

山西省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2018）

公共融资部 谢宝宇

经济实力：山西省依托丰富的煤炭及其他矿产资源优势和地处中部的地理位置，形成了煤炭工业的比较经济优势和能源工业基础，构建起以煤炭及相关产业为主，冶金、装备制造、电力、化工等为辅的工业体系；但工业增长主要依赖于矿产资源和环境资源消耗，经济效益不高，在经历了煤炭“黄金十年”的上涨之后，工业增加值增速在 2014-2016 年间大幅下滑且一直低速波动，各项支柱产业结构性供需矛盾突出。2017 年以来山西省积极优化升级以煤炭、焦炭等为代表的传统支柱产业，大力发展装备制造、文化旅游等非煤产业，工业经济运行趋于改善。能源基地建设和以煤炭为主体的能源、原材料大量输出，推动了山西省建筑业和交通运输业的发展；同时省内旅游资源较为丰富，第三产业对地区经济形成较大贡献。2017 年山西省实现地区生产总值 1.50 万亿元，排名全国第 24 位；按可比价格计算，比上年增长 7.0%，增速较上年上升 2.5 个百分点，经济增速略超全国 GDP 平均增速 0.1 个百分点，排名上升 9 位，但增速在全国仍处于中等偏后，为 21 位。当年，全省第一产业增加值 777.9 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 6181.8 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 8013.9 亿元，增长 7.8%。三次产业结构比重由上年的 6.1:38.1:55.8 调整为 5.2:41.3:53.5。2018 年前三季度，山西省实现地区生产总值 1.16 万亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 6.1%，经济发展相对平稳。

由于煤炭资源禀赋的因素，山西省资源型城市数量多、分布广，全省共有 13 个地区被国家发改委列为资源型城市，包括除太原市外的其余 10 个地级市以及太原市代管的古交市、以及临汾下辖的霍州市和孝义市，这些地区对煤炭相关工业依赖度较高。2017 年，受益于化解过剩产能、煤炭价格回升以及产业转型升级推进，山西省大部分地区经济提速发展，尤其是吕梁市增速明显加快。太原市为山西省省会城市，经济实力在省内一直处于显著领先地位，2017 年实现地区生产总值 3382.18 亿元，比上年增长 7.5%，国民经济总量占全省的 20%。2018 年前三季度，山西省各地市经济总体仍呈平稳向好发展。

财政实力：2017 年，随着地区经济由“疲”转“兴”，山西省一般公共预算收入和政府性基金收入均出现同比较快增长，尤其是一般公共预算收入增速由负转正。2017 年全省一般公共预算收入完成 1867.00 亿元，同比增长 19.9%。但山西省税收收入占一般公共预算收入比重仍不高，收入结构稳定性一般，且一般公共预算收入自给率偏低，2017 年为 49.69%，主要依赖上级补助收入维持收支平衡。2017 年政府性基金收入较上年大幅增长 42.1% 至 760.11 亿元，但对于整体

财力的补充程度依然有限。2018 年前三季度，山西省一般公共预算收入增速高于同期支出增速，财政压力有所缓解；另外由于作为政府性基金收入重要构成部分的高速公路车辆通行费 2018 年不再由省政府收取，预计政府性基金收入或出现下滑。

从下辖各地级市情况看，2017 年区域经济运行改善，企业经营效益提升，使得山西省各地市一般公共预算收入大幅增加，增速相较于 2016 年大幅提高，6 个地区增速由负增长转为正增长，且除忻州市外，各地区增速均超过全国一般公共预算收入增速。山西省各地市政府性基金预算收入以土地出让收入为主，稳定性偏弱。在城中村改造力度加大及土地市场回暖背景下，下辖大部分地区基金收入在 2017 年大幅增长。2017 年太原市一般公共预算收入和政府性基金收入依然居首，分别为 311.85 亿元和 295.04 亿元。2018 年以来，各地市一般公共预算收入增速持续加快，但区域经济转型过程漫长，加之煤炭及制造业易受宏观经济波动影响，可能影响区域财政实力。

债务状况：截至 2017 年末，山西省地方政府债务限额 2727.8 亿元，地方政府债务余额 2578.56 亿元，较上年末增长 12.56%，其中省本级债务余额 468.44 亿元，各市债务余额 2110.12 亿元（市级、县级分别为 1262.99 亿元和 847.13 亿元）。截至 2017 年末，全省政府债务率 56.2%，比全国地方政府平均债务率 76.5% 低 20.3 个百分点，其中省本级政府债务率 51.9%，债务风险总体可控。2015 年以来，山西省自发自还的政府债券对优化政府债务结构、缓解债务本息偿付压力起到积极作用。

山西省下辖地级市政府债务管理严格遵循限额原则，2017 年末大部分债务限额已使用。年末各地市中，太原、大同、晋中、临汾、吕梁政府债务规模较大，尤其是后四者因自身财力有限而债务负担相对偏重，此外阳泉市政府债务率高。山西省已发行一定规模的城投债，截至 2018 年 9 月末山西省城投债存续数量 82 支，存续余额 934.99 亿元、位列全国各省市第 22 位。与一般公共预算收入规模相比，山西省各地级市财力对存续期内城投债的覆盖程度较强，省本级、太原市、临汾市和晋城市等下属城投企业带息债务规模相对偏高。

一、山西省经济与财政实力分析

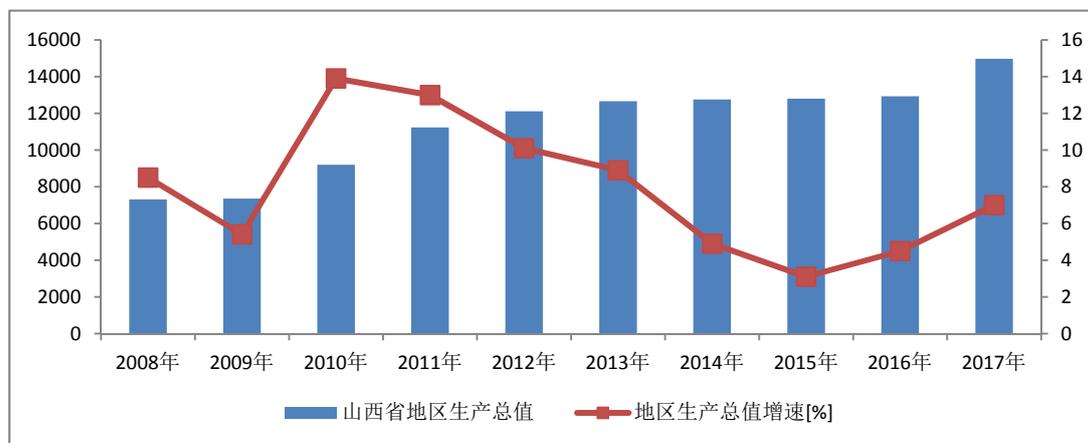
（一）山西省经济实力分析

山西省位于中部地区的黄土高原，矿产资源和旅游资源丰富，形成了以煤炭及相关产业为主，冶金、装备制造、电力、化工等产业为辅的产业格局。作为典型的资源型经济地区、中部欠发达省份，2017 年以来山西省以煤炭、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，经济发展由“疲”转“兴”，经济增速步入合理区间。投资是山西省拉动经济增长的主要动力，消费和进出口对经济拉动作用逐步增强。

山西省是内陆省份，位于黄河中游东岸，华北平原西面的黄土高原，东以太行山为界，与河北为邻；西、南隔黄河与陕西、河南相望；北以外长城为界与内蒙古毗连。至 2017 年末，山西省下辖 11 个地级市、23 个市辖区、95 个县（市），总面积 15.67 万平方公里，全省常住人口 3702.35 万人（含城镇人口 2113 万人）。山西省经济对煤炭相关产业依赖度高，2017 年以来煤炭价格上升，加之工业经济景气度阶段性回暖，经济运行整体好转。当年全省实现地区生产总值 1.50 万亿元，排名全国第 24 位¹；按可比价格计算，比上年增长 7.0%，增速较上年上升 2.5 个百分点，经济增速略超全国 GDP 平均增速 0.1 个百分点，排名上升 9 位，但增速在全国仍处于中等偏后，为 21 位²。全省人均地区生产总值 4.06 万元，较上年增加 5358 元，但总量仅为全国水平的 67.98%，位居全国 26 位；居民人均可支配收入 2.06 万元，比上年增长 7.2%（扣除价格因素实际增长 6.0%），总量为全国水平的 78.62%，排名全国第 23 位。2018 年前三季度，山西省实现地区生产总值 1.16 万亿元，按可比价格计算，比上年同期增长 6.1%，经济发展相对平稳。

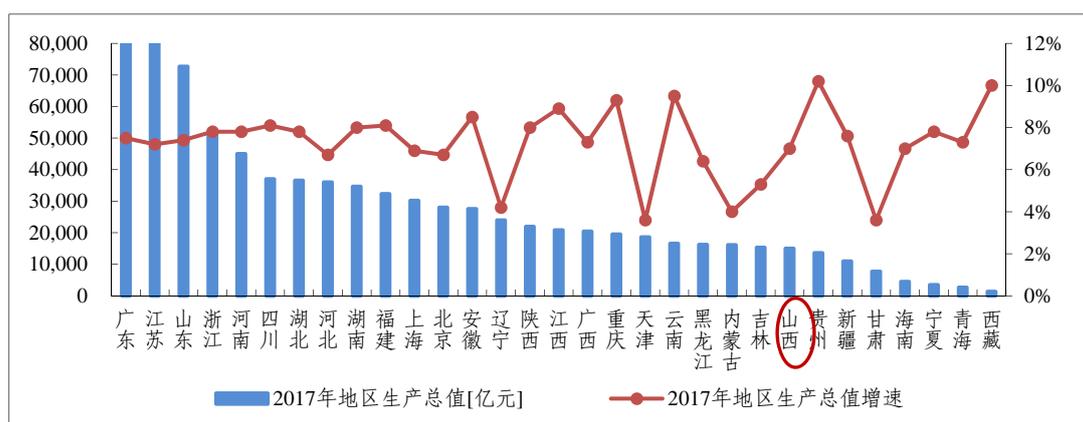
图表1. 2008-2017 年山西省地区生产总值及增速变动情况（单位：亿元）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

¹ 全国各省、自治区和直辖市，下同。

² 2017 年，山西省和海南省地区生产总值增速均为 7%，共同排名第 21 位。

图表2. 2017年山西省与全国其他省（区、市）GDP及增速对比


数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

山西省矿产资源丰富，已发现的矿种达 120 种，其中 70 种已查明资源储量，36 种矿产资源保有储量居全国前十位。全省煤炭保有资源储量达 2767.85 亿吨，占全国煤炭保有资源储量的 20.1%；煤层气保有资源储量 1825.16 亿立方米，占全国保有资源储量的 88.2%；铝土矿保有资源储量 14.16 亿吨，占全国保有资源储量的 36.5%。山西省丰富的煤炭及其他矿产资源优势和地处中部的地理位置，形成了煤炭工业的比较经济优势和能源工业基础，历年的重点建设促使原材料和重型制造工业得到较快发展，构建起以煤炭及相关产业为主，冶金、装备制造、电力、化工等为辅的工业体系，为经济发展提供了重要支撑。但工业增长主要依赖于矿产资源 and 环境资源消耗，经济效益不高，在经历了煤炭“黄金十年”的上涨之后，工业增加值增速在 2014-2016 年间大幅下滑且一直低速波动，各项支柱产业结构性供需矛盾突出。随着去产能、优化产业结构的推进，2017 年工业经济运行趋于改善。此外，山西省能源基地建设和以煤炭为主体的能源、原材料大量输出，推动了建筑业和交通运输业的发展；尤其是 2017 年煤炭相关行业回暖带动货物运输量增大加之消费品市场规模扩张、旅游消费持续活跃，共同推进服务业增长，第三产业继续保持经济发展的主动力作用。2017 年，山西省第一产业增加值 777.9 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 6181.8 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 8013.9 亿元，增长 7.8%。三次产业结构比重由上年的 6.1:38.1:55.8 调整为 5.2:41.3:53.5。2018 年前三季度，山西省第一产业增加值 470.78 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 4988.59 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 6180.96 亿元，增长 7.7%，服务业增加值增速仍快于第二产业。

具体来看，在第二产业方面，2017 年山西省以“减量重组”为基本原则，完成既定任务关闭 18 座煤矿、退出产能 1740 万吨后，再次“加码”，关闭煤矿 9 座，退出产能 525 万吨；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。同时着力推进发展非煤产业，重点发

展大数据、高端装备制造、新材料、新能源汽车、节能环保等产业，并初见成效。2017年山西省规模以上工业增加值增长7.0%，其中，煤炭工业增加值增长3.6%，非煤工业增加值增长9.7%。工业效益指标保持较快增长，全省规模以上工业企业实现主营业务收入17725.3亿元，增长25.7%；规模以上工业实现利税2175.8亿元，增长1.3倍；实现利润1024.5亿元，增长3.5倍。2018年前三季度，山西省规模以上工业增加值同比增长3.9%。从煤与非煤看，煤炭工业增加值下降0.6%；非煤工业增加值增长8.9%。从三大门类看，采矿业增加值下降1.2%，制造业增长9.6%，电力热力燃气及水生产和供应业增长11.6%；其中，制造业对全省工业增长的贡献率为83%。由于能源经济和制造业周期性波动特征，需持续关注相关行业景气度变化对山西省第二产业的影响。

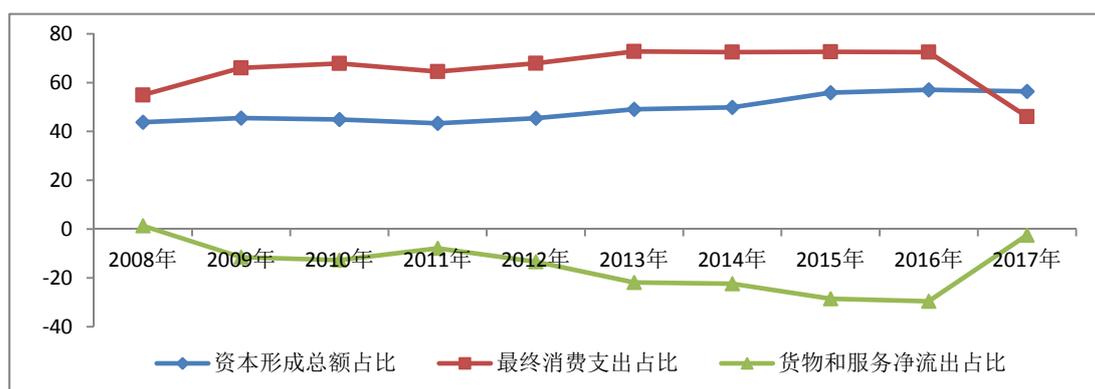
第三产业方面，山西省交通运输、邮电、批发零售、旅游等产业发展较快，对地区经济贡献率偏高。煤炭资源的大规模对外运输带动了交通运输业的快速发展，2017年全省完成邮电业务总量655.4亿元，增长69.5%（邮政行业业务总量72.4亿元，增长27.3%；电信业务总量583.0亿元，增长78.0%）；货物运输量为18.95亿吨，增长13.4%（从运输方式看，铁路货物运量7.46万吨，增长15.0%，公路货物运量11.49万吨，增长12.4%，民航货物运量5.5万吨，与上年持平；从货运品种看，煤运量增长17.3%；其它物资运量增长3.6%）。此外，山西省旅游资源较为丰富，省内现存有国家级重点文物保护单位452处，占全国的23.3%，位居第一。其中，大同云冈石窟、平遥古城、五台山为世界文化遗产，全国保存完好的宋、金以前的地面古建筑70%以上在山西境内。作为山西转型的战略性新兴产业，旅游业也保持快速发展。2017年全省商业住宿设施接待入境过夜游客67.0万人次，接待国内旅游者5.6亿人次，分别增长6.4%和26.5%；旅游外汇收入3.5亿美元，增长10.3%；国内旅游收入5338.6亿元，增长26.3%；旅游总收入5360.2亿元，增长26.2%。自2016年山西省政府出台多项楼市去库存政策后，2017年山西省内房地产企业普遍放缓施工进度并加快销售、尽快回笼资金。全省商品销售面积和销售额同比增速分别为17.2%和32.2%；至2017年末，商品房待售面积1225.7万平方米，比2016年末减少535.3万平方米。2018年前三季度，山西省货物运输量为13.93亿吨，同比增长9.27%；旅游总收入5135.1亿元，同比增长25.7%。未来，山西省政府将持续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。

从三大需求看，投资是拉动山西经济增长的主要动力，近年来全社会固定资产投资持续增长。2017年，山西省全社会固定资产投资（新口径³，下同）6140.9

³ 为贯彻落实中央关于深化统计管理体制提高数据真实性的意见，进一步提高投资统计数量质量，为全国改革提供有益经验，2017年国家统计局确定山西为投资统计改革试点省份，固定资产投资额的统计方法由原来的以形象进度法为主改为以财务支出法为主，并以同样的方法对同期基数进行统计，实现投资增

亿元，增长 6.3%。分产业看，第一产业投资 509.1 亿元，增长 0.8%；第二产业投资 2104.6 亿元，增长 3.3%；第三产业投资 3108.5 亿元，增长 9.9%。从投资领域看，基础设施建设投资完成 1095.2 亿元，增长 7.2%。房地产投资额 1166.3 亿元，下降 27.0%，其中住宅投资 846.4 亿元，下降 25.8%；商业营业用房投资 147.8 亿元，下降 32.0%。为配合产业结构调整 and 升级，当年工业投资减弱且侧重非煤产业，全省工业投资 2112.2 亿元（含第三产业中开采辅助活动和金属制品、机械和设备修理业）中，煤炭工业投资 374.9 亿元，下降 8.6%，非煤产业投资 1737.3 亿元，增长 6.0%；传统产业（煤炭、焦炭、冶金、电力）投资合计 1120.1 亿元，下降 9.8%，非传统产业投资合计 992.1 亿元，增长 22.9%。2018 年前三季度，山西省固定资产投资同比下降 1.6%。分产业看，第一产业投资下降 55.7%；第二产业投资增长 1.4%，其中，工业投资增长 1.0%；第三产业投资增长 6.2%，其中，基础设施投资（不含电力）增长 3.7%，房地产开发投资增长 14.9%、占全省固定资产投资比重 23%。山西省消费对经济的拉动作用次于固定资产投资，2017 年和 2018 年前三季度社会消费品零售总额分别为 6918.1 亿元和 5320.7 亿元，分别增长 6.8% 和 9.0%。山西省地处内陆，经济外向度偏低，近年来实施“东融南承西联北拓”战略，承接加工贸易产业转移，经济开放水平较快速提升。2017 年全省海关进出口总额 1161.9 亿元（进出口总值居全国第 24 位），增长 5.6%。其中，进口额 471.5 亿元，增长 6.0%；出口额 690.3 亿元，增长 5.3%；贸易顺差 218.7 亿元，增长 4.1%。2018 年前三季度，山西省进出口总额 1034.9 亿元，增长 23.3%。其中，进口额 596.0 亿元，增长 17.4%；出口额 438.9 亿元，增长 32.3%。

图表3. 2008 年以来山西省地区生产总值（支出法）构成情况（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

山西省作为典型的资源型经济地区、中部欠发达省份，资源型产业产能过剩问题仍较为突出。根据《2018 年山西省政府工作报告》，山西省将持续改善经济发展质量效益，促进产业调整升级，创新驱动发展，构建新兴产业快速成长、装

速的同口径比较。（从绝对值看，2016 年山西省全社会固定资产投资 14285.0 亿元，为 2017 年的 1.33 倍）

备制造业强力支撑、文化旅游业成为支柱、建筑业规模扩大、现代服务业成为重要增长极、新产品新业态新模式加速涌现、传统产业更具竞争力的现代产业格局。到 2022 年，制造业增加值占 GDP 比重由 12% 提高到 15%，煤炭产业增加值占 GDP 比重由 15% 下降到 11%，文化旅游产业增加值占 GDP 比重由 8% 提高到 11%。

（二）山西省财政实力分析

受益于化解过剩产能、煤炭价格回升以及产业转型升级推进，2017 年山西省税收收入增加推动一般公共预算收入规模大幅提升，同比增速由负转正，但一般公共预算收入结构稳定性仍一般，公共财政自给率偏低，主要依赖上级补助收入维持收支平衡。2017 年政府性基金收入较上年明显增长，但对于整体财力的补充程度有限。2018 年前三季度，山西省一般公共预算收入增速高于同期支出增速，财政压力有所缓解；另外由于作为政府性基金收入重要构成部分的高速公路车辆通行费 2018 年不再由省政府收取，预计政府性基金收入或出现下滑。

2017 年以来，随着地区经济由“疲”转“兴”，山西省一般公共预算收入和政府性基金收入均出现同比较快增长，尤其是经济发展质量和效益提高、煤炭价格上涨等因素推动税收收入大幅度增加，促使一般公共预算收入增速由负转正。

图表4. 2015-2017 年山西财政收支情况⁴（单位：亿元）

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	1642.20	577.72	1557.00	502.39	1867.00	595.72
其中：税收收入	1056.50	323.55	1036.67	312.28	1397.21	444.29
非税收入	585.75	254.17	520.33	190.11	469.58	151.43
上级补助收入	1272.36	—	1620.80	—	1683.57	—
政府性基金收入（亿元）	524.08	160.49	534.88	160.81	760.11	173.37
一般公共预算支出（亿元）	3443.40	748.68	3441.70	719.00	3756.73	734.93
政府性基金支出（亿元）	709.22	272.91	671.11	194.50	909.33	207.54

数据来源：山西省财政收支决算表以及其他公开资料，新世纪评级整理

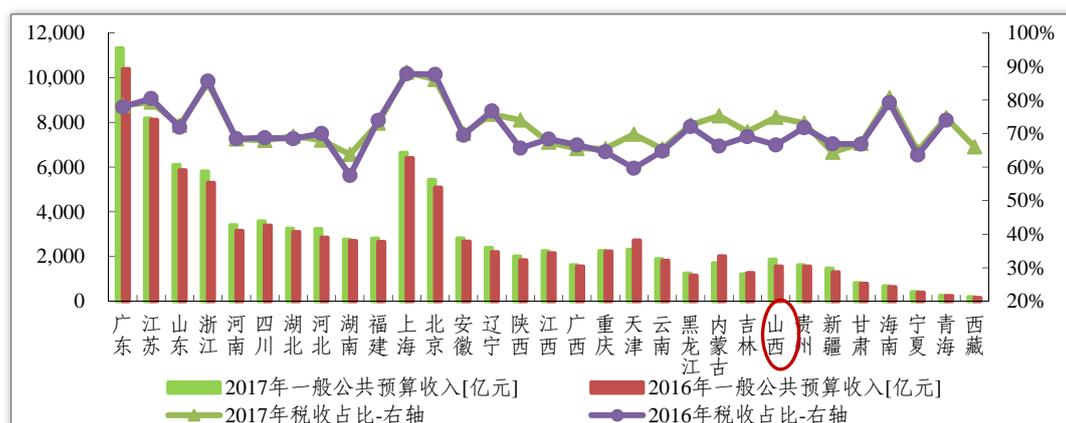
2017 年山西省一般公共预算收入完成 1867.00 亿元⁵，为预算的 119%，同比增长 19.9%（如果剔除“营改增”政策地方收入分成比例提高部分，同比增长 15%），增收 310 亿元，扭转了过去两年持续下降的局面（2015 年和 2016 年降幅分别为 9.8% 和 5.2%）。税收收入 1397.21 亿元，增长 34.8%；税收比率为 74.8%，较上

⁴ 近三年山西省本级上级补助收入未披露

⁵ 数据来自《关于山西省 2017 年全省和省本级预算执行情况与 2018 年全省和省本级预算草案的报告》

年提升 8.2 个百分点，收入质量明显提升。分税种看，增值税完成 620.55 亿元、增长 77.6%，企业所得税完成 174.2 亿元、增长 49.5%；个人所得税完成 47.9 亿元、增长 36.2%，资源税完成 272.69 亿元、增长 94.3%；上述税种合计占税收收入的比重为 79.83%。分行业看，煤炭行业对山西省税收收入的贡献仍较大。2017 年，全省纳入统计范围的 82 家煤炭企业合计上交增值税和企业所得税 235.2 亿元⁶，同比增长 93.8%，占两税税收的比重为 29.4%。同年，非煤产业税收完成 735.9 亿元，占税收收入比重为 54%，同比增长 24.2%。具体来看，汽车制造业税收收入同比增长 2.7 倍，专用设备制造业税收收入同比增长 51.7%，通用设备制造业税收收入同比增长 28.3%，软件和信息技术服务业税收收入同比增长 19.6%。可见，山西省经济转型有效促进了制造业、服务业等非煤产业盈利能力的提升，非煤企业对税收收入的贡献程度不断显现。2017 年，山西省非税收入完成 469.58 亿元，下降 9.8%，继续下降主要原因在于“两权”收入⁷相比于 2016 年有所减少。

图表 5. 2016-2017 年山西省与全国其他省市一般公共预算收入及增速对比



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

随着国家中部崛起和资源型经济转型战略的推进，山西省获得中央补助力度较大，且规模持续增加，成为当地财力的重要补充。2017 年山西省上级补助收入为 1683.57 亿元⁸，较上年增加 62.77 亿元，一般性转移支付是上级补助收入的重要构成和增量因素，当年为 1028.17 亿元，较上年增加 100.14 亿元，可自主安排支出；专项转移支付 485.27 亿元，比上年减少 58.51 亿元，主要是因为 2016 年中央下划转移支付中含采煤沉陷区治理资金一次性因素。

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，另有车辆通行费及其他专项基金收入。2017 年山西省政府性基金收入完

⁶ 数据来自《2018 年山西省地方政府债券信用评级报告》

⁷ 探矿权、采矿权价款

⁸ 数据来自《2018 年山西省地方政府债券信用评级报告》

成 760.11 亿元⁹，为预算的 134.7%，增长 42.1%；政府性基金支出执行 909.33 亿元，为预算的 85.6%，增长 40.9%。政府性基金收入同比大幅增加主要原因是太原市（一直为全省政府性基金重点来源）城中村改造力度加大，带动国有土地出让收入增加。但由于 2015 年开始煤炭可持续发展基金停征及 9 项基金转列一般公共预算，政府性基金收入仍保持较低水平。

2017 年山西省一般公共预算支出 3756.73 亿元¹⁰，为预算的 95.5%，增长 9.6%。其中，教育、社会保障和就业、医疗卫生、一般公共服务和公共安全等刚性支出分别为 621.44 亿元、644.43 亿元、322.59 亿元、315.82 亿元和 216.50 亿元，合计占一般公共预算支出的比重为 56.45%。具体来看，刚性支出中用于教育及社会保障和就业的支出占比相对较高。此外，农林水支出、城乡社区支出、交通运输支出等规模偏大，2017 年分别为 478.1 亿元、282.28 亿元、164.77 亿元。2017 年，山西省一般公共预算自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）有所提升，2017 年较上年上升 4.28 个百分点至 49.69%，收支平衡主要依赖大额上级补助收入。

从省本级情况看，2017 年山西省本级一般公共预算收入完成 595.72 亿元¹¹，增长 18.6%，主要收入项目的完成情况是：增值税 195.8 亿元、企业所得税 59.89 亿元、个人所得税 14.37 亿元、资源税 173.34 亿元、非税收入 151.43 亿元。省本级政府性基金收入完成 173.37 亿元，增长 7.8%，主要收入项目的完成情况是：车辆通行费收入 135.49 亿元、国有土地使用权出让收入 8.79 亿元。支出执行情况为：省本级一般公共预算支出执行 734.93 亿元，增长 2.2%；省本级政府性基金支出执行 207.54 亿元。山西省本级一般公共预算收入约占全省的 30%，通过对比全省及省本级一般公共预算收入增速，可以看出山西省市县一般公共预算收入增速高于省级¹²；此外各地市土地出让金基本留存于当地，省级政府性基金收入大部分为车辆通行费收入。

2018 年前三季度，山西省一般公共预算收入完成 1782.9 亿元¹³，比上年同期增长 24.7%，增收 353.3 亿元。其中，税收收入完成 1362.2 亿元，增长 24.2%，增收 265.3 亿元；非税收入完成 420.7 亿元，增长 26.5%，增收 88 亿元。前三季度，全省一般公共预算支出累计 2971 亿元，同比增长 8%，增支 219.4 亿元，财政压力总体有所缓解。山西省尚未有披露 2018 年以来政府性基金收入完成数，

⁹ 数据来自《关于山西省 2017 年全省和省本级预算执行情况与 2018 年全省和省本级预算草案的报告》

¹⁰ 数据来自《关于山西省 2017 年全省和省本级预算执行情况与 2018 年全省和省本级预算草案的报告》

¹¹ 数据来自《关于 2017 年省本级财政决算和 2018 年上半年全省预算执行情况的报告》

¹² 根据《关于山西省 2017 年全省和省本级预算执行情况与 2018 年全省和省本级预算草案的报告》，2017 年山西省市县一般公共预算收入同比增长 20.5%，高出省级增幅 2 个百分点，11 个市全部增长，119 个县中有 109 个县增长，10 个县负增长，负增长的县比 2016 年减少 50 个。

¹³ 数据来自《山西省 1-9 月份一般公共预算收支情况》

就制定的预算情况来看，据《2018 年全省和省本级预算草案》所载，2018 年山西省政府性基金预算收入 535.49 亿元，比 2017 年完成数下降 29.6%，主要是从 2018 年起高速公路车辆通行费转由山西交通控股集团有限公司¹⁴收取，管理方式改变不再纳入预算管理；预算支出 533.14 亿元，同口径下降 2.8%。总体上，山西省产业结构优化升级过程较漫长，短期内经济对于煤炭相关行业依赖仍偏大，易受到宏观经济影响影响，财政收入增速未来仍有回落的可能。

二、下辖各市经济与财政实力分析

山西省下辖太原、大同、阳泉、长治、晋城、朔州、晋中、运城、忻州、临汾和吕梁 11 个地级市。由于煤炭资源禀赋的因素，山西省资源型城市数量多、分布广。根据国家发改委《全国资源型城市可持续发展规划（2013-2020 年）》中的资源型城市综合分类，山西省共有 13 个资源型城市位列其中，涉及全部四大类别资源型城市¹⁵，包括除太原市外的其余 10 个地级市以及太原代管的古交市、以及临汾市下辖的霍州市和孝义市，占全国资源型城市 126 个地级行政区（包括地级市、地区、自治州、盟等）的 8%。

图表6. 山西省 13 个资源型城市综合分类

成长型城市 1 个	朔州市
成熟型城市	大同市、阳泉市、长治市、晋城市、忻州市、晋中市、临汾市、运城市、吕梁市、古交市（县级）
衰退型城市 1 个	霍州市（县级）
再生型城市 1 个	孝义市（县级）

资料来源：国家发展和改革委员会

从各市经济发展情况来看，太原经济总量和水平处于绝对领先地位，大同、长治、晋中、晋城、运城和临汾属第二梯队，吕梁、朔州、忻州和阳泉属第三梯队。山西省主导产业包括煤炭、化工、钢铁等，经济规模占比 80% 以上。因历年持续大幅扩产，该些支柱产业均面临较为严重的产能过剩问题，对区域经济发展造成较大负面影响。2017 年以来山西省下属各地市积极培育经济新动能，加快发展非煤产业，布局数字经济、高端装备制造、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业，并取得一定成效。

图表7. 2017 年山西省各地级市相关经济指标比较（单位：亿元，%）

地区	地区生产总值	地区生产总值增速	固定资产投资	社会消费品零售总额
太原市	3382.18	7.5	964.86	1767.82
大同市	1121.80	6.5	489.30	654.50
长治市	1447.50	7.0	614.20	607.80

¹⁴ 成立于 2017 年 11 月，由山西省国有资本投资运营有限公司全资控股，系山西省国资委下属二级子公司

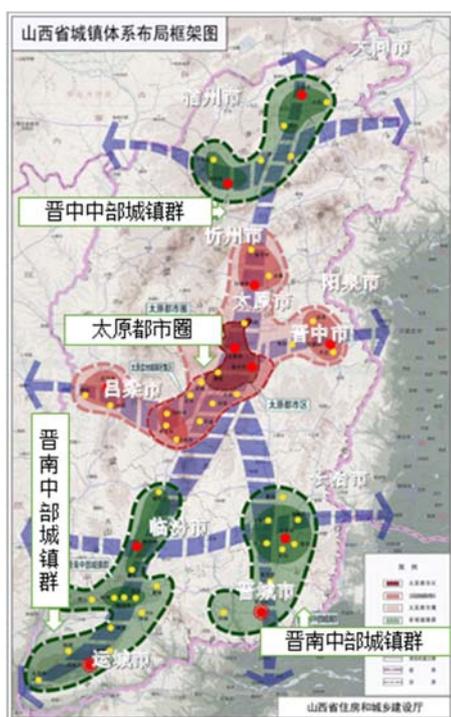
¹⁵ 按照可持续发展的能力和资源状况，资源型城市划分为成长型、成熟型、衰退型和再生型

地区	地区生产总值	地区生产总值增速	固定资产投资	社会消费品零售总额
晋中市	1284.90	6.0	641.20	607.30
晋城市	1151.50	6.1	430.70	415.00
运城市	1336.10	7.0	616.10	752.80
临汾市	1320.10	5.5	653.10	448.15
吕梁市	1310.30	9.2	426.70	461.60
朔州市	980.20	7.3	214.20	311.70
忻州市	874.50	6.7	449.90	361.50
阳泉市	672.00	6.3	245.70	325.00

数据来源：山西省 11 个地级市国民经济和社会发展统计公报及其他公开资料，新世纪评级整理

根据《山西省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，十三五期间，山西省将全力打造“一核一圈三群”城镇化格局（“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），以太原都市区为核心、区域中心城市为节点、大县城和中心镇为基础，加快推进市域城镇化，形成城镇化与工业化、城镇化与新农村建设良性互动的发展格局。

图表8. 山西省行政区划图



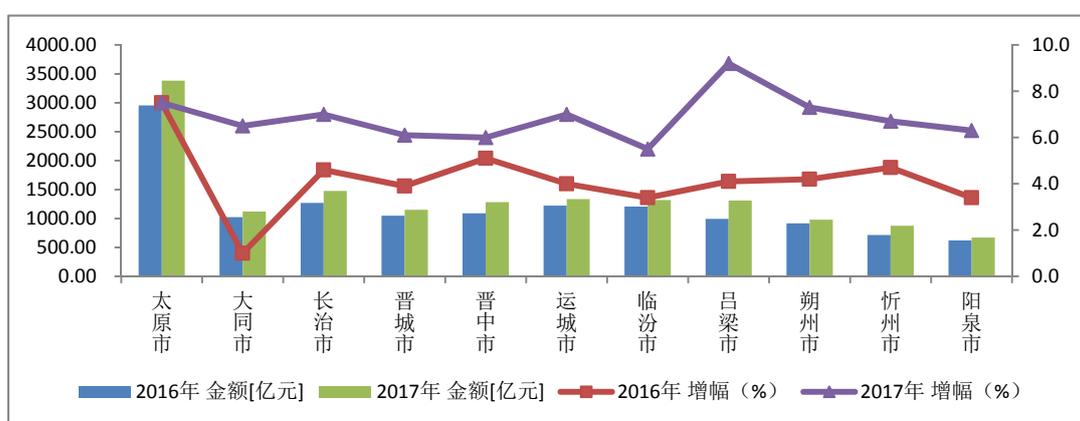
资料来源：山西省住房和城乡建设厅

（一）下辖各市经济实力分析

山西省经济除太原市综合实力较强外，其他各市经济发展水平不高。2017年，受益于煤炭相关行业景气度提高以及产业结构转型升级，山西省大部分地区经济提速发展，尤其是吕梁市增速明显加快。从经济发展动力结构看，投资保持正增长，在拉动经济增长方面仍占主导地位。2018年前三季度，山西省各地市经济总体仍呈平稳向好发展。

依托煤炭相关行业景气度提振以及推进产业结构转型升级，2017年山西省下属各地级市GDP均呈现正增长态势，其中除了太原GDP增速和上年持平之外，剩余10个地级市GDP增速均高于上年。

图9. 2016-2017 山西省各地级市地区生产总值及增速



数据来源：根据山西省11个地市国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告等公开资料整理

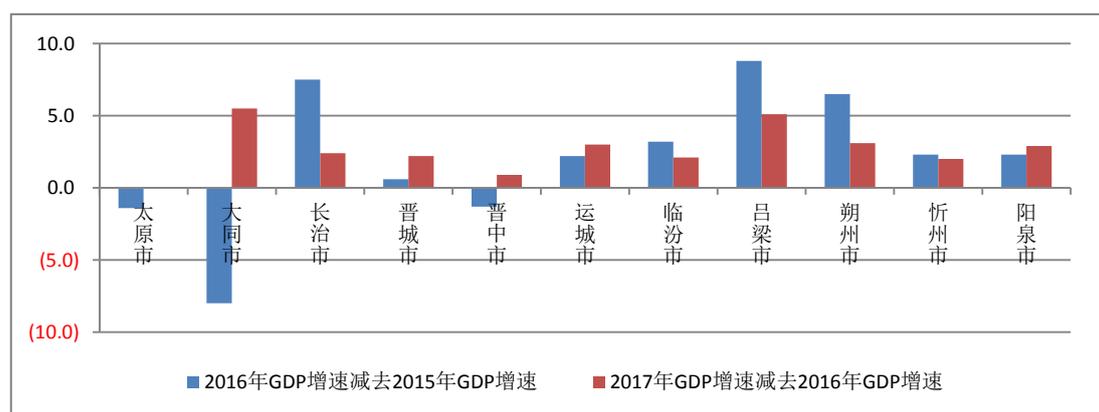
太原为山西省省会，系中国建国初期的重要工业基地之一，现已形成了以能源、冶金、机械、化工为支柱，纺织、轻工、医药、电子、食品、建材精密仪器等门类较齐全的工业体系，加之科研机构和大专院校集中及商业物资供应中心的优势，产业结构较为合理，国民经济总量全省居第一位。2017年太原市经济发展良好，实现地区生产总值3382.18亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。

大同市是山西省省域副中心城市，作为传统煤炭工业基地，能源工业基础较好，依托煤炭价格回升以及发展新兴、高科技工业，大同市经济企稳回暖，2017年地区生产总值实现1121.8亿元，比上年增长6.5%，增速比上年提升5.5个百分点，经济增速由上年全省排名末位上升到第7。长治市为国家园林城市，第二产业发达，是山西省传统能源重化工基地重要组成部分和新兴能源产业重要基地，经济总量多年位居全省第二。2017年长治市实现地区生产总值1477.50亿元，同比增长7.0%，增速高于上年2.4个百分点。晋城市位于山西省东南部，区位优势，交通便捷，是山西通往中原的重要门户，煤铁矿藏储量丰富，2017年实现地区生产总值1151.50亿元，较上年同比增长6.1%，增速高于上年2.2个百分点。晋中市农业生产条件优越，农业产业化居山西省领先地位，是山西省农产品主要产

区之一，且工业起步较早，工业基础条件良好，工业门类较为齐全，2017 年实现地区生产总值 1284.90 亿元，同比增长 6.0%，增速高于上年 0.9 个百分点。运城市是山西的南大门，地处晋陕豫黄河金三角中心地带，历史悠久，矿产丰富，产业较为多元化，2017 年实现地区生产总值 1336.10 亿元，较上年同比增长 7.0%，增速高于上年 3 个百分点。临汾市矿产资源、旅游资源较丰富，2017 年实现地区生产总值 1320.10 亿元，同比增长 5.5%，增速高于上年 2.1 个百分点。

吕梁市地处吕梁山脉中段，是革命老区，亦是贫困地区，煤铁铝矿产资源和旅游资源丰富。2017 年吕梁市实施产业发展战略（当年 6 月，习近平总书记深入吕梁山区看望深度贫困群众并主持召开专题座谈会），煤炭、冶金、焦炭等行业增加值快速增长，地区生产总值实现 1310.3 亿元，在山西省 GDP 排名由 2016 年的第 8 位升至第 5 位，同比增速为 9.2%，增速排名从上年全省第 6 位上升到第 1。朔州市历史悠久，煤炭储量丰富，主要是煤电工业，2017 年地区生产总值 980.20 亿元，同比增长 7.3%。忻州市是革命老区，欠发达地区，但矿产储量尚可，旅游资源较丰富。2017 年忻州市实现地区生产总值 874.50 亿元，同比增长 6.7%。阳泉市是三晋门户，晋冀要衡，地处太原、石家庄两个省会城市的中间位置，煤炭、铝矾土储量丰富，煤炭行业、电力行业、铝产业和耐火材料制造成为其支柱产业。2017 年阳泉市实现地区生产总值 672.0 亿元，同比增速为 6.3%。总体而言，山西省下属 11 个地市中太原市综合实力较强，占全省国内生产总值的 20%，其余各地市经济发展水平不高。2017 年受益于煤炭相关及制造业景气度提高，山西省大部分地区经济提速发展，但逾半数城市经济速度仍低于全国平均水平。

图表10. 2016-2017 年山西省各地级市地区生产总值增速变动情况对比（单位：%）

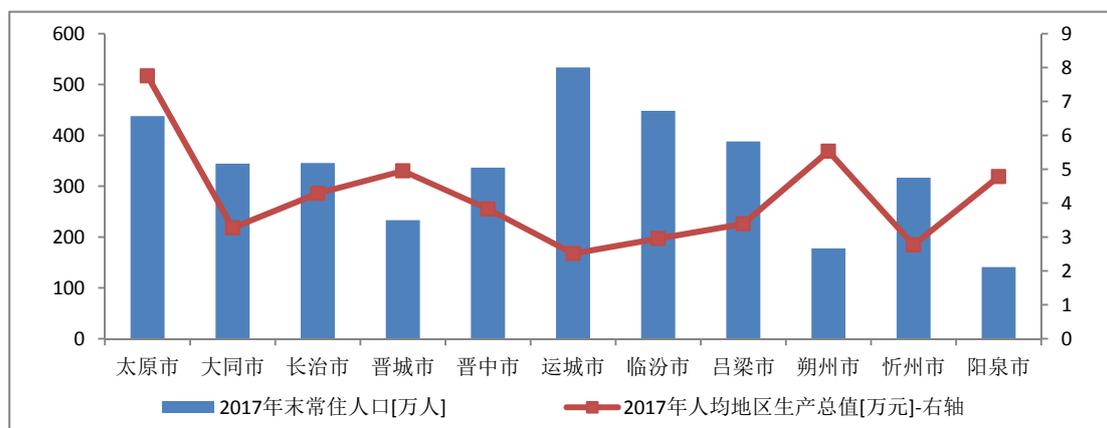


数据来源：根据山西省 11 个地市国民经济和社会发展统计公报、政府工作报告等公开资料整理

从人均指标来看，太原市人均地区生产总值领先，2017 年为 7.75 万元，较全省平均水平高 3.69 万元；之后此为朔州市、晋城市、阳泉市、长治市，分别为 5.53 万元、4.95 万元、4.78 万元和 4.29 万元，剩余地市人均生产总值均不及

全省水平，其中忻州市以 2.77 万元垫底，低于全省水平 1.30 万元。

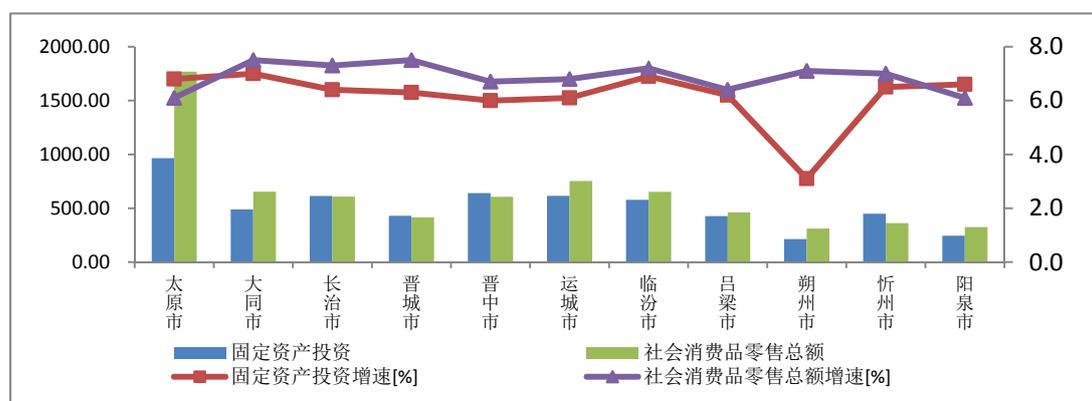
图表11. 2017 年山西省各地级市人均地区生产总值与常住人口情况



数据来源：山西省 11 个地市 2017 年国民经济和社会发展统计公报，新世纪评级整理

从经济发展的动力结构看，各地区投资仍是拉动经济增长的第一动力。其中太原市的固定资产投资规模和社会消费品零售总额在全省均占据绝对优势，而朔州市房地产开发投资继续下滑导致全年固定资产投资额仍处较低水平，为全省末尾。

图表12. 2017 年山西省各地级市投资、消费及增速



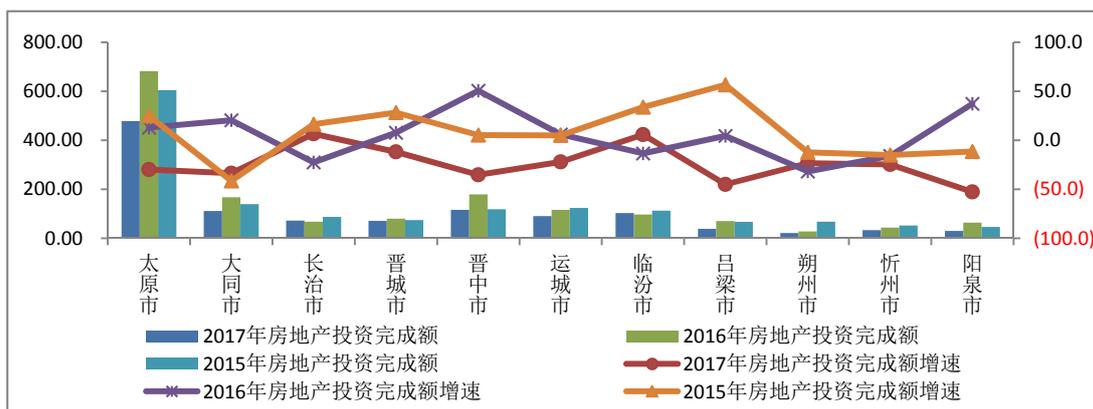
数据来源：山西省 11 个地市 2017 年国民经济和社会发展统计公报，新世纪评级整理

山西省下辖各市固定资产投资在拉动经济增长方面占有主导地位，虽然由于统计方法变化导致全省各地区固定资产投资规模同比大幅减少，但就同口径的增速而言，全省各地区固定资产投资仍保持正增长的态势。从固定资产投资规模来看，太原市 2017 年完成固定资产投资 964.86 亿元，居全省首位；之后依次为晋中、运城、长治、临汾、大同、忻州、晋城、吕梁等市，从 641.20 亿元至 426.70 亿元不等；阳泉和朔州固定资产投资额偏小，分别为 245.70 亿元和 214.20 亿元。2017 年，山西省下辖地级市固定资产投资均呈正增长态势，大同市投资增速全省最快，同比增长 7.0%；太原、大同、长治、临汾、忻州、阳泉增速均在全省

平均水平之上，朔州、晋中、运城、吕梁低于全省平均水平，朔州市以 3.1% 的增速居于末位。2017 年固定资产投资增速与往年相比，除运城市增长速度有所放慢之外，其余各地级市增速均明显加速，主要形成于工业投资，尤其是非煤产业投资加速所致。

从山西省下辖各市房地产投资完成额规模来看，太原市房地产投资完成额规模较大，2017 年为 478.14 亿元，占全省房地产开发投资总额的 41.00%。同期，晋中、大同和临汾次之，分别完成房地产开发投资 116.0 亿元、111.4 亿元和 103.1 亿元。朔州市房地产开发投资连续三年下滑，2017 年仅实现房地产开发投资 21.50 亿元，居山西省最后。从增速来看，2017 年山西省整体房地产投资下行压力较大，2017 除长治市和临汾市分别较上年增长 5.8% 和 6.6% 之外；大部分地区房地产投资完成额均大幅下滑，尤其是阳泉市和吕梁市下滑最快，降速分别为 52.7% 和 45.0%，其余各地区房地产投资完成额同比下滑速度在 10%-40% 之间，且以 20%-30% 为主。

图表13. 2015-2017 年山西省下辖各市房地产投资完成额情况（单位：亿元，%）



数据来源：山西省各地市 2015、2016 年及 2017 年国民经济和社会发展统计公报，新世纪评级整理

消费方面，2017 年山西省各地市社会消费品零售总额规模分化仍明显。其中太原市社会消费品零售总额 1767.82 亿元，规模居于全省首位。运城、大同、临汾、长治、晋中消费品零售总额次之，均在 600 亿元以上。吕梁、晋城、忻州、阳泉和朔州社会消费品零售总额规模相对较小，处于 300 亿元至 460 亿元之间，其中朔州社会消费品零售总额居全省末位。从增速来看，2017 年山西省各地市社会消费品零售总额增长水平差异不大，当年大部分地市消费增速出现不同程度放缓（较上年降低 0.1-2 个百分点不等），大同、运城和临汾增速略有提升。

2018 年前三季度，山西省各地市经济增速和规模仍差异较大。当期，太原市实现地区生产总值 2679.82 亿元，比上年同期增长 9.1%，经济增速和体量均位居全省第一；长治、吕梁、运城、晋中、临汾、晋城、大同等各市经济体量排名

居中，GDP 在 1145.00 亿元至 873.00 亿元不等；朔州、忻州、阳泉等仍排名靠后，仅为 522.60 亿元至 725.50 亿元之间。从经济增速看，与全省相比，有 6 个市 GDP 增速快于全省，分别是太原（9.1%）、长治（7.2%）、晋中（7.1%）、运城（7.0%）、大同（6.7%）、吕梁（6.7%）。5 个市 GDP 增速低于全省，分别是阳泉（6.0%）、晋城（4.9%）、忻州（4.5%）、临汾（1.2%）和朔州（1.1%）。同时，产业结构积极优化。11 个市中第三产业占比超过 50% 的有 4 个市，分别是太原（63.6%）、大同（58.5%）、朔州（52.9%）、阳泉（50.8%）。

（二）下辖各市财政实力分析

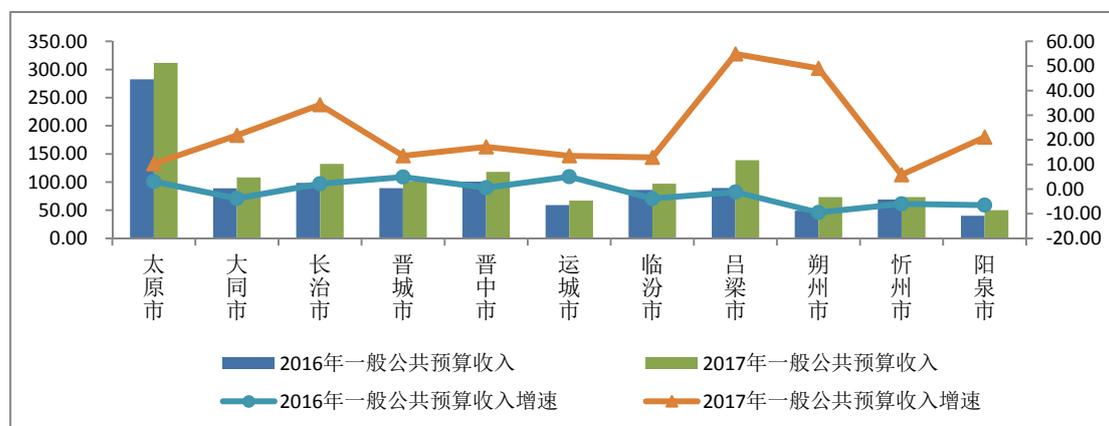
1. 下辖各市一般公共预算分析

2017 年山西省下辖各市一般公共预算收入均大幅增长，但税收收入整体占比较低，收入结构不稳定，一般公共预算自给率总体不高。2018 年以来，各地市一般公共预算收入增速持续加快，但区域经济转型过程漫长，加之煤炭及制造业易受宏观经济波动影响，可能影响区域财政实力。

2017 年山西省经济运行改善，企业经营效益提升，使得省内各地市一般公共预算收入大幅增加，增速相较于 2016 年大幅提高，6 个地区增速由负增长转为正增长，且除忻州市外，各地区增速均超过全国一般公共预算收入增速。

太原市经济运行情况相对较好，财政实力也平稳增长，全市一般公共预算收入规模居全省首位，2017 年为 311.85 亿元，同比增长 10.30%¹⁶。吕梁、长治、晋中、大同和晋城一般公共预算规模相对偏大，规模均为 100 亿元以上，而临汾、忻州市、朔州市、运城市 and 阳泉市一般公共预算收入均在 100 亿元以下，阳泉市以 50.00 亿元垫底。

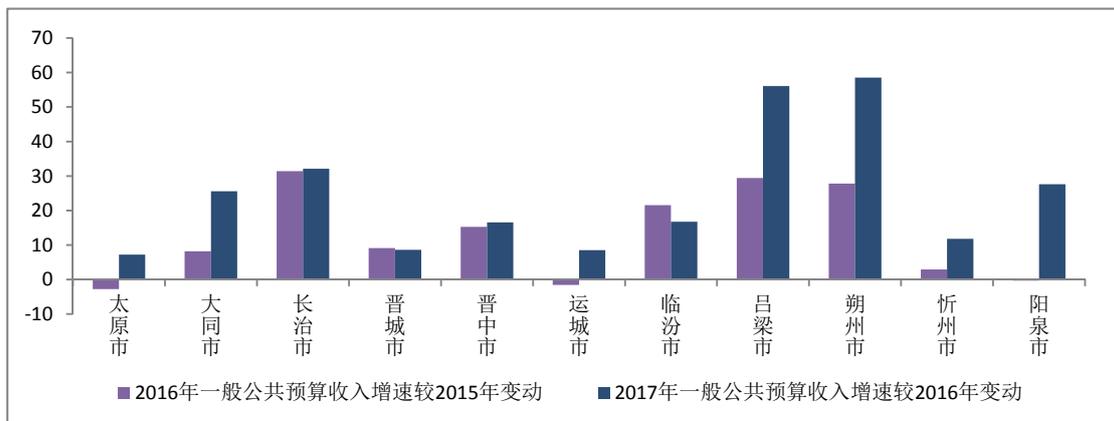
图表14. 2016-2017 年山西省下辖各市一般公共预算收入及增速（单位：亿元，%）



¹⁶ 该部分内容中 2017 年及 2016 年一般公共预算收入增速以当年及上年一般公共预算收入绝对数计算而得，政府性基金收入增速同。

数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

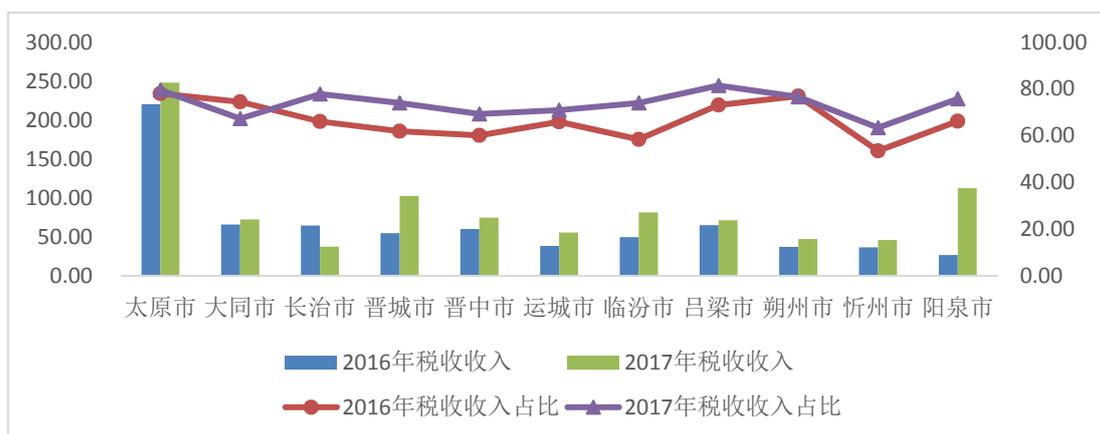
图表15. 2016-2017年山西省下辖各市一般公共预算收入增速变动情况(单位:%)



数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

从一般公共预算收入构成看，山西省下辖各地市税收比率（税收收入占一般公共预算收入的比重）存在一定差距。太原市税收比率一直处于高位，2017年为79.50%，位居山西省第二；受益于经济发展带动创税，2017年吕梁市税收比率升至81.36%，排名全省第一；忻州市税收比率虽然有所提高，但仍处于全省最低，2017年为63.39%；其他各地市税收比率处于65%至79%之间。就税收比率纵向对比来看，2017年山西省下辖各地市中，仅大同市和朔州市较上年有所下滑，其余均出现不同程度上升。

图表16. 2016-2017年山西省下辖各市税收收入情况(单位:亿元, %)

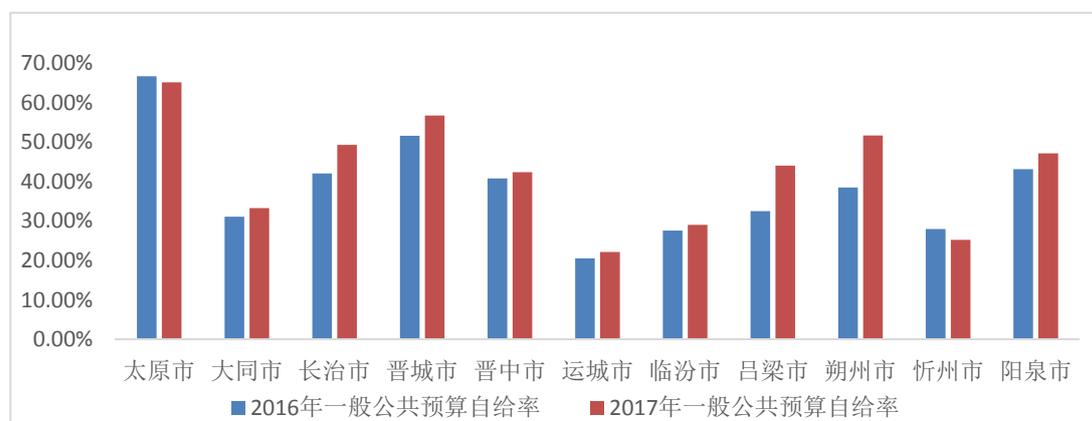


数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

一般公共预算自给率方面，山西省各地市一般公共预算收支平衡能力总体处于较低水平，2017年与往年相比差异不大。太原市一般公共预算自给率最高，当年略降1.56个百分点至65.10%；晋城市以56.72%排名第二；运城市一般公共预算自给率最低，2017年为22.15%；其余地市一般公共预算自给率主要分布在

25%-52%之间。

图表17. 2016-2017年山西省下辖各市一般公共预算自给率情况



数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

截至目前，除大同市仅披露 2018 年 1-8 月一般公共预算收支¹⁷情况外，山西省其余地市均披露 2018 年前三季度相关信息。2018 年以来，山西省下辖地市一般公共预算收入均呈快速增长态势，且增速明显高于当期 GDP 增速。前三季度，晋中、临汾、运城等市一般公共预算收入同比增幅分别达到 37.2%、36.0%、35.48% 和 30.4%¹⁸，太原和与阳泉以 19.7% 排名最后，其余各地市¹⁹增幅在 20-30% 之间。从绝对数来看，太原市仍以绝对优势居于首位，2018 年前三季度实现一般公共预算收入 291.28 亿元，其后依次为吕梁市 140.8 亿元、运城市 135.1 亿元、长治市 120.85 亿元、晋中市 119.2 亿元、临汾市 106.7 亿元、晋城市 100.6 亿元，朔州市、忻州市、运城市、阳泉市均不足 100 亿元，其中阳泉市以 46.3 亿元垫底。

2. 下辖各市政府性基金预算分析

山西省各地市政府性基金预算收入以土地出让收入为主，稳定性偏弱。在城中村改造力度加大及土地市场回暖背景下，下辖大部分地区基金收入情况在 2017 年大幅增长。从规模看，除太原市政府性基金预算收入规模较大外，其余各地市收入规模均较小。2018 年大部分地市大幅上调了全年政府性基金预算，太原市上半年度政府性基金收入同比则明显减小。

在全国房地产市场回暖背景下，山西省楼市景气度提升一定程度上带动了土地成交，2017 年山西省土地出让收入规模有所增长，政府性基金预算收入为 760.11 亿元，同比增长 42.10%。从政府性基金预算收入绝对额看，2017 年太原

¹⁷ 2018 年 1-8 月份，大同市一般公共预算收入完成 88.1 亿元，同比增长 25%；一般公共预算支出执行 207.8 亿元，同比增长 4.1%

¹⁸ 本段增速均系山西省各地市披露值

¹⁹ 不包括大同市

市政府性基金预算收入规模最大，为 295.04 亿元，晋中市 81.40 排名第二，大同市 57.1 亿元次之，其余各市政府性基金预算收入均在 50 亿元以下，其中阳泉市仅 9.79 亿元。从增速看，仅忻州市和临汾市出现下滑，其余各地市均呈增长态势，尤其是太原市增幅最大，达 105 亿元。

图表18. 2016-2017 年山西省下辖各市政府性基金预算收入及增速



数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

以政府性基金预算收入与一般公共预算收入规模相比，山西大部分地区政府性基金预算收入对一般公共预算收入的比率有所提升，临汾市、忻州市和吕梁市有所下降。2017 年太原市政府性基金预算收入对地方财力的贡献最高，政府性基金预算收入对一般公共预算收入的比率为 94.61%，其次为晋中市和大同市，分别为 68.92%和 52.72%；其余各地市政府性基金预算收入对地方财力的贡献度偏低，政府性基金预算收入对一般公共预算收入的比率主要集中在 10-25%之间，吕梁市仅 10.95%排名最后。

图表19. 2016-2017 年山西省下辖各市政府性基金预算收入与一般公共预算收入对比

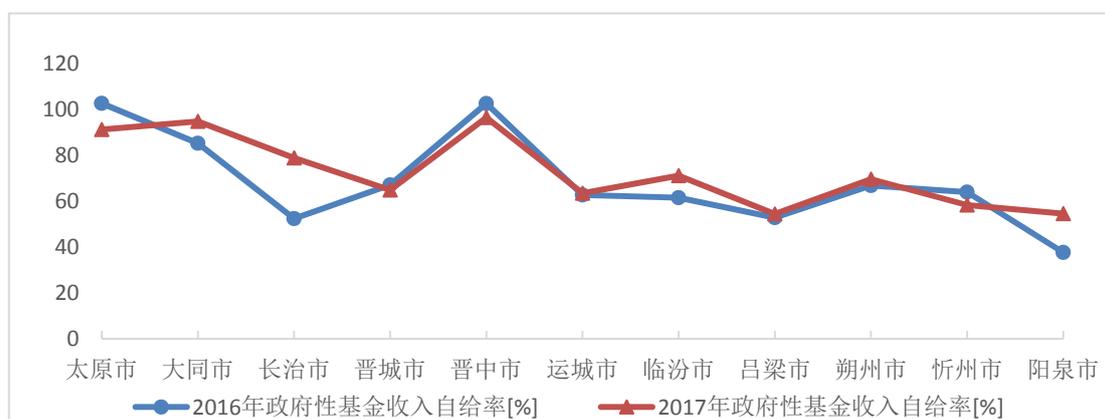


数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

从政府性基金预算自给率情况看，山西省下辖各地市政府性基金预算收入对其支出的覆盖程度差距较大。晋中市和大同市政府性基金预算自给水平相对较高，

2017 年政府性基金预算自给率分别 96.39%和 94.69%；太原市居第三，为 91.11%；吕梁市和阳泉市政府性基金预算收入对其支出的覆盖程度相对欠佳，2017 年政府性基金预算自给率分别为 54.29%和 54.45%；其余各市 2017 年政府性基金预算自给率集中在 60%左右。

图表20. 2016-2017 年山西省下辖各市政府性基金预算自给率情况



数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

截至目前，山西省下属各地级市仅有朔州市公布 2018 年前三季度政府性基金完成情况，当期朔州市政府性基金收入完成 12.81 亿元，为预算的 79.27%，同比增长 47.85%；仅有太原市、忻州市和吕梁市披露了 2018 年上半年度政府性基金收入，其中太原市政府性基金收入完成 67.42 亿元，为预算的 18.7%，下降 21.6%；忻州市政府性基金收入完成 10.7 亿元，进度 70.45%，同比增长 76.52%；吕梁市政府性基金收入完成 4.53 亿元，为预算的 18.95%，下降 41.46%。此外，山西省自然资源厅公告的 2018 年土地出让结果数量明显少于 2017 年（主要是太原市土地成交减少；作为山西省政府性基金重要构成部分，太原市政府性基金收入减少或将影响全省情况）。山西省各地市中仅朔州市和长治市将 2018 年政府性基金分别较上年执行数调低 39.94%和 17.28%，其余各地市均调高 10%-200%不等，预计实际完成难度偏大。

三、山西省及下辖各市债务状况分析

（一）山西省政府债务状况分析

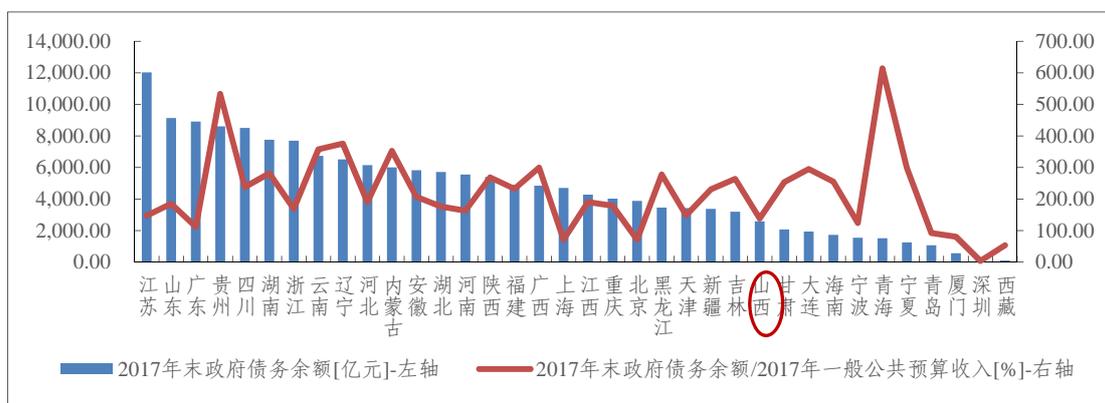
山西省政府债务主要集中在下辖地市，债务规模和债务率在全国处于较低水平。地方政府债务期限结构较为合理，集中性偿付压力较小，债务风险总体可控。该省发行的政府债券对优化政府债务结构、缓解债务本息偿付压力起到积极作用。

根据《关于 2017 年省本级财政决算和 2018 年上半年全省预算执行情况的报

告》，截至 2017 年末，山西省地方政府债务限额 2727.8 亿元，地方政府债务余额 2578.56 亿元，较上年末增长 12.56%，其中省本级债务余额 468.44 亿元，各市债务余额 2110.12 亿元（市级、县级分别为 1262.99 亿元和 847.13 亿元）。截至 2017 年末，全省政府债务率 56.2%，比全国地方政府平均债务率 76.5% 低 20.3 个百分点，其中省本级政府债务率 51.9%，债务风险总体可控。

对比 2018 年和 2017 年山西省新增债务限额情况看，根据 2017 年 5 月公告的《关于 2017 年省本级预算调整方案（草案）的说明》，国务院批准山西省 2017 年新增政府债务限额 341 亿元²⁰，比 2016 年 264 亿元增加 77 亿元，增长 29.2%，其中：一般债务 128 亿元，专项债务 213 亿元。另据 2018 年 6 月公告的《关于 2018 年省本级预算调整方案（草案）的说明》所载，2018 年国务院批准山西省新增政府债务限额 459 亿元，山西省拟举借政府债务规模为 464 亿元²¹，比 2017 年的 341 亿元增加 123 亿元，增长 36.1%，其中一般债务 224 亿元、专项债务 240 亿元。可见，山西省地方政府新增债务规模逐年扩大，维持在较高增速，且大部分为专项债务；此外，新增债务以转贷各市为主，规模在 2018 年明显增加，而省本级留存的新增债务规模则在 2018 年出现减少。

图表 21. 2017 年末各省（区）市地方政府债务余额与 2017 年一般公共预算收入对比



数据来源：各省（区）市债券信息披露文件，新世纪评级整理

山西省政府债务期限结构较为合理，集中偿付压力相对较小。截至 2017 年末，全省政府债务于 2018 年、2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年到期的金额分别为 129.12 亿元、168.28 亿元、330.95 亿元、286.52 亿元和 470.13 亿元，占全省政府债务的比重分别为 5.01%、6.53%、12.83%、11.11% 和 18.23%。

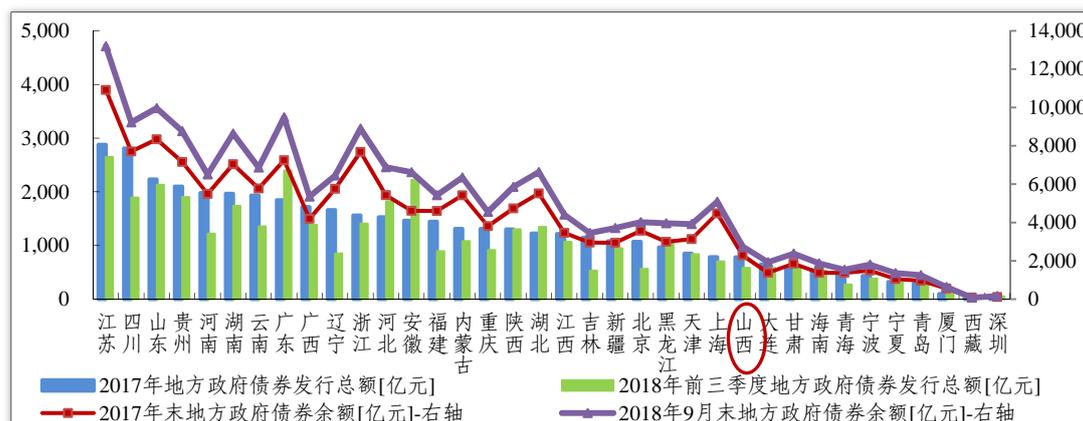
2016-2017 年和 2018 年 1-10 月，山西省分别发行地方政府债券 787.60 亿元、

²⁰ 财政部要求，341 亿元新增债务限额中，327.5 亿元发行政府债券，13.5 亿元为外国政府和国际金融组织借款。根据实际，新增债务分配方案为：省本级留用 102.12 亿元，比 2016 年 35 亿元增加 67.12 亿元，增长 191.8%；转贷各市 238.88 亿元，比 2016 年 229 亿元增加 9.88 亿元。

²¹ 按举借方式分：发行政府债券 452.50 亿元，政府外债转贷 11.50 亿元；按偿还资金来源分：一般债务 224 亿元、专项债务 240 亿元。根据实际情况，省本级留用 65.5 亿元；转贷各市 398.5 亿元。

780.62 亿元和 681.92 亿元，累计发行额为 2250.14 亿元，其中一般债券累计发行 1428.40 亿元，专项债券累计发行 709.72 亿元；从发行方式来看，公开累计发行 2026.21 亿元（含 1025.76 亿元置换债，1046.41 亿元为新增额度，其余再融资债券 50.13 亿元）；定向累计发行 127.82 亿元，全部为置换债券。截至 2018 年 10 月末，山西省已完成当年政府债券发行任务，存续地方政府债券余额为 2810.86 亿元，占比 2018 年末全省债务限额的 88.20%。

图表22. 2017 年及 2018 年前三季度各省市地方政府债券发行情况



数据来源：各省（区）市债券发行结果文件，新世纪评级整理

总体看，山西省是我国中部欠发达地区，当地经济发展对煤炭行业依赖性较强，是典型的资源型经济地区。尽管山西省近年来经济运行存在波动，产业转型升级压力突出，但全省举债规模相对较小，政府债务期限分布较为合理，政府债务风险整体可控。

（二）下辖各市债务状况分析

山西省下辖地级市政府债务管理严格遵循限额原则，2017 年末大部分债务限额已使用。年末各地市中，太原、大同、晋中、临汾、吕梁政府债务规模较大，尤其是后四者因自身财力有限而债务负担相对偏重，此外阳泉市政府债务率高。

2017 年山西省下辖大部分地级市政府债务余额及限额数据已公布。各市债务余额规模方面，太原市、大同市、晋中市、临汾市和吕梁市均超过 200 亿元，忻州市、长治市、运城市、朔州市、阳泉市债务余额在 100-200 亿元之间，晋城市债务余额未公布（根据年末限额 73.1 亿元推测，债务余额不足 100 亿元）。各市债务余额较债务限额基本较为接近。债务率方面，仅临汾市和阳泉市公布 2017 年数据，分别为 62.6%²²和 93.4%²³，均高于全省政府债务率水平。从政府层级看，

²² 数据来自《关于临汾市 2017 年全市和市本级预算执行情况与 2018 年全市和市本级预算草案的报告》

²³ 数据来自《关于阳泉市 2017 年全市和市本级预算执行情况与 2018 年全市和市本级预算草案的报告》

太原、大同、长治等市本级政府债务限额和余额在全市口径占比偏高；运城市、临汾市、朔州市、忻州市、吕梁市等地政府债务主要集中在下辖区（县）。

图表23. 2017年山西省省本级及下辖各市政府债务限额、余额及债务率情况

级次	2017年末政府债务限额（亿元）		2017年末政府债务余额（亿元）		2017年末政府债务率（%）
	全口径	市本级	全口径	市本级	
省本级	511.38	—	468.43	—	51.9
各市小计	2216.42	2216.42	2110.12	2110.12	—
太原市	409.00	387.40	395.00	377.00	—
大同市	297.60	261.10	288.80	253.00	—
长治市	152.50	100.09	136.48	88.18	—
晋城市	73.10	27.70	—	—	—
晋中市	264.10	—	258.72	—	—
运城市	123.00	59.73	114.01	56.30	—
临汾市	250.10	98.31	237.78	93.17	62.6
朔州市	115.80	44.50	107.95	43.63	—
忻州市	190.40	92.42	181.57	86.82	—
吕梁市	210.80	70.85	201.29	69.81	—
阳泉市	—	—	108.77	—	93.4

数据来源：山西省各地市财政局，新世纪评级整理

注：“—”系未披露

下文着重分析政府债务余额前5大地级市的政府债务情况。

①太原市：山西省财政厅核定太原市2017年度政府债务限额为409亿元。2017年末全市债务余额395亿元，占省核定的政府债务限额的96.58%，其中，市本级债务余额377亿元（含开发区），县（市、区）债务余额18亿元。从债务保障情况来看，由于太原市债务大多集中在市本级，2017年末本级政府债务率约为89.9%²⁴；县（市、区）一般公共预算收入151.11亿元，可对债务形成完全覆盖。

②大同市：截至2017年末，全市政府债务限额为297.6亿元，其中市本级261.1亿元。全市政府债务余额为288.8亿元，其中市本级253亿元。大同市债务负担较重，2017年末全市政府债务余额为当年一般公共预算收入的2.67倍；市本级则为一般公共预算收入的3.48倍。

③晋中市：截至2017年末，全市政府直接偿还责任债务余额为273.34亿元，比上年增加38.74亿元；其中市本级89.00亿元，比上年增加3.80亿元。全市政府直接偿还责任债务余额为258.72亿元。债务保障情况来看，2017年晋中全市

²⁴ 数据来自《关于太原市2017年市本级财政决算（草案）及2018年上半年全市和市本级预算执行情况的报告》

和市本级一般公共预算收入与政府债务余额的比分别为 43.21%和 35.95%。

④临汾市：截至 2017 年末，全市政府债务余额 237.78 亿元，比省财政厅批准的 2017 年政府债务限额 250.10 亿元低 12.32 亿元；2017 年，市本级政府债务余额 93.17 亿元，政府债务限额 98.31 亿元，债务余额比债务限额低 5.13 亿元。全市政府债务率为 62.6%，比 2016 年降低 7 个百分点。

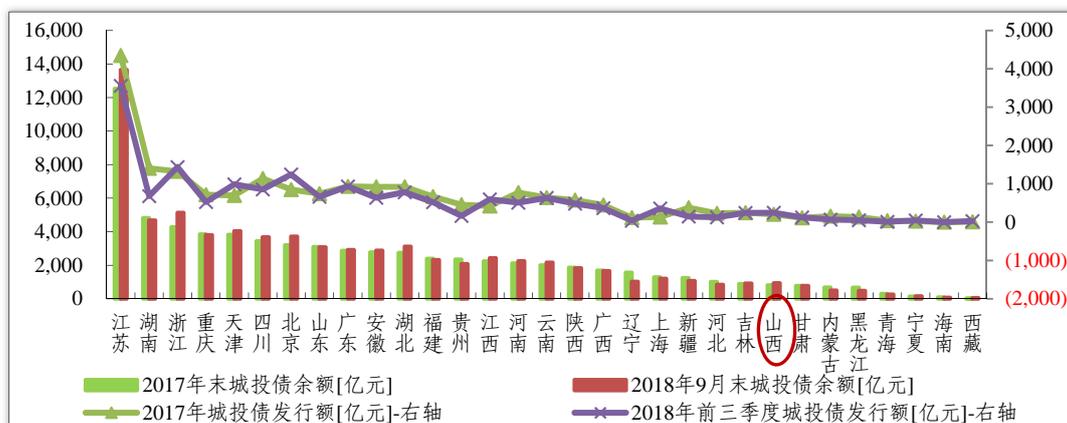
⑤吕梁市：截至 2017 年末，全市政府直接偿还责任债务 201.29 亿元，其中市本级 69.81 亿元，各县市区 131.48 亿元。债务保障情况来看，2017 年吕梁全市和市本级一般公共预算收入与政府债务余额的比分别为 68.94%和 38.43%，市本级债务覆盖程度相对于全市明显偏低于主要是因为本级留存的一般公共预算收入较少（市本级仅占全市口径的 19.33%）。

从对债务余额前 5 大的城市分析来看，除太原市财力相对较强、对债务偿付保障度较高外，其余地区债务负担相对偏重。

山西省城投债发行规模位于全国下游，存续城投债集中于省本级平台。各地级市中太原市、临汾市和运城市平台发债规模和带息债务规模相对较大，债务负担较重，需关注发债主体经营创现能力。

从城投债存续规模看，截至 2018 年 9 月末山西省城投债存续数量 82 支，存续余额 935.00 亿元、位列全国各省市第 22 位。从债券品种看，山西省政府城投企业发行的券种包括企业债、中期票据、公司债、定向工具、短期融资券等和超短期融资券等，其中企业债余额最大，2018 年 9 月末为 206.15 亿元，占山西省城投债存续余额的 22.05%，定向工具、公司债和中期票据规模次之，占比分别为 20.80%、21.47%和 18.22%。以城投债存续余额与一般公共预算收入规模相对比，2018 年 9 月末山西省城投债存续余额是其 2017 年全省一般公共预算收入的 1/2 左右。

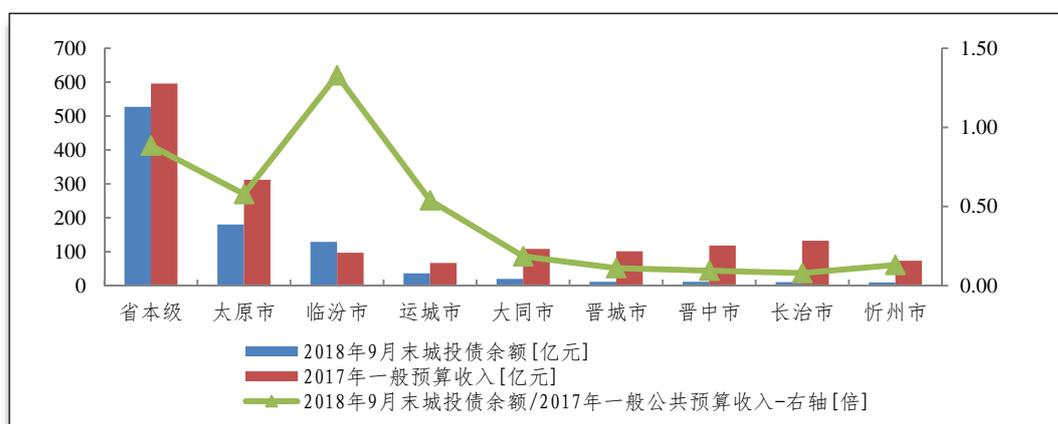
图表24. 山西省存量债券余额与全国其他省（区、市）存量债券余额对比情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从存续期城投债的地区分布情况来看，山西省省本级存续期的城投债余额规模最大，太原市和临汾市分别位居第二、第三名，临汾市城投债负担为山西省最重。2018年9月末以上三个区域平台城投债余额分别为527.00亿元、180.30亿元和129.00亿元，与各自2017年一般预算收入的比率分别为0.88、0.58和1.33。此外，吕梁市、朔州市和阳泉市没有存续期城投债，剩余区域城投债存续规模较小，均不超过40亿元，且与各自2017年一般预算收入的比率不超过0.55。

图表25. 山西省内各市城投债存续余额与一般公共预算收入规模对比情况



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从存续期城投债的到期时间来看，山西省城投债到期需偿还债务额分布在2018-2026年，其中2020年和2021年到期需偿还债券规模较大，分别为230.59亿元和260.80亿元。从城投债到期的地区分布来看，山西省本级2020-2021年的集中偿付压力较大，当年到期债务额分别为134.49亿元和155.00亿元；太原市该两年到期债务额也相对较大，分别为72.10亿元和57.20亿元；临汾市债务偿付较为分散，2021年和2024年到期债务规模相对较大，分别为26.40亿元和48.00亿元；运城市债务偿付也较为分散。其余各市债务规模较小，偿付时间较为集中，均集中于2020-2023年到期。

图表26. 截至2018年9月末山西省存续期城投债到期情况 (单位：亿元)

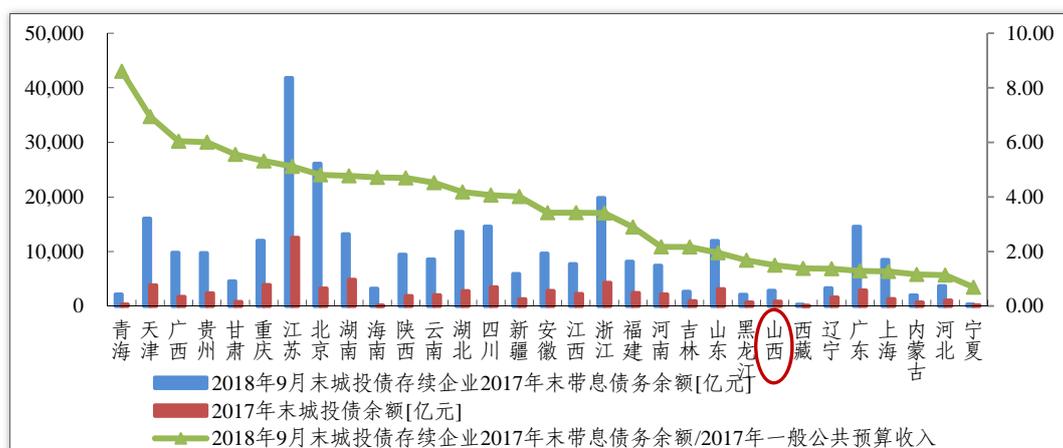
城市	2018年到期	2019年到期	2020年到期	2021年到期	2022年到期	2023年到期	2024年到期	2025年到期	2026年到期	合计
省本级	60.00	73.00	134.49	155.00	51.00	53.51	-	-	-	527.00
太原市	—	4.00	72.10	57.20	15.00	32.00	-	-	-	180.30
临汾市	—	10.00	12.00	26.40	9.60	-	48.00	6.00	17.00	129.00
运城市	2.00	3.20	-	5.00	7.60	10.00	8.40	-	-	36.20
大同市	-	-	-	-	20.00	-	-	-	-	20.00
晋中市	-	-	3.20	-	8.00	-	-	-	-	11.20
长治市	-	-	5.20	-	-	5.30	-	-	-	10.50

晋城市		-	-	11.20	-	-	-	-	-	11.20
忻州市		-	3.60	6.00	-	-	-	-	-	9.60
总计	62.00	90.20	230.59	260.80	111.20	100.81	56.40	6.00	17.00	935.00

数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

从城投企业带息债务规模来看，根据 Wind 统计数据，截至 2018 年 9 月末山西省城投企业带息债务规模为 2799.84 亿元，在全国各省排名 25 名，带息债务余额与 2017 年一般公共预算收入之比为 1.50 倍，位列全国 24 名，带息债务规模相对较小，带息债务负担相对较轻。

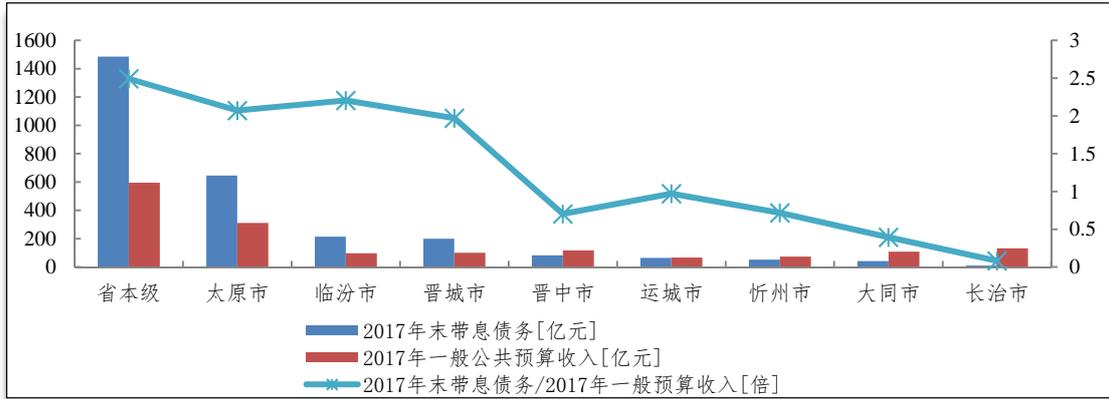
图表27. 2017 年末城投债及城投带息债务



数据来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

山西省城投企业的带息债务主要集中于省级平台和太原市平台，两者带息债务规模占山西省带息债务总规模的比重分别为 53.04% 和 23.08%，剩余平台带息债务占山西省全省带息债务规模的比重不超过 10%。采用 2017 年末各区域带息债务规模和当地 2017 年末地方政府债务余额作比较，可发现省本级和太原市带息债务规模与当地地方政府债务余额之比偏高，分别为 3.17 和 1.64，其他区域平台比率较小均不超过 1。采用 2017 年末各区域平台带息债务规模和 2017 年当地一般公共预算收入作比较，可以发现省本级、太原市、临汾市和晋城市带息债务负担较重，分别是 2017 年当地一般预算收入的 2.49 倍、2.07 倍、2.20 倍和 1.97 倍，其他区域平台均不超过 1 倍，长治市带息债务负担最轻。此外，吕梁市、朔州市和阳泉市由于不存在存续期城投债，因此城投平台带息债务规模统计为零。

图表28. 山西省本级及下辖各市城投企业带息债务余额与一般公共预算收入规模对比情况



数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理