



中债资信评估有限责任公司  
China Bond Rating Co., Ltd.

# 2016年第二批河南省政府 专项债券信用评级

2016年6月21日



## 2016年第二批河南省政府专项债券信用评级

信用等级：AAA

评级时间：2016年06月21日

### 债券信息

发行规模 191.9098 亿元

债券期限 3年、5年、7年、10年

### 经济、财政和债务指标

	2013	2014	2015
地区生产总值(亿元)	32,155.86	34,939.38	37,010.25
人均地区生产总值(元)	34,161	37,028	39,040
地区生产总值增速(%)	9.0	8.9	8.3
三次产业结构	12.6:55.4:32.0	11.9:51.2:36.9	11.4:49.1:39.5
全省一般公共预算收入(亿元)	2,415.45	2,739.26	3,009.65
其中：省本级(亿元)	133.86	135.10	158.14
全省政府性基金收入(亿元)	1,819.31	1,788.62	1,440.83
其中：省本级(亿元)	247.71	218.61	200.35
全省转移性收入(亿元)	3,014.80	3,198.31	3,469.94
全省政府债务(亿元)	3,528.38*	5,339.80	5,464.90
其中：省本级(亿元)	358.55*	410.60	438.60
全省政府债务率(%)	—	—	70.0

注：标\*数据为2013年6月底数据

资料来源：河南省统计年鉴、统计公报、财政预算执行报告、决算报告、统计快报、河南省财政厅提供，中债资信整理

### 分析师

闫丽琼 吴冬雯 马璇 车云亭

电话：010-88090017

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

### 市场部

电话：010-88090123

传真：010-88090102

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：北京西城区金融人街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网站：[www.chinaratings.com.cn](http://www.chinaratings.com.cn)

### 评级结论

中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)认为河南省政府(以下简称“河南省”)经济和财政实力较强、政府治理水平较高,2016年第二批河南省政府专项债券(以下简称“本批债券”)纳入河南省政府性基金预算管理,河南省国有土地使用权出让收入对本批债券保障程度很高,债券的违约风险极低,因此评定本批债券的信用等级为AAA。

### 评级观点

■ 河南省地理区位重要,交通基础设施完善,人口及矿产资源丰富,为河南省经济发展提供了有效支撑。河南省经济规模较大且近年来经济增速较快,2015年实现地区生产总值37,010.25亿元,同比增长8.3%。河南省是“一带一路”经济带的重点区域之一,加之“郑州航空港经济综合实验区”、“中原经济区”和“国家粮食生产核心区”三大国家战略的不断推进,未来区域经济仍有望保持较快增长。

■ 河南省一般公共预算收入增长较快,但增速有所下滑,中央对河南省支持力度较大,转移性收入规模较大且逐年增长。财政支出主要用于民生发展,且民生类支出占比不断提高。未来在区域经济不断发展的带动下,预计全省财政实力将继续增强。

■ 河南省全省政府债务规模较大,但政府性债务指标表现较好,截至2015年末政府债务率远低于国际警戒线和财政部规定的地方政府债务率警戒水平;河南省融资平台数量一般,管理难度较小,融资平台形成的或有债务风险一般,总体看,区域债务风险可控。

■ 河南省国有资产规模较大,且持有较大规模的上市公司股权,可对河南省债务偿还提供流动性支持。

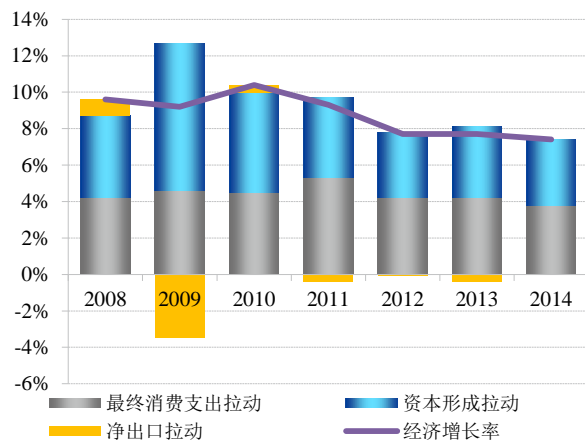
■ 本批债券的本息偿还资金均为河南省国有土地使用权出让收入。2015年河南省国有土地使用权出让收入/本批债券为5.58倍,整体保障程度很高。

## 一、宏观经济环境分析

未来中国经济发展仍将处于“新常态”，调整经济结构和转变经济增长方式仍为主旋律；在此背景下，全国财政收入增速将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动将加大；政府债务实行限额管理，管理不断规范，债务风险总体可控

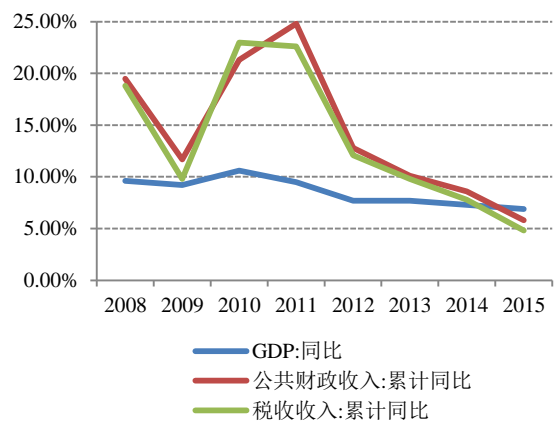
经济发展步入“新常态”。面对世界经济复苏艰难、国内经济下行压力加大的复杂形势，自 2011 年以来，中央坚持“稳增长、转方式、调结构”的政策思路，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观经济在新常态下平稳运行。2015 年，中国国内生产总值 676,707.80 亿元，比上年增长 6.90%，较上年增速回落 0.40 个百分点，为 1990 年以来增速首次跌破 7.00%。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，尽管基础设施投资仍将保持稳定增长，但传统制造业受产能过剩影响，投资增速放缓，而新型制造业受技术和创新能力限制，未来投资规模有限，且从购置土地与新开工等先行指标以及人口结构等中长期因素看，房地产投资复苏尚无根本性改善迹象，房地产投资增速将继续放缓，整体看固定资产投资对经济增长的拉动作用将逐步降低。消费方面，增长动力从投资出口驱动向投资出口消费协调驱动转变，居民消费结构持续改善，发展型和享受型消费占比提高。长期看仍将保持较快增长，消费对经济增长的拉动作用将逐步增强，消费驱动经济模式逐步形成。出口方面，随着美国经济复苏，外需有望逐步改善，同时，人民币也存在贬值可能，在一定程度上亦将刺激出口的增长，整体看，净出口对 GDP 增长的拉动作用将有一定回升。从改革和政策红利来看，国企改革将通过混合所有制、国有资本投资公司、国有资本流动平台等一系列制度安排，建立一个更加市场化的国有资本运营、更加市场化的国有企业管理，激发企业创新发展活力；政府简政放权，将会提高宏观经济运行效率，激发创新和创业热情。加快推进自贸区战略，建设“一带一路”的战略支点和经济“桥头堡”，降低贸易门槛、提升贸易便利化水平，加快区域内经济一体化，通过改革来盘活存量，使得存量资产和传统产业隐性的价值显性化。

图 1：2008 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2008 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

财政收入将保持中低速增长，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高，受中国宏观经济增长放缓的影响，近年财政收入增速呈现放缓趋势。

2015 年受大宗商品进口价格下跌、结构性减税政策等因素影响，全国一般公共预算收入增速下滑至 5.80%（同口径），财政收入增速继续下探，较 2014 年同期回落 2.80 个百分点。其中，中央一般公共预算收入同口径增长 7.00%，地方一般公共预算收入（本级）同口径增长 4.80%。同时，政府性基金收入中土地出让收入占比较高，近年来波动较大。2012~2014 年，全国土地使用权出让金收入分别为 2.85 万亿元、4.13 万亿元和 4.26 万亿元<sup>1</sup>，增速分别为-14.00%、44.60%和 3.20%。2015 年国有土地使用权出让收入 3.25 万亿元，同比下降 21.40%。短期看，去库存政策有望支撑短期销售回暖，但长期看，随着 2013 年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国购房需求量亦将放缓，土地出让市场收缩的趋势将不可避免，土地出让收入波动将加大。由于区域经济发展水平不一和财政收入结构存在差异，不同地区经济和财政收入增速也存在分化。以周期性行业为主地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、煤炭、有色金属、化工、水泥、工程机械、装备制造等周期性行业为支柱产业的地区，近期其地区经济和财政收入增速大幅放缓。对土地依赖较大的东部省份，由于土地出让收入波动较大，未来其综合财力也将呈现波动。

表 1：近期中央出台的与宏观经济调控和政府债务管理相关的政策文件

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》	中国将充分发挥国内各地区比较优势，以政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通为主要内容和合作重点，实行更加积极主动的开放战略，加强东中西互动合作，全面提升开放型经济水平，深度融入世界经济体系；建设亚欧非大陆及附近海洋沿线国家全方位、多层次、复合型的互联互通网络
2014 年 12 月 12 日国务院常务会议	依托现有新区、园区，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区，以上海自贸试验区试点内容为主体，结合地方特点，充实新的试点内容
《中华人民共和国预算法修正案》	经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金，可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源，只能用于公益性资本支出，不得用于经常性支出
《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》	建立借、用、还相统一的地方政府债务管理机制，赋予地方政府依法适度举债融资权限，建立规范的地方政府举债融资机制；实行规模控制和预算管理；控制和化解地方政府债务风险；妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能
《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》	积极推进预算公开，建立跨年度预算平衡机制；加强预算收入管理；优化财政支出结构，加强结转结余资金管理；规范地方政府债务管理，防范化解财政风险
《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》	清理存量债务，甄别政府债务，将政府债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理
《地方政府一般债券发行管理暂行办法》	首次对地方一般债券进行界定，发行方式为自发自还，发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府（含计划单列市政府），资金用途为没有收益的公益性项目，且纳入一般预算管理
《地方政府专项债券发行管理暂行办法》	首次对地方政府专项债券进行界定，发行方式为自发自还，发行主体为 36 个省、自治区、直辖市政府（含计划单列市政府），资金用途为有一定收益的公益性项目，

<sup>1</sup> 2014 年披露口径有所不同。

会议及政策名称	相关宏观经济调控、债务管理等内容
	单只专项债券应当以单项政府性基金或专项收入为偿债来源
《关于做好 2015 年地方政府一般债券发行工作的通知》	就 2015 年地方政府一般债券的发行、承销、信用评级和信息披露等工作做出详细规定
《2015 年地方政府专项债券预算管理办法》	针对地方政府专项债券的特殊性，在发行要求、预算编制和调整、预算科目设置以及预算执行等多个方面提出了明确要求
关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议	截至 2015 年地方政府债务为 16 万亿（其中 2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元，2015 年新增政府债务 0.60 万亿元），截至 2014 年底地方政府或有债务为 8.60 万亿元
《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》	披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据
《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》	提出对地方政府债务实行限额管理，明确了地方政府限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方政府为债务的举借主体。同时，从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外，还强调了对存量债务和或有债务的妥善处理，明确了对或有债务的处置原则和方式
《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》	在发行主体、发行方式中均延续了 2015 年相关政策，并在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露、合规性等方面进行了完善和细化，有利于 2016 年地方债平稳、顺利地发行

资料来源：公开资料，中债资信整理

**政府债务实行限额管理，债务风险总体可控。**2009 年以来，在扩张性经济政策主导下，伴随投资快速增长，政府债务规模急剧增长。为化解地方债务风险，2014 年中央全面启动深化财税体制改革，系列政策文件相继发布。2014 年 8 月底，《中华人民共和国预算法修正案》通过四审审核，允许省一级政府在国务院限额内发行地方政府债券用于部分资本性支出。在《中华人民共和国预算法修正案》出台后，国务院出台了《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）、《关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕45 号），规定“赋予省一级地方政府依法适度举债融资权限，对地方政府债务实行规模控制和预算管理，控制和化解地方政府债务风险，妥善处理存量债务和在建项目后续融资，剥离融资平台政府融资职能”。与此同时财政部出台了《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），要求“清理存量债务，甄别政府债务，将政府债务甄别为一般债务和专项债务，将政府存量债务分类纳入预算管理”。根据 2015 年 8 月 29 日全国人大常委会批准的关于《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》的决议，其中披露了截至 2014 年底地方政府存量债务甄别结果，2014 年底地方政府债务为 15.40 万亿元，地方政府或有债务为 8.60 万亿元，新增地方政府融资需求将由省级地方政府通过发行政府债券进行筹资，存量政府债务和新增政府债务将纳入预算管理，融资平台不再具备政府融资职能。2015 年 12 月 22 日，全国人大预算工作委员会作《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》，披露了截至 2014 年底地方政府债务总额、债务层级、举债资金来源、资金用途、债务期限结构、债务负担等数据。2015 年作为地方政府债务管理改革元年，全国 30 个省级政府和 4 个计划单列市（除西藏和深圳）累计发行地方政府债券 3.8 万亿元，有利于地

方政府债务风险的化解。2015年12月，财政部财预〔2015〕225号文出台，提出对地方政府债务实行限额管理，明确了地方政府债务限额确定的程序、方式及类别，明确省级和计划单列市地方政府为政府债务的举借主体。同时，从建立债务预警指标体系、风险化解应急处置机制和监督考核问责机制等方面加强对地方政府债务的管理。此外，还强调了对存量政府债务和或有债务的妥善处理，明确了对或有债务的处置原则和方式。2016年1月，财政部财库〔2016〕22号文出台，在重视信用评级工作、把控发行节奏、提高市场流动性、完善信息披露等方面进行了完善和细化，有利于2016年地方债券平稳、顺利地发行。根据2016年财政预算草案，2016年我国财政赤字率为3%，2016年新增地方债规模为1.18万亿元，其中一般债券为7,800亿元，专项债券为4,000亿元。截至2016年底，地方政府一般债限额为10.70万亿元，专项债限额为6.48万亿元，地方政府债务风险总体可控。由此，地方政府债务融资将更趋于规范、透明，同时债务融资压力将有所缓解，债务增速将明显下降，融资成本将有所降低。整体看，我国地方政府债务风险总体可控，但需关注处于城镇化快速发展阶段的地区，其未来投资增速和政府债务规模增速或将快于其他地区。

## 二、地区经济实力分析

### 1、经济规模和经济结构

**河南省地处东部与中西部的结合部，是中国承东启西、连南贯北的重要交通枢纽，地理区位重要，交通基础设施完善，人口及矿产资源丰富，为河南省经济发展提供了有效支撑；2015年其经济规模在全国省级行政单位中位居第五位，且经济增速较快**

基础设施方面，河南省东接安徽、山东，北接河北、山西，西连陕西，南临湖北，地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国经济由东向西梯次推进发展的中间地带，地理区位重要。河南省作为我国承东启西、连南贯北的重要交通枢纽，目前拥有铁路、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、新荷、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，郑州、商丘、洛阳、南阳、信阳等均为国家铁路交通的十字枢纽，其中，郑州是全国最繁忙的交通枢纽之一，郑州北站是亚洲最大的列车编组站之一，郑州站是全国最大的客运站之一，截至2015年末全省铁路营业里程已达5,205公里。公路方面，全省公路通车里程达26.7万公里，公路密度为159.88公里/百平方公里，其中，高速公路通车里程为6,305公里，路网密度为3.78公里/百平方公里，高速公路通车里程位居全国第3位。航空方面，河南省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，其中，郑州新郑国际机场为国家一类航空口岸、4E级机场。水运方面，河南水运集中在豫东南的漯河、周口、驻马店、信阳等市，主要港口有漯河港、淮滨港、固始望岗港、周口港等几个内陆港口，截至2014年底，全省内河通航里程达1,439公里。

资源禀赋方面，河南省人口及矿产资源丰富，为其经济发展提供了有效支撑。人口资源方面，河南省是我国人口大省，且人口结构较为年轻，截至2014年末，全省常住人口9,436万人，位居全国第3位，其中0~14岁人口占比21.2%，高于全国平均水平4.72个百分点；15~64岁人口6,551万人，占比达69.4%；65岁及以上人口占比9.4%，低于全国平均水平0.67个百分点。在全国人口老龄化的背景下，

较高的人口基数和较大比例的少儿人口为河南省提供了显著的人口红利优势。矿产资源方面，河南省是中国矿产资源大省之一，截至 2014 年底，在已探明储量的矿产资源中，保有储量居首位的有 14 种，居前 3 位的有 32 种，居前 5 位的有 39 种，居前 10 位的有 71 种。其中，石油保有储量居全国第 8 位，煤炭居第 10 位，天然气居第 11 位。

从经济规模来看，2015 年河南省实现地区生产总值 37,010.25 亿元，在全国省份中处于第 5 位，但受人口众多影响，同期人均地区生产总值为 39,040 元，在全国省级行政单位中处较低水平；2016 年一季度全省实现地区生产总值 8,284.26 亿元，季度经济总量升至全国第 4 位。分项来看，河南省固定资产投资规模较大，投资是拉动区域经济增长的主要动力，2015 年全省完成固定资产投资额（不含农户）34,951.28 亿元；省内商品流通和对外贸易活跃度一般，2015 年分别实现社会消费品零售总额和进出口贸易总额 15,740.43 亿元和 738.03 亿美元。

表 2：2015 年河南省及其他部分省份经济运行情况（单位：亿元、%）

地区	地区生产总值	地区生产总值增长率	固定资产投资	社会消费品零售总额
广东	72,812.55	8.0	30,031.20	31,333.44
江苏	70,116.40	8.5	45,905.20	25,876.80
山东	63,002.30	8.0	47,381.50	27,761.40
浙江	42,886.00	8.0	26,665.00	19,785.00
<b>河南</b>	<b>37,010.25</b>	<b>8.3</b>	<b>34,951.28</b>	<b>15,740.43</b>
四川	30,103.10	7.9	25,973.70	13,877.70
河北	29,806.10	6.8	29,448.30	12,934.70
湖北	29,550.19	8.9	28,250.48	13,978.05
湖南	29,047.20	8.6	25,954.30	12,024.00

资料来源：各省（自治区）2015 年统计快报或国民经济与社会发展统计公报，中债资信整理

从经济增速来看，近年来河南省经济保持较快发展，“十二五”期间全省地区生产总值年均增长率为 9.6%，其中 2015 年经济增速为 8.3%，高于全国水平 1.4 个百分点，但增速有所放缓；2016 年一季度 GDP 增速降至 8.2%，但仍高于全国水平 1.5 个百分点。根据《2016 年河南省政府工作报告》，在充分考虑适应经济“新常态”、产业结构调整优化和挖掘经济增长潜力的基础上，河南省 2016 年 GDP 增速将持续下滑，预计为 8%。

表 3：2013~2015 年河南省主要经济和社会发展指标

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	总额	增长率(%)	总额	增长率(%)	总额	增长率(%)
地区生产总值(亿元)	32,155.86	9.0	34,939.38	8.9	37,010.25	8.3
人均地区生产总值(元)	34,161	7.8	37,028	8.4	39,040	5.4
全部工业增加值(亿元)	15,960.60	9.9	15,904.28	9.5	16,100.92	8.0
全社会固定资产投资(不含农户)(亿元)	25,321.52	23.2	30,012.28	19.2	34,951.28	16.5
社会消费品零售总额(亿元)	12,426.61	13.8	13,835.90	12.7	15,740.43	12.4
进出口总额(亿美元)	599.51	15.9	644.35	7.5	738.03	15.3
城镇居民人均可支配收入(元)	22,398.03	9.6	24,391.45	8.9	25,576.00	8.0

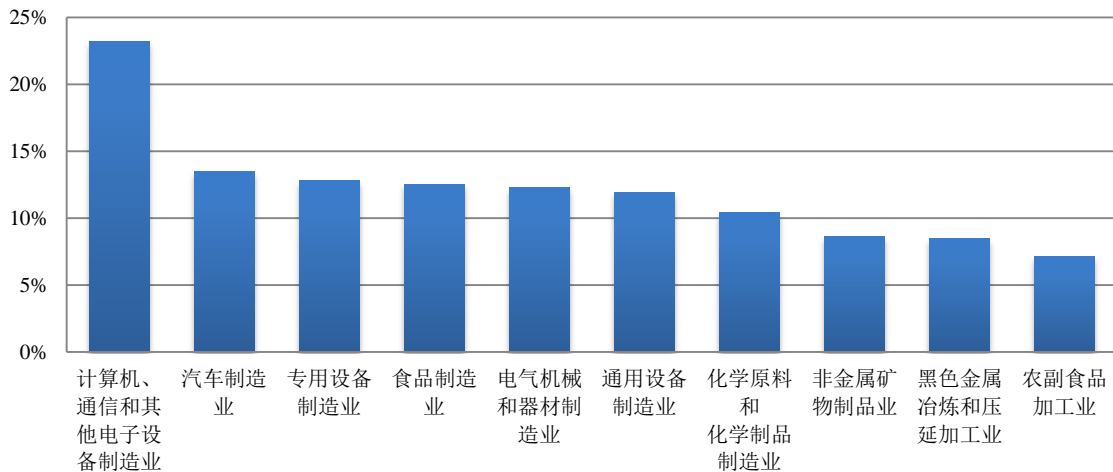
项目	2013年		2014年		2015年	
	总额	增长率(%)	总额	增长率(%)	总额	增长率(%)
农民人均纯收入(元)	8,475.34	12.6	9,416.10	11.1	10,853.00	8.9
三次产业结构	12.6:55.4:32.0		11.9:51.2:36.9		11.4:49.1:39.5	
城市化率(%)	43.80		45.20		46.85	
常住人口(万人)	9,413		9,436		9,480	

注：河南省人均地区生产总值根据当年地区生产总值和同期常住人口计算获得。  
资料来源：2013~2015年河南省国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

**河南省产业结构持续优化，第三产业占比逐渐提升，第一产业和第二产业占比逐渐降低；区域已形成了以非金属矿物制品、农副食品加工、设备制造业等为主的支柱产业结构，支柱产业竞争实力较强，高成长性制造业发展较快，但仍存在一定的产业转型升级压力**

从经济结构来看，近年来河南省经济结构不断优化，第三产业发展较快，占比逐年上升，三次产业比例由2010年的14.1:57.3:28.6调整为2015年的11.4:49.1:39.5，第一产业和第二产业占比逐渐降低，第三产业占比逐渐提升，但产业结构与我国经济发达省（直辖市）相比仍存在一定的差距，未来仍有较大提升空间。

图3：2015年河南省工业支柱产业增速情况（单位：%）



资料来源：2015年河南省国民经济和社会发展统计公报，中债资信整理

河南省高成长性制造业及高技术产业发展较快，但对传统支柱产业及高耗能产业仍有一定依赖，面临一定的产业转型升级压力。2015年河南省电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、现代家居、服装服饰等高成长性制造业工业增加值比上年增长11.4%，对全省规模以上工业增长的贡献率为59.9%，较上年增长了6.7个百分点；高技术产业增长20.0%。从2014年数据来看，河南省冶金、建材、化学、轻纺、能源等传统支柱产业工业增加值占全省规模以上工业增加值的比重为47.6%，煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、电力热力的生产和供应业等六大高耗能行业工业增加值占全省规模以上工业增加值的比重为35.3%。从产业竞争力来看，随着经济发展，河南省形成了一批具有竞争力的企业，其中双汇集团是以

肉类加工为主的大型食品集团，是业内龙头企业；宇通集团主要经营客车整车及零配件业务，市场份额多年来居大中客车行业首位；河南能源化工、神火集团等能源行业大型企业规模优势较大；天瑞集团、安阳钢铁、金龙精密铜管等钢铁行业企业竞争力较强。整体来看，河南省工业对传统支柱产业及高耗能产业仍有一定依赖，受经济周期波动影响较大，在稳增长、调结构的经济周期中，面临一定的产业转型及升级压力。

从第三产业来看，河南省第三产业保持了较快增速，“十二五”期间河南省第三产业增加值年均增速为 9.3%，其中 2015 年第三产业增速达 10.5%。河南省第三产业以批发和零售业、交通运输和金融业为主，2014 年上述产业增加值占 GDP 比重约 15.64%；2016 年一季度，全省服务业增加值增长 10.5%，在全省生产总值中占比由去年同期的 35.1% 提高至 41.5%，对生产总值贡献率则由 23.5% 上升至 50.6%，服务业对经济增长的拉动作用明显增强。未来，在“一带一路”和“中原经济区”战略的背景下，河南省将以现代物流和现代金融为引领，带动全省服务业提速发展，第三产业发展潜力大。

从产业外向型来看，2015 年河南省进出口贸易总额/GDP 和出口贸易额/GDP 分别为 12.43% 和 7.25%，经济外向度较低。

## 2、未来经济增长潜力

**河南省是“一带一路”经济带的重点区域之一，加之“郑州航空港经济综合实验区”、“中原经济区”和“国家粮食生产核心区”三大国家战略的不断推进，未来其区域经济仍有望保持较快增长**

从资源禀赋和经济基础的角度来看，河南省地处我国中心地带，交通区位重要，承东启西、连南贯北，是全国“两横三纵”城市化战略格局中陆桥通道和京广通道的交汇区域，是全国极具发展潜力的区域。同时，河南省农业生产条件优越，是中国重要的农产品主产区，2015 年小麦产量 3,501.0 万吨，占全国产量的 26.89%；棉花、油料、畜禽产量以及特色农林产品在全国占有重要地位。河南省矿产及人口资源丰富，煤、铝、天然碱、盐矿等储量较大，人口数量大，且年龄结构较为年轻，人口红利明显，为经济发展提供了充足的生产要素和较强的消费动力。依托优越的区位条件和资源禀赋，河南省已形成了比较完备的产业体系，装备、信息技术、食品产业优势突出。整体来看，河南省资源禀赋以及经济基础较好，为经济的持续发展提供了较强的内生动力。

从区域产业规划的角度来看，根据《河南省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》规划，河南省把推进新型工业化、构建现代产业体系作为“三化”协调科学发展的核心，作为建设中原经济区的重要支撑，坚持发挥比较优势与后发优势相结合、做大总量与优化结构相结合、增创制造业新优势与促进服务业大发展相结合。高成长性产业方面，大力发展市场空间大、增长速度快、转移趋势明显的汽车、电子信息、装备制造、食品、轻工、建材等六大高成长性产业。传统产业方面，突破产业发展瓶颈制约，优化产品结构，培育产业发展新优势，推动化工、钢铁、有色、纺织等传统优势产业优化。从第三产业发展来看，河南省将重点发展以现代物流业、文化旅游业为主的服务业。

从国家政策环境的角度来看，《国家发展改革委关于印发河南省粮食生产核心区建设规划的通知》、国务院批复的《中原经济区规划》和《郑州航空港经济综合实验区发展规划》从国家政策层面明确了河南省为国家重要的粮食生产和现代农业基地，首个国家级航空港经济综合实验区“郑州航空港经济综合

实验区”和郑州市在“中原经济区”中的重要战略地位。2015年3月28日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》指出，支持郑州建设航空港、国际陆港，开展跨境贸易电子商务服务试点，依托中原城市群，推动产业集聚发展，打造郑州内陆开放型经济高地，打造“中欧班列”品牌，建设沟通境内外、连接东中西的运输通道。《2016年河南省政府工作报告》中指出，未来河南省将加强结构性改革、推动供给侧结构性改革、建设现代农业、加快郑州航空港经济综合实验区建设，发挥郑州机场龙头作用，着力拓展航线、尽快形成四港联动、多式联运体系，以大物流支撑大产业，深度融入“一带一路”建设，打造空铁国际国内双枢纽。短期内，高端装备制造业升级、农业现代化发展、制造物流通道枢纽建设、跨境贸易电子商务、海铁联运、空铁联运等将明显加快，预计河南省经济有望保持较快增长。

### 三、地方政府财政实力分析

#### 1、财政收入规模和结构

**河南省一般公共预算收入保持较快增长，但近年增速有所下滑；近年来中央对河南省支持力度较大，转移性收入规模较大且逐年增长，未来在“中原经济区”等战略实施的带动下，预计河南省一般公共预算收入仍将保持增长，区域财力将继续增强**

从一般公共预算收入规模来看，河南省一般公共预算收入规模较大，处于全国中上游水平，但受人口众多影响，人均一般公共预算收入处于全国较低水平。近年来河南省一般公共预算收入保持较快增长，2013~2015年河南省全省一般公共预算收入分别为2,415.45亿元、2,739.26亿元和3,009.65亿元，增速分别为18.4%、13.4%和9.9%，全省一般公共预算收入增速明显高于全国水平；2016年一季度全省实现一般公共预算收入787.40亿元，同比增长13.1%，显著高于2016年预算草案一般公共预算收入全年7%的增速预期。从一般公共预算收入的结构来看，河南省全省税收收入占其一般公共预算收入的比重较高，2013~2015年全省税收收入分别为1,764.71亿元、1,951.46亿元和2,100.95亿元，税收收入占比分别为73.06%、71.24%和69.81%，2016年一季度实现税收收入537.50亿元，占一般公共预算收入比重为68.26%，一般公共预算收入稳定性较好。受区域经济增长放缓等因素影响，近年来河南省税收收入增速有所下滑，2013~2015年分别为20.1%、10.5%和7.7%，2016年一季度全省经济运行开局良好，税收收入增速回升至14.1%；受部分政府性基金转列影响，2014和2015年河南省全省非税收入增速较快，分别为21.1%和15.3%。整体看，河南省一般公共预算收入增速虽呈放缓态势，但整体仍保持较快增长。

从政府性基金收入来看，2013~2015年河南省全省政府性基金收入分别为1,819.31亿元、1,788.62亿元和1,440.83亿元，其中，国有土地使用权出让收入分别为1,435.70亿元、1,392.62亿元和1,071.10亿元，占同期政府性基金收入的比重保持在74%以上，政府财政收入对土地财政存在一定依赖。同时，受我国宏观经济增速整体放缓、房地产市场景气度下滑以及部分政府性基金转列影响，近两年河南省国有土地使用权出让收入呈现负增长，政府性基金收入规模持续下降；但2016年一季度，受区域房地产市场回暖影响，河南省一季度实现政府性基金收入297.30亿元，同比增长30.8%，其中，国有土地使用权出让收入235.2亿元，同比大幅增长45.5%。考虑到近期国家对房地产市场的调控政策基调向好，

以及河南省城镇化率仍有较大提升空间（截至 2015 年末河南省城镇化率为 46.85%，低于全国水平近 10 个百分点），预计房地产市场景气度或继续回升，但区域土地及房地产市场热度回升缺乏产业支撑，未来河南省政府性基金收入大幅增长难以长期为继。

从转移性收入来看，河南省人口基数大、需求大，加之近年来随着“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”、“中原经济区”和“国家粮食生产核心区”三大国家战略，获得中央财政较大力度的政策和资金支持。近年来，河南省转移性收入规模持续增长，2013~2015 年分别为 3,014.80 亿元、3,198.31 亿元和 3,469.94 亿元，其中一般性转移支付收入分别为 1,772.15 亿元、1,913.65 亿元和 2,071.51 亿元，占同期一般公共预算收入的比重平均约 60%，一般性转移支付收入规模逐渐扩大。2013~2015 年全省转移性收入/一般公共预算收入分别为 124.81%、116.76% 和 115.29%，中央转移支付对河南省支持力度较大。

表 4：2013~2015 年河南省全省及省本级财政收入情况及 2016 年预算情况（单位：亿元）

项目名称	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年（预算数）	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
一般公共预算收入	2,415.45	133.86	2,739.26	135.10	3,009.65	158.14	3,220.32	150.00
其中：税收收入	1,764.71	80.50	1,951.46	68.80	2,100.95	75.29	2,288.03	78.12
政府性基金收入	1,819.31	247.71	1,788.62	218.61	1,440.83	200.35	1,367.68	180.49
其中：国有土地使用权出让收入	1,435.70	44.52	1,392.62	36.25	1,071.10	25.51	1,048.78	16.00
转移性收入 <sup>2</sup>	3,014.80	3,014.80	3,198.31	3,198.31	3,469.94	3,469.94	2,857.34	2,857.34
国有资本经营收入	7.13	4.40	8.35	7.40	12.10	7.31	14.57	7.31

注：转移性收入包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入。

资料来源：河南省财政厅提供、河南省 2015 年预算执行情况与 2016 年预算草案的报告，中债资信整理

从河南省本级财力情况来看，2013~2015 年河南省本级一般公共预算收入分别为 133.86 亿元、135.10 亿元和 158.14 亿元，增速分别为 8.4%、0.9% 和 17.1%，增速波动较大，其中，税收收入占一般公共预算收入的比重分别为 60.14%、50.93% 和 47.61%，税收收入占比较低，省本级一般公共预算收入的稳定性一般。政府性基金收入方面，河南省本级财力中政府性基金收入规模占比较大，本级财力对政府性基金的依赖程度较大。转移支付方面，省本级对市县的补助力度较大，省本级留存比例不断降低，2013~2015 年，河南省对市县的转移支付总计分别 2,489.40 亿元、2,672.30 亿元和 3,085.70 亿元，本级留存比例分别为 17.43%、16.45% 和 11.07%。

从未来财政收入增长潜力来看，受区域经济增速放缓影响，河南省全年一般公共预算收入增速或将继续小幅下滑，根据河南省 2016 年预算草案，预计 2016 年河南省全省一般公共预算收入增速为 7%；基金收入方面，虽然国家对房地产市场调控政策基调向好，以及 2016 年一季度河南省房地产市场明显回暖，但考虑其房地产市场热度回升缺乏产业发展支撑，未来河南省政府性基金收入大幅增长难以长期为继；转移性收入方面，河南省作为“一带一路”经济带的重点区域之一，未来将继续获得国家政策支持，转移性收入仍有望保持较大规模。整体看，未来河南省财政收入仍将保持增长。

<sup>2</sup> 2016 年河南省专项转移支付收入预算数较 2015 年执行数大幅下降近 50%。

## 2、财政支出弹性

### 河南省全省一般公共预算支出以民生类支出为主，且占比不断提高

财政支出弹性方面，2013~2015年河南省一般公共预算支出分别为5,582.31亿元、6,028.69亿元和6,806.46亿元，增速分别为11.5%、8.0%和12.9%，2016年一季度一般公共预算支出增速达35.1%，全省一般公共预算支出增速有所波动；从支出结构看，河南省全省一般公共预算支出仍以民生类支出为主，近年来民生类支出占比不断提高，2013~2015年分别为73.9%、74.8%和77.4%，其中，2015年河南省一般公共预算中用于与民生直接相关的教育、社会保障和就业、农林水事务、医疗卫生和计划生育及城乡社区事务支出分别为1,271.00亿元、952.31亿元、783.27亿元、712.79亿元和652.10亿元，主要用于扩充和改善地区教育资源、支持创新创业发展、推进“国家粮食生产核心区”战略以及深化医疗体制改革、提升基层医疗水平等。

## 3、政府可变现的资产

### 河南省政府拥有的国有企业资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权，可对河南省政府债务周转提供流动性支持

根据相关法律、法规，目前地方政府可以将国有股权、行政事业单位国有资产、土地资产、矿产资源和海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。从河南省政府披露的公开资料看，我们主要获取河南省政府控股的国有企业和上市公司的资产和股权情况。

从河南省国有企业来看，据河南省国资委网站披露，“十二五”期间，河南省全省地方国有企业总资产和净资产年均增长率分别为16%和18%，截至2015年底，全省地方国有企业资产总额达到2.4万亿元，同比增长15%；净资产达到7,400亿元，同比增长13%；同期，河南省省管企业资产总额为9,900亿元，同比增长9.2%，净资产为2,580亿元，同比增长8.1%，2015年实现营业收入4,500亿元，上缴税费190亿元。

从河南省政府控股的上市公司情况来看，河南省国资委、省人民政府及省发改委作为实际控制人的上市公司有安彩高科、银鸽投资、郑州煤电、大有能源、中原高速、平煤股份、郑煤机、安阳钢铁、神马股份、豫能控股、同力水泥、大地传媒、新大新材和中州证券等14家，中债资信选取2016年6月20日前30个交易日均价计算，上述14家上市公司的总市值为1,088.72亿元，仅依据控股股东持股比例计算，河南省省本级政府持有上市公司股权市值为571.17亿元。从河南省下属地市（县）所属上市公司来看，河南省及下属地市（县）政府作为实际控制人的上市公司共23家，中债资信选取2016年6月20日前30个交易日均价计算，上述23家上市公司的总市值为1,706.60亿元，仅依据控股股东持股比例计算，河南省政府（含省本级和地市、县政府）持有上市公司股权市值为705.00亿元。河南省政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为河南省债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

## 四、政府债务状况及偿债指标分析

河南省全省政府债务规模较大，但仍未达到债务限额，政府债务率较低，债务风险总体可控；市县级债务占比很高，政府债务主要投资于市政建设、交通运输、保障房等大量优质资产，其对债务的保障

**情况较好；未来河南省将继续推进和完善基础设施建设，政府债务余额或将小幅增长**

2015年8月24日，国务院向十二届全国人大常委会第十六次会议提请审议《国务院关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案》，标志着我国依法启动了对地方政府债务的限额管理。截至2015年底，河南省政府债务限额为5,954.50亿元，其中一般债务限额和专项债务限额分别为4,425.20亿元和1,529.30亿元；截至2016年底，河南省政府债务限额增至6,499.50亿元，政府债务限额较2015年增长9.15%。

债务余额方面，从河南省政府2014年底债务清理甄别的情况看，截至2014年底河南省全省政府债务为5,339.80亿元，其中一般债务和专项债务分别为3,861.50亿元和1,478.30亿元，全省政府或有债务为3,063.70亿元，其中：政府负有担保责任的债务为480.50亿元，政府可能承担一定救助责任的债务2,583.20亿元，受新增债务认定影响，上述三类债务较2013年6月底分别增长51.34%、75.67%和48.46%，2014年政府性债务整体增速较快。截至2015年底，河南省政府债务5,464.90亿元，较2014年底仅增长2.34%。整体上，河南省政府债务规模较大，但截至2015年末政府债务余额仍未达到债务限额，且2015年河南省政府债务增速大幅放缓，债务风险可控。

**表 5：河南省债务限额情况（单位：亿元）**

项目名称	2015年		2016年	
	全省	省本级	全省	省本级
地方政府债务限额	5,954.50	534.91	6,499.50	634.91
其中：一般债务限额	4,425.20	533.21	4,707.20	615.75
专项债务限额	1,529.30	1.70	1,792.30	19.16

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**表 6：近年来河南省政府债务规模情况（单位：亿元）**

项目名称	2013年6月		2014年		2015年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
政府债务	3,528.38	358.55	5,339.80	410.60	5,464.90	438.60
其中：一般债务	—	—	3,861.50	408.90	—	438.60
专项债务	—	—	1,478.30	1.70	—	0.00
政府或有债务	2,013.56	1,299.52	3,063.70	—	—	—
其中：政府负有担保责任的债务	273.52	46.94	480.50	—	—	—
政府可能承担一定救助责任的债务	1,740.04	1,252.58	2,583.20	—	—	—

资料来源：《河南省政府性债务审计结果》（2014年1号），河南省财政厅提供，中债资信整理

从债务层级来看，截至2015年末，河南省省本级、市县级政府债务余额分别为438.60亿元和5,026.30亿元，占比分别为8.03%和91.97%，区域政府债务主要集中在地级市、县级政府。

从举债主体来看，根据2014年底河南省政府债务清理甄别情况，截至2013年6月底，河南省政府部门和机构、经费补助事业单位和融资平台政府债务分别为1,456.20亿元、1,030.18亿元和523.81亿元，占比分别为41.27%、29.20%和14.85%，政府部门和机构、经费补助事业单位构成河南省政府债务最主要的举借主体；融资平台公司、政府部门和机构也是河南省负有担保责任债务的主要举债主体，截至2013年6月末占比为36.31%、35.56%；自收自支事业单位、融资平台公司和经费补助事业单位是河南

省政府可能承担一定救助责任债务的主要举债主体，截至 2013 年 6 月末占比分别为 52.09%、21.95% 和 20.16%。虽然 2014 年河南各类债务均大幅增长，但仍在可控范围内。

从债务资金投向来看，截至 2013 年 6 月底河南省政府债务资金投向市政建设、土地收储、交通运输、保障性住房、教科文卫、农林水利、生态建设等基础性、公益性项目的支出 2,588.94 亿元，占同期已支出债务的 82.81%，形成了大量优质资产，大多有经营收入作为偿债来源，可在一定程度上保障相关债务的偿还。据河南省以前年度资金投向和财政支出倾向看，河南省政府债务资金仍主要投向基建和公益性项目领域。

从债权人类别来看，银行贷款为河南省政府债务的最主要来源，截至 2013 年 6 月底占 46.6%，非银行金融机构融资和供应商付款占比分别为 15.6% 和 19.0%；从债务期限结构来看，河南省政府债务期限较长且各年偿债比例分布相对平稳，其中，22.62% 的债务将于 2017 年之后偿还，期限结构较为合理。

从债务逾期率来看，仅根据 2014 年河南省政府债务甄别清理情况，截至 2012 年底，河南省政府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%；政府负有担保责任的债务和政府可能承担一定救助责任的债务的逾期债务率分别为 7.04% 和 3.62%，需关注其债务逾期率变动情况。

从全省债务率来看，依据河南省政府披露的债务数据，按财政部的测算方法，截至 2015 年末河南省政府债务率约 70%，与国际货币基金组织确定的债务率警戒线 90%~150% 和财政部规定的地方政府综合债务率警戒线 100% 相比，均处于较好水平，债务风险总体可控。

## 五、政府治理水平分析

### 1、政府信息透明度

**河南省政府对经济和财政信息的披露较为充分和及时，债务信息披露的完备性和及时性有一定提升空间**

1998 年 4 月，IMF 发布了《货币和财政政策透明度良好守则》（以下简称“守则”），守则第一次确立了公共财政制度透明度的一般原则和具体实施方法，随后在守则的基础上，2007 年 IMF 又发布了《财政透明度手册》（以下简称“手册”）。中债资信在参考 IMF 守则和手册的基础上，根据中国地方政府评级要素关注要点，制定了政府透明度指标体系，主要包括政府工作报告、统计公报、统计年鉴、政府预算报告和决算报告、政府一般公共预算报表、政府性基金报表、政府财政收支审计报告、政府债务数据等信息披露的完整性和及时性。

从政府经济信息的披露情况来看，通过河南省统计局网站可获取 2005~2015 年河南省国民经济和社会发展统计公报及 2007~2015 年河南省统计年鉴，且也可获得河南省 2016 年月度经济数据。整体上，河南省经济信息披露及时且较为完备。

从财政信息公布情况来看，通过河南省财政厅网站可以获得 2002~2015 年财政预算执行情况报告和预算草案、2010~2014 年全省及省本级公共财政收支决算报表、2010~2014 年全省及省本级政府性基金决算报表、2011~2014 年省级（2013 年包括全省）国有资本经营预算收支决算情况，同时可以获得《2016 年省级财政收支预算及说明》，同时，财政厅网站上还可以获得 2008~2016 年各月份财政预算执行简要

分析情况。整体上，河南省政府一般公共预算、政府性基金、国有资本经营预决算等财政信息披露较为充分和及时。

从政府债务公布情况来看，2014年，河南省审计厅发布了《河南省政府性债务审计结果》（2014年1号）（以下简称“审计结果”），审计结果公布了2013年6月底全省政府性债务数据，并说明了截至2012年末及2013年6月底，全省的政府性债务产生的原因、举债单位、举债资金来源、举债资金投向、债务分布年份等情况。同时，《关于河南省2015年预算执行情况与2016年预算草案的报告》对河南省2015年债务限额和存量债务规模、融资成本及举借方式等信息进行了披露。

## 2、地方政府法治水平、财政和债务管理

### 河南省政府重视法治建设，财政和债务管理逐步规范，对投融资平台的监督管理不断完善，面临的或有负债风险一般

从法治水平来看，河南省认真贯彻依法治国基本方略，围绕推进依法行政、建设法治政府这条主线，以服务型行政执法和行政执法责任制两个重要抓手，着力加强依法行政考核，推进全民普法守法，强化法治引领改革创新，为全省经济社会发展提供有力政法保障。未来，河南省将建立依法行政网络督导平台，建立健全依法行政推进机制，将出台《河南省政府规章立项论证办法》、《河南省地方性法规、政府规章征求意见办法》、《河南省政府规章立法后评估办法》和《河南省地方性法规、政府规章草案法律审查要点》等四项立法制度，促使政府立法工作不断走向规范。

从财政管理制度来看，河南省政府及地方财税管理制度不断完善。在预算管理方面，新《预算法》及国务院《关于深化预算管理制度改革的决定》、《中央部门预算绩效目标管理办法》、《中央对地方专项转移支付绩效目标管理暂行办法》等系列法规及部署出台以来，河南省财政将中央部署与河南省实际紧密结合，充分发挥财政作为国家治理基础和重要支柱的职能作用。预算管理方面，建立透明预算制度，除涉密信息外，所有使用财政资金的部门均应公开本部门预决算，所有财政资金安排的“三公”经费（因公出国、境费，公务用车购置及运行费，公务接待费）都要公开；完善政府预算体系，清理规范重点支出同财政收支增幅或生产总值挂钩事项。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；年度预算执行中除救灾等应急支出通过动支预备费解决外，一般不出台增加当年支出的政策；对必须出台的政策，通过以后年度预算安排资金。税收管理方面，按照中央统一部署，实施增值税、消费税、资源税、环境保护税、房地产税、个人所得税改革，强化税源专业化管理，优化纳税服务，创新个体工商户和发票管理方式，加强国税、地税合作，推进信息共享，严格风险管理，建立高效的税收征管制度，提升征管质量和水平。

从政府债务管理制度来看，**政府性债务管理制度建设方面**，2011年以来，河南省各级政府共出台债务管理制度115项，以规范政府性债务的举借、使用和偿还行为，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；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4月，河南省省委印发了《河南省市县经济社会发展目标考核评价工作实行方法》（豫办〔2014〕2号）将政府性债务管理情况作为前置类考核评价指标纳入考核体系，将评价结果作为评价市县领导班子和选拔任用奖惩干部的重要依据；2016

年 2 月，河南省公布了《关于加强政府性债务管理的意见》（豫办〔2016〕11 号），要求各级政府进一步加强政府性债务管理，构建“债、权、利”相匹配和“借、用、还”相统一的政府性债务管理制度体系。**债务风险预警方面**，按照财政部要求，河南省对市县政府性债务风险进行动态检测、评估和预警提示，督促可能存在债务风险的市县，分析查找风险成因，制定债务化解规划和应急处置预案，切实防范化解风险，据公开资料，截至 2013 年 6 月底全省共有 8 个市级和 41 个县级建立了政府性债务风险预警机制。

根据河南省政府融资平台在公开资本市场发行债券的情况，截至 2016 年 3 月末，全省共有 47 家融资平台发行债券。截至 2014 年末上述 47 家平台公司资产合计 10,366.69 亿元，负债合计 5,575.64 亿元，资产负债率 53.78%，全部债务资本化比率为 45.20%，全部债务/EBITDA 为 10.10 倍，现金类资产/短期债务为 1.65 倍。整体看，河南省平台数量一般，偿债指标表现尚可，面临的或有负债风险一般。

### 3、政府战略可行性

**河南省发展战略为聚焦实施“郑州航空港经济综合实验区”、“中原经济区”和“国家粮食生产核心区”三大战略规划，同时把三大战略规划实施与“一带一路”战略密切结合起来，战略较为可行，将促进区域经济保持较快发展**

河南省战略目标是聚焦实施“郑州航空港经济综合实验区”、“中原经济区”和“国家粮食生产核心区”三大战略规划，同时把三大战略规划实施与国家“一带一路”战略密切结合起来。从区域规划上看，河南省制定了《关于河南粮食生产核心区建设规划的实施意见》、《河南省全面建成小康社会加快现代化建设战略纲要》和《河南省“十三五”规划纲要》等文件规划实施三大战略。具体实施上，以“东联西进、贯通全球、构建枢纽”为目标，通过建设无水港，发展铁海联运、公铁联运，推动陆海相通，实现向东与海上丝绸之路连接；通过提升郑欧班列运营水平，形成向西与丝绸之路经济带融合；强化郑州航空港国际物流中心作用，以航空网络贯通全球，培育壮大中原城市群，建设连接东西、沟通南北的运输通道和中心枢纽，构建“一带一路”战略支撑点。此外，郑州航空港建设列入国家“十三五”规划纲要，战略受国家政策支持力度较大。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，将促进区域经济平稳、快速发展。

## 六、地区金融生态环境评价

**河南省经济发展基础较好，金融发展水平一般，制度文化较为完善，地方政府债务对金融稳定存在一定影响，地区金融生态环境仍有较大提升空间**

根据中债资信与社科院联合发布的 2013~2014 年中国地区金融生态环境评价结果，从地区经济基础来看，实体经济是金融主体的存在依据、服务对象和生存空间，主要通过地区经济发达水平、经济结构、基础设施以及私人部门发展四个方面评价，从 2013 年省级数据来看，河南省经济基础评分为 0.260，经济基础较好。从金融发展来看，地区金融发展，地区金融发展和金融部门的市场化程度直接反映出一

个地区金融生态环境的优劣，主要从金融深化、金融竞争和私人部门金融支持等方面来评价和分析。从 2013 年省级数据来看，河南省金融发展评分为 0.378，金融发展较为一般。从制度与诚信文化来看，制度文化因素是影响地区金融资产质量的软环境，难以通过一套数据来客观真实的衡量，主要采取问卷调查的方式获取信息。从 2013 年省级数据来看，河南省制度与信用文化评分为 0.409，制度和信用文化水平相对较好。从地方政府债务对金融稳定的影响来看，地方政府债务规模、负担和偿还情况将直接影响地区的金融稳定性，从 2013 年省级数据来看，地方债务对金融稳定的影响得分为 0.469，地方政府债务对金融稳定存在一定影响。

整体上，河南省经济发展基础较好，金融发展较为一般，制度与信用文化较为完善，地方政府债务对金融稳定存在一定影响，金融生态环境在全国处于中游偏下水平，提升空间较大，未来随着区域经济社会的发展，河南省金融生态环境将不断改善。

## 七、本批债券偿还能力分析

**本批债券募集资金主要用于置换具有一定收益的公益性项目到期债务，偿债资金为河南省政府性基金收入中的国有土地使用权出让收入，河南省国有土地使用权出让收入对本批债券的偿还保障程度很高**

经河南省人民政府批准，2016 年第二批河南省政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额为人民币 191.9098 亿元，品种为记账式固定利率付息债券，且全部为置换专项债券。在债券发行总额限内，本批债券分为四个品种，债券期限分别为 3 年、5 年、7 年和 10 年，计划发行规模分别为 38.382 亿元（占 20%）、57.5729 亿元（占 30%）、57.5729 亿元（占 30%）和 38.382 亿元（占 20%）。**资金用途方面**，本批置换专项债券募集资金用于偿还清理甄别确定的截至 2015 年 12 月 31 日地方政府债务的本金，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。**项目方面**，本批置换专项债券用于土地储备、市政基建、农林水利、保障性住房及棚户区改造、公路铁路及桥梁、医疗卫生及文体科教设施、生态建设与环境保护、公用事业及其他项目的置换债券额度占比分别为 30.58%、21.03%、15.81%、15.74%、5.82%、4.52%、1.65%、0.85% 和 4.00%，对应项目总投资为 1,022.18 亿元。本批专项债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2016 年第二批河南省政府专项债券概况

项目	内容
债券名称	2016 年第二批河南省政府专项债券
发行规模	人民币 191.9098 亿元
债券期限	分为 3 年期、5 年期、7 年期、10 年期四个品种。其中：3 年期计划发行规模为 38.382 亿元，5 年期计划发行规模为 57.5729 亿元，7 年期计划发行规模为 57.5729 亿元，10 年期计划发行规模为 38.382 亿元
资金用途	本批置换专项债券募集资金用于偿还清理甄别确定的截至 2015 年 12 月 31 日地方政府债务的本金，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
债券利率	固定利率

项目	内容
付息方式	3年期、5年期、7年期的河南省政府专项债券利息每年支付一次，10年期的河南省政府专项债券利息每半年支付一次，各期债券最后一期利息随同本金一起支付
增级安排	无

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**项目偿债资金来源方面**，本批项目偿债资金全部来源于国有土地使用权出让金收入。国有土地使用权出让金收入主要取决于区域土地和房地产市场成交量和成交价格。自2010年开始，国家相继出台一系列调控政策，尤其是“限购限贷”政策的实施，导致楼市景气度下滑。受此影响，2010~2012年河南省土地出让面积增速及土地出让合同金额增速整体均大幅下滑，但成交均价整体逐年提升，2012年土地成交面积为25.62万亩，土地成交金额为1,061.15亿元，增速分别同比下滑8.50个百分点和11.50个百分点。2013年河南省房地产市场回暖，开发商对房地产预期较好，土地出让面积和土地成交额明显增加，分别同比增长17.30%和39.70%，土地成交均价明显上涨。2014年受全国楼市再次陷入观望氛围、开发商销售资金回流缓慢拿地态度更趋谨慎影响，河南省土地成交面积大幅缩减18.90%，但由于政府控制土地出让节奏，加强土地出让科学化和精细化管理，土地出让均价仍继续上涨，土地成交额仅略降6.00%。2015年河南省土地出让均价大幅下降，土地出让面积和成交额持续缩减，降幅明显扩大。2016年以来，河南省房地产市场持续回暖，1~5月全省房地产开发投资、房屋新开工面积及商品房销售面积分别同比大幅增长18.80%、50.60%和21.90%，增速较2015年底均大幅回升；但考虑我国经济步入“新常态”，房地产市场仍以去库存为主且市场回暖缺乏产业支撑，预计房地产市场景气度虽然仍有望回升但大幅回暖难以长期为继。中长期看，尽管我国仍处于城镇化阶段，但伴随2013年以来我国适龄购房人口数量逐步见顶，未来我国房地产市场需求总体呈现放缓趋势，土地市场很难保持前期高速增长，土地出让收入波动将加大。河南省作为我国承东启西、连南贯北的重要交通枢纽，人口及矿产资源丰富，经济发展较快，目前城市化率相对较低（截至2015年底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金收入有望在波动中增长。

**表 8：2009~2015 年河南省土地市场供求走势**

项目	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
土地供应量（万亩）	17.70	26.46	34.59	66.78	62.50	41.63	36.49
土地出让面积（万亩）	11.58	18.03	23.60	25.62	30.05	24.36	17.93
土地出让合同金额（亿元）	347.65	652.20	951.41	1,061.15	1,482.70	1,393.26	1,141.49
土地出让面积增速（%）	—	55.70	30.90	8.50	17.30	-18.90	-23.28
土地出让合同金额增速（%）	—	87.60	45.90	11.50	39.70	-6.00	-18.00
土地出让均价（万元/亩）	30.02	36.18	40.32	41.42	49.36	57.19	31.29

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**表 9：2010~2016 年 1~5 月河南省房地产市场运行情况**

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 1~5月
房地产开发投资额（亿元）	2,114.08	2,620.01	3,035.29	3,843.76	4,375.71	4,818.93	1,758.08
房地产开发投资额增速（%）	36.10	23.90	15.60	26.60	13.80	10.10	18.80

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 1~5月
其中：住宅投资额（亿元）	1,685.21	2,022.06	2,203.06	2,827.09	3,289.20	3,529.15	1,296.43
住宅投资额增速（%）	36.40	20.00	9.00	28.30	16.30	7.30	20.40
房屋新开工面积（万平方米）	8,610.57	9,890.83	10,515.11	12,465.09	10,586.54	10,974.12	4,364.63
房屋新开工面积增速（%）	20.98	14.87	6.31	18.54	-15.07	3.66	50.60
其中：住宅新开工面积（万平方米）	7,299.94	8,201.42	8,424.45	10,055.31	8,079.35	8,375.26	3,182.69
住宅新开工面积增速（%）	18.09	12.35	2.72	19.36	-19.65	3.66	41.40
商品房销售面积（万平方米）	5,452.23	6,304.41	5,968.49	7,310.21	7,879.67	8,556.34	2,539.19
商品房销售面积增速（%）	25.80	15.60	-4.90	22.50	7.80	8.60	21.90
其中：住宅销售面积（万平方米）	5,092.49	5,747.77	5,455.50	6,561.41	7,009.09	7,645.84	—
住宅销售面积增速（%）	26.80	12.90	-4.70	20.30	6.80	9.10	22.30

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

**本批债券保障指标方面**，本批债券的本息偿还资金全部为政府性基金收入中的国有土地使用权出让金收入。从近期国有土地使用权出让金收入情况来看，2010~2015年河南省全省国有土地使用权出让金收入分别为656.41亿元、864.97亿元、968.60亿元、1,435.70亿元、1,392.62亿元和1,071.10亿元，增速分别为69.80%、31.80%、11.98%、48.22%、-3.00%和-23.09%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让金收入增速有所波动；2016年以来河南省房地产市场大幅回暖，带动全省一季度国有土地使用权出让收入大幅增长45.50%，较2015年同期显著回升；但考虑到我国经济步入“新常态”，房地产市场仍以去库存为主且市场回暖缺乏产业支撑，预计房地产市场景气度虽然仍有望回升但大幅回暖难以长期为继，全省国有土地使用权出让收入或难以持续大幅回升。从河南省国有土地使用权出让金收入对本批债券覆盖程度来看，2015年河南省国有土地使用权出让金收入/本批债券为5.58倍，尽管未来河南省国有土地使用权出让收入存在一定波动，但在本批债券存续期内，河南省每年国有土地使用权出让金收入完全可以覆盖本批债券本息。整体上，河南省国有土地使用权出让金收入对本批债券偿还保障程度很高。

表 10：2010~2015 年河南省全省国有土地使用权出让收入

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 一季度
政府性基金收入（亿元）	867.00	1,122.93	1,273.98	1,819.31	1,788.62	1,440.83	297.30
其中：国有土地使用权出让收入（亿元）	656.41	864.97	968.60	1,435.70	1,392.62	1,071.10	235.20
国有土地使用权出让收入增速（%）	69.80	31.80	11.98	48.22	-3.00	-23.09	45.50

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2016年第二批河南省政府专项债券的信用等级为AAA。

附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库〔2016〕22 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：

拟发行的 2016 年第二批河南省政府置换专项债券募投项目情况（单位：万元）

项目名称	本批新增专项债券使用 额度	项目总投资	未来偿债资金来源	偿债资金是 否覆盖本息
公路、铁路及桥梁	111,612.26	379,470.89	国有土地使用权出让 收入	是
市政基建	403,509.29	3,299,628.57		
公用事业	16,305.60	148,450.69		
土地储备	586,939.83	2,582,869.38		
保障性住房及棚改项目	301,989.86	1,714,798.52		
生态建设和环境保护	31,604.33	91,369.73		
农林水利建设	303,502.18	1,018,620.21		
医疗卫生及文体科教类	86,803.47	342,679.88		
其他	76,831.18	643,887.63		
<b>合计</b>	<b>1,919,098.00</b>	<b>10,221,775.50</b>		

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

附件三：

河南省经济、财政和债务数据

相关数据	2013年	2014年	2015年
地区生产总值(亿元)	32,155.86	34,939.38	37,010.25
人均地区生产总值(元)	34,161	37,028	39,040
地区生产总值增长率(%)	9.0	8.9	8.3
全社会固定资产投资额(亿元)	25,321.52	30,012.28	34,951.28
社会消费品零售总额(亿元)	12,426.61	13,835.90	15,740.43
进出口总额(亿美元)	599.51	644.35	738.03
三次产业结构	12.6:55.4:32.0	11.9:51.2:36.9	11.4:49.1:39.5
第一产业增加值(亿元)	4,058.98	4,160.81	4,209.56
第二产业增加值(亿元)	17,806.39	17,902.67	18,189.36
其中:工业增加值(亿元)	15,960.60	15,904.28	16,100.92
第三产业增加值(亿元)	10,290.49	12,875.90	14,611.33
投资对经济增长的贡献率(%)	—	—	—
消费对经济增长的贡献率(%)	—	—	—
净出口对经济增长的贡献率(%)	—	—	—
常住人口数量(万人)	9,413	9,436	9,480
人口老龄化率(%)	—	69.40	—
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)	22,398.03	24,391.45	25,576.00
农村居民人均纯收入(元)	8,475.34	9,416.10	10,853.00
全省一般公共预算收入(亿元)	2,415.45	2,739.26	3,009.65
其中:税收收入(亿元)	1,764.71	1,951.46	2,100.95
全省税收收入/一般公共预算收入(%)	73.06	71.24	69.81
全省一般公共预算收入增长率(%)	18.4	13.4	9.9
省本级一般公共预算收入(亿元)	133.86	135.10	158.14
其中:税收收入(亿元)	80.50	68.80	75.29
全省政府性基金收入(亿元)	1,819.31	1,788.62	1,440.83
全省政府性基金收入增长率(%)	42.8	-1.7	-19.4
省本级政府性基金收入(亿元)	247.71	218.61	200.35
省本级政府性基金收入增长率(%)	48.2	3.0	-23.1
全省转移性收入(亿元)	3,014.80	3,198.31	3,469.94
全省国有资本经营收入(亿元)	7.13	8.35	12.10
省本级国有资本经营收入(亿元)	4.40	7.40	7.31
全省政府债务(亿元)	3,528.38*	5,339.80	5,464.90
其中:省本级债务(亿元)	358.55*	410.60	438.60
全省政府负有担保责任的债务(亿元)	273.52*	480.50	—
其中:省本级政府负有担保责任的债务(亿元)	46.94*	—	—
全省政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)	1,740.04*	2,583.20	—
其中:省本级政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)	1,252.58*	—	—
全省政府债务率(%)	—	—	70.0
其中:省本级政府债务率(%)	—	—	—

注:标\*数据为2013年6月末数据

资料来源:河南省2012~2014年财政预算、决算执行数据;河南省2013~2014年统计年鉴;2014~2015年河南省国民经济和社会发展统计公报;《河南省政府性债务审计结果》(2014年1号),中债资信整理

附件四：

截至 2016 年 6 月 20 日河南省专项债券发行情况

债券属性	名称	债券类型	期限（年）	规模（亿元）	票面利率（%）
公开发行业	15 河南债 09	专项债券	3.00	31.40	3.03
	15 河南债 10	专项债券	5.00	47.00	3.29
	15 河南债 11	专项债券	7.00	47.00	3.54
	15 河南债 12	专项债券	10.00	31.40	3.53
	15 河南债 22	专项债券	3.00	42.67	3.02
	15 河南债 23	专项债券	5.00	63.00	3.17
	15 河南债 24	专项债券	7.00	63.00	3.33
	15 河南债 25	专项债券	10.00	42.00	3.33
定向发行	15 河南债 17	专项债券	5.00	3.57	3.29
	16 河南定向 05	专项债券	5.00	30.84	2.88
	16 河南定向 06	专项债券	7.00	30.84	3.23
	16 河南债 09	专项债券	3.00	52.60	2.81
	16 河南债 10	专项债券	5.00	78.90	3.03
	16 河南债 11	专项债券	7.00	78.90	3.26
	16 河南债 12	专项债券	10.00	52.60	3.24

资料来源：Wind，中债资信整理

附件五：

指标计算公式

公式说明：

1、政府债务即审计口径中政府负有偿还责任的债务，指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务

2、或有债务即审计口径中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

3、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务

4、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任

附件六：

## 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 2016 年第二批河南省政府专项债券有效期内，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 2016 年第二批河南省政府专项债券的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2016 年地方政府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，通过信用评级委员会的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对其是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本批债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评级委员会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)



公司微博



公司微信