



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

# 2020 年河南省棚改专项债券（四至六期） 信用评级

2020 年 10 月 19 日



## 2020 年河南省棚改专项债券（四至六期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2020 年河南省棚改专项债券（四期）—2020 年河南省政府专项债券（四十一期）	0.75	5 年	AAA
2020 年河南省棚改专项债券（五期）—2020 年河南省政府专项债券（四十二期）	0.60	7 年	AAA
2020 年河南省棚改专项债券（六期）—2020 年河南省政府专项债券（四十三期）	1.70	10 年	AAA
<b>合计</b>			
<b>评级时间:</b>	2020 年 10 月 19 日		

### 评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为河南省经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2020 年河南省棚改专项债券（四至六期）（以下简称“本批债券”）纳入河南省政府性基金预算管理，对应项目预期收益能够保障各期债券的本息偿还，债券违约风险极低，因此评定本批各期债券的信用等级均为 AAA。

经济、财政和债务指标	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值（亿元）	44,988.16	49,935.90	54,259.20
人均地区生产总值（元）	47,130	51,989	56,388
地区生产总值增速（%）	7.8	7.6	7.0
三次产业结构	9.6:47.7:42.7	8.6:44.1:47.2	8.5:43.5:48.0
全省综合财力（亿元）	9,959.98	11,907.87	12,747.01
全省一般公共预算收入（亿元）	3,407.22	3,766.02	4,041.60
全省政府性基金收入（亿元）	2,509.60	3,826.05	4,080.21
全省转移性收入（亿元）	4,008.75	4,298.76	4,576.16
全省政府债务（亿元）	5,548.47	6,541.30	7,910.10
其中：省本级（亿元）	705.10	877.03	1,195.59

资料来源：河南省统计局网站，河南省财政厅；中债资信整理

### 评级观点

■ 河南省经济发展基础较好，近年全省深入推进供给侧结构性改革，加速推进产业结构优化升级，经济增速始终处于全国较好水平，2019 年全省实现地区生产总值 54,259.20 亿元，稳居全国第 5 位；工业发展不断提质增效，服务业已成为经济增长的主要拉动力量，经济发展质量不断提升。未来，河南省将加快推进产业结构转型升级，提升对外开放水平，地区经济仍有望持续增长。

■ 河南省财政实力较强，一般公共预算收入和政府性基金收入规模较大且均保持持续增长，中央对河南省支持力度较大，转移性收入对地区财力的持续增长形成了重要支撑。未来，在区域经济发展的带动下，全省财政实力将不断增强。

■ 河南省政府债务规模与其经济发展水平相适应，截至 2019 年末全省政府性债务/政府综合财力为 0.67 倍，明显低于财政部规定的警戒线水平，主要债务指标表现较好，大规模的国有资产亦为其政府债务偿还和周转提供了流动性支持，区域债务风险可控。

■ 2020 年河南省棚改专项债券（四至六期）纳入河南省政府性基金预算管理，偿债资金主要来源于项目对应的土地出让收入，对应项目的预期收益能够覆盖各期债券本息的偿付。

#### 分析师

吴冬雯 关书宾 付媛 李明依

电话：010-88090037

邮箱：[wudongwen@chinaratings.com.cn](mailto:wudongwen@chinaratings.com.cn)

#### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090162

邮箱：[cs@chinaratings.com.cn](mailto: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](http://www.chinaratings.com.cn)

**免责声明** 1、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，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。

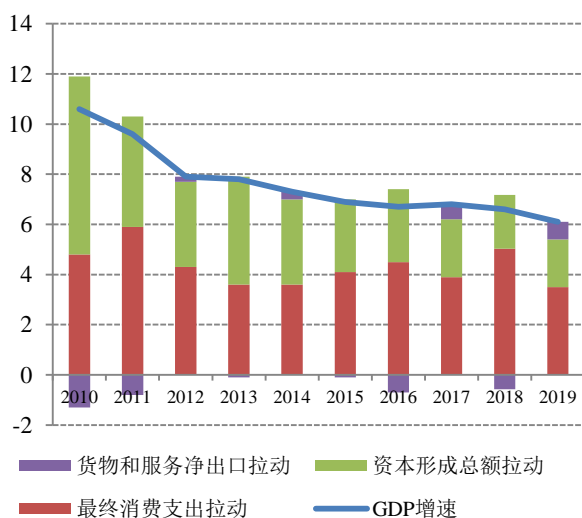


## 一、宏观经济与政策环境分析

**经济运行稳步回升，经济增长实现由负转正；财政收入和土地出让收入增速亦随之企稳回升，但增长仍有不确定性；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控**

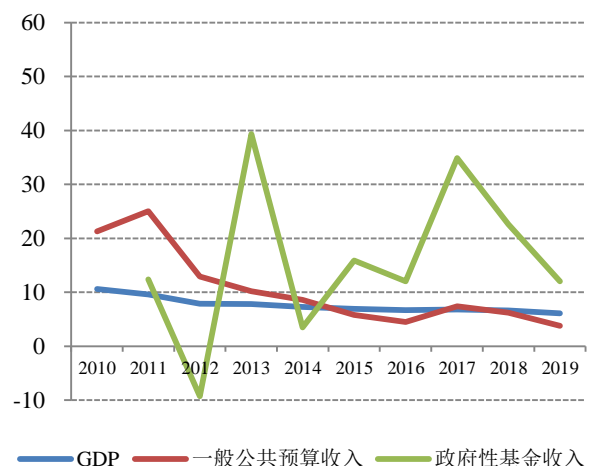
经济运行稳步回升，经济增长实现由负转正。受疫情影响，2020年上半年我国经济先降后升，二季度经济明显好转，单季GDP增速由负转正，回升至3.2%。从三驾马车来看，投资是经济增长的主要动能，基建和房地产投资共同拉动固定资产投资降幅持续收窄；消费继续弱反弹，二季度社会消费品零售总额同比增速仍负；进出口受我国率先恢复供应能力影响边际转好。展望未来，全球疫情和经贸形势的不确定性较大，我国将努力构建“以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局”，下半年宏观政策将继续着力做好“六稳”、“六保”工作，积极的财政政策更加积极有为，加大财政支持力度；稳健的货币政策更加灵活适度，预计货币政策保持边际收紧但不会转向，强调运用结构性政策工具直达实体经济。预计在宏观政策支持下，下半年我国GDP增速将逐步恢复。分项看，投资仍将是经济的主要驱动，在房住不炒的总基调下，房地产投资中长期以稳为主；专项债等资金支持下，新老基建共同发力，基建投资增速将继续改善；制造业投资具有顺周期性和滞后性，全年制造业投资增速难言转正。消费方面，收入下降和消费风险意识仍制约居民的消费能力，整体仍然缓慢恢复且结构分化。对外贸易方面，外需改善和我国的强大供应能力助力进出口边际改善，但改善幅度受制于全球疫情发展。M2和社会融资规模仍将维持较高增速，体现政策对疫后纾困及稳增长的支持。总体上看，未来我国经济将呈现稳步复苏的趋势，但全年经济增速仍将较去年明显回落。

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

财政收入和土地出让收入增速均持续大幅回落，2020 年增长回升的不确定性加大。2019 年，受经济持续下行和减税降费力度超预期影响，全国一般公共预算收入同比增速降至 3.8%，其中地方本级一般公共预算收入同比增长 3.2%，增速回落明显；地方供地节奏大幅放缓，房企受资金条件制约等购地

需求亦明显下降，全国政府性基金预算收入同比增长 12.0%，增速继续大幅下滑。受疫情冲击、减税降费等因素影响，2020 年上半年全国一般公共预算收入同比下降 10.8%，但降幅较一季度收窄，下半年财政收入有望继续企稳回升，但具有不确定性；政府性基金收入方面，为应对疫情冲击，房地产行业调控政策更为凸显“因城施策”，刺激销售回暖，叠加上半年流动性充裕融资积累，地产企业拿地意愿有望继续增强，但全年全国土地出让收入增速或持续回落，尤其是三四线城市的土地增收压力将持续加大。

**表 1：近期中央出台的政府债务管理重大政策或会议**

发布时间	政策或会议名称	政策主要内容
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，鼓励金融机构提供配套融资支持；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；进一步减少对地方债发行的行政干预和窗口指导
2019 年 11 月	财政部提前下达 2020 年新增专项债额度	提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，控制在依法授权范围之内
2020 年 2 月	财政部第二次提前下达 2020 年新增地方政府债务额度	提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8,480 亿元，其中一般债务限额 5,580 亿元、专项债务限额 2,900 亿元
2020 年 4 月	国务院常务会议确定提前下达第三批地方政府专项债额度	4 月底提前下达第三批 2020 年地方政府新增专项债券额度 1 万亿元，并力争 5 月底前发行完毕
2020 年 5 月	《2020 年国务院政府工作报告》	积极的财政政策更加积极有为，赤字率按 3.6% 以上安排，赤字规模比去年增加 1 万亿，发行 1 万亿抗疫特别国债，并建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、惠利企业。安排 3.75 万亿专项债券，比去年增加 1.6 万亿，提高专项债用作项目资本金的比例
2020 年 7 月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	近期及后续下达的专项债额度力争在 10 月底前发行完毕；鼓励发行长期专项债，但需综合评估年度偿债压力；积极支持“两新一重”、公共卫生、城镇老旧小区改造等领域，严禁以新增专项债资金置换存量债务，坚持不安排土地储备、产业和房地产相关项目

资料来源：公开资料，中债资信整理

**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。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，多项文件不断规范 PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等，从资金供需两端封堵地方政府债务增长路径。（2）丰富专项债券种类，允许专项债作为重大项目资本金，开好地方规范融资“前门”。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，专项债券种类日益丰富，使用范围不断扩大，发行灵活度大幅提升；同时，允许专项债券作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构配套融资，将大幅提升专项债撬动基建投资的效果。（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，不断拓展发行场所，多地亦成功采用了续发机制，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

**河南省经济发展基础较好，经济增速处于全国较好水平，产业结构不断优化，经济发展质量不断提升；未来，河南省将加快推进产业结构转型升级，提升对外开放水平，区域经济有望持续增长**

河南省地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国承东启西、连南贯北的枢纽地带，也是一带一路的重要交汇点，目前已形成较为完善的综合性交通运输体系，其中铁路运营里程居全国第 7 位，京广、京九、焦柳、陇海等多条铁路干线经过，中欧班列（郑州）高频次往返运行；公路及高速公路通车里程居全国前列；郑州新郑国际机场为国家一类航空口岸、4E 级机场，郑州一卢森堡“空中丝绸之路”满负荷运营推动其跻身全球货运机场 50 强；水路通航里程达 1,600 公里，拥有漯河港、淮滨港等多个内陆港口，近年内河航运货物运量保持 10% 以上较快增长。河南省人口及矿产资源丰富，庞大的人口基数和较年轻的人口结构提供了显著的人口红利，全省石油、煤炭及天然气保有储量均居全国上游水平。综合性交通运输体系日渐完善，人口及矿产资源丰富，为河南省经济发展提供了有力支撑。

**经济规模稳居全国前列，经济增速处于全国较好水平。**近年来，河南省大力推进郑州航空港经济综合实验区、中国（河南）自由贸易试验区、郑洛新国家自主创新示范区和中原城市群等战略，加速产业结构优化升级，突出基础能力建设，全方位推进对外开放格局，积极扩大有效需求，全省经济规模保持较快增长。2019 年实现地区生产总值 54,259.20 亿元，经济总量稳居全国第 5 位，经济增速为 7.0%，实现了 7.0%~7.5% 的年度预期目标，高于全国平均水平 0.9 个百分点，居各省级行政单位第 10 位，人均 GDP 已达 5.64 万元，比上年增加 0.43 万元，增长 6.4%。2020 年，受新冠疫情突发冲击，按照可比价格，一季度河南省 GDP 同比下降 6.7%，但随着二季度复工复产复商复市的有力推进，生产需求逐步改善，全省经济增长稳步回升，上半年 GDP 累计同比增速为-0.3%，降幅显著收窄，经济运行逐步向好。

分项来看：近年河南省大力推进投资结构调整，固定资产投资增速虽有下滑，但短板领域投资快速增长，2019 年全省生态保护和环境治理业、公共设施管理业、卫生、教育领域投资分别增长 67.4%、20.8%、29.6% 和 24.6%，分别高于固定资产投资 59.4、12.8、21.6 和 16.6 个百分点。内需方面，河南省消费品市场平稳增长，近年地区社会消费品零售总额增速均在 10% 以上，文化、旅游、健康、养老、育幼、体育、餐饮等领域消费快速增长，消费结构持续升级。对外贸易方面，河南省外贸总额长期居中部省份首位，2019 年受中美贸易摩擦影响，全省进出口总额较 2018 年略降 0.4%，但对“一带一路”沿线国家的进出口额大幅增长 14.6%，外贸市场更趋多元化。

**表 2：2017~2019 年河南省主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元、亿美元、%、万人）**

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值	44,988.16	7.8	49,935.90	7.6	54,259.20	7.0
人均地区生产总值	47,130	7.4	51,989	7.2	56,388	6.4
规模以上工业增加值	—	8.0	—	7.2	—	7.8
三次产业结构	9.6:47.7:42.7		8.6:44.1:47.2		8.5:43.5:48.0	
固定资产投资（不含农户）	43,890.36	10.4	—	8.1	—	8.0
社会消费品零售总额	19,666.77	11.6	20,594.74	10.3	22,733.02	10.4



项目	2017年		2018年		2019年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速
进出口总额	776.13	9.0	828.30	6.7	824.74	-0.4
金融机构人民币各项存款余额	59,068.66	9.4	63,867.63	8.1	69,508.66	8.8
金融机构人民币各项贷款余额	41,743.31	14.4	47,834.76	14.6	55,659.00	16.4
城镇居民人均可支配收入	29,558	8.5	31,874	7.8	34,201	7.3
农民居人均可支配收入	12,719	8.7	13,831	8.7	15,164	9.6
城市化率	50.16		51.71		53.21	
常住人口	9,559		9,605		9,640	

资料来源：河南省统计局网站，中债资信整理

**经济结构持续优化，调结构促转型效果显著。**河南省三次产业比例由2010年的14.1:57.3:28.6调整为2019年的8.5:43.5:48.0，第三产业占比不断提升，产业结构不断优化。具体来看，一是**工业发展不断提质增效**。2019年，河南省深入实施制造业智能、绿色、技术三大改造，工业技改投资增长53%；加快12个重点产业转型发展，装备制造、电子信息产业增加值分别增长17.4%、11.4%，分别高于规模以上工业9.6和3.6个百分点；加快培育智能装备、智能传感器等新兴产业，战略性新兴产业、高技术制造业增加值增速分别为13.7%和9.2%，高于规模以上工业5.9和1.4个百分点，新旧动能加快转换，工业发展不断提质增效。但是，传统产业和高耗能产业占规模以上工业的比重仍然较高，区域经济发展仍面临一定的转型升级压力。二是**服务业已成为经济增长的主要拉动力量**。第三产业对河南省经济增长的贡献率不断提升，2019年第三产业增加值占生产总值的比重达48.0%，比上年提高0.8个百分点，对经济增长的贡献率为45.6%，高于工业1.8个百分点。其中，河南省引导金融机构支持实体经济发展，大力发展普惠金融、科技金融、绿色金融，截至2019年末全省金融机构人民币各项贷款余额增长16.4%，居全国前列；旅游业发展势头强劲，目前河南省世界文化遗产6项25处，5A级景区数量居全国第三，2019年全省旅游总收入增长18.5%。

2020年，河南省将继续坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，以供给侧结构性改革为主线，推进制造业高质量发展，以改革开放为动力，抢抓机遇、做强优势、补齐短板，保持经济运行在合理区间和社会大局稳定，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。

### 三、地区财政实力分析

**河南省一般公共预算收入和政府性基金收入规模较大且均保持持续增长，中央转移性收入对地区财力形成了重要支撑；主要政府债务指标表现较好，债务负担较低，债务风险可控**

**财政实力不断增长，结构良好。**河南省财政实力不断增强，2017~2019年全省一般公共预算收入和中央转移性收入合计占比平均约70%，财力结构良好。具体来看，**一般公共预算收入方面**，2017~2018年，供给侧结构性改革效果持续显现，河南省工业税收增收明显，全省一般公共预算收入保持较快增长；2019年，河南省加快落实减税降费政策，调整制造业、交通运输业、建筑业等行业税率，缓解主要行业税收压力，同时下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例、延长阶段性降低失业保险费率等，全省一般公共预算收入增速暂回落至7.32%，其中税收收入增速为6.94%。近三年，河南省税收收入占一般公



共预算收入的比重均在 68% 以上，财政收入的稳定性较强。**政府性基金收入方面**，2016 年以来，河南省房地产及土地市场供需两旺，地价持续攀升，全省政府性基金收入持续高速增长；2019 年，河南省严格贯彻地产调控政策，放慢供地节奏，全省房企土地购置面积同比下降 15.7%，叠加前期基数较高，全省政府性基金收入增速下降至 6.64%，但全省政府性基金收入仍保持较大规模。**中央转移性收入方面**，随着“中部崛起”及“一带一路”战略的实施，河南省大力推进“郑州航空港经济综合实验区”、“郑洛新国家自主创新示范区”、“中国（河南）自由贸易试验区”以及“中原城市群发展规划”等战略，获得了中央财政较大力度支持，全省转移性收入规模较大，2017~2019 年全省转移性收入/一般公共预算收入分别为 117.65%、114.15%和 113.23%，中央转移性收入仍对全省财力的持续增长形成了重要支撑。2020 年上半年，河南省实现一般公共预算收入 2,133.3 亿元，下降 0.7%，其中地方税收收入 1,409.3 亿元，下降 6.7%；实现政府性基金收入 1,260.4 亿元，下降 20.3%，其中国有土地使用权出让收入 1,108.6 亿元，下降 16.6%。上半年，河南省一般公共预算支出 5,887 亿元，下降 4.1%；政府性基金预算支出 2,028.4 亿元，增长 3.1%，其中国有土地使用权出让收入安排的支出 1,245.7 亿元，下降 7.2%。

**表 3：2017~2019 年河南省全省及省本级财力情况（单位：亿元）**

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	3,407.22	193.43	3,766.02	208.28	4,041.60	193.11
其中：税收收入	2,329.31	69.45	2,656.65	83.41	2,841.06	89.82
政府性基金收入	2,509.60	209.35	3,826.05	265.33	4,080.21	292.14
其中：国有土地使用权出让收入	2,069.13	44.30	3,309.79	83.42	3,514.83	94.42
转移性收入 <sup>1</sup>	4,008.75	4,008.75	4,298.76	4,298.76	4,576.16	4,576.16
国有资本经营预算收入	34.41	8.00	17.04	2.95	49.04	10.08

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**表 4：河南省政府性债务余额（单位：亿元）**

项目名称	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	5,548.47	705.10	6,541.30	877.03	7,910.10	1,195.59
其中：一般债务	3,648.68	611.64	4,062.23	731.57	4,471.35	882.12
专项债务	1,899.79	93.46	2,479.07	145.46	3,438.75	313.47
政府或有债务	1,852.47	956.09	1,544.45	919.43	1,198.21	738.58

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**主要债务指标表现较好，政府债务风险可控。**截至 2019 年末河南省政府债务余额 7,910.10 亿元，较财政部规定的债务限额（2019 年末为 9,728.99 亿元）低 1,818.89 亿元，符合财政部限额管理规定，且限额与余额之间的空间较大。从债务指标来看，河南省政府债务主要分布于地级市、县级政府，二者政府债务余额占全省的比重分别为 39.76%和 45.12%；政府债务资金主要投向市政工程、保障性住房及棚改、土地储备、公路、农村水利、铁路等领域，形成了大量优质资产；2020~2024 年河南省到期政府

<sup>1</sup>此处转移性收入为计入一般公共预算收入部分的转移性收入，不含计入政府性基金收入部分的转移性收入。



债务占其存量政府债务的比重分别为 10.45%、10.55%、16.33%、16.70%和 16.88%，债务期限结构相对合理，不存在大规模集中到期的情况；截至 2019 年末全省政府性债务余额/ 2019 年政府综合财力约为 0.67 倍，明显低于财政部规定的警戒线水平，政府债务负担较低。此外，河南省国有及国有控股企业资产总额逾 2 万亿元，净资产规模超 6,500 亿元，经营良好，大规模国有资产亦为其政府债务偿还和周转增加了流动性支持。

#### 四、政府治理水平分析

##### 河南省政府持续推进政府信息公开，财政管理制度渐趋完善，债务管理逐步规范，地区发展战略明确可行

**河南省持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高。**河南省统计局官网清晰地披露了河南全省、省辖市、省直管县 2007~2019 年国民经济和社会发展统计公报、统计年鉴以及各月经济运行数据；省财政厅网站披露了全省 20 年来的财政预算执行情况报告和预算草案、各月度预算执行快报、2015~2019 年债务余额及其主要分布等，债务信息披露情况不断改善。

**各级政府财税管理制度不断完善。**地方财税管理制度不断完善。河南省政府将中央部署与省实际紧密结合，不断完善政府及地方财税管理制度。预算管理方面，建立透明预算制度，完善政府预算体系；财政支出管理方面，强化预算约束，预算未安排的事项一律不得支出；税收管理方面，强化税源专业化管理，建立高效的税收征管制度。《河南省税收保障办法》重点规范了税源培植、税收服务、税收协助、涉税信息交换与共享和法律责任等内容，加强税收征收管理，促进经济发展和财政收入持续稳定增长。

**规范的政府举债融资机制不断健全。**一是强化政府债务管理组织领导。河南省政府成立了由省长任组长、常务副省长任副组长、省直相关部门主要负责人为成员的政府性债务管理领导小组，负责统一领导、指挥全省政府性债务管理和应急处置工作。同时将政府性债务管理作为一个硬性指标纳入政绩考核，引导市县自觉加强政府债务管理。二是完善政府债务管理制度体系。河南省政府印发了《关于加强政府性债务管理的意见》，省财政厅制定出台了 8 个债务管理配套文件，形成了覆盖债务限额管理、预算管理、风险管理、应急处置、监督问责等各个环节的“闭环”管理体系。三是健全政府债务风险评估和预警机制。按照《河南省政府性债务风险应急处置预案》和《河南省政府债务风险评估和预警暂行办法》规定，全省定期组织开展债务风险评估和预警工作，督促高风险地区制定政府债务风险化解规划，采取有效措施积极化解债务，债务风险相对较低、整体可控。四是建立专项债券项目库管理制度。将专项债券分配与各地项目准备成熟度挂钩，在严控风险的前提下，对符合条件的入库项目予以优先保障，变“资金等项目”为“项目等资金”，以充足、高质量的项目储备保证债券及早发行，政府债券发行支出进度和使用效益稳步提升。

**着力解决制约经济社会发展的突出问题，发展战略明确可行。**根据河南省十三五规划纲要，“十三五”期间，河南省着眼解决制约经济社会持续健康发展的全局性、根本性、长远性问题，紧紧围绕实施三大国家战略规划、推进“一个载体、四个体系、六大基础”建设和促进四化同步科学发展，突出实施六大关键性举措，具体为，着力推进结构性改革、着力构建产业发展新体系、着力增强创新创业活力、着力打造内陆开放高地、着力补齐全面建成小康社会突出短板，从河南省所处地理位置、资源禀赋、经济结





构、政策环境、城镇化发展水平、区域发展定位等方面考虑，河南省政府经济发展战略较为可行。

## 五、债券偿还能力分析

**2020年河南省棚改专项债券（四至六期）纳入其政府性基金预算管理，偿债资金主要来源于棚改项目对应的土地出让收入，对应项目的预期收益能够覆盖各期债券本息的偿付**

2020年河南省棚改专项债券（四至六期）发行总额3.05亿元，品种为记账式固定利率付息债券，期限分别为5年期、7年期和10年期，全部为新增专项债券，募集资金用于河南省2个地级市的共6个棚户区改造项目。各期专项债券均无增信措施。

**表5：2020年河南省棚改专项债券（四至六期）概况**

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	募集资 金用途	债券 利率	付息方式
2020年河南省棚改专项债券（四期）—2020年河南省政府专项债券（四十一期）	0.75	5年	棚户区改造项目	固定利率	每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2020年河南省棚改专项债券（五期）—2020年河南省政府专项债券（四十二期）	0.60	7年	棚户区改造项目	固定利率	每年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付
2020年河南省棚改专项债券（六期）—2020年河南省政府专项债券（四十三期）	1.70	10年	棚户区改造项目	固定利率	每半年支付一次，债券最后一期利息随本金一起支付

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**偿债资金来源方面**，本批债券的本息偿债资金来自河南省国有土地使用权出让收入。2016年以来，河南省各地房地产市场呈现不同程度的向好，市场预期仍继续向好，加之住建部要求住房供应矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地供应，缓和需求紧张，全省土地出让面积明显回升，土地价格持续大幅上涨，全年土地出让收入增长39.58%。2018年全省土地及房地产市场延续火热态势，带动全省国有土地使用权出让收入增长约60%。2019年以来，河南省严格贯彻地产调控政策，严控供地节奏，全省土地出让面积和出让合同金额分别下滑9.43%和3.16%，但土地出让价格仍保持上涨态势，同时，地产投资热情不减，2019年全省房地产开发投资额增速和房屋新开工面积增速均较2018年大幅抬升，预计短期内，河南省土地市场热度回升可期。长期来看，河南省作为人口大省和发展中大省，经济发展较快，目前城市化率相对较低（截至2018年末河南省城镇化率低于全国水平近10个百分点），未来随着全省城镇化水平的提高，全省国有土地使用权出让收入有望在波动中增长。

**表6：2017~2019年河南省土地市场供求走势**

项目	2017年	2018年	2019年
土地供应量（万亩）	72.66	76.60	43.75
土地出让面积（万亩）	19.61	26.31	23.83
土地出让合同金额（亿元）	2,201.10	3,455.41	3,346.23
土地出让面积增速（%）	16.80	34.17	-9.43
土地出让合同金额增速（%）	40.74	56.99	-3.16
土地出让均价（万元/亩）	113.55	131.33	140.42

资料来源：河南省国土资源厅提供，中债资信整理



表 7：2017~2019 年河南省房地产市场运行情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
房地产开发投资额（亿元）	7,090.25	7,015.47	7,464.59
房地产开发投资额增速（%）	14.75	-1.05	6.40
其中：住宅投资额（亿元）	5,330.80	5,387.62	6,055.37
住宅投资额增速（%）	16.95	1.07	12.40
房屋新开工面积（万平方米）	13,628.78	14,677.65	15,836.53
房屋新开工面积增速（%）	-7.10	7.70	7.90
其中：住宅新开工面积（万平方米）	10,439.82	11,431.06	12,607.65
住宅新开工面积增速（%）	-4.69	9.49	10.30
商品房销售面积（万平方米）	13,313.89	13,990.50	14,277.55
商品房销售面积增速（%）	17.76	5.08	2.10
其中：住宅销售面积（万平方米）	11,707.26	12,482.88	12,981.63
住宅销售面积增速（%）	15.49	6.63	4.00

资料来源：河南省统计局网站，中债资信整理

### 1、2020 年河南省棚改专项债券（四期）偿债保障分析

2020 年河南省棚改专项债券（四期）—2020 年河南省政府专项债券（四十一期）发行金额 0.75 亿元，期限为 5 年期，涉及郑州市的 3 个项目。

项目偿债资金来源及偿债保障方面，本期债券募投项目偿债资金主要来源于项目对应的土地出让收入。经测算，本期债券存续期内，对应项目预期可实现收益共 15.19 亿元，对本期债券本息<sup>2</sup>的保障倍数达 17.45 倍，项目预期总收益可覆盖本期债券本息的偿付。

表 8：2020 年河南省棚改专项债券（四期）募投项目概况（单位：亿元、倍）

所属地市	项目名称	总投资	申请本期债券额度	本期债券存续期内项目预期收益	本期债券存续期内项目预期收益/申请本期债券本息
郑州市	郑州国际物流园区锦绣花园二期棚户区改造宗地五	7.86	0.30	5.63	16.18
郑州市	郑州国际物流园区锦绣花园二期棚户区改造宗地六	6.77	0.25	4.83	16.64
郑州市	郑州国际物流园区锦绣花园二期棚户区改造宗地八	7.56	0.20	4.73	20.38
合计		22.19	0.75	15.19	17.45

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

### 2、2020 年河南省棚改专项债券（五期）偿债保障分析

2020 年河南省棚改专项债券（五期）—2020 年河南省政府专项债券（四十二期）发行金额 0.60 亿元，期限为 7 年期，涉及郑州市的 2 个项目。

项目偿债资金来源及偿债保障方面，本期债券募投项目偿债资金主要来源于项目对应的土地出让

<sup>2</sup>参照近期河南省同期限地方政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 3.2% 测算。



收入。经测算，本期债券存续期内，对应项目预期可实现收益共 17.34 亿元，对本期债券本息<sup>3</sup>的保障倍数达 23.62 倍，项目预期总收益可覆盖本期债券本息的偿付。

**表 9：2020 年河南省棚改专项债券（五期）募投项目概况（单位：亿元、倍）**

所属地市	项目名称	总投资	申请本期债券额度	本期债券存续期内项目预期收益	本期债券存续期内项目预期收益/申请本期债券本息
郑州市	郑州国际物流园区锦龙花园二期棚户区改造宗地一	7.90	0.30	6.72	18.31
郑州市	郑州国际物流园区锦祥花园二期棚户区改造宗地五	12.41	0.30	10.62	28.92
合计		20.31	0.60	17.34	23.62

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

### 3、2020 年河南省棚改专项债券（六期）偿债保障分析

2020 年河南省棚改专项债券（六期）—2020 年河南省政府专项债券（四十三期）发行金额 1.70 亿元，期限为 10 年期，涉及洛阳市的 1 个项目。

**项目偿债资金来源及偿债保障方面**，本期债券募投项目偿债资金主要来源于项目对应的土地出让收入和车位销售收入等。经测算，本期债券存续期内，对应项目预期可实现收益共 76.18 亿元，对本期债券本息<sup>4</sup>的保障倍数达 32.71 倍，项目预期总收益可覆盖本期债券本息的偿付。

**表 10：2020 年河南省棚改专项债券（六期）募投项目概况（单位：亿元、倍）**

所属地市	项目名称	总投资	申请本期债券额度	本期债券存续期内项目预期收益	本期债券存续期内项目预期收益/申请本期债券本息
洛阳市	洛阳高新区丰李片区棚户区改造工程	71.15	1.70	76.18	32.71

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

综上所述，中债资信评定 2020 年河南省棚改专项债券（四期）—2020 年河南省政府专项债券（四十一期）、2020 年河南省棚改专项债券（五期）—2020 年河南省政府专项债券（四十二期）和 2020 年河南省棚改专项债券（六期）—2020 年河南省政府专项债券（四十三期）信用等级均为 AAA。

<sup>3</sup>参照近期河南省同期限地方政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 3.2% 测算。

<sup>4</sup>参照近期河南省同期限地方政府专项债券实际发行利率，本期债券的票面利率按照 3.7% 测算。



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4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)85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：

评级模型核心指标

一级指标	二级指标	模型得分
经济实力	实际地区生产总值	1
	人均地区生产总值	1
财政实力	全地区政府综合财力	1
	财政收入稳定性及收支平衡性评价	1
	债务余额/政府综合财力	2
政府治理	财政和债务管理情况	1
调整因素		无调整
增信措施		无
债券信用等级		AAA

注：模型得分体现该指标表现评价，1为最优，6为最差。



附件三：

河南省经济、财政和债务数据

相关数据	2017年	2018年	2019年
地区生产总值（亿元）	44,988.16	49,935.90	54,259.20
人均地区生产总值（元）	47,130	51,989	56,388
地区生产总值增长率（%）	7.8	7.6	7.0
固定资产投资额（不含农户）（亿元）	43,890.36	—	—
社会消费品零售总额（亿元）	19,666.77	20,594.74	22,733.02
进出口总额（亿美元）	776.13	828.30	824.74
三次产业结构	9.6:47.7:42.7	8.6:44.1:47.2	8.5:43.5:48.0
第一产业增加值（亿元）	4,339.49	4,311.12	4,635.40
第二产业增加值（亿元）	21,449.99	22,038.56	23,605.79
其中：工业增加值（亿元）	18,807.16	—	—
第三产业增加值（亿元）	19,198.68	23,586.21	26,018.01
常住人口数量（万人）	9,559	9,605	9,640
城镇化率（%）	50.16	51.71	53.21
国土面积（万平方公里）	16.70	16.70	16.70
城镇居民人均可支配收入（元）	29,558	31,874	34,201
农村居民人均可支配收入（元）	12,719	13,831	15,164
金融机构人民币各项存款余额（亿元）	59,068.66	63,867.63	69,508.66
金融机构人民币各项贷款余额（亿元）	41,743.31	47,834.76	55,659.00
全省一般公共预算收入（亿元）	3,407.22	3,766.02	4,041.60
其中：税收收入（亿元）	2,329.31	2,656.65	2,841.06
地方政府一般债券收入（亿元）	1,082.59	651.86	747.40
全省税收收入/一般公共预算收入（%）	68.36	70.54	70.30
全省一般公共预算收入增长率（%）	8.05	10.53	7.32
省本级一般公共预算收入（亿元）	193.43	208.28	193.11
其中：税收收入（亿元）	69.45	83.41	89.82
全省政府性基金收入（亿元）	2,509.60	3,826.05	4,080.21
全省政府性基金收入增长率（%）	37.58	52.46	6.64
地方政府专项债券收入（亿元）	895.78	674.01	1,069.67
省本级政府性基金收入（亿元）	209.35	265.33	292.14
省本级政府性基金收入增长率（%）	15.10	26.74	10.10
全省转移性收入（亿元）	4,008.75	4,298.76	4,576.16
全省国有资本经营预算收入（亿元）	34.41	17.04	49.04
省本级国有资本经营收入（亿元）	8.00	2.95	10.08
全省政府债务（亿元）	5,548.47	6,541.30	7,910.10
其中：省本级政府债务（亿元）	705.10	877.03	1,195.59

资料来源：河南省统计局网站，河南省财政厅提供；中债资信整理



附件四：

## 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 2020 年河南省棚改专项债券（四至六期）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，中债资信将就该事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 2020 年河南省棚改专项债券（四至六期）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、外部支持和本次发行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](http://www.chinaratings.com.cn)



公司微信