村居民人均消费支出同比增长 6.4%至 15568 元。进出口方面，2023－2025 年，山西省进出口总额波动下降，2025 年为 1372.40 亿元，同比下降 21.2%；其中，出口额同比下降 34.3%至 700.70 亿元，进口额同比下降 0.7%至 671.80 亿元。文化旅游方面，2023－2025 年，山西省旅游业快速发展，重点监测景区接待人数、门票收入及经营收入均快速增

长。总体看，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。“十五五”期间，山西省将实施服务业扩能提质行动，分领域推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，提高现代服务业与先进制造业、现代农业融合发展水平，构建优质高效的现代服务业新体系。

固定资产投资

2023－2025 年，山西省固定资产投资增速波动较大，2025 年全省固定资产投资额同比变化不大，其中基础设施投资同比下降 1.7%。分产业看，第一产业投资同比增长 3.8%，第二产业投资同比增长 2.9%，第三产业投资同比下降 3.4%。

房地产市场方面，2023－2025 年，山西省房地产开发投资持续下降，2025 年为 1511.4 亿元，同比下降 9.9%；其中，住宅投资持续下降，2025 年为 1210.7 亿元，同比下降 12.0%。2023－2025 年，山西省商品房销售面积持续下降，2025 年同比下降 5.9%至 1833.7 万平方米；商品房销售额持续下降，2025 年同比下降 5.9%至 1278.6 亿元。“十五五”期间，山西省坚持控增量、去库存、优供给政策，并根据不同城市情况分类施策；同时，持续优化保障性住房供给体系，提升改善性住房供给能力，加快构建房地产发展新模式。

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，融资成本低位运行，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（2026）》，截至 2025 年底，山西省社会融资规模存量为 7.0 万亿元，同比增长 7.3%，银行业金融机构资产总额同比增长 5.3%，本外币各项存款余额 6.5 万亿元，同比增长 5.7%，本外币各项贷款余额 4.9 万亿元，同比增长 7.4%。社会综合融资成本低位运行，2025 年 12 月，全省新发放企业贷款利率为 3.27%，同比下降 0.33 个百分点。金融市场有效支持实体经济融资，2025 年，山西省实现资本市场直接融资 1086.1 亿元，同比增长 12.2%，银行间市场债务融资工具余额 3652 亿元，同比增长 6.1%。

4 未来发展

“十五五”期间，山西省将围绕中央赋予山西的五大使命任务，即建设国家资源型经济转型综合配套改革试验区、深化能源革命、实施促进中部地区加快崛起战略、推动黄河流域生态保护和高质量发展以及打造内陆地区对外开放新高地；明确六个方面的重点建设方向，即建设国家重要能源原材料基地、特色装备和先进制造基地、特优农业和有机旱作基地、文化旅游深度融合发展高地、“一带一路”大商圈重要节点和综合交通枢纽以及黄河中游和华北地区生态屏障。同期，山西省经济和社会发展主要预期目标为：地区生产总值年均增长 5%左右，制造业增加值年均增长超过 5%，文化旅游产业增加值年均增长 6.5%，居民人均可支配收入年均增长 5%左右；至 2030 年底，常住人口城镇化率提升至 71%左右。

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。2025 年，山西省政府通过门户网站发布信息 15183 条，微博发布信息 8772 条，微信公众号发布信息 3309 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、分步实施的原则，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，山西省政府印发《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。根据山西省财政厅公布的《山西省财政决算收支情况表》，2023－2025 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 93.48%、93.50%和 93.70%，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	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算：上级补助收入	**2588.47**	**2461.97**	**2476.79**
返还性收入	170.14	170.14	170.14
转移支付收入	2418.33	2291.83	2306.65

项目	2023 年	2024 年	2025 年
其中：一般性转移支付收入	2217.73	2031.74	2106.23
专项转移支付收入	200.60	260.09	200.42
政府性基金预算：上级补助收入	**19.75**	**154.85**	**223.51**
转移支付收入	19.75	154.85	223.51
合计	**2608.22**	**2616.82**	**2700.30**

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。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	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入总计	7762.77	7789.30	7645.65
政府性基金预算收入总计	1542.32	2067.22	2121.80
国有资本经营收入总计	237.26	105.09	115.93
财政收入总计	**9542.35**	**9961.61**	**9883.38**
一般公共预算支出总计	7762.77	7789.30	7645.65
政府性基金支出总计	1542.32	2067.22	2121.80
国有资本经营支出总计	237.26	105.09	115.93
财政支出总计	**9542.35**	**9961.61**	**9883.38**

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

2023－2025 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 77.00%。山西省财政支出以一般公共预算支出为主，近三年一般公共预算支出总计占山西省财政支出的比例保持较高水平，2025 年为 77.36%。

2023－2025 年，山西省财政收支平衡。2025 年，山西省一般公共预算年终结余 486.49 亿元，政府性基金预算年终结余 170.16 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	2023 年	2024 年	2025 年
1.一般公共预算收入总计	**7762.77**	**7789.30**	**7645.65**
1.1.一般公共预算收入	3479.37	3542.24	3218.73
其中：税收收入	2557.05	2300.16	2142.21
非税收入	922.32	1242.08	1076.53
1.2.上级补助收入	2588.47	2461.97	2476.79
1.3.待偿债置换一般债券上年结余	1.10	0.40	0.38
1.4.上年结余	555.34	603.64	481.74
1.5.调入资金	197.37	145.99	201.80
1.6.债务（转贷）收入	546.01	526.63	752.16
1.7.动用预算稳定调节基金	395.11	508.42	514.05

项目	2023 年	2024 年	2025 年
2.政府性基金预算收入总计	**1542.32**	**2067.22**	**2121.80**
2.1.政府性基金收入	601.77	520.01	461.91
其中：国有土地使用权出让收入	457.42	388.25	332.05
车辆通行费收入	11.28	10.59	11.04
2.2.上级补助收入	19.75	154.85	223.51
2.3.待偿债置换专项债券上年结余	3.19	0.17	0.15
2.4.上年结余	112.64	135.86	183.50
2.5.调入资金	78.82	80.84	87.34
2.6.债务（转贷）收入	726.15	1175.49	1165.39
3.国有资本经营收入总计	**237.26**	**105.09**	**115.93**
4.社会保险基金收入总计	**2605.55**	**2833.14**	**2901.49**
财政收入总计（1+2+3）	**9542.35**	**9961.61**	**9883.38**

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

2023－2025 年，受煤炭相关行业影响，山西省一般公共预算收入总计和一般公共预算收入均波动下降。2025 年，山西省一般公共预算收入规模位于全国 31 个省市（不含港、澳、台）的第 15 位，处于中游水平。

2023－2025 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 73.49%、64.94%和 66.55%；主体税种为增值税、企业所得税和资源税。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，2025 年非税收入同比下降 13.33%，主要受国有资源（资产）有偿使用收入下降等因素影响。

2023－2025 年，山西省一般公共预算支出总计有所波动。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，2025 年上述九项支出合计 5118.25 亿元，占一般公共预算支出合计的 84.53%。

2023－2025 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 54.83%、56.11%和 53.16%。

图表 6 • 山西省一般公共预算支出总计情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共服务支出	547.77	524.44	509.44
国防支出	5.19	5.50	4.68
公共安全支出	285.91	279.90	286.97
教育支出	910.55	922.10	923.96
科学技术支出	84.14	79.00	60.31
文化旅游体育与传媒支出	117.16	115.17	113.32
社会保障和就业支出	1103.45	1209.33	1238.01
卫生健康支出	516.56	476.61	483.11
节能环保支出	241.65	237.82	231.81
城乡社区支出	675.96	619.44	500.86
农林水支出	660.99	713.82	628.00
交通运输支出	337.65	359.73	316.09
资源勘探信息等支出	207.08	170.07	151.77
商业服务业等支出	33.36	31.40	63.95

项目	2023 年	2024 年	2025 年
金融支出	83.90	39.60	56.95
援助其他地区支出	3.19	3.16	3.15
自然资源海洋气象等支出	98.50	101.85	101.90
住房保障支出	199.09	178.21	174.70
粮油物资储备支出	18.81	16.88	15.10
灾害防治及应急管理支出	69.11	106.83	61.66
其他支出	45.45	17.12	23.70
债务付息支出	99.64	104.20	104.90
债务发行费用支出	0.49	0.49	0.69
一般公共预算支出合计	**6345.61**	**6312.67**	**6055.03**
上解上级支出	50.79	50.82	54.18
债务还本支出	353.18	332.55	549.80
年终结余	603.64	481.74	486.49
调出资金	72.85	75.83	83.76
其他	336.70	535.69	416.39
一般公共预算支出总计	**7762.77**	**7789.30**	**7645.65**

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

2023－2025 年，受上级补助收入和债务（转贷）收入带动，山西省政府性基金预算收入总计逐年增长，其中政府性基金收入持续下降。2023－2025 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 76.01%、74.66%和 71.89%，是政府性基金收入的主要来源。

2025 年，山西省政府性基金支出合计 1332.12 亿元，以国有土地使用权出让相关支出为主，年终结余 170.16 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	2025 年
国有土地使用权出让相关支出	317.79
国有土地收益基金相关支出	9.55
城市基础设施配套费相关支出	9.04
车辆通行费相关支出	23.50
其余支出	972.24
政府性基金支出合计	**1332.12**
调出资金	106.59
债务还本支出	512.89
待偿债再融资专项债券结余	0.05
年终结余	170.16
政府性基金支出总计	**2121.80**

注：1. 其余支出包括超长期特别国债安排的支出、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

2023－2025 年，山西省国有资本经营收入总计分别为 237.26 亿元、105.09 亿元和 115.93 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。

未来展望

根据《关于山西省 2025 年全省和省本级预算执行情况与 2026 年全省和省本级预算草案的报告》，2026 年，山西省预计完成一般公共预算收入 3283 亿元，一般公共预算支出 6395 亿元。同年，山西省预计实现政府性基金预算收入 749.17 亿元，其中国有土地使用权出让收入 602 亿元；政府性基金预算支出 1275.42 亿元。2026 年，山西省预计完成国有资本经营预算收入 100.85 亿元，支出 100.83 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。

2023－2025 年底，山西省政府债务规模不断增长，2025 年底为 9643.17 亿元，在全国 31 个省市（不含港、澳、台）中排名第 26 位（按照从高到低排序）；其中，一般债务占 38.30%，专项债务占 61.70%；省本级政府债务余额占 19.67%。

图表 8 • 山西省政府债务情况（单位：亿元）

项目	2023 年底	2024 年底	2025 年底
地方政府债务	**7082.52**	**8279.54**	**9643.17**
其中：一般债务	3190.99	3404.54	3693.66
专项债务	3891.54	4874.99	5949.51

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 2025 年底，山西省政府债务限额较上年底增加 982.00 亿元，山西省政府债务余额距债务限额尚余 538.27 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	2023 年底	2024 年底	2025 年底
政府债务限额	**7221.44**	**9199.44**	**10181.44**
其中：一般债务	3301.35	3509.35	3810.35
专项债务	3920.09	5690.09	6371.09

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

山西省政府债务负担一般，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。

2023－2025 年，山西省政府负债率持续增长，分别为 27.56%、32.48%和 37.82%。总体看，山西省政府负债率处于较低水平。

2023－2025 年，山西省政府综合财力（地方综合财力＝一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）分别为 6689.36 亿元、6679.07 亿元和 6380.94 亿元。同期，政府债务率呈上升趋势，分别为 105.88%、123.96%和 151.13%。

从到期债务的年度分布看，山西省于 2026－2028 年到期的政府债务金额（本息合计）分别为 914.18 亿元、922.67 亿元和 903.34 亿元，期限分布较为均匀，未来三年集中偿付压力不大。

七、债券偿还风险分析

本批债项偿债资金纳入一般公共预算管理，山西省政府对本批债项的偿还能力极强，本批债项到期不能偿还的风险极低。

2026 年山西省政府再融资一般债券（五至七期）（以下简称“本批债项”）拟发行规模为 221.38 亿元，基本情况见图表 10，其中，2026 年山西省政府再融资一般债券（五期）和 2026 年山西省政府再融资一般债券（六期）募集资金用于偿还存量债务，2026 年山西省政府再融资一般债券（七期）用于偿还“16 山西债 20”和“21 山西债 44”的本金。

图表 10 • 本批债项概况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券期限	还本付息方式
2026 年山西省政府再融资一般债券（五期）	80.00	5 年	每年付息一次，到期一次还本
2026 年山西省政府再融资一般债券（六期）	100.00	7 年	每年付息一次，到期一次还本
2026 年山西省政府再融资一般债券（七期）	41.38	3 年	每年付息一次，到期一次还本
合计	**221.38**	--	--

资料来源：联合资信根据山西省财政厅提供资料整理

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。2025 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为 3218.73 亿元和 7645.65 亿元，相当于本批债项拟发行规模的 14.54 倍和 34.54 倍，对本批债项的保障程度高。

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批债项偿还能力的综合评估，联合资信认为本批债项到期不能偿还的风险极低，确定本批债项的信用等级为 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，联合资信将在本批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批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，或发生可能对本批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，或出现可能对本批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。