2016年第一批辽宁省政府一般债券

信用评级报告

大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

二〇一六年三月十五日

评级声明

一、本信用评级报告结论是大公国际资信评估有限公司（下称“大公”）在履行尽职调查和诚信义务的基础上，按照财政部《地方政府一般债券发行管理暂行办法》（财库〔2015〕64 号）、《财政部关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2016〕22 号），依据大公地方政府信用评级方法做出的独立判断，不存在受评对象或其他任何组织及个人对评级行为的影响。

二、大公履行了必要的尽职调查程序。

三、本信用评级报告结论是在受评对象提供的当地经济、财政、政府债务及其他数据真实、可靠的基础上，对其当期债务信用状况做出的综合评价，不作为报告使用者投资决策的唯一参考依据，大公不承担因使用本评级结果而产生的任何法律责任。

四、大公拥有跟踪评级、变更等级和公告的权利。

五、本信用评级报告版权属大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处且不得歪曲和篡改。

DA GONG

2016年第一批辽宁省政府一般债券信用评级报告

大公报D【2016】098号

信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2016年3月15日

评级小组负责人：张伊君
评级小组成员：闫　铮

联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真　：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

评级观点

大公将2016年第一批辽宁省（以下或称“辽宁”）政府一般债券信用等级评定为AAA。评级依据如下：

●突出的战略地位、优越的地理位置、便利的交通环境以及较为丰富的矿产资源为辽宁省经济发展提供良好的区位条件，但全省经济增长面临部分资源枯竭城市产业转型升级的压力；“振兴东北老工业基地”、“辽宁沿海经济带”以及“一带一路”等国家战略的推进使辽宁享受较多的政策红利；辽宁信用供给多元化，融资规模较大，但以对经济周期性波动敏感的重工业为主的资金使用结构有待完善。

●得益于矿产资源优势，辽宁已构建起门类齐全、基础雄厚、发展成熟的工业体系，沿海沿边的区位条件也助力辽宁积极发展现代服务业；“双轴联动”及“以点带面”的产业布局推动区域经济的协同

发展，全省财富创造能力强。但自 2010 年以来经济增速持续下滑，2014 年首次低于全国平均增速，2015 年经济增速继续下滑；以现有工业体系的生产运行惯性也制约产业升级的速度，短期内不利于财富创造能力的持续提升。预计未来 1～2 年，辽宁经济将保持稳定，但增速将继续在低位徘徊。

●一般公共预算收入是辽宁省政府主要偿债来源，返还性收入、转移支付等上级补助收入和政府性基金收入是偿债来源的重要补充。辽宁省一般公共预算收入规模大，但因受宏观经济环境和行业周期性影响较大，2014 年以来收入规模持续下降，2015 年，受经济下行、结构性减税等因素影响，一般预算收入大幅下降。预计未来 1～2 年，辽宁行业周期性调整仍将持续，全省一般预算收入增长仍将面临一定压力。综合各项偿债来源，辽宁偿债来源稳定性较强，偿债来源（不含大连）安全度[1]为 0.91。

●辽宁省积极建立债务管理制度，能够在一定程度上化解存量债务，控制债务规模和风险，对债务偿还起到一定监督和保障作用。债务与债务保障能力的偏离度[2]（不含大连）为1.62。可用偿债来源对存量债务的覆盖程度高，未来有一定新增债务空间。依托于较强的财富创造能力和稳定的可用偿债来源，本次债券的偿债压力小。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年三月十五日

[1]偿债来源安全度是指债务主体的实际偿债来源可获得性的安全程度，安全度越大，说明债务主体的偿债来源的可靠性越强。

偿债来源安全度 = [∑（各类偿债来源 × 安全系数）]/∑各类偿债来源，其中，安全系数的取值范围为 0～1，安全系数与偿债来源的可靠性呈现正向关系，即偿债来源的可靠性越强，对应的安全系数越大。

[2]债务与债务保障能力的偏离度是指债务主体的债务与其经安全系数调整后的偿债来源的偏离程度，偏离度越高，说明债务主体偿债能力越弱。

债务与债务保障能力的偏离度= 存量债务/∑[各类偿债来源 ×(安全系数)]，安全系数与偿债来源安全度的安全系数相同，分母表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了存量债务与标准化后的偿债来源的偏离程度。

评级报告导读

大公地方政府债券信用评级回答的是基于地方政府偿债来源安全度确定的债务与债务保障能力的偏离度。辽宁省政府一般债券信用评级报告是依据大公地方政府信用评级方法，通过偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面对本次债券债务与债务保障能力的偏离度做出的判断。

大公地方政府债券信用等级确定的逻辑思路：偿债环境是影响债务人财富创造能力和偿债来源的宏观制度环境；债务人财富创造能力是其偿债来源的根本和基石；梳理债务人偿债来源，对每种偿债来源进行分类和预测排序，在此基础上确定债务人偿债来源安全度，一般来说，安全度越大，偿债来源稳定性越高，债务与债务保障能力的偏离度越小，偿债能力越强；反之，安全度越小，偿债来源稳定性越低，债务与债务保障能力的偏离度越大，偿债能力越弱。由每种偿债来源的安全性对偿债来源进行调整，确定债务与债务保障能力的偏离度，据此确定信用等级，债务与债务保障能力的偏离度越小，信用等级越高；反之，债务与债务保障能力的偏离度越大，信用等级越低。

大公地方政府信用评级主要从偿债环境、财富创造能力、偿债来源、偿债能力四个方面对债务人本次债券信用状况进行分析，具体要素分析如下：

1. 偿债环境是指影响债务人债务偿还能力的宏观环境，主要从法律政策环境和信用环境两方面分析宏观制度环境对债务人经济增长和偿债来源的影响。

2. 财富创造能力主要指地区经济总量和债务人财政收入增长水平，分析的是债务人所属地区经济增长能力及其经济增长对偿债来源的贡献。对地方政府来讲，财富创造能力重点分析地区主税产业发展潜力及对税收贡献的趋势。

3. 偿债来源是指债务人在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配现金，主要通过分析政府初级偿债来源和政府支出，对债务人可用于偿债的资金来源可靠性进行判断，并通过

偿债来源安全度衡量债务人偿债来源风险。

4. 偿债能力是指在一定时间内债务人偿债来源对存量债务、新增债务的保障程度，用债务与债务保障能力的偏离度来反映，从债务管理制度、存量债务偿还能力、新增债务偿还能力三个方面进行衡量，偿债能力分析是依据偿债来源安全度对债务人债务与债务保障能力的偏离度进行的综合考察。

注：大公对地方政府的信用评级有别于中央政府，中央政府的信用等级是为国际投资人提供的信用信息，它是在不同国家间进行比较的结果；地方政府的信用等级是为国内投资人提供的信用信息，它是在本国不同地方政府间进行比较的结果，因此，中央政府与地方政府信用等级不具有可比性。

一、债务人概况

1.行政概况。辽宁是我国重要的老工业基地之一，工业基础扎实，经济实力很强；同时，辽宁是我国东北地区唯一沿海沿边省份，也是通往关内的交通要道，区位优势突出，矿产资源丰富。截至 2014 年末，辽宁省下辖 14 个地级市，其中大连市为计划单列市，省会沈阳为副省级城市，全省常住人口 4,391.4 万人。

2.经济总量。2014 年，辽宁省地区生产总值（GDP）28,626.6 亿元，人均 GDP 为 65,201 元，在全国 31 个省（直辖市、自治区）中均位列第 7 位，排名靠前。同期，全省 GDP 的同比增速为 5.8%，增速同比有所下滑，首次低于全国平均增速。2015 年，辽宁省地区生产总值 28,743.4 亿元，同比增长 3.0%。

3.财政规模。2014 年，辽宁省一般公共预算收入为 3,192.78 亿元，同比下降 4.5%，其中税收收入下降 7.6%；政府性基金收入 1,581.74 亿元，同比下降 34.5%，主要受国有土地使用权出让收入大幅下降影响。根据辽宁省财政收支快报统计[3]，2015 年辽宁省一般公共预算收入 2,125.6 亿元，同比下降 33.4%。

4.债务规模。根据辽宁省债务审计报告[4]，截至 2013 年 6 月末，辽宁省政府性债务总额为 7,590.87 亿元，比 2012 年末增长 9.2%，其中，负有偿还责任的债务 5,663.32 亿元，占债务总额的 74.6%，负有担保责任的债务 1,258.07 亿元，可能负有救助责任的债务 669.48 亿元。根据辽宁省财政厅所提供的资料，截至 2013 年 6 月末，全省政府债务（不含大连）总额为 5,809.60 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务 4,288.20 亿元；截至 2014 年末，政府性债务总额（不含大连）为 8,084.60 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务占 83.4%。经初步统计，截至 2015 年末，辽宁省地方政府债务总额（不含大连）中政府负有偿还责任的债务 6,782.3 亿元。

[3] 本报告中辽宁省 2015 年全年经济及财政数据均出自辽宁省财政收支快报及辽宁省政府工作报告。

[4] 辽宁省债务审计报告中截至 2013 年 6 月末的债务数据包含大连。

5. 债务率[5]。辽宁省政府债务率在全国 30 个省级行政区[6]中从高到低排名第 14 位。根据债务审计报告，2012 年末辽宁省政府总债务率为 71.4%，负有偿还责任的债务率为 68.8%，负有偿还责任债务除去应付未付款项形成的逾期债务后，逾期债务率为 2.56%，在全国 30 个省级行政区中从高到低排名第 9 位。

二、本次发行债券相关信息

1. 发行规模。2016 年第一批辽宁省政府一般债券发行总额为 759 亿元。

2. 债券期限结构。本次债券发行期限为 3 年、5 年、7 年和 10 年，计划发行规模分别为 227 亿元、227 亿元、227 亿元和 78 亿元。

3. 债务偿还计划。3 年期、5 年期及 7 年期的债券利息按年支付，10 年期的债券利息按半年支付，各期债券到期后一次性偿还本金。债券利率为固定利率。

4. 募集资金用途。本次债券主要用于偿还清理甄别确定的截至 2015 年 12 月 31 日地方政府债务本金，以及清理甄别确定的截至 2014 年 12 月 31 日地方政府或有债务本金按照《财政部关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预【2015】225 号）规定可以转化为地方政府债务的部分。

5. 偿债资金安排。本次债券收入和还本付息资金均纳入辽宁省一般公共预算管理，由一般预算收入偿还，从法律和制度层面保障按时还本付息。

[5]此处及下文债务率指标数据取自辽宁省政府性债务审计结果（2014 年 1 月 24 日公告）。

[6]考虑到数据可得性和可比性，此处选取可比对象包括 30 个省级行政区（全部省级行政区中香港、澳门、台湾、西藏除外），下同。

三、偿债环境

突出的战略地位、优越的地理位置、便利的交通环境以及较为丰富的矿产资源为辽宁省经济发展提供良好的区位条件，但全省经济增长面临部分资源枯竭城市产业转型升级的压力；“振兴东北老工业基地”、“辽宁沿海经济带”以及“一带一路”等国家战略的推进使辽宁享受较多的政策红利；辽宁信用供给多元化，融资规模较大，但现有产业结构导致资金流向集中于对经济波动敏感的行业，资金使用结构有待完善。

辽宁战略地位突出，地理位置优越，交通条件便利，矿产资源丰富，全省经济发展面临较好的区位条件，但辽宁经济增长面临部分资源枯竭城市产业转型升级的压力。

辽宁位于我国东北地区南部，是东北老工业基地的核心省份，装备制造业、钢铁和石油化学工业在全国占有重要地位，是我国早期工业发展的主力军，也是现阶段东北地区经济发展的“领头羊”，战略地位突出。辽宁南临黄海、渤海，东与朝鲜接壤，是我国东北地区唯一的既沿海又沿边的省份，也是东北及内蒙古自治区东部地区对外开放的门户。此外，辽宁地处东北亚经济圈和环渤海经济圈的中心，是我国东北地区通往关内的交通要道，地理位置优越。

辽宁已建成较为完善的交通运输体系，港口资源丰富，为全省经济社会的发展奠定良好的基础。陆运方面，辽宁铁路、公路运营里程较长，路网密度全国领先，2014 年全省铁路及公路货运量达到 20.83 亿吨；空运方面，辽宁有沈阳桃仙、大连周水子等 7 个航空港，开辟国际国内航线 346 条，2014 年航空客运量 1,200 万人；海运方面，辽宁拥有 2,292 公里的海岸线，沿线分布大连港、营口港、锦州港、盘锦港、丹东港等综合性港口，港口优势显著，2014 年完成货物吞吐量 10.37 亿吨，同比增长 5.4%，其中大连港是我国东北地区最重要且最大的港口，港宽水深，四季通航，2014 年货物吞吐量 4.28 亿

吨，同比增长 5.2%，全国排名第 8 位；营口港是我国东北地区第二大港口，属于北方的深水良港。优越的港口资源为辽宁装备制造、石化产品、煤炭及铁矿石资源等的互通互联提供了保障，也有利地促进了临港工业、仓储物流及外贸等产业的提升，有助于全省优势产业的发展及新兴产业的培育。

辽宁是我国矿产资源大省之一，也是开发利用矿产资源程度较高的省份，矿产种类较多。截至 2013 年末，全省已发现矿产资源 120 余种，已探明资源储量的矿产资源 116 种，其中：铁矿（保有资源储量 183.3 亿吨）、煤炭（保有资源储量 79.3 亿吨）、菱镁矿（保有资源储量 32.5 亿吨）、石油（保有资源储量 23.7 亿吨）、熔剂用灰岩（保有资源储量 23.5 亿吨）、天然气（保有资源储量 2,126 亿立方米）等保有资源储量丰富，滑石、玉石、硅灰石等建材矿产也均有较大的保有资源储量。辽宁矿产资源有以下基本特点：一是矿产资源开发冶炼的配套设备相对完善，资源地域分布集中度高，部分矿产埋藏较浅，便于规模开发；二是辽宁矿产中共生、伴生矿产多，综合利用价值大；三是矿产勘探慢于开采，开采工艺及技术不强，高端矿产品产量供不应求。丰富的矿产资源为辽宁采矿、冶炼、原材料及装备制造等支柱产业的形成创造了极为有利的条件，进而为全省税源形成创造了条件，但全省支柱产业对资源的过度依赖也使全省经济增长面临部分资源枯竭城市产业转型升级的压力。

综合来看，突出的战略地位、优越的地理位置、便利的交通条件以及丰富的矿产资源等仍是促进辽宁经济发展的区位条件，但支柱产业对矿产资源的过度依赖影响经济增长的稳定性。

“振兴东北老工业基地”、“辽宁沿海经济带”等国家战略的实施使辽宁经济发展享受一定的政策红利，“一带一路”战略的推进也为全省企业“走出去”带来新的契机。

建国初期，东北地区是我国工业发展的主力军，资源依赖型产业

发展迅猛，但随着资源的消耗以及国内外产品需求结构的调整，东北地区工业产业的优势逐步减弱，国家于 2003 年提出振兴东北老工业基地的战略，并在 2014 年 8 月出台《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》（以下简称“意见”）。作为东北经济最发达的省份，辽宁工业产业在东北地区占比偏高，享有国家简政放权、深化国企改革、传统产业优化升级以及新兴产业培育等多方面的政策红利，省内大型装备制造企业、冶炼化工企业等在重大项目投资、外部融资等领域迎来较多的机会。

“辽宁沿海经济带”是辽宁实施的又一区域发展战略，2009 年升级为国家战略，覆盖大连、丹东、锦州、营口、盘锦和葫芦岛 6 个沿海城市。为支持辽宁沿海经济带的发展，国家在财税增量返还、涉企行政性收费免除、金融支持、融资渠道拓宽以及经济管理权限下放等多个层面出台优惠政策。此外，辽宁省政府在体制机制创新、园区产业扶持、专项资金配置等方面屡出新政，有力地促进了区域经济的增长。经过 5 年的发展，辽宁沿海经济带成为全省乃至东北地区重要的经济增长极，对周边经济的带动作用明显。2014 年，辽宁沿海经济带地区生产总值占全省和东北地区的比重分别为 47.6%和 24.0%，比重较高。

“一带一路”国家战略的提出也为辽宁企业“走出去”创造新的机遇。作为我国东北地区唯一的对外贸易门户及港口岸线资源富集的区域，辽宁是我国最早实行对外开放政策的沿海省份之一，现阶段辽宁主动融入国家“一带一路”发展战略，通过构建“三大跨境通道”[7]、拓展优势产业的对外投资、加快境外经贸合作区建设、积极承包建设境外工程项目推进境外资源开发以及加大境外科技型企业的并购力度等途径促进企业“走出去”，为装备制造业富余产能的消耗及辽宁对外贸易的开展创造条件。此外，国务院出台了《国务院关于推进国际产能和装备制造合作的指导意见》（国发〔2015〕30 号），钢铁、

[7] “三大跨境通道”分别是辽海欧、辽满欧和辽蒙欧三条出海通道。

有色、汽车等将是装备制造业“走出去”的重点行业，并享受国家在财税支持、优惠贷款、金融支持与金融创新指导等方面的政策。辽宁作为装备制造和原材料生产的大省，钢铁冶炼加工、汽车装备制造、石油化工等产业具有较强的规模和品牌优势，在“一带一路”战略及国家推进装备制造业合作的政策指导下，辽宁传统优势产业在对外出口及投资等方面有望获得更多的发展契机。

预计未来，辽宁将继续享受振兴东北老工业基地、辽宁沿海经济带等战略释放的政策红利，“一带一路”政策所培育的出口机会将使辽宁传统优势产业获益。

辽宁信用规模与经济发展水平相适应，信用供给渠道多元，为全省企业投资及城市建设提供资金保障，但以对周期性波动敏感的重工业为主的资金使用结构有待完善。

辽宁信用规模与经济发展水平相适应，辽宁信用供给渠道多元，为全省经济发展提供资金支持。目前，辽宁已构建以银行为主，证券公司、保险公司、信托公司、财务公司等协同发展的金融体系。截至 2014 年末，全省共有各类金融法人机构 169 家，其中：银行业 145 家，非银行业 24 家。辽宁积极扩充资本市场融资途径，企业通过上市、发行债券及股权交易等方面进行直接融资，目前全省共有境内外上市公司 129 家。此外，辽宁拥有辽宁股权交易中心（以下简称“股交中心”）、辽宁金融资产交易中心（以下简称“金交中心”）各一家，其中股交中心挂牌企业 923 家，金交中心在线金融资产规模 523 亿元。截至 2014 年末，辽宁金融机构（含外资）本外币各项存款余额 42,053.1 亿元，本外币各项贷款余额 33,023.5 亿元；2014 年，辽宁地区社会融资规模为 5,526 亿元，位列全国第 10 位，其中新增人民币贷款 3,236 亿元，企业债券融资 893 亿元，上市公司首发及再融资 158.6 亿元。从趋势角度分析，受宏观经济下行及全省企业经营效益走低的影响，2014 年辽宁全社会融资规模同比下降 2.3%，存贷款余

额同比增速分别降低 5.0 个和 1.9 个百分点。预计未来，辽宁多元化的金融体系对全省经济的支撑作用仍较强，且宏观经济下行压力下产业投资基金的设立，将进一步拓展工业企业的融资渠道。

金融生态方面，辽宁多元化的信用供给渠道有助于改善企业融资环境。2003～2012 年，全省贷款企业运行情况相对较好，银行业不良贷款实现“双降”，金融资产运行质量逐步提高。从资金走向来看，以信贷融资为例，制造业、房地产业资金使用量占全部信贷总额的比例超过 40%；从资金使用企业类型来看，小微企业占比超过 20%。由于辽宁资金主要流向对宏观经济波动敏感的重工业行业，集中度偏高，2014 年以来，在宏观经济下行、行业周期性调整以及产能过剩等多重因素影响下，贷款企业经营风险有所加大，不良贷款率出现反弹。

此外，为进一步发挥财政资金对公共事务的支撑作用，辽宁未来将设立产业引导基金，与国家设立的相关产业基金充分对接，通过担保、股权投资、风险补偿等方式吸引社会资本增加对全省高端装备制造业、精细化工、医药等新兴产业的投入。通过社会资本的介入，财政存量资金有望被盘活，社会公共服务资金需求压力有望得到缓解。

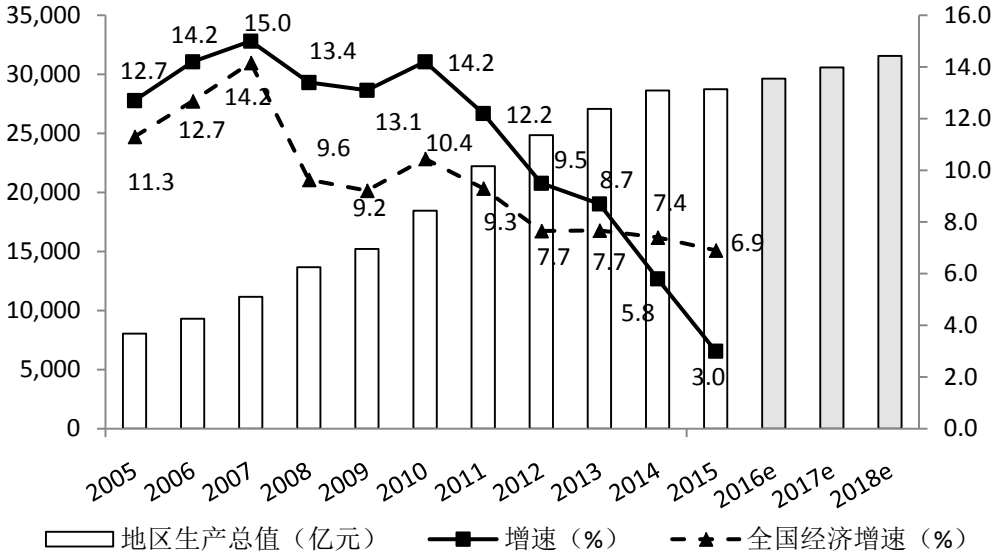
四、财富创造能力

得益于矿产资源优势，辽宁已构建起门类齐全、基础雄厚、发展成熟的工业体系，沿海沿边的区位条件也助力辽宁积极发展现代服务业，第三产业逐步成为带动全省财税增加的重要支撑；辽宁重视产业布局，“双轴联动”及“以点带面”发展模式推动区域经济的协同发展，全省财富创造能力强；短期内辽宁经济的增长依赖于基础设施及制造业的投资，长期来看传统产业的转型升级和现代服务业的稳步发展将是推动辽宁财富创造能力的动力源。

辽宁经济总量在全国排名靠前，经济实力强，但自 2010 年以来增速持续下滑，2014 年首次低于全国平均增速；三次产业结构中第二产业占比较高，产业结构有待优化。

近年来辽宁经济持续发展，经济规模不断扩大，2005～2015 年，辽宁地区生产总值从 8,047.3 亿元增至 28,743.4 亿元，经济规模增长 3.6 倍，2015 年在全国 31 个省份中总量排名第 10 位，辽宁经济在东北地区及全国均具有很强的规模优势。从增速看，2005～2015 年，辽宁 GDP 平均增速为 11.1%，高出全国 1.4 个百分点，但随着经济规模的扩大、资源优势的消耗以及新常态下重化工业产品市场需求日渐疲软，辽宁 GDP 同比增速逐年下滑，自 2012 年起已低于 10.0%，2015 年增速降至 3.0%。预计未来 1～2 年，在全省资源优势和工业基础的支撑下，辽宁 GDP 将保持稳定，GDP 同比增速将继续在低位徘徊。

图 1　辽宁地区生产总值及增速



数据来源：2014 年辽宁统计年鉴，中国统计年鉴，2014 年辽宁省国民经济和社会发展统计公报，2015 年辽宁省财政收支快报，2016～2018 年地区生产总值为大公预测

从经济结构来看，辽宁工业基础较好，第二产业占比较高。建国初期辽宁工业经济发展迅速，1978 年第二产业占 GDP 比重达到 71.1%，并在随后 8 年内保持 60%以上的比重。1978～2014 年，辽宁第二产业占 GDP 的比重持续高于全国，工业化特征显著。近年来随着经济的发展及产业体系的完善，辽宁产业结构逐步调整，2012～2014 年，三产结构分别为 8.7:53.2:38.1、8.6:52.7:38.7 和 8.0:50.2:41.8，第三产业占 GDP 的比重有所提升，但相对于其他发达省（直辖市）而

言，比重仍相对偏低[8]，整体来看，辽宁产业结构有待优化。

辽宁工业发展以优势资源为依托，产业门类较多，国有企业主导作用显著，工业发展较为成熟，基础雄厚，但全省工业资源依赖型特征明显，未来面临一定转型升级压力。

以丰富的矿产资源为依托，辽宁已形成了以装备制造、原材料加工以及农产品加工为主的工业体系，近年来规模以上工业增加值持续增长，2014 年同比增长 4.8%，工业总产值超过 50,000 亿元，工业基础较为雄厚。全省工业企业数量较多，总量已经超过 17,000 家，其中大中型企业占比约 14%，比重不高，但大中型企业创造了约 55%的规模以上工业总产值，国有企业的主导作用显著。本钢集团、华晨集团、鞍山钢铁、沈阳机床、阜新矿业、东北特钢、铁法能源、沈阳煤业等创立较早、行业地位突出的国有大型企业均在境内，对当地经济财税形成重要支撑。经过多年发展，辽宁工业经济呈现如下特征：一是以矿产资源为支撑培育优势产业，原材料供给较为充分，资源再生产效率较高。辽宁装备制造业、原材料加工产业主要以钢材、原油、煤炭以及有色金属等作为基础资料，优势产业具有较强的发展后劲。二是支柱产业以重工业为主，且部分为产能过剩行业。现阶段辽宁规模以上工业企业中，重工业占比将近 80%[9]，且钢铁、煤炭、矿产、有色金属等传统行业产能严重过剩，产品量价齐跌，部分企业陷入成本倒挂的困境。三是产业门类齐全，工业结构的建立具有资源顺次加工特征。辽宁工业产业涉及资源的开采、冶炼，原材料的压延、加工及主要零部件的生产组装等，全产业链运行的特征在一定程度上提高了工业生产效率，但也使各个产业细分具有很强的比例性和咬合性。四是自主研发及创新能力有待提高。现阶段辽宁许多关键零部件、重大技术装备等对外依存度偏高，而主要产品生产处于价值链末端，产品附加值低，市场竞争力较弱。

[8]2014 年，北京市及上海市第三产业的占 GDP 的比重分别为 77.9%和 64.8%。

[9]辽宁工业总产值超过 1,000 亿元的 15 个细分行业全部集中在装备制造业和原材料行业。

整体来看，辽宁充分利用自身资源优势打造主导产业，产业体系完善、运作成熟的大型国有企业有力地推动全省工业的发展。但重工业和资源依赖型特征也使得辽宁工业发展受原始生产资料的影响很大，产业波动具有先导性，即在国际市场需求萎缩、经济下行的不利形势下，辽宁将首当其冲，经济下行压力超出其他区域。2014 年及 2015 年，辽宁 GDP 同比增速在全国排名靠后。由此，辽宁经济发展面临较大的转型升级压力，但主导工业经济发展的大型国企存在一定的生产运营惯性，体制改革及技术创新等的难度较大，全省产业转型升级进度较慢。预计未来，辽宁以重化工业为主的产业体系不会发生实质性变动，投资的增加及技术的革新有助于推动辽宁再工业化的进程，工业经济持续发展，但增速将逐步放缓。

沿海沿边的区位条件为辽宁交通运输、物流仓储、对外贸易等现代服务业的发展创造了条件，并成为推动全省经济增长的重要力量。

以房地产、批发零售、金融业和交通运输等产业为主的现代服务业逐步成为辽宁经济发展的重要补充。2015 年，第三产业增加值占地区生产总值的比重为 45.1%，比上年提高 3.3 个百分点。辽宁濒临渤海和黄海，海岸线较长，港口及口岸资源较多，沿海沿边的区位条件为交通运输、仓储物流和对外贸易等产业的发展创造条件。2013 年，辽宁道路运输业、装卸搬运和运输代理、仓储业企业分别为 1,240 家、335 家和 254 家，合计完成营业收入 876.3 亿元；2014 年，辽宁进出口贸易总额为 1,139.6 亿美元。此外，辽宁金融市场发展较快，区域性金融中心地位显著，全省金融机构门类齐全，稳步发展，有助于全省税源的扩大，2014 年银行业金融机构完成净利润 605.2 亿元，盛京银行股份有限公司、大连银行股份有限公司等均已成为辽宁纳税百强企业。

近年来，辽宁充分挖掘沿海沿边优势，依托大连、丹东、锦州、营口等港口城市构建区域物流中心；同时，辽宁逐步打造沈阳、大连

区域金融中心和铁岭北方金融后台服务基地，沈阳金融商贸开发区已经建成，有力地促进全省金融及商贸服务业的发展。此外，辽宁以重点城区、企业、重点工程为载体打造 45 个服务业重点集聚区。预计未来辽宁现代服务业将稳步发展，成为传统产业增长放缓背景下全省经济增长的突破点，推动全省财税规模的扩大。

“双轴联动”、“以点带面”的发展模式以及产业园区的建设提振了辽宁的经济活力，有利于全省税源的拓宽和税基的扩大。

“双轴联动”是辽宁产业发展的重要特点之一。在辽宁的 14 个地级市中，中部的沈阳市为副省级城市，南部的大连市为计划单列市，两个城市经济财政总量很大且实力相近[10]，2015 年两市 GDP 和一般预算收入之和占全省比重分别达到 52.2%和 55.8%，两市是带动东北地区经济增长的核心。此外，沈阳市和大连市也恰到好处地实现了产业的错位发展：沈阳市工业基础雄厚，资源型重工业特征显著，机床生产、装备制造等发展较快，沈阳机床、华晨集团均在沈阳；大连地理位置优越，海岸线绵长，外向型经济特征明显，软件外包产业已成规模，大连华信、海辉、中联电脑等多家企业均建立美国到大连的外包信息渠道。总体来看，沈阳、大连在挖掘自身优势的基础上形成了独具市场竞争力的产业，并成为辽宁中部和南部的轴心城市，双轴联动、错位发展，能够加速中间地带生产要素的流通，工业和服务业协同发展，有力地带动全省经济规模的扩大。

“以点带面”是辽宁产业发展的另一重要特征。按照城市空间布局及产业特征，辽宁构建沿海经济带、沈阳经济区[11]和辽西北地区三大经济发展区域，其中沿海经济带以大连市为中坚力量，以沿海港口和资源优势作为发展支撑，沈阳经济区以沈阳市为核心，着重发展传统优势的工业产业。大连市及沈阳市作为核心增长点，在区域政策的

[10]2015 年，沈阳市和大连市的 GDP 分别为 7,281 亿元和 7,732 亿元，一般公共预算收入分别为 606 亿元和 580 亿元。

[11]沈阳经济区是以沈阳为中心，在半径百公里范围内，涵盖了沈阳、鞍山、抚顺、本溪、营口、阜新、辽阳、铁岭 8 个地级市。

带动下，其相对充裕的资本和先进的技术能够快速扩散，并与周边城市特色资源有效互动，区域经济全面发展的格局由此形成。

此外，产业园区也是辽宁经济发展的特色，在提升全省经济活力方面发挥重要作用。辽宁重视产业园区在提振经济发展活力方面的积极作用，着重发展区域布局特色鲜明的产业园区，其中沿海经济带分布着 45 个产业园区，沈阳经济区涉及 42 个新城新镇、65 个主导产业园区，其中本溪沈北新城医药产业园、鞍山高新区激光产业园、大连长兴岛经济区、营口沿海产业基地等园区已经初具规模。现阶段辽宁加快国家级开发区的建设，并充分利用省级重点开发区推进产业发展，积极打造 45 个服务业重点集聚区，未来产业园区有望继续助力全省经济及财税规模的扩大。

近年来辽宁主要通过投资和消费来支撑经济的增长，现阶段以投资为主；随着重大项目建设的推进，辽宁仍可保持一定的投资增速，对全省企业的运行起到较好的支撑作用，进而对政府偿债来源形成一定的保障。

投资和消费是带动辽宁经济增长的主要因素，现阶段以投资为主。从投资的行业分布来看，制造业和房地产业是重点投资行业，近年来两个行业投资合计占固定资产比重超过 50%，2013 年达到 61.9%，其中制造业占比 34.4%，房地产业占比 27.5%。对制造业尤其是高端制造业的投资能够有效促进经济增长，并提升企业的运行质量，特别是近年来由于钢铁、石油、矿材等工业产品市场需求低迷，量价持续走低，部分企业经营陷入困境，对投资的依赖程度攀升；同时，在“一带一路”政策的引导下，辽宁将加快基础设施建设和棚户区改造工程的建设力度，同时加快企业“走出去”步伐，对钢铁、非金属矿等传统工业产品及原材料的需求有望提高，随着产值超过千亿元的沈阳铁西机床及功能部件、沈阳大东汽车及零部件、本溪钢铁及深加工、锦州光伏、辽阳芳烃和精细化工等产业集群投资的逐步完成，全省制造

业投资仍将保持一定的增长。2014 年，受宏观经济形势低迷以及行业调控政策持续等因素的影响，辽宁房地产行业投资出现 17.8%的降幅，占投资的比重也由 2013 年的 27.5%降至 21.7%，增速下降明显，未来房地产行业投资增速具有很大不确定性。

消费是拉动辽宁经济增长的第二关键因素，2013 年消费对 GDP 的贡献为 41.6%。2014 年，辽宁社会消费品零售总额为 11,793.1 亿元，同比增长 12.1%，增速较 2013 年下降 1.6 个百分点。相较于周边的吉林省、黑龙江省、内蒙古东部地区，辽宁生产资料及生活资料门类相对齐全，产品更新速度相对较快，同时辽宁与周边省份在消费习惯方面具有一定的相似性，因而能够很好地吸收周边的消费群体，有助于辽宁消费规模的扩大；此外，辽宁常住人口 4,391.4 万人，其中城镇人口占比 67.1%，且城镇化水平较高。同时，2014 年辽宁人均 GDP 为 65,201 元，在全国各省份中位列第 7 位，城镇居民人均可支配收入为 29,082 元，这为辽宁本地消费的增长奠定基础。总体来看，辽宁具有较好的消费基础，未来消费对经济仍有较强带动作用，但现阶段辽宁及东北地区经济财税下行压力影响人均可支配收入，进而不利于消费规模的增长及对经济增长带动作用的发挥。

沿边沿海、港口等较多区位条件在一定程度上有助于辽宁进出口规模的扩大，对外贸易对辽宁经济增长有一定促进作用，但受制于进出口产品结构有待优化、主要出口国家的需求能力不强等因素，对外贸易对辽宁经济增长的拉动效应不足。2014 年，辽宁进出口总额 1,139.6 亿美元，其中出口总额 587.6 亿美元，进口总额 552.0 亿美元，处于贸易顺差，其中对亚洲出口占比 61.4%，比重较高。近年来受主要贸易国需求减弱、贸易摩擦时有发生以及主要出口产品价格持续下滑等影响，2014 年辽宁出口总额下降 9.0%，降幅明显。2015 年，辽宁进出口总额 960.9 亿美元，同比下降 15.7%。其中，出口总额 508.4 亿美元，同比下降 13.4%。在“一带一路”战略引导下，辽宁将加快企业“走出去”步伐，但短期内受制于行业周期性波动，出口总额较

难实现高速增长，但长期来看，出口产品结构及贸易国构成有望改善，对外贸易对经济增长的提升作用逐步体现。

辽宁人口较多，基数较大，为全省经济增长提供一定的劳动力支撑，但近年出现人力资本外流现象，且人口老龄化加重，不利于产业升级和技术创新。

辽宁人口较多，基数较大，近年来人口总量在全国各省位列 14 位左右，2014 年常住人口为 4,391.4 万人；全省人口出生率为 6.5‰，死亡率为 6.2‰，自然增长率仅为 0.26‰，低于全国[12]4.95 个千分点，在各省份中垫底。此外，从第 4～6 次人口普查的数据来看，辽宁 0～14 岁人口的比重分别为 23.2%、17.7%和 11.4%，同比下降明显，预计全省未来就业人口将出现下滑。同时，建国及改革开放初期辽宁工业经济活跃，吸纳外部劳动力的能力很强，全省人口红利特征明显，但随着企业运营效率的下降及产业结构矛盾的凸显，人口流入量减少且输出量增加，人口红利逐步消耗，全省就业人口增长较慢。极低的人口自然增长率和不断外流的人口直接导致辽宁劳动力人口难以出现快速增长，预计未来辽宁将面临较为严峻的劳动力短缺问题，高端人才的缺口尤其明显，科技创新进度由此受到拖累。

人口老龄化也是影响辽宁经济增长的另一因素。2014 年，辽宁 0～14 岁人口占比 10.5%，15～59 岁人口的占比 70.1%，60 岁及以上人口占比 19.4%，总抚养比 42.7%，老年抚养比为 27.6%，分别高出全国 9.6 个和 12.1 个百分点。总体来看，辽宁劳动力人口逐渐高龄化，单位劳动力产出有所下降，同时在医疗保障体制不完善的背景下，劳动力负担偏重，生产及消费能力均受到不利影响。

近年来辽宁逐步加强人口管理，积极应对人口老龄化，并通过“十百千”高端人才引进工程、引进海外研发团队工程、青年人才振兴计划等加强人才培养，为辽宁产业结构优化和产业优势发挥提供资源储

[12]2014 年，我国人口出生率为 12.37‰，死亡率为 7.16‰，自然增长率为 5.21‰。

备。预计未来，短期内辽宁仍将面临一定的劳动力短缺困境，但长期来看，“人才强省”战略的推进有助于全省劳动力资源的优化和补充。

不断推进的传统工业优化升级及逐步发展的现代服务业将助力辽宁未来经济与财税的增长，未来政府财富创造能力有望相应提高。

现阶段，得益于资源优势及成熟的工业基础，传统优势工业产业是保障辽宁地方政府财税的重要支点，对传统制造业的投资带动全省经济的增长。同时，以交通运输、贸易物流及金融服务等为主的服务业也发挥重要的补充作用。但成熟工业体系的生产惯性牵制全省产业升级和技术革新的速度，短期内辽宁传统工业面临产能过剩、技术创新不足等发展困境，财富创造能力的提升受到不利影响。未来辽宁将工业结构优化升级作为发展重点，重点发展基础装备制造、重大成套装备和交通运输装备，提升高端冶金产品、新兴石化产业和新型建材等竞争力，以“产业集群”为载体做大精轻型工业，并加快战略性新兴产业的发展；同时，辽宁积极推进现代服务业的发展，做大服务业的产业规模。此外，未来辽宁将加强科研投资力度，在人才、技术方面寻求新的突破点。总体来看，短期内对基础建设及制造业的投资将推动辽宁经济的发展，长期来看，不断推进的传统工业优化升级和现代服务业的稳步发展将成为辽宁财税增长及财富创造能力提升的动力源泉。

五、偿债来源

辽宁扎实的工业基础及良好的区位条件为其财富创造能力的提升奠定了基础，也为政府偿债来源提供了一定的保障。辽宁初级偿债来源主要来源于一般公共预算收入、返还性收入、转移支付等上级补助收入、政府性基金收入以及地方政府债券融资等。各类收入的可靠性和稳定性依次下降。以一般公共预算收入为主的偿债来源安全度高、稳定性好，为政府债务偿付提供有效的保障。

表 1　2013～2015 年辽宁省初级偿债来源主要构成

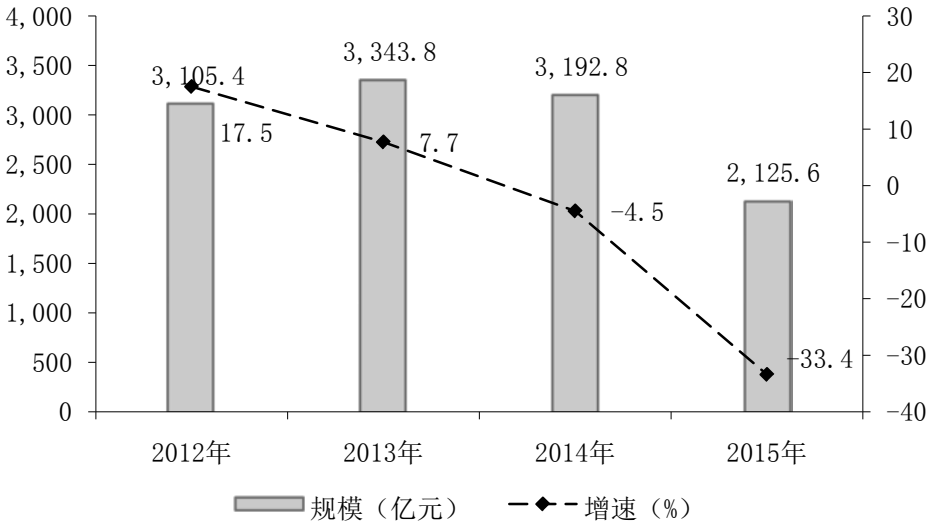
单位：亿元

收入项目	2013 年	2014 年	2015 年
一般公共预算收入	3,343.8	3,192.8	2,125.6
返还性收入、转移支付等上级补助收入	1,682.1	1,780.3	1,910.7
政府性基金收入	2,414.0	1,581.7	907.7

数据来源：辽宁省 2013～2014 年一般公共收支决算总表和政府性基金收支决算总表，2015 年为辽宁省财政收支快报数

辽宁省一般公共预算收入规模大，但受宏观经济环境和行业周期性影响，2014 年以来收入规模持续下降。

图 2 2012～2015 年辽宁省一般公共预算收入规模与增速



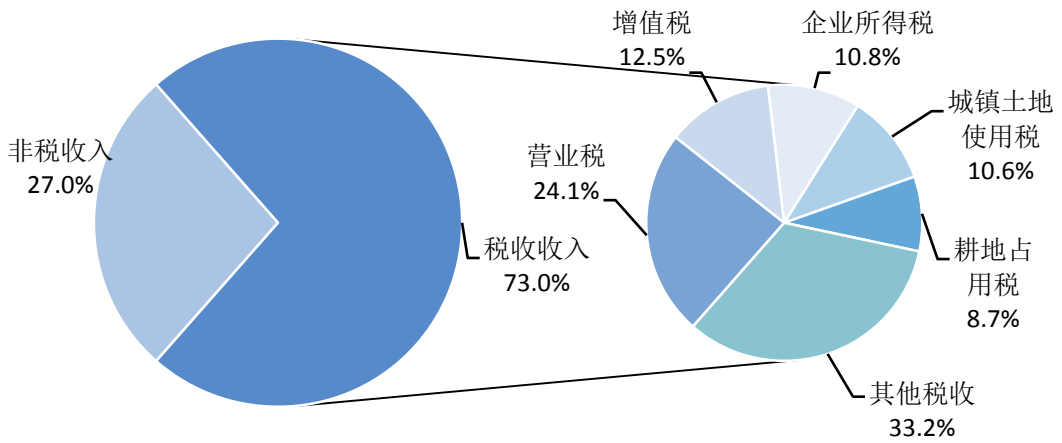
数据来源：辽宁 2012～2014 年一般公共收支决算总表，2015 年数据为财政收支快报数据

一般公共预算收入是辽宁省初级偿债来源中占比最大且最稳定的一部分。2012～2014 年辽宁省一般公共预算收入规模分别为 3,105.38 亿元、3,343.81 亿元和 3,192.78 亿元。2015 年，辽宁省一般公共预算收入为2,125.6亿元，较2014年下降33.4%，降幅明显。导致 2015 年辽宁省一般公共预算收入下滑主要原因有以下几个方面：一是采矿业、成品油业、房地产业、建筑业为辽宁省主要税源行业，这些行业受经济下行影响突出，企业盈利下降，导致对税收贡献减少，进而影响一般公共预算收入。二是政府出台一系列税费减免和优惠政策，支持企业发展，很大程度减少财政收入，如对小微企业实施税收

优惠政策、减免税费，取消、减免、缓征事业性收费、减半征收部分保险金，扩大“营改增”试点范围等。三是根据中央巡视组和辽宁省委要求，按照“三严三实”依法组织财政收入，做实了财政收入。

2014 年，全省一般公共预算收入完成 3,192.78 亿元，其中税收收入占 73.0%，因此，确保税收收入的稳定增长是影响辽宁省初级偿债来源稳定性的重要因素。2014 年营业税、增值税、企业所得税、城镇土地使用税及耕地占用税五项税种收入之和占全部税收收入的 66.8%，其中营业税占比最大，为 24.1%。2015 年，辽宁各项税收收入为 1,650.2 亿元，同比下降 29.2%，其中第三产业税收受房地产等行业下滑影响，完成额同比下降 33.7%；第一产业受涉土税收减收影响，完成额同比下降 89.6%；而第二产业受重点行业影响，完成额同比下降 20.1%。辽宁省全年实现非税收入 475.4 亿元，下降 44.9%。

图 3 2014 年辽宁省一般公共预算收入结构



数据来源：辽宁 2014 年一般公共收支决算总表

表 2 2013 年辽宁省税收的行业贡献构成

单位：亿元、%

行业类别	全部税收收入		国税		地税	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
第一产业	**9.79**	**0.3**	**1.18**	**0.1**	**8.61**	**0.5**
第二产业	**1,747.77**	**52.4**	**1,156.48**	**70.1**	**591.29**	**35.0**
制造业	1,087.58	32.6	885.86	53.7	201.72	12.0
采矿业	319.74	9.6	191.00	11.6	128.74	7.6
建筑业	240.08	7.2	5.33	0.3	234.75	13.9
电力、燃气及水生产和供应业	100.37	3.0	74.29	4.5	26.08	1.5
第三产业	**1,580.10**	**47.3**	**492.24**	**29.8**	**1,087.86**	**64.5**
房地产业	456.22	13.7	39.93	2.4	416.30	24.7
批发和零售业	340.84	10.2	287.89	17.4	52.95	3.1
金融业	201.29	6.0	55.50	3.4	145.79	8.6
公共管理、社会保障和社会组织	102.16	3.1	0.55	0.03	101.60	6.0
租赁和商务服务业	62.29	1.9	3.55	0.2	58.73	3.5
交通运输、仓储和邮政业	53.26	1.6	11.85	0.7	41.41	2.5
其他行业	364.04	10.9	92.97	5.6	271.07	16.1
合计	**3,337.66**	**100.0**	**1,649.90**	**100.0**	**1,687.76**	**100.0**

数据来源：2014 年中国税务年鉴

从 2013 年辽宁省税收的行业贡献构成来看，辽宁省税收收入主要来源于第二产业和第三产业，其中制造业、建筑业、房地产业、采矿业以及金融业对辽宁地方税收的贡献较大。从各产业对国税和地税的贡献来看，第二产业税收贡献主要集中在国税，第三产业税收贡献主要集中在地税，2013 年第二产业对国税贡献率达 70.1%；第三产业对地税贡献率达 64.5%。值得注意的是，辽宁的税源行业多为周期性行业，受宏观经济下行环境影响严重，税收持续增长压力很大。但随着振兴东北老工业基地战略和“一带一路”战略的实施，“中蒙俄经济走廊”、“孟中印缅经济走廊”等一系列合作倡议的落实，辽宁将加快以制造业为主的各项产业的发展和推进，进一步发展第三产业，为全省地区经济注入新的动力和活力，经济及税收收入的增长将获得一定的支撑。

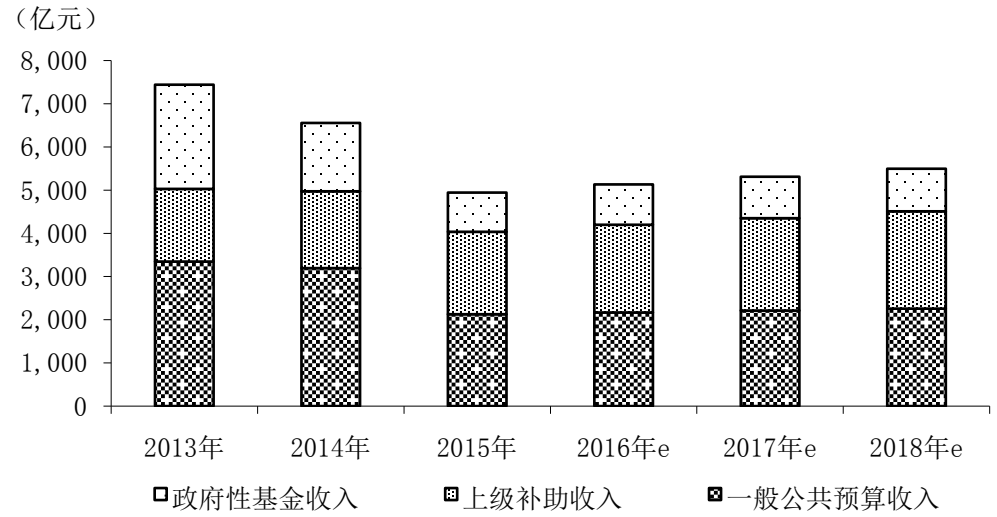
返还性收入、转移支付等上级补助收入和政府性基金收入是构成辽宁省初级偿债来源的重要组成部分。其中，返还性收入、转移支付等上级补助收入逐年增长，政府性基金收入受房地产市场影响有较大波动。预计未来返还性收入、转移支付等上级补助收入仍会增长，政府性基金收入下降幅度或有收窄。

返还性收入、转移支付等上级补助收入的稳定性仅次于一般公共预算收入，是构成辽宁省初级偿债来源的重要组成部分。2012～2014 年，辽宁省返还性收入、转移支付等上级补助收入规模分别为 1,653.68 亿元、1,682.14 亿元和 1,780.32 亿元，呈现逐年增长，但增速有所波动。2015 年，中央财政各项补助收入 1,910.7 亿元，继续保持增长，且增幅较大。随着沿海经济带发展战略、突破辽西北战略、振兴东北老工业基地战略以及“一带一路”发展战略的推进和落实，国家将加大对辽宁的支持。预计未来三年，辽宁省返还性收入、转移支付等上级补助收入仍会增长。

辽宁省政府性基金收入规模较大，已成为初级偿债来源的重要组成部分。2012～2015 年，辽宁省政府性基金收入分别为 2,059.5 亿元、2,414.0 亿元、1,581.74 亿元及 907.7 亿元，收入规模有较大波动，稳定性次于返还性收入、转移支付等上级补助收入。政府性基金收入主要以国有土地使用权出让收入为主，2013 年国有土地使用权出让收入占全省政府性基金收入的 82.4%。值得注意的是，国有土地使用权出让收入受土地储备及出让情况、房地产市场、宏观政策等多方面因素影响波动较大，因此导致政府性基金收入波动较大。受房地产市场下行压力的影响，2014 年辽宁省政府性基金收入有较大幅下降，2015 年，受全省土地出让面积和交易额大幅下滑等因素影响，政府性基金收入同比大幅下降 42.6%。但随着中央及辽宁省出台的税收、个贷、土地等一系列支持房地产发展的政策，如辽宁省政府出台“加大棚户区改造力度、积极引导购买存量商品住房作为棚改拆迁安置用房、加大住房公积金对居民购房的支持力度等（省 9 条）”及沈

阳市政府出台的“市民公积金购首套房首付 20%无面积限制”等政策，预计未来两年政府性基金收入下降幅度或有收窄。

图 4　2013～2018 年辽宁省财政收入结构



数据来源：辽宁 2013～2015 年一般公共收支决算总表，2015 预算执行情况和 2016 年预算草案，2016～2018 年数据为大公预测

辽宁省初级偿债来源还包括政府债券等其他筹资性资金来源。2012～2014 年，地方政府债券融资分别为 75 亿元、105 亿元和 125 亿元，在初级偿债来源中占比很小。

此外，初级偿债来源还包括国有资产，国有资产也为辽宁省政府性债务偿还提供了一定保障。由于现行财政披露制度的局限，政府其他筹资性资金来源、其他可变现资产等数据无法准确计量，如果计算在内，将增加初级偿债来源的规模。

辽宁省现行财政支出结构较为灵活，在一定程度上增强了政府偿债能力；但财政支出规模较大，辽宁面临一定的财政收支平衡压力。

辽宁财政支出规模较大，增速下降。从规模上看，2012～2014 年一般公共预算支出分别为 4,558.59 亿元、5,197.42 亿元和 5,080.49 亿元，支出增速下降，平均增速为 9.5%。从结构上看，辽宁省 2012～2014 年狭义刚性支出占比在 42%～47%左右，广义刚性支出占比在 54%～58%左右，一般公共预算收入对广义刚性支出的覆盖

倍数约为 1.2 倍，财政支出有一定弹性。

表 3　2012～2014 年辽宁省一般公共预算支出主要项目表

单位：亿元、%

类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
一般公共预算支出	**4,558.59**	**100.0**	**5,197.42**	**100.0**	**5,080.49**	**100.0**
社会保障和就业	727.71	16.0	824.03	15.9	895.91	17.6
城乡社区事务	595.19	13.1	807.26	15.5	849.50	16.7
教育	728.79	16.0	669.48	12.9	604.49	11.9
农林水事务	405.02	8.9	466.52	9.0	443.85	8.7
一般公共服务	485.71	10.7	501.34	9.6	436.29	8.6
交通运输	256.10	5.6	302.51	5.8	310.89	6.1
医疗卫生	200.19	4.4	229.50	4.4	273.61	5.4
资源勘探电力信息	263.33	5.8	304.28	5.9	225.32	4.4
住房保障支出	120.90	2.7	152.46	2.9	174.33	3.4
科学技术	101.24	2.2	118.99	2.3	108.82	2.1
节能环保	93.27	2.0	108.59	2.1	106.10	2.1
文化体育与传媒	79.25	1.7	95.34	1.8	92.60	1.8
狭义刚性支出[13]	**2,142.40**	**47.0**	**2,224.34**	**42.8**	**2,210.30**	**43.5**
广义刚性支出[14]	**2,658.72**	**58.3**	**2,803.83**	**54.0**	**2,765.45**	**54.4**

数据来源：2012 年～2014 年辽宁省一般公共预算收支决算总表

2014 年辽宁省一般公共预算支出中，一般公共服务、教育、医疗卫生、社会保障和就业四项刚性支出之和占比为 43.5%，由此决定了辽宁省一般公共预算支出有一定灵活性；2014 年，辽宁遵行“促改革、调结构、惠民生”的总基调，重点项目[15]支出总额有所上升，占全省一般公共预算支出的 59.3%；在其他支出中，城乡社区事务支出规模较大，但增速较 2013 年明显放缓，成为 2014 年一般公共预算支出减速的重要原因；在支出中占比较大的教育支出和一般公共服务支出较 2013 年分别下降了 9.7 个百分点和 13.0 个百分点，成为 2014 年一般公共预算支出规模下降的重要原因。

[13]狭义刚性支出指一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业四项支出。

[14]广义刚性支出指一般公共服务、外交、国防、公共安全、教育、科学技术、文化体育与传媒、社会保障和就业、医疗卫生和节能环保十项支出。

[15]重点项目指社会保障和就业、农林水事务、教育、科学技术、文化体育和传媒、医疗卫生、节能环保、住房保障、交通运输。

2015 年，辽宁一般公共预算支出 4,617.8 亿元，较 2014 年下降 9.1%。但与居民生活相关的各项支出占比保持增长,比上年提高 2.9 个百分点。目前，辽宁经济发展进入新常态，全省宏观经济增长继续放缓，财政收入增长乏力，财政支出面临一定压力。辽宁将通过调整优化支出结构、抓好重点项目落地、推进重大项目建设等方式来应对支出压力较大的局面。

根据辽宁省各项偿债来源可靠性和变化趋势，预计未来辽宁省偿债来源稳定性较高，有利于保障债务偿还的安全性。

辽宁省初级偿债来源较为稳定，偿债来源安全度维持在较高水平，有利于其债务偿还的安全性。在辽宁省偿债来源中，一般公共预算收入源于地区财富创造能力，收入稳定性高；返还性收入、转移支付等上级补助收入受国家政策影响，收入稳定性较高；政府性基金收入主要受国有土地使用权出让收入影响，稳定性较弱；其他偿债来源易受各类因素影响，波动性较大，但在整个偿债来源中的比重较小，对偿债来源的影响较小。通过对各类偿债来源可靠性进行测算，在扣除大连各项财政收入影响后，辽宁省偿债来源安全度为 0.91，偿债来源稳定性较高。

综合各类偿债来源发展趋势，未来三年辽宁省偿债来源安全度仍将维持在 0.90 以上，稳定性较高。在良好的发展潜力和财富创造能力增长的基础上，辽宁省一般公共预算收入整体将会保持较强的稳定性和可持续性。通过上述可推断，未来辽宁省偿债来源安全度将继续维持较高水平，为未来债务偿还安全性提供一定的保障。

六、偿债能力

辽宁省积极建立债务管理制度，能够在一定程度上化解存量债务，控制债务规模和风险，对债务偿还起到一定监督和保障作用；根据 2013 年 6 月末的债务数据，辽宁省政府性债务增速较慢，债务偿还压力较低；根据 2014 年末债务期限结构[16]分布，债务期限结构合理，未来三年债务量分布较为均匀。债务与债务保障能力的偏离度（不含大连）为 1.62，可用偿债来源对存量债务的覆盖程度高，未来有一定新增债务空间。

辽宁省积极建立债务管理制度，在债务化解方面取得一定成效，通过完善政府性债务管理体系控制债务规模和债务风险。

辽宁省积极建立债务管理制度，有效化解债务，并积极控制债务规模和债务风险。自 2011 年起，辽宁省先后出台《辽宁省政府性债务统计工作考核评比暂行办法》和《关于建立地方政府性债务月报制度的通知》等债务管理规定，按照财政部部署，完善了地方政府性债务统计报告制度，实行债务报表的月报、季报和年报，并建立了政府外债还贷准备金制度。截至 2013 年 6 月末，有 12 个市级、49 个县级政府制定了综合性债务管理制度，20 个县级政府建立了债务风险预警制度。辽宁省各级政府已出台措施对 2010 年底部分存量债务进行了处理，同时，省政府统一组织对 2005 年以前形成的农村义务教育债务进行了清理化解，截至 2013 年 6 月末，已完成 20.95 亿元的化解工作。

2015 年，辽宁省为贯彻落实《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》，出台《辽宁省人民政府关于加强地方政府性债务管理的实施意见》，通过明确债务举借权限、方式和用途，实行债务规模控制和限额管理，加强或有债务监管，加强债务预算管理，积极推广政府与社会资本合作模式来完善政府性债务管理政策体系；通过完善

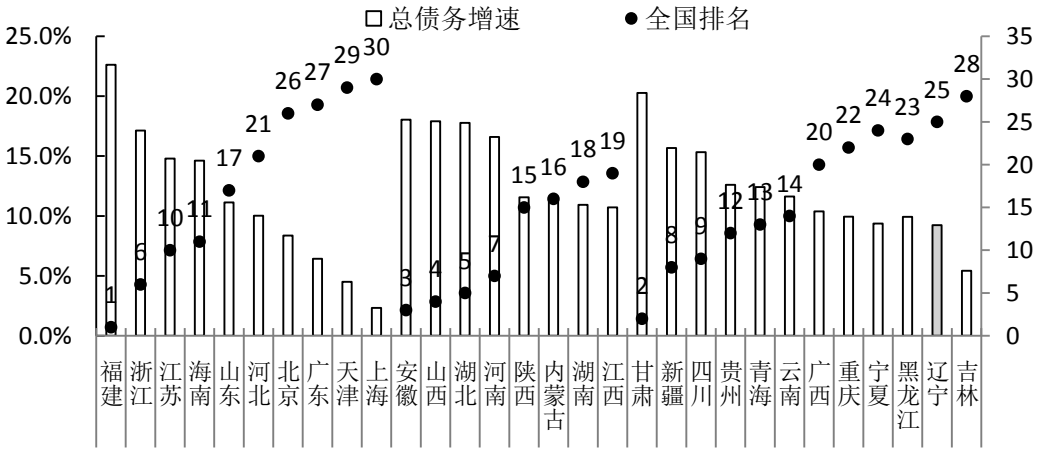
[16]此处债务数据不包含大连。

统计报告和公开制度，建立风险预警机制，加强偿债准备金管理，建立应急处置机制和严肃财经纪律完善政府性债务风险防控体系；通过明确政府性债务责任人制度，实行政府性债务归口管理制度，建立各部门分工协调机制，落实考核问责机制和强化债权人约束来完善政府性债务管理组织保障体系。通过制定实施《辽宁省人民政府关于加强地方政府性债务管理的实施意见》、《辽宁省地方政府债务风险评估和预警管理暂行办法》及《辽宁省地方政府债务风险应急处置预案试行办法》等完善政府性债务管理体系，可以控制债务规模和债务风险，这将对辽宁省政府性债务偿还起到了可靠的制度性保障。

辽宁省政府债务增速较小，债务率水平处于安全区间，债务期限结构合理，到期债务分布较为均匀，可用偿债来源对当年到期债务覆盖度高。

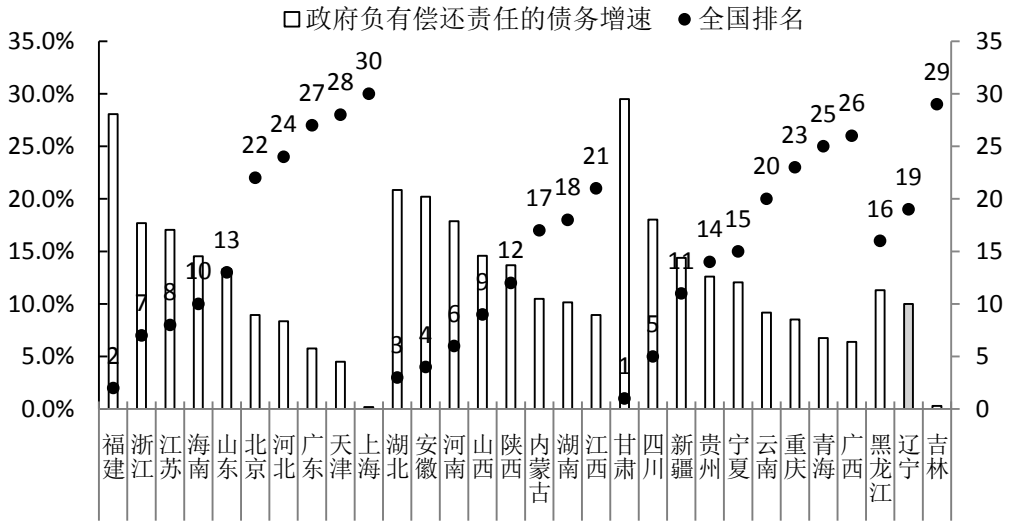
债务规模方面，辽宁政府性债务增长较慢。根据审计公布的 2013 年 6 月末辽宁省地方政府债务数据（含大连，下同），全省政府性债务总额为 7,590.87 亿元，负有偿还责任的债务为 5,663.32 亿元，较 2012 年末分别增长了 9.2%、10.0%，在全国 30 个省级行政区中从高到低分别排名第 25 位、第 19 位，增速均相对较慢。根据辽宁省财政厅所提供数据，截至 2013 年 6 月末，全省政府性债务总额（不含大连）为 5,809.60 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务 4,288.20 亿元；截至 2014 年末，辽宁政府性债务总额（不含大连）为 8,084.6 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务为 6,744.4 亿元。经初步统计，截至 2015 年末，全省地方政府债务总额（不含大连）中政府负有偿还责任的债务 6,782.3 亿元。

图 5　2013 年上半年各省级行政区政府性总债务增速



数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

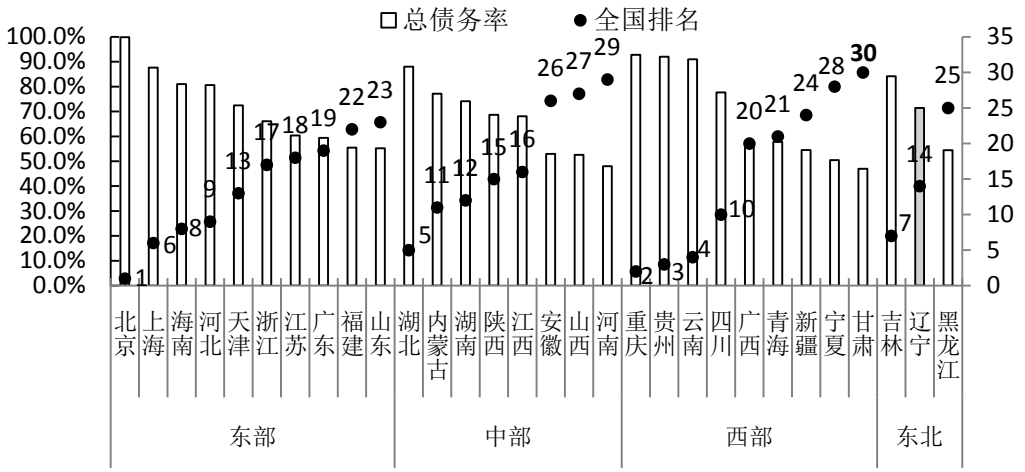
图 6 2013 年上半年各省级行政区政府负有偿还责任债务增速



数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

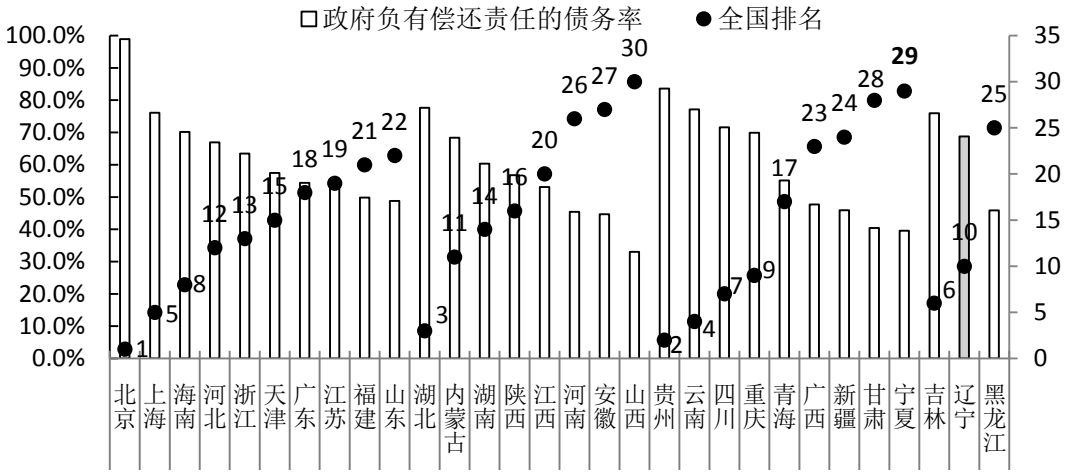
债务压力方面，根据审计公布的 2013 年 6 月末各省地方政府审计结果来看，截至 2012 年末辽宁总债务率为 71.4%，负有偿还责任的债务率为 68.8%，均低于国际参考标准值（90～150%），处于安全区间，在全国 30 个省级行政区中从高到低排名分别为第 14 位和第 10 位。

图 7　2012 年末各省级行政区政府性总债务率



数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

图 8　2012 年末各省级行政区政府负有偿还责任的债务率



数据来源：大公根据各省级行政区政府审计厅（局）公布的政府性债务审计报告计算

根据辽宁省财政厅所提供数据，债务期限结构较为合理，未来三年债务压力适中，可用偿债来源对当年到期债务偿付能力强。截至 2014 年末，辽宁省 2016 年、2017 年、2018 年政府到期债务总规模[17]（不含大连）分别为 1,308.50 亿元、970.80 亿元和 584.1 亿元，大

[17]政府到期债务总规模为辽宁省政府负有偿还责任、负有担保责任、可能承担一定救助责任的债务之和。

公预计未来三年辽宁省经狭义刚性支出调整的可用偿债来源规模（不含大连）分别为 2,932.03 亿元、3,081.89 亿元和 3,237.84 亿元，经广义刚性支出调整的可用偿债来源规模（不含大连）分别为 2,583.66 亿元、2,733.52 亿元和 2,889.47 亿元，可用偿债来源规模较大，对当年到期债务的保障能力强。

表 4　2016～2018 年辽宁省可用偿债来源对存量到期债务的覆盖

单位：亿元，倍

指标		2016 年	2017 年	2018 年
初级偿债来源主要构成	一般公共预算收入	1,562.15	1,578.24	1,593.98
	返还性收入、转移支付等上级补助收入	2,031.07	2,138.72	2,252.07
	政府性基金收入	778.38	804.50	831.36
刚性支出	狭义刚性支出	1,439.57	1,439.57	1,439.57
	广义刚性支出	1,787.94	1,787.94	1,787.94
经狭义刚性支出调整的可用偿债来源		2,932.03	3,081.89	3,237.84
经广义刚性支出调整的可用偿债来源		2,583.66	2,733.52	2,889.47
政府到期债务总规模		1,308.50	970.8	584.1
经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数		2.2	3.2	5.5
经广义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数		2.0	2.8	4.9

数据来源：　2016～2018 年数据为大公预测与整理

注：政府到期债务总规模数据为辽宁省截至 2014 年末存量债务，政府可用偿债来源总规模数据为大公预测，预测是依据辽宁省预算报告、中央对中国经济经济增长预期目标等资料进行的推算，此处数据均不包含大连

依托良好的偿债环境和经济基础，辽宁省财富创造能力强，综合考虑当前债务水平，辽宁省有一定新增债务空间；从期限结构来看，本期债券偿债压力小。

总体来看，辽宁省具备优越的地理位置、便利的交通环境以及较为丰富的矿产资源，从而决定了其具有良好的偿债环境和财富创造能力，结合其较强的财政实力和现行政府性债务状况，辽宁省拥有一定的新增债务空间。

辽宁省政府的新增债务空间为本次债券发行提供了有力保障。本次债项为 2016 年第一批辽宁省政府一般债券，发债总额为 759 亿元，期限和额度分别为 3 年期 227 亿元、5 年期 227 亿元、7 年期 227 亿

元和 10 年期 78 亿元。3 年期、5 年期和 7 年期债券利息按年支付，到期一次性还本，10 年期债券利息按半年支付，到期一次性还本。

2016～2018 年经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 2.2、3.2 和 5.5，经广义刚性支出调整的可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 2.0、2.8 和 4.9，可足额覆盖到期债务，在可控的债务增速前提下，未来仍然有一定新增债务空间。

综合来看，辽宁省资源丰富，区位优势突出，工业发展成熟且基础雄厚，现代服务业运行良好，全省财富创造能力强，但重工业为主的工业结构需要进一步优化。预计未来，以良好的区位条件为支撑，辽宁经济将保持稳定，但发展速度受工业产业优化升级的影响较大。结合当前的债务水平来看，辽宁省政府拥有一定新增债务空间，债务期限结构合理。本次发行债券的偿债压力小。

跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2016 年第一批辽宁省政府一般债券（下称“受评债券”）进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注影响受评债券信用状况的因素，并出具跟踪评级报告，动态反映受评债券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1.时间安排

定期跟踪评级：大公在本次债券存续期内每年出具一次跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行评级，在跟踪评级分析结束后下一个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2.程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公跟踪评级结果按照监管部门要求进行披露。

3.特别处理

如债务人不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据相关公开信息进行分析并调整信用等级，或宣布前次信用等级失效。

关键指标列表

辽宁省政府一般债券信用评级主要指标

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1～6 月
地区生产总值（亿元）	24,846.4	27,077.7	28,626.6	13,005.0
人均地区生产总值（万元/人）	56,649	61,686	65,201	-
经济增长率（%）	9.5	8.7	5.8	2.6
三次产业结构	8.7:53.2:38.1	8.6:52.7:38.7	8.0:50.2:41.8	-
规模以上工业增加值增速（%）	9.9	9.6	4.8	-
全社会固定资产投资（亿元）	21,836.3	25,107.7	24,426.8	10,969.7
全社会固定资产投资增速（%）	23.2	15.0	-1.5	-13.3
社会消费品零售总额（亿元）	9,256.6	10,524.4	11,793.1	6,091.0
社会消费品零售总额增速（%）	15.7	13.7	12.1	7.5
进口总额（亿美元）	460.4	497.4	552.0	220.5
进口增速（%）	2.5	7.8	10.5	-
出口总额（亿美元）	579.5	645.4	587.6	263.4
出口增速（%）	13.5	11.4	-9.0	-
农村居民人均可支配收入(元)	9,384	10,523	11,191	7,123
城镇居民人均可支配收入(元)	23,223	25,578	29,082	15,624
社会融资总量（亿元）	5,446.0	5,654.0	5,526.0	3,428.0
社会融资总量/GDP（倍）	0.22	0.21	0.19	0.26
一般公共预算收入（亿元）	3,105.38	3,343.81	3,192.78	1,460.10
返还性收入、转移支付等上级补助收入（亿元）	1,653.68	1,682.14	1,780.32	-
政府性基金收入（亿元）	2,059.45	2,414.03	1,581.74	-
政府负有偿还责任的债务（亿元）	5,148.65	5,663.32[18]	6,744.40[19]	-
总债务率（%）	71.4	-	-	-
政府负有偿还责任的债务率（%）	68.8	-	-	-

数据来源：2013～2014 年辽宁省统计年鉴，2014 年辽宁省国民经济和社会发展统计公报，2012～2014 年辽宁省财政决算表，辽宁省政府性债务审计结果（2014 年 1 月 24 日公告），辽宁省财政厅，2015 年上半年辽宁省财政预算执行情况，2015 年上半年辽宁省经济运行情况，大公整理

注：2013 年及以前农村居民收入为农村居民人均纯收入

[18]此债务数据为 2013 年 6 月末数据。

[19]此债务数据不包含大连。

补充概念

序号	名词	释义
1	偿债环境	偿债环境是指影响地方政府偿还债务能力的宏观环境。
2	信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国经济社会发展需要对宏观信用资源的供给能力。
3	信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
4	财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。在这里主要考察的地区经济总量和政府财政收入状况。
5	政策支持	政策支持是指中央及地方政府对地区重点税源行业发展提供的各项政策支持。政策支持具体考察政治法律环境、行业规划、行业管制。
6	偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
7	初级偿债来源	初级偿债来源是指在偿债时点上的理论偿债来源，包括经常性收入、投资性收入、资产抵押债务收入、信用债务收入、资产变现收入、转移收入、外部支持和外汇收入等收入。
8	可用偿债来源	可用偿债来源是指在偿债时点上可用于直接偿还债务的资金来源。
9	偿债来源安全度	偿债来源安全度是指债务主体的实际偿债来源可获得性的安全程度，安全度越大，说明债务主体的偿债来源的可靠性越强。 偿债来源安全度 = [∑（各类偿债来源 × 安全系数）]/∑各类偿债来源，其中，安全系数的取值范围为 0～1，安全系数与偿债来源的可靠性呈现正向关系，即偿债来源的可靠性越强，对应的安全系数越大。
10	偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
11	存量债务偿付能力	存量债务偿付能力是指债务人在一定时间内的存量债务安全度。
12	新增债务偿付能力	新增债务偿还能力是指债务人在一定时间内的新增债务安全度。
13	债务与债务保障能力的偏离度	债务与债务保障能力的偏离度是指债务主体的债务与其经安全系数调整后的偿债来源的偏离程度，偏离度越高，说明债务主体偿债能力越弱。 债务与债务保障能力的偏离度 = 存量债务/∑[各类偿债来源 ×（安全系数）]，安全系数与偿债来源安全度的安全系数相同，分母表示的是将各种偿债来源转化为标准偿债来源，该指标反映了存量债务与标准化后的偿债来源的偏离程度。

信用等级符号和含义

根据财政部《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》，地方债信用评级等级符号及含义如下：

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。

注：一般债券信用评级的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。