

# 2015 年第一批河南省政府一般债券

## 信用评级报告



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



二〇一五年五月二十九日

# 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)、《关于做好2015年地方政府一般债券发行工作的通知》(财库〔2015〕68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、政府债务及其它数据真实、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,任何机构和個人不得复制、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。

# 2015 年第一批河南省政府一般债券 信用评级报告

大公报 D【2015】0472 号

## 信用等级

评级结果	AAA
评级时间	2015 年 5 月 29 日

评级小组负责人：李婷婷  
评级小组成员：唐立倩 金 晔  
王海峰 郭佳丽  
郭晓曼

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 2015 年河南省政府债券信用等级评定为 AAA。评级依据如下：

- 交通区位优势、矿产资源、丰富劳动力是河南省经济发展的基石；“粮食生产核心区”、“中原经济区”、“郑州航空港”及“一带一路”等国家级战略为河南省发展提供了政策上的保障；河南省社会融资规模较大，金融生态日趋稳定，将为实体经济发展提供更多助力。

- 基于良好的偿债环境，河南经济规模稳步扩大，经济总量居全国第五、中部第一。农业是河南经济发展的基础，第二产业是推动河南省经济增长的主要力量，第三产业的带动能力在逐步增强。在全国

经济下行大背景下，河南以煤炭、建材为主的传统行业承压明显，产业升级转型需求迫切。未来高成长性制造业、现代服务业将成为河南经济增长的中坚力量，在优化当地产业结构的同时，进一步扩充税源、提升政府综合财力。

● 河南省政府可用偿债来源以公共财政收入、转移性收入为主，政府性基金收入为重要补充。偿债来源安全度<sup>1</sup>为 0.91，各项偿债来源稳定性强。

● 河南省建立了较为完善的债务管理制度，对债务偿还起到监督和保障作用。债务与债务保障能力的偏离度<sup>2</sup>为 0.79，偿债来源能够有效保障债务偿还。



<sup>1</sup>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 =  $[\sum (\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数})] / \sum \text{各类偿债来源}$ ，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。

<sup>2</sup>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 =  $\text{存量债务} / \sum [\text{每种偿债来源} \times (\text{安全系数})]$ ，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。河南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. 偿债能力是指债务人在一定时间内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。河南地处我国中部，居于“亚欧大陆桥”与“京广线”交汇的核心地带。全省总面积 16.7 万平方公里，位列全国各省区市第 17 位，占全国总面积的 1.7%。2014 年末全省总人口 10,662 万人，居全国第 1 位；常住人口 9,436 万人，居全国第 3 位。

2. 经济总量。2014 年，河南省地区生产总值 34,939.38 亿元，在全国 31 个省（直辖市、自治区）中居第 5 位，人均生产总值 37,118 元。同期全省 GDP 同比增速达 8.9%，较全国水平高出 1.5 个百分点。

3. 财政规模。2014 年，河南省全年财政总收入 4,095.99 亿元，增长 11.0%。公共财政收入 2,739.26 亿元，增长 13.4%，近五年平均增速为 19.5%；中央税收返还等转移性收入 3,198.31 亿元，政府性基金收入 1,788.62 亿元。

4. 债务规模。根据河南省债务审计报告截至 2013 年 6 月，河南省政府性债务总额为 5,541.94 亿元，比 2012 年末增长 16.6%。其中，负有偿还责任的债务 3,528.38 亿元，负有担保责任的债务 273.52 亿元，可能负有救助责任的债务 1,740.04 亿元；省本级政府性债务总额为 1,658.07 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务 358.55 亿元，政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务分别为 46.94 亿元和 1252.58 亿元。

5. 债务率<sup>3</sup>。河南省政府总债务率在全国 30 个省级行政区<sup>4</sup>中从高到低排名第 29 位。根据河南省债务审计结果，2012 年末河南省政府总债务率为 48.01%，负有偿还责任的债务率为 45.39%，债务偿付压力较小。

---

<sup>3</sup>此处及下文债务率指标采用河南省审计局口径，即债务余额与地方政府综合财力比率，数据取自河南省审计厅审计结果公告 2014 年第 1 号（总第 101 号）。

<sup>4</sup>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。

## 二、本次发行债券相关信息

1. 发行规模。经财政部核定的 2015 年第一批河南省地方政府一般债券发行额度为 424 亿元。

2. 债券种类。债券品种为记账式固定利率附息债。

3. 债券期限结构。本次债券发行期限为 3 年、5 年、7 年、10 年，计划发行规模分别为 43 亿元、127 亿元、127 亿元和 127 亿元。

4. 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。

5. 募集资金用途。置换存量债券 274 亿元，主要用于偿还审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金。新增债券 150 亿元，主要用于保障性安居工程、农村公路、铁路建设、城市基础教育扩容和中央投资配套等重大公益性项目资本支出。

6. 偿债资金安排。本期债券收入和本息偿还资金均纳入河南省一般公共预算。

### 三、偿债环境

良好的偿债环境有利于推动河南省经济增长和财政实力的提升。优越的区位优势、丰富的矿产资源和充足的劳动力供给为河南省经济发展提供了有力支撑；“郑州航空港”、“中原经济区”和“一带一路”战略规划为河南未来的经济发展提供了广阔平台；河南省正在积极拓宽融资渠道，完善金融生态环境，未来将与经济形成良性互动，促进本地经济发展。

**优越的地理区位、发达的交通运输体系、丰富的矿产资源以及充足的劳动力供给为河南省经济发展打下了坚实基础。**

河南省地处我国中部，是沿海开放地区与西部地区的结合部，地区发展以向东部提供食品、能源、原材料和廉价劳动力而获益，同时发挥着东部向西部传送资金、技术，以及西部向东部运输能源、原材料的渠道功能。从地理位置上看，河南东接安徽、山东，北界河北、山西，西连陕西，南临湖北，呈连南贯北、承东启西之势，优越的地理位置为河南发展奠定了基础。

河南位于“欧亚大陆桥”与“京广线”交汇的核心地带，交通枢纽地位明显，发达的交通网络为河南省经济发展带来极大助力。目前河南已经拥有铁路、公路、航空、水运等相结合的综合性交通运输体系。铁路方面，京广、京九、太焦、焦柳、陇海、侯月、新月、新菏、宁西等 9 条铁路干线经过河南，形成纵横交错、四通八达的铁路网；其省会城市郑州处于我国南北中枢京广线与东西动脉陇海兰新线的交汇之地，是我国最繁忙的交通枢纽之一。公路方面，截至 2014 年末河南境内高速公路通车总里程 5,859 公里，居全国第四位，全省 18 个省辖市全部实现高速公路连接，形成了以郑州为中心、通达八方的高速公路网络。航空方面，河南拥有郑州新郑国际机场、洛阳北郊机场和南阳姜营机场三个民用机场；郑州新郑国际机场是国家一类航空口岸、4E 级机场，2014 年旅客吞吐量 1,580.54 万人次、货邮吞

吐量 37.04 万吨，客、货运量增速在全国 20 个大型机场中排名均为第一。水运方面，截至 2012 年河南内河航道里程达 1,439 公里，建成各类码头 49 个，目前河南腹地大量煤炭、矿石及农副产品连通华东和长三角地区水网的水路运输通道已打通。完备的交通体系为河南经贸、物流等相关行业发展提供了必要基础，成为推动河南未来产业升级和经济发展的重要动力。

丰富的矿产资源是河南经济的重要支撑。河南矿产资源丰富，是全国矿产资源大省之一，矿产分布广泛且主要矿产集中度较高。河南省主要矿产资源具有地域分布组合优势，有利于建立完备、规模化的矿业及矿产加工业体系，中北部地区集中分布着支柱性优势能源矿产煤炭、高耗能铝（粘）土矿、冶金、建材、化工类非金属矿产组合，可实现综合勘查、互补型开发，形成配套的产业链；中南部地区有耐火粘土、高铝三石（蓝晶石、矽线石、红柱石）、石墨矿系列，可形成配套的高级耐火材料资源基地；西部山区是贵金属和有色金属矿产集中区，可实现资源的接替勘查与开发。河南省矿产资源有很大的开发潜力，未来可持续为工业发展提供原料供给。

充足的劳动力供给为河南产业升级及经济持续发展提供保障。河南人口总量全国第一，常住人口规模仅次于广东、山东，居全国第三位，2014 年末河南省总人口 10,662 万人，常住人口 9,436 万人。长久以来，丰富的劳动力资源为河南农业发展提供了基础，但同时人口外流的现象也自上世纪 90 年代开始逐步凸显。近年来，在东部地区生活成本不断攀升、本地就业机会逐年增多的情况下，河南对劳动力的吸引度有所提升，人口流失速度明显放缓。从河南年龄结构来看，0-14 岁少儿人口占比达 21.1%，高出全国水平 4.7 个百分点，随着河南经济社会转型升级的不断推进，其对人口的吸引力正逐步提升，较大比重的少儿人口所蕴含的人口红利亦将释放。人口流失减缓和潜在的人口红利释放将有助于河南凭借交通、原材料优势更多承接东部地区的产业转移，从而为产业升级和经济持续发展提供支撑。

综合来看，河南省优越的地理位置、发达的交通运输体系、丰富的矿产资源以及充足的劳动力供给为地区经济发展提供了良好的条件。

粮食生产核心区规划为河南省发展奠定了基础；中原经济区和郑州航空港等国家级战略的保障使河南经济发展享受一定的政策红利，促进经济较快发展；“一带一路”的实施与推进将为河南发展带来新机遇。

建设河南粮食生产核心区是国家粮食战略工程的重要组成部分，也是国家对河南的根本定位之一，这为河南的发展奠定了基础。河南粮食生产核心区建设规划于 2009 年经国家批复，相关实施意见于 2010 年正式出台。规划提出通过完善水利骨干工程建设、基本农田建设、粮食科研创新能力建设等八大工程和建立粮食生产稳定增长投入机制、补贴机制、科技创新机制等十一项体制机制，加快河南粮食生产核心区建设，预计到 2020 年将河南省粮食生产能力提高到 1,300 亿斤，打造成全国重要的粮食生产稳定增长核心区、体制机制创新试验区和农村经济社会全面发展示范区。2014 年河南省粮食产量达 1,154.46 亿斤，连续十一年实现增产，基本完成了规划中的分阶段目标，为保障国家粮食安全做出了突出贡献。同时，充足的粮食供给为当地食品加工业的发展提供了原料，培育出包括双汇、三全、思念、白象在内的诸多知名食品加工品牌；郑州商品交易所亦依托于庞大的农业产出规模，成为我国重要的农产品交易中心。不过，保证粮食供给安全的战略重要性也在一定程度上抑制了河南省第二、第三产业的发展 and 城镇化的水平，未来加大力度发展现代农业、提高农业生产率将是河南经济发展的重要突破口。

“中原经济区”建设以创建全国重要的经济增长板块为目标，为河南的经济发展提供了强有力的制度保障。“中原经济区”是以郑州都市区为核心、中原城市群为支撑、涵盖河南全省延及周边地区的经

济区域，2012 年经国务院批复后上升为国家级发展战略。国家对中原经济区的战略定位为：国家重要的粮食生产和现代农业基地，全国工业化、城镇化、农业现代化协调发展示范区，全国重要的经济增长板块，全国区域协调发展的战略支点和重要的现代综合交通枢纽，华夏历史文明传承创新区。作为中原经济区的核心省份，《中原经济区规划》为河南省产业持续升级、空间布局更新以及“三化”协调发展指明了方向，为河南省未来的经济增长提供了政策上的有力支持。

“郑州航空港”是河南承接的又一项国家级战略规划，于 2013 年获得国务院批复，这也是我国首个航空港经济发展实验区。规划以郑州大型航空枢纽建设为依托，以航空货运为突破口，着力推进高端制造业和现代服务业聚集，并进一步推动河南对外开放合作和体制机制创新。为支持实验区的发展，国家在口岸通关、航线航权、财税金融、土地管理、服务外包等方面给予优惠政策，河南政府则在加快配套建设、招商引资方面不断落实推进。目前实验区建设已初显成效，跨境贸易电子商务服务试点启动，国际航空快件业务迅速增长，并吸引包括富士康在内的 16 家智能手机生产商签约落户。“郑州航空港”的深入建设将带动高端制造业、航空物流、商务贸易的蓬勃发展，有助于进一步优化河南省产业结构。

“一带一路”战略为河南省的发展提供了广阔平台。作为“一带一路”战略规划的重要省份，近年来河南省在推进战略枢纽地位方面已取得不小成就。省会城市郑州以其便捷的区位优势成为“丝绸之路经济带”规划的重要节点城市，目前郑州航空港经济综合实验区已经获得国家批准，郑欧班列开通以后，陆港功能完善，各类海关特殊监管区域和综合性大口岸等政府性要素平台体系建设不断推进，成为河南对外开放的窗口。省内另一丝绸之路节点城市洛阳已与沿线国家和地区紧密联系在一起，洛阳保税物流中心建设在重点推进中，未来洛阳将建立铁路集装箱口岸，全力推动口岸功能完备，同时建设空港进出口货物运输通道，疏通北上广等地与洛阳空港口岸空运货物转关渠

道，为豫西地区的企业打通进出口通道。预计河南省内将有越来越多的城市抓住“一带一路”发展机遇积极融入，从而带动全省经济发展。

**河南省社会融资规模增长较快，本土性区域法人金融机构崛起加快，为当地企业投资及城市建设提供资金保障；金融生态的逐步改善加强了信用环境服务于实体经济的能力。**

信用供给方面，河南省社会融资规模增长较快，为经济发展提供了有力支持。2014年，河南省社会融资规模同比增长20.0%达6,828亿元，在全国31个省中排名第8，其中新增人民币贷款4,027亿元，银行等金融机构为河南省信用供给扩张提供了有力保障。截至2014年末，全省金融机构人民币各项存款余额4.14万亿元，同比增长11.7%；人民币各项贷款余额2.72万亿元，增长17.9%。除金融机构外，河南积极扩充资本市场融资途径，通过上市、发行债券等方式进行直接融资。2014年河南有4家企业在境内外首发上市，截至年底全省境内外上市企业达99家，募集资金总额2,234.60亿元，2014年首发和再融资募集资金403.27亿元。但总的来说，相较于河南省的经济规模，其对资本市场利用程度仍有待提高，未来河南省将通过以下举措，大力发展资本市场融资：一是抓住股票发行注册制改革的政策机遇，加大培育后备上市企业；二是积极推动企业在新三板挂牌融资；三是于2015年建成区域性股权交易市场并正式运营；四是加强对多层次资本市场的政策引导。在全国资本市场蓬勃发展的大环境下，河南省金融相关措施的深化落实有助于帮助企业进一步拓宽融资渠道、优化资本结构、降低融资成本，亦有助于打造多元化的信用供给环境。

河南省金融生态环境正在不断提升。近年来河南不良贷款持续回落，2012~2014年银行业金融机构不良贷款率分别为2.19%、1.84%、1.72%。同时河南省政府出台了《河南省金融生态环境建设评价办法》，对18个省辖市和108个县（市）的金融生态环境建设工作开展年度

综合评价，并率先在行政管理事项中使用信用记录和信用报告，《办法》的出台促进了河南省信用环境建设，提高了当地金融运行的安全度，良好的金融生态环境将为实体经济提供长久持续助力。

在打造本土性区域法人金融机构方面，河南于近年获得重大突破。中原证券于2014年6月在香港上市，成为河南首家上市的金融机构，本次IPO为中原证券各项业务的发展提供了充足资金保障，对地区金融业及整体经济发展亦有积极意义；中原银行于2014年12月正式挂牌开业，该行由河南省内13家地市城商行合并而成，实收资本位列国内城市商业银行之首，组建过程中，河南省政府以现金方式对原有不良资产进行买断、剥离，对化解地方金融风险、优化金融生态环境起到了有力保障；中原农业保险于2014年获批筹建并于2015年完成开业，标志着河南多元化新型农业保险体系构建迈出重要一步；中原航空港产业基金管理公司于2015年4月正式成立，是目前国家批准设立的三支规模最大的产业投资基金之一，基金规模300亿元，预计将撬动2,000亿社会资本，全面支持港区基础配套设施建设及航空相关高科技产业发展。区域性法人金融机构的蓬勃发展展示了河南金融业快速崛起的实力和形象，未来其将为河南省经济持续提供强力支撑。

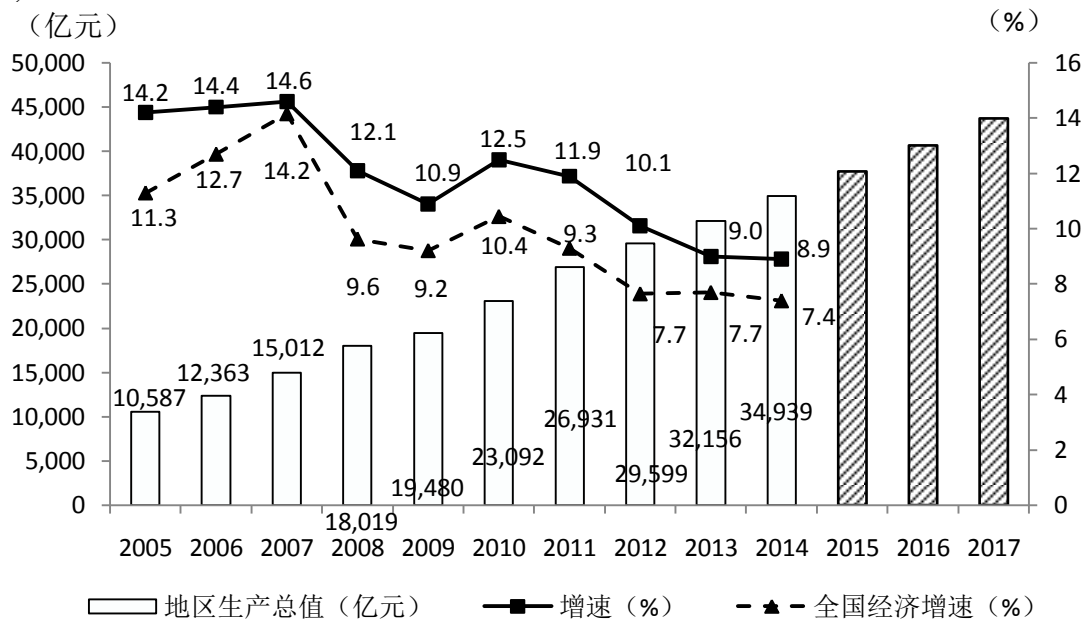
#### 四、财富创造能力

基于良好的偿债环境，河南经济规模稳步扩大，经济总量居全国第五、中部第一。第二产业是推动河南省经济增长的主要产业，第三产业的带动能力也在逐步增强。当前河南正处于产业转型升级的重要阶段，未来高成长性制造业、现代服务业将成为河南经济增长的中坚力量，在带动当地产业结构优化的同时，进一步扩充税源、提升政府综合财力。

河南省经济增长速度较快，常年高于全国水平，经济总量位居前列，产业结构不断优化，工业转型升级持续推进。

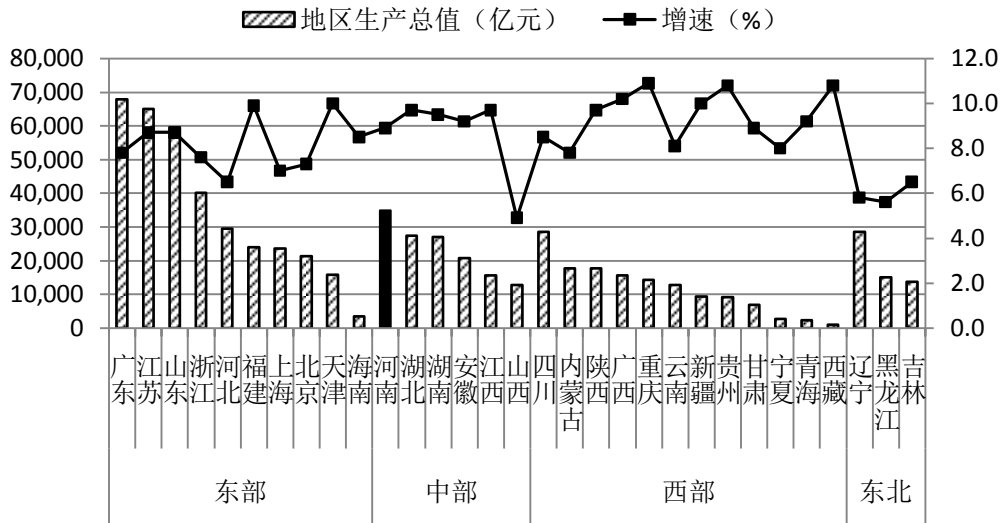
河南省经济规模庞大，近年来保持稳定增长。2014 年河南经济总量达 34,939.38 亿元，经济规模在全国 31 个省（直辖市、自治区）中排名第五，在中部地区位居第一；经济增长率达 8.9%，高出全国平均水平 1.5 个百分点；由于人口基数大，河南人均 GDP 一直低于全国水平，但差距在不断缩小，2014 年河南人均 GDP 达 37,118 元，较上年增长 8.6%。自 2003 年起河南省经济一直保持超过两位数的高速增长，但受“新常态”下全国经济整体减速影响，近年河南 GDP 增速出现放缓态势，但仍高于全国水平。

图 1 河南省地区生产总值及增速



数据来源：2014 年河南省统计年鉴、2014 年中国统计年鉴、2014 年河南省统计公报、2015~2017 年数据为大公预测

图 2 2014 年各省市地区生产总值规模及经济增速



数据来源：Wind 资讯

从经济结构看，第二产业是推动河南省经济增长的主要产业，第三产业带动能力逐渐增强，第一产业占比高出全国水平。近三年河南省三次产业比例分别为 12.7:56.3:31.0、12.6:55.4:32.0 和 11.9:51.2:36.9，第二产业支柱作用明显，第三产业占比持续上升，但比重相对较低。未来河南仍需通过加快产业转型升级，培育新兴经济增长点，推动经济结构持续优化。

从第一产业来看，作为我国重要的粮食生产核心区，农业在河南省经济结构中居于基础地位。2014 年河南省第一产业增加值为 4,160.81 亿元，较上年增长 4.1%。在发展农业方面，河南省具有得天独厚的资源优势，充足的光热、肥沃的土地、丰富的劳动力、便捷的交通为当地农业发展奠定了基础。近年来河南省粮食产量占全国粮食总产量比重基本稳定在 9%~10%之间，为保障国家粮食安全做出了突出贡献。当前河南省正通过实施高标准农田建设、推进现代农业产业化集群培育工程、推进农业科技进步等举措大力发展现代农业，以进一步提高农业生产效率，这意味着当地农业发展将在坚守国家粮食安全底线的同时，为第二产业、第三产业发展争取更多空间。

第二产业在三产中占比于近年略有收窄，但整体规模仍在不断扩

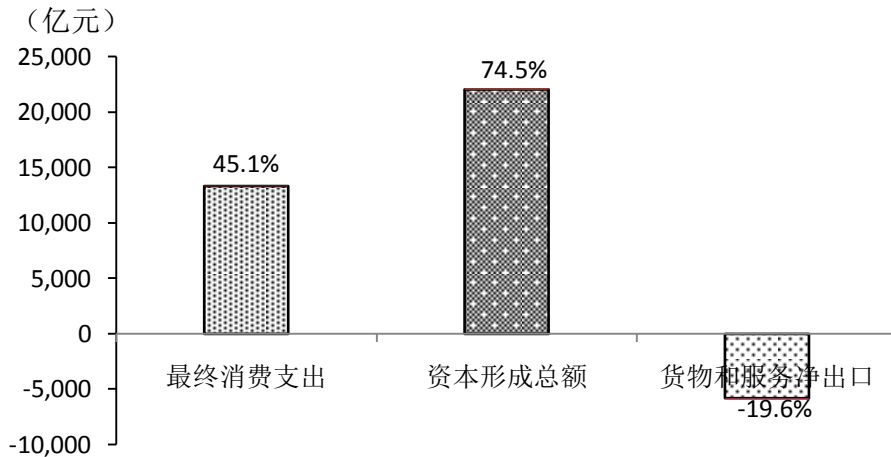
张，内部结构持续优化。2014年河南全省工业增加值15,904.28亿元，比上年增长9.5%，煤炭、化工、建材、冶金、食品加工、装备制造、电子信息是河南主要的工业门类。近年来以电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品等为代表的高成长性制造业扩张较快，2014年其增速达到13.8%，在全省工业中占比达到45.0%。高技术产业规模较小（占比7.6%）但增速极快，2014年其增速为22.6%，超出全省工业增速一倍多，对工业结构优化起到了一定的补充作用。不过需要指出的是，作为重要的资源大省，以煤炭、钢铁、有色、化工、建材等能源原材料行业为主的传统行业仍在河南省工业构成中占有重要地位，在全国经济下行的大背景下，传统行业受到需求不足和产能过剩的双重挤压，行业形势比较严峻，河南工业发展中长期积累的产业结构不合理、竞争力不强等问题也随之凸显。目前河南在产业转型方面的主要思路如下：一是通过“产业聚集区”建设促进产业集群形成，加强产业链对接，提高企业间分工合作，为高成长性制造业打造更广阔的发展空间；二是通过实施“聚链、强链、延链、补链”工程，促进产业链向两端延深，为传统行业挖掘更高附加值；三是持续推进节能降耗，大力淘汰落后产能，谨慎控制煤炭、化工等高耗能行业的投资增长。预计未来，高成长性制造业将成为河南省工业增长的主推力量，传统行业则将在降能耗、提附加上有所突破，河南省工业结构将进一步优化升级。

第三产业在河南经济结构中的占比超过三成，并在逐步提升中。2014年河南省第三产业增加值12,875.90亿元，同比增长9.4%，其中以批发和零售业、运输、仓储和邮政业和房地产为代表的传统服务业占比约为65%，但整体增速不快；而高成长性服务业的增速和贡献率迅速提升。河南省将商务中心区和特色商业区作为服务业发展的重要载体和抓手，同时着力发展航空物流、快递物流等重点领域，以现代物流、电子商务、信息服务、现代商贸等为代表的高成长性服务业增长动力强劲。随着本土性区域法人金融机构快速发展，河南省金融

业增速或于近年取得突破；同时伴随“郑州航空港”、“一带一路”等规划战略落实深化，河南省的现代物流、旅游和文化产业将在原有基础上快速发展。第三产业对经济增长的贡献有望获得持续提升。

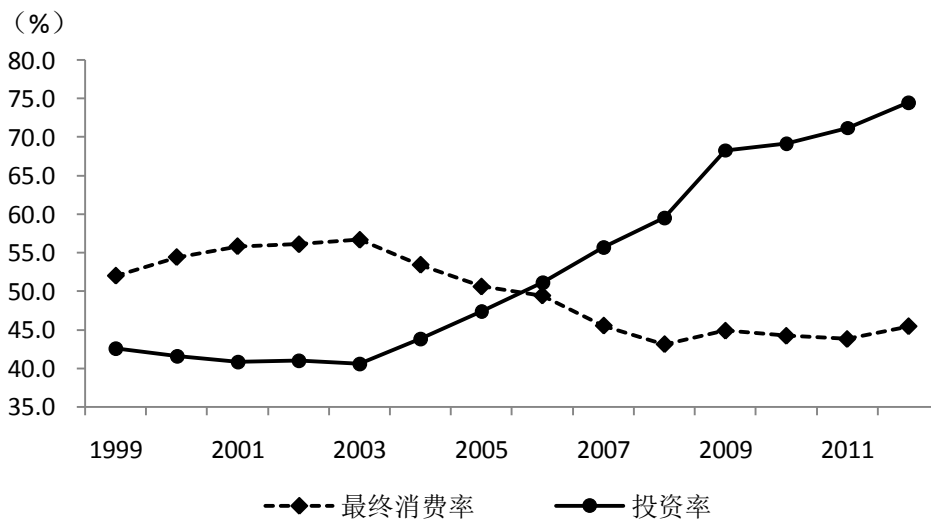
河南当前经济增长主要依靠投资，随着其城镇化水平的逐步提高，未来消费对经济的拉动作用将有所提升。

图3 2012年河南支出法核算地区生产总值结构



数据来源：2014年河南省统计年鉴<sup>5</sup>

图4 1999~2012年河南省最终消费率与投资率变化趋势



数据来源：2014年河南省统计年鉴

<sup>5</sup> 由于统计口径变化，2014年年鉴中未更新2013年数据。

河南经济增长主要靠投资拉动，投资结构不断优化。当前河南正处于向工业化、新型城镇化转型的关键时期，投资需求较大，也是经济发展的主要推动力。2003~2012年，投资对河南经济增长的贡献率由40.6%上升到了74.5%，但增速正在趋缓。2014年河南累计完成固定资产投资3万亿元，较上年增长19.2%，增速略有回落。制造业在固定资产投资中占比最大，达47.0%，其内部投资结构正持续向有利于促进产业结构调整的方向倾斜，其中高成长性制造业投资规模达8,331.6亿元，增长22.8%，高于全省投资增速，六大高耗能行业投资规模为3,880.95亿元，增长9.6%，不足全省投资增速的一半。房地产业是河南省另一重点投资行业，2014年房地产投资额达6,774.94亿元，在固定资产总投资中占比22.6%，其同比增速低于全省投资增速，为13.2%。受房地产行业下行影响，当前河南省房市销售以去库存为主，在一定程度上限制了房地产投资的快速增长，预计短期内房地产投资对固定资产投资的贡献率将进一步下降，但从长期来看，河南城镇化率较全国水平低近10个百分点，未来房地产投资仍可保持较大规模。此外，“郑州航空港”建设深化以及产业聚集区规划深入落实对河南省固定投资增长起到了有力支撑。考虑到河南省工业化、城镇化发展建设的加速推进，当地投资需求依然广阔，未来投资将继续作为河南经济发展的主要推动力。

表1 固定资产投资及其增速

行业	投资额（亿元）	增长（%）
总计	30,012.28	19.2
制造业	14,106.69	19.5
其中：高成长性制造业	8,331.67	22.8
房地产业	6,774.94	13.2
交通运输、仓储和邮政业	1,394.31	19.3
水利、环境和公共设施管理	2,178.78	29.1
批发和零售业	977.42	35.7

数据来源：2014年河南省统计公报

消费是拉动河南省经济增长的第二大因素。2014年河南省社会消费品零售额规模达到13,835.90亿元，同比增长12.7%。近五年消

费对河南省经济增长的贡献率稳定在 44% 上下，呈波动增长趋势。由于人口基数大，河南省人均 GDP 和城镇居民人均可支配收入在全国范围内水平不高，同时城镇化水平较低，对提升消费水平有一定制约。近年来河南省出台了放开县(市)及小城镇户籍限制，引导城市新区、产业聚集区发展，实施中心城市带动战略等一系列政策措施加快城镇化进程，城镇化率从 2000 年的 23.2% 提高到了 2014 年的 45.2%。考虑到河南省城镇化建设的加速推进与城镇化水平的不断提高，河南省的消费需求潜力将进一步释放，庞大人口所蕴藏的广阔市场前景亦将被激活，未来消费将成为拉动河南省经济增长的重要力量。

“郑州航空港”建设及“一带一路”战略为河南省对外贸易的发展提供了契机。郑州航空港经济综合实验区的战略意义包括国际航空物流中心和内陆地区对外开放重要门户，意味着河南省进出口将借此取得较大提升。2014 年河南省进出口总额达 3,994.36 亿元，增长 7.5%，其中出口额 2,418.81 亿元，增长 8.4%，进口额 1,575.55 亿元，增长 6.1%。依托发达的交通区位优势，河南省对外贸易总额将借势“一带一路”战略继续发力。

以电子信息为代表的高成长性制造业和以旅游、现代物流为代表的现代服务业是河南省未来经济增长的主要突破口，有利于优化产业结构，提升产业竞争力，进而为经济及财政实力的稳步上升提供保障。

高成长性制造业是河南经济转型升级的主导力量。在高成长性制造业发展上，政府给予众多政策支持：一是发布高成长性制造业优先发展产业指导目录，引导各部门、各市县制定发展高成长性制造业的相关政策和举措；二是整合各产业集聚区的资源，优先支持高成长性制造业发展；三是设立高成长性制造业发展基金，引导产业发展，支持重大项目和关键性共性技术研发；四是积极研究解决通过资本市场融资，支持高成长性制造业发展的相关政策；五是在金融支持、信息技术支持、人才支持等方面，增加政策支持的强度；六是设立研究专

项，组织联合攻关，提高政策支持的有效性。近几年高成长性制造业对制造业的贡献率和增速都显著上升，未来通过依靠高成长性制造业，河南省有望逐步摆脱高耗能产业掣肘，完成向先进制造业大省的成功转型，进而为稳定本省财政实力奠定基础。

现代服务业将成为河南省经济增长和财政实力提升的新动力。目前河南省服务业规模较小，且存在结构不优、竞争力不强等问题，服务业发展相对滞后成为产业结构不合理的突出表现，但河南正积极谋求推进现代服务业建设。从政策上来看，《河南省人民政府关于建设高成长服务业大省的若干意见》（豫政〔2014〕42号）以及《河南省人民政府关于促进快递服务业发展的意见》（豫政〔2014〕47号）等相关政策的出台推动高成长服务业快速增长，为第三产业发展提供有力支撑。从实际条件来看，一方面，作为中华民族和华夏文明的重要发源地，河南拥有大量宝贵的历史文化遗产，旅游资源极为丰富，未来随着交通建设的深入完善，河南旅游资源的辐射力度将获得极大提高，从而带动当地的旅游、文化等现代服务业的发展；另一方面，“郑州航空港”建设推进为现代服务业聚集提供了有力支点，依托于航空港建设，以现代物流、现代商贸为代表的新型服务业增长强劲。未来伴随河南省产业升级优化的推进，现代服务业势必将成为河南省增长的新动力，为提升当地政府财力做出贡献。

## 五、偿债来源

较强的财富创造能力为河南的偿债来源打下了坚实基础，以公共财政收入、中央税收返还等转移性收入为主的河南偿债来源安全度高，稳定性好，为政府债务偿付提供了有效保障。

公共财政收入、中央税收返还等转移性收入、政府性基金收入是河南省初级偿债来源的主要组成部分，各类收入的可靠性和稳定性依次下降。

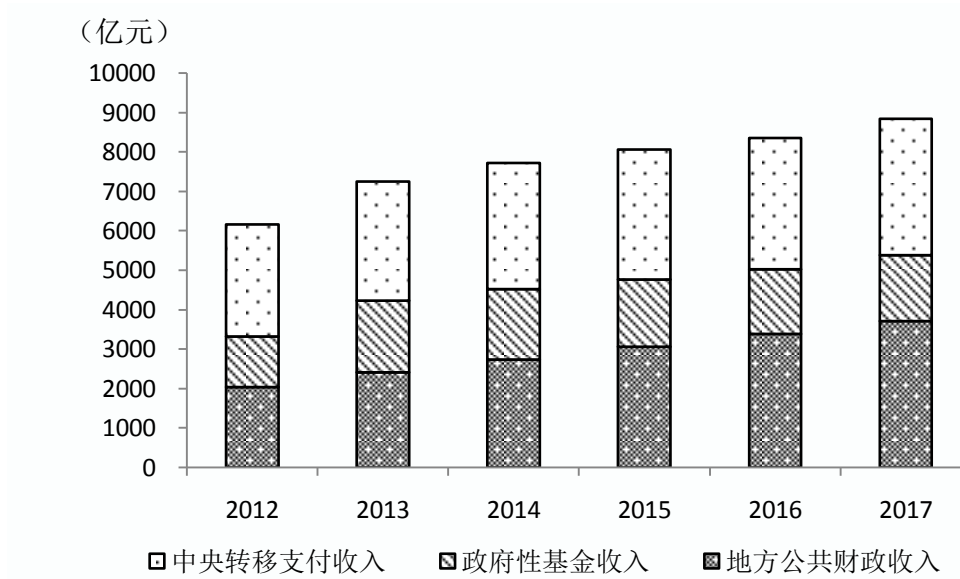
表 2 2012~2014 年河南省初级偿债来源主要构成

单位：亿元、%

	总规模	地方公共财政收入		中央转移性收入		政府性基金收入	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
2012 年	6,171.76	2,040.33	33.1	2,857.45	46.3	1,273.98	20.6
2013 年	7,247.73	2,415.45	33.3	3,012.97	41.6	1,819.31	25.1
2014 年	7,726.19	2,739.26	35.5	3,198.31	41.4	1,788.62	23.2

数据来源：2012~2014 年河南省财政收支决算表

图 5 2012~2017 年河南省财政实力



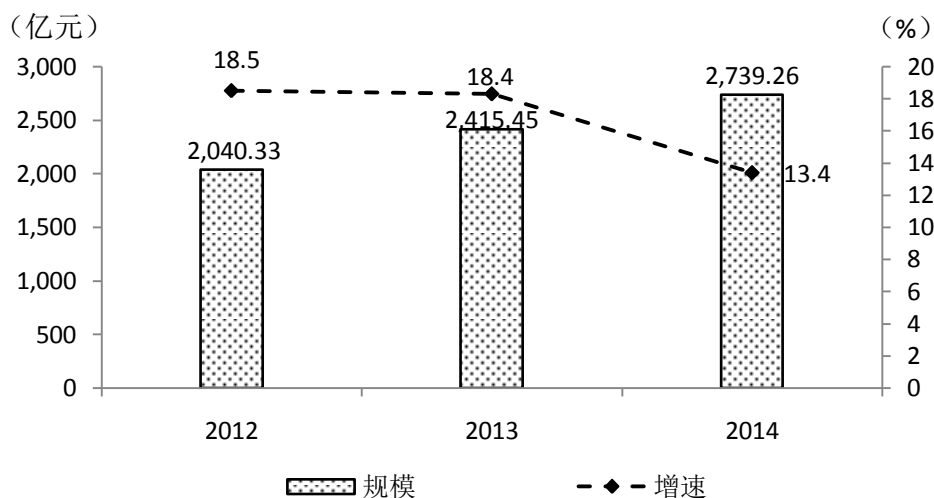
数据来源：2012~2014 年河南省财政决算表，2015~2017 年数据为大公预测

河南全省公共财政收入规模较大且增长稳定,对债务偿付起到了有力保障; 税收收入是公共财政收入的主要组成部分。

公共财政收入在河南省初级偿债来源中占比超三成,近年呈持续增长态势。2012~2014 年公共财政收入分别为 2,040.33 亿元、2,415.45 亿元和 2,739.26 亿元,前两年的增速维持在 18.5%附近,2014 年受全国经济整体下行影响,公共财政收入增速放缓至 13.4%,但规模仍在不断扩大中。在全省公共财政收入构成中,税收是最重要构成部分,2014 年税收收入占全省公共财政预算收入比重为 71.2%,税收收入的稳定性是河南初级偿债来源稳定性的重要影响因素。税收收入中,营业税、企业所得税、增值税为主要税种,三项税种收入之

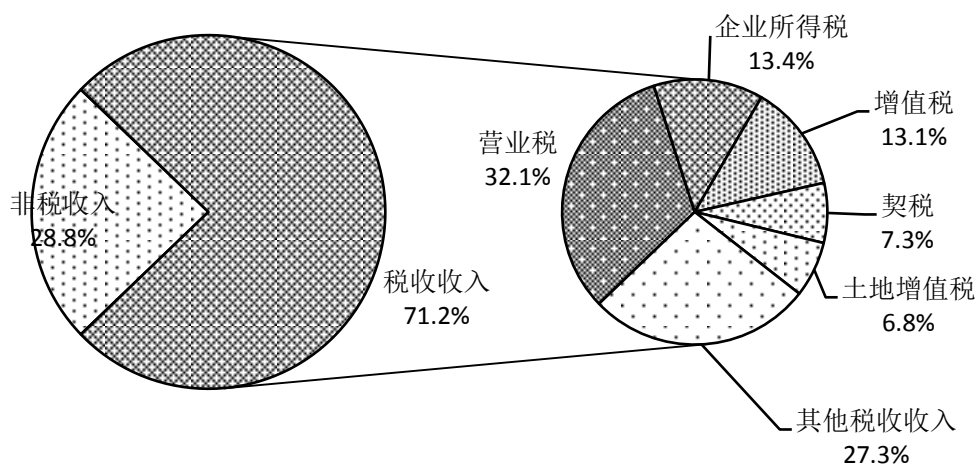
和占税收收入的 58.6%，其中营业税占比最大，达 32.1%。

图 6 2012~2014 年河南全省公共财政预算收入规模与增速



数据来源：2012~2014 年河南省公共财政收入决算表

图 7 2014 年河南全省公共财政收入结构



数据来源：2014 年河南省公共财政收入决算表

从税源产业来看，第二产业和第三产业为河南重点税源产业。制造业、房地产业、批发和零售业、建筑业、采矿业等对河南省税收贡献较大，其中制造业、房地产业是河南最主要的税源行业，两者之和占税收收入之比高达 46.1%。从国税和地税分别来看，第二产业对国税贡献较大，2013 年制造业对国税贡献率高达 41.8%；第三产业对地税贡献较大，其中房地产业贡献率达 38.8%。未来一至两年内，河南

制造业等产业在各项政策及发展机遇的激励下，将延续当前强劲的发展势头，支撑河南经济及税收持续增长。但考虑到全国房地产市场的整体下行趋势，未来两年房地产业对税收的贡献度将有所下降，税收收入增幅可能会受房地产下行拖累。从长期来看，高成长性制造业以及现代服务业的持续发展将对河南省税收收入增长起到有力支撑，进而抵消房地产相关税收波动带来的影响。

表 3 2013 年河南税收行业贡献构成

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	3.11	0.1	3.05	0.2	0.07	0.0
第二产业	1,510.76	46.1	1,001.06	59.2	509.70	32.2
制造业	853.22	26.0	706.55	41.8	146.66	9.3
采矿业	257.36	7.9	167.15	9.9	90.21	5.7
建筑业	261.20	8.0	8.58	0.5	252.62	15.9
电力、燃气及水的生产和供应业	138.99	4.2	118.78	7.0	20.21	1.3
第三产业	1,762.86	53.8	687.64	40.6	1,075.22	67.8
房地产业	659.79	20.1	44.28	2.6	615.51	38.8
金融业	234.12	7.1	79.44	4.7	154.68	9.8
批发和零售业	434.50	13.3	382.33	22.6	52.17	3.3
租赁和商务服务业	61.84	1.9	6.18	0.4	55.65	3.5
交通运输、仓储和邮政业	67.79	2.1	17.42	1.0	50.37	3.2
其他行业	304.82	9.3	157.99	9.3	146.84	9.3
合计	3,276.73	100.0	1,691.75	100.0	1,584.99	100.0

数据来源：2014 年中国税务年鉴

中央税收返还等转移性收入在河南初级偿债来源中占比最高且增长稳定，目前河南正在推进“粮食生产核心区”等三大国家级战略，在转移支付方面享受一定的政策倾斜，有利于保障偿债来源的稳定。

中央税收返还等转移性收入在河南初级偿债来源中占比最高且规模不断扩大，其稳定性仅次于公共财政收入，是河南省初级偿债来源的重要组成部分。河南是我国重要的人口大省、粮食大省，负有保

障国家粮食安全的重任,为保证“粮食生产核心区”规划的顺利推进,中央对河南的转移支付一直保持较大力度,近三年河南获得的转移性收入规模分别为 2,857.45 亿元、3,012.97 亿元和 3,198.31 亿元,在初级偿债来源中占比超 40%,居于重要地位。此外,河南当前正处于城镇化建设推进的关键时期,各类重大项目、基础设施建设任务重,资金需求大,国家将继续加大对河南的支持以推进“中原经济区”“郑州航空港”的深化建设。预计未来三年,河南省获得的转移性收入仍将保持稳步增长。

政府性基金收入等其他收入是河南省初级偿债来源的重要组成部分,政府性基金收入受房地产市场影响波动较大,预计未来规模或出现萎缩。

表 4 2012~2014 年河南全省政府性基金收入表

单位:亿元、%

主要指标	2014		2013		2012	
	规模	增速	规模	增速	规模	增速
全省政府性基金收入	1,788.62	-1.7	1,819.31	42.8	1,273.98	13.5
国有土地使用权出让金收入	1,392.62	-3.0	1,435.70	48.2	968.60	12.0

数据来源:2012~2014 年河南省政府性基金收支决算表

河南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,但其波动大,稳定性略差。政府性基金收入以国有土地使用权出让金收入为主,2012~2014 年全省国有土地使用权出让金收入占比分别为 77.9%、78.9%、76.0%。值得注意的是,国有土地使用权出让金收入受土地储备及出让情况、房地产市场运行等诸多因素影响,增速波动很大,因此对政府性基金收入的稳定性造成影响。受全国房地产市场的下行压力影响,2014 年河南国有土地使用权出让金收入增速出现较大波动,由上年的增长 48.2%变为下跌 3.0%,这也导致了全省政府性基金收入的增速回落。目前河南房市仍未出现明显的回暖势头,预计未来两年政府性基金收入规模或再现萎缩。但从长期来看,由于河南省城镇化率长期偏低,未来仍有较大的开发需求,

随着城镇化建设的不断加快,当地土地出让亦可保持一定规模。此外,国有资本也为河南政府性债务偿还提供了一定保障。目前河南全省国有一级企业数量余一千户,截至2014年底,资产总额在21,194亿,其中国有资产规模已近6,500亿,国有资本为河南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。

河南财政支出增速趋缓,支出具有一定弹性,且较大比例投向民生和城镇化建设领域,为增强政府偿债能力提供了保障。

表5 2012~2014年河南全省公共财政支出主要项目表

单位:亿元、%

类别	2014		2013		2012	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
公共财政预算支出	6,028.69	100	5,582.31	100	5,006.40	100
一般公共服务	700.71	11.6	733.21	13.1	663.07	13.2
教育	1,201.38	19.9	1,171.52	21.0	1,106.51	22.1
社会保障和就业	790.87	13.1	731.41	13.1	631.61	12.6
医疗卫生	602.95	10.0	492.48	8.8	425.99	8.5
国防	6.79	0.1	6.51	0.1	7.13	0.1
公共安全	274.12	4.5	261.22	4.7	244.42	4.9
科学技术	81.25	1.3	80.00	1.4	69.64	1.4
文化体育与传媒	91.16	1.5	80.78	1.4	69.62	1.4
节能环保	119.95	2.0	111.92	2.0	109.45	2.2
农林水事务	661.94	11.0	629.85	11.3	551.73	11.0
城乡社区事务	431.94	7.2	309.12	5.5	237.97	4.8
交通运输	364.85	6.1	346.19	6.2	300.43	6.0
其他	700.78	11.6	628.10	11.3	588.83	11.8
狭义刚性支出	3,295.90	54.7	3,128.62	56.0	2,827.18	56.5
广义刚性支出	3,869.16	64.2	3,669.05	65.7	3,327.44	66.5

数据来源:2012~2014年河南省公共财政支出决算表

河南全省公共财政支出增长速度逐步趋缓。从规模上看,2012~2014年公共财政支出分别为5,006.40亿元、5,582.31亿元和6,028.69亿元,增长速度分别为17.8%、11.5%、8.0%。从结构上看,

近三年狭义刚性支出<sup>6</sup>占比平均水平为 55.7%，广义刚性支出<sup>7</sup>占比在 65.5%，财政支出具有一定的弹性。

其他支出中，农林水支出规模一直较大且保持一定增速，2014 年其支出达 661.94 亿元，占当年总支出的 11.0%，体现了河南财政对农业发展的支持力度。城乡社区支出于近年来增长较快，2014 年增速高达 39.7%，支出规模进一步扩大，占总支出的比重达 7.2%，反映了河南省在支持产业集群区、城市新区、商务中心区和特色商业区基础设施建设等方面的力度，有助于进一步推进城镇化进程。交通运输支出稳步扩张，2014 年总计支出达 364.85 亿元，占总支出的 6.1%，凸显了政府在支持高速公路、内河航运及民航发展等交通基础设施项目上的投资力度。

总体来看，河南财政支出中较大比重投向了民生及城镇化建设领域，有利于增强经济发展的可持续性，为未来财政实力的提升提供了保障，进而增强了政府偿债能力。

**根据河南省初级偿债来源和公共财政预算支出变化趋势，未来河南偿债来源安全度仍将维持较高水平，有利于保障债务偿还安全性。**

河南偿债来源稳定，说明全省用于偿债的资金稳定性较高。在河南省各项偿债来源中，公共财政收入源于财富创造能力，规模较大，稳定性高，在偿债来源中居于主要地位；中央税收返还等转移性收入占比最高，稳定性仅次于公共财政收入；政府性基金收入受国有土地使用权出让金收入影响，波动较大；其他偿债来源易受各类因素影响，波动性较大但规模小，对河南偿债来源影响较小。通过对各种偿债来源可靠性进行测算，河南偿债来源安全度为 0.91。

综合各种偿债来源发展趋势，未来三年河南偿债来源安全度将维持在 0.92 左右，稳定度较高。在财富创造能力稳定增长的基础上，

---

<sup>6</sup>狭义刚性支出指一般公共服务、教育支出、医疗卫生、社会保障和就业等四项支出。

<sup>7</sup>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等十项支出。

河南公共财政收入将会保持较强的稳定性和可持续性；受到中央政策支持，河南获得的转移性收入将持续增长；政府性基金收入为偿债来源的重要补充，由于稳定性差或出现萎缩，但在城镇化建设加速的支撑下，降幅不会太大。由此推断，未来河南省政府偿债来源安全度将基本维持较高水平，继续为债务保障能力提供较为可靠的基础。

## 六、偿债能力

河南省逐步建立了较为完善的债务管理制度，对债务偿还起到监督和保障作用；基于稳健增长的经济实力和财政实力，偿债来源安全度较有保障。根据 2013 年 6 月末的债务审计数据，河南省总债务率在全国处于较低水平，但近年来增速相对较快。当前河南省债务与债务保障能力的偏离度为 0.79，可用偿债来源对存量债务覆盖程度高，具有一定新增债务空间。

河南省逐步制定了较为完善的政府性债务管理制度，建立政府债务风险预警机制，对政府性债务偿还起到监督和保障作用；制定《存量债务清理甄别工作方案》，在一定程度上降低存量债务风险。

河南省已逐步建立了较为完善的债务管理制度。为进一步规范政府性债务的举借、使用和偿还行为，2011 年以来，河南各级政府共出台债务管理制度 115 项。为预防和有效控制债务风险，8 个市级和 41 个县级建立了政府性债务风险预警机制。截至 2013 年 6 月底，全省 13 个市和 80 个县区出台了综合性债务管理制度。

为了进一步加强对政府性新增债务规模和风险的控制。河南省出台多项措施，对教育、政法、医疗卫生等领域的新增债务规模实施控制。此外，各级政府按照财政部部署，应用《地方政府性债务管理系统》加强了对政府性债务的统计管理和动态监控。

2014 年国务院、财政部相继出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《地方政府存量债务纳入预算管理

清理甄别办法》(财预〔2014〕351号)等文件加强地方政府债务管理,河南省根据政策要求,制定了《河南省政府存量债务清理甄别工作方案》(豫政办〔2014〕170号),甄别政府债务,清理存量债务,对河南政府性债务偿还起到可靠的制度性保障。

**河南省债务增速较快,但整体债务率水平仍处于安全区间,债务期限结构较为合理,可用偿债来源可足额覆盖当年到期债务。**

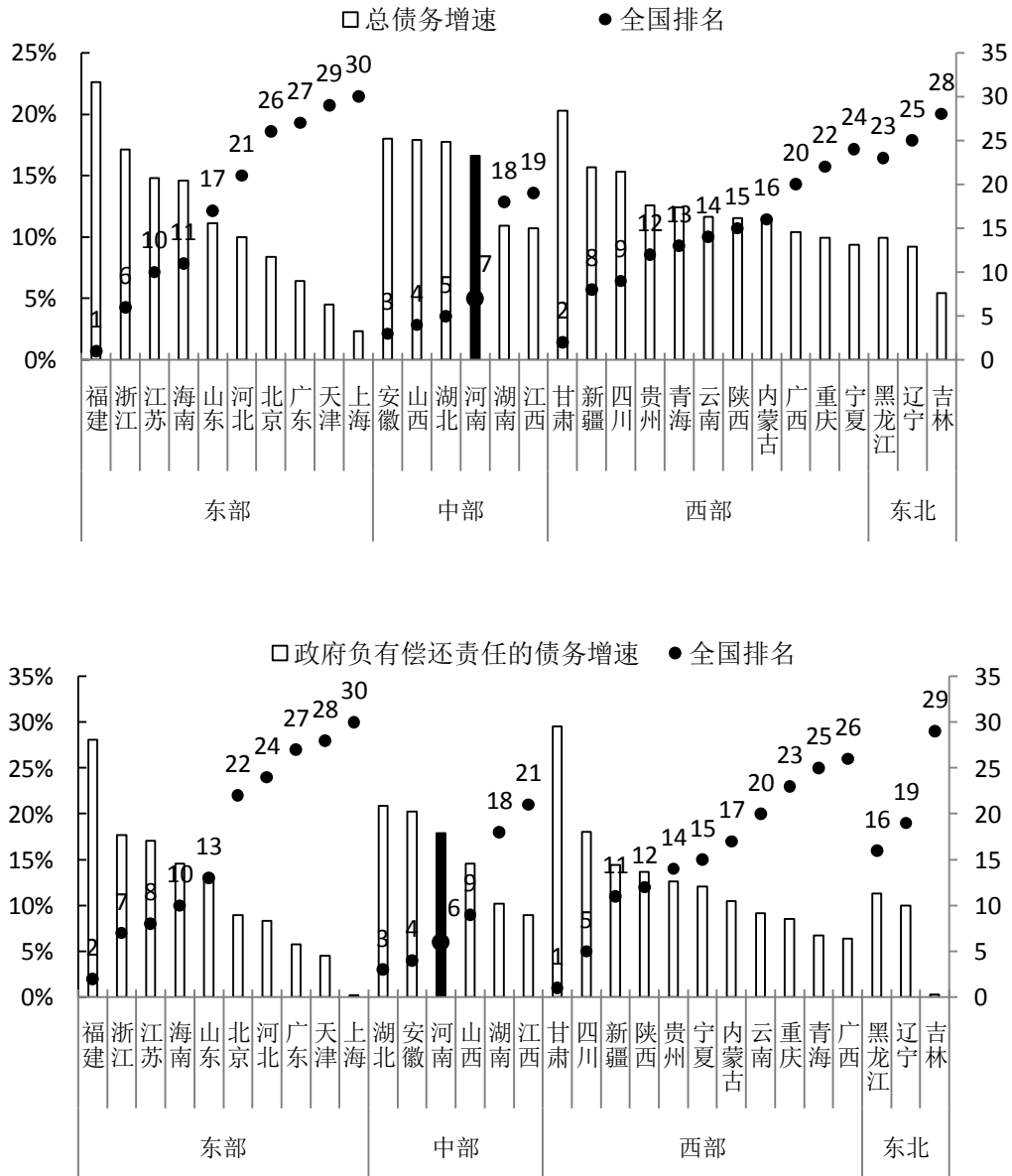
债务规模方面,近年来河南政府性债务增长较快。根据审计署公布的2013年6月末各省地方政府债务数据,河南省负有偿还责任的债务规模、全省政府性债务总额分别为3,528.38亿元、5,541.94亿元,较2012年末分别增长17.9%、16.6%,在全国30个省级行政区中从高到低分别排名第6位、第7位,排名相对靠前。河南省较快的债务增速主要基于以下两点:一是前期较少通过举债方式促进经济发展,因此债务规模相对偏低;二是城镇化建设加快推进导致了资金缺口出现,需要通过增加债务进行融资。考虑到河南省当前所处的社会发展阶段,近年来其债务仍呈加速发展之势,根据河南省财政厅提供的初步核查估算情况,截至2014年12月底,河南省负有偿还责任的债务和政府性债务总额约为6,800亿、9,000亿,较2013年6月末出现较大增长。但从债务资金投向上看,债务融资主要用于基础设施建设和公益性项目,形成了大量优质资产,而且多数为盈利性项目,其产生的经营收入可作为偿债来源,在一定程度上保障了债务的偿付能力。

债务压力方面,根据审计署公布的2013年6月末各省地方政府审计结果,截至2012年末河南省总债务率为48.01%,在30个省中从高到低排名第29位,政府有偿还责任债务的债务率为45.39%,从高到低排名第26位,鉴于河南省庞大的经济规模,其债务负担相对较轻。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3.40%,在全国30个省级行政区中从高到低排名第5位。

从举借主体看,政府部门和机构、经费补助事业单位是政府负有

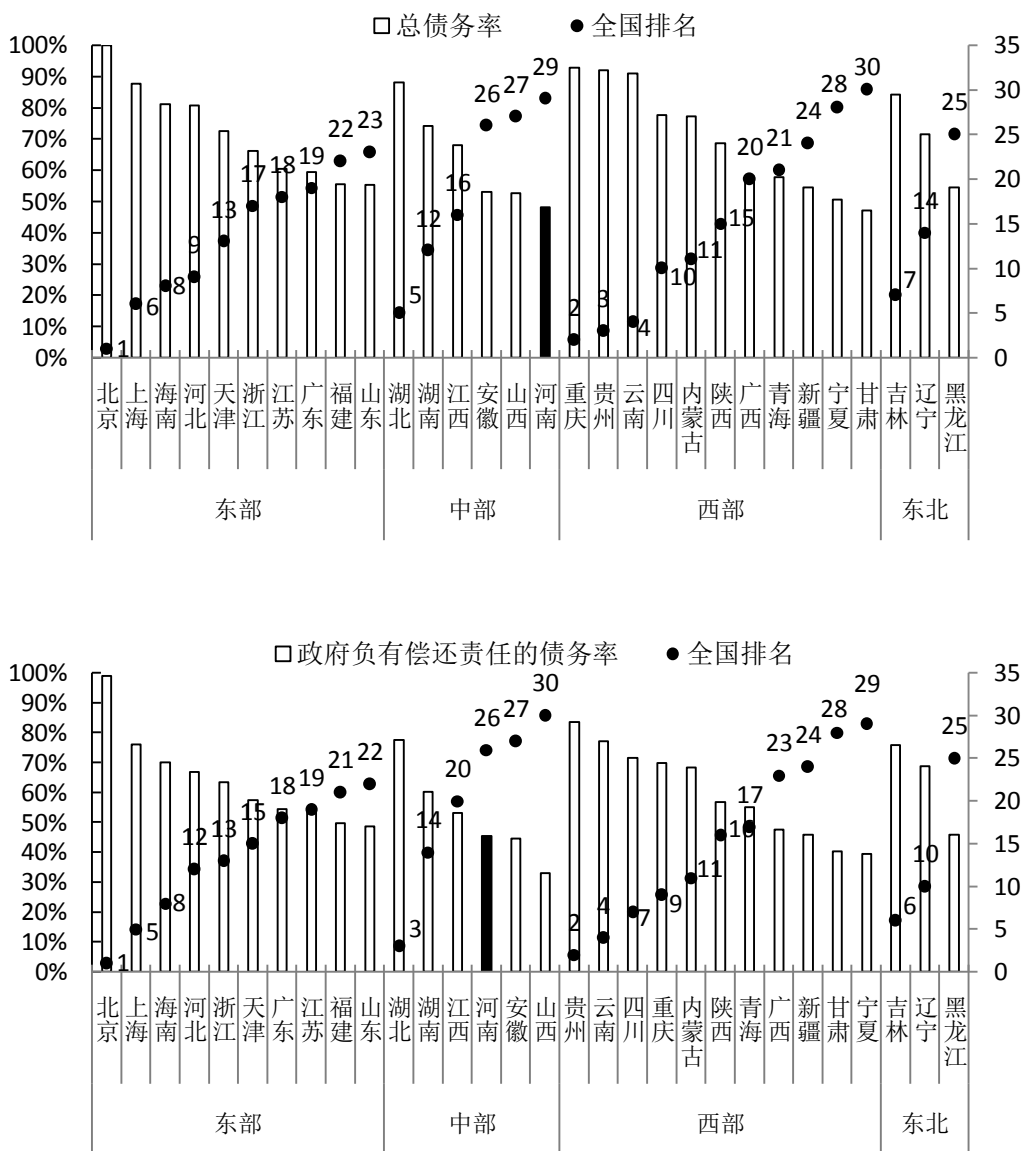
偿还责任债务的主要举借主体，分别举借债务 1,456.20 亿元、1,030.18 亿元，相比之下，融资平台公司借贷规模较小，为 523.81 亿元。

图 6 2013 年上半年各省级行政区政府性债务增速



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 7 2012 年末各省级行政区政府性债务率



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

河南债务期限结构较为合理，基于较强的财富创造能力，河南未来可用偿债来源仍可足额覆盖到期债务。根据 2013 年 6 月末的审计数据，2015 年、2016 年和 2017 年河南政府到期债务总规模<sup>8</sup>分别为 848.81 亿元、588.75 亿元、445.29 亿元。大公预计未来三年河南省经狭义刚性支出调整的可用偿债来源规模分别为 4,566.04 亿元、

<sup>8</sup>政府到期债务总规模为河南财政厅提供的政府负有偿还责任、负有担保责任、可能承担一定救助责任的债务之和。

4,691.20 亿元、5,025.08 亿元，经广义刚性支出调整的可用偿债来源规模分别为 3,919.68 亿元、3,971.13 亿元、4,232.31 亿元。可用偿债来源规模较大，可足额覆盖到期债务，经狭义刚性支出调整后，2015~2017 年可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数分别为 3.7、5.6、8.2，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 3.2、4.7 和 6.9，可足额覆盖到期债务。

表 6 2015~2017 年河南全省可用偿债来源对存量到期债务的覆盖

单位：亿元

指标		2015 年	2016 年	2017 年
政府到期债务总规模（审计公布的 2013 年 6 月数据）		848.81	588.75	445.29
政府负有偿还责任的债务（审计公布的 2013 年 6 月数据）		636.27	438.19	317.02
预计截至 2014 年末政府负有偿还责任的债务		1,226.09	844.39	610.90
初级偿债来源主要构成	公共财政收入	3,056.30	3,380.27	3,708.15
	中央税收返还等转移性收入	3,286.32	3,330.89	3,450.65
	政府性基金收入	1,717.08	1,648.39	1,681.36
刚性支出	狭义刚性支出	3,493.66	3,668.35	3,815.08
	广义刚性支出	4,140.02	4,388.42	4,607.85
可用偿债来源	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源	4,566.04	4,691.20	5,025.08
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源	3,919.68	3,971.13	4,232.31
可用偿债来源对预计政府负有偿还责任债务的覆盖倍数	经狭义刚性支出调整的可用偿债来源对负有偿还责任债务的覆盖倍数	3.7	5.6	8.2
	经广义刚性支出调整的可用偿债来源对到负有偿还责任债务的覆盖倍数	3.2	4.7	6.9

数据来源：河南财政厅，大公预测与整理

注：政府到期债务总规模、负有偿还责任的债务数据来自河南省审计厅公布的政府性债务审计结果；预计负有偿还责任的债务为大公预测，预测依据是河南财政厅初步估计的债务增长情况；政府可用偿债来源总规模数据为大公预测，预测是依据河南省预算报告、中央对中国经济经济增长预期目标等资料进行的推算

鉴于优越的区位优势及国家级发展战略的支持，河南省财富创造将保持动力；当前较低的债务水平使河南省拥有较大的新增债务空间；依托于坚实的财富创造能力和稳定的可用偿债来源，本次发行债券的偿债压力较小。

总体来看，河南依托良好的区域位置和国家级发展战略，经济增长潜力大，财富创造水平高。通过产业结构的不断优化同，河南省经

济增长将获得可持续性。

河南省较低的债务水平决定了其未来新增债务空间较大，为本次债券发行提供了有力保障。本次发债总额为 424 亿元，债务期限为 3 年、5 年、7 年和 10 年，分别需要偿还 43 亿元、127 亿元、127 亿元和 127 亿元。根据河南省政府对此次债券做出的偿还安排，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。

根据新《预算法》和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）的相关规定，地方政府发行一般债券融资，主要以一般公共预算收入<sup>9</sup>偿还。考虑到河南省地方公共财政收入的稳步增长以及中央税收收入返还和转移支付的稳定程度，大公预计未来三年河南一般公共预算收入规模为 5,742.61 亿元、6,104.19 亿元、6,530.13 亿元。<sup>10</sup>经狭义刚性支出和广义刚性支出调整后，可用于偿债的一般公共预算收入规模分别为 2,248.94 亿元、2,435.84 亿元、2,715.05 亿元和 1,602.59 亿元、1,715.76 亿元、1,922.28 亿元，对预计未来三年到期的政府负有偿还责任债务的覆盖倍数为 1.3~1.8、2.0~2.9、3.1~4.4，可足额覆盖到期债务。同时考虑到债券置换对债务期限结构的合理调整，债务保障能力将进一步上升，本次债券偿还安全度高。

综合来看，河南经济转型进程良好，中原经济区等国家级发展战略与重点产业发展规划为河南的产业转型升级提供了机遇、指明了方向，同时通过大力发展高成长性制造业、现代服务业和现代农业，河南将逐步完成向可持续发展经济模式的转变，为未来财政综合实力的稳健增长提供保障。当前较低的债务水平使河南省政府拥有较大的新增债务空间，依托于坚实的财富创造能力和稳定的可用偿债来源，本次发行债券的偿债压力极小。

---

<sup>9</sup> 根据《预算法》规定，地方各级一般公共预算收入包括地方本级收入、上级政府对本级政府的税收返还和转移支付、下级政府的上解收入。

<sup>10</sup> 考虑到专项转移支付具有特定的使用安排，此处未将其计算在内。

## 跟踪评级安排

自本信用评级报告出具之日起，大公将对 2015 年河南省政府一般债券（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，大公可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

### 河南省政府一般债券信用评级主要指标

指标名称 \ 年度	2014	2013	2012
地区生产总值（亿元）	34,939.38	32,155.86	29,599.31
人均地区生产总值（元/人）	3.71	3.42	3.15
经济增长率（%）	8.9	9	10.1
三次产业结构	11.9:51.2:36.9	12.6:55.4:32.0	12.7:56.3:31.0
规模以上工业总产值（亿元）	15,636.92	13,986.51	12,654.83
固定资产投资（亿元）	30,012.28	25,188.06	20,588.61
固定资产投资增速（%）	19.2	22.3	21.4
社会消费品零售总额（亿元）	13,835.90	12,426.61	10,915.62
社会消费品零售总额增速（%）	12.7	13.8	15.7
进口总额（亿美元）	254.20	239.59	220.72
进口增速（%）	6.1	8.6	64.9
出口总额（亿美元）	390.15	359.92	296.78
出口增速（%）	8.4	21.3	54.3
农村居民人均纯收入（万元）	0.94	0.85	0.75
城镇居民人均可支配收入（万元）	2.44	2.24	2.04
公共财政收入（亿元）	2,739.26	2,415.45	2,040.33
中央税收返等转移性收入（亿元）	3,198.31	3,012.97	2,857.45
政府性基金收入（亿元）	1,788.62	1,819.31	1,273.98
政府性债务总额（亿元）	-	5,541.94(6月末)	4,753.28
其中：负有偿还责任的债务占比（%）	-	63.7	63.0
总债务率（%）	-	-	48.0
负有偿还责任债务的债务率（%）	-	-	45.4
负有偿还责任的债务逾期率（%）	-	-	3.4

数据来源：2012~2014年河南省统计年鉴，2014年河南省国民经济和社会发展统计公报，2012~2014年河南省财政决算表，河南省政府性债务审计结果（2014年1月25日公告），大公整理

## 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	<p>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。</p> <p>偿债来源安全度 = <math>[\sum (\text{各类偿债来源} \times \text{安全系数})] / \sum \text{各类偿债来源}</math>，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。</p>
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	<p>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。</p> <p>债务与债务保障能力的偏离度 = <math>\text{存量债务} / \sum [\text{每种偿债来源} \times (\text{安全系数})]</math>，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。</p>

## 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：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。