

# 2017年第四批河南省政府 专项债券信用评级

2017年9月12日

## 2017年第四批河南省政府专项债券信用评级

|                   |                |                |                |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|
| 信用等级              | AAA            |                |                |
| 评级时间              | 2017年09月12日    |                |                |
| <b>债券信息</b>       |                |                |                |
| 发行规模              | 人民币 7.6041 亿元  |                |                |
| 债券期限              | 5 年            |                |                |
| <b>经济、财政和债务指标</b> |                |                |                |
|                   | 2014           | 2015           | 2016           |
| 地区生产总值 (亿元)       | 34,939.38      | 37,010.25      | 40,160.01      |
| 人均地区生产总值 (元)      | 37,028         | 39,040         | 42,247         |
| 地区生产总值增速 (%)      | 8.9            | 8.3            | 8.1            |
| 三次产业结构            | 11.9:51.2:36.9 | 11.4:49.1:39.5 | 10.7:47.4:41.9 |
| 全省一般公共预算收入 (亿元)   | 2,739.26       | 3,016.10       | 3,153.50       |
| 其中: 省本级 (亿元)      | 135.10         | 164.55         | 151.60         |
| 全省政府性基金收入 (亿元)    | 1,788.62       | 1,435.10       | 1,848.90       |
| 其中: 省本级 (亿元)      | 218.61         | 194.00         | 207.00         |
| 全省转移性收入 (亿元)      | 3,198.31       | 3,469.94       | 3,528.10       |
| 全省政府债务 (亿元)       | 5,339.80       | 5,464.90       | 5,524.95       |
| 其中: 省本级 (亿元)      | 410.60         | 438.60         | 551.61         |
| 全省政府债务率 (%)       | —              | 70.00          | —              |

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

吴冬雯 车云亭 邢辰 白子渐

电话: 010-88090037

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

### 市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090102

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)

### 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,2017年第四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,且近年来经济持续快速增长,2016年实现地区生产总值40,160.01亿元,同比增长8.1%,经济发展质量不断提高。河南省是“一带一路”经济带的重点区域之一,未来随着“国家粮食生产核心区”、“中原经济区”、“郑州航空港经济综合实验区”、“河南自贸区”等六大国家级战略的协同推进以及产业结构持续调整,区域经济仍有望保持较快增长。

■ 河南省财政实力较强,地区一般公共预算收入不断增长,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,对区域财力持续增长形成重要支撑。未来,在区域经济不断发展的带动下,全省财政实力将继续增强。

■ 河南省政府债务规模较大,但增速控制较好,截至2016年末全省政府性债务/2016年政府综合财力约为0.78倍,明显低于财政部规定的警戒线水平;区域融资平台数量一般,平台企业债务负担及偿债指标表现尚可,融资平台形成的或有债务风险一般;同时,大规模的国有资产和上市公司股权,可为其政府债务偿还和周转提供流动性支持,整体债务风险可控。

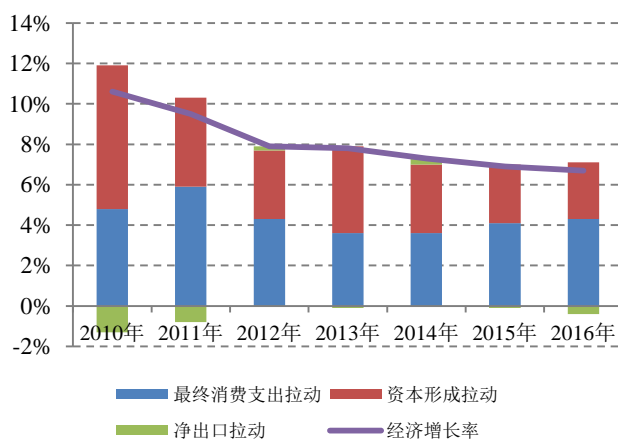
■ 本批债券的本息偿还资金均为河南省国有土地使用权出让收入。2016年河南省国有土地使用权出让收入对本批债券的偿还保障程度很高。

## 一、宏观经济与政策环境分析

中国经济已进入“新常态”，供给侧结构性改革继续深化，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；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控

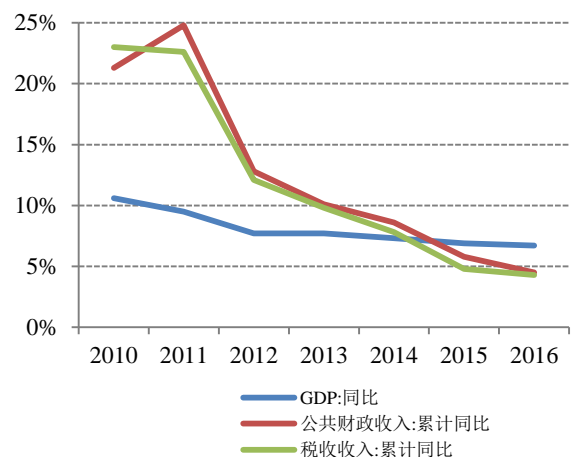
经济发展进入“新常态”。在世界经济周期、库存周期、新产业培育周期以及宏观经济政策再定位等综合因素的作用下，2016年国内经济继续探底，全年实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.70%，较上年增速回落0.20个百分点，经济已经进入“新常态”，政府对经济增长放缓的容忍度提高。未来，从“三驾马车”看，固定资产投资方面，在企业利润改善、大宗商品价格回升和出口好转的带动下，制造业投资将低位企稳，但改善幅度有限；基建投资虽然整体规模仍将较大，但投资增速呈下行趋势；受需求透支、行业调整周期变化及区域调控政策影响，2017年房地产投资大概率将出现下行，而基建投资的增长很难完全对冲房地产投资的下滑，整体看固定资产投资将向下承压，对经济增长的拉动作用将降低；消费方面，经济下行压力下城镇居民收入增长缓慢，需求对消费的拉动不足，短期内消费增长或将维持相对稳定；出口方面，随着全球贸易的温和复苏及人民币有效汇率的贬值，将在一定程度上刺激出口的增长，净出口对GDP增长的拉动作用将有所提高。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、国有资本运营平台等一系列制度安排提高国企运营效率和利润率；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”，将加快区域内经济一体化，使得经济增长的质量和效益提高，新动能不断成长。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 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

财政收入增速持续放缓，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。2016年受全社会固定资产投资、规模以上工业增加值等增幅回落、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4.5%，财政收入增速继续下探，较2015年同期回落1.3个百分点。其中，中央

一般公共预算收入同口径增长 1.2%，地方一般公共预算收入（本级）同口径增长 7.4%。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。2014~2016 年，国有土地使用权出让收入分别为 4.05 万亿元、3.08 万亿元和 3.75 万亿元，增速分别为 5.74%、-21.40%和 15.10%。短期看，楼市销售降温，开发商投资意愿弱化，土地购置面积持续处于负值区域，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。以周期性行业为主的地区受宏观经济周期影响较大，比如以钢铁、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，其地区经济和财政收入增速仍将放缓。以三线及以下城市为主的中西部省份和东北三省，其房地产市场仍整体面临较大的去化压力，政府性基金收入增长仍将承压，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

| 发布时间        | 政策名称  | 政策主要内容   |
|-------------|---|--|
| 2016 年 1 月  | 《关于做好 2016 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2016】22 号）                        | 对债券发行实施限额管理，扩大地方债置换范围，合理把控发行节奏，重视信用评级、完善信息披露   |
| 2016 年 3 月  | 中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要                                      | 经济保持中高速增长，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；消费对经济增长贡献将继续加大，投资效率和企业效率明显上升              |
| 2016 年 11 月 | 《关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号）                         | 重申地方政府债务口径，明确各类政府性债务处置原则，强调中央不救助，必要时实行财政重整，严格责任追究机制                                    |
| 2016 年 11 月 | 《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号）                       | 提出各类政府性债务分类处置措施，明确地方政府偿债责任，实现债权人、债务人依法分担债务风险   |
| 2016 年 11 月 | 《地方政府一般债务预算管理办法》（财预【2016】154 号）和《地方政府专项债务预算管理办法》（财预【2016】155 号） | 地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理；一般债务和专项债务分类纳入预算管理；非政府债券形式存量债务在规定时间内不同意置换，则不再计入地方政府债务             |
| 2016 年 12 月 | 《关于印发〈财政部驻各地财政监察专员办事处实施地方政府债务监督暂行办法〉的通知》（财预【2016】175 号）         | 实施财政部专员办对所在地方政府债务限额管理、预算管理、风险预警、应急处置，以及地方政府和融资平台公司融资行为等的日常监督，并将监督意见报送财政部               |
| 2017 年 2 月  | 《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》（财库【2017】59 号）                        | 合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏；不断提高地方债发行市场化水平；进一步促进投资主体多元化，改善二级市场流动性                              |
| 2017 年 5 月  | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号）                            | 从清理整改地方政府违规担保、强化城投企业融资管理、规范 PPP 运作模式、健全地方政府融资机制、建立跨部门联合监测机制和推进地方政府信息公开六个方面规范地方政府举债融资行为 |
| 2017 年 6 月  | 《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】62 号）                            | 创新发行土储债，建立专项债券与土地储备资产、预期收入对应债券保障机制；若储备土地未能按计划出让影响到期债券本金偿还，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还      |
| 2017 年 6 月  | 《关于试点发展项目收益与融资自求平   | 在地方政府专项债务限额内，指导地方按照本地区政府性基   |



| 发布时间    | 政策名称  | 政策主要内容   |
|---------|---|--|
| 2017年7月 | 《地方政府专项债券品种的通知》（财预【2017】89号）<br>《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】97号） | 金收入项目分类发行专项债券，打造中国版“市政项目收益债”<br>明确收费公路专项债券纳入专项债限额管理，募集资金应当专项用于政府收费公路项目建设，债券最长期限可达15年 |

资料来源：公开资料，中债资信整理

**政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。**地方政府债务管理改革持续深化，严控地方政府债务规模、搭建风险应急处置机制和完善地方债发行机制有序并进。**(1) 严控地方政府债务规模，妥善化解存量债务。**在财预【2015】225号文和财库【2016】22号文指导下，对地方政府债务余额、置换债和新增债发行规模均实行限额管理；此外，国办函【2016】88号文和财预【2016】152号文重申地方政府责任范围，对或有债务仅承担民事责任。**(2) 加强风险管控，搭建地方政府债务风险应急处置机制。**国办函【2016】88号文和财预【2016】152号文贯彻落实新预算法、国发【2014】43号文和财预【2015】225号文关于“建立健全地方政府债务风险管控机制”的决议，设置风险事件预警、预测及报告机制，突出省级政府在地方政府性债务偿还和应急处置过程中的主体作用，提出必要时可通过财政重整化解债务风险，严格责任追究机制；财预【2016】154号和155号文强调地方政府债务“借、用、还”全面纳入预算管理；财预【2016】175号提出实行财政部专员对地方政府债务监督、监察制度，并将监察结果纳入地方财政预算人员绩效考核机制，进一步落实责任追究机制。**(3) 完善地方债发行机制。**在2015年地方政府债券“自发自还”的经验基础上，2017年地方政府债券的发行机制进一步完善，债券品种更趋丰富。

## 二、地区经济实力分析

### 1、经济规模和经济结构

**河南省经济发展基础较好，虽受宏观经济放缓和持续推进供给侧结构性改革等因素影响，经济增速持续小幅下滑，但仍处于全国较好水平；全省产业结构不断优化，第三产业逐步发展成为推动地区经济增长的重要力量，地区经济发展质量不断提高，区域经济呈现“稳中向好”的良好发展态势**

基础设施方面，河南省地处我国沿海开放区与中西部地区的结合部，是我国经济由东向西梯次推进发展的中间地带，是我国承东启西、连南贯北的现代综合性交通枢纽，亦是丝绸之路经济带西向、南向和连接海上丝绸之路的重要交汇点，目前全省已形成铁路、公路、航空、水运等相结合的综合性的交通运输体系。铁路方面，截至2016年末全省铁路营业里程已达5,466.22公里，京广、京九、太焦、焦柳、陇海、侯月、新月、新荷、宁西等多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，郑州作为国家区域中心城市，是全国最繁忙的交通枢纽之一；公路方面，全省公路通车里程逾26万公里，公路客运量及旅客周转量长期位列全国第三，高速公路通车里程为6,448公里，位居全国前列；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，经过“十二五”期间的建设，全省通航里程达 1,589 公里，2016 年水运货物运输量和货周转量均增长 10% 以上。整体来看，河南省综合交通运输体系较发达，“十三五”期间，河南省仍将进一步完善升级高铁、高速路网，拓展水运航道，全省交通基础设施建设仍将保持很大规模，综合性交通体系仍将不断完善。

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 2016 年末，全省常住人口 9,532.42 万人，其中 0~14 岁人口占比 21.3%，15~64 岁人口 6,558.30 万人，占比达 68.8%；65 岁及以上人口占比 9.9%，低于全国平均水平 0.9 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 2016 年末，全省已发现矿种 144 种，已查明资源储量的矿种 110 种，已开发利用的矿种 93 种，其中，在已探明储量的矿产资源中，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，河南省作为我国发展中大省，大力推进粮食生产核心区、中原经济区、郑州航空港经济综合实验区等六大国家战略，突出重大项目建设、培育消费新业态，积极扩大有效需求，大力稳定工业增长，着力区域经济稳增长、保态势。2016 年河南省实现地区生产总值 40,160.01 亿元，地区经济总量迈上 4 万亿元新台阶，居全国各省级行政单位第 5 位，但受人口众多影响，同期人均地区生产总值为 42,247 元，处于全国较低水平；2017 年 1~6 月，河南省完成地区生产总值 20,307.72 亿元，区域经济总量仍稳居全国第 5 位。

表 2：2016 年河南省及其他部分省份经济运行情况（单位：亿元、%、亿美元）

| 地区        | 地区生产总值           | 经济增长率      | 固定资产投资额          | 社会消费品零售总额        | 进出口总额         |
|-----------|------------------|------------|------------------|------------------|---------------|
| 广东        | 79,512.05        | 7.5        | 33,008.86        | 34,739.00        | 9,555.12      |
| 江苏        | 76,086.20        | 7.8        | 49,370.90        | 28,707.10        | 5,095.32      |
| 山东        | 67,008.20        | 7.6        | 52,364.50        | 30,645.80        | 2,342.10      |
| 浙江        | 46,485.00        | 7.5        | 29,571.00        | 21,971.00        | 3,365.00      |
| <b>河南</b> | <b>40,160.01</b> | <b>8.1</b> | <b>39,753.93</b> | <b>17,618.35</b> | <b>711.89</b> |
| 四川        | 32,680.50        | 7.7        | 29,126.00        | 15,501.90        | 493.19        |
| 湖北        | 32,297.91        | 8.1        | 29,503.88        | 15,649.22        | 393.50        |
| 河北        | 31,827.90        | 6.8        | 31,750.00        | 14,364.70        | 466.23        |
| 湖南        | 31,244.70        | 7.9        | 27,688.50        | 13,436.50        | 262.49        |

资料来源：各省（自治区）2016 年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，河南省经济长期保持较快增长态势，2016 年虽在经济步入“新常态”和区域产业结构调整等因素影响下，地区经济增速持续小幅下滑，但仍达 8.1%，高于全国水平 1.4 个百分点；2017 年 1~6 月，全省经济增速回升至 8.2%，明显高于全国水平和河南省全年 7.5% 的经济增速预期，地区经济呈现稳中向好的良好发展态势。分项来看，投资是拉动河南省经济增长的主要动力，河南省固定资产投资增速虽持续小幅下滑，但始终保持较快增长，投资结构持续优化，2016 年全省第三产业投资增速为 17.1%，对投资增长的贡献率近 60%，2017 年 1~6 月全省固定资产投资增速较去年同期略有回落，但仍保持 10.9% 的较快增长态势；内需方面，全省消费品市场平稳增长，社会消费品零售总额增速长期

保持 12% 左右，其中消费升级类产品零售额增速均在 30% 以上；对外贸易方面，河南省进出口贸易对经济增长的贡献较小，且进出口贸易增速呈现较大波动，2016 年全省进出口贸易总额略有收缩，增速近年首降为负，但 2017 年 1~6 月，在国务院及省内系列外贸支持政策效果逐步显现、国际市场缓慢复苏以及去年同期全省对外贸易基数较低等因素的综合影响下，全省进出口贸易增速由去年同期的-16.5% 大幅回升至 10.6%，对外贸易形势明显好转。

表 3：2014~2017 年上半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            | 2014 年         |      | 2015 年         |      | 2016 年         |      | 2017 年上半年     |      |
|---------------|----------------|------|----------------|------|----------------|------|---------------|------|
|               | 总额             | 增速   | 总额             | 增速   | 总额             | 增速   | 总额            | 增速   |
| 地区生产总值        | 34,939.38      | 8.9  | 37,010.25      | 8.3  | 40,160.01      | 8.1  | 20,307.72     | 8.2  |
| 人均地区生产总值      | 37,028         | 8.4  | 39,040         | 5.4  | 42,247         | 7.6  | —             | —    |
| 工业增加值         | 15,904.28      | 9.5  | 16,100.92      | 8.0  | 16,830.74      | 7.5  | —             | —    |
| 三次产业结构        | 11.9:51.2:36.9 |      | 11.4:49.1:39.5 |      | 10.7:47.4:41.9 |      | 9.4:47.8:42.8 |      |
| 固定资产投资（不含农户）  | 30,012.28      | 19.2 | 34,951.28      | 16.5 | 39,753.93      | 13.7 | 18,999.28     | 10.9 |
| 社会消费品零售总额     | 13,835.90      | 12.7 | 15,740.43      | 12.4 | 17,618.35      | 11.9 | 9,358.99      | 12.0 |
| 进出口总额         | 644.35         | 8.5  | 738.03         | 13.6 | 711.89         | -3.5 | 305.50        | 17.1 |
| 金融机构人民币各项存款余额 | 41,374.91      | 11.7 | 47,629.91      | 13.5 | 53,977.62      | 13.3 | 60,608.90     | 10.4 |
| 金融机构人民币各项贷款余额 | 27,228.27      | 17.9 | 31,432.62      | 15.4 | 36,501.17      | 16.1 | 40,688.00     | 17.6 |
| 城镇居民人均可支配收入   | 24,391.45      | 8.9  | 25,576.00      | 8.0  | 27,233.00      | 6.5  | 14,505.85     | 8.3  |
| 农民人均纯收入       | 9,416.10       | 11.1 | 10,853.00      | 8.9  | 11,697.00      | 7.8  | —             | —    |
| 城市化率          | 45.20          |      | 46.85          |      | 48.5           |      | —             |      |
| 常住人口          | 9,436          |      | 9,480          |      | 9,532.42       |      | —             |      |

注：2014~2015 年河南省人均地区生产总值根据当年地区生产总值/同期常住人口计算获得。

资料来源：2014~2016 年河南省国民经济和社会发展统计公报、河南省统计局网站，中债资信整理

从经济结构来看，近年来河南省经济结构不断优化，第一产业占比不断下降，第三产业占比逐年上升，三次产业比例由 2010 年的 14.1:57.3:28.6 调整为 2016 年的 10.7:47.4:41.9，资本形成总额、最终消费支出和净出口对地区经济增长的贡献率由 2011 年的 43.8%、71.2% 和 -14.9% 调整至 2015 年的 50.6%、76.4% 和 -27.0%，消费对经济增长的贡献度不断提升。但与我国经济发达省份或直辖市相比，河南省产业结构仍有较大提升空间。

河南省高技术产业和高成长性制造业快速发展，传统支柱产业及高耗能产业仍具有一定依赖性，面临一定的产业转型升级压力。从工业增加值来看，河南省高技术产业和高成长性制造业对地区规模以上工业增加值贡献持续提升，2016 年全省高技术产业和高成长性制造业增加值分别同比增长 15.5% 和 10.6%，占规模以上工业增加值的比重分别为 8.7% 和 48.4%；而地区在加大去产能、积极调整传统产业产品结构的推动下，全省传统支柱产业和六大高耗能产业增速均有所下滑，占规模以上工业增加值的比重分别降至 44.5% 和 32.3%。2017 年上半年，全省规模以上工业增加值增长 8.2%，其中，五大主导产业、高成长性制造业、战略性新兴产业和装备制造业增速均高于全省工业平均增速水平。从产量来看，河南省制造业结构持续优化，中、高端产品及传统产业中的高附加值产品产量较快增加，2016 年太阳能电池、污染防治专用设备、卫星导航定位接收机和新能源汽车产量分别增长 38.0%、30.7%、30.0%

和 29.1%，煤炭、钢铁等产业去产能逐步落实，超额完成国家下达的任务，原煤、原油产量分别下降 12.1% 和 23.4%。2017 年上半年，全省原煤、生铁、粗钢、水泥、电解铝等产品产量同比分别下降 3.2%、89.4%、1.1%、2.5%、4.5%，地区去产能持续发力，新旧动能转换继续加快。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，河南省工业中高成长性制造业是最重要的经济贡献来源，高技术产业成为新的经济增长点，但传统支柱产业及高耗能产业对经济仍有一定支撑作用，全省第二产业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。

第三产业方面，近年来河南省现代服务业保持快速发展，金融、物流、文化、旅游、健康等产业规模不断壮大，2016 年全省实现服务业增加值 16,818.27 亿元，同比增长 9.9%，相较“十二五”期间 9.3% 的平均增速进一步上升，在国民经济中的比重由 2015 年的 39.5% 提升至 41.9%，对经济增长的贡献率接近 50%；同时，服务业投资增长 17.1%，分别高于全省固定资产投资、工业投资增速 3.4 个、8.2 个百分点，占全省投资比重 48.5%，同比提高 1.4 个百分点，现代服务业成为拉动河南省经济增长的重要力量。其中，地区金融业发展水平不断提高，截至 2016 年末河南省金融机构人民币各项存贷款余额分别为 53,977.62 亿元和 36,501.17 亿元，分别较 2015 年末增长 13.3% 和 16.1%，其中，存量涉农贷款、小微企业贷款和保障性安居工程贷款规模分别为 14,990 亿元、10,347 亿元和 1,732 亿元，分别较 2015 年末增长 10.85%、11.05% 和 50.81%，有效地支持了区域经济发展，尤其在新农村建设、民营企业持续运营和社会民生改善等方面起到了重要支撑作用，未来在“引金入豫”和“金融豫军”两大战略推动下，金融业有望逐步发展成为河南省新的支柱产业。信息传输、软件和信息技术服务业等新兴产业蓬勃发展，2016 年上述产业投资增速高达 47.8%，高于全省投资增速 34.1 个百分点，移动互联网接入流量增长 1 倍以上。旅游业发展势头强劲，目前河南省共有 26 地入选国家全域旅游示范区，5A 级景区数量居全国第三，2016 年河南省实现旅游收入 5,764 亿元，同比增长 14.47%，高于全国水平。“十三五”期间，河南省将着力发展现代物流、现代金融、信息服务、文化旅游、健康养老等五大主导产业，大力推动地区现代服务业提速、提质发展，第三产业发展潜力大。

从产业外向程度来看，2016 年河南省进出口贸易总额/GDP 和出口贸易额/GDP 分别为 4.68% 和 7.06%，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，经济增长内生动力较强，未来随着“国家粮食生产核心区”、“中原经济区”、“郑州航空港经济综合试验区”、“河南自贸区”等六大国家级战略的协同推进以及产业结构的持续调整，全省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，2016 年小麦产量 3,466.0 万吨，占



全国产量的 26.90%；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》和《2017 年河南省政府工作报告》，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，即一方面持续优化产业结构，着力提高技术水平和制造能力，拉长产业链条，壮大装备制造、食品制造、新型材料制造、电子制造、汽车制造等五大主导产业，改造提升冶金、建材、化工、轻纺、能源等传统产业，培育智能制造装备、生物医药、节能环保和新能源装备、新一代信息技术等新兴产业，打造新的经济增长点和新优势产业；另一方面，大力发展以现代物流、现代金融、信息服务、文化旅游和健康养老为主导的服务业，推进冷链物流产业整合发展，加快快递业发展，培育科技、商务、会展、家庭服务和外包等新兴产业。《2017 年河南省政府工作报告》亦提出，积极促进产业融合，大力发展网络经济、枢纽经济、创意经济和生态经济，运用新模式推动产业融合；抓好质量、管理和创新三大环节，加快提升产业素质。

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（2012~2020）》和《郑州航空港经济综合实验区发展规划（2013~2025）》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；2016 年引领带动全省创新驱动发展的综合载体和增长极—郑洛新国家自主创新示范区成立，着力深化全省体制改革和机制创新，提升区域自主创新能力；9 月，河南自贸区批复成立，致力于为全省对外开发打造高端服务平台，推动河南省发展成为“一带一路”战略核心腹地；《国务院关于同意在天津等 12 个城市设立跨境电子商务综合实验区的批复》中同意郑州设立跨境电子商务综合实验区，促进河南省产业在“互联网+外贸”新模式下的转型升级，六大国家级战略规划全面打开河南省对外开放格局，强力支撑地区发展。短期内，高端装备制造业、现代物流业、互联网相关信息技术等产业的发展将明显加快，预计河南省经济有望保持较快增长。

2017 年上半年全省主要经济指标平稳增长，经济结构调整优化，质量效益不断改善，发展动能持续增强，预计在系列国家级战略推进落实和区域产业结构持续调整的推动下，河南省经济仍将保持平稳较快增长。

### 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，但增速有所下滑；中央对河南省支持力度不断加大，转移性收入对地区财力的持续增长形成重要支撑。未来在“中原经济区”等战略实施的带动下，河南省财政

### 实力将继续增强

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，2014~2016年分别为2,739.26亿元、3,016.10亿元和3,153.50亿元，虽受宏观经济放缓、供给侧改革持续推进以及“营改增”政策性减收等因素影响，近年来河南省税收收入增速有所下滑（近三年分别为10.50%、7.70%和2.73%），使得其一般公共预算收入增速呈放缓态势（2014~2016年分别为13.40%、10.10%和8.00%），但仍明显快于全国同期水平；2017年1~6月，供给侧结构性改革效应逐步释放、能源原材料价格持续回升推动工业税收增收明显，全省一般公共预算收入同比增长10.2%，显著高于其2017年预算草案一般公共预算收入全年增速7.5%的预期。从一般公共预算收入的结构来看，税收收入构成河南省一般公共预算收入的主力，2014~2016年全省税收收入占其一般公共预算收入的比重分别为71.24%、69.67%和68.44%；2017年1~6月，该比重虽略降至68.03%，但全省税收收入同比大幅增长13.7%，仍为拉动地区公共财政收入增长的核心力量，河南省一般公共预算收入稳定性较好。

从政府性基金收入来看，河南省政府性基金收入以土地出让收入为主，2013~2015年全省国有土地使用权出让收入不断下滑，但2016年河南省房地产市场以郑州为“领头羊”，在各地呈现不同程度的波动上涨，带动区域土地交易市场大幅升温，全省国有土地使用权出让收入扭转近年持续下滑态势，较2015年大幅增长38.63%，带动区域政府性基金收入增长30.80%。2017年上半年，河南省土地及房地产市场持续活跃，全省土地出让收入较去年同期大幅提升16.2个百分点至41.4%，带动政府性基金收入同比增长37.9%；不过，6月以来，全省政府性基金收入环比增速较前5个月明显放缓（6、7月份，全省政府性基金收入分别环比增长17.4%和2.7%）。未来中短期内，在中央和河南省多数地区因城施策调控房价、抑制资产泡沫的压力下，全省房地产市场将趋于降温，房产销售增速或继续回落，加之市场流动性持续紧平衡，进一步加大房地产滚动开发和拿地压力，全省土地交易市场热度或继续褪减，国有土地使用权出让收入增速或随之缓慢回落。

从转移性收入来看，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“国家粮食生产核心区”、“中原经济区”、“郑州航空港经济综合实验区”、“郑洛新国家自主创新示范区”、“河南自贸区”以及“中国（郑州）跨境电子商务综合试验区”六大国家战略，获得了中央财政较大力度的政策和资金支持，加之其人口基数大，人均一般公共预算收入处于较低水平，全省转移性收入规模较大且保持较快增长，2014~2016年全省转移性收入/一般公共预算收入分别为116.76%、115.29%和118.79%，对全省财力的持续增长形成重要支撑。

表4：2014~2016年河南省全省及省本级财政收入情况及2017年预算情况（单位：亿元）

| 项目名称           | 2014年    |        | 2015年    |        | 2016年    |        | 2017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       | 2,739.26 | 135.10 | 3,016.10 | 164.55 | 3,153.50 | 151.60 | 3,279.20   | 165.00 |
| 其中：税收收入        | 1,951.46 | 68.80  | 2,101.17 | 75.52  | 2,158.40 | 77.30  | 2,246.60   | 77.70  |
| 政府性基金收入        | 1,788.62 | 218.61 | 1,435.10 | 194.00 | 1,848.90 | 207.00 | 1,678.70   | 155.80 |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 1,392.62 | 36.25  | 1,069.31 | 23.16  | 1,482.40 | 34.30  | 1,404.50   | 17.60  |

| 项目名称               | 2014年    |          | 2015年    |          | 2016年    |          | 2017年(预算数) |          |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|----------|
|                    | 全省       | 省本级      | 全省       | 省本级      | 全省       | 省本级      | 全省         | 省本级      |
| 转移性收入 <sup>1</sup> | 3,198.31 | 3,198.31 | 3,469.95 | 3,469.95 | 3,746.10 | 3,746.10 | 3,173.30   | 3,173.30 |
| 国有资本经营收入           | 8.35     | 7.40     | 12.10    | 7.31     | 20.50    | 7.30     | 9.50       | 7.30     |

资料来源：河南省 2014~2016 年财政决算报告，河南省财政厅提供，中债资信整理

未来，受区域经济增长继续小幅放缓以及多举措“降税减费”等因素影响，河南省全年一般公共预算收入增速或将继续小幅下滑，但整体仍将维持相对高位；在省内房产库存高企以及因城施策调控房价、抑制资产泡沫的背景下，全省政府性基金收入难以长期维持高位增长；但河南省作为“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。

## 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，且民生支出规模逐年上涨

财政支出弹性方面，近年来河南省一般公共预算支出呈现较快增长趋势，2014~2016 年增速分别为 8.00%、12.80%和 9.40%，2017 年 1~6 月，进一步提升至 24.0%。支出结构方面，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，2014~2016 年分别为 74.80%、77.40%和 77.58%，其中，2016 年河南省一般公共预算中用于与民生直接相关的教育、社会保障和就业以及医疗卫生与计划生育支出分别为 1,348.30 亿元、1,069.20 和 775.90 亿元，分别增长 6.10%、13.00%和 8.10%，主要用于扩充和改善地区教育资源、支持创新创业发展以及提升医疗服务水平等。2017 年 1~6 月，河南省民生支出同比亦大幅增长 23.5%，占比维持 77%以上。整体看，河南省财政支出仍以民生类支出为主，且民生支出规模逐年上涨。

## 3、政府可变现的资产

### 河南省政府拥有大规模的的国有资产和上市公司股权，可为其政府债务偿还和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 and 海域使用权等资产进行变现，以改善其流动性。

河南省政府持有的国有资产规模大，截至 2016 年末，全省国有及国有控股企业资产总额达到 2.02 万亿元，同比增长 8.3%；净资产规模达 6,460.37 亿元，同比增长 9.4%；2016 年实现营业收入 5,908.82 亿元，完成税费上缴 255.22 亿元。持有上市公司股权方面，河南省国资委、省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、易成新能和中原证券等 15 家，按照 2017 年 8 月 30 日前一个月股票均价测算，上述 15 家上市公司的总市值为 1,747.36 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 789.46 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，按照 2017 年 8

<sup>1</sup> 此处转移性收入为计入公共财政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。

月 30 日前一个月股票均价测算，总市值为 2,653.10 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 1,035.35 亿元，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。

#### 4、政府债务状况及偿债指标指标

**河南省全省政府债务规模较大，但增速控制较好，政府债务负担较轻；同时，大规模的的国有资产和上市公司股权，为其政府债务偿还和周转提供了流动性支持，整体债务风险可控**

债务限额方面，根据财政部的相关规定，地方政府债务实行限额管理。近年河南省政府债务限额稳步增长，截至 2017 年末，全省政府债务限额较 2016 年末进一步提升 11.8% 至 7,265.50 亿元，其中，一般债务限额 4,935.20 亿元、专项债务限额为 2,330.30 亿元；2017 年，财政部核准的全省新增债券额度为 766 亿元，较 2016 年大幅扩容 40.6%。

债务余额方面，截至 2016 年末，河南省政府债务余额为 5,524.95 亿元，其中，一般债务 3,896.56 亿元，专项债务 1,628.38 亿元，均未超过财政部规定的债务限额，政府债务规模较 2015 年末仅增长 1.30%；全省政府或有债务 2,282.54 亿元，其中：政府负有担保责任的债务 344.13 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务 1,938.41 亿元，政府各类或有债务规模不断下降。整体上看，河南省政府债务规模较大，但债务增速控制较好，未达到财政部核定的债务限额。

**表 5：河南省政府债务限额情况（单位：亿元）**

| 项目名称      | 2015 年   |        | 2016 年   |        | 2017 年   |     |
|-----------|----------|--------|----------|--------|----------|-----|
|           | 全省       | 省本级    | 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 | 7,265.50 | —   |
| 其中：一般债务限额 | 4,425.20 | 533.21 | 4,707.20 | 615.75 | 4,935.20 | —   |
| 专项债务限额    | 1,529.30 | 1.70   | 1,792.30 | 19.16  | 2,330.30 | —   |

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

**表 6：2014~2016 年河南省政府性债务规模情况（单位：亿元）**

| 项目名称            | 2014 年   |          | 2015 年   |        | 2016 年   |          |
|-----------------|----------|----------|----------|--------|----------|----------|
|                 | 全省       | 省本级      | 全省       | 省本级    | 全省       | 省本级      |
| 政府债务            | 5,339.80 | 410.60   | 5,464.90 | 438.60 | 5,524.95 | 551.61   |
| 其中：一般债务         | 3,861.50 | 408.90   | —        | 438.60 | 3,896.56 | 534.15   |
| 专项债务            | 1,478.30 | 1.70     | —        | 0.00   | 1,628.38 | 17.46    |
| 政府或有债务          | 3,063.70 | 1,455.18 | —        | —      | 2,282.54 | 1,169.54 |
| 其中：政府负有担保责任的债务  | 480.50   | 24.48    | —        | —      | 344.13   | 19.29    |
| 政府可能承担一定救助责任的债务 | 2,583.20 | 1,430.70 | —        | —      | 1,938.41 | 1,150.25 |

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

分层级看，截至 2016 年末，河南省政府债务主要分布于地级市、县级政府，占比 90.02%。从举债主体来看，政府部门和机构、经费补助单位和融资平台构成河南省政府债务最主要的举借主体。从资金来源看，河南省政府债务资金主要来源于发行地方政府债券和银行贷款，截至 2016 年末存量地方政府债券占全部政府债务余额的比重为 60.25%；从债务资金投向来看，河南省政府债务资金主要用于市政



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，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。

从全省债务率来看，按照财政部测算方法，截至 2015 年末，河南省政府债务率约 70%，低于国际警戒线（90~150%）和财政部确定的总债务率 100% 的警戒线水平；2016 年，虽然河南省政府债务规模较 2015 年有所增长，但增速控制较好，同时，全省财政收入持续增长，截至 2016 年末河南省政府性债务与 2016 年全省政府综合财力的比值约为 0.78 倍<sup>2</sup>，债务负担较为稳定且处于较轻水平。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 年末，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最新变动情况。

## 四、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仍有一定提升空间

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 2005~2016 年河南省国民经济和社会发展统计公报和 2010~2016 年省辖市和省直管县国民经济和社会发展统计公报、2007~2016 年河南省统计年鉴，亦可获得 2004~2017 年各月度经济数据。整体上看，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 2002~2016 年财政预算执行情况报告和预算草案、2010~2016 年全省及省本级公共财政收支决算报表、2010~2015 年全省及省本级政府性基金决算报表、2011 省级和 2012~2015 年全省及省级国有资本经营预算收支决算情况，同时可以获得《2017 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 2008~2017 年各月度财政预算执行情况简要分析。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 月末全省政府性债务数据，并说明了截至 2012 年末及 2013 年 6 月末，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 年财政预算执行情况和 2016 年预算草案的报告》和《关

<sup>2</sup> 此处政府性债务=截至 2016 年末全区政府债务余额+或有债务余额\*50%，综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入+国有资本经营收入。

于河南省 2016 年财政预算执行情况和 2017 年预算草案的报告》披露了河南省截至 2015 年末和截至 2016 年末政府债务限额、存量债务规模等。

## 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，全面贯彻法治政府建设实施纲要和河南实施方案，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，推进依法科学民主决策，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。目前河南省已建立服务型行政执法督导平台，建立健全依法行政推进机制；并陆续出台《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。未来，河南省还将在洛阳市、鹤壁市、信阳市、巩义市等地开展试点行政执法公示制度、执法过程记录制度及重大执法决定法制审核制度，提升行政执法透明度；继续认真落实《河南省人民政府关于印发河南省政府法律顾问工作暂行规定的通知》，全面建立和实施政府法律顾问制度。

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。2016 年，河南省政府常务会议审议通过了《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，加强全省税收征收管理，促进经济发展和财政收入持续稳定增长。

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，河南省各级政府出台了多项综合性债务管理制度，以规范政府性债务的举借、使用和偿还行为；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。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），提出全面系统构建“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；随后，河南省财政厅相继印发了《关于对市县债务实行限额管理的实施意见》（豫财预〔2016〕170 号）、《关于中央转贷地方国际金融

组织和外国政府贷款债务限额管理有关事项的通知》（豫财预〔2016〕165号）、《关于印发河南省政府性债务管理工作绩效考核办法的通知》（豫财预〔2016〕252号）等文件，严格控制市县债务无序扩张，规范政府外债债务，将政府性债务状况作为重要指标纳入省辖市、县（市、区）政府政绩考核内容，追责违规举债，多管齐下，为规范政府债务管理提供制度保障。**债务风险预警方面**，（1）动态监测、评估和预警提示各市县债务情况，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；（2）印发《河南省政府性债务风险应急处置预案》和债务分类处置办法、风险评估预警办法配套文件，完善债务风险管控制度办法；（3）通过系统信息实地核查、债券资金使用监督检查、建立违规使用地区约谈机制、联合财政部河南专员办对高风险地区债务化解情况开展复查等方式，加强监督检查力度，督促市县加大债务化解力度，规范使用债券资金。**政府融资平台监管方面**，截至2016年12月末，河南省共有50家融资平台在公开市场发行债券，其中48家可获得2016年年报数据，截至2016年末上述48家平台公司资产总额15,597.64亿元，负债总额8,849.45亿元，全部债务6,852.11亿元，有息债务规模较2015年末上升约21%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.74%和50.38%，有息债务负担较轻且较2015年末有所上升。偿债方面，截至2016年末，48家平台公司全部短期债务/长期债务为21.24%，现金类资产/短期债务由2015年末的1.83倍降至1.40倍，短期债务周转压力有所上升但仍可控；2016年，48家平台企业全部债务/EBITDA为17.86倍，较2015年略有所弱化。整体上看，河南省平台数量一般，区域平台债务负担一般，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”、“国家粮食生产核心区”、“河南自贸区”等六大战略规划，同时将战略规划实施与“一带一路”战略密切结合，发展战略明确，可行性较强，将促进区域经济保持平稳健康发展**

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”、“国家粮食生产核心区”、“河南自贸区”、“中国（郑州）跨境电子商务综合实验区”和“郑洛新国家自主创新示范区”等六大战略规划，同时将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》、《中国（河南）自由贸易试验区总体方案（草案）》、《中国（郑州）跨境电子商务综合实验区建设实施方案》和《郑洛新国家自主创新示范区建设实施方案》和《河南省“十三五”规划纲要》等文件规划实施六大战略。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。



## 五、本批债券偿还能力分析

**本批债券募集资金主要用于公益性项目资本支出，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，全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**

2017年第四批河南省政府专项债券（以下简称“本批债券”）发行总额为7.6041亿元，品种为记账式固定利率付息债券，均为置换债券，全部为5年期。资金用途方面，本批置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府债务，不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出和上新项目、铺新摊子。项目方面，本批置换专项债券用于保障性住房、市政工程、农林水利建设、土地储备和其他类，分配置换债券额度占比分别为42.29%、31.69%、17.87%、5.52%和2.63%，对应项目总投资55.62亿元。本批专项债券无增信措施。

表 7：拟发行的 2017 年第四批河南省政府专项债券概况

| 项目   | 内容   |
|------|--|
| 债券名称 | 2017年第四批河南省政府专项债券  |
| 发行规模 | 人民币7.6041亿元  |
| 债券期限 | 5年期  |
| 资金用途 | 本批置换专项债券资金用于偿还符合条件的政府债务，不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不得用于付息，不得用于经常性支出和上新项目、铺新摊子 |
| 债券利率 | 固定利率   |
| 付息方式 | 5年期的河南省政府专项债券利息每年支付一次，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，2011及2012年河南省土地出让面积及成交额增速均大幅下滑。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创历史高位，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，但得益于政府控制土地上市节奏，土地出让均价仍快速上涨，使得土地成交金额仅略降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，且降幅明显扩大。2016年，河南省各地房地产市场呈现不同程度的回暖，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28.20%、33.70%和32.10%，增速较2015年均大幅回升，在市场预期看好与政府着力去库存、继续缩减土地供应量的叠加作用下，土地出让面积降幅大幅收窄，出让均价创历史新高，土地成交金额大幅增长38.00%，较2015年急剧回升。2017年以来，全省房地产市场运行主要指标均延续2016年增长的态势，1~6月全省土地成交金额同比增长19.00%，带动其国有土地使用权出让收入同比大幅增长；但在中央和河南省多地因城施策调控房价、抑制资产泡沫以及市场流动性持续紧平衡的多重压力下，全省房地产投资及房地产开发企业土地购置面积环比增速均持续回落。未来中短期内，全省房地产市场或



仍将持续降温，房产销售增速或继续回落，加之市场流动性紧平衡依旧，房地产滚动开发和拿地压力将进一步加大，全省土地交易市场热度或继续褪减，国有土地使用权出让收入增速或随之缓慢回落。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 2016 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 8：2011~2017 年上半年河南省土地市场供求走势

| 项目            | 2011   | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017.1~6 |
|---------------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 土地供应量（万亩）     | 34.59  | 66.78    | 62.50    | 41.63    | 36.49    | 28.11    | 12.15    |
| 土地出让面积（万亩）    | 23.60  | 25.62    | 30.05    | 24.36    | 17.93    | 16.59    | 8.32     |
| 土地出让合同金额（亿元）  | 951.41 | 1,061.15 | 1,482.70 | 1,393.26 | 1,141.49 | 1,559.68 | 844.25   |
| 土地出让面积增速（%）   | 30.90  | 8.50     | 17.30    | -18.90   | -23.28   | -7.00    | 32.00    |
| 土地出让合同金额增速（%） | 45.90  | 11.50    | 39.70    | -6.00    | -18.00   | 38.00    | 19.20    |
| 土地出让均价（万元/亩）  | 40.32  | 41.42    | 49.36    | 57.19    | 31.29    | 94.02    | 101.47   |

资料来源：河南省国土资源厅提供，中债资信整理

表 9：2011~2017 年上半年河南省房地产市场运行情况

| 项目               | 2011     | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      | 2017.1~6 |
|------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 房地产开发投资额（亿元）     | 2,620.01 | 3,035.29  | 3,843.76  | 4,375.71  | 4,818.93  | 6,179.13  | 2,965.95 |
| 房地产开发投资额增速（%）    | 23.90    | 15.60     | 26.60     | 13.80     | 10.10     | 28.20     | 22.90    |
| 其中：住宅投资额（亿元）     | 2,022.06 | 2,203.06  | 2,827.09  | 3,289.20  | 3,529.15  | 4,558.07  | 2,192.82 |
| 住宅投资额增速（%）       | 20.00    | 9.00      | 28.30     | 16.30     | 7.30      | 29.20     | 22.30    |
| 房屋新开工面积（万平方米）    | 9,890.83 | 10,515.11 | 12,465.09 | 10,586.54 | 10,974.12 | 14,669.72 | 6,487.47 |
| 房屋新开工面积增速（%）     | 14.87    | 6.31      | 18.54     | -15.07    | 3.66      | 33.70     | 12.00    |
| 其中：住宅新开工面积（万平方米） | 8,201.42 | 8,424.45  | 10,055.31 | 8,079.35  | 8,375.26  | 10,954.03 | 4,817.14 |
| 住宅新开工面积增速（%）     | 12.35    | 2.72      | 19.36     | -19.65    | 3.66      | 30.80     | 13.80    |
| 商品房销售面积（万平方米）    | 6,304.41 | 5,968.49  | 7,310.21  | 7,879.67  | 8,556.34  | 11,306.27 | 4,906.46 |
| 商品房销售面积增速（%）     | 15.60    | -4.90     | 22.50     | 7.80      | 8.60      | 32.10     | 24.10    |
| 其中：住宅销售面积（万平方米）  | 5,747.77 | 5,455.50  | 6,561.41  | 7,009.09  | 7,645.84  | 10,137.13 | 4,087.34 |
| 住宅销售面积增速（%）      | 12.90    | -4.70     | 20.30     | 6.80      | 9.10      | 32.60     | 20.60    |

资料来源：河南省统计局网站，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收入。从国有土地使用权出让收入来看，2011~2016 年河南省全省国有土地使用权出让收入分别为 864.97 亿元、968.60 亿元、1,435.70 亿元、1,392.62 亿元、1,069.31 亿元和 1,482.40 亿元，增速分别为 31.80%、11.98%、48.22%、-3.00%、-23.22% 和 38.63%，受房地产市场波动影响，国有土地使用权出让收入增速有所波动；2016 年以来，河南省房地产市场大幅回暖带动土地交易市场景气度回升，全省国有土地使用权出让收入大幅增长；2017 年以来，虽全省土地出让收入增速持续维持高位，但区域房地产投资及购地热情呈现褪减态势，预计下半年河南省土地出让收入增速将有所回落，长期则表现为较强的波动性。从存量专项政府债券保障来看，2016 年河南省政府性基金收入/截至目前全省专项政府债券余额（1,611.89 亿元）为 1.15 倍，且考虑专项债券期限均在三年及以上，河南省政府性基金收入对其存

量专项政府债券的保障程度较高；从本批债券的偿还保障来看，2016 年河南省国有土地使用权出让收入对本批债券偿还保障程度很高。

**表 10：2011~2017 年上半年河南省全省国有土地使用权出让收入**

| 项目             | 2011     | 2012     | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017.1~6 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 政府性基金收入        | 1,122.93 | 1,273.98 | 1,819.31 | 1,788.62 | 1,435.10 | 1,848.90 | 916.40   |
| 其中：国有土地使用权出让收入 | 864.97   | 968.60   | 1,435.70 | 1,392.62 | 1,069.31 | 1,482.40 | 742.70   |
| 国有土地使用权出让收入增速  | 31.80    | 11.98    | 48.22    | -3.00    | -23.22   | 38.63    | 41.10    |

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 2017 年第四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**

根据财政部发布的《关于做好 2015 年地方政府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：

表 1：2017 年第四批河南省政府置换专项债券项目分配情况（单位：万元）

| 项目名称      | 申请本次置换专项债券额度     | 项目总投资             | 未来偿债资金来源    | 偿债资金是否覆盖本息 |
|-----------|------------------|-------------------|-------------|------------|
| 保障性住房类    | 32,157.00        | 300,956.00        | 国有土地使用权出让收入 | 是          |
| 市政工程类     | 24,094.00        | 106,000.00        |             |            |
| 土地收储类     | 4,200.00         | 6,281.33          |             |            |
| 农林水利类     | 13,590.00        | 109,093.00        |             |            |
| 其他        | 2,000.00         | 33,300.00         |             |            |
| <b>合计</b> | <b>76,041.00</b> | <b>556,170.33</b> |             |            |

资料来源：河南省财政厅提供，中债资信整理

表 2：2017 年第四批河南省政府置换专项债券募投项目情况（单位：万元）

| 地区        | 专项债券对应项目名称                      | 申请本次置换专项债券额度     | 项目总投资             | 未来偿债资金来源    | 偿债的政府性基金是否可以覆盖债券本息 |
|-----------|---------------------------------|------------------|-------------------|-------------|--------------------|
| 郑州市       | 其他保障性住房-绿博 2 号安置区               | 20,000.00        | 241,200.00        | 国有土地使用权出让收入 | 是                  |
| 开封市       | 污水处理-开封市东区污水处理厂项目               | 350.00           | 7,653.00          |             |                    |
| 洛阳市       | 二级公路—洛阳市西环路高新区段                 | 24,094.00        | 106,000.00        |             |                    |
| 洛阳市       | 土地储备-土地储备                       | 600.00           | 954.00            |             |                    |
| 洛阳市       | 土地储备-土地储备                       | 2,100.00         | 2,547.07          |             |                    |
| 洛阳市       | 土地储备-土地储备                       | 1,000.00         | 1,683.00          |             |                    |
| 洛阳市       | 土地储备-土地储备                       | 500.00           | 1,640.26          |             |                    |
| 新乡市       | 公共租赁住房-新乡经济技术开发区纬四路公租房          | 458.00           | 6,479.00          |             |                    |
| 新乡市       | 公共租赁住房-新乡经济技术开发区纬四路公租房二期        | 822.00           | 6,261.00          |             |                    |
| 新乡市       | 廉租房-2011-2013 保障房建设统贷统还项目       | 4,710.00         | 10,016.00         |             |                    |
| 焦作市       | 其他文化-嘉应观黄河文化旅游区建设项目             | 2,000.00         | 33,300.00         |             |                    |
| 濮阳市       | 棚户区改造-2014 年城中村改造项目             | 6,167.00         | 37,000.00         |             |                    |
| 周口市       | 水利建设-沙颍河水系（一期）治理工程              | 10,000.00        | 70,000.00         |             |                    |
| 驻马店市      | 水利建设-驻马店市练江河（市区东段）治理及灌溉调节工程建设项目 | 3,000.00         | 30,039.00         |             |                    |
| 驻马店市      | 道路-滨河南路道路排水工程                   | 240.00           | 1,401.00          |             |                    |
| <b>合计</b> |                                 | <b>76,041.00</b> | <b>556,170.33</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                      | 2014年          | 2015年          | 2016年          |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| 地区生产总值(亿元)                | 34,939.38      | 37,010.25      | 40,160.01      |
| 人均地区生产总值(元)               | 37,028         | 39,040         | 42,247         |
| 地区生产总值增长率(%)              | 8.9            | 8.3            | 8.1            |
| 固定资产投资额(不含农户)(亿元)         | 30,012.28      | 34,951.28      | 39,753.93      |
| 社会消费品零售总额(亿元)             | 13,835.90      | 15,740.43      | 17,618.35      |
| 进出口总额(亿美元)                | 644.35         | 738.03         | 711.89         |
| 三次产业结构                    | 11.9:51.2:36.9 | 11.4:49.1:39.5 | 10.7:47.4:41.9 |
| 第一产业增加值(亿元)               | 4,160.81       | 4,209.56       | 4,286.30       |
| 第二产业增加值(亿元)               | 17,902.67      | 18,189.36      | 19,055.44      |
| 其中:工业增加值(亿元)              | 15,904.28      | 16,100.92      | 16,830.74      |
| 第三产业增加值(亿元)               | 12,875.90      | 14,611.33      | 16,818.27      |
| 常住人口数量(万人)                | 9,436.00       | 9,480.00       | 9,532.42       |
| 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)            | 24,391.45      | 25,576.00      | 27,233.00      |
| 农村居民人均纯收入(元)              | 9,416.10       | 10,853.00      | 11,697.00      |
| 金融机构人民币各项存款余额(亿元)         | 41,374.91      | 47,629.91      | 53,977.62      |
| 金融机构人民币各项贷款余额(亿元)         | 27,228.27      | 31,432.62      | 36,501.17      |
| 全省一般公共预算收入(亿元)            | 2,739.26       | 3,016.10       | 3,153.50       |
| 其中:税收收入(亿元)               | 1,951.46       | 2,101.17       | 2,158.40       |
| 地方政府一般债券收入(亿元)            | —              | 1,053.85       | 1,295.19       |
| 全省税收收入/一般公共预算收入(%)        | 71.24          | 69.67          | 68.44          |
| 全省一般公共预算收入增长率(%)          | 13.40          | 10.10          | 8.00           |
| 省本级一般公共预算收入(亿元)           | 135.10         | 164.55         | 151.60         |
| 其中:税收收入(亿元)               | 68.80          | 75.52          | 77.30          |
| 全省政府性基金收入(亿元)             | 1,788.62       | 1,435.10       | 1,848.90       |
| 全省政府性基金收入增长率(%)           | -1.70          | -19.80         | 30.80          |
| 地方政府专项债券收入(亿元)            | —              | 371.05         | 608.70         |
| 省本级政府性基金收入(亿元)            | 218.61         | 194.00         | 207.00         |
| 省本级政府性基金收入增长率(%)          | -11.70         | -11.30         | 3.32           |
| 全省转移性收入(亿元)               | 3,198.31       | 3,469.95       | 3,746.10       |
| 全省国有资本经营收入(亿元)            | 8.35           | 12.10          | 20.50          |
| 省本级国有资本经营收入(亿元)           | 7.40           | 7.31           | 7.30           |
| 全省政府债务(亿元)                | 5,339.80       | 5,464.90       | 5,524.95       |
| 其中:省本级债务(亿元)              | 410.60         | 438.60         | 551.61         |
| 全省政府负有担保责任的债务(亿元)         | 480.50         | —              | 344.13         |
| 其中:省本级政府负有担保责任的债务(亿元)     | 24.48          | —              | 19.29          |
| 全省政府可能承担一定救助责任的债务(亿元)     | 2,583.20       | —              | 1,938.41       |
| 其中:省本级政府可能承担一定救助责任的债务(亿元) | 1,430.70       | —              | 1,150.25       |
| 全省政府债务率(%)                | —              | 70.00          | —              |

资料来源:河南省统计年鉴、统计公报、财政决算报告,河南省财政厅提供,中债资信整理河南省财政厅提供

附件四：

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

附件五：

## 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 2017 年第四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 2017 年第四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 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》、《关于做好 2017 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)



公司微博



公司微信