



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2019 年陕西省政府专项债券 (十至十一期) 信用评级

2019 年 07 月 15 日



2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项级 别
2019 年陕西省政府专项债券（十期）	116.10	7 年	AAA
2019 年陕西省政府专项债券（十一期）	116.00	10 年	AAA
合计	232.10		
评级时间:	2019 年 07 月 15 日		

经济、财政和债务指标	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值 (亿元)	19,165.39	21,898.81	24,438.32
人均地区生产总值 (元)	50,395.00	57,266.00	—
地区生产总值增速 (%)	7.6	8.0	8.3
三次产业结构	8.8:49.0:42.2	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8
全省综合财力 (亿元)	5,516.97	6,109.51	—
其中: 省本级 (亿元)	3,101.50	3,304.22	—
全省一般公共预算收入 (亿元)	1,833.99	2,006.39	2,243.14
全省政府性基金收入 (亿元)	750.60	1,018.41	1,464.73
全省一般公共预算收入/综合财力 (%)	34.24	32.84	—
全省政府性基金收入/综合财力 (%)	13.61	16.67	—
全省政府债务 (亿元)	4,907.32	5,395.42	5,886.92
其中: 省本级 (亿元)	656.04	825.68	1,031.95
全省政府债务率 (%)	98.80	—	—

资料来源: 陕西省统计年鉴、财政决算报告、陕西省财政厅

分析师

吴冬雯 徐铭蔚 许维克

电话: 010-88090037

邮箱: wudongwen@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

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

评级结论

中债资信评估有限责任公司 (以下简称“中债资信”) 认为陕西省政府 (以下简称“陕西省”) 经济和财政实力较强, 政府治理水平较高, 2019 年陕西省政府专项债券 (十至十一期) 纳入陕西省政府性基金预算管理, 债券的违约风险极低, 因此评定 2019 年陕西省政府专项债券 (十至十一期) 的信用等级分别为 AAA。

评级观点

■ 陕西省煤炭、石油等矿产资源和人文科教资源较丰富, 第二产业较发达, 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。2018 年实现地区生产总值 24,438.32 亿元; 未来陕西省经济增长潜力较大, 投资和消费仍将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。

■ 陕西省综合财力规模较大, 以一般公共预算收入和转移性收入为主, 财政支出以民生支出为主。2018 年陕西全省一般公共预算收入和省本级一般公共预算收入分别为 2,243.14 亿元和 621.68 亿元。伴随经济的增长, 预计陕西省政府财力规模将保持稳定。

■ 陕西省截至 2018 年末全口径政府债务规模较 2017 年末有所增加, 或有债务逐步化解, 政府债务率处于财政部警戒线以下, 且陕西省国有资产规模较大, 并持有较大规模上市公司股权, 可为其债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

■ 2019 年陕西省政府专项债券 (十至十一期) 偿债资金纳入政府性基金预算管理, 陕西省 2018 年政府性基金收入能够覆盖债券本息。

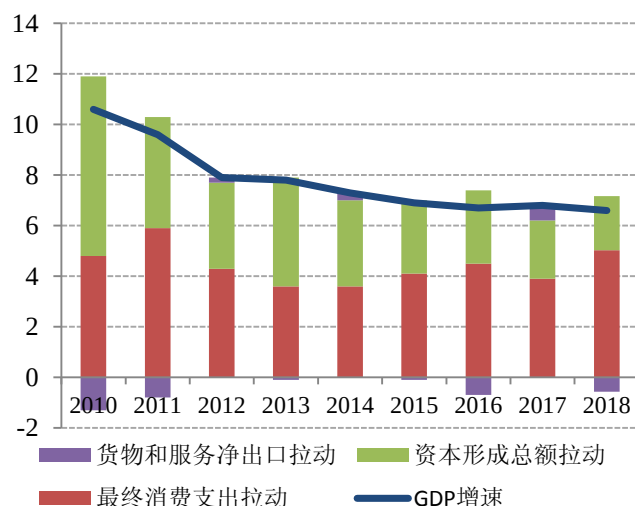


一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，面临下行压力；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

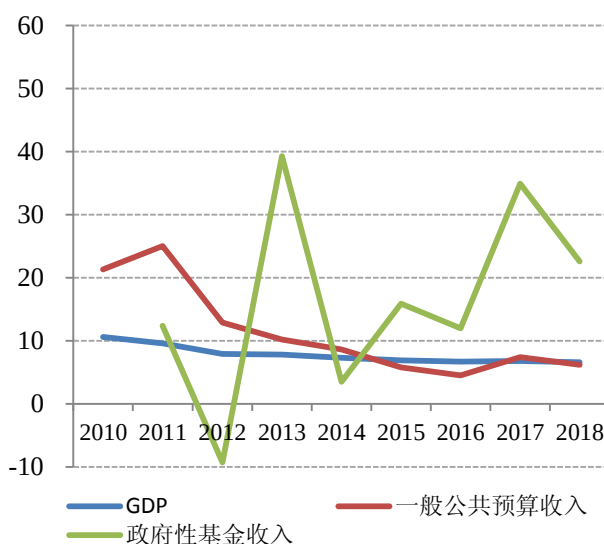
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点；2019年上半年，整体上看生产、投资继续承压，中国经济依然在持续探底。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，受利润增长乏力影响，2019年上半年制造业投资增速持续走低，预计未来或将继续承压；2019年年初房地产投资增速较去年同期相比处于较高水平，下半年房地产投资或有所下行，但受年初新开工高企影响，仍将维持较高增速水平；2019年下半年随着逆周期政策的支持，基建增速将出现回暖，但考虑到地方政府债务管控力度大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年下半年固定资产投资增速回升仍将承压。消费方面，2019年上半年消费整体仍然偏弱；未来，贸易摩擦可能对实体经济和就业造成冲击影响居民收入，进而影响居民消费，但在近期刺激政策逐步落地的影响下，下半年消费整体或随着汽车消费回暖而改善。进出口方面，受贸易摩擦及内外需疲软等因素影响，2019年上半年中国进出口贸易增速明显回落，但贸易摩擦或将降温叠加去年四季度进出口低基数影响，下半年进出口有望筑底回升。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境尚不明朗的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

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

表1：近期中央出台的与政府债务管理相关的政策文件或重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
2018年3月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改	遵循自愿原则推进棚改债发行，实现项目预期土地出让收入、



发布时间	政策名称	政策主要内容
	造专项债券管理办法>的通知》(财预〔2018〕28号)	专项收入与融资自求平衡;债券期限原则上不超过15年,可适当延长;在专项债务限额内可发行棚改债偿还到期债券
2018年3月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预〔2018〕34号)	合理确定分地区地方政府债务限额,项目收益与融资自求平衡债券可积极利用上年末专项债务未用限额;及时完成存量地方政府债务置换工作;加快实现地方政府债券管理与项目严格对应,稳步推进专项债券管理改革;健全地方政府性债务风险评估和预警机制
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金〔2018〕23号)	从严格资本金审查、还款能力评估,规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面,规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为,防范和化解地方债务风险
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库〔2018〕61号)	加强地方债发行计划管理,其中按照申请发债数与到期还本孰低原则“再融资”债券;合理设置地方债期限结构,增加了公开发行债券的期限品种;同时提出进一步完善信息披露、促进投资主体多元化、加强债券资金管理等要求
2018年8月	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》(财库〔2018〕72号)	各地至9月底累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于80%;取消专项债券期限比例结构限制;简化发行程序
2018年12月	关于印发《地方政府债务信息公开办法(试行)》的通知(财预〔2018〕209号)	县级以上地方各级财政部门应当随同预决算公开地方政府债务限额、余额、使用安排及还本付息等信息。省级财政部门应当在每月二十日前公开本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排,鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2019年3月	《财政部关于开展通过商业银行柜台市场发行地方政府债券工作的通知》(财库〔2019〕11号)	地方政府公开发行的普通债券和专项债券,可通过商业银行柜台市场在本地区范围内(计划单列市政府债券在本省范围内)发行,并在发行通知中明确柜台最大发行额度、发行方式和分销期安排等。按照积极稳妥、分步推进的原则,由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务
2019年4月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》(财库〔2019〕23号)	合理把握发行节奏,9月底前完成全年新增债券发行;地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩,单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的35%,提升发行定价市场化水平;推出柜台发行;加强地方债资金拨付管理
2019年6月	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金;省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任;坚持地方政府债券市场化发行,进一步减少行政干预和窗口指导,不得通过财政存款和国库现金管理操作等手段变相干预债券发行定价

资料来源:公开资料,中债资信整理

财政收入增速持续放缓,土地出让收入增速或持续下行,地区分化加剧。受经济下行影响,2018年全国实现一般公共预算收入18.34万亿元,同口径增长6.2%,其中中央和地方一般公共预算收入分别增长5.3%和7.0%,财政收入增速持续放缓。2018年,全国推地力度仍较大,全国政府性基金收入增长22.6%,增速有所回落。未来短期内,全国经济仍面临下行压力,在积极财政政策将加力提效导向下,减税降费力度亦将加大,预计2019年全国一般公共预算收入增速或将继续回落。政府性基金收入方面,



2018 年底中央经济工作会议重申“房住不炒”，构建房地产市场健康发展长效机制，同时“因城施策、分类指导”，预计房地产调控政策整体仍将偏紧，叠加房价调增预期、居民观望情绪加重，房企购地需求或将持续回落，预计 2019 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将持续下行，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

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。**2015 年起，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，多项文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长路径。**(2) 开好地方规范融资“前门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**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，棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升。**(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；截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所以及商业银行柜台发行，宁波市、浙江省、山东省、四川省、陕西省、北京市、海南省、广东省、上海市和广西壮族自治区等均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券，发行场所不断拓宽；此外，云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等已成功采用续发机制，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

陕西省人文科教及煤炭、石油、天然气等矿产资源较为丰富，经济规模较大，区域经济增长高于全国平均水平

陕西省历史悠久，省会西安是全国六大古都之一，是古代丝绸之路的起点，文物点密度、文物数量、文物质量等多方面均居全国前列。陕西省已查明资源储量矿产 94 种，61 种矿产保有储量居全国前十，其中 2017 年钠盐储量 9,277.70 亿吨，煤炭保有储量 1,722.20 亿吨，石油储量 3.82 亿吨，天然气储量 8,695.01 亿立方米。

从经济规模来看，陕西省 2018 年实现地区生产总值 24,438.32 亿元，规模较大，同比增长 8.3%，增速较快。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，2018 年全社会固定资产投资同比增长 10.40%。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，2018 年实现社会消费品零售总额 8,938.27 亿元。



表 2：2018 年陕西省及西部区域部分省（自治区）经济运行情况（单位：亿元、%）

主要地区	地区生产总值	经济增长率	固定资产投资	社会消费品零售总额	进出口总额
陕西	24,438.32	8.3	26,297.00	8,938.27	3,513.78
新疆	12,199.08	6.1	—	3,186.97	1,326.17
甘肃	8,246.10	6.3	—	—	394.60
宁夏	3,705.18	7.0	—	935.76	249.14
青海	2,865.23	7.2	—	835.56	46.00

资料来源：Wind 资讯，中债资信整理

从经济增速来看，近年来陕西省经济保持较快增长，2015~2018 年地区生产总值年均增长率达 8.0%，其中 2018 年增速为 8.3%，较上年增速有所提升，且高于全国平均水平 1.7 个百分点。固定资产投资方面，2015~2018 年全省固定资产投资年均增长率 11.18%，增长较快，是陕西省经济增长主要驱动力；进出口方面，2015~2018 年陕西省进出口贸易总额复合增长率为 20.93%，整体增速较快，2018 年，西安市进出口总值占到全省 94.03%，主要得益于西安出口加工区及综合保税区的持续增长，随着陕西省主动融入“一带一路”建设及自贸试验区的进一步发展，该增速有望延续。

表 3：2015~2018 年陕西省主要经济指标

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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(亿元)	18,171.86	8.0	19,165.39	7.6	21,898.81	8.0	24,438.32	8.3
人均地区生产总值(元)	48,023.00	7.6	50,395.00	7.0	57,266.00	7.3	—	—
工业增加值(亿元)	7,634.19	6.9	7,492.63	6.8	8,721.45	8.1	—	—
固定资产投资额(亿元)	20,177.98	7.8	20,825.25	12.1	23,819.38	14.4	26,297.00	10.4
社会消费品零售总额(亿元)	6,578.11	11.1	7,302.57	11.0	8,236.37	11.8	8,938.27	10.2
进出口总额(亿美元)	304.50	12.8	297.13	4.2	408.49	37.4	518.69	29.3
三次产业结构比例	8.8:51.5:39.7		8.8:49.0:42.2		7.9:49.8:42.3		7.5:49.7:42.8	
城镇化率(%)	53.60		55.34		56.79		—	

注：进出口总额是按当年或同期美元兑人民币平均汇率换算得出。

资料来源：陕西省统计局提供，中债资信整理

陕西省第二产业占比较高，以能源化工、装备制造、有色冶金等为主，行业较集中，资源性产业企业竞争力较强，但易受周期性波动影响；近年来第三产业发展较快；地处内陆，经济外向程度较低，未来有望提升

从经济结构来看，近年来陕西省经济结构有所优化，三次产业比由 2011 年的 9.8:55.4:34.8 调整为 2018 年的 7.5:49.7:42.8，第一产业占比逐年下降。陕西省综合施策支持企业稳产促销，规模以上工业增加值增长 9.2%。发展新动能加快培育，围绕工业六大支柱产业布局产业链，新能源汽车、工业机器人产量分别增长 70%和 36.9%，战略性新兴产业增加值增长 10.4%。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，2018 年金融机构总资产、存贷款余额分别突破 5 万亿、4 万亿和 3 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 8.8%，未来



伴随产业结构升级,第三产业仍有较大发展空间。随着经济发展,陕西省形成了一批具有竞争力的企业,其中,中石油长庆油田公司、延长石油集团、陕西煤业(A股上市公司)、陕西有色金属控股集团有限责任公司、陕天然气(A股上市公司)、炼石有色(A股上市公司)等能源化工、有色冶金行业大型企业规模优势较突出,整体竞争实力较强;中航动力(A股上市公司)、秦川机床(A股上市公司)、陕鼓动力(A股上市公司)等装备制造业企业实力不断增强,产品在相关领域具有较强的竞争力。2018年陕西省进出口总额/GDP和出口额/GDP分别为14.38%和8.51%,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。

整体而言,陕西省产业结构不断升级,形成了以第二产业为主、第三产业稳定发展的经济结构,第二产业以能源化工、装备制造、有色冶金等产业为支柱产业,资源性产业竞争力较强,但易受周期性波动影响;陕西省经济外向程度较低,未来在多项政策实施的带动下,外向程度有望提升。

未来投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力,同时陕西省将不断推进经济转型升级,加快发展现代农业、服务业,推动新兴支柱产业发展,并在“一带一路”规划及多项政策支持下,整体经济有望保持平稳增长

从产业带动的角度看,**第一产业方面**,陕西省将大力实施乡村振兴战略,加快农业农村现代化步伐,深化农业供给侧结构性改革,发挥杨凌示范区在构建现代农业产业体系、生产体系、经营体系方面的带动作用,推动农业提质增效、农村文明进步、农民增收致富。**第二产业方面**,陕西省加快推动产业转型升级,继续落实中国制造2025陕西实施意见,实施增强制造业核心竞争力三年行动和新一轮技术改造升级工程,加快打造一批先进产业集群。围绕2021年产能达到300万辆目标,大力发展汽车产业,加快建设全国重要汽车产业基地和出口基地,今年整车产量达到70万辆。着力壮大电子信息产业,加速推进互联网协议第六版规模部署,推动5G规模组网,促进互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合。未来随着产业结构优化和调整,第二产业增长潜力仍较大。**第三产业方面**,陕西省将推进文化旅游资源整合、项目结合、产业融合,加快全域旅游示范省建设,打造一批特色鲜明的文化旅游景区、文化产业基地和标志性文化基础设施。围绕培育文化市场和文化龙头企业,增加优质文化产品和服务供给,发展特色民宿、体育健身、康体养生等业态,壮大网络娱乐、数字出版、文化创意等产业,发展空间很大。整体看来,陕西省推进经济转型升级,发展现代农业、服务业,推动新兴支柱产业发展,多点支撑、多元带动的产业格局正在形成,未来陕西省经济有望保持平稳发展。

从经济增长要素来看,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,2017年陕西省固定资产投资(不含农户)一、二、三次产业投资分别占比6.6%、24.3%和69.1%,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，2018 年陕西省居民人均可支配收入 22,528 元（全国 28,228 元），同比增长 9.2%，快于全国 0.5 个百分点，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。

从国家政策环境的角度来看，陕西省地处古代丝绸之路起点，是新“丝绸之路经济带”重要区域，自 2013 年“一带一路”规划构想提出以来，国家出台多项政策促进陕西省经济发展，西安海关获准复制上海自贸区制度，延安、渭南海关正式设立，“长安号”常态化运行，西咸保税空港物流中心和西安铁路口岸获批，西安成为国家跨境贸易电子商务试点城市，西安成为丝绸之路经济带海关区域通关一体化改革重要海关，一系列配套政策的实施大大提升陕西贸易便利化程度，2015 年 3 月国家发改委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景和行动》明确提出发挥陕西省综合经济文化优势，打造西安内陆型改革开放新高地，目前已经与国内 13 个口岸城市建立合作关系，铁路航空物流集散中心初具规模，全省海关增加到 6 个，“长安号”纳入国家“中欧快线”年发送 138 列，未来随着“一带一路”规划的落地实施，陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持，未来经济发展动力仍较强。此外 2014 年 1 月国务院批复设立陕西西咸新区，作为首个以“创新城市发展方式”为主题的国家级新区，国务院赋予西咸新区建设“丝绸之路经济带重要支点、我国向西开放重要枢纽、西部大开发新引擎和中国特色新型城镇化范例”的重大战略任务，第四军医大学新校区、西安交大二附院、秦汉新丝路数字文化创意基地等一批产业迅速落地新区，西咸新区作为陕西省重要的经济发展支点，在相关优惠政策支持下将带动区域经济及陕西省经济实现平稳增长。2017 年国务院正式批复同意国家发展改革委组织编制的《西部大开发“十三五”规划》（国函〔2017〕1 号，以下简称《规划》），《规划》在继承“十二五”西部地区空间开发格局基础上，进一步强化主体功能，规范开发秩序，合理控制开发强度，突出发展轴带和通道，构建功能边界清晰、空间利用高效、类型区划规范的集约优化的空间开发格局。同时李克强总理在 2019 年政府工作报告中提出“推动服务贸易创新发展，引导加工贸易转型升级、向中西部转移”，提高西部地区外向程度。

整体看，陕西省仍处于工业化进程中，“稳能源、促化工、兴电子、强制造、扩新兴、优传统”思路推动工业发展，现代服务业提质增效，同时陕西省基础设施投资仍有增长空间，投资仍将是陕西省经济发展的主要推动力，加之陕西省作为“丝绸之路”经济带重要区域，将在“一带一路”战略的实施过程中获得中央一定的支持，综合来看陕西省经济增长未来仍有望保持平稳增长。

三、地方政府财政实力分析

陕西省综合财力规模较大，以一般公共预算收入和转移性收入为主，获得中央支持力度较大；未来虽然政府性基金收入或存在一定波动，但一般公共预算收入稳定增长，且转移支付有望继续保持较大规模，陕西省财力规模将维持稳定

2017 年陕西省综合财力为 6,109.51 亿元，其中一般公共预算财力和政府性基金财力占比分别约为 79.87%和 19.98%。一般公共预算财力主要源于一般公共预算收入和转移性收入，政府性基金财力主要

源于政府性基金收入。

2018 年以来，虽然受到了“放管服”改革和“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 2,243.14 亿元，同比快速增长 11.78%。陕西省地处西部地区，获得中央转移性收入规模较大，2016~2018 年陕西省全省转移性收入分别为 2,119.48 亿元、2,256.96 亿元和 2,475.70 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，2018 年政府性基金收入同比增长 42.10%¹。

表 4：2016 年~2018 年陕西省财政收入情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
综合财力	5,516.97	3,101.50	6,109.51	3,304.22	—	—
一般公共预算财力	4,481.93	2,796.51	4,879.63	2,990.93	—	—
其中：一般公共预算收入	1,833.99	449.56	2,006.39	541.66	2,243.14	621.68
上级补助收入	2,119.48	2,119.48	2,256.96	2,256.96	2,475.70	2,475.70
地方政府一般债券收入	1,183.35	362.22	783.41	210.62	681.25	175.50
政府性基金财力	1,026.75	298.66	1,220.80	306.82	—	—
其中：政府性基金收入	750.60	209.08	1,018.41	235.42	1,464.73	249.94
地方政府专项债券收入	847.68	5.00	517.00	10.00	622.29	93.00
国有资本经营收入	8.29	6.33	9.04	6.47	28.29	6.40
人均综合财力（元）	14,470.28	14,470.28	15,929.10	15,929.10	—	—
人均一般公共预算财力（元）	11,755.51		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，上下级收支调整及其他包含补助下级支出、下级上解收入、上解上级支出和其他

资料来源：陕西省财政厅提供、中债资信整理

省本级财力方面，从一般公共预算收入来看，2016~2018 年陕西省本级一般公共预算收入分别为 449.56 亿元、541.66 亿元和 621.68 亿元，2016~2018 年税收收入分别为 365.70 亿元、430.70 亿元和 487.20 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 67%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，2016~2018 年本级转移支付留存比例均保持在 15%以下，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，2016~2018 年陕西省本级政府性基金收入分别为 209.08 亿元、235.42 亿元和 249.94 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。

陕西省全省一般公共预算支出以民生类为主，民生类支出仍保持较快增长，行政经费支出维持较低水平

一般公共预算支出弹性方面，近年来陕西省全口径一般公共预算支出增速有所波动，2016~2018 年分别为 4,389.37 亿元、4,833.08 亿元和 5302.44 亿元，同比分别增长 6.50%、10.10%和 9.71%。行政经

¹披露于陕西省 2018 年财政预算执行情况和 2019 年财政预算草案的报告（摘要）



费支出方面，自 2011 年以来，陕西省各部门认真贯彻《关于党政机关坚持厉行节约大力压缩行政开支的通知》，陕西省全省行政经费支出持续下降。**民生类支出方面**，2018 年，陕西省仍加大民生投入，文化、医疗卫生、农林水、社会保障和就业、住房保障、城乡社区事务、交通运输等重点领域支出，整体看，陕西省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，行政经费支出较低。

陕西省本级和各级市县政府持有的国有资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权市值，变现能力较强，可为陕西省债务偿还提供一定的流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府拥有的国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等国有资产可以变现，可支持其流动性。

从陕西省国有企业来看，主要分布在能源化工、装备制造、金属冶炼以及交通运输等民生相关行业。截至 2018 年末，陕西省省属企业资产合计 2.7 万亿元，净资产为 8,232 亿元，实现营业收入和利润总额分别为 1.13 万亿元和 391.4 亿元，分别增长 10.8%和 15.6%，非银行监管企业资产负债率同比下降 1.2 个百分点。

从陕西省政府控股的上市公司情况来看，陕西省国资委作为实际控制人控股的上市企业有陕国投 A、陕天然气、西部证券、陕西煤业、金钼股份、烽火电子、延长化建、宝钛股份、陕鼓动力、建设机械和秦川机床 11 家企业，另有陕西省财政厅控股上市公司西部材料和陕西省新闻出版广电局控股上市公司广电网络，中债资信选取 2019 年 7 月 15 日前 30 个交易日均值计算，据 Wind 数据统计，上述上市公司的总市值为 2,404.77 亿元。按陕西省国资委直接和间接持股比例测算，陕西省国资委、财政厅及广电局持有上市公司股权市值约为 1,173.34 亿元；从陕西省省属和市属全部上市公司来看，陕西省国资系统和政府系统作为实际控制人的上市公司共 19 家（除省属 12 家外，另有 7 家市、区国资作为控股股东的上市公司），上述 19 家上市公司市值为 2,155.87 亿元，仅依据控股股东持股比例计算，陕西省政府（包括省本级和各市、区政府）持有上市公司股权市值约为 1,064.55 亿元。陕西省政府拥有的上述上市公司股权变现能力较强，可为陕西省政府偿还债务提供流动性支持。

2018 年末陕西全口径政府债务规模较上年有所上升，政府债务率仍低于财政部规定的地方政府债务限额及 100%的警戒线

债务限额方面，根据财政部的相关规定，地方政府债务实行限额管理，陕西省披露了其 2015~2018 年的地方政府债务限额。

从陕西省政府公布的债务数据来看，截至 2018 年末，陕西省政府债务 5,886.92 亿元、政府或有债务 1,819.17 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。

表 5：陕西省债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	5,865.80	855.30	6,464.80	1078.33
其中：一般债务限额	3,465.20	835.30	3,812.29	965.30
专项债务限额	2,400.60	20.00	2,652.51	113.03

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

表 6：陕西省政府性债务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	4,907.32	656.04	5,395.42	825.68	5,886.92	1,032
政府或有债务	3,324.93	2,706.78	3,092.45	2,705.07	1,819.17	1,631.58

资料来源：陕西省财政厅，中债资信整理

分级次看，截至 2018 年末，政府债务余额 5,886.92 亿元。其中，省本级债务余额 1,031.95 亿元，市县级 4,854.97 亿元，分别占比 17.5%，82.5%，政府责任的债务主要集中在市本级和县本级。

从资金来源看，发行债券是政府责任债务的主要来源，占比为 96.58%。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 4611.45 亿元，占 74.3%。

根据陕西省财政厅提供数据，截至 2016 年末，陕西省政府责任的债务率为 98.80%，低于财政部确定的 100% 的警戒线；截至 2017 年末全省政府性债务²与 2017 年全省政府综合财力的比值约为 1.27 倍，债务负担较重。从逾期债务率来看，截至 2016 年末陕西省无债务（除去应付未付款项形成的逾期债务）逾期。

整体看来，政府部门和机构是陕西省政府性债务的主要举债主体，政府责任的债务主要集中在市本级和县本级，陕西省政府债务率处于财政部警戒线以下。作为“丝绸之路”经济带重要区域，陕西省将在“一带一路”规划中发挥重要作用，预计未来一定时期陕西省政府性债务规模可能有一定增长。

四、政府治理水平分析

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

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息披露来看，通过陕西省统计局网站可获取 2017 年陕西省国民经济和社会发展统计公报及 2018 年月度统计数据，通过陕西省财政厅网站可获取 2018 的财政预算执行情况报告和 2019 年预算草案。

从财政信息公布情况来看，通过陕西省财政厅网站可获取 2008~2018 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 2009~2017 年全省和省本级公共财政预算收支情况表（决算数据）、2018

² 全省政府性债务=政府债务+政府或有债务*0.50。



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。整体上，陕西省财政信息披露内容充分，公布时间及时。

从政府债务公布情况来看，陕西省财政厅公布了截至 2018 年末全省政府性债务数据，并说明了截至 2018 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。

整体看，陕西省政府经济和财政信息披露及时且内容较为详尽，债务信息披露完备性、及时性不断提升。

陕西省政府出台了相关政策对政府性债务和融资平台进行管理，整体融资平台数量较少，随着相关措施的持续实施，管理水平有望继续提升，整体面临的或有负债风险一般

从政府债务管理看，为了切实加强政府性债务管理，2010 年，陕西省政府发布了《关于加强政府债务管理工作的通知》（以下简称“通知”），通知要求加强政府债务管理，制定科学有效的管理机制。根据通知要求，陕西省建立偿债准备金制度，截至 2013 年 6 月末，省本级财政偿债准备金余额 24.17 亿元，同时全省有 9 个市本级、62 个县本级制定了综合性的债务管理制度，4 个市本级和 35 个县本级建立了债务风险预警制度，全省各级政府共出台债务管理制度 98 项。2016 年陕西省政府完善了债务管理制度，转发了《一般债务预算管理办法》和《专项债务预算管理办法》，通过该办法实现了对地方债务的“借、用、还”的全程监管，并明确了地方债务限额的程序和依据，随着国家对债务管理的不断细化与完善，陕西省政府性债务管理将更加完善。2017 年，陕西省财政厅关于转发财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知（陕财办预〔2017〕67 号），该通知实现了对政府隐性债务的控制，防范了地方债务风险。

从对政府融资平台管理来看，陕西省根据中央政府对政府融资平台监管要求进行了相关规范，2010 年 7 月陕西省人民政府发布了《陕西省人民政府关于加强政府融资平台公司管理有关问题的通知》（以下简称“通知”），通知明确提出“清理核实并妥善处理融资平台公司债务，对融资平台公司进行清理规范，加强对融资平台公司的融资管理”等要求，但根据 2014 年 1 月《陕西省政府性债务审计结果》，仍有部分地方和单位违规融资、违规使用政府性债务资金，目前陕西省已经按照审计结果进行相关整改，随着整改措施的实施，陕西省融资平台管理将更加规范。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。

陕西省政府发展战略明确，为未来全省社会和经济持续、稳定和健康发展指明方向，发展战略可行

从陕西省区域发展规划来看，省政府制定了《陕西省国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，规划提出到 2020 年，同步够格全面建成小康社会，“三个陕西”建设迈上更高水平。经济保持中高速增长，富裕陕西建设提高到新阶段；人民生活水平和质量进一步提高，和谐陕西建设迈上新的境界；治理体系和治理能力进一步现代化，民主法制更加健全，法治陕西扎实推进；国民素质和社会文明程度明显提高，陕西特色文化影响力进一步扩大；生态环境质量显著提升，美丽陕西建设展现新的景象。到 2030 年，陕西基本迈入高收入省份行列，工业化、城镇化发展进入后期阶段，产业发展深度融入全球分工体



系，劳动生产率大幅提高，消费成为经济增长主动力，社会保障体系更加完善，良好生态环境成为展示形象发力点，各项体制机制充满活力，经济发达、文化繁荣、人民富裕、社会和谐、生态美好的局面基本形成。整体来看，陕西省“十三五”规划可行性强，全省稳步实现规划制定目标。

从区域内经济发展来看，在西部大开发战略下，加快发展“三个经济”，深度融入“一带一路”建设，包括大力发展枢纽经济、门户经济和流动经济，其中在门户经济方面，着力打造“一带一路”五大中心，提高全球资源配置能力。从产业结构来看，陕西省未来仍将以第二产业为主，按照“突出制造业高质量发展，加快建设现代产业体系”思路推动工业发展，加快产业转型升级步伐。固定资产投资方面，用好国家支持西部加强基础设施建设政策，保持基础设施投资强度，加大招商引资力度，积极推动项目落地。加快建设宝鸡至汉中、绥德至延川等 14 条高速公路，新开工合阳至铜川等 4 条高速公路。建成沿黄河生态观光旅游公路，新建改建国道、县城过境公路、红色旅游公路等 2,500 公里以上。启动西安至十堰高铁，推进西安至重庆高铁前期工作，加快西延、西银高铁建设，建成西成、宝兰高铁。推进西安地铁 1 号线二期、三期和 4、5、6 号线及临潼线工程，西安北客站至咸阳机场、西安至韩城城际铁路等项目。实施延安、安康等机场扩建迁建项目，加快西安咸阳机场三期扩建前期工作。加快“宽带陕西”建设，积极推进全光纤网络城市、热点区域无线网络覆盖，优化西安国家级互联网骨干直联点网络结构，构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。智能化改造“大西安”配电网，争取陕北至武汉、彬长至徐州等特高压输电通道核准开工，抓好城市地下综合管廊及海绵城市试点项目。加快引汉济渭、东庄水库、黄河引水等重大水利项目建设。整体看，陕西省政府经济发展战略可行，将促进区域经济快速发展。

五、债券偿还能力分析

2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）偿债资金纳入政府性基金预算管理，陕西省政府性基金收入能够覆盖债券本息

2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）发行金额 232.10 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为再融资债券。债券期限分别为 7 年和 10 年。募集资金用途为偿还到期地方政府债券。

表 7： 2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）概况

项目	内容
债券名称	2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）
发行规模	人民币 232.10 亿元
债券期限	7 年期、10 年期
募集资金用途	偿还到期地方政府债券
债券利率	固定利率
付息方式	7 年期债券利息每年支付一次，10 年期债券利息每半年支付一次，各期债券最后一期利息随本金一起支付



增级安排	无
------	---

资料来源：陕西省财政厅提供，中债资信整理

项目偿债资金来源方面，项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让收入，如果陕西省土地使用权出让收入波动导致当年国有土地使用权出让收入不足以偿还到期债券本息，陕西省政府将通过调入专项收入偿还到期债券。国有土地使用权出让收入主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。陕西土地及房地产市场方面，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；进入2018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（分别高达13.90%和27.40%），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 8：2015 年~2018 年陕西省房地产市场运行情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
房地产开发投资额（亿元）	2,494.29	2,736.75	3,101.97	3,534.67
房地产开发投资额增速（%）	2.80	9.70	13.30	13.90
其中：住宅投资额（亿元）	1,827.80	1,916.13	2,145.56	2,411.55
住宅投资额增速（%）	-2.20	4.80	12.00	12.40
房屋新开工面积（万平方米）	3,964.44	4,483.64	4,279.08	5,451.76
房屋新开工面积增速（%）	0.50	13.10	-4.60	27.40
其中：住宅新开工面积（万平方米）	2,526.73	3,106.22	3,102.33	3,979.58
住宅新开工面积增速（%）	-13.88	22.90	-0.10	28.30
商品房销售面积（万平方米）	2,978.94	3,262.70	3,890.40	4,118.56
商品房销售面积增速（%）	-3.71	9.50	19.20	5.90
其中：住宅销售面积（万平方米）	2,717.98	3,012.61	3,419.84	3,545.60
住宅销售面积增速（%）	-4.18	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

债券保障指标方面，上述债券的本息偿还资金均为政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入。从国有土地使用权出让收入来看，2015~2018 年陕西省全区国有土地使用权出让收入分别为 437.67 亿元、417.13 亿元、641.59 亿元和 1,065.62 亿元，增速分别为-23.41%、-4.69%、53.81%和 66.09%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动。从陕西省国有土地使用权出让收入对上述债券覆盖程度来看，2018 年国有土地使用权出让收入/上述债券规模为 4.56 倍。从陕西省国有土地使用权出让收入对存量债券覆盖程度来看，2018 年国有土地使用权出让收入/截至 2018 年末政府专项债务余额（2,198.5123 亿元）为 0.48 倍，虽然该指标小于 1 倍，但考虑到相关专项债券存续期限均在三年及以上，不是集中在一年到期，期限分布较为均匀，及考虑到其到期后能通过新发行债券进行周转，整体保障程度尚可。

表 9：2015~2018 年陕西省全省政府性基金收入情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
----	--------	--------	--------	--------



政府性基金收入（亿元）	802.96	750.60	1,018.41	1,464.73
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	437.67	417.13	641.59	1,065.62
国有土地使用权出让收入增速（%）	-23.41	-4.69	53.81	66.09

资料来源：陕西省财政局提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）的信用等级分别为 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 3 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〕68 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：

陕西省经济、财政和债务数据

相关数据	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值（亿元）	19,165.39	21,898.81	24,438.32
人均地区生产总值（元）	50,395.00	57,266.00	—
地区生产总值增长率（%）	7.6	8.0	8.3
全社会固定资产投资总额（亿元）	20,825.25	23,819.38	26,297.00
社会消费零售总额（亿元）	7,302.57	8,236.37	8,938.27
进出口总额（亿美元）	297.13	408.49	518.69
三次产业结构	8.8:49.0:42.2	7.9:49.8:42.3	7.5:49.7:42.8
第一产业增加值（亿元）	1,693.84	1,739.45	1,830.19
第二产业增加值（亿元）	9,390.88	10,895.38	12,157.48
第三产业增加值（亿元）	8,080.67	9,263.98	10,450.69
常住人口数量（万人）	3,812	3,835	3,864.40
人口老龄化率（%）	10.36	—	—
国土面积（万平方公里）	20.58	20.58	—
城镇居民人均可支配收入（元）	28,440	30,810	33,319
农村居民人均纯收入（元）	9,396	10,265.00	11,213
全省一般公共预算收入（亿元）	1,833.99	2,006.39	2,243.14
其中：税收收入（亿元）	1,204.32	1,485.50	1,774.30
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	65.67	74.04	79.10
全省一般公共预算收入增长率（%）	-10.97	9.41	11.78
省本级一般公共预算收入（亿元）	449.56	541.66	621.68
其中：税收收入（亿元）	365.70	430.70	487.20
全省政府性基金收入（亿元）	750.60	1,018.41	1,464.73
全省政府性基金收入增长率（%）	-6.5	35.68	42.10
省本级政府性基金收入（亿元）	209.08	235.42	249.94
省本级政府性基金收入增长率（%）	-4.90	12.60	6.20
全省上级补助收入（亿元）	2,119.48	2,256.96	2,475.70
全省国有资本经营收入（亿元）	8.29	9.04	28.29
省本级国有资本经营收入（亿元）	6.33	6.47	6.40
全省政府债务（亿元）	4,907.32	5,395.42	5,886.92
其中：省本级政府债务（亿元）	656.04	825.68	1,032
全省政府或有债务（亿元）	3,324.93	3,092.45	1,819.17
其中：省本级政府或有债务（亿元）	2,706.78	2,705.07	1,631.58
全省政府债务率（%）	98.80	—	—

资料来源：陕西统计局网站、陕西财政厅提供，中债资信整理



附件三：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。



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 2019 年陕西省政府专项债券（十至十一期）的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，并非是某种决策的结论、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