

2023

河南省债券市场 年度报告



河南中豫信用增进有限公司
HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO.,LTD



中诚信国际
CCXI

河南省债券市场年度报告（2023）

编委会

主编单位：

河南中豫信用增进有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司



主编单位简介

河南中豫信用增进有限公司

河南中豫信用增进有限公司（简称“中豫信增”）是在中国人民银行支持下，经河南省委财经委会议研究同意、省政府国资委批准，由中原豫资投资控股集团有限公司牵头组建的河南首家省级信用增进机构，有效填补了中原地区信用增进工具的空白。公司注册资本 120 亿元，实控人为河南省政府国资委；已荣获六大国内权威机构评定的 AAA 信用等级；被中国诚信（亚太）信用评级有限公司及联合评级国际有限公司分别首次授予“Ag+”和“A+”的国际长期信用评级。

中豫信增坚持“化解信用风险、服务产业发展、支持科技创新”三大使命，打造涵盖“债券增信+债券投资+债券交易及处置”的全周期债券信用投资服务式，围绕河南省重大战略、重要区域、重点产业进行重点支持，业务横跨银行间市场、交易所市场及地方金交所市场，品种涵盖债券、信托、基金、股权、衍生品等多种类别，满足 AA 及以上信用级别主体发债融资需求，为省内企业债券流动性及价格稳定提供支持，降低企业融资成本，服务实体经济稳健运行。

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信国际信用评级有限责任公司（简称“中诚信国际”）的前身为中国诚信证券评估有限公司，始创于 1992 年 10 月，是经中国人民银行批准成立的中国第一家从事信用评级、金融证券咨询和信息服务的全国性非银行金融服务机构。

中诚信国际是国内规模最大、技术领先的信用评级、风险评估服务提供商，从事银行间市场、交易所市场及海外市场资信评级业务及投资者服务业务。中诚信国际总部位于北京，在上海、武汉、深圳、香港等地设立分公司或区域基地。中诚信国际旗下中国诚信（亚太）信用评级有限公司是首家获得海外市场评级业务资质的中资信用评级机构；中诚信和逸信息科技（上海）有限公司专注于信用风险分析和资产证券化业务，致力于提供全流程、多维度信用分析与投资者服务解决方案；中诚信绿金科技（北京）有限公司以及中诚信绿金国际有限公司深耕绿色金融领域，致力于提供专业、独立的绿色金融评估与咨询服务；中诚信指数服务（北京）有限公司扎根于中国金融市场，致力于提供被动化投资全链条服务；中诚信认证（深圳）有限公司是中国国家市场监督管理总局及国家认证认可监督管理委员会批准的第三方认证机构，为客户在 ESG 及子议题、气候投融资及绿色金融、医疗健康等领域提供管理体系认证、培训以及第三方鉴证服务。

作为中国信用评级行业的引领者，中诚信国际自成立以来高度重视评级技术的研发和评级方法的创新，开发了成熟的信用评级体系，完成了数十项开创性评级业务和技术，承做了中国资本市场几乎所有债券及融资工具评级的第一单。中诚信国际深耕国内外债券市场，提供的信用评级产品和服务包含中国债券市场全部品种，业务遍布全国全部 34 个省级行政区并

覆盖亚洲、欧洲、美洲。自成立至今，中诚信国际的综合市场份额始终稳居第一，综合市场占有率约为 40%，承做的各产品累积市场占有率均为市场首位，是包括央企在内的国企及其他各类市场发债主体首选的信用评级机构。

中诚信国际始终秉持诚信、严谨、尽责的职业操守，致力于为资本市场提供独立、客观、专业的信用评级产品和服务。公司专业、规范的运作得到监管部门、发行人、投资者、中介机构等市场参与者的广泛认可，具有良好的市场口碑，多次在国家发展改革委、银行间市场交易商协会、保险资产管理协会的市场化评价中位列首位，在各类行业和境内外媒体评比中屡获“最佳评级机构”称号。

摘 要

2023 年，地方政府债进一步发力，公司类信用债在强监管政策背景下融资仍显疲弱，区域分化态势依然显著。同时，信用债相关政策频出，企业债发行审核归口证监会，35 号文出台，地方债务风险化解显著提速，同时对城投平台债务管控采取名单制管理，名单内企业只能借新还旧，严控债券新增，企业中长期外债审核登记管理办法出台，支持优质企业发行中长期外债，鼓励企业通过特许经营模式盘活存量资产，房地产政策在供需端和融资端多维度不断升级支持力度。

河南省作为人口及经济大省，2023 年 GDP 和一般预算收入分别位列全国第六位和第八位，政府债务延续增长态势但整体债务率仍处于适中水平。河南省城市化发展空间大，叠加人口和战略的巨大优势，未来经济增长惯性强。省内各地市经济财政实力分化明显，部分区域存在负面舆情，债务风险防控需加强。

永煤事件后，河南省信用环境整体处于修复过程，2023 年全省境内信用债发行金额及数量同比均大幅增长，融资环境恢复状况良好；但受外部环境及美元加息等因素影响，全省境外债发行规模同比有所下降。城投债仍占据绝对主导地位，产业类国企和民营企业发债活跃度偏弱，发行主体主要为 AAA 及 AA+ 高级别企业，各地市发行规模分化加剧，其中省会郑州市及副中心城市洛阳市发行规模较大，其余地市债券发行金额相对较少。2023 年下半年以来，河南省非标舆情事件发生频率有所提高，一定程度上反映出部分区域流动性较为紧张。

基于对河南省 2023 年区域经济、财政、产业、债务现状、境内外债券发行和主体评级情况的分析，以及结合 2023 年债券市场政策的调整，本文

对债券市场后续发展提出如下建议：（1）抓住政策窗口期，加快存量债务化解和结构调整；（2）统筹化债与发展，加快推进城投企业转型；（3）重视企业培育，进一步提升企业资质和抗风险能力，丰富债券产品结构；（4）充分发挥省内金融资源作用，助力债券发行及估值稳定；（5）持续做好负面舆情管控，警惕非标债务负面舆情蔓延。

目 录

一、信用债市场和政策整体回顾.....	1
二、河南省区域发展情况分析.....	11
（一）经济发展分析.....	11
（二）财政状况分析.....	15
（三）债务情况分析.....	17
（四）各地市情况分析.....	20
（五）本章小结.....	24
三、河南省地方政府债券分析.....	25
（一）地方政府债券发行情况分析	25
（二）地方政府存量债券分析.....	32
（三）本章小结.....	34
四、河南省企业债券融资分析.....	36
（一）河南省企业债券融资整体分析	36
（二）河南省城投类国有企业债券融资分析	45
（三）河南省产业类国有企业债券融资分析	51
（四）河南省国有企业境外债券融资分析	55
（五）河南省存续债分析.....	58
（六）本章小结.....	65
五、河南省企业主体分析.....	67
（一）境内主体评级分析.....	67

（二）境外主体评级分析..... 69

（三）河南省 18 地市境内主体评级分析 70

（四）财务概况分析..... 73

（五）河南省评级调整、负面舆情梳理 81

（六）本章小结..... 84

六、河南省债券市场发展建议..... 86

图 目

图 1: 2019 ~ 2023 年河南省 GDP 及 GDP 增速	11
图 2: 2023 年河南省 GDP 及 GDP 增速在全国 31 个省（市、区）排名	12
图 3: 2020 ~ 2023 年河南省综合财力及结构（亿元）	15
图 4: 2023 年河南省一般公共预算收入、政府性基金收入及国有资本经营收入	16
图 5: 2020 ~ 2023 年河南省一般公共预算收入中税收占比及财政平衡率（%） ..	16
图 6: 2023 年河南省一般公共预算收入中税收占比及财政平衡率（%）在全国 31 个省（市、区）排名	17
图 7: 2023 年河南省地方债务余额、负债率在全国 31 个省（市、区）排名	18
图 8: 2022 年 1 月 ~ 2023 年 12 月河南省地方债月度发行规模（亿元）	25
图 9: 2023 年 1 ~ 12 月河南省地方债发行期限结构	26
图 10: 2023 年 1 ~ 12 月全国 31 个省（区、市）地方债发行成本（%、BP）	27
图 11: 2022 年 1 月 ~ 2023 年 12 月河南省地方债月度发行成本（%、BP）	28
图 12: 2019 年 ~ 2023 年河南省项目收益专项债发行规模（亿元）	29
图 13: 2023 年 1 ~ 12 月河南省项目收益专项债发行期限结构	29
图 14: 2023 年 1 ~ 12 月河南省项目收益专项债募投领域分布	30
图 15: 2023 年 1 ~ 12 月河南省新增专项债投向的融资本息覆盖倍数（X）	31
图 16: 截至 2023 年 12 月末全国 31 个省（区、市）地方债存量规模（亿元） ..	33
图 17: 截至 2023 年 12 月末河南省项目收益专项债剩余期限结构	33
图 18: 近年来河南省境内债发行金额及数量	37
图 19: 2023 年全国各省份（直辖市、自治区）境内债发行金额（亿元）	37
图 20: 近年来河南省境内债发行种类	38
图 21: 近年来河南省境内债发行场所	38
图 22: 近年来河南省境内债发行期限分布	39
图 23: 近年来河南省境内债发行成本	40
图 24: 2023 年河南省分月度境内债发行成本（%、bp）	40

图 25: 2023 年河南省各期限境内债发行成本	41
图 26: 2023 年全国 31 个省份（直辖市、自治区）境内债发行利率及利差（%、bp）	41
图 27: 近年来河南省美元债发行期限分布	42
图 28: 近年来河南省境内债发行主体级别	43
图 29: 近年来河南省境内债发行债项级别	43
图 30: 近年来河南省城投债发行金额及数量	45
图 31: 2023 年河南省城投债发行场所分布	45
图 32: 2023 年河南省城投债发行期限分布	46
图 33: 2023 年河南省城投债发行期限分布	47
图 34: 2023 年河南省城投债发行行政层级分布	47
图 35: 近年来河南省城投债发行成本	48
图 36: 2023 年河南省各期限城投债发行成本	48
图 37: 2023 年河南省城投债发行平台主体级别	49
图 38: 2023 年河南省城投债发行债项级别	49
图 39: 近年来河南省产业类国有企业债券发行金额及数量	51
图 40: 2023 年河南省产业类国有企业发行场所分布	51
图 41: 2023 年河南省产业类国有企业发行期限分布	52
图 42: 2023 年河南省产业类国有企业发行期限分布	52
图 43: 2023 年河南省产业类国有企业发债行政层级分布	53
图 44: 2023 年河南省产业类国有企业发债情况	53
图 45: 近年来河南省产业类国有企业发行成本	54
图 46: 2023 年河南省产业类国有企业发行主体级别	54
图 47: 2023 年河南省产业类国有企业发行债项级别	55
图 48: 近年来河南省美元债发行金额及数量	55
图 49: 2023 年河南省美元债发行种类	56
图 50: 2023 年河南省美元债发行主体行政层级	56
图 51: 2023 年河南省美元债发行主体区域分布	57

图 52: 近年来河南省国有企业美元债发行成本	57
图 53: 截至 2023 年末河南省存续境内债规模	58
图 54: 截至 2023 年末河南省存续境内债到期分布（亿元）	60
图 55: 截至 2023 年末河南省存续境内城投债到期分布（亿元）	60
图 56: 截至 2023 年末河南省存续产业类国有企业债券到期分布（亿元）	61
图 57: 截至 2023 年末河南省存续产业类民营企业债券到期分布（亿元）	61
图 58: 截至 2023 年末河南省存续境内债中债隐含评级分布	62
图 59: 截至 2023 年末河南省各种类存续境内债中债隐含评级分布	62
图 60: 近年来河南省存续境内债估值情况	64
图 61: 截至 2023 年末河南省存续美元债到期分布情况（亿美元）	65
图 62: 河南省发债主体的主体信用等级分布	67
图 63: 河南省不同类型企业的主体信用等级分布（个）	68
图 64: 河南省不同行政层级地方国有企业的主体信用等级分布（个）	68
图 65: 近年河南省城投企业总资产和负债率（亿元，%）	73
图 66: 近年河南省城投企业权益变化情况（亿元）	74
图 67: 近年河南省城投企业存货及流动资产占比（亿元、%）	74
图 68: 近年河南省城投企业应收账款和其他应收款占比（%）	75
图 69: 近年河南省城投企业总债务及短期债务占比（亿元）	76
图 70: 近年河南省城投企业部分偿债能力指标（X）	76
图 71: 近年河南省城投企业部分偿债能力指标（X）	77
图 72: 近年河南省城投企业营业总收入和净利润（亿元）	78
图 73: 近年河南省城投企业收现比和筹资活动净现金流（X、亿元）	78
图 74: 近年河南省城投企业经营活动净现金流及投资活动净现金流（亿元）	79
图 75: 河南省城投企业等级分布	80
图 76: 河南省各等级城投企业流动资产占比变化（%）	80
图 77: 近年河南省各等级城投企业资产负债率变化（%）	81
图 78: 近年河南省各等级城投企业货币资金/短期债务变化（X）	81

表 目

表 1: 2023 年债务化解相关政策性文件.....	3
表 2: 2023 年房地产行业相关政策性文件.....	9
表 3: 河南省前十大上市公司情况表（亿元）	13
表 4: 河南省主要城商行及担保机构基本信息（亿元）	15
表 5: 2020~2023 年河南省地方政府债务余额变动情况（亿元、%）	18
表 6: 近年来河南省债务管控政策及措施.....	19
表 7: 河南省各地市州基本情况（2023 年数据）	21
表 8: 河南省下辖地市 2023 年境内债发行情况（亿元、只、%、bp）	44
表 9: 河南省下辖地市 2023 年城投债发行情况（亿元、只、%、bp）	50
表 10: 河南省下辖地市截至 2023 年末存续债情况（亿元、只）	58
表 11: 截至 2023 年末河南省下辖地市存续债中债隐含评级情况（亿元、只）	63
表 12: 河南省发债主体境外主体评级情况.....	69
表 13: 河南省下辖地市发债主体信用等级分布（个）	70
表 14: 河南省下辖地市国有企业主体信用等级分布（个）	71
表 15: 河南省下辖地市民营企业主体信用等级分布（个）	72
表 16: 河南省 2022 年以来债券及主体评级调整情况	82
表 17: 河南省 2022 年以来债券及主体风险事件	83

河南省债券市场年度报告（2023）

一、信用债市场和政策整体回顾

2023年，我国经济保持韧性、延续复苏并呈现筑底回升态势，但由于经济供需失衡、内生动力不足、复苏基础依然不牢，特别是在房地产市场下行与外需走弱的扰动下，经济修复过程呈现“波浪起伏”的特征。在此背景下，央行坚持精准有力的政策基调，通过降息、降准等操作维持资金面合理充裕。公司类信用债市场表现方面，信用债融资仍显疲弱，分化态势依然显著，尽管发行规模同比小幅上升，但高到期规模下净融资由正转负；信用债发行利率则呈波动下行态势，依然发挥降成本作用。从融资结构看，国、央企仍占据绝对比重，民企融资仍延续净流出态势，房企融资状况依然较差，相关融资支持举措显效仍需时间。此外，在化债政策、“资产荒”行情等因素支撑下，2023年下半年以来信用债收益率显著下降，信用利差进一步收窄至历史相对较低水平。

政策方面，2023年信用债市场相关政策频出，包括但不限于：企业债发行审核归口证监会，债券注册制改革全面落地；在中央层面“一揽子化债”政策指引下，以特殊再融资债券和经营性债务置换为抓手，地方债务风险化解显著提速；城投平台债务管控采取名单制管理，名单内企业只能借新还旧，严控债券新增；政策供给进一步丰富，新券种稳定扩容；企业中长期外债审核登记管理办法出台，支持优质企业发行中长期外债；鼓励企业通过特许经营模式盘活存量资产；房地产行业政策在市场供需端和融资端多维度不断升级支持力度。

1、企业债发行审核归口证监会，债券注册制改革全面落地

2023年3月16日，中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》，将企业债发行审核职责由国家发展改革委划入证监会。4月21日，明确企业债发行审核职责划转设置过渡期6个月。10月20日，企业债发行审核职责划转过渡期结束，10月23日起，交易所开始负责企业债券受理审核等工作，并报证监会履行注册程序。

2023年6月21日，中国证监会发布《关于深化债券注册制改革的指导意见》和《关于注册制下提高中介机构债券业务执业质量的指导意见》，标志我国债券注册制改革的全面落地。债券注册制改革从五个方面强化了债券市场管理要求：一是强化了以偿债能力为重点的信息披露要求；二是强化了投资者保护，要求发行人落实偿债保障责任，防范高杠杆过度融资，用好投资者保护条款示范文本；三是强化了发行人分类监管，建立健全知名成熟发行人等制度，优化了信息披露要求，进一步提高了优质企业融资便利性；四是压实了中介机构责任，健全了以发行人质量和偿债风险为导向的中介机构尽职调查体系；五是畅通了违约债券出清渠道，持续完善了市场化法治化多元化的债券违约风险化解机制，健全了优胜劣汰的市场生态。

2、在中央层面“一揽子化债”政策指引下，以特殊再融资债券和经营性债务置换为抓手，地方债务风险化解显著提速

2023年，政策助力存量债务化解显著提速，尤其在7月中央政治局会议提出“实施一揽子化债方案”后，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度，突出表现为以下几个方面：1）银行参与地方债务置换成为新的政策发力点。

2023 年 1 月银保监会工作会议强调要积极配合化解地方政府债务风险，同年 3 月《2023 年政府工作报告》更为细化的提出要优化债务期限结构，降低利息负担，而 9 月国务院办公厅发布的《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》（以下简称“35 号文”），则是对金融机构支持化解存量风险提出了具体要求。2）特殊再融资置换债券重启。自内蒙古 2023 年 9 月率先发行特殊再融资债券后，发行规模已超万亿，成为解决地方基投企业隐性债务偿还和缓解地方工程款支付压力的重要手段。3）继续强调不同地区因地制宜探索化债路径。2023 年 3 月财政部指出“地方政府债务问题主要是分布不均匀，一些地方债务风险较高，还本付息压力较大”，在此背景下，继贵州等高风险地区开展降低债务风险等级试点之后，“35 号”文进一步明确了 12 个重点省份，要求金融机构必须支持重点省份基投企业今明两年债务存量化解，严控基投企业各类债务规模新增；同时，新一轮特殊再融资置换债券的发行额度也向上述 12 个重点省份倾斜。4）强化对政府债务管理机制的优化。2023 年 10 月，中央金融工作会议提出要建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制；十四届全国人大常委会立法规划对外发布，将“规范政府债务”纳入立法规划。

表 1：2023 年债务化解相关政策性文件

时间	主要内容
2023. 01	银保监会召开 2023 年工作会议，强调要积极配合化解地方政府债务风险。
2023. 02	习近平总书记发表《当前经济工作的几个重大问题》，明确“要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加强对融资平台的综合治理”。
2023. 02	银保监会发布《银行业保险业贯彻落实〈国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见〉实施意见》，要求“积极配合化解地方政府债务风险，指导银行机构完善大型企业债务融资监测预警机制，提前制定接续融资和债务重组预案”。
2023. 02	2023 年度信托监管工作会议召开，强调注意政信类业务领域风险，督促辖内信托公司提前做好信政业务风险防范化解工作。

时间	主要内容
2023. 03	财政部召开发布会称“地方政府债务问题主要是分布不均匀，一些地方债务风险较高，还本付息压力较大”。
2023. 03	李克强总理作《2023 年政府工作报告》，继续要求防范化解地方政府债务风险，遏制增量，化解存量，同时更为细化的提出要优化债务期限结构，降低利息负担。
2023. 06	新华社刊发《如何看待当前地方财政运行态势》，强调地方政府债务主要是分布不均匀，有的地方债务风险较高，还本付息压力较大。
2023. 07	中央政治局会议提出要有有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。
2023. 08	人行、外汇局、金监局、证监会将防范化解地方政府债务风险是财政五大重点工作之一。
2023. 09	十四届全国人大常委会立法规划对外发布，将“规范政府债务”纳入立法规划。
2023. 09	国务院密发“35”号文，要求金融机构支持化解存量风险，明确了重点省份及融资平台名单的定义，要求支持重点省份融资平台今明两年债务存量化解，严控融资平台各类债务规模新增，引导债务规模与地方经济发展和地方财力匹配。
2023. 09	特殊再融资债券重启发行，目前已超万亿规模。
2023. 10	中央财政增发 1 亿元特别国债。
2023. 10	中央金融工作会议提出要建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。
2023. 11	财政部通报了 2022 年以来查处的 8 起隐性债务问责典型案例。
2023. 11	央行行长潘功胜表示必要时中国人民银行将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持。
2023. 12	中央经济工作会议强调要统筹好地方债务风险化解和稳定发展，特别提出经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济做出更大贡献。
2023. 12	全国财政工作会议提出严格落实既定化债举措，加大存量隐性债务化解力度，坚决防止新增隐性债务，健全化债长效机制，有效防范化解地方债务风险。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

3、城投平台债务管控采取名单制管理，名单内企业只能借新还旧，严控债券新增

35 号文按照总量控制、分区域管控、分类指导的原则，对城投平台融资进行管控，其中天津、内蒙、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏 12 个省份划定为高风险地区，与非重点省份区别管理。分类指导方面，35 号文将地方国企分为三类：地方政府融资平台、

参照地方政府平台管理的国有企业和普通国有企业，并针对三类地方国企实施差异化融资政策，其中地方政府融资平台只能借新还旧，不能新增融资，其中“借新还旧”是指新贷款主要用于归还旧贷款的本金而非利息，导致“利息本金化”路径失效；而参照地方政府平台管理的国有企业，在12个高风险省份只能借新还旧，其他省份在省级政府出具同意文件后可以新增融资；针对普通国有企业，由企业自主融资并自负偿还责任。**债务总量管控方面**，35号文要求各省债务规模不得超过GDP规模，债券增速不得超过社融增速。**项目建设方面**，12个高风险省份，在有效化解债务风险之前，原则上不得举债新建政府投资项目。**债务化解方面**，35号文要求金融机构配合高风险地区展期降息，其它非重点省份则建议协商展期降息；同时，对于城投标准债券，明确至少要在2025年以前不出现兑付风险。央行通过设立流动性工具（SPV）来支持城投平台偿付标债，同时省级政府要提供抵押物。35号文出台后，12个重点省份在特殊再融资债券的额度分配、国有大行经营性债务置换、城投债统借统还政策创新等方面均获得较大程度的政策倾斜，化债效果取得一定突破。但个别非重点省份的网红地区，仍存在化债压力大、化债资源不足、非标、票据违约负面舆情频现的问题。

2024年2月23日，国务院常务会议对目前地方债务风险化解的努力与成果给予了肯定。在此背景下，国务院办公厅下发《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（下称“14号文”），核心内容是35号文之外的19省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照12个重点省份的相关政策化债。14号文明确了19个省份选报地级市的条件，主要关注如下内容：一是区域债务率的高低；二是地级市所辖融资平台的金融债务情况，以截至2023年3月31日上报的数据为准；三是地级市平台金融债务的绝对规模，以及占该市GDP的相

应比重。此外，申报不设硬性指标，即不要求 19 省份中每个省份至少选报一个地级市作试点。在新一轮重点化债区域扩容过程中，非重点省份中债务压力较大、负面舆情较多的地级市或率先被纳入试点范围，后续需充分评估关注此轮申报的双面效应：一方面，相关被纳入区域有望获取增量化债渠道及资源支持，或能申请债券统借统还，助力区域债务风险缓释；另一方面，获批区域或参照“35 号文”和“47 号文”管理，可能面临债务增量和政府投资双受限，或对地方经济发展、城投企业融资产生一定制约。

35 号文出台后，城投企业债券新增难度加大，名单内城投企业债券只能借新还旧，名单外城投企业申报借新还旧的，需要地市级人民政府向协会出具带文号、日期、盖章的红头文件，产业类企业可新增债券发行，但债券审核需满足“335”等指标，即政府性资产占比 30%以下、政府性收入占比 30%以下、利润 50%以上来源于非政府，同时进行穿透考量，发行主体的母公司、重要子公司、担保人在名单内，视同发行主体在名单内。

4、政策供给进一步丰富，新券种稳定扩容

2023 年 7 月，交易商协会推出混合型科创票据，带来发行人收益与债券利率挂钩、转股权等创新尝试；同月，交易商协会发布《关于进一步做好乡村振兴票据有关工作的通知》，对乡村振兴票据的应用场景进行了较大幅度扩充；10 月，上交所、深交所、北交所同时出台专项品种公司债上市审核规则指引，发布多项新券种政策，涉及能源电子、污水垃圾、绿色环保、易地扶贫、供应链金融、交通物流、三农、数字化发展、新能源汽车、充电基建、农村电网、水网水利、光伏风电、算力等诸多领域，在政策推动下，上述领域发行人可利用自身产业优势，通过债市创新拓宽融资渠道，满足融资需求。

5、企业中长期外债审核登记管理办法出台，支持优质企业发行中长期外债

2023年1月5日，国家发改委发布《企业中长期外债审核登记管理办法》（下称“56号文”），并废止了《国家发展改革委关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》（下称“2044号文”）。将原《2044号文》项下“外债备案登记制管理”修改为“外债审核登记管理”，外债登记相应由备案登记制改为审核登记制。同时，《外债管理办法》还将“通知”转变为“管理办法”，即将规范的性质由规范性文件改为部门规章，提升立法层级。

2024年3月14日，国家发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债，促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见。意见提出，积极支持行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动引领作用的优质企业借用外债，现阶段重点支持同时满足以下条件的企业：符合56号文有关规定要求；主要经营财务指标处于行业或区域领先地位；企业国际信用评级为投资级（BBB⁻及以上）或国内信用评级为AAA等。

6、鼓励企业通过特许经营模式盘活存量资产

2023年11月28日，国家发改委发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法（修订征求意见稿）》（以下简称“《特许经营管理办法》”），是2015年以来发改委对《基础设施和公用事业特许经营管理办法》首次进行修订，其明确了基础设施和公用事业特许经营属性、经营模式、管理职责权属及相关实施主体职责分工，并在PPP项目获得方式、经营模式及期限等方面做出调整，更突出强调提高PPP项目管理效率、调动民间投资积

极性、加强隐性债务防范相关内容。

《特许经营管理办法》给平台企业带来机遇，主要体现在平台企业通过特许经营模式盘活存量资产，利于形成化债及经营的良性循环；特许经营的市场化运作利于平台企业转型；民营资本的参与可以提供特许经营模式下的政企合作新思路，利好平台企业投资减负及融资开源。《特许经营管理办法》给平台企业亦带来挑战，一方面新机制下开展 PPP 项目要求更加注重对项目收益的管理和评估，从而对相关实施主体的项目投资和运营能力提出更高要求；另一方面存量 PPP 项目处置方案仍待明确，平台企业应做好存量项目的自查和梳理工作；再者特许经营权获取方式的改变要求平台企业提高自身竞争能力。

7、房地产行业政策在市场供需端和融资端多维度不断升级支持力度

房企融资端，信贷、债券、股权“三支箭”政策支持接续发力。2023 年 3 月，公募 REITs 再次扩容，国家发改委宣布将优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs；7 月，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知称，“金融 16 条”规定了适用期限的两条政策延期至 2024 年底；8 月，证监会提出房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。10 月，中央金融工作会议再次强调要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，此前“金融 16 条”曾有所提及，但在后续落地中仍会偏好财务状况更稳定的房企；11 月，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，会议明确对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷，同时对涉房贷款提出了“三个不低于”的政策，即各家银行自身房地产贷款增速不低于银行业平均房地产贷款增速，对非国有房企对公贷款增速不低

于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。

下游销售端，2023年7月末，中央政治局会议提出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”对房地产市场定调，房地产政策从供给端对房地产企业的支持过渡到需求端对购房者的重磅利好，如认房不认贷、降首付、降利率、放松限购等。

表 2：2023 年房地产行业相关政策性文件

时间	部门	主要内容
2023.4	中共中央政治局	在超大特大城市积极稳步推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设。规划建设保障性住房。
2023.7	人民银行、金融监管总局	一是对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致；二是对于商业银行按照《通知》要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。
2023.7	国务院常务会议	在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。主要包括：1、要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造。2、成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。3、要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划。4、多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求。5、把城中村改造与保障性住房建设结合好。6、积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。
2023.8	人民银行、金融监管总局	1、对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于30%。2、首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。3、中国人民银行、国家金融监督管理总局各派出机构按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。

时间	部门	主要内容
2023.8	人民银行、金融监管总局	自 2023 年 9 月 25 日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。新发放的贷款只能用于偿还存量首套住房商业性个人住房贷款，仍纳入商业性个人住房贷款管理。
2023.9	国务院	1、加大金融支持民企发展力度，满足民企多元化融资需求。房地产金融政策适时调整优化，在配合做好“认房不认贷”的基础上，推动降低首付比。2、降低二套房利率下限和存量首套房利率，指导金融机构合理调降中长期定期存款利率，促进储蓄向消费、投资转化。3、抓好“金融 16 条”落实，加大城中村改造、“平急两用”基础设施建设、保障性住房建设等金融支持。继续实施好存续的结构性工具，进一步落实好到期工具的延续和展期。引导实体经济融资成本稳中有降，推动银行积极调整存量房贷利率。4、大部分符合要求的存量首套房贷利率将降至报价利率，2022 年 5 月以后的将降至报价利率减 20 个基点，直接下调至政策下限。
2023.10	中央金融工作会议	促进金融与房地产良性循环，健全房地产企业主体监管制度和资金监管，完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求，加快保障性住房等“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。
2023.12	住房和城乡建设管理委员会等	北京、上海同步调整优化本市普通住房标准和个人住房贷款政策，降低了购房门槛。
2023.12	中央经济工作会议	积极稳妥化解房地产风险，一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”。完善相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

二、河南省区域发展情况分析

（一）经济发展分析

河南省全省总面积 16.7 万平方公里，辖 17 个省辖市、1 个省直管市、21 个县级市、82 个县及 54 个市辖区。截至 2023 年末，常住人口为 9,815 万人，常住人口城镇化率 58.08%，城镇化水平仍有较大提升空间。

近年来，随着中原城市群建设、黄河流域生态保护和高质量发展等战略规划的落地实施，河南省经济发展总体向好，经济总量在全国各省、自治区、直辖市中处于前列。2023 年，河南省实现地区生产总值（GDP）59,132.39 亿元，同比增长 4.1%，GDP 总量连续多年居全国前六位，其中郑州市实现 GDP13,617.80 亿元，经济首位度为 23.03%；河南省人均 GDP 为 6.01 万元，较全国平均水平仍有较大提升空间。“十三五”期间，河南省实现了由“二三一”产业结构向“三二一”产业结构的转变，2023 年进一步得到巩固，一二三产业结构为 9.1：37.5：53.4。其中，第一产业增加值 5,360.15 亿元，增长 1.8%；第二产业增加值 22,175.27 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 31,596.98 亿元，增长 4.0%。

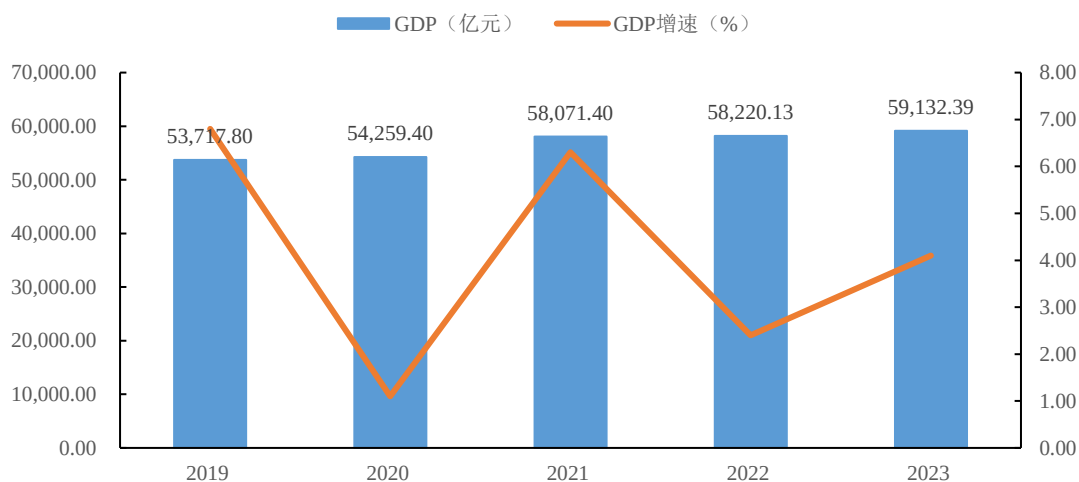


图 1：2019 ~ 2023 年河南省 GDP 及 GDP 增速¹

资料来源：河南省统计局官网，中诚信国际整理

¹ 2023 年河南省着力提升数据质量，加大统计数据核查力度，实事求是修正历史同期数据，经最终核实，2022 年，河南省地区生产总值现价总量为 58,220.13 亿元，按不变价格计算，比上年增长 2.4%。

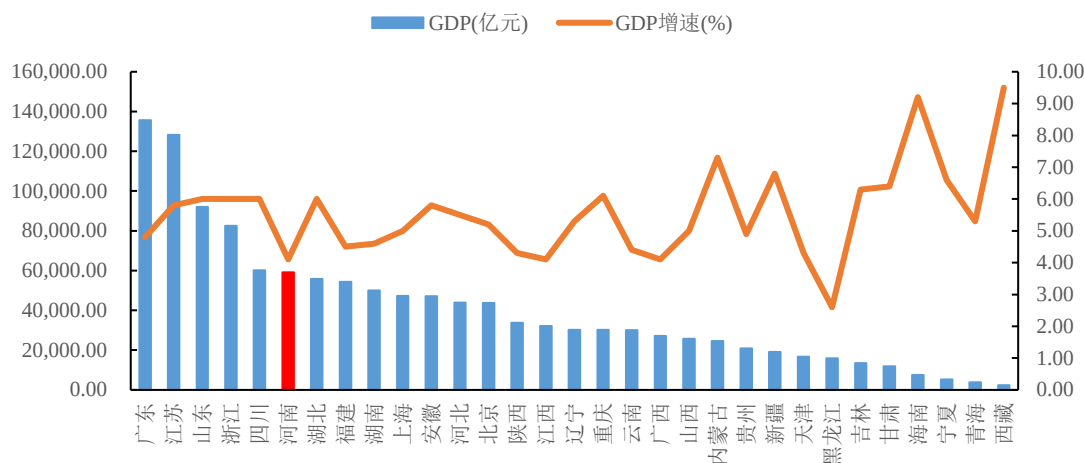


图 2：2023 年河南省 GDP 及 GDP 增速在全国 31 个省（市、区）排名

资料来源：choice，中诚信国际整理

从产业发展现状来看，河南省积极推动现代产业体系建设，当前形成了装备制造、现代食品 2 个万亿级产业集群，以及电子信息、新能源汽车、生物医药等 19 个千亿级产业集群，培育了郑州下一代信息网络等 4 个国家战略性新兴产业集群²。电子信息、装备制造、汽车及零部件、食品、新材料为河南省五大主导产业，2019~2023 年河南省主导产业增加值年均增长 6.62%，高于规模以上工业增加值年均增速 1.7 个百分点。其中，2023 年河南省主导产业增加值占规模以上工业增加值比重达到 46.8%，占比较 2022 年提高 1.5 个百分点。

从 A 股上市公司来看，截至 2023 年末，河南省共有 111 家 A 股上市公司，在全国 31 个省（市、自治区）中处于 12 位，总市值合计超过 13,000 亿元。

² 其他 3 个分别为郑州信息服务产业集群、平顶山新型功能材料产业集群以及许昌节能环保产业集群。

表 3：河南省前十大上市公司情况表（亿元）

证券代码	证券简称	所属行业	总市值 (截至 2023 年末)	营业总收入 (2023 年)	净利润 (2023 年)
002714.SZ	牧原股份	农林牧渔	2,250.63	1,108.61	-41.68
603993.SH	洛阳钼业	有色金属	1,070.83	1,862.69	85.31
000895.SZ	双汇发展	食品饮料	925.41	598.93	51.02
002179.SZ	中航光电	国防军工	826.82	200.74	35.36
002601.SZ	龙佰集团	基础化工	408.77	267.65	32.46
002007.SZ	华兰生物	医药生物	404.71	53.42	17.62
000933.SZ	神火股份	有色金属	377.95	376.25	67.28
603658.SH	安图生物	医药生物	334.23	44.44	12.24
600066.SH	宇通客车	汽车	293.35	270.42	18.40
601666.SH	平煤股份	煤炭	267.48	315.61	42.50

资料来源：choice，中诚信国际整理

河南省主导产业产业链日趋成熟，且仍有较强增长潜力。以汽车及零部件产业为例，河南省现有规模以上汽车及零部件企业 600 余家，年产整车超过 55 万辆，产业规模达到 2,000 亿元，汽车制造产业已形成从原材料到核心零部件，再到整车、配套设备的产业链。围绕郑州为主、开封为辅的整车产业布局，郑汴地区、焦作、洛阳、新乡、南阳、许昌、安阳、鹤壁等地聚集了众多零部件骨干生产企业，已成为中部地区有影响力的汽车及零部件生产基地。2023 年，河南省汽车及零部件产业产业增加值增长 45.2%，高于全部规模以上工业 40.2 个百分点，2023 年 1~11 月利润总额同比增长 183.5%，高于全部规模以上工业 176.9 个百分点，河南省新能源汽车集群已经成为国内新能源汽车产业的重要力量之一。2023 年，奇瑞、比亚迪、上汽乘用车、东风日产、宇通等国内知名新能源汽车厂商“逐鹿中原”，随着比亚迪郑州工厂顺利投产及宇通客车、上汽郑州基地、奇瑞开封基地等不断壮大，预计未来产业增加值将有显著提升³。

³ 根据河南省人民政府新闻办于 2023 年 6 月 14 日举行的新闻发布会，河南省力争到 2025 年，新能源汽车年产量突破 150 万辆、建成 3,000 亿级新能源汽车产业集群。

此外，河南省作为传统农业大省，农业特别是粮食生产在全国占有举足轻重的地位，2022年河南省耕地面积稳定在1.12亿亩以上，为全国第三位；2023年，河南省粮食产量6,624.27万吨，产量仍居全国第二位。

“十四五”及未来一段时期，河南制造业进入转型升级的关键时期。河南省拟实施换道领跑战略，在传统产业上高位嫁接，在新兴产业上抢滩占先，在未来产业上前瞻布局。根据河南省人民政府印发的《河南省建设制造强省三年行动计划（2023-2025年）》（以下简称《行动计划》），到2025年，河南省初步建成以“能级高、结构优、创新强、融合深、韧性好”为鲜明标识的先进制造业强省，从产业能级、产业结构、产业创新、产业融合和产业韧性等方面明确了具体发展目标。其中，产业结构优化目标是基本形成现代化制造业体系，战略性新兴产业增加值占规模以上工业增加值比重超过30%，高技术制造业增加值占规模以上工业增加值比重超过15%，形成1~2个世界级、7个万亿级先进制造业集群和28个千亿级现代化产业链⁴。

本土金融资源对于支持区域经济发展及缓释区域债务风险起到至关重要的作用，本文主要从上市或发债的地方城商行、担保公司进行一定考察。本土银行资源方面，河南省两家城商行（中原银行、郑州银行）资产规模达2万亿元，135家市县农商行（农信联社）资产规模达2.4万亿元。担保资源方面，河南省拥有3家主体级别为AAA的担保机构，分别为中豫担保、中原再担保及中豫信用增进。

⁴ 结合《河南省培育壮大超硬材料产业链行动方案（2023—2025年）》《河南省培育壮大尼龙新材料等27个重点产业链行动方案》，7群28链为：1.新型材料集群重点产业链（9个千亿级产业链）：超硬材料；尼龙新材料；先进铝基材料；先进铜基材料；先进合金材料；化工新材料；先进钢铁材料；绿色建筑材料；绿色建筑；2.新能源汽车集群重点产业链（1个千亿级产业链）：新能源汽车；3.电子信息集群重点产业链（4个千亿级产业链）：新型显示和智能终端；智能传感器和半导体；光电；先进计算；4.先进装备集群重点产业链（6个千亿级产业链）：新型电力（新能源）装备；先进工程机械；先进农机装备；机器人和数控机床；航空航天及卫星应用；节能环保装备；5.现代医药集群重点产业链（2个千亿级产业链）：生物医药；高端医疗器械及卫材；6.现代食品集群重点产业链（4个千亿级产业链）：休闲食品；冷链食品；预制菜；酒饮品；7.现代轻纺集群重点产业链（2个千亿级产业链）：纺织服装；现代家居。

表 4：河南省主要城商行及担保机构基本信息（亿元）

公司名称	信用等级	总资产 (截至 2023 年末)	净资产 (截至 2023 年末)	营业总收入 (2023 年)	净利润 (2023 年)
中原银行股份有限公司	AAA	13,464.46	968.88	261.83	32.06
郑州银行股份有限公司	AAA	6,307.09	543.15	136.67	18.59
河南省中豫融资担保有限公司	AAA	152.77	121.53	8.47	2.64
中原再担保集团股份有限公司	AAA	151.83	141.03	5.12	0.58
河南中豫信用增进有限公司	AAA	134.12	122.33	1.45	2.58

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

（二）财政状况分析⁵

从河南省综合财力结构来看，其 2023 年一般公共预算收入完成数为 4,512.05 亿元，全国位列第八位；政府性基金收入为 1,935.90 亿元，处于全国中游水平，较上年下降 12.7%，对综合财力造成一定程度削弱。但河南省得到的中央转移支付力度大，连续多年处于全国第二位，其中 2023 年已达到 6,010.47 亿元，较上年增长 4.91%，呈持续增长态势。

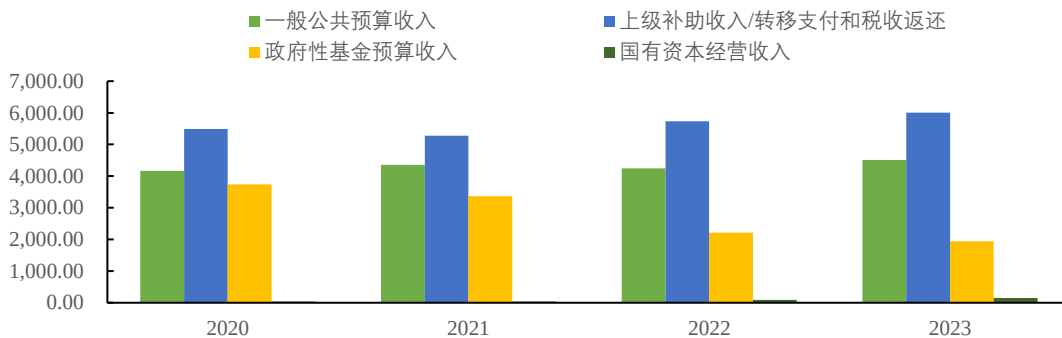


图 3：2020～2023 年河南省综合财力及结构（亿元）

5 本章节财政收入数据来源于河南省财政厅披露的《关于河南省 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》和 2020~2022 年河南省财政厅全省及省级决算草案表格。

资料来源：河南省财政厅官网，中诚信国际整理

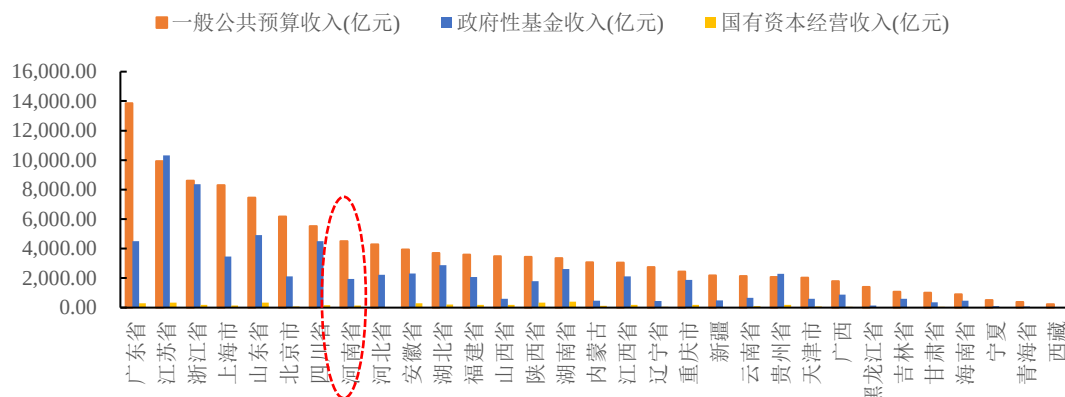


图 4：2023 年河南省一般公共预算收入、政府性基金收入及国有资本经营收入

在全国 31 个省（市、区）排名

资料来源：choice，中诚信国际整理

从一般公共预算收入质量和财政自给能力来看，2023 年河南省税收占比及财政平衡率同比上年均有所回升，但收入质量和财政自给能力均处于全国中下游水平。

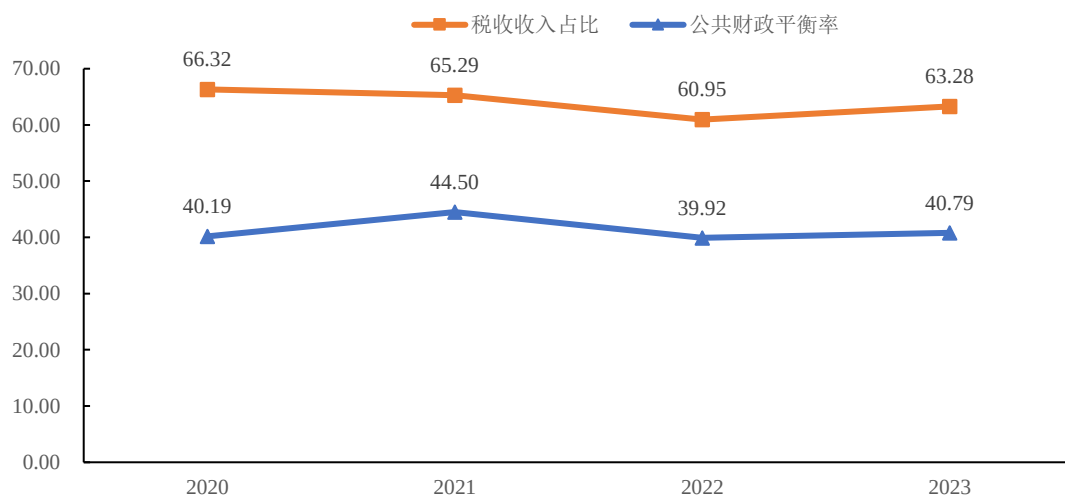


图 5：2020~2023 年河南省一般公共预算收入中税收占比及财政平衡率（%）

资料来源：河南省财政厅官网，中诚信国际整理

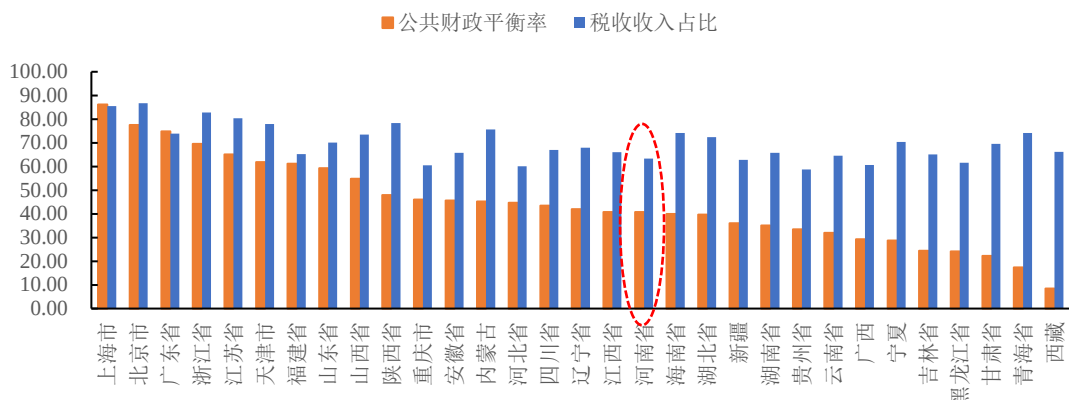


图 6：2023 年河南省一般公共预算收入中税收占比及财政平衡率（%）

在全国 31 个省（市、区）排名

资料来源：河南省财政厅官网，中诚信国际整理

（三）债务情况分析

2023 年，河南省政府债务限额为 18,046.7 亿元，其中：一般债务限额 6,309.3 亿元，专项债务限额 11,737.4 亿元。2023 年末，河南省地方政府债务余额为 17,892.8 亿元，位列全国第八位，其中：一般债务 6,259.7 亿元，专项债务 11,633.1 亿元。从债务主体看，省本级政府债务余额 1,873.5 亿元，其中：一般债务 1,477.5 亿元，专项债务 396.0 亿元。市县地方政府债务余额 16,019.3 亿元，其中：一般债务 4,782.2 亿元，专项债务 11,237.1 亿元。

2020~2023 年，河南省地方政府债务规模年均复合增长率为 22.16%，其中市县地方政府为主要债务方，同期债务余额年均复合增长率达到 23.92%，高于省本级约 13.61 个百分点。且市县地方政府债务基数大，其政府债务增加绝对值远高于省本级政府。

2023 年，河南省财政实力较上年有所恢复，但政府债务仍保持快速增

长,使其债务压力显著加大。2023 年末,河南省政府显性债务率⁶为 141.88%,较上年末增加 19 个百分点,债务率上升较快。2023 年,河南省地方政府债务规模仍保持较快增长,偿债压力仍较大。

表 5: 2020 ~ 2023 年河南省地方政府债务余额变动情况 (亿元、%)

年度	河南省		省本级		市县	
	债务余额	同比增长率	债务余额	同比增长率	债务余额	同比增长率
2020	9,815.00	24.08	1,395.90	16.75	8,419.10	25.39
2021	12,396.20	26.30	1,568.20	12.34	10,827.10	28.60
2022	15,130.39	22.06	1,740.20	10.97	13,390.23	23.67
2023	17,892.79	18.26	1,873.50	7.66	16,019.30	19.63

资料来源: 河南省财政厅官网, 中诚信国际整理

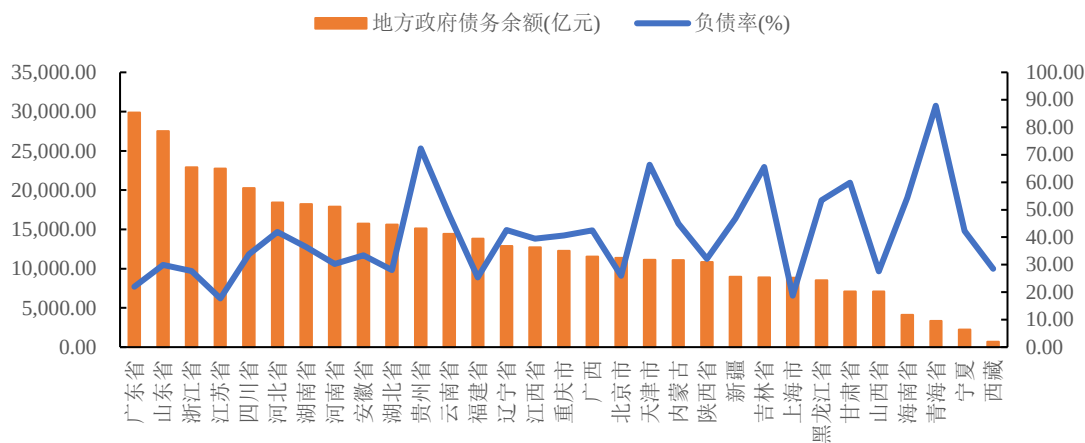


图 7: 2023 年河南省地方债务余额、负债率在全国 31 个省（市、区）排名

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

2021 年以来,受永城煤电控股集团有限公司(以下简称“永煤”)债券违约事件的冲击,区域内整体融资环境受到影响,市场信心有所震荡。因此,为进一步防范化解重大风险、维护金融市场稳定和地区经济平稳运行,河南省政府、河南省金融局、人民银行河南省分行、河南证监局、河南

⁶ 显性债务率亦称法定债务率, 本文计算口径为: 显性债务率=地方政府债务余额/地方政府综合财力*100%。

省国资委等陆续发布《关于加强省管企业债务风险管控工作的实施意见》《关于进一步加快推进河南企业利用债券市场融资的意见》等政策文件，规范省管企业债务风险管控，多次重申要严格落实“631 债务偿还机制”，推动设立了总规模 300 亿元的省企信保基金，并针对省管企业投资、融资担保行为、降低资产负债率等方面进一步发文规范。上述一系列债务管控政策及措施表明，河南省政府各相关厅局高度重视河南省国有企业信用建设及维护，以提升资本市场对河南省国有企业的认可度，促进河南省债券市场等融资渠道良性发展，行稳致远。

表 6：近年来河南省债务管控政策及措施

时间	文件名称等	文件要点
2021/5/8	《关于加强省管企业债务风险管控工作的实施意见》	对省管企业债务风险管控做出规范，包括加强负债约束管理，完善资产负债率约束，严格规范担保行为，隐性债务管控，加强债券发行、额度、投向管理，加强债券存续管理，依法处置债券违约，强化监测预警，优化债务结构，强化资金管理，规范资金用途，建立“631”债务偿还机制，提升运行质量，深化国企改革，加强组织实施等。其中“631 债务偿还机制”即提前 6 个月制定到期还款计划，提前 3 个月落实资金来源，提前 1 个月账上备足偿债资金。
2022/1/14	《关于河南省 2021 年财政预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》	推动设立由中原豫资投资控股集团有限公司、河南省机场集团有限公司等 24 家省属国企设立的总规模 300 亿元的省企信保基金，防范化解重点企业刚性兑付出现的债务违约，防止财政风险、企业风险与金融风险交织碰头。
2022/8/24	《关于进一步加快推进河南企业利用债券市场融资的意见》	要做好风控管理，有效防范债券市场风险积聚。夯实发债主体责任，落实地方政府属地责任，压实中介机构责任，建立地方债券风险防控和应急处置机制，建设债券大数据风控平台。债券发行企业要提前规划资金安排，在债券兑付日前 6 个月制定到期还款计划，前 3 个月明确偿债资金来源，前 1 个月落实偿债资金。
2022/11/9	《河南省省管企业投资监督管理办法》	纳入省政府国资委债务风险管控的省管企业新上投资项目应审慎研究，避免进一步推高企业负债水平。明确非主业投资比例，原则上国有资本投资及运营公司不超过 15%、商业一类企业不超过 10%、商业二类企业不超过 8%、公益类企业不超过 5%。
2022/8/12	《河南省银行间债券市场非金融企业债务融资工具风险监测预警和处置化解操作规程》	完善河南省银行间债券市场非金融企业债务融资工具风险监测预警和处置化解工作机制。建立完善省内发债企业档案库。提前三个月逐笔落实省内发债企业偿付资金安排。

时间	文件名称等	文件要点
2023/1/14	《关于河南省 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》	争取 80 亿元专项债券用于补充中原银行资本，积极筹措资金支持有关企业增加资本金，增强风险抵抗、持续发展能力。筹资 60 亿元推动组建河南农商联合银行，促进农商行系统实现本质安全。针对市县部分平台公司债务规模增长较快、风险隐患不断集聚的情况，呈请印发关于推进地方政府融资平台公司市场化转型发展的有关意见。
2023/2/16	《省政府国资委关于进一步规范省管企业融资担保管理工作的通知》	明确管控范围包括所有融资担保，包括省管企业为纳入合并范围内的子企业和未纳入合并范围的参股企业借款和发行债券、基金产品、信托产品、资产管理计划等融资行为提供的各种形式担保，同时也包括具有担保效力的隐性担保。省管企业应当转变子企业过度依赖集团融资担保的观念，鼓励拥有较好资信评级的子企业按照市场化方式独立融资。根据各级企业财务承受能力合理确定融资担保规模，原则上总融资担保规模不得超过集团合并净资产的 50%，单户企业（含集团本部）融资担保额不得超过本企业净资产的 50%。省管企业应当严格按照持股比例对子企业和参股企业提供担保。严禁对参股企业超股比担保。
2023/3/20	《省管企业降低资产负债率攻坚工程实施方案》	力争 2023 年底，高负债企业资产负债率显著下降，省管企业整体资产负债率保持在全国省级监管企业平均线以下；2025 年底，资产负债率高于预警线的企业降至预警线以下，资产负债率高于行业平均水平的企业向行业平均水平靠拢，资产负债率低于行业平均水平的企业保持总体稳定。
2023/4/24	河南证监局发布关于做好 2023 年辖区公司债券自查等相关工作的通知	公司债券发行人应强化以偿债能力为重点的信息披露工作，公司债券发行人应严格落实“631”机制，在债券兑付日前 6 个月制定到期还款计划，前 3 个月明确偿债资金来源，前 1 个月落实偿债资金。
2023/8/2	河南省财政厅党组书记、厅长赵庆业解读省委十一届五次全会精神权威访谈	要把防范化解重大风险放在更加突出位置，一方面，把基层“三保”、地方政府债务底线兜牢，进一步规范全省财经秩序，努力将各类风险防患于未然；另一方面，配合化解其他经济社会风险，以高水平安全保障高质量发展。
2024/1	河南省 2023 年财政工作综述	全面摸排全省地方债务底数，建立防范化解地方债务风险实施方案及化债方案，指导市县采取增收节支、盘活资产、协商分期等方式偿还债务；同时逐步剥离融资平台政府融资功能，全省融资平台数量有序压减，多举措有效防范化解各类债务风险。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

（四）各地市情况分析

河南省各地市经济发展、财政实力不均衡；各地市债务情况分化明显，整体债务风险仍处于可控范围内。

河南省下辖 17 个地级市及 1 个省辖县级市（济源市），各地市之间的

经济发展水平、财政实力存在较大差距。首先，郑州市作为河南省的省会，其 2023 年 GDP 和一般公共预算收入分别为 13,617.80 亿元和 1,165.85 亿元，远超省内其他地级市；其次为洛阳市，作为中原城市群副中心城市，其工业基础和政策优势明显，经济发展水平和财政实力相较于河南省除郑州市外的其他地级市表现较好；再者，鹤壁市及济源市则受制于自身区位、工业基础和区域面积等因素影响，经济发展弱于其他地级市，经济与财政实力处于尾部。除此之外，河南省剩余地级市的经济发展与财政状况虽有所差异，但梯度分布相对较为平滑。

河南省内各地市债务情况分化明显，其中郑州市债务规模居全省首位。债务规模方面，河南省 18 个地市中，郑州市显性债务规模最高，2023 年末为 3,355.33 亿元，远高出第二名南阳市（1,235.34 亿元）、第三名洛阳市（1,202.84 亿元）及第四名信阳市（1,004.68 亿元）；除漯河市、三门峡市、鹤壁市和济源市不到 500 亿元外，其余地市债务规模则集中于 500 ~ 1,000 亿元。债务水平方面，河南省 18 个地市负债率均处较低水平，其中鹤壁市最高，2023 年末负债率为 41.49%。

表 7：河南省各地市州基本情况（2023 年数据）

地区名称	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	地方政府债务余额 (亿元)	财政自给率 (%)	显性负债率 (%)	主导产业	金融资源	其他核心关注点
郑州市	13,617.80	1,165.85	3,355.33	76.72	24.64	铝及铝精深加工、电子信息、新能源汽车、装备制造、食品家居	国有大行一级分行：工、农、中、建、交及邮储的省分行；全部 12 家股份制银行一级分行；郑州银行股份有限公司、中原银行、河南新郑农村商业银行股份有限公司	显性债务率较高；区域存在定融产品逾期情况

地区名称	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	地方政府 债务余额 (亿元)	财政 自给率 (%)	显性 负债率 (%)	主导产业	金融资源	其他核心 关注点
洛阳市	5,481.60	404.30	1,202.84	60.61	21.94	装备制造、石油化工、电子显示材料、新能源（锂电、氢能）、生物疫苗	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 除渤海银行外的11家股份制银行二级分行 洛阳农村商业银行股份有限公司、河南伊川农村商业银行股份有限公司	区域存在定融产品、票据逾期情况
南阳市	4,572.17	289.40	1,235.34	35.25	27.02	装备制造、绿色食品、光伏产业、新材料、生物医药	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 7家股份制银行二级分行	
新乡市	3,347.65	241.51	746.69	49.33	22.30	新材料、再生金属、生物医药	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 5家股份制银行二级分行	区域存在非标逾期情况
周口市	3,332.57	202.27	960.54	27.65	28.82	食品加工、新材料（电新材料、可降解材料）、电子制造、生物医药	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储	区域存在票据逾期情况
许昌市	3,238.18	211.90	828.30	60.79	25.58	医药与医疗器械、新能源（锂电、氢能）、电子信息、节能环保、化工、装备、食品	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 5家股份制银行二级分行	
商丘市	3,109.00	200.90	947.11	35.76	30.46	农副食品加工、纺织服饰制鞋业、新能源（光电、锂电）、生物医药、新材料	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 3家股份制银行二级分行	
驻马店市	3,097.16	211.29	933.95	32.28	30.16	农副食品加工、装备制造、制药、节能储能	国有大行二级分行：工、农、中、建及邮储 2家股份制银行二级分行	
信阳市	2,959.40	141.61	1,004.68	21.90	33.95	食品、纺织服装、家居、制药、新能源（氢能）、电子（汽车电子、新能源电子）	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 4家股份制银行二级分行	

地区名称	GDP (亿元)	一般公共预算收入 (亿元)	地方政府 债务余额 (亿元)	财政 自给率 (%)	显性 负债率 (%)	主导产业	金融资源	其他核心 关注点
平顶山市	2,720.07	237.13	754.37	55.86	27.73	尼龙新材料、装备、煤化工盐化工、新型建材、生物医药、节能储能、电子信息	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 3家股份制银行二级分行	区域存在定融产品、非标、票据逾期情况
开封市	2,534.19	153.90	737.20	37.16	29.09	农副产品加工、现代家居、纺织服装、汽车及零部件、装备制造、新材料、新能源(氢能、储能)、生物医药	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 2家股份制银行二级分行	
安阳市	2,486.10	235.70	713.23	52.75	28.69	食品、纺织、材料、化工、装备、新能源(风电、光电、核电)、电子	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 4家股份制银行二级分行	
焦作市	2,233.93	143.55	570.09	47.52	25.52	食品、汽车及零部件、新能源新材料、高端装备、生物医药、节能环保、电子信息	国有大行二级分行：工、农、中、建、交及邮储 3家股份制银行二级分行	区域存在非标逾期情况
濮阳市	1,850.64	118.55	623.82	35.94	33.71	新材料(聚新材料、碳生物可降解材料等)、新能源(风能、光能)、节能环保、光电信息	国有大行二级分行：工、农、中、建及邮储	
漯河市	1,763.95	136.31	453.66	51.55	25.72	食品产业、装备制造	国有大行二级分行：工、农、中、建及邮储 1家股份制银行二级分行	区域存在票据逾期情况
三门峡市	1,620.27	140.69	368.40	49.70	22.74	有色金属、煤化工、建材、医药、铜基新材料、制药、高端装备(新能源装备、量仪产业)	国有大行二级分行：工、农、中、建及邮储 1家股份制银行二级分行	
鹤壁市	1,033.17	80.34	428.68	48.37	41.49	电子电器、化工、食品、镁基新材料、农业医药	国有大行二级分行：工、农、中、建及邮储	
济源市	788.61	60.00	148.71	79.47	18.86	有色、钢铁、化工、装备、纳米材料	国有大行二级分行：工、农、中、建及邮储	

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

（五）本章小结

2023 年，在地产周期下行、需求疲弱等周期性因素影响下，供给冲击、需求收缩、预期走弱“三重压力”进一步加大，经济虽然波动修复但整体仍保持低位运行态势。在此背景下，2023 年河南省实现 GDP59,132.39 亿元，同比增长 4.1%，GDP 总量居全国第六位，经济展现出较大韧性。其中郑州市实现 GDP13,617.80 亿元，经济首位度为 23.03%；产业发展方面，河南省“三二一”产业结构持续巩固，现已形成装备制造、现代食品 2 个万亿级产业集群及 19 个千亿级产业集群。2023 年河南省主导产业增加值占规模以上工业增加值比重达到 46.8%，占比较 2022 年提高 1.5 个百分点。随着产业链逐步成熟，现有汽车企业壮大及新能源产业龙头企业在豫生产基地投产，河南省以汽车及零部件产业为代表的主导产业未来仍有较大提升潜力。“十四五”及未来一段时期是河南制造业转型升级的关键时期，河南省力争至 2025 年基本形成现代化制造业体系，打造 7 个万亿级先进制造业集群和 28 个千亿级现代化产业链，产业结构进一步优化。

财政发展方面，2023 年河南省一般公共预算收入有所增长，但政府性基金收入仍有所下滑，但同时中央对河南省支持力度较大，上级补助收入/转移支付和税收返还持续增加，中央财政支持多年位列全国第二。地方债务方面，近年来河南省地方政府债务呈持续增长趋势，2023 年河南省显性债务率上升较快。从债务管控政策方面来看，在永煤事件发生以来，河南省政府指导有关部门推出“631 债务偿还机制”、设立省企信保基金等一系列债务管控政策和风险防范举措，对防范化解重大风险、维护金融市场稳定和地区经济平稳运行起到重要作用。

河南省各地市经济发展、财政实力不均衡；各地市债务情况分化明显，整体债务风险仍处于可控范围内。

三、河南省地方政府债券分析

（一）地方政府债券发行情况分析

1、地方债发行情况分析

自 2022 年以来，我国宏观经济持续面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力，经济增速放缓，亟需财政政策发力发挥跨周期和逆周期调节作用，同时地方财政收支缺口长期存在，尤其在一系列减税降费对冲政策以及房地产行业景气度下降后，地方可支配财力不足问题愈发凸显，而地方政府债在经历连续数年大幅扩容后债务率已攀升至相对较高水平，可进一步增长空间有限，财政政策更倾向于通过加大中央转移支付来保障地方政府的可支配财力。在此背景下，2023 年 1~12 月，河南省地方债发行规模为 4,079.01 亿元，在全国 31 个省（区、市）中排名第 10 位，较 2022 年同期全国排名下降 6 位；地方债发行规模较 2022 年同期增加 79.37 亿元，增速明显放缓。从月度发行规模走势来看，河南省 2023 年全年地方债发行期间相对分散，其中 1 月和 8 月发行规模相对较大，分别为 811.45 亿元和 1,047.08 亿元。

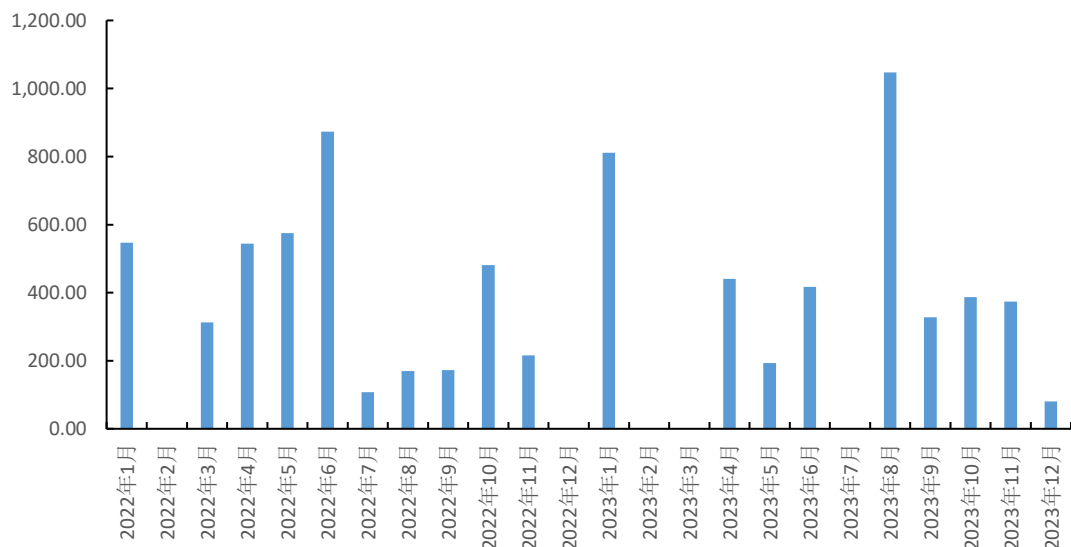


图 8：2022 年 1 月~2023 年 12 月河南省地方债月度发行规模（亿元）

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

2023 年 1~12 月，河南省新发行地方债仍以专项债为主，再融资债发行规模明显增长，中期限地方债仍为主要构成，整体发行期限有所下移。从债券类型看，2023 年 1~12 月河南省专项债发行规模 2,921.11 亿元，专项债发行规模及其占比较 2022 年同期基本持平；一般债发行规模 1,157.89 亿元，占比为 27.49%。2023 年 1~12 月新增债发行规模为 2,442.34 亿元，较 2022 年同期下降 12.06%，占比为 69.44%，同期因缓解存量债务偿还压力需要，再融资债券发行规模较 2022 年同期明显增长；其中，新增一般债和新增专项债分别为 331.34 亿元和 2,111.00 亿元，再融资一般债和再融资专项债分别为 826.55 亿元和 810.11 亿元。从期限结构看，河南省新发地方债仍以中期限为主要构成，整体发行期限有所下移。具体来看，发行期限为 5 年期、7 年期和 10 年期的地方债规模合计为 2,190.08 亿元，占比为 53.69%，规模及其占比较 2022 年同期基本持平；长期限地方债仍以 15 年期和 30 年期为主，规模合计为 1,436.21 亿元，占比由 2022 年同期的 40.44%下降至 35.21%；3 年期地方债发行规模较 2022 年同期明显增长，整体发行期限有所下移。

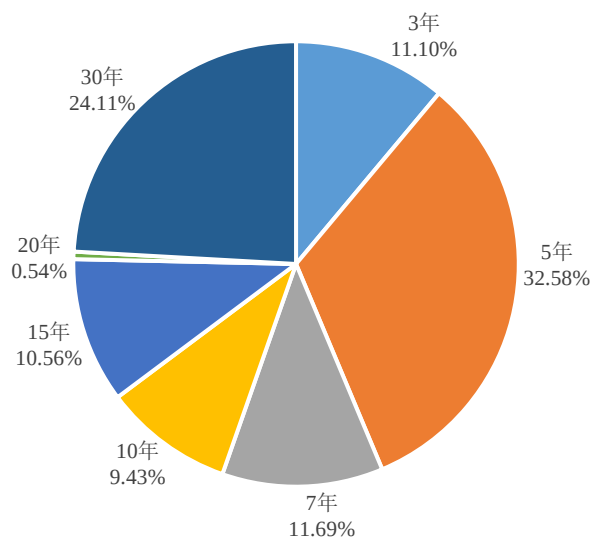


图 9：2023 年 1~12 月河南省地方债发行期限结构

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

2023 年 1~12 月，河南省地方债发行利率和发行利差均居全国中下游水平，发行利率较 2022 年同期有所下降，但发行利差有所上升且全年波动幅度有所扩大。具体来看，2023 年 1~12 月，河南省地方债发行利率为 2.85%，较 2022 年同期下降 0.12 个百分点，在全国 31 个省（区、市）中排名第 25 位；发行利差为 13.27BP，较 2022 年同期上升 0.61BP，在全国 31 个省（区、市）中排名第 21 位。从变化趋势来看，2023 年 1~12 月，河南省地方债发行利率呈波动下降趋势，2023 年 1 月为利率最高位，2023 年 12 月为利率最低位，差值为 0.59 个百分点；同期，河南省地方债发行利差呈波动上升态势，发行利差最低位和最高位分别为 1 月和 11 月，差值为 23.49BP，较 2022 年发行利差波动幅度有所扩大。

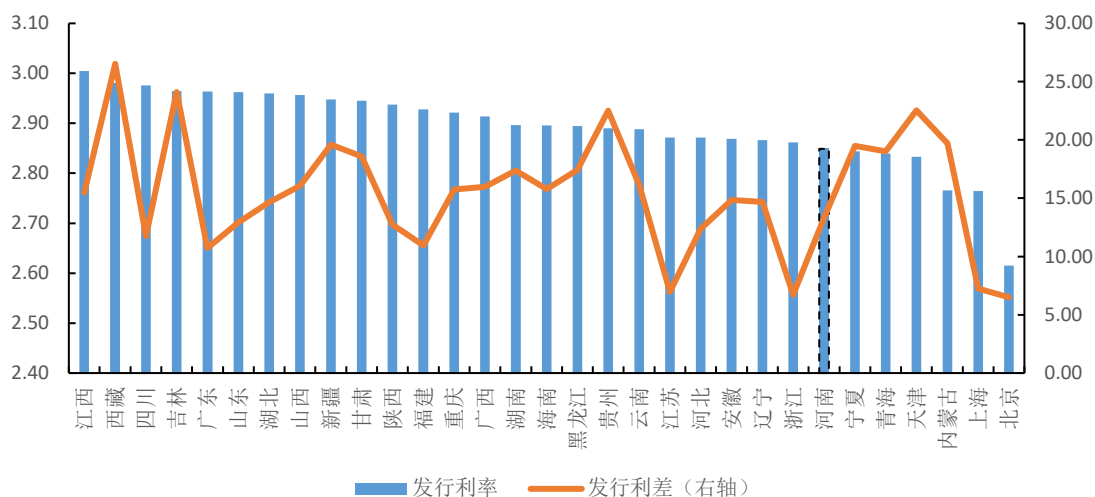


图 10：2023 年 1~12 月全国 31 个省（区、市）地方债发行成本（%、BP）

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

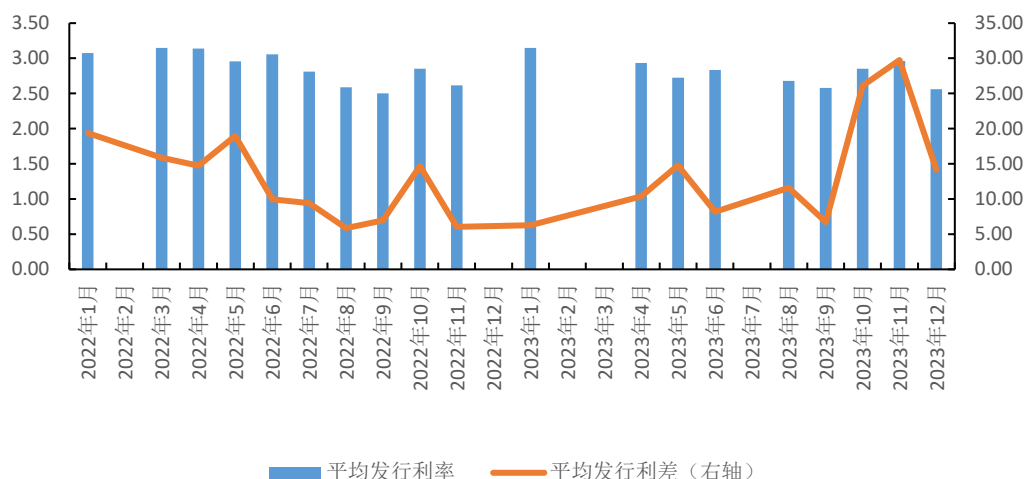


图 11：2022 年 1 月 ~ 2023 年 12 月河南省地方债月度发行成本（%、BP）

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

2、项目收益专项债发行分析

2023 年 1 ~ 12 月，河南省项目收益专项债发行规模相对收窄，发行成本有所下降，发行期限仍以长期为主。受地方存量债务规模较大以及中央预算内资金支持力度加大等因素的影响，河南省地方政府项目收益专项债发行规模较 2022 年同期有所下降；具体来看，2023 年 1 ~ 12 月，河南省新增发行项目收益专项债 48 只，较 2022 年同期发行的 66 只明显下降；从发行规模看，河南省共计发行项目收益专项债 2,111.00 亿元，较 2022 年同期减少 369.00 亿元。从发行利率及利差来看，2023 年 1 ~ 12 月，河南省项目收益专项债平均发行利率为 3.06%，较 2022 年同期下降 0.07 个百分点；平均发行利差为 13.58BP，较 2022 年同期下降 1.29BP。从发行期限来看，2023 年 1 ~ 12 月，河南省项目收益专项债发行期限以长期为主，其中发行期限在 15 年期及以上的项目收益专项债规模为 1,411.18 亿元，占比达 66.85%。

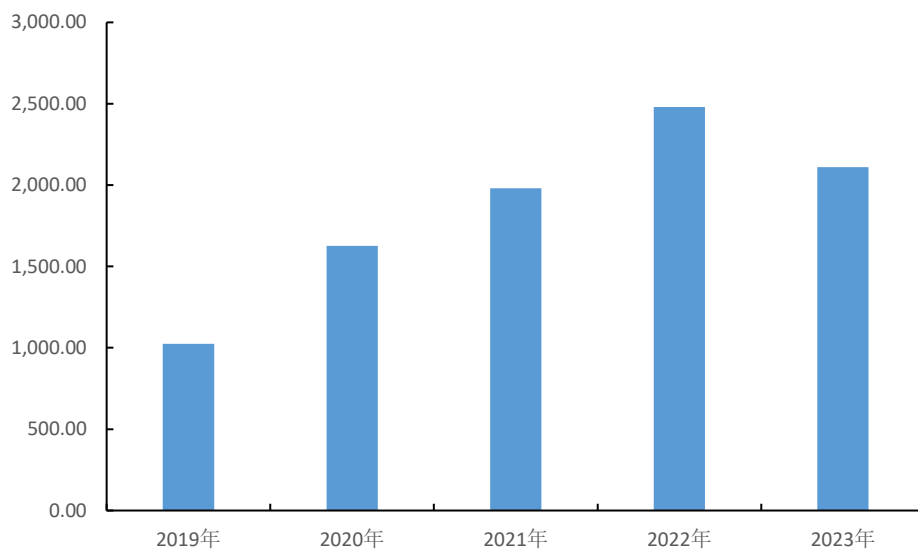


图 12：2019 年～2023 年河南省项目收益专项债发行规模（亿元）

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

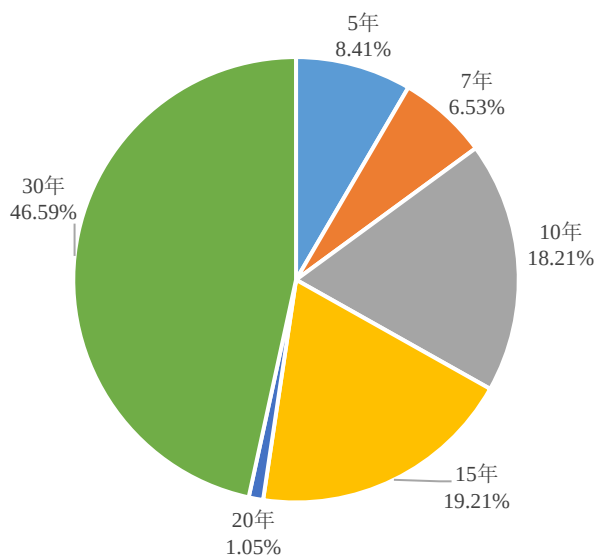


图 13：2023 年 1～12 月河南省项目收益专项债发行期限结构

数据来源：河南省地方政府新增专项债信息披露文件，中诚信国际整理计算。

2023 年 1～12 月，河南省新增项目收益专项债的募集资金主要投向市政和产业园区基础设施、棚改、民生服务等领域，募投项目集中于区县区域，不同类型项目利息覆盖倍数有一定差异。2023 年 1～12 月，河南省新

增项目收益专项债共募集资金 2,111.00 亿元。从募投领域看，投向市政和产业园区基础设施、民生服务和棚改领域的资金分别为 718.74 亿元、353.77 亿元和 232.47 亿元，合计占比达 73.58%。细分来看，市政和产业园区基础设施的募集资金多用于产业园项目建设，资金规模达 555.47 亿元，占比为 77.28%，其余主要用于公用基础设施项目建设；民生服务的募集资金主要投向医疗卫生及教育领域，规模分别为 150.50 亿元和 106.12 亿元，二者合计占民生服务整体的比重亦超七成。从项目本息覆盖倍数来看，河南省项目收益专项债募投项目的覆盖能力因项目差异而有所不同，多数募投项目的未来现金流入可覆盖债券本息支出，但仍有部分项目本息覆盖倍数小于 1 倍，这些项目类型包括棚改、旧改、民生服务等领域，涉及募集资金合计为 121.73 亿元，占当期募集资金总规模的 6.86%；此外，整体来看，河南省项目收益债募投项目中市政和产业园区基础设施、生态环保、农林水利等领域项目本息覆盖倍数相对较低，棚改、文旅及民生服务领域项目本息覆盖倍数较高，其中民生服务领域平均覆盖倍数超过 2。

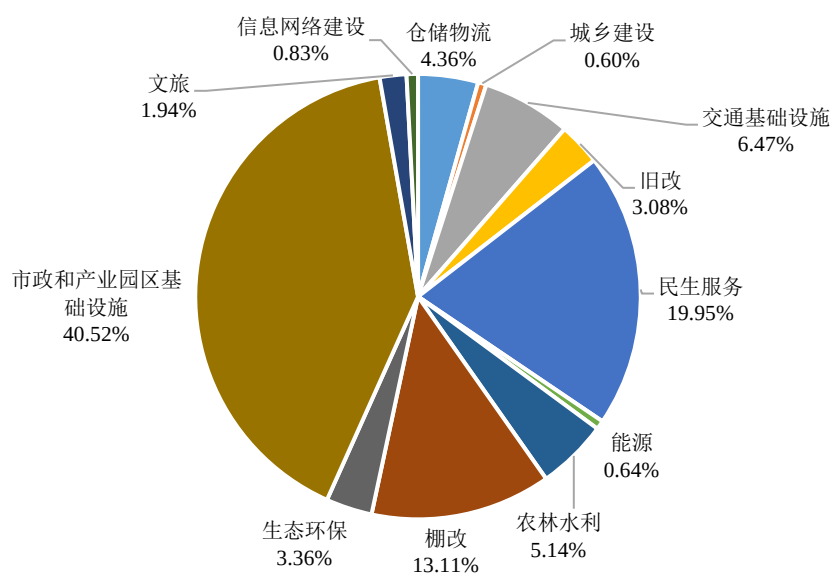


图 14：2023 年 1~12 月河南省项目收益专项债募投领域分布

数据来源：河南省地方政府新增专项债信息披露文件，中诚信国际整理计算。

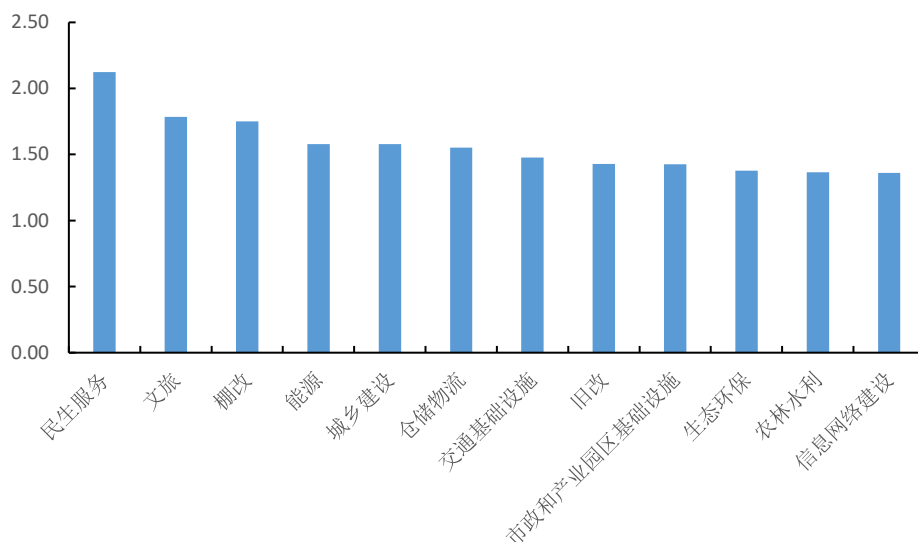


图 15：2023 年 1~12 月河南省新增专项债投向的融资本息覆盖倍数（X）

数据来源：河南省地方政府新增专项债信息披露文件，中诚信国际整理计算。

2023 年 1~12 月，河南省新发行的项目收益专项债资金可用作项目资本金的债券有 5 只，涉及募投项目 8 个，可用于资本金的规模为 6.89 亿元，对应项目总投资额和项目资本金分别为 109.56 亿元和 24.56 亿元，用作项目资本金的专项债资金占资本金总额的比例为 28.06%，用作项目资本金的项目收益专项债规模较小，撬动社会资本有限。从项目投向看，专项债用作资本金的项目主要投向公用基础设施项目及产业园项目等，该部分项目收益主要来源于公用事业运营等。在当前经济修复背景下，由于专项债用作配套资本金的撬动作用弱于用作项目资本金，因此需要进一步合理推进资本金应用，强化对基础设施建设的带动作用。

2023 年 1~12 月，河南省新增项目收益专项债可撬动一定规模的基建投资，整体撬动效果尚可。2023 年 1~12 月，河南省新增项目收益专项债以 1,829.00 亿元的规模撬动了 2,984.56 亿元的基建投资。其中，用作资本金的专项债规模为 8.55 亿元，撬动基建投资规模 30.93 亿元，杠杆为 3.62 倍，在全国 31 个省（区、市）中排名第 6 位；专项债作为项目配套融

资对基建投资的撬动规模为 2,953.62 亿元，杠杆为 1.64 倍，在全国 31 个省（区、市）中排名第 17 位。根据河南省项目收益专项债资金投向，将有效推进市政和产业园基础设施、民生服务和棚改等领域的投资建设，但专项债资金实际对基建投资的拉动效果可能受到多种因素限制，如项目建设进度、资金实际到位情况、配套设施建设情况等，整体而言，河南省项目收益专项债对基建投资的整体拉动效果尚可。

（二）地方政府存量债券分析

河南省地方债存量规模整体较大，在全国 31 个省（区、市）排名靠前，存量债券构成方面以专项债为主，发行期限以中期为主。截至 2023 年末，河南省地方债券存量规模为 17,831.20 亿元，占全国总规模的 4.40%，在全国 31 个省（区、市）中排名第 8，存量地方债规模相对较大。从券种结构看，河南省存量地方债继续保持以专项债为主的结构，截至 2023 年末一般债与专项债规模分别为 6,199.37 亿元和 11,631.83 亿元，因疫情后河南省大力推进重大项目建设，同时缓解存量债务偿还压力，以巩固经济向稳向好态势并推动经济提质增效，一般债与专项债均较 2022 年同期有明显增长。期限结构方面，河南省地方债以中期为主，其中 5 年期、7 年期和 10 年期地方债合计占比达 65.18%，较 2022 年同期有所下降，15 年期和 30 年期地方债合计占比为 30.79%，同比有所上升。

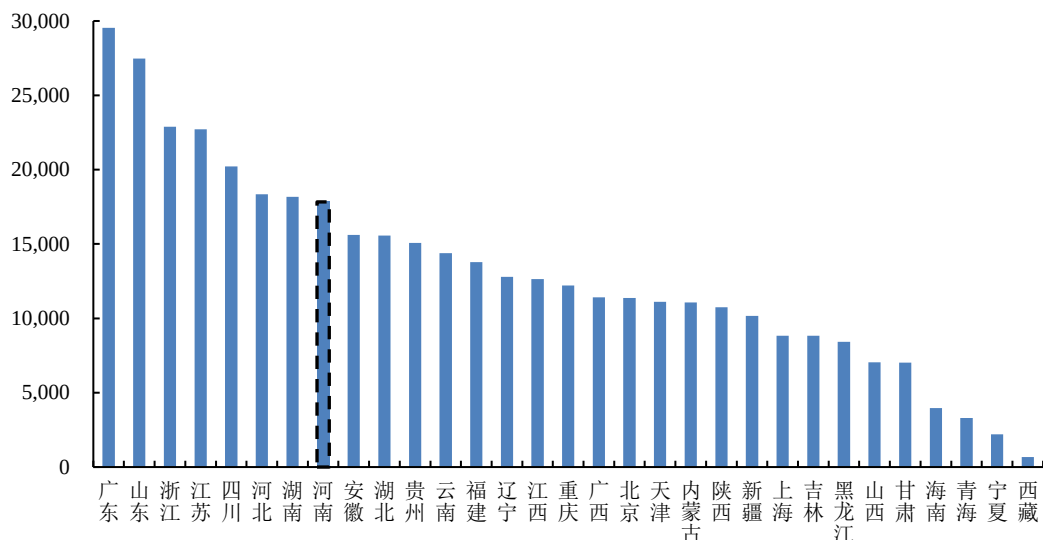


图 16：截至 2023 年 12 月末全国 31 个省（区、市）地方债存量规模（亿元）

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

截至 2023 年末，河南省现有存续专项债 285 支，存续规模为 11,631.83 亿元。从期限结构看，剩余期限在 10 年及以下的债券规模为 6,780.75 亿元，占比为 58.29%，占比较 2022 年末小幅增长；此外，河南省存续专项债期限为 10 年以上的债券占比为 41.71%。2023 年 1~12 月，河南省专项债发行规模为 2,921.11 亿元，其中新增专项债规模 2,111.00 亿元，全国 31 个省（区、市）居第 5 位，占比为 72.27%，新增专项债期限结构以长期为主。

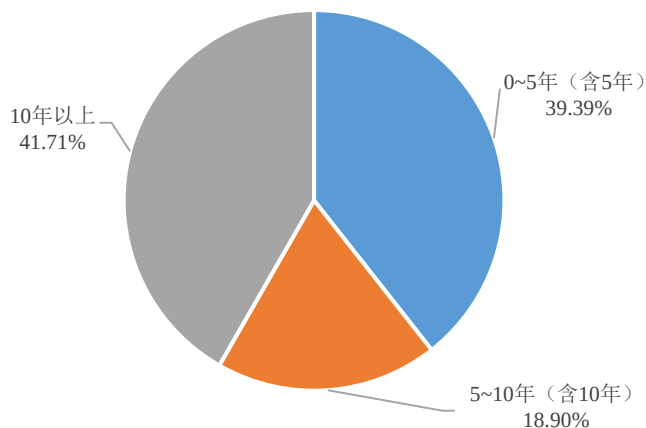


图 17：截至 2023 年 12 月末河南省项目收益专项债剩余期限结构

数据来源：Wind 数据库，中诚信国际整理计算。

（三）本章小结

2023 年，河南省地方债新发行规模持续增长，但增速明显放缓；债券类型及期限结构方面，2023 年，河南省新发行地方债仍以专项债为主，再融资债发行规模明显增长，中期限地方债仍为主要构成，但整体发行期限有所下移；发行成本方面，2023 年，河南省地方债发行利率和发行利差均居全国中下游水平，发行利率较 2022 年同期有所下降，但发行利差有所上升且全年波动幅度有所扩大。

受地方存量债务规模较大以及中央预算内资金支持力度加大等因素的影响，2023 年河南省地方政府项目收益专项债发行规模较 2022 年同期有所下降；从发行成本来看，项目收益专项债平均发行利率与平均发行利差同比均有所下降；从发行期限来看，2023 年，河南省项目收益专项债发行期限以长期为主。2023 年，河南省新增项目收益专项债的募集资金主要投向市政和产业园区基础设施、棚改、民生服务等领域，募投项目集中于区县区域，河南省项目收益专项债募投项目的覆盖能力因项目差异而有所不同，多数募投项目的未来现金流入可覆盖债券本息支出，但仍有部分项目本息覆盖倍数小于 1 倍。河南省项目收益专项债用作项目资本金的比例较低，对社会资本的撬动能力有限，未来仍需推动资本金运用。河南省项目收益专项债用于资本金的撬动能力明显优于用作配套融资，且项目收益专项债对基建投资的整体拉动效果尚可。

截至 2023 年末，河南省地方债券存量规模为 17,831.20 亿元，在全国 31 个省（区、市）排名靠前，存量地方债规模相对较大；从券种结构看，河南省存量地方债继续保持以专项债为主的结构；期限结构方面，河南省地方债以中期为主。

四、河南省企业债券融资分析⁷

（一）河南省企业债券融资整体分析

近年来，河南省债券发行情况有所波动。2020年11月永城煤电控股集团有限公司超预期违约事件对河南省债券市场形成巨大冲击，对河南省融资环境造成较大不利影响，此后一段时间均处于信用环境修复状态。2022年以来河南省债券发行显著改善，境内债发行数量及金额分别为411只和2,768.04亿元，同比分别增长30.88%和34.75%。2023年，河南省境内债发行金额及数量分别为4,063.06亿元和603只，同比增长46.78%和46.72%，增长幅度进一步提升，融资环境恢复状况良好。从全国序列来看，河南省境内债发行规模居31个省（直辖市、自治区）第10位。

与河南省境内债发行状况相反，受外部环境及美元加息等因素影响，2023年河南省仅发行3只美元债，无自贸区债，美元债发行金额为5.27亿美元，发行数量和发行规模同比分别减少6只和12.61亿美元，同比分别下降70.53%和66.67%。

⁷ 本文债券融资统计口径包括境内债和境外债，其中境内债统计口径包括非金融信用债，即不包括利率债、政府机构债和金融债；境外债统计口径仅包括美元债和自贸区债。

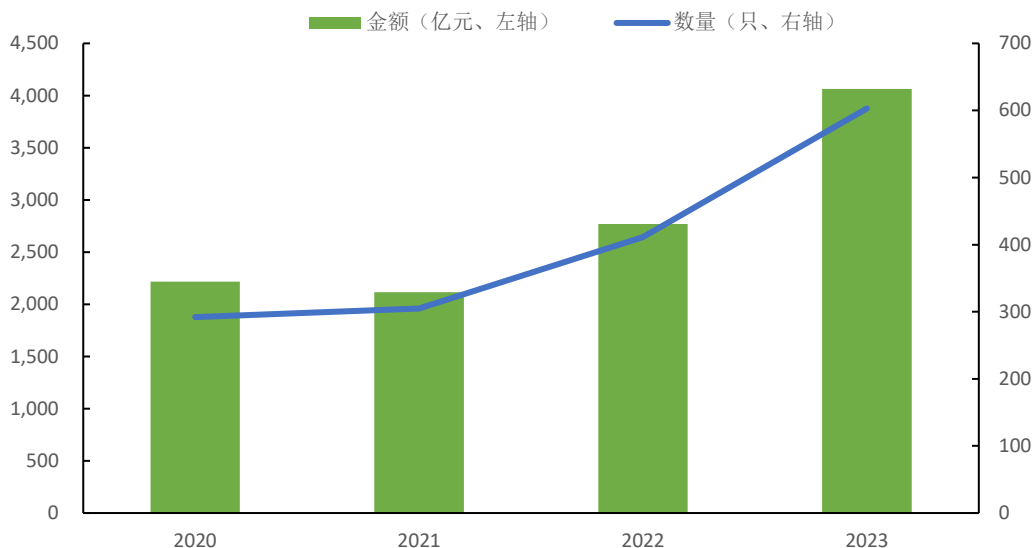


图 18：近年来河南省境内债发行金额及数量

资料来源：Wind，中诚信国际整理

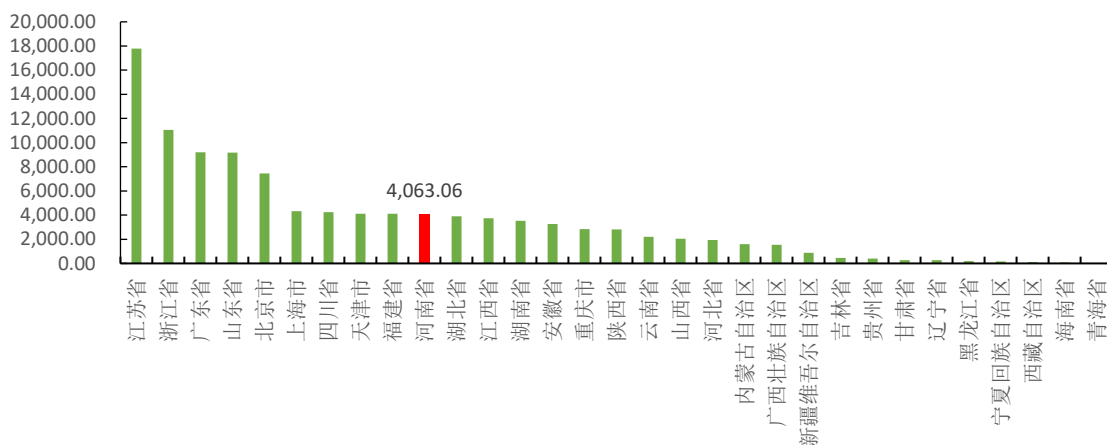


图 19：2023 年全国各省份（直辖市、自治区）境内债发行金额（亿元）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从发行种类来看，河南省境内债发行以城投债⁸为主。近年来城投债发

⁸ 本文城投企业、城投债特指按照中诚信国际一级行业分类为“基础设施投融资”的企业及其发行的债券，中诚信国际一级行业未分类为“基础设施投融资”的企业及其发行的债券，本文统计分析时全部纳入产业类企业及产业债口径。由于金融机构发行的公司债、ABS 等非金融信用债规模占河南省债券规模比重很低，因此本文在分析时将金融机构及其发行的债券亦分别归类到产业类企业和产业债统计口径进行分析。

行金额占比总体呈上升趋势，2023 年为 78.37%，产业类国有企业债券占比有所波动，民营企业债券占比进一步压缩。从发行市场来看，河南省境内债以银行间债券为主，2023 年发行金额占比为 53.73%。

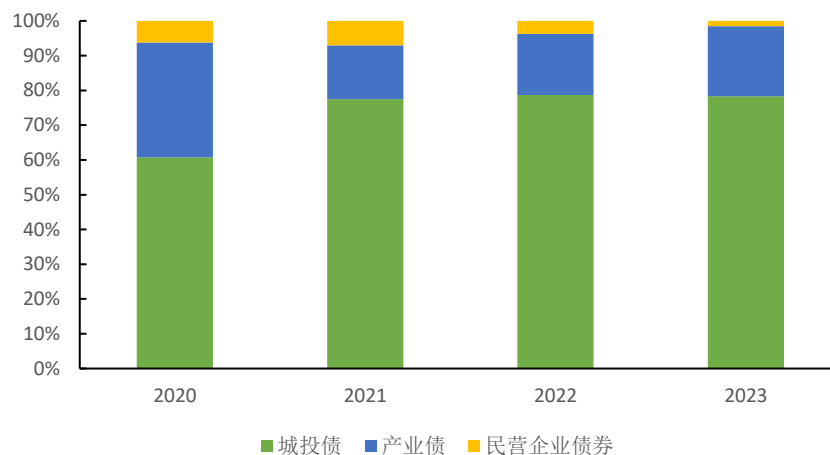


图 20：近年来河南省境内债发行种类

资料来源：Wind，中诚信国际整理

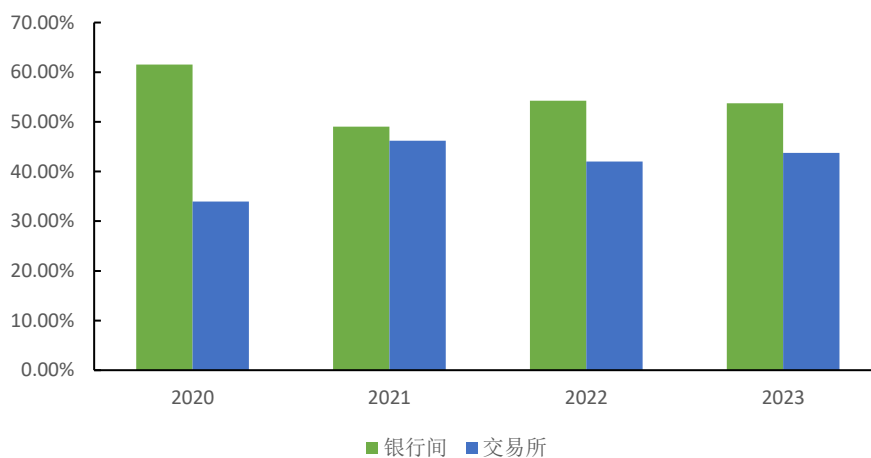


图 21：近年来河南省境内债发行场所⁹

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从债券发行期限来看，河南省发行境内债仍以 5 年期及以下债券为主，

⁹ 本图统计时未包含企业债。

2023 年其金额占比为 91.91%，同比略微下降 3.88 个百分点，其中 1 年期及以下和 3~5 年期占比下滑，1~3 年期占比有所提升，债券发行仍呈现短期为主的趋势。从各期限分布来看，2023 年河南省境内债发行期限占比最高的为 1~3 年期（含 3 年），占比接近 50%；其次为 1 年期及以上和 3~5 年期（含 5 年），占比分别为 24.93%和 17.05%。

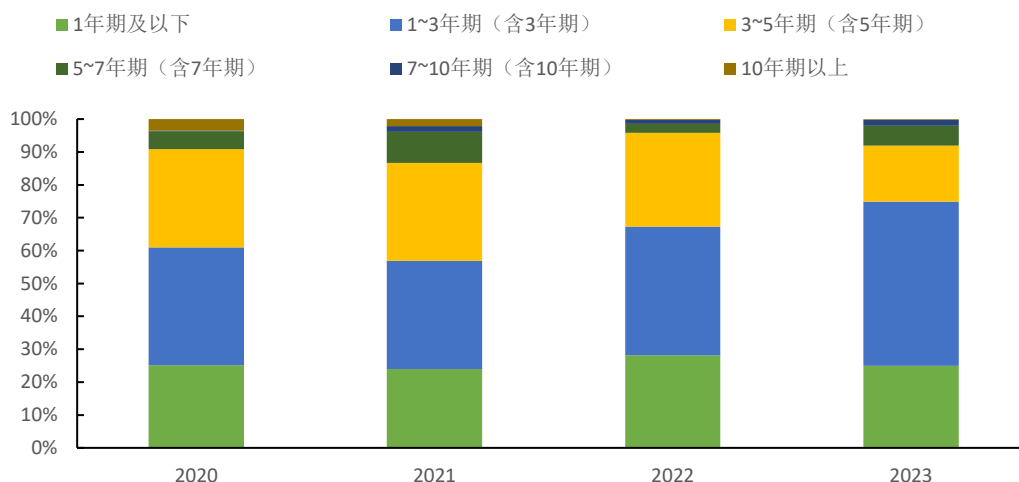


图 22：近年来河南省境内债发行期限分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从债券发行成本来看，2023 年河南省境内债加权平均发行利率及利差分别为 4.45%和 212.54bp，同比分别提高 0.37%和 30.70bp。分月度来看，河南省 2023 年境内债发行利率和发行成本在 1~3 月处于下降态势，4~6 月有所回升。受一揽子化债及 35 号文等政策影响，自 7 月起河南省境内债发行利率和发行成本呈持续下降趋势。从全国范围来看，河南省境内债发行成本居全国中上游水平。分期限来看，受不同期限的债券产品种类、发行主体资质不同等影响，2023 年河南省 1~3 年期（含 3 年）债券加权平均发行利率及利差分别为 4.74%和 240.48bp，在各期限中处于首位，其次为 1 年期及以下和 3~5 年期（含 5 年），其中 1 年期及以下加权平均发行利率和利差分别为 4.40%和 234.07bp，发行成本较上年提升较为明显，主要

系发行规模扩大，部分发行主体资质偏弱所致。5~7年期（含7年）及7~10年期（含10年）的债券由于发行数量较少，且发行主体资质较好，其发行成本处于较低水平。

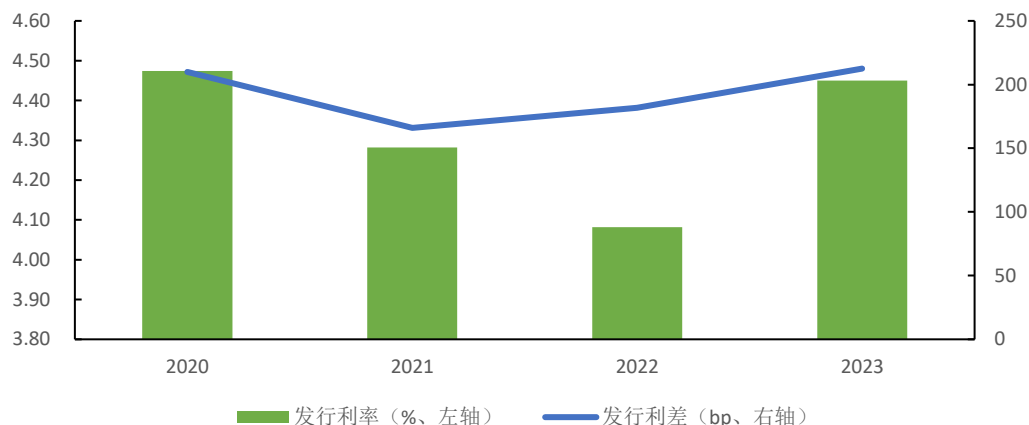


图 23：近年来河南省境内债发行成本

资料来源：Wind，中诚信国际整理

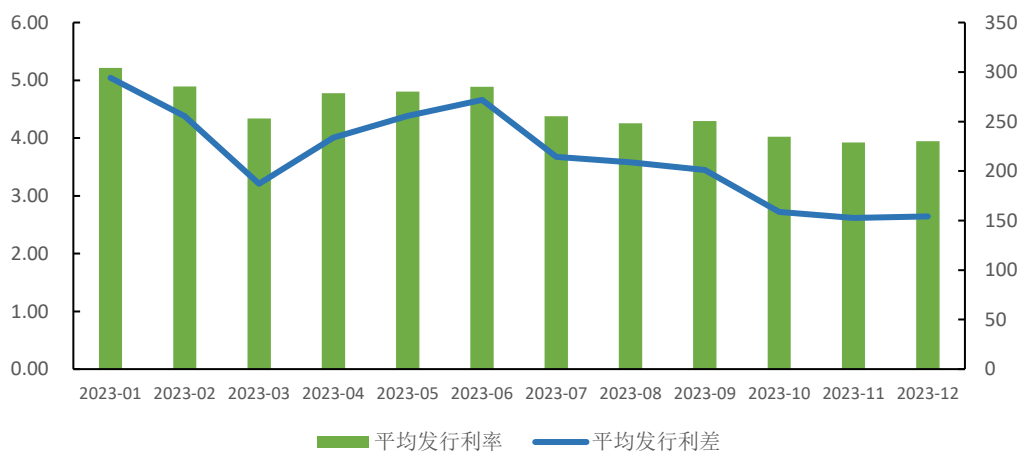


图 24：2023年河南省分月度境内债发行成本（%、bp）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

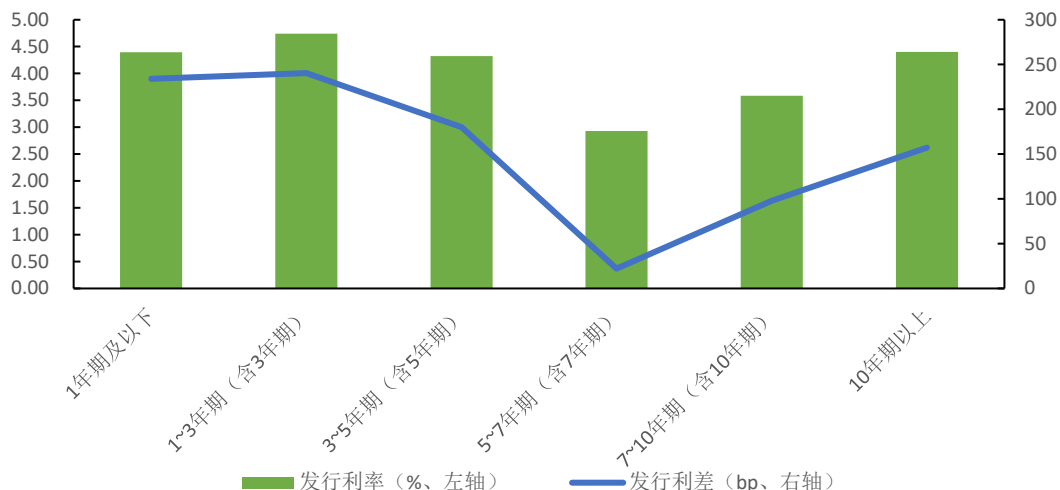


图 25：2023 年河南省各期限境内债发行成本

资料来源：Wind，中诚信国际整理



图 26：2023 年全国 31 个省份（直辖市、自治区）境内债发行利率及利差（%、bp）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

境外债方面，河南省发行美元债均为 3 年期债券，2023 年其发行金额占比为 100%。同期，河南省美元债平均发行利率为 5.12%，较上年提高 0.8%。2020 年以来，河南省仅郑州城市发展集团有限公司于 2022 年发行 1 只 3 年期自贸区债，发行利率为 5.00%。

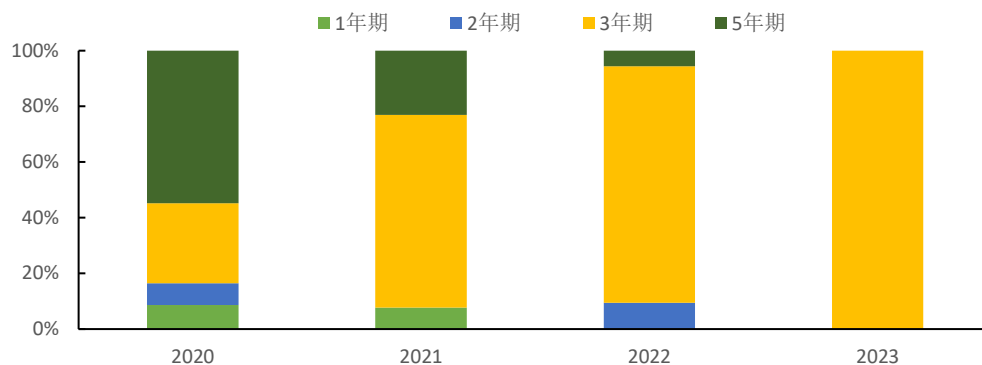


图 27：近年来河南省美元债发行期限分布

资料来源：choice¹⁰，中诚信国际整理

从主体级别来看，河南省境内债发行主体主要为高级别企业，AAA 及 AA⁺企业近年来占比均高于 70%，2023 年占比达 80.75%，其次为 AA 企业。从债项级别来看，除无债项级别债券外，河南省发行境内债主要为 AAA 及 AA⁺债券；但受取消债项强制评级要求及发行品种分布变化影响，2020 ~ 2023 年河南省无债项级别债券发行金额占比快速提高，AAA 及 AA⁺债券占比持续下降。2023 年，河南省无债项级别债券发行金额与上年基本持平，AAA 及 AA⁺债券占比回升幅度较大。此外，2023 年有一只发行时主体级别为 BB 的债券，系河南能源集团有限公司发行的 23 豫能化 PPN001，由河南中豫信用增进有限公司提供担保。

¹⁰ 本文境外债相关数据来源于 choice 数据库，choice 是东方财富旗下专业金融数据平台。

¹¹ 本文 AAA 债券包含结构化产品 AAAsf 债券，AA⁺债券包含结构化产品 AA⁺sf 债券。

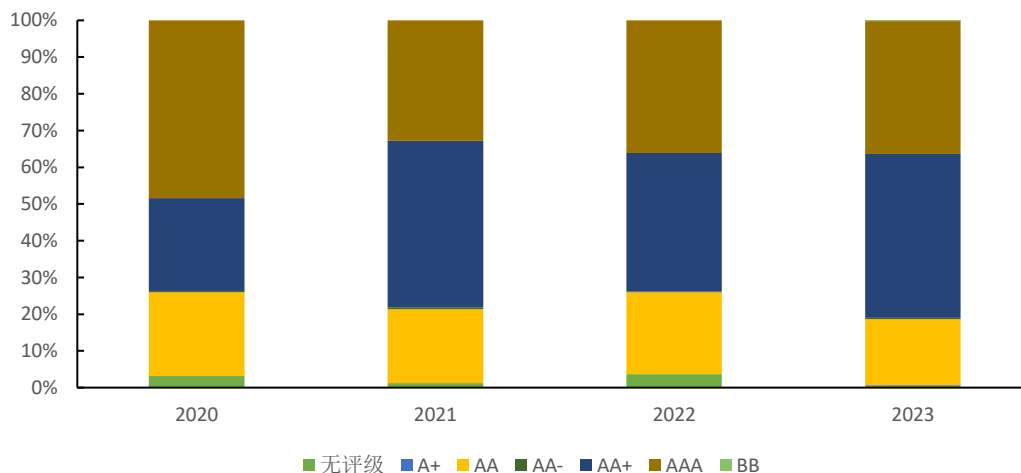


图 28：近年来河南省境内债发行主体级别

资料来源：Wind，中诚信国际整理

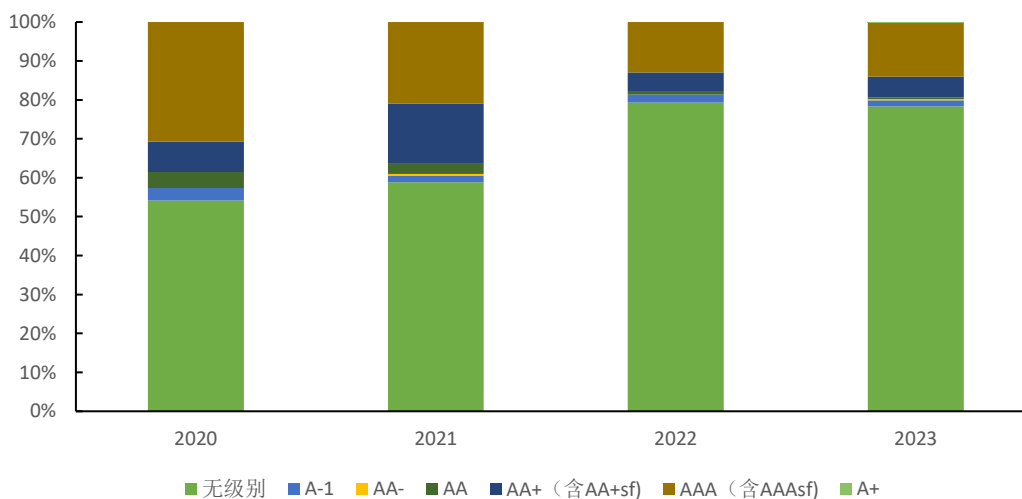


图 29：近年来河南省境内债发行债项级别

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从各地市来看，2023 年郑州市企业共发行 155 只债券，发行金额 1,168.97 亿元，排名第一，发行规模远高于其他地市；其次为洛阳市，债券发行金额和数量分别为 388.00 亿元和 63 只。开封市、商丘市债券发行金额均超 200 亿元，周口市、驻马店市、三门峡市、许昌市债券发行规模均超过 100 亿元，其余地市债券发行金额相对较少，低于 100 亿元，仅鹤

壁市低于 30 亿元。分种类看，各地市均以城投债为主，郑州市、洛阳市、开封市、商丘市、周口市及驻马店市有小规模产业类民营企业债券发行，产业类民企债券发行分布区域较 2022 年扩大。在发行成本方面，河南省各地级市债券发行成本有一定分化，新乡市、三门峡市、平顶山市的发行成本处于较低水平，而鹤壁市、漯河市、济源市的发行成本相对较高。

表 8：河南省下辖地市 2023 年境内债发行情况（亿元、只、%、bp）

地市	发行金额			发行数量			平均发行利率	平均发行利差
	城投债	产业类 国企债券	产业类 民企债券	城投债	产业类 国企债券	产业类 民企债券		
郑州市	1,092.00	65.70	11.27	139	12	4	4.55	227.70
洛阳市	352.00	16.00	20.00	57	3	3	4.53	215.06
开封市	194.50	--	9.87	43	--	3	5.59	327.73
商丘市	186.40	9.00	5.00	33	3	1	5.09	292.29
周口市	175.00	--	7.00	27	--	1	4.71	238.12
驻马店市	138.99	--	10.20	27	--	2	4.70	237.75
三门峡市	124.50	--	--	20	--	--	4.04	169.94
许昌市	104.50	--	--	19	--	--	5.04	282.92
新乡市	98.00	--	--	16	--	--	3.83	140.13
信阳市	97.18	--	--	21	--	--	4.57	228.22
漯河市	92.50	--	--	15	--	--	6.02	371.00
焦作市	90.10	--	--	15	--	--	5.02	264.55
南阳市	87.20	--	--	13	--	--	4.20	178.43
平顶山市	70.70	--	--	12	--	--	4.16	194.15
濮阳市	54.90	--	--	8	--	--	5.05	285.52
安阳市	32.00	--	--	7	--	--	5.22	284.95
济源市	31.95	--	--	7	--	--	6.06	370.18
鹤壁市	15.80	--	--	6	--	--	6.24	387.75
合计	3,038.22	90.7	63.34	485	18	14	--	--

资料来源：Wind，中诚信国际整理

（二）河南省城投类国有企业债券融资分析

城投企业始终为河南省债券发行的最重要主体，且占比呈持续上升趋势，2023 年达 78.37%。从债券发行金额及数量来看，近年来河南省城投债发行金额及数量均持续提高，2023 年分别为 3,184.02 亿元和 505 只，同比分别增长 46.12%和 53.96%。从发行场所来看，2023 年河南省发行城投债中银行间和交易所债券占比分别为 52.63%和 44.17%，双市场发行的企业债发行金额占比仅为 3.20%。

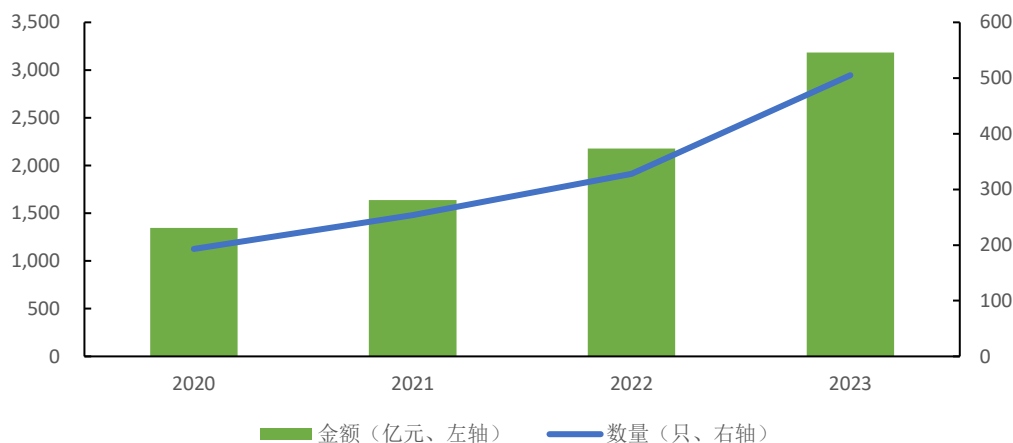


图 30：近年来河南省城投债发行金额及数量

资料来源：Wind，中诚信国际整理

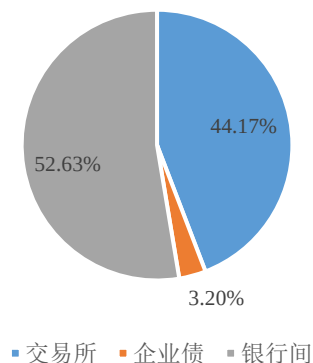


图 31：2023 年河南省城投债发行场所分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从债券发行期限来看，河南省城投债发行呈短期化趋势。2023 年河南省发行城投债以 5 年期及以下债券为主，其占比为 94.92%，其中 1 年期及以下、1~3 年期（含 3 年）、3~5 年期（含 5 年）债券发行金额占比分别为 27.01%、50.33%和 17.58%，与 2022 年相比，1 年期及以下（25.34%）和 1~3 年期（含 5 年）（40.96%）占比均有所提高。而在考虑 100%回售的情况下，河南省 1 年期及以下、1~3 年期（含 3 年）债券发行金额占比均小幅提升。

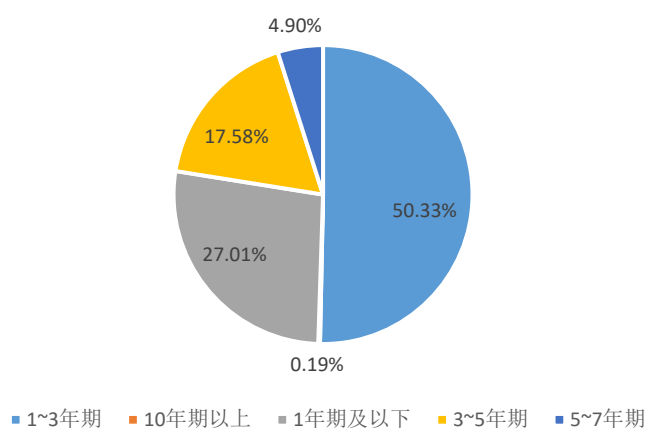
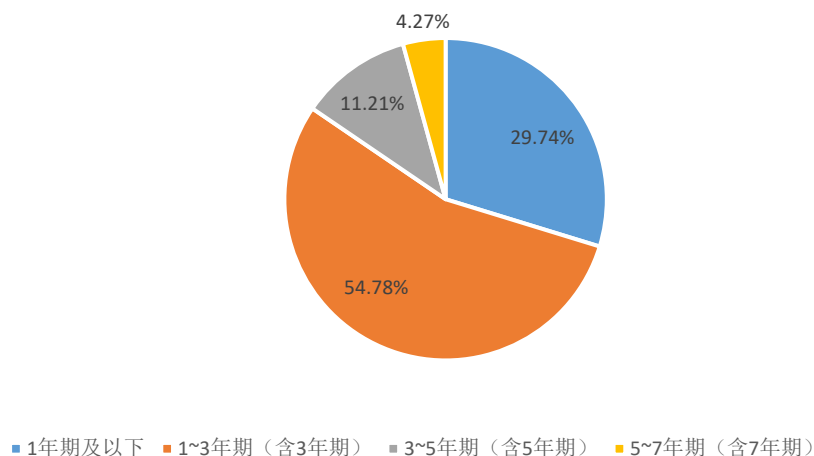


图 32：2023 年河南省城投债发行期限分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

图 33：2023 年河南省城投债发行期限分布¹²

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从行政级别来看，地市级城投企业始终为河南省城投债的发行主力，其中 2023 年河南省地市级城投债发行金额占比为 55.85%，其次为开发区城投债。与 2022 年相比，地市级城投债发行金额占比（50.22%）有所上升。

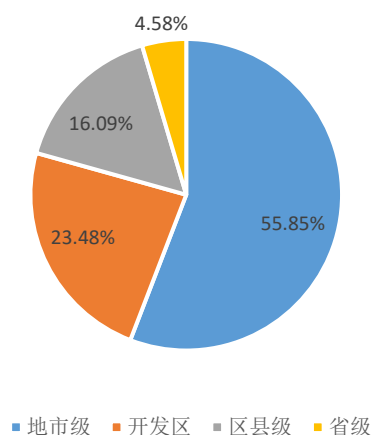


图 34：2023 年河南省城投债发行行政层级分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

¹² 此处为考虑 100%回售的期限分布，即对于附有回售条款的债券，假设投资者于触发回售条款时点全部行使回售权。

从发行成本来看，2023 年河南省城投债发行利率及利差分别为 4.71% 和 240.22bp，较上年分别上升 0.42% 和 39.93bp。分期限来看，1~3 年期（含 3 年）城投债发行成本在各期限中处于首位，加权平均发行利率及利差分别为 4.92% 和 259.89bp，其次为 1 年期及以下城投债；10 年期以上城投债发行成本较低，加权平均发行利率和利差分别为 4.40% 和 157.09bp。

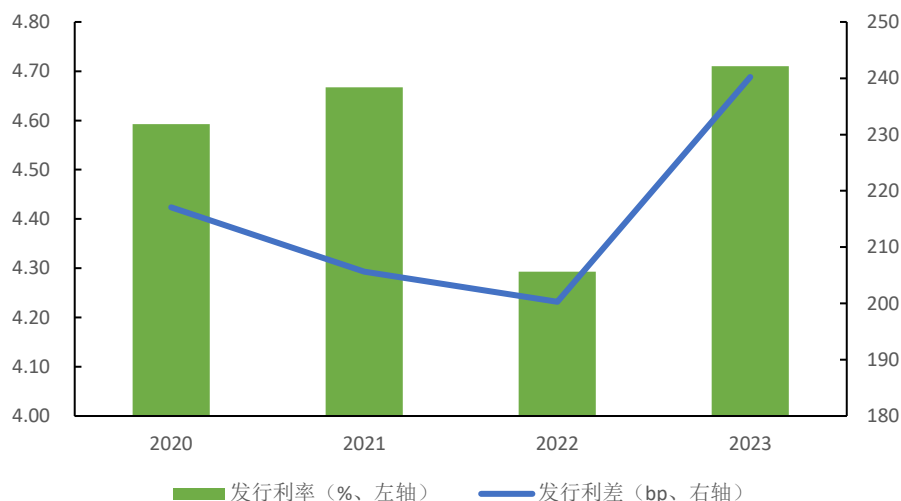


图 35：近年来河南省城投债发行成本

资料来源：Wind，中诚信国际整理

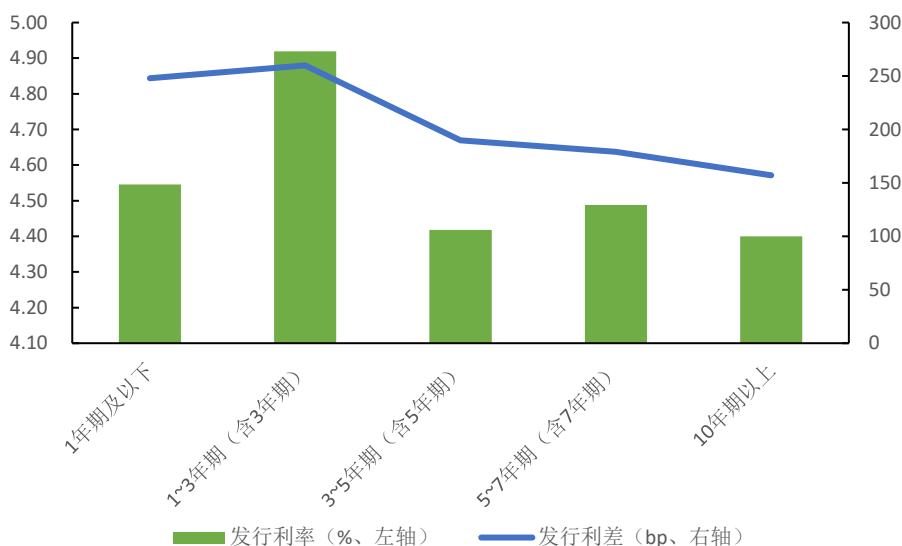


图 36：2023 年河南省各期限城投债发行成本

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从主体级别看，2023 年河南省城投债主要由 AA⁺平台发行，其占比为 51.89%，较上年提升 6.19 个百分点；其次为 AA 和 AAA 平台，其占比分别为 21.47%和 26.01%。与 2022 年相比，AA 平台占比下降 4.23 个百分点，AAA 平台占比基本持平。从债项级别来看，除无债项级别债券外，2023 年河南省发行城投债主要为 AAA 和 AA⁺债券。

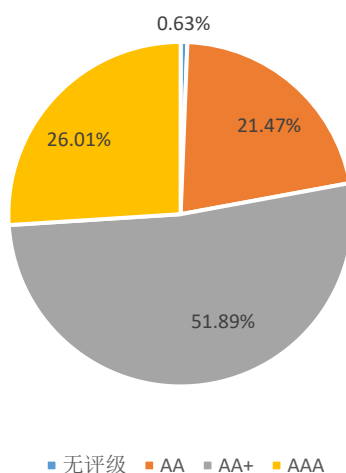


图 37：2023 年河南省城投债发行平台主体级别

资料来源：Wind，中诚信国际整理

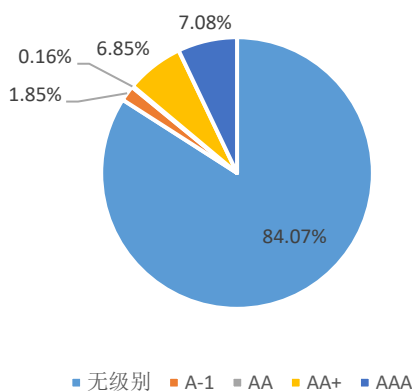


图 38：2023 年河南省城投债发行债项级别

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从各地市来看，2023 年河南省各地市城投债发行金额差异较大，主要集中于郑州市（1,092.00 亿元），其次为洛阳市（352.00 亿元），其他地市发行规模均低于 200 亿元。发行成本方面，新乡市、三门峡市、平顶山市、南阳市的发行成本处于较低水平，发行利率处于 3.8%~4.2%，发行利差处于 140bp~180bp；而鹤壁市、济源市、漯河市的发行利率在 6%左右，发行利差均超 350bp，发行成本相对较高。

表 9：河南省下辖地市 2023 年城投债发行情况（亿元、只、%、bp）

地市	发行金额	发行数量	平均发行利率	平均发行利差
郑州市	1,092.00	139	4.61	234.07
洛阳市	352.00	57	4.74	232.78
开封市	194.50	43	5.51	319.40
商丘市	186.40	33	5.03	287.13
周口市	175.00	27	4.90	257.09
驻马店市	138.99	27	3.29	91.04
三门峡市	124.50	20	4.94	263.23
许昌市	104.50	19	4.04	169.94
新乡市	98.00	16	5.04	282.92
信阳市	97.18	21	3.83	140.13
漯河市	92.50	15	4.57	228.22
焦作市	90.10	15	6.02	371.00
南阳市	87.20	13	5.02	264.55
平顶山市	70.70	12	4.20	178.43
濮阳市	54.90	8	4.16	194.15
安阳市	32.00	7	5.05	285.52
济源市	31.95	7	5.22	284.95
鹤壁市	15.80	6	6.06	370.18
合计	3,038.22	485	—	—

资料来源：Wind，中诚信国际整理

（三）河南省产业类国有企业债券融资分析

从债券发行金额及数量来看，河南省产业类国有企业债券发行金额及数量 2023 年分别为 815.70 亿元和 84 只，较上年分别增长 67.54% 和 18.31%。从发行场所来看，2023 年河南省产业类国有企业债券发行仍以银行间债券为主，占比较上年减少 20.17 个百分点至 60.44%；剩余为交易所债券，发行金额占比较上年增加 22.22 个百分点至 39.56%。

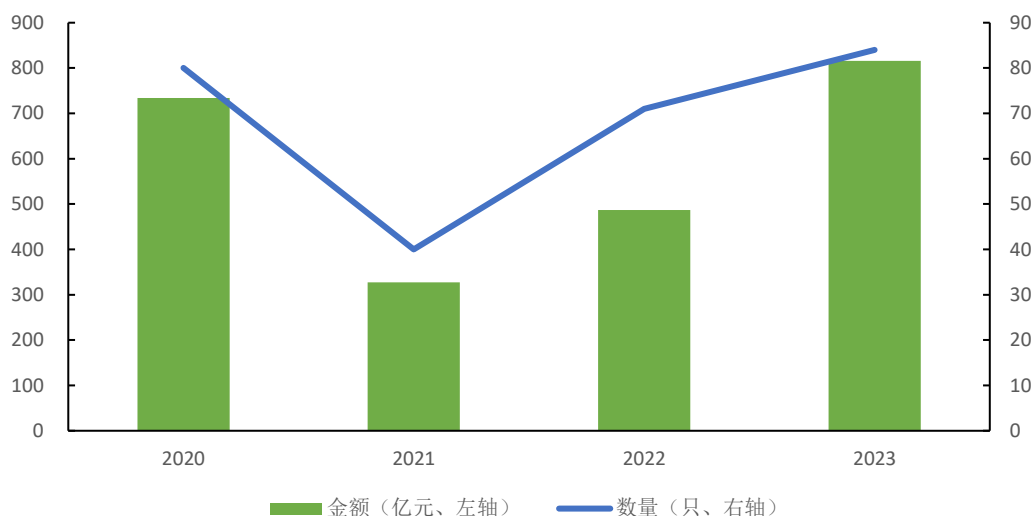


图 39：近年来河南省产业类国有企业债券发行金额及数量

资料来源：Wind，中诚信国际整理

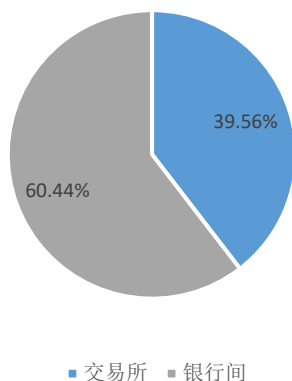


图 40：2023 年河南省产业类国有企业发行场所分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从债券发行期限来看，2023 年河南省发行产业类国有企业债券呈短期化趋势。1 年期及以下、1~3 年期（含 3 年）、3~5 年期（含 5 年）债券发行金额占比分别为 16.37%、50.66%和 16.31%，其中 1~3 年期（含 3 年）债券发行金额占比较上年提高 12.61 个百分点。而在考虑 100%回售的情况下，河南省 1 年期及以下债券发行金额占比提升至 19.43%。

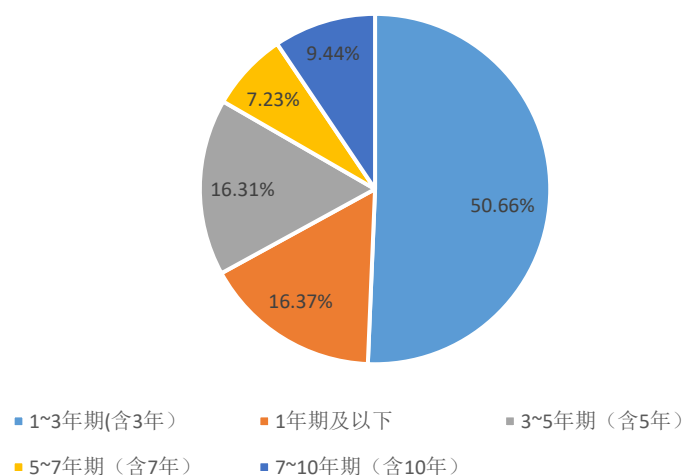


图 41：2023 年河南省产业类国有企业发行期限分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

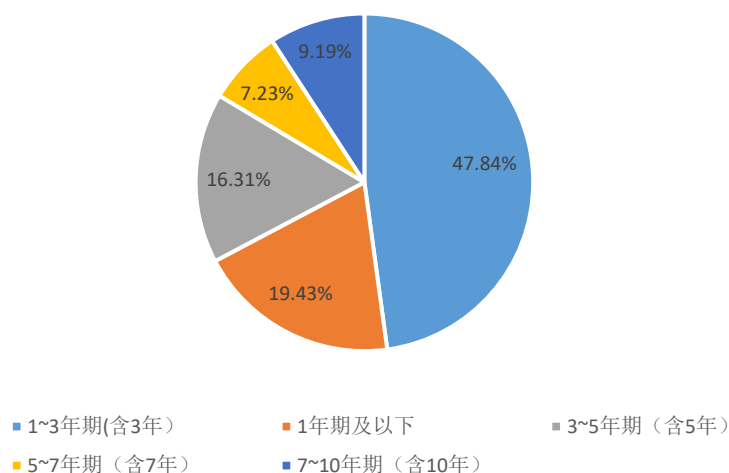


图 42：2023 年河南省产业类国有企业发行期限分布¹³

资料来源：Wind，中诚信国际整理

¹³ 此处为考虑 100%回售的期限分布，即对于附有回售条款的债券，假设投资者于触发回售条款时点全部行使回售权。

从行政级别来看，2023 年河南省产业类国有发债主体主要系河南省省属企业或省属企业子公司，其发行金额为 725 亿元，占比达 88.88%，其余为地市级企业，共发行 90.70 亿元。分区域看，除省级外，2023 年仅有洛阳市、商丘市、郑州市产业类国有企业发行债券，且发行数量及金额均较少。

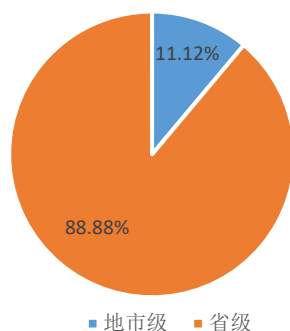


图 43：2023 年河南省产业类国有企业发债行政层级分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

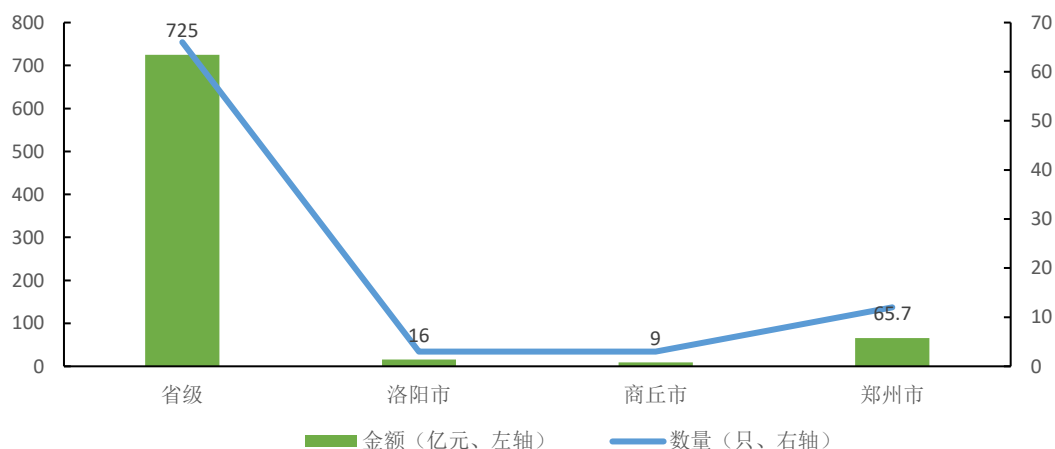


图 44：2023 年河南省产业类国有企业发债情况

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从发行成本看，2023 年河南省产业类国有企业债券发行利率及利差分别为 3.58% 和 117.16bp，较上年分别上升 0.17%、降低 1.73bp。

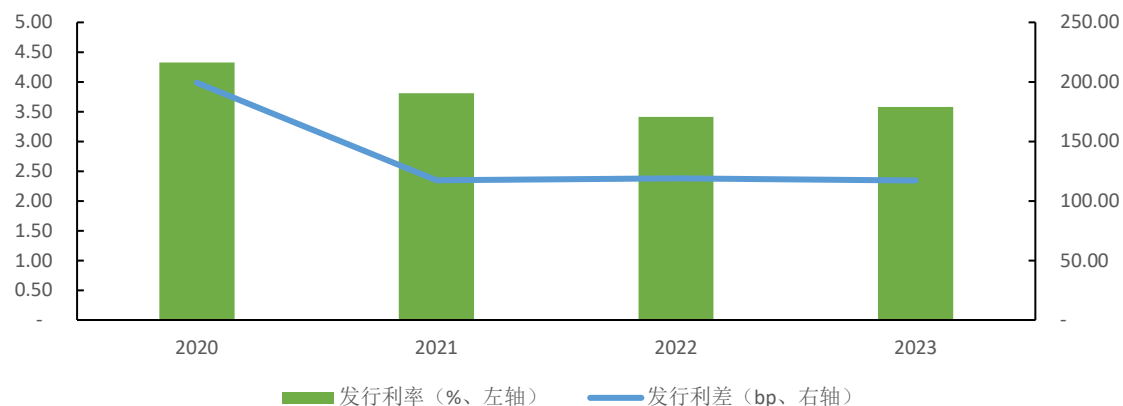


图 45：近年来河南省产业类国有企业发行成本

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从主体级别来看，2023 年河南省发行的产业债主要由 AAA 企业发行，其发行金额占比为 76.87%，较 2022 年上升 3.95 个百分点。从债项级别来看，2023 年河南省发行的产业债中，仅包括无债项级别债券和 AAA 债券，二者占比分别为 58.69%和 41.31%，无债项级别债券占比进一步扩大，较上年提升 6.54 个百分点；AAA 债券较 2022 年下降 2.75 个百分点。

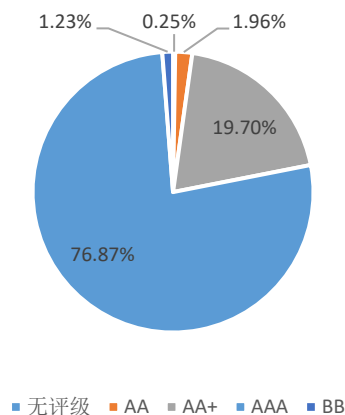


图 46：2023 年河南省产业类国有企业发行主体级别

资料来源：Wind，中诚信国际整理

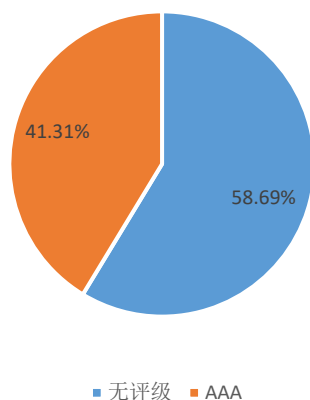


图 47：2023 年河南省产业类国有企业发行债项级别

资料来源：Wind，中诚信国际整理

（四）河南省国有企业境外债券融资分析

2023 年河南省美元债发行金额及数量分别为 5.27 亿美元和 3 只，较上年同比减少 70.53%和 66.67%。从发行主体来看，除 2020 年有 1 只 1.00 亿美元债由民营企业发行外，2021 至 2023 年河南省美元债均由国有企业发行。从债券种类来看，2023 年河南省发行的美元债均为城投债。

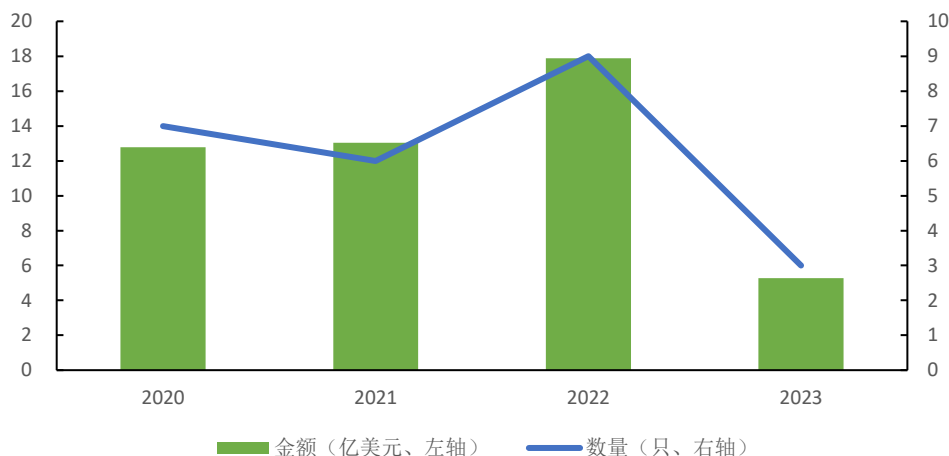


图 48：近年来河南省美元债发行金额及数量

资料来源：choice，中诚信国际整理

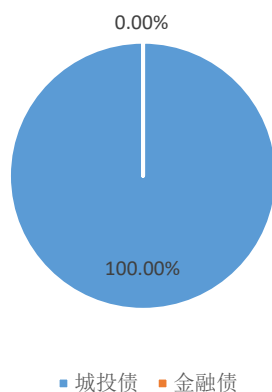


图 49：2023 年河南省美元债发行种类

资料来源：choice，中诚信国际整理

从发债主体行政层级来看，2023 年省级国企和开发区国企均未发行美元债，地市级国企发行规模为 5.27 亿美元，占比为 100%。从发债主体所属区域分布来看，2023 年的 3 只美元债均由地市级主体发行，分别为洛阳市、许昌市及濮阳市，其中许昌市发行 1 只，规模 3 亿美元，其余 2 市发行规模均相对较小。

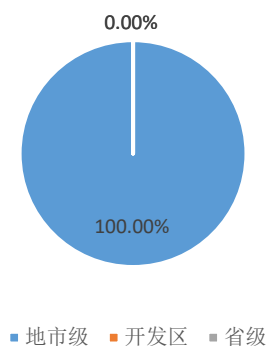


图 50：2023 年河南省美元债发行主体行政层级

资料来源：choice，中诚信国际整理

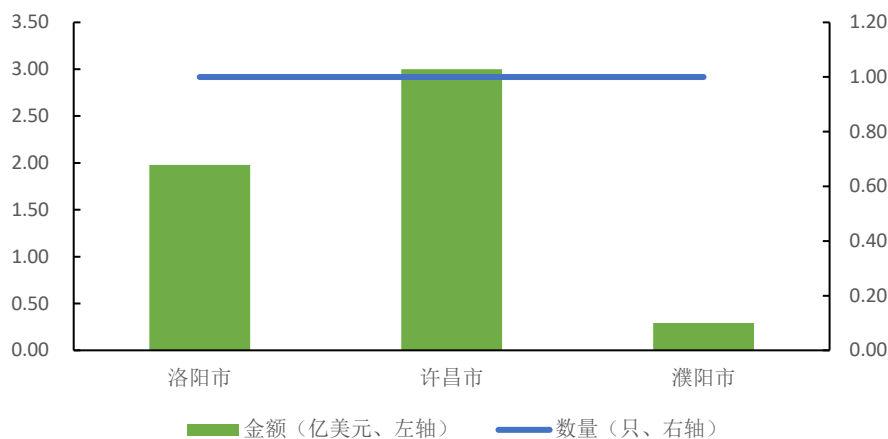


图 51：2023 年河南省美元债发行主体区域分布

资料来源：choice，中诚信国际整理

发行利率方面，受美元加息周期等因素影响，2023 年河南省国企美元债加权平均发行利率为 5.12%，较 2022 年提高 0.8 个百分点。

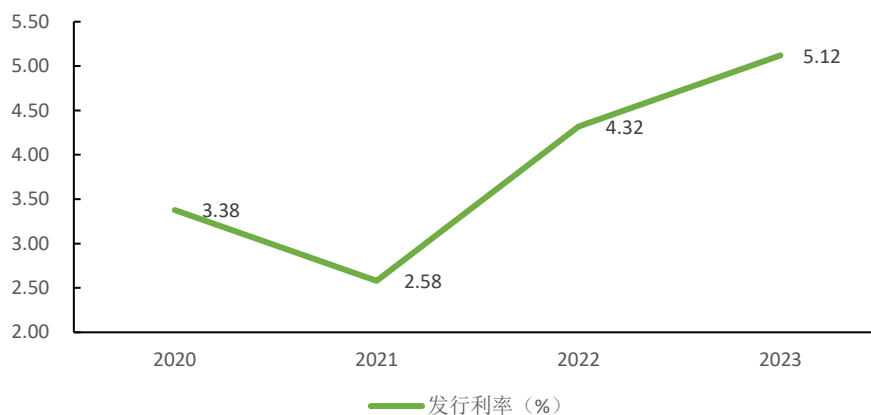


图 52：近年来河南省国有企业美元债发行成本

资料来源：choice，中诚信国际整理

自贸区债方面，2020 年以来，河南省仅郑州城市发展集团有限公司于 2022 年发行 1 只 3 年期城投债，发行规模为 10.00 亿元，发行利率为 5.00%。

（五）河南省存续债分析

截至 2023 年末，河南省存续境内债发行主体 179 个，境内债金额 7,366.30 亿元、数量 1,076 只，并以城投债为主，其金额占比达 71.44%。具体来看，存续城投债、存续产业类国有企业债券和存续产业类民营企业债券金额分别为 5,567.40 亿元、1,555.93 亿元和 242.97 亿元，数量分别为 888 只、163 只和 25 只。

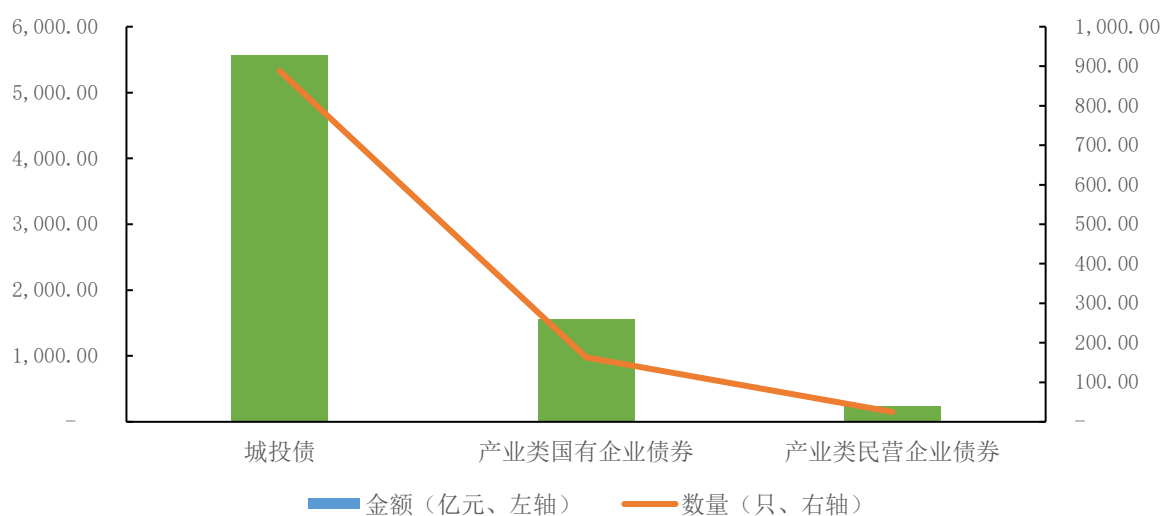


图 53：截至 2023 年末河南省存续境内债规模

资料来源：Wind，中诚信国际整理

分地市来看，河南省存续债主要集中于郑州市和洛阳市。截至 2023 年末郑州市存续债券余额为 1,988.15 亿元，远高于其他地市；其次为洛阳市（812.13 亿元），开封市、商丘市、周口市、许昌市存续债券余额处于 200 亿~350 亿元区间，其他地市存续债券余额均低于 200 亿元，其中鹤壁市存续债券余额为 41.28 亿元，在河南省 18 地市中处于最低水平。从债券种类来看，除南阳市外，各地市存续债券均以城投债为主，亦有小规模的产业类国有企业债券和产业类民营企业债券。

表 10：河南省下辖地市截至 2023 年末存续债情况（亿元、只）

地市	发行金额				发行数量			
	城投债	产业类 国企债券	产业类 民企债券	合计	城投债	产业类 国企债券	产业类 民企债券	合计
郑州市	1,852.05	84.2	51.90	1,988.15	233	12	10	255
洛阳市	693.55	60	58.58	812.13	118	8	7	133
开封市	311.72	--	--	311.72	71	--	--	71
商丘市	309.82	--	--	309.85	57	--	--	57
周口市	287.93	--	7.00	294.93	41	--	1	42
许昌市	229.89	--	5.16	235.05	43	--	2	45
南阳市	125.5	--	95.44	220.94	19		1	20
驻马店市	192.04	--	10.2	202.24	41	--	2	43
平顶山市	164.56	--	8.43	172.99	31	--	1	32
三门峡市	157.5	--	--	157.50	23	--	--	23
焦作市	133.3	--	--	133.30	25	--	--	25
漯河市	124.04	--	--	124.04	21	--	--	21
濮阳市	105.36	8.97	6.26	120.59	17	10	1	28
信阳市	105.18	--	--	105.18	22	--	--	22
济源市	74.05	--	--	74.05	15	--	--	15
安阳市	66.79	--	--	66.79	16	--	--	16
鹤壁市	41.28	--	--	41.28	13	--	--	13
新乡市	21.4	--	--	21.40	5	--	--	5
合计	4,995.96	153.17	242.97	5,392.13	811	30	25	866

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从到期分布来看，河南省存续境内债到期时间集中于 2024~2026 年间，到期规模¹⁴分别为 2,688.56 亿元、3,184.01 亿元和 2,074.78 亿元。具体来看，城投债到期时间集中于 2024~2026 年间，到期规模分别为 2,307.02 亿元、2,684.39 亿元和 1,615.42 亿元。

¹⁴ 此处为考虑 100%回售的期限分布，即对于附有回售条款的债券，假设投资者于触发回售条款时点全部行使回售权。

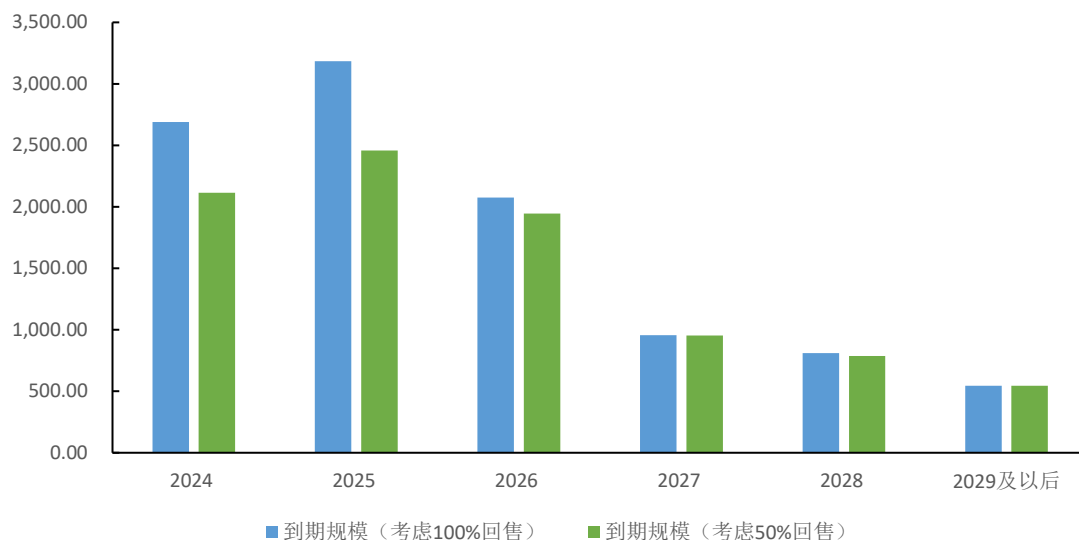


图 54：截至 2023 年末河南省存续境内债到期分布（亿元）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

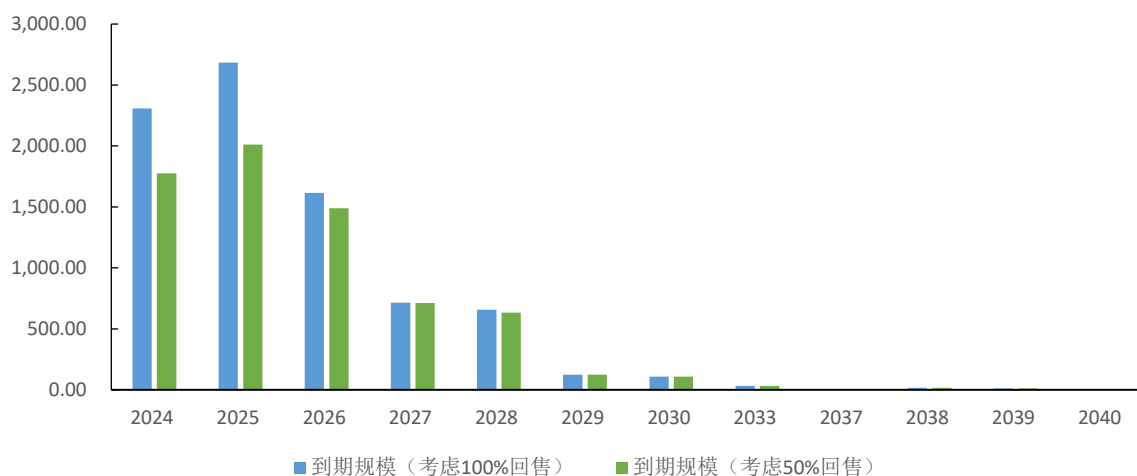


图 55：截至 2023 年末河南省存续境内城投债到期分布（亿元）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

产业类国有企业债券到期时间集中于 2025 ~ 2026 年间，到期规模分别为 460.63 亿元和 442.54 亿元。产业类民营企业债券到期时间则集中于 2027 年，到期规模为 107.18 亿元。

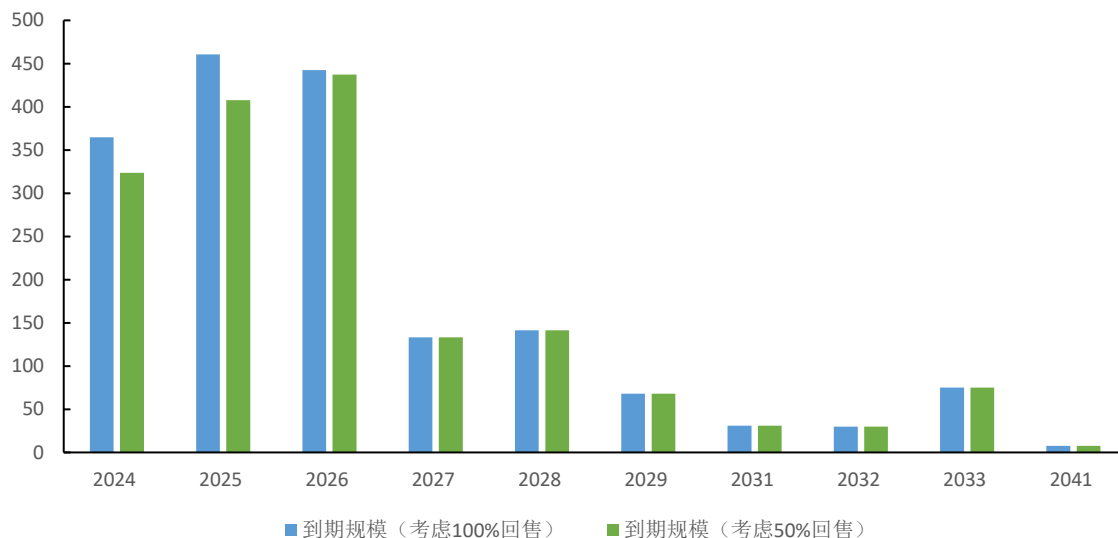


图 56：截至 2023 年末河南省存续产业类国有企业债券到期分布（亿元）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

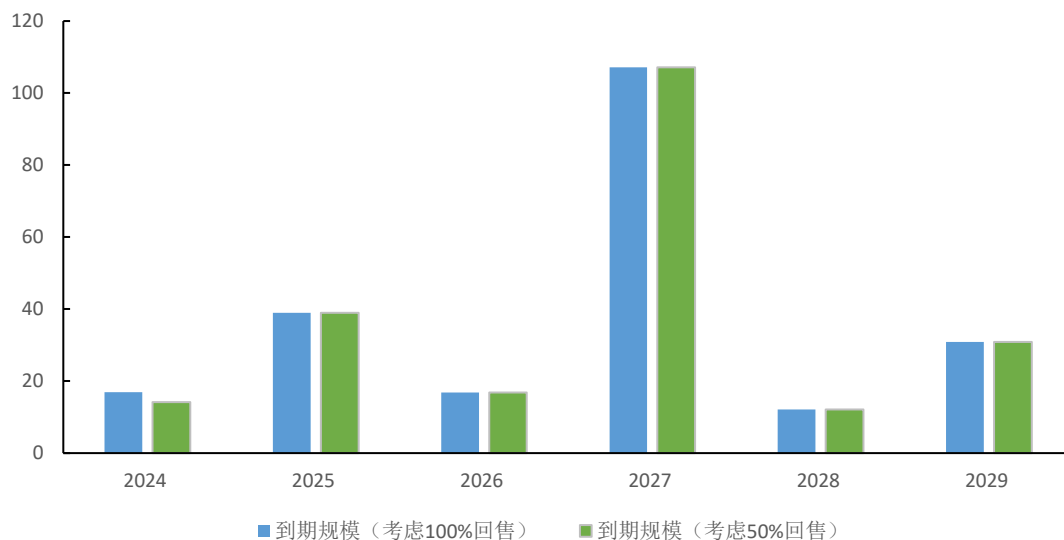


图 57：截至 2023 年末河南省存续产业类民营企业债券到期分布（亿元）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从中债隐含评级来看，河南省存续境内债主要集中于 AA（2）债券，其金额占比为 49.50%，其次为 AA⁺债券和 AA 债券，占比分别为 18.53%和 15.74%。其中城投债级别分布与河南省全口径存续境内债级别分布一致，以 AA（2）

债券为主，其占比 65%左右；而产业类国有企业债券以 AA⁺债券为主，其占比达 49.34%；产业类民营企业债券则以无级别和低级别债券（AA⁻及以下）为主，占比分别为 26.74%和 64.41%。

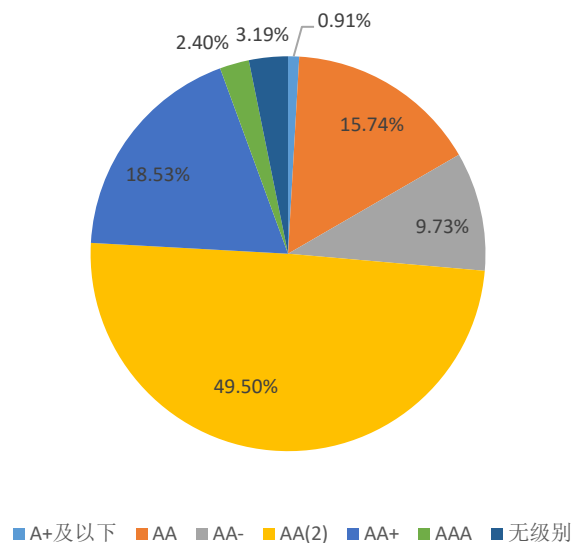


图 58：截至 2023 年末河南省存续境内债中债隐含评级分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

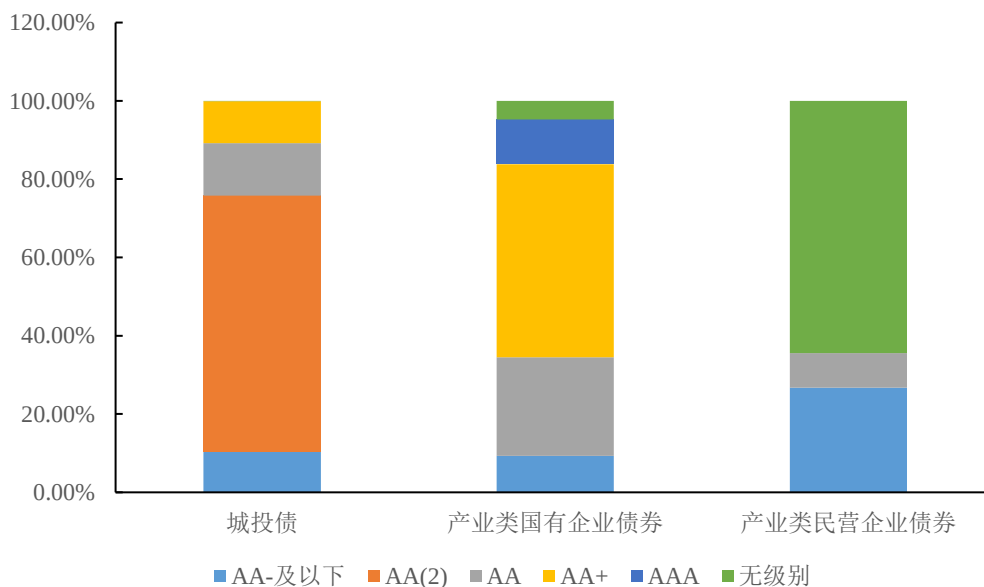


图 59：截至 2023 年末河南省各种类存续境内债中债隐含评级分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

分地市来看，除洛阳市、南阳市、漯河市、鹤壁市和济源市外，河南省其他地市存续债中债隐含评级均集中于 AA（2），其占比均超 55%。因牧原股份存在 1 只债券余额为 95.44 亿元的无级别可转债，南阳市无级别存续债占比较高。此外，漯河市、济源市 AA⁻及以下债券占比较高，均高于 75%。

表 11：截至 2023 年末河南省下辖地市存续债中债隐含评级情况（亿元、只）

地市	AA ⁺		AA		AA（2）		AA 及以下		无级别	
	余额	数量	余额	数量	余额	数量	余额	数量	余额	数量
郑州市	335.84	34	168.40	31	1,359.81	170	109.08	15	15.02	5
洛阳市	8.00	1.00	318.40	47	348.05	55	110.60	27	27.08	3
开封市	--	--	--	--	188.10	35	123.62	36	--	--
商丘市	-	--	2.00	1	279.75	51	28.10	5	--	--
周口市	--	--	--	--	262.93	36	25.00	5	7.00	1
许昌市	--	--	4.00	1	212.15	38	18.9	6	--	--
南阳市	--	--	51.00	6	70.00	12	4.50	1	95.44	1
驻马店市	--	--	20.00	4	164.64	35	8.90	3	8.70	1
平顶山市	--	--	20.00	3	116.00	19	36.99	10	--	--
三门峡市	--	--	--	--	157.50	23	--	--	--	--
焦作市	--	--	5.00	1	127.50	22	0.80	2	--	--
漯河市	--	--	--	--	27.00	4	97.04	17	--	--
濮阳市	--	--	8.41	8	86.36	13	19.00	4	6.82	3
信阳市	--	--	--	--	104	21	1.18	1	--	--
济源市	--	--	--	--	4.95	1	69.10	14	--	--
安阳市	--	--	12.79	4	54.00	12	--	--	--	--
鹤壁市	--	--	--	--	15.50	4	25.78	9	--	--
新乡市	--	--	6.4	1	10.00	2	5.00	2	--	--
合计	343.84	35	616.40	107	3,588.24	553	683.59	157	160.06	14

资料来源：Wind，中诚信国际整理

截至 2023 年末，河南省存续境内债加权平均中债估价收益率¹⁵为 4.09%，较 2022 年末下降 2.96 个百分点，降幅较大。分种类来看，城投债、产业类国有企业债券和产业类民营企业债券平均估价收益率分别为 4.9%、3.57% 和 18.82%。

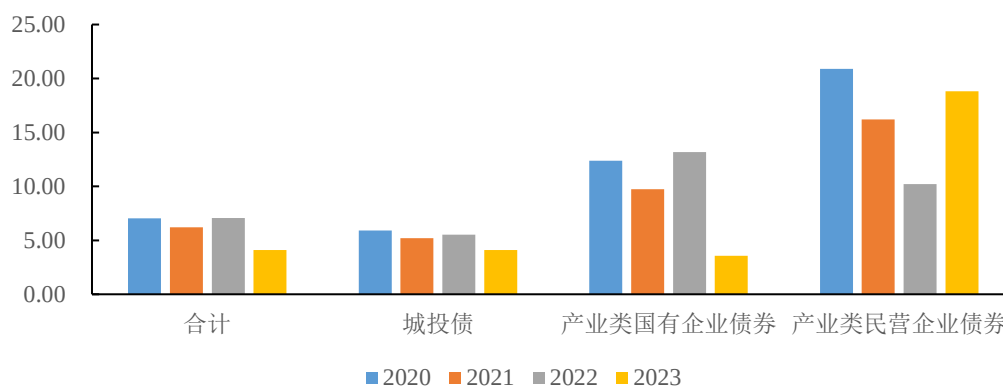


图 60：近年来河南省存续境内债估值情况

资料来源：Wind，中诚信国际整理

境外债方面，截至 2023 年末，河南省存续美元债金额及数量分别为 46.18 亿美元和 19 只，其中 18 只城投债和 1 只金融债，金融债系中原资产管理有限公司（以下简称“中原资产”）发行，发行金额为 1.1 亿美元。到期分布方面，截至 2023 年末，河南省存续美元债集中于 2024~2025 年到期。2024~2025 年，城投债到期金额分别为 15.71 亿美元和 21.20 亿美元，主要集中在省级及郑州市城投企业，中原资产发行的 1.10 亿美元境外债亦将于 2024 年到期。同期末，河南省存续自贸区债仅 1 只，金额为 10.00 亿元，于 2025 年到期。

¹⁵ 中债估价收益率为考虑河南省所有地市及区县存续境内债的加权平均收益率。

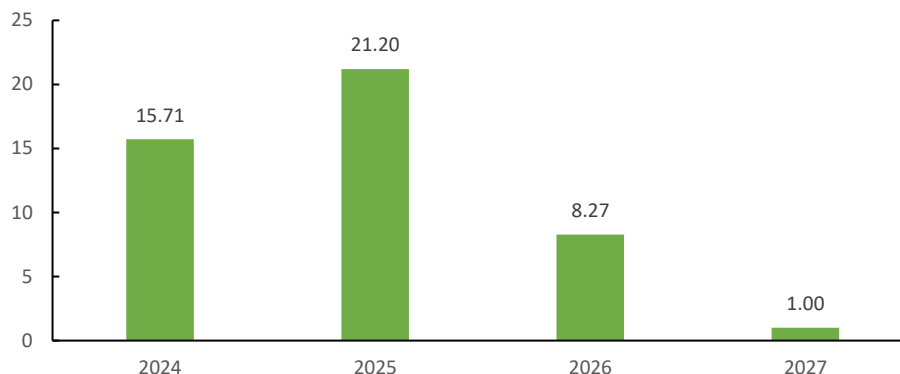


图 61：截至 2023 年末河南省存续美元债到期分布情况（亿美元）

资料来源：choice，中诚信国际整理

（六）本章小结

2023 年，河南省债券发行金额及数量较上年进一步大幅提升，债券发行种类仍以城投债为主，占比接近 80%；发行市场以银行间为主，发行期限方面 5 年期及以下债券占比较上年略有下降，短期化趋势同比有所减弱，发行利率及利差同比均有所提升。从主体信用级别来看，河南省发行主体主要为高级别企业，AAA 及 AA⁺主体 2023 年占比达 80.75%。从债项信用级别来看，2023 年无债项级别债券发行金额与上年基本持平，AAA 及 AA⁺债券占比有所回升。

近年来，城投企业在河南省债券发行市场中仍占最主要地位，城投债发行金额及数量呈持续增长态势。2023 年，河南省银行间城投债占比有所提升，交易所债券占比下降，发行期限呈短期化趋势，发行利率及利差有所回升。在级别方面，2023 年城投债发行人主体级别主要集中于 AA⁺，占比超过 50%，无债项评级债券较多，有债券评级的债券级别主要为 AAA 和 AA⁺。发行区域分布方面，地市级城投企业始终为河南省城投债的发行主力，且各地市发行金额分化严重，省会城市郑州市及副中心城市洛阳市发行规模

较大。

产业类国有企业债券方面，2023 年发行金额及数量较上年大幅提升，预计后续年份仍有一定潜力。同期，河南省产业类国有企业债券发行仍以银行间债券为主，但占比较上年下滑较多，发行期限仍呈现短期化趋势。在行政级别方面，2023 年河南省产业类国有发债主体主要系河南省省属企业或省属企业子公司，地市产业类国有企业债券发行金额及数量均较少。在信用级别方面，2023 年产业类国有企业债券发行人主体级别主要集中于 AAA，无债券评级债券较多，有债券评级的债券级别主要为 AAA。

境外债方面，2023 年河南省美元债发行规模及数量较上年大幅下滑，发行主体均为国有企业。发行成本方面，受美元加息周期等因素影响，2023 年河南省美元债发行利率及利差均有所提高。同期，河南省发行美元债均为地市级城投债，分布于洛阳市、许昌市及濮阳市。自贸区债方面，2020 年以来，河南省仅于 2022 年发行 1 只自贸区债。

存续债方面，截至 2023 年末，河南省存续境内债以城投债为主，其金额占比超 70%，存续境内债集中于 2024~2026 年到期，具有一定的短期到期压力。级别方面，河南省无债项评级债券较多，有债项评级的债券级别主要为高级别债券，中债隐含评级则主要集中于 AA(2) 债券。截至 2023 年末，河南省存续美元债亦主要为城投债，且集中于 2024~2025 年到期。同期末，河南省仅 1 只存续自贸区债，于 2025 年到期。

五、河南省企业主体分析

（一）境内主体评级分析

以 2023 年末存续境内债进行统计，河南省发债主体共计 178 个，其中地方国有企业和民营企业数量分别为 160 个（其中城投企业 135 个）和 18 个。160 个地方国有企业中，所属行政层级涵盖省级、地市级、区县级和开发区级，占比分别为 15.00%、40.00%、33.75%和 11.25%。

从总体分布看，发债主体的主体信用等级主要分布于 AA⁻、AA、AA⁺和 AAA，合计占比约 90%¹⁶。下文主要就上述四个级别进行境内主体信用评级分布特征分析。

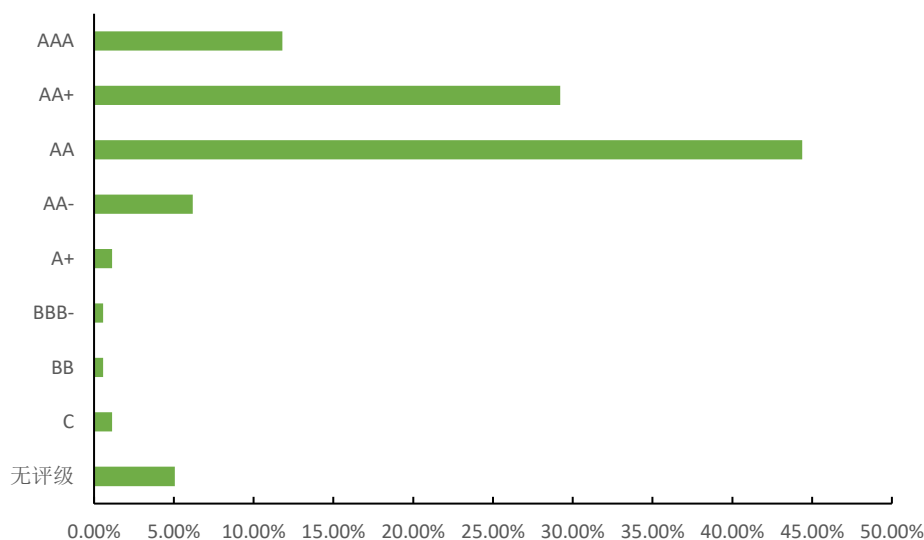


图 62：河南省发债主体的主体信用等级分布

资料来源：Wind，中诚信国际整理

从不同行业类型发债主体的主体信用等级分布来看，城投类国有企业中，AA 和 AA⁺数量及占比分别为 69 个(占比 51.11%)、44 个(占比 32.59%);

¹⁶ AA⁻、AA、AA⁺和 AAA 数量分别为 11 个、79 个、52 个和 21 个。

产业类国有企业 AA⁺和 AAA 数量分别为 6 个（占比 24.00%）和 9 个（占比 36.00%）；民营企业则集中于 AA，数量为 7 个，占比 38.89%。

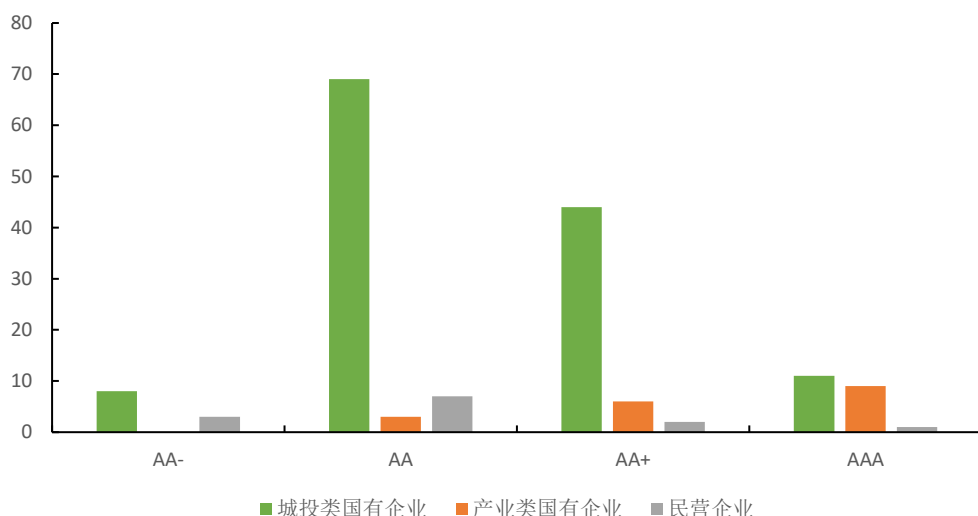


图 63：河南省不同类型企业的主体信用等级分布（个）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

河南省地方国有企业主体信用等级与其所属行政层级之间存在正向关联，即企业所属行政层级越高，高主体信用等级的比例越高，该分布特征或与统计样本中城投债占比接近 71% 有关。

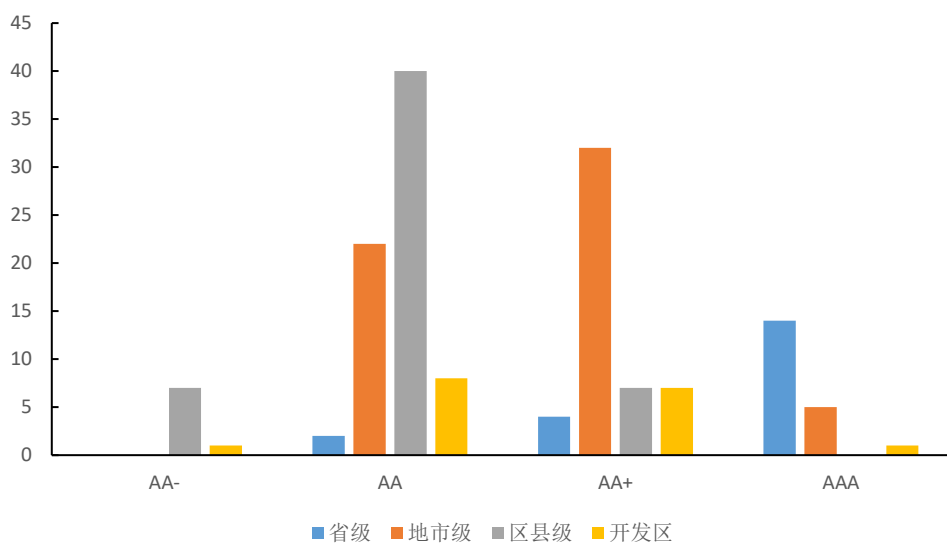


图 64：河南省不同行政层级地方国有企业的主体信用等级分布（个）

资料来源：Wind，中诚信国际整理

（二）境外主体评级¹⁷分析

河南省共有 10 家发债主体拥有境外评级机构主体信用级别，多为投资级，其中省级或郑州市市级国有企业数量较多，中原豫资投资控股集团有限公司等 4 家企业同时拥有惠誉和穆迪主体信用评级，中原豫资投资控股集团有限公司和河南省铁路建设投资集团有限公司信用资质相对最高。

表 12：河南省发债主体境外主体评级情况

发债主体名称	是否城投债	行政级别	境内机构主体等级	惠誉主体信用等级	穆迪主体信用等级
中原豫资投资控股集团有限公司	是	省级	AAA/稳定	A	A3
河南投资集团有限公司	否	省级	AAA/稳定	A	--
河南水利投资集团有限公司	是	省级	AAA/稳定	A ⁻	A3
郑州城市发展集团有限公司	是	地市级	AAA/稳定	BBB ⁺	--
郑州城建集团投资有限公司	是	地市级	AA ⁺ /稳定	BBB ⁺	--
河南航空港投资集团有限公司	是	开发区	AAA/稳定	BBB ⁻	--
中原资产管理有限公司	否	省级	AAA/稳定	BBB	--
河南中原金控有限公司	否	地市级	AA ⁺ /稳定	BB ⁺	Ba2
河南省铁路建设投资集团有限公司	是	省级	AAA/稳定	--	A3
郑州地铁集团有限公司	是	地市级	AAA/稳定	A	Baa1

注：1、上表中境外主体评级情况统计时间为截至 2024 年 3 月末，下同；2、河南航空港投资集团有限公司控股股东为河南省财政厅，该公司定位于郑州航空港经济综合实验区城市开发与建设产业服务的主要载体及运作平台，本文统计分析时将其归类为郑州市开发区企业。

资料来源：Wind，中诚信国际整理

¹⁷ 本文境外主体评级特指穆迪、惠誉国际及标准普尔三大国际评级机构对发债主体评定的级别，如无特别说明，统计时间为截至 2023 年 12 月 31 日。

（三）河南省 18 地市境内主体评级分析¹⁸

剔除省级地方国有企业样本后，河南省各地级市发债主体共计 154 个，其中郑州市、洛阳市和开封市 AA⁻及以上级别发债主体数量位居前三。AA、AA⁺和 AAA 发债主体数量逐次减少，AA 发债主体在地市中相对分散，但 AA⁺和 AAA 发债主体高度集中于郑州市，非省会 AAA 发债主体仅洛阳市和新乡市分别有 2 家和 1 家。洛阳市 AA 发债主体数量仅次于郑州市，但 AA⁺发债主体数量较少，或与部分企业尚未进入债券市场有关。开封市和平顶山市经济总量与财政实力在河南省地市中处于中游水平，但发债主体数量排名靠前，在债券市场的参与度较高。南阳市和周口市则侧重于培育高级别的发债主体，AA⁺发债主体数量相对较多。

表 13：河南省下辖地市发债主体信用等级分布（个）

地市/主体级别	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	合计
郑州市	4	20	13	1	38
洛阳市	2	4	12	2	20
开封市	--	3	9	--	12
许昌市	--	2	7	1	10
新乡市	1	2	4	--	7
平顶山市	--	1	5	1	7
商丘市	--	2	4	1	7
驻马店市	--	2	3	2	7
南阳市	--	4	2	--	6
周口市	--	3	2	1	6
安阳市	--	--	5	--	5
漯河市	--	1	3	1	5
焦作市	--	1	2	1	4
濮阳市	--	1	3	--	4

¹⁸ 本小节样本统计口径为截至 2023 年 12 月 31 日有存续债的发行主体。具有境外主体评级的河南省地市发债主体数量较少，本文不作单独分析。

地市/主体级别	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	合计
信阳市	--	1	2	--	3
济源市	--	1	1	--	2
三门峡市	--	1	--	--	1
鹤壁市	-	--	1	--	1
合计	6	47	76	11	145

注：上表统计的发债主体包括河南省各地市主体级别为 AAA、AA⁺、AA 和 AA⁻的国有企业和民营企业。

资料来源：Wind，中诚信国际整理

河南省下辖地市国有企业发债主体信用等级分布与整体特征基本一致，其中城投类国有企业 126 个，AA 和 AA⁺发债主体分别为 70 个和 46 个；产业类国有企业 4 个，亦相对集中于 AA 和 AA⁺。

表 14：河南省下辖地市国有企业主体信用等级分布（个）

地市/主体级别	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	合计
郑州市	4	19	11	1	35
洛阳市	1	4	11	--	16
开封市	--	3	9	--	12
许昌市	--	2	7	1	10
新乡市	1	2	4	--	7
商丘市	--	2	4	1	7
平顶山市	--	1	4	1	6
驻马店市	--	2	1	2	5
南阳市	--	3	2	--	5
周口市	--	3	2	--	5
安阳市	--	--	5	--	5
漯河市	--	1	3	1	5
濮阳市	--	1	2	--	3
信阳市	--	1	2	--	3
焦作市	--	--	1	1	2
济源市	--	1	1	--	2

地市/主体级别	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	合计
三门峡市	--	1	--	--	1
鹤壁市	--	--	1	--	1
合计	6	46	70	8	130

注：上表统计的发债主体包括河南省各地市主体级别为 AAA、AA⁺、AA 和 AA⁻ 的国有企业。

资料来源：Wind，中诚信国际整理

民营企业发债主体数量少（17 个），其中郑州市 6 个，数量仍为第一，洛阳市和驻马店市分别为 4 个和 2 个，许昌市、南阳市等 5 个地市各有 1 个。从级别分布来看，17 个民营发债主体级别以 AA 为主（7 家），AA⁺ 发债主体仅有牧原股份、郑州中瑞实业集团有限公司 2 个，AAA 发债主体仅有洛阳栾川钼业集团股份有限公司，剩余发债主体以 AA⁻ 及以下级别为主，其中雏鹰农牧集团股份有限公司、河南众品食品有限公司等民营企业因发生债券违约，主体信用级别已降至 C。

表 15：河南省下辖地市民营企业主体信用等级分布（个）

地市/主体级别	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺ 及以下	合计
郑州市	--	1	2	--	3	6
洛阳市	1	--	1	2	--	4
驻马店市	--	--	2	--	--	2
许昌市	--	--	--	--	1	1
南阳市	--	1	--	--	--	1
周口市	--	--	--	1	--	1
平顶山市	--	--	1	--	--	1
濮阳市	--	--	1	--	--	1
合计	1	2	7	3	4	17

注：上表统计的发债主体不包括无主体级别的民营企业。

资料来源：Wind，中诚信国际整理

（四）财务概况分析

本文以河南省已公布 2023 年财务报表且已披露主体级别的 131 家¹⁹城投企业为样本，并主要以平均数衡量城投企业整体财务状况变化。

资本实力与资本结构方面，河南省城投企业资产规模平均数整体呈上升态势，截至 2023 年末，总资产平均数为 510.37 亿元，同比增长 10.25%；资产负债率平均数亦总体呈上升趋势，同期末为 54.94%，较上年末上升约 1 个百分点。资产构成来看，存货仍为城投企业资产的重要部分，截至 2023 年末存货平均数为 146.10 亿元，较上年末增长 6.24%；流动资产占总资产比重近年来总体下滑，但始终超过 60%。从应收类款项占比来看，2023 年末，应收类款项占比平均数为 16.32%，其中应收账款及其他应收款占比较上年末均有所提高，城投企业应收账款多为基建业务对财政局应收款，2023 年回款压力仍较大。权益端来看，资本公积为城投企业权益的主要构成，多为政府划入的资产、股权等，受城投企业的地位及与政府关联度等因素影响差异较大，近年来随着业务开展及资产注入呈持续增长态势。

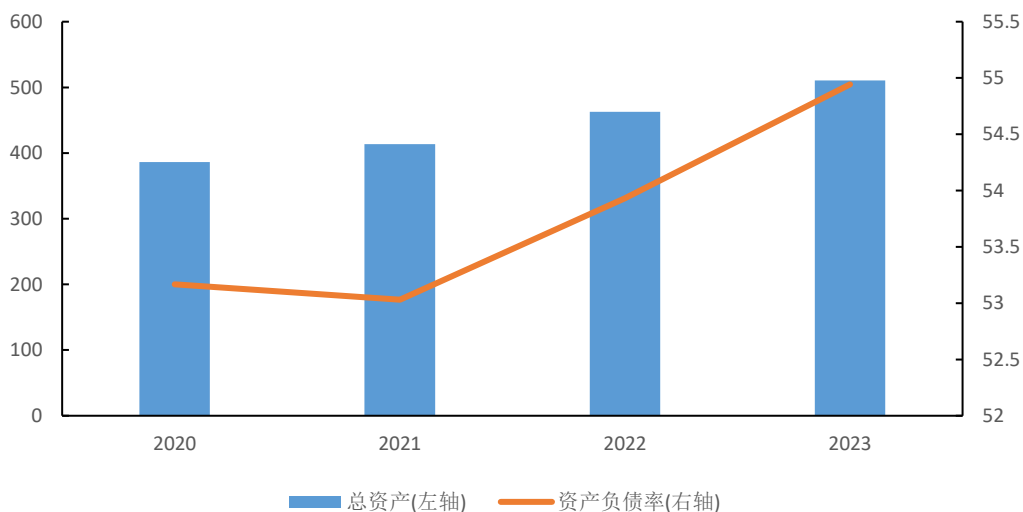


图 65：近年河南省城投企业总资产和负债率（亿元，%）

资料来源：choice，中诚信国际整理

19 此处城投企业口径使用 Choice 金融终端中 YY 行业分类城投企业，该口径下河南省城投债市场发行人共计 146 家。

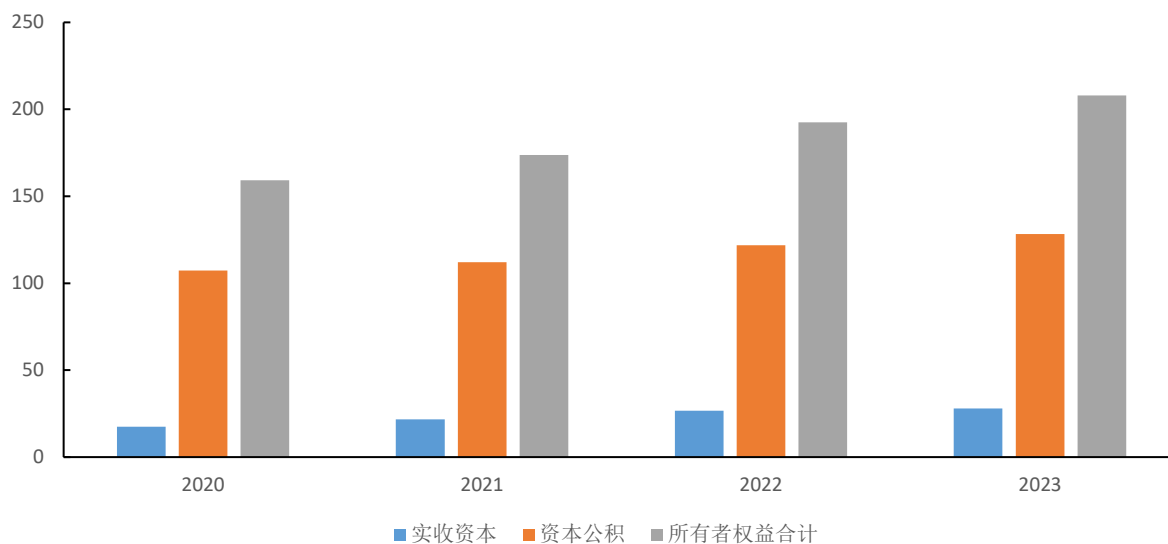


图 66：近年河南省城投企业权益变化情况（亿元）

资料来源：choice，中诚信国际整理

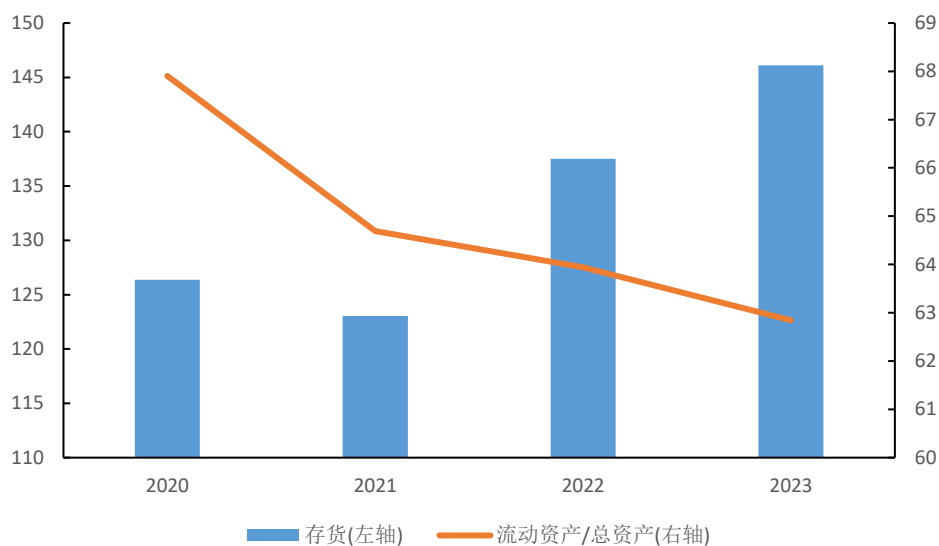


图 67：近年河南省城投企业存货及流动资产占比（亿元、%）

资料来源：choice，中诚信国际整理

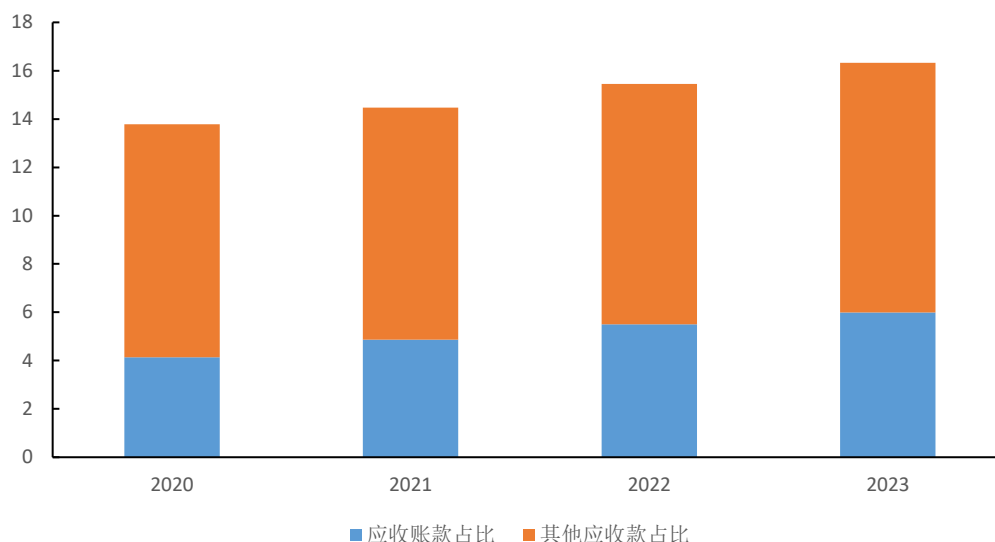


图 68：近年河南省城投企业应收账款和其他应收款占比（%）

资料来源：choice，中诚信国际整理

债务结构及偿债能力方面，近年来河南省城投企业总债务²⁰呈持续增长趋势，债务负担进一步加重，截至 2023 年末总债务规模平均数达 230.26 亿元，同时短期债务占比持续上升，同期末达到 25.05%。从债务具体构成来看，近年来非标融资和直接融资占比均有所波动，2023 年末较上年均略有下滑，分别下降至 12.47%和 20.00%。从偿债能力指标来看，河南省城投企业货币资金对短期债务覆盖能力整体呈下滑趋势，截至 2023 年末覆盖倍数平均数为 0.36；近年来流动比率和速动比率亦整体下降，短期偿债能力呈弱化趋势。

²⁰ 统计债务口径如下：短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债，长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款，总债务=短期债务+长期债务；分析时将长期应付款视为非标融资债务调整项计入长期债务中，以应付债券科目余额作为企业直接融资金额进行分析。

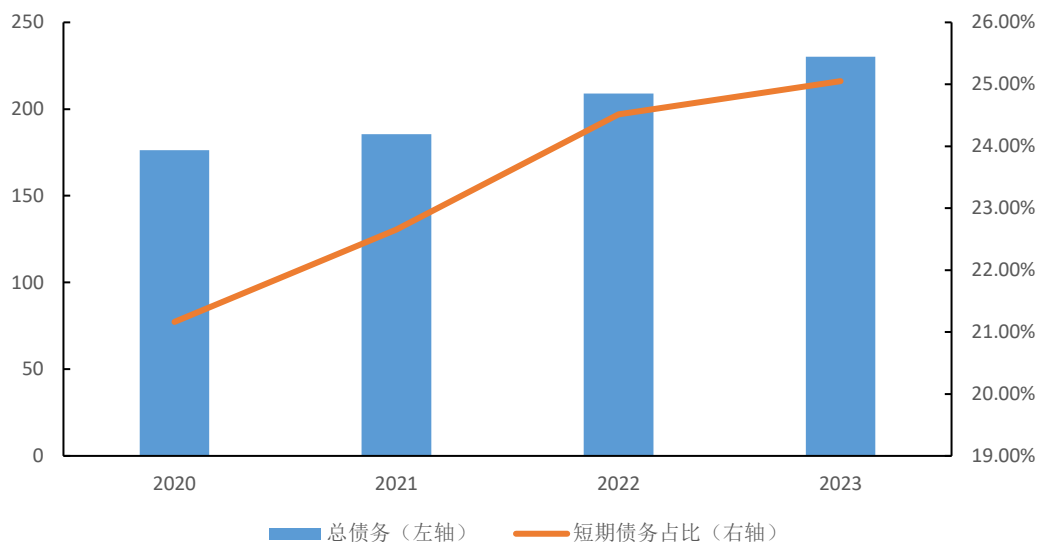


图 69：近年河南省城投企业总债务及短期债务占比（亿元）

资料来源：choice，中诚信国际整理

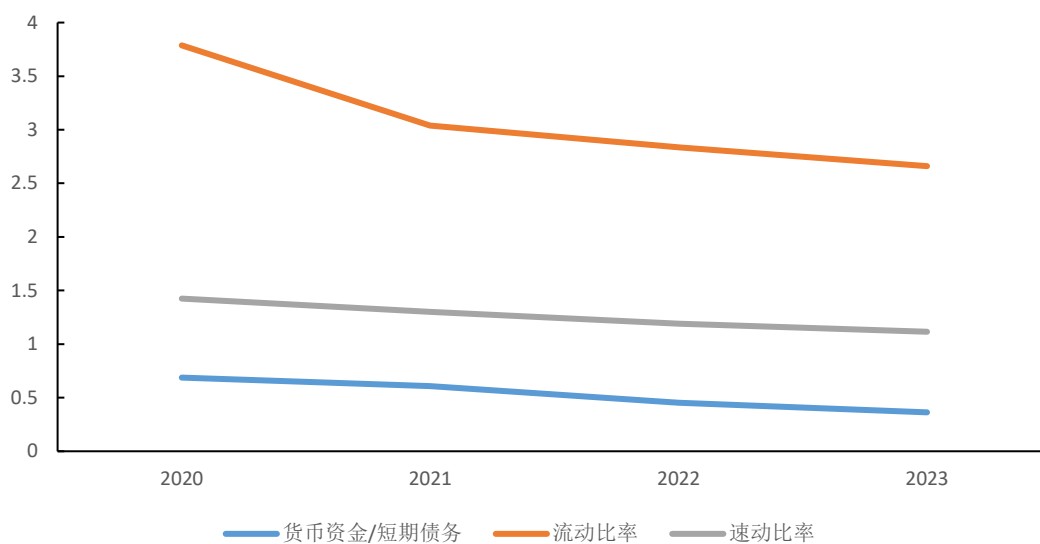


图 70：近年河南省城投企业部分偿债能力指标（X）

资料来源：choice，中诚信国际整理

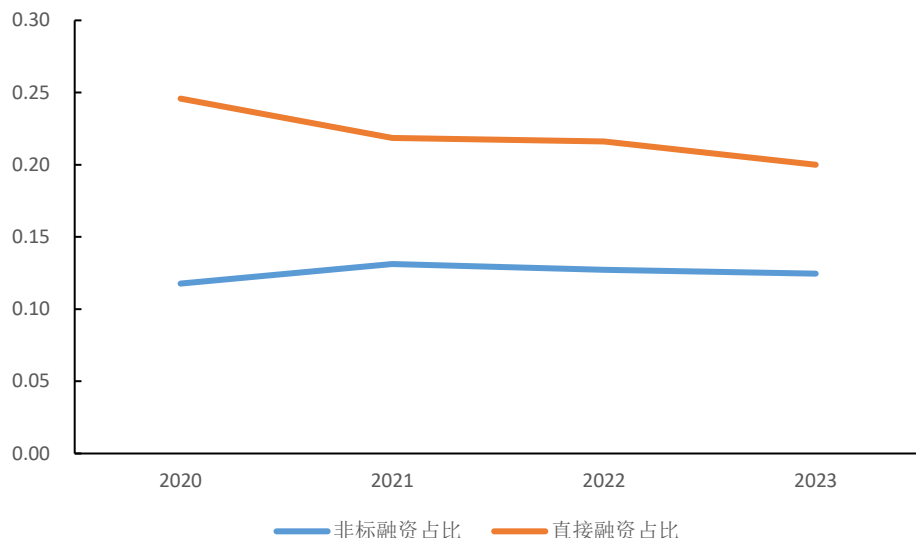


图 71：近年河南省城投企业部分偿债能力指标（X）

资料来源：choice，中诚信国际整理

经营能力及现金流方面，2023 年河南省城投企业营业总收入较上年略有回落，下降至 29.26 亿元，但净利润同比有所上升。从获现情况来看，近年来收现比平均数呈现波动态势，2023 年收现比较 2022 年增幅较大，获现能力增强。筹资活动净现金流方面，近年来总体呈现下滑趋势，2023 年全年筹资活动净现金流平均数 16.50 亿元，仍存在一定的债务融资需求。从经营活动及投资活动净现金流来看，近年来均较为波动，总体仍呈持续净流出态势，反映出河南省城投企业业务回款压力仍较大，且存在一定规模项目投资支出的特征。

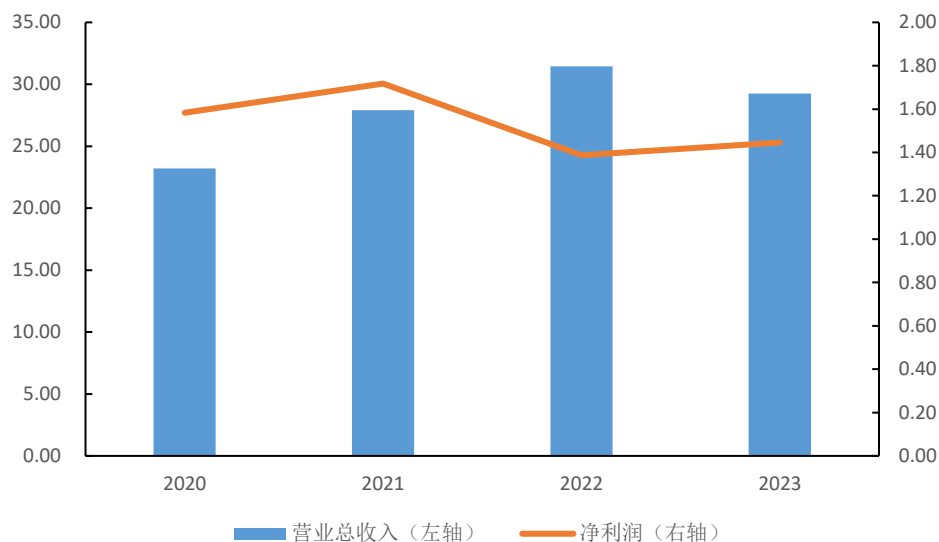


图 72：近年河南省城投企业营业总收入和净利润（亿元）

资料来源：choice，中诚信国际整理

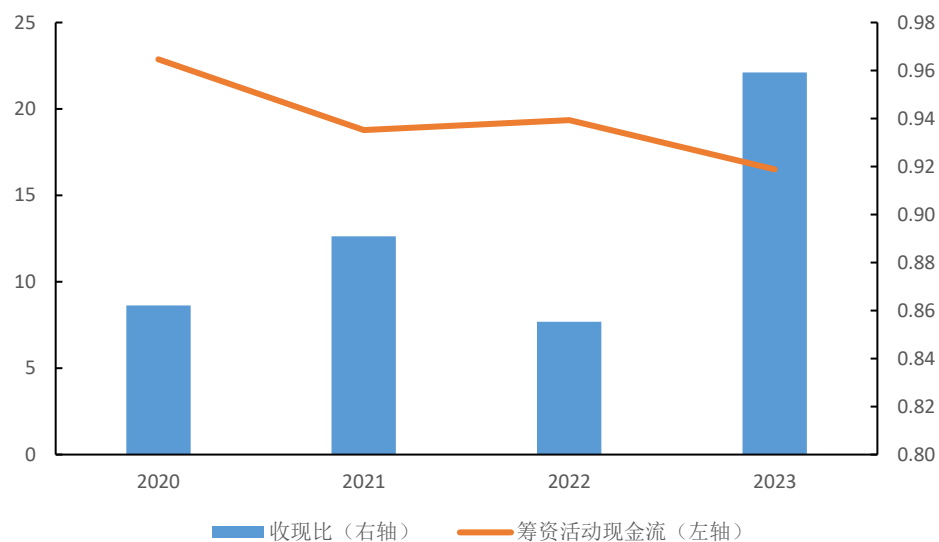


图 73：近年河南省城投企业收现比和筹资活动净现金流（X、亿元）

资料来源：choice，中诚信国际整理

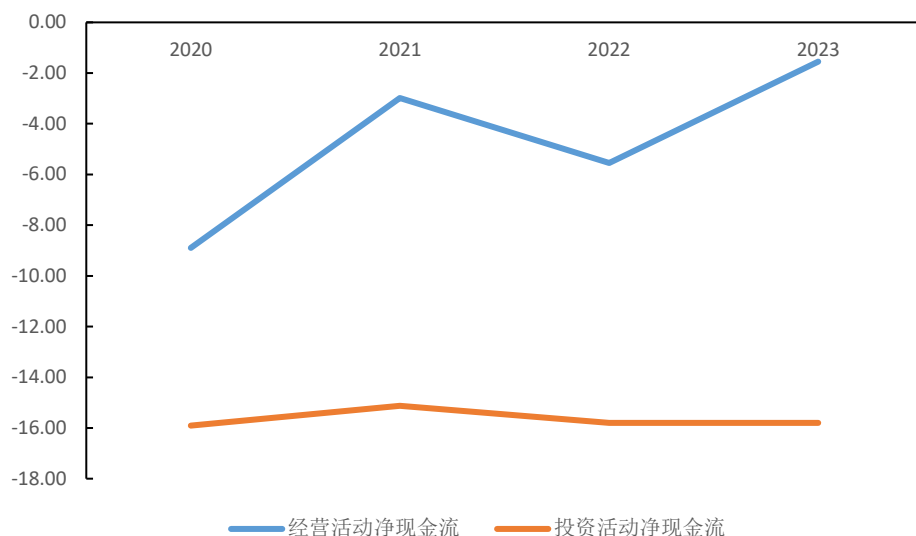


图 74：近年河南省城投企业经营活动净现金流及投资活动净现金流（亿元）

资料来源：choice，中诚信国际整理

在本部分选取的 131 家样本企业中，AA 级别城投企业数量最多，占样本总量的 51.55%，超过一半比例，其次为 AA⁺和 AAA 城投企业，占比分别 35.11%和 7.63%。目前城投企业主营业务仍以基建为主，并向市场化业务转型，从报表来看，其基建业务多体现为存货、应收账款等科目，计入流动资产，而自营项目多计入在建工程、固定资产、股权投资等非流动资产。整体来看，近年来各级别城投企业流动资产占比变化幅度相对较小，AAA 城投企业资产规模最大，业务多元化程度高，对应形成的资产种类多，故流动资产占比显著低于 AA⁺、AA 和 AA⁻城投企业，平均数集中于 30~40%。负债率方面，河南省城投企业资产负债率与信用等级呈正相关，AAA 企业资产负债率最高，2023 年除 AA⁻城投企业以外，其他级别城投企业负债率均有所上升。短期偿债能力方面，信用等级与货币资金对短期债务覆盖能力总体呈正向变动关系。2021 年以来，各级别城投企业货币资金/短期债务呈下滑趋势，AAA、AA⁺、AA 和 AA⁻城投企业货币资金/短期债务平均数分别为 0.78、0.42、0.34 和 0.14，均未超过 1。整体来看，河南省城投企业货币资金对短期债务覆盖能力较弱，短期偿债压力较大。

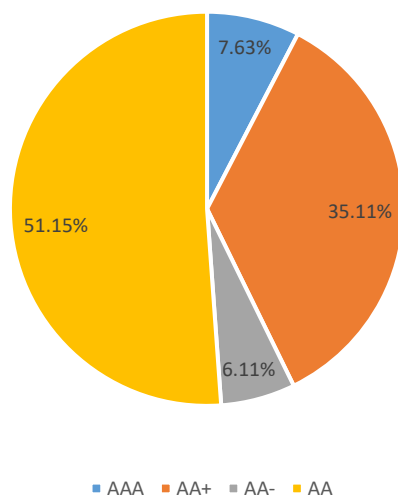


图 75：河南省城投企业等级分布

资料来源：choice，中诚信国际整理

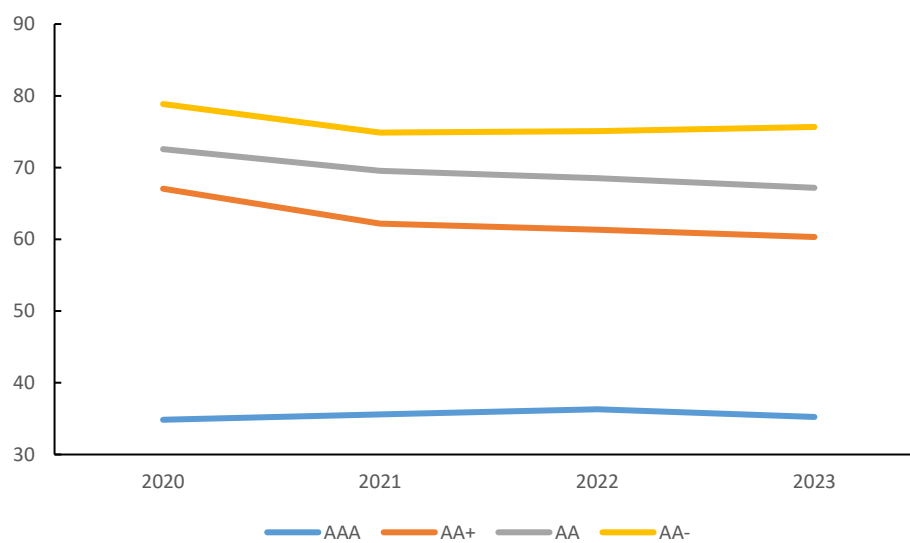


图 76：河南省各等级城投企业流动资产占比变化（%）

资料来源：choice，中诚信国际整理

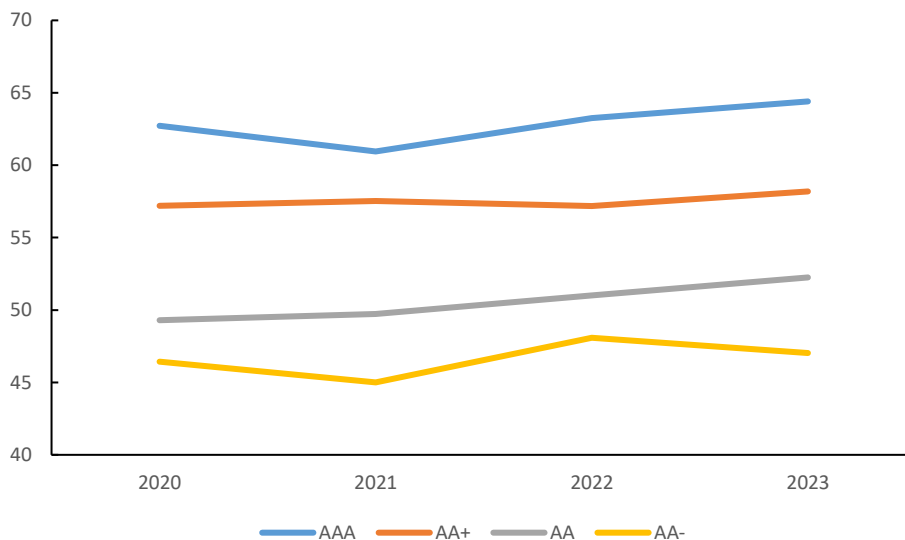


图 77：近年河南省各等级城投企业资产负债率变化（%）

资料来源：choice，中诚信国际整理

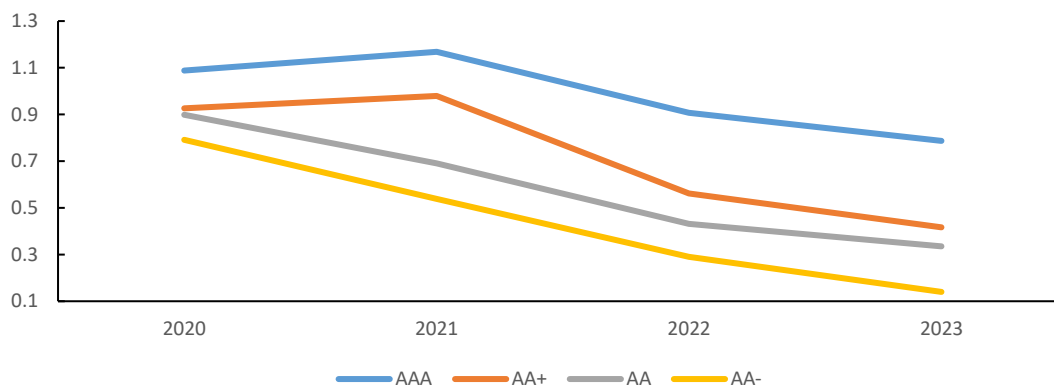


图 78：近年河南省各等级城投企业货币资金/短期债务变化（X）

资料来源：choice，中诚信国际整理

（五）河南省评级调整、负面舆情梳理

2022 年以来，河南省存续债券及相关主体发生一定数量的风险事件，包括主体评级或展望下调、中债隐含评级下调、展期等，其中外资评级机构主体评级下调多集中于高级别主体，如河南航空港投资集团有限公司、中原豫资投资控股集团有限公司、河南省铁路建设投资集团有限公司等，国内评级机构及中债隐含评级下调多集中于低级别主体。

表 16：河南省 2022 年以来债券及主体评级调整情况

主体	国内主体评级	对象	日期	事件类别	级别变化情况
河南航空港投资集团有限公司	AAA	发债主体	2024/2/2	主体评级下调（惠誉）	BBB→BBB ⁻
中原豫资投资控股集团有限公司	AAA	发债主体	2024/1/25	主体评级下调（穆迪）	A2→A3
河南省铁路建设投资集团有限公司	AAA	发债主体	2024/1/25	主体评级下调（穆迪）	A2→A3
郑州地铁集团有限公司	AAA	发债主体	2024/1/25	主体评级下调（穆迪）	A3→Baa1
永城煤电控股集团有限公司	B	20 永煤 MTN006	2023/10/17	展期	--
新密市财源投资集团有限公司	AA	23 新密 01	2023/8/14	中债隐含评级下调	AA (2) →AA ⁻
商丘新城建设投资集团有限公司	AA ⁺	22 商建 01	2023/7/19	中债隐含评级下调	AA2→AA ⁻
鑫苑(中国)置业有限公司	AA	H21 鑫苑 1	2023/7/7	展期	--
开封城市运营投资集团有限公司	AA	22 开封城投 PPN003	2023/6/29	中债隐含评级下调	AA (2) →AA ⁻
郑州通航建设发展有限公司	AA ⁻	发债主体	2023/6/28	评级展望下调为负面（新世纪）	AA ⁻ 稳定→负面
洛阳鑫通经济发展投资有限公司	AA	20 鑫通 01	2023/5/4	中债隐含评级下调	AA→AA (2)
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	BBB ⁻	发债主体	2023/4/27	主体评级下调（大公）	BBB ⁺ →BBB ⁻
河南宝丰农村商业银行股份有限公司	A ⁻	22 宝丰农商银行 CD006	2023/1/10	中债隐含评级下调	A ⁺ →A ⁻
河南中原金控有限公司	AA ⁺	21 中控 01	2022/10/14	中债隐含评级下调	AA→AA ⁻
许昌市投资集团有限公司	AAA	22 许昌小微债 01	2022/8/23	中债隐含评级下调	AA→AA (2)
河南能源集团有限公司	BB	18 豫能化 PPN002	2022/8/8	展期	
汝州市鑫源投资有限公司	AA	16 汝州鑫源债	2022/8/1	中债隐含评级下调	AA ⁻ →A ⁺

主体	国内主体评级	对象	日期	事件类别	级别变化情况
郑州中瑞实业集团有限公司	AA ⁺	发债主体	2022/6/29	评级展望下调为负面（大公）	AA ⁺ 稳定→负面
许昌市东兴开发建设投资有限公司	AA	发债主体	2022/6/28	推迟评级	--
临颍县城镇建设投资有限公司	AA	20 临颍 02	2022/5/16	中债隐含评级下调	AA→AA ⁻
兰考县兴兰农村投资发展有限公司	AA	20 兴兰 01	2022/5/6	中债隐含评级下调	AA→AA ⁻
河南省济源市建设投资有限公司	AA	21 济源 02	2022/5/5	中债隐含评级下调	AA (2) →AA ⁻

资料来源：Wind，中诚信国际整理

“永煤事件”叠加“豫能化违约事件”对河南省信用环境造成巨大冲击，此后较长时间河南省融资环境均处于修复阶段。2022 年起，河南村镇银行事件、保交楼事件及“理财赎回潮”的连环冲击，一定程度上影响了河南省债券市场的高质量发展，在此背景下，2023 年以来，河南省城投企业涉及的负面舆情包括商票逾期、非标违约、被予以自律处分等。区域分布方面，涉及区域包括郑州市、洛阳市、濮阳市、许昌市等，洛阳市负面舆情所涉及的主体均集中在新安县、偃师市和老城区，郑州市主要集中在登封市及中牟县，濮阳市和许昌市负面舆情主要集中于一家或两家平台，区县级平台数量较多。信用级别方面，相关主体除许昌市投资集团有限公司主体级别为 AA⁺外，其余均为 AA 主体。河南省 2023 年下半年以来，非标舆情事件发生频率有所提高，一定程度上反映出部分区域流动性较为紧张。

表 17：河南省 2022 年以来债券及主体风险事件

主体	国内主体评级	区域	时间	事件
郑州牟中发展投资有限公司	AA	郑州市-中牟县	2023. 03	商票逾期
郑州路桥建设投资集团有限公司	AA	郑州市	2023. 07	商票逾期
郑州路桥建设投资集团有限公司	AA	郑州市	2024. 03	非标违约

主体	国内主体评级	区域	时间	事件
登封市建设投资集团有限公司	AA	郑州市-登封市	2023.01	商票逾期
洛阳商都城市投资控股集团有限公司	AA	洛阳市-偃师区	2023.06	商票逾期
洛阳商都城市投资控股集团有限公司	AA	洛阳市-偃师区	2023.11	非标违约
新安县发达建设投资集团有限公司	AA	洛阳市-新安县	2023.07	商票逾期
洛阳古都发展集团有限公司	AA	洛阳市-老城区	2023.01	商票逾期
洛阳古都发展集团有限公司	AA	洛阳市-老城区	2023.09	非标违约
临颍县城镇建设投资发展有限公司	AA	漯河市-临颍县	2023.02	商票逾期
漯河市城市投资控股集团有限公司	AA	漯河市	2023.01	商票逾期
濮阳投资集团有限公司	AA	濮阳市	2023.01	商票逾期
新乡平原示范区投资集团有限公司	AA	新乡市	2023.01	商票逾期
许昌市投资集团有限公司	AA ⁺	许昌市	2023.01	被予以自律处分
许昌市东兴开发建设投资有限公司	AA	许昌市	2023.01	商票逾期
许昌市东兴开发建设投资有限公司	AA	许昌市	2023.11	商票逾期
周口市城乡开发投资有限公司	AA	周口市	2023.01	商票逾期

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

（六）本章小结

河南省发债主体的境内主体信用等级主要分布于 AA⁻、AA、AA⁺和 AAA，合计占比约 90%，其中城投类国有企业占比 70%左右，且主体信用等级分布与整体分布基本一致。地市级发债主体众多，占比 40%，其中郑州市、洛阳市和开封市发债主体数量位居前三。分行业类型来看，城投类国有企业中，AA 和 AA⁺数量及占比分别为 70 个和 46 个；剔除省级企业后，产业类国有企业数量较少，亦相对集中于 AA 和 AA⁺；民营企业则集中于 AA，数量为 7 个，占比 41.18%。境外主体评级方面，河南省共计 10 家发债主体拥有境外评级机构主体级别，多为投资级。

财务表现方面，以已经披露 2023 年报城投企业为样本进行分析，2023 年河南省城投企业仍存在一定的债务融资需求，带动债务规模持续提升，

同时短期债务占比呈上升趋势，债务结构有待优化；营业收入同比有所下滑，净利润同比有所上升；业务回款压力仍较大，且存在一定规模项目投资支出。分等级来看，河南省各级别城投企业资产结构基本稳定，与其业务特征相匹配；各级别城投企业负债率近年来总体上升，同时，各级别城投企业货币资金对短期债务的覆盖程度均不足，短期偿债压力较大，在当前城投行业融资政策收紧背景下需关注相关债务风险。

区域风险事件及负面舆情方面，2022年以来，河南省存续债券及相关主体发生一定数量的风险事件，包括主体评级或展望下调、中债隐含评级下调、展期等。河南省2023年下半年以来，非标舆情事件发生频率有所提高，一定程度上反映出部分区域流动性较为紧张。

六、河南省债券市场发展建议

作为人口及经济大省，河南省经济财政实力强劲，装备制造、食品加工等传统产业基础雄厚，产业规模已突破万亿，并形成了电子信息、新能源汽车、生物医药等 19 个千亿级产业集群。目前河南省城镇化率相对偏低，城镇化发展仍有较大空间，债务负担整体可控，同时金融资源较为丰富，债券市场仍存在一定的发展空间。与此同时，2023 年债券市场政策环境面临较大调整，在此背景下，为了扩大河南省企业的直接融资规模、降低直接融资成本、树立债券市场良好形象，本文建议从以下几个方面着手考虑。

（一）抓住政策窗口期，加快存量债务化解和结构调整。2023 年下半年以来，在中央层面“一揽子化债”政策指引下，以特殊再融资债券和经营性债务置换为抓手，地方债务风险化解显著提速，并取得了显著成效。河南省内金融资源相对充裕，河南省应充分利用本轮化债的政策窗口期以及自身较为丰富的金融资源等优势，加快存量债务化解工作，从而优化债务期限结构和品种结构，降低成本，减缓利息支出压力，进而在新一轮发展中实现轻装上阵。

（二）统筹化债与发展，加快推进城投企业转型。本轮化债方案凸显“全口径监管”思路，传统城投企业存量债务虽可借新还旧，但无论是名单制管理，还是“335”指标限制，导致多数企业新增融资受限。城投企业作为地方经济发展的重要抓手，在加快存量债务化解同时，还应谨防收缩效应，加快推进城投企业转型，从而做好化债与发展的良性统筹。城投转型的实质是重塑城投企业与地方政府关系，目的系打破债务兜底的预期，并非寻求与地方政府完全脱钩。而且，城投转型也离不开地方政府，地方政府应在政策制定和资源协调方面提供推力，帮助企业提高自身造血功能。值得

关注的是，在城投转型过程中，随着业务领域由传统、单一的业务性质转向市场化竞争、专业化运作的其他业务领域，城投企业面临的风险也呈现出多变性和复杂性，地方政府应在转型过程中加强风险管控，避免在原有城投债务风险的基础上新增其他行业的风险。

（三）重视企业培育，进一步提升企业资质和抗风险能力，丰富债券产品结构。在债券市场中，企业整体资质越好、抗风险能力越强，其债券融资难度越小、融资成本越低。从河南省发债主体评级现状来看，城投类国有企业占绝对多数，产业类国有企业和民营企业数量少且评级中枢相对低；区域分化亦较为突出，活跃主体以及高评级企业相对集中于郑州市、洛阳市等少数地市。因此，地方政府需重视区域企业培育，提供政策支持来推动企业发展壮大，以发挥其在债券发行时的融资成本优势以及在支持实体经济发展等方面的作用。此外，随着交易商协会、交易所陆续推出了绿色债、乡村振兴债、一带一路债、科创债等多个创新品种债券，而河南省正处于产业转型升级的关键期、省内国有企业亦面临转型发展的重大机遇，应当用好用足国家支持创新品种债券发行的政策红利，加大创新品种债券的融资力度。

（四）充分发挥省内金融资源作用，助力债券发行及估值稳定。河南省内金融资源相对充裕，银行类金融资源位居前列，其中两家城商行（中原银行、郑州银行）资产规模达 2 万亿元，135 家市县农商行（农信联社）资产规模达 2.4 万亿元。担保资源方面，河南省拥有 3 家主体级别为 AAA 的担保机构，目前对省内债券发行担保的规模偏小，未来仍有较大的债券担保空间。未来，河南省可通过城商行、农商行等渠道，同时充分发挥省内担保机构职能作用，加大全省债券发行支持力度，提高全省债券发行规模、降低债券发行成本、维护二级市场债券估值稳定。

（五）持续做好负面舆情管控，警惕非标债务负面舆情蔓延。过去几年个别负面舆情给河南债券市场造成了巨大冲击，同时部分区县风险事件暴露，均影响河南省债券市场的高质量发展。河南省各级政府及国有企业应加强对债务负面舆情的预警监测，防范信用风险事件发生及蔓延，营造良好的信用环境，尤其重视对下辖区县国有企业的债务风险监测预警，避免融资租赁、信托等非标融资债务负面舆情的发生。



主编单位：

河南中豫信用增进有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司