



大河财立方  
DaHe Fortune Cube

河南省

# 非金融企业信用债 分析报告

2025年

HENANSHENG  
FEIJINRONGQIYEXINYONGZHAI  
FENXIBAOGAO

出品



大河财立方  
DaHe Fortune Cube



财立方保理  
CLF Commercial Factoring



## 公司简介

### 河南大河财立方传媒控股有限公司

河南大河财立方传媒控股有限公司（以下简称大河财立方）成立于2017年，由河南日报社联合中原金控、中原证券、中原资产、郑州投资控股共同发起设立。

大河财立方是河南省主流专业财经媒体，设立当年列入《河南省推进媒体深度融合发展实施方案》，是中宣部经济宣传协调机制全国六家财经类媒体之一。

大河财立方以财媒为中心，不断夯实拓展“财媒+N”的运营路径，已形成“财媒+金融”“财媒+数据”“财媒+智库”“财媒+产业”的产品架构和业务体系。依托具有自主知识产权的河南财经大数据平台和河南企业家大数据平台，为用户提供专业化、定制化、数智化的资讯、金融、数据、线下等产品服务及解决方案。

大河财立方立足河南、辐射全球，深耕政经、金融、资本市场、新商业、互联网及特色产业等领域，坚持以国际视野助推经济高质量发展。成立以来，不断提升移动化、智能化和数字化的产品服务能力，多点布局京津冀、长三角、大湾区等经济前沿领域，倾力打造具有全国影响力的新型定制化智慧融媒平台。

大河财立方以“财媒+金融”为战略指引，聚焦垂直领域、服务实体经济，着力构建全国一流财讯服务商和全国领先金融服务链接商。

## 河南大河财立方商业保理有限公司

财立方保理于2018年5月注册成立，是经河南省地方金融监督管理局批准设立的国有商业保理公司，隶属河南日报社，是河南大河财立方传媒控股有限公司全资子公司。

财立方保理自成立以来，坚持市场化运营，立足服务河南省区域经济发展，综合运用保理融资、资产管理、配套金融服务等手段，服务省内企业盘活存量资产，优化财务结构。

财立方保理是大河财立方“财媒+金融”战略布局中金融板块的重要组成部分，依托财经媒体影响力和数据信息优势，坚持创新发展，重视合规管理，严格风险管控，始终保持稳健运营的发展态势。

财立方保理聚焦供应链金融综合服务。在医疗流通领域、政府招采领域、资产证券化服务领域拥有丰富的理论和实践经验。团队坚持研投结合的专业精神，秉持以客户为中心的服务理念，不断提升专业水平和服务能力，全力打造具有全国视野的现代新型供应链金融服务商。

## 河南省非金融企业信用债分析报告

### 内容摘要：

信用债作为我国债券市场的重要组成部分，已成为企业拓宽融资渠道、优化财务结构、提升资本市场知名度的重要工具，更是落实国家重大战略、支持实体经济发展和吸引省外资本的关键抓手。当前，在加快建设金融强国、做好金融“五篇大文章”政策背景下、债市“科技板”加速落地、创新品种债券扩容放量，对河南引入省外资本、支持产业转型升级、构建多层次债券市场体系具有重大现实意义。

本年（末），河南省信用债市场呈现以下特点：

**一是产业债已成河南存量债市场主力。**截至2025年末，河南省信用债存量规模达9,536.06亿元，其中产业债占比近六成，成为河南省存量信用债市场主力。从主体级别看，存量产业债发行主体级别中枢显著高于城投债；从券种看，中期票据和公司债为存量债主要券种，此外，产业债创新品种债券放量扩容态势明显。

**二是河南信用债发行规模波动增长，发行结构显著分化。**2025年，河南省信用债发行规模为3,828.80亿元。从主体看，发行主体信用级别中枢明显上移、AA+及以上发行人数量持续增加；从发行券种看，中票票据和公司债占据主导地位，科创债和绿色债券发行规模创新高；从资金用途看，募集资金投向呈现出明显的“化债主导”特征，城投债资金用途基本限定在借新还旧和偿还有息债务，产业债资金则在补充流动资金、项目建设等方面相对宽松。

三是河南信用债净融资规模呈倒 V 形走势，净融资结构完成从城投债到产业债的主导切换。产业债净融资与城投债净融资特征不一，产业债以净流入为主，城投债则以净流出为主。分区域看，区域间净融资分化加剧，2025 年郑州净融资规模 251.16 亿元，稳居全省首位，贡献了省内过半净融资。

展望 2026 年，作为“十五五”规划开局之年，财政政策与货币政策集中释放，形成“双轮驱动”的政策格局，货币财政政策协同发力，为信用债市场发展提供了良好宏观环境。城投债方面，“控增化存”监管基调未变且地方财政腾挪空间收窄，叠加城投转型加速推进，城投债发行或将继续缩量；产业债方面，“十五五”时期战略性新兴产业等有望催生行业融资需求，叠加债券市场“科技板”建设推进，产业债发行有望放量扩容。

## 目 录

|                           |           |
|---------------------------|-----------|
| <b>一、宏观经济情况</b> .....     | <b>1</b>  |
| (一) 基本面情况 .....           | 1         |
| (二) 货币政策 .....            | 3         |
| (三) 债券政策 .....            | 5         |
| <b>二、河南信用债存量概况</b> .....  | <b>8</b>  |
| (一) 存量债规模分析 .....         | 8         |
| (二) 存量债主体分析 .....         | 8         |
| (三) 存量债券种分析 .....         | 11        |
| (四) 存量债到期分析 .....         | 13        |
| <b>三、河南信用债发行概况</b> .....  | <b>14</b> |
| (一) 发行走势分析 .....          | 14        |
| (二) 发行主体分析 .....          | 17        |
| (三) 发行券种分析 .....          | 26        |
| (四) 资金用途分析 .....          | 30        |
| <b>四、河南信用债净融资概况</b> ..... | <b>33</b> |
| (一) 净融资规模分析 .....         | 33        |
| (二) 净融资主体分析 .....         | 35        |
| <b>五、2026年展望</b> .....    | <b>39</b> |
| (一) 宏观展望 .....            | 39        |
| (二) 信用债展望 .....           | 40        |

## 一、宏观经济情况

### （一）基本面情况

近年来，我国国内生产总值持续增长，增速总体平稳。2025年，我国GDP达140.19万亿元，同比增长5.0%，增速与上年持平。同期，我国固定资产投资规模48.52万亿元，同比下降3.80%，其中房地产投资持续承压下行，投资下滑或将缓解供需失衡问题。从PMI走势看，近年来，我国综合PMI走势围绕50%窄幅波动，上下不超过3个百分点。2025年，我国综合PMI为50.47，处于扩张和收缩边缘；具体来看，除2月、3月和12月处于扩张区间，其余月份均处于收缩区间，显示经济处于弱复苏状态，制造业景气度整体偏弱。

表 1.1: 2021—2025 年我国宏观经济情况

单位：万亿元、%

| 指标名称                | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| GDP                 | 117.38 | 123.40 | 129.43 | 134.81 | 140.19 |
| GDP 增速              | 8.60   | 3.10   | 5.40   | 5.00   | 5.00   |
| 固定资产投资 <sup>1</sup> | 54.45  | 57.21  | 50.30  | 51.44  | 48.52  |
| 固定资产投资增速            | 4.90   | 5.10   | 3.00   | 3.20   | -3.80  |
| 综合 PMI              | 52.40  | 49.17  | 52.64  | 51.02  | 50.47  |
| 制造业 PMI             | 50.54  | 49.14  | 49.89  | 49.78  | 49.57  |

<sup>1</sup> 不含农户。

数据来源：中国统计公报、Wind，大河财立方整理

2025年，国债到期收益率呈“先上后下、震荡上行”走势，利率中枢逐渐走高，但仍明显低于2024年水平。2025年，M2—M1剪刀差在1.20%至6.90%之间波动。得益于央行适度宽松的货币政策、财政政策持续发力等，本年M2—M1剪刀差连续多月明显收窄，企业投资活力改善，但PMI等指标仍在收缩扩张临界值上下波动，后续需进一步呵护流动性、引导宽信用。

**表 1.2：2021—2025 年我国货币情况**

单位：万亿元、%

| 指标名称        | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| 国债到期收益率—1年  | 2.39 | 1.98 | 2.11 | 1.58 | 1.39 |
| 国债到期收益率—3年  | 2.70 | 2.35 | 2.40 | 1.81 | 1.45 |
| 国债到期收益率—5年  | 2.86 | 2.54 | 2.55 | 1.98 | 1.56 |
| 国债到期收益率—10年 | 3.03 | 2.77 | 2.73 | 2.22 | 1.74 |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2025年，政府债券和企业债券净融资分别为13.8万亿元和2.39万亿元，同比增加2.5万亿元和0.48万亿元。2025年末，国内各类债券余额196.8万亿元，同比增长11.2%。收益率方面，2021年—2025年，国债到期收益率基本震荡下行。2025年末，10年期国债收益率为1.85%；10年期与1年期国债收益率利差为51个基点，较2024年末收窄8个基点。

## （二）货币政策

2025年，央行实施适度宽松的货币政策，保持流动性充裕。围绕维护币值稳定和金融稳定双重目标开展工作，提出支持民企发行科创债、绿色债券等，同时坚定推进金融支持融资平台债务风险化解工作，积极稳妥处置中小金融机构风险。

2025年年初，央行行长潘功胜就指出，将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。2月，央行行长潘功胜提出，落实金融支持民营经济25条各项举措，提升民企运用资本市场融资便利度。2025年5月，央行降准降息。同期，央行增加科技创新和技术改造再贷款、支农支小再贷款额度各3,000亿元，创设5,000亿元服务消费与养老再贷款、2,000亿元科技创新债券风险分担工具。2025年12月，央行党委会议强调，防范化解重点领域的金融风险，维护金融稳定。坚定推进金融支持融资平台债务风险化解工作。坚持市场化、法治化原则，积极稳妥处置中小金融机构风险。

**表 1.3: 2025 年主要货币政策**

| 时间      | 文件要点  |
|---------|---|
| 2025年1月 | 2025年中国人民银行工作会议1月3日至4日召开。会议指出 <b>2025年实施适度宽松的货币政策，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境</b> 。统筹做好金融“五篇大文章”，更好服务经济高质量发展。充分发挥中央银行宏观审慎与金融稳定功能，守住不发生系统性金融风险底线。 |
| 2025年2月 | 中国人民银行行长潘功胜出席新兴市场经济体研讨会，指出下阶段中国政府将实施 <b>更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策</b> ，强化宏观经济政策的逆周期调节，持续推动中国经济增长模式转型，巩固和增强经济回升向好势头。                           |
| 2025年2月 | 中国人民银行行长潘功胜主持召开党委会议要求，要实施好适度宽松的货币政策，持续做好金融“五篇大文章”，发挥结构性货币政策工具总量和结构双重功能，支持科技创新和促进消费。用好股票回购增持再贷款，维护资本                                     |

|          |  |
|----------|--|
|          | <p>市场稳定运行，落实落细金融支持民营经济25条各项举措。扩大民营企业债券融资规模，强化民营企业债券风险分担，<b>支持民营企业发行科创债券、绿色债券、资产支持证券等融资工具。</b></p>  |
| 2025年3月  | <p>中国人民银行货币政策委员会提出，今年以来，宏观调控力度加大，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加大货币财政政策协同配合，保持经济稳定增长和物价处于合理水平。下阶段，货币政策主要思路：建议加大货币政策调控强度，提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息。</p>                                       |
| 2025年5月  | <p>中国人民银行决定，自2025年5月8日起，<b>公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.5%调整为1.4%</b>。公开市场14天期逆回购和临时正、逆回购的操作利率继续在公开市场7天期逆回购操作利率上加减点确定，加减点幅度保持不变。</p> <p>自2025年5月15日起，<b>下调金融机构存款准备金率0.5个百分点</b>（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率5个百分点。</p> |
| 2025年5月  | <p>中国人民银行增加科技创新和技术改造再贷款额度3000亿元，支持加力扩围实施“两新”政策。增加科技创新和技术改造再贷款额度3000亿元。增加后，科技创新和技术改造再贷款总额度达8000亿元，不再分列支持科技型中小企业首次贷款的额度和支持技术改造和设备更新项目贷款的额度。</p>  |
| 2025年6月  | <p>中国人民银行 金融监管总局 中国证监会关于印发《绿色金融支持项目目录（2025年版）》的通知，通知明确，各相关单位要以该目录为基础，研究制定和落实相关配套支持政策，做好与绿色贷款、<b>绿色债券</b>等产品历史标准的衔接。</p>  |
| 2025年10月 | <p>中国人民银行党委召开会议，传达学习党的二十届四中全会精神，会议提出构建科学稳健的货币政策体系，处理好短期与长期、支持实体经济增长与保持金融业自身健康性、内部与外部的关系。健全覆盖全面的宏观审慎管理体系和系统性金融风险防范处置机制。从宏观、逆周期和防传染的视角，强化系统性金融风险的监测、评估和预警，不断拓展宏观审慎管理覆盖范围。</p>  |
| 2025年12月 | <p>潘功胜：构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系（学习贯彻党的二十届四中全会精神）。潘功胜指出，央行以维护<b>币值稳定和金融稳定</b>为双目标，货币政策体系和宏观审慎管理体系是中央银行实施宏观管理的两项基础性工具，是实现双目标的双支柱。提出了构建科学稳健的货币政策体系和构建覆盖全面的宏观审慎管理体系。</p>  |
| 2025年12月 | <p>中国人民银行党委召开会议 传达学习中央经济工作会议精神，会议强调，防范化解重点领域的金融风险，维护金融稳定。坚定<b>推进金融支持融资平台债务风险化解工作</b>。坚持市场化、法治化原则，积极稳妥处置中小金融机构风险。</p>   |

数据来源：公开资料，大河财立方整理

### （三）债券政策

2025年，我国债券市场聚焦金融“五篇大文章”，围绕科技创新、绿色发展、支持实体发展等展开，在政策引导与支持下，全年科创债、绿债等创新品种持续放量。

科技金融政策方面，2025年3月，中国人民银行行长潘功胜出席十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示，为进一步加大对科技创新的金融支持力度，人民银行将会同证监会、科技部等部门，创新推出债券市场的“科技板”，支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券，丰富科技创新债券的产品体系。2025年4月，中共中央政治局会议明确提出“创新推出债券市场的‘科技板’”。2025年5月，中国人民银行、中国证监会公告〔2025〕第8号，从丰富科技创新债券产品体系，构建同科技创新相适应的科技金融体制，完善科技创新债券配套支持机制，为科技创新债券融资提供便利。同期，沪深北三大交易所发布《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》，新增支持金融机构发行科技创新债券、新增支持股权投资机构募集资金用于私募股权投资基金，拓宽科创债发行主体和募集资金使用范围，并进一步简化信息披露安排；中国银行间市场交易商协会亦发布《关于推出科技创新债券构建债市“科技板”的通知》，明确丰富支持主体范围、拓宽募集资金用途、优化信息披露及注册发行安排和创新风险分担机制等六方面举措。至此，我国科创债顶层设计和制度保障进一步完善。

绿色金融政策方面，2025年1月，国家金融监督管理总局、中国人民银行联合印发《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》，其中明确了绿色债券的发展导向，一方面鼓励银行保险机构加大绿色债券投资力度，优化绿色债券投资结构；另一方面推动绿色债券与绿色信贷、绿色保险协同发力，支持银行机构发行绿色金融债补充资金来源，助力绿色债券市场实现量价齐升的高质量发展态势，细化对金融机构的供给端与需求端要求。2025年6月，《绿色金融支持项目目录（2025年版）》发布，该目录以《绿色低碳转型产业指导目录（2024年版）》和《绿色债券支持项目目录（2021年版）》为基础制定，适用于除绿色股票外的各类绿色金融产品，将原绿色债券支持标准、人民银行和金融监管总局的绿色贷款统计口径进行了统一，并丰富了绿色类别，国内统一和与时俱进的绿色金融领域的支持标准愈加完善。12月12日，工业和信息化部办公厅、中国人民银行办公厅发布了《关于用好绿色金融政策支持绿色工厂建设的通知》，明确将重点支持国家绿色工厂采用《绿色金融支持项目目录（2025年版）》以及国家有关部门政策规划、技术目录中载明的绿色低碳技术实施的投资项目。通过健全内部管理机制、强化绿色信贷支持、拓宽直接融资渠道、提升金融保障水平等加大金融支持力度，提高企业绿色发展水平。

总的来看，2025年，债券政策围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融“五篇大文章”，完善制度设计，鼓励和支持金融资源向重点领域倾斜，以债券市场服务实体经济发展，债券市场发展水平进一步提升。

**表 1.4: 2025 年主要债券政策**

| 时间       | 文件要点   |
|----------|--|
| 2025年3月  | 中国人民银行行长潘功胜出席十四届全国人大三次会议经济主题记者会上表示, 为进一步加大对科技创新的金融支持力度, 人民银行将会同证监会、科技部等部门, <b>创新推出债券市场的“科技板”</b> , 支持金融机构、科技型企业、私募股权投资机构等三类主体发行科技创新债券, 丰富科技创新债券的产品体系。  |
| 2025年4月  | 中共中央政治局4月25日召开会议, 会议强调, 要多措并举帮扶困难企业。持续用力推进关键核心技术攻关, 创新推出债券市场的 <b>“科技板”</b> , 加快实施“人工智能+”行动。  |
| 2025年5月  | 中国人民银行、中国证监会公告〔2025〕第8号, 从 <b>丰富科技创新债券产品体系</b> 和完善科技创新债券配套支持机制等方面对支持科技创新债券发行提出若干举措: 支持股权投资机构发行科技创新债券。发行人可灵活设置债券条款, 鼓励发行长期限债券。为科技创新债券融资提供便利。将科技创新债券纳入金融机构科技金融服务质效评估。鼓励有条件的地方提供贴息、担保等支持措施。                                 |
| 2025年5月  | 沪深北三大交易所发布《关于进一步支持发行科技创新债券服务新质生产力的通知》, <b>新增支持金融机构发行科技创新债券</b> 、新增支持股权投资机构募集资金用于私募股权投资基金, 简化科技创新债券信息披露安排。  |
| 2025年5月  | 中国银行间市场交易商协会发布《 <b>关于推出科技创新债券构建债市“科技板”的通知</b> 》, 明确丰富支持主体范围、拓宽募集资金用途、优化信息披露及注册发行安排和创新风险分担机制等六方面举措。   |
| 2025年2月  | 2025年, 国家金融监督管理总局与中国人民银行发布《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》, 其中明确了绿色债券的发展导向, <b>一方面鼓励银行保险机构加大绿色债券投资力度</b> , 优化绿色债券投资结构; 另一方面推动绿色债券与绿色信贷、绿色保险协同发力, 支持银行机构发行绿色金融债补充资金来源, 引导金融资源持续向绿色低碳领域倾斜, 助力绿色债券市场实现量价齐升的高质量发展态势, 细化对金融机构的供给端与需求端要求。 |
| 2025年4月  | 深交所发布绿色债券白皮书 <b>扎实做好绿色金融这篇大文章</b> 。《绿债白皮书》梳理总结近年来深交所绿色债券市场发展情况和典型案例, 引导帮助企业用好用足债券市场工具推动自身绿色低碳发展, 助力加快经济社会发展全面绿色转型。   |
| 2025年6月  | 《绿色金融支持项目目录(2025年版)》发布, 该目录以《绿色低碳转型产业指导目录(2024年版)》和《绿色债券支持项目目录(2021年版)》为基础制定, 适用于除绿色股票外的各类绿色金融产品, <b>将原绿色债券支持标准、人民银行和金融监管总局的绿色贷款统计口径进行了统一</b> , 并丰富了绿色类别, 国内统一和与时俱进的绿色金融领域的支持标准愈加完善。该目录加强绿色金融市场流动性, 提升绿色金融资产管理效率、降低识别成本。 |
| 2025年11月 | 工业和信息化部办公厅、中国人民银行办公厅发布了《关于用好绿色金融政策支持绿色工厂建设的通知》, 明确将重点支持国家绿色工厂采用中国人民银行等三部门《绿色金融支持项目目录(2025年版)》以及国家有关部门政策规划、技术目录中载明的绿色低碳技术实施的投资项目。   |

数据来源：公开资料，大河财立方整理

## 二、河南信用债存量概况

### （一）存量债规模分析

2025年末，河南省存量信用债1,453只，存量债余额9,536.06亿元。细分来看，产业债和信用债规模分别为5,456.94亿元和4,079.12亿元，产业债规模占比为57.22%，高于城投债规模占比14.45个百分点。在城投转型与“控增化存”监管基调下，产业债以近六成规模，成为河南省存量信用债市场主力。

**表 2.1：2025 年末河南存量信用债情况**

单位：亿元、只

| 存量情况    | 2025 年末  |
|---------|----------|
| 存量信用债余额 | 9,536.06 |
| 存量产业债余额 | 5,456.94 |
| 存量城投债余额 | 4,079.12 |
| 存量信用债只数 | 1,453    |
| 存量产业债只数 | 755      |
| 存量城投债只数 | 698      |

数据来源：Wind，大河财立方整理

### （二）存量债主体分析

2025年，AAA主体存量信用债规模占比达42.98%，AAA主体已超越

AA+主体规模占比，成为河南存量信用债主力。从结构上看，产业债发行主体级别中枢显著高于城投债发行主体。具体来讲，2025年末，河南省产业债AAA发行主体以56.25%规模占比位居首位，成为产业债最重要构成；而城投债则以AA+发行主体为主，AA+主体存量债余额占比达55.02%。总的来看，受城投转型、政策导向等影响，产投主体通常是下一阶段区域发展和支持对象，也是区域重点项目的重要执行者，故通常而言，产投主体更易获得高信用主体级别。此外，受投资者认可且实力更强的产业类主体，债券融资渠道更为畅通，带动AAA发行主体逐步成为河南省存量信用债主力。

**表 2.2: 2025 年末河南存量信用债发行人最新主体级别情况**

单位：只、亿元

| 主体级别      | 存量债数量        | 存量债余额           | 产业债余额           | 城投债余额           |
|-----------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| AAA       | 427          | 4,098.35        | 3,069.62        | 1,028.73        |
| AA+       | 679          | 3,998.17        | 1,753.74        | 2,244.43        |
| AA        | 272          | 1,135.53        | 340.05          | 795.49          |
| AA 以下     | 37           | 220.39          | 209.91          | 10.48           |
| 无评级       | 38           | 83.62           | 83.62           | 0.00            |
| <b>合计</b> | <b>1,453</b> | <b>9,536.06</b> | <b>5,456.94</b> | <b>4,079.12</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2025年末，河南省存量信用债发行主体230家，河南省信用债发行主体数量与区域经济发达度存在一定的正相关性，郑州作为河南省省会城市，其经济发达、城投平台数量多、叠加省属企业大多位于郑州，郑州存量债

发行人88家，稳居省内首位；**洛阳**存量债发行人25家，仅次于郑州，居省内第二；**开封**、**许昌**发行主体分别为17家、12家，居省内第三梯队；**信阳**、**商丘**、**新乡**、**平顶山**、**周口**、**南阳**、**安阳**、**驻马店**、**漯河**存量债发行人数量均为10家以内，居省内第四梯队；**濮阳**、**焦作**、**三门峡**、**济源**和**鹤壁**存量债发行人分别为5家、5家、2家、3家和3家，居省内第五梯队。

**表 2.3: 2025 年末河南省存量信用债发行人区域分布情况**

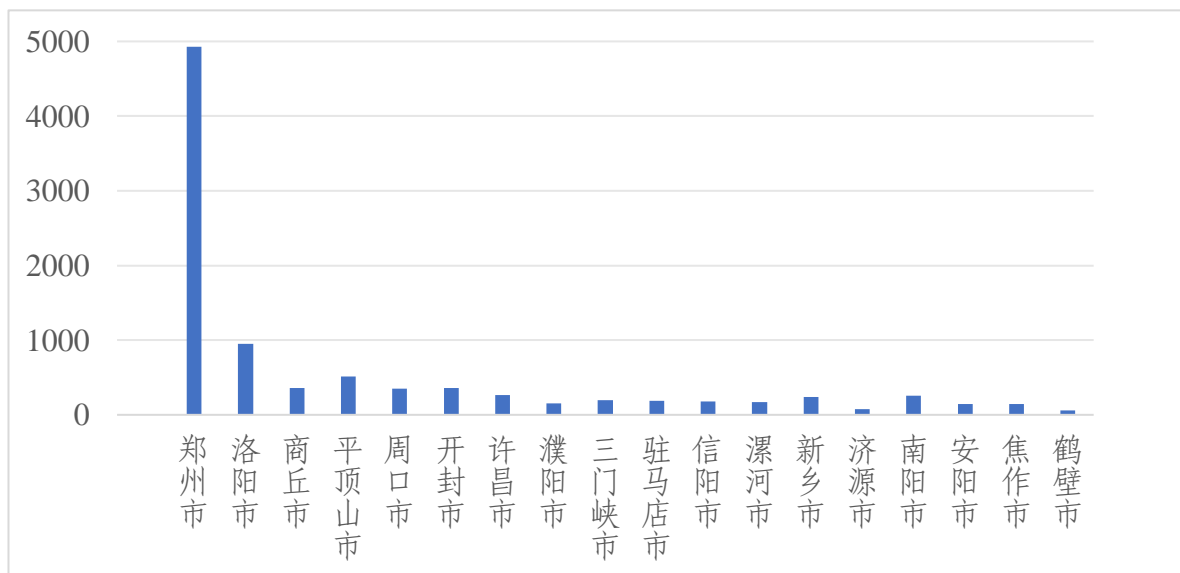
单位：家

| 区域   | AAA | AA+ | AA | AA 以下 | 无评级 | 合计        |
|------|-----|-----|----|-------|-----|-----------|
| 郑州市  | 26  | 34  | 15 | 8     | 5   | <b>88</b> |
| 洛阳市  | 2   | 6   | 13 | 1     | 3   | <b>25</b> |
| 商丘市  | 0   | 2   | 5  | 1     | 1   | <b>9</b>  |
| 平顶山市 | 2   | 2   | 3  | 1     | 0   | <b>8</b>  |
| 周口市  | 0   | 5   | 2  | 1     | 0   | <b>8</b>  |
| 开封市  | 0   | 4   | 12 | 0     | 1   | <b>17</b> |
| 许昌市  | 0   | 3   | 7  | 2     | 0   | <b>12</b> |
| 濮阳市  | 0   | 2   | 1  | 0     | 2   | <b>5</b>  |
| 三门峡市 | 0   | 2   | 0  | 0     | 0   | <b>2</b>  |
| 驻马店市 | 0   | 3   | 2  | 1     | 0   | <b>6</b>  |
| 信阳市  | 0   | 4   | 3  | 1     | 1   | <b>9</b>  |
| 漯河市  | 0   | 3   | 3  | 0     | 1   | <b>7</b>  |
| 新乡市  | 2   | 2   | 4  | 0     | 0   | <b>8</b>  |
| 济源市  | 0   | 3   | 0  | 0     | 0   | <b>3</b>  |

| 区域  | AAA | AA+ | AA | AA 以下 | 无评级 | 合计  |
|-----|-----|-----|----|-------|-----|-----|
| 南阳市 | 1   | 5   | 2  | 0     | 0   | 8   |
| 安阳市 | 0   | 1   | 6  | 0     | 0   | 7   |
| 焦作市 | 1   | 2   | 2  | 0     | 0   | 5   |
| 鹤壁市 | 0   | 1   | 1  | 1     | 0   | 3   |
| 合计  | 34  | 84  | 81 | 17    | 14  | 230 |

数据来源：Wind，大河财立方整理

图 2.1：2025 年末河南省存量信用债区域分布情况（亿元）



数据来源：Wind，大河财立方整理

### （三）存量债券种分析

2025年末，河南省存量信用债银行间和交易所规模占比分别为50.56%和49.44%，银行间和交易所存量规模基本各半。从发行券种看，银行间债券品种以中期票据和定向工具为主，其中产业债中期票据存量规模远超定

向工具，从细分结构看，城投债中期票据余额略高于定向工具，一定程度上反映了投资者对产业债偏好明显优于城投债，更愿意满足产投主体更长期限的资金需求。交易所债券品种主要由公司债和资产支持证券构成，其中公司债则主要以私募公司债为主。

**表 2.4: 2025 年末河南存量信用债券品种情况**

单位：只、亿元

| 债券品种      | 存量债数量        | 存量债余额           | 产业债余额           | 城投债余额           |
|-----------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 中期票据      | 405          | 3,099.71        | 2,103.87        | 995.84          |
| 短期融资券     | 56           | 314.70          | 196.87          | 117.83          |
| 定向工具      | 187          | 1,093.32        | 460.67          | 632.65          |
| 企业债       | 60           | 312.74          | 74.84           | 237.91          |
| 公司债       | 679          | 4,377.04        | 2,282.14        | 2,094.90        |
| 资产支持证券    | 54           | 162.59          | 162.59          | 0.00            |
| 可交换债和可转债  | 12           | 175.96          | 175.96          | 0.00            |
| <b>合计</b> | <b>1,453</b> | <b>9,536.06</b> | <b>5,456.94</b> | <b>4,079.12</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2025年，河南省存量绿色债券和科创债券规模分别为340.06亿元和415.70亿元，多为城投主体发行，或因在“控增化存”背景下，城投平台在资金压力下，更积极参与创新品种债券的发行。

**表 2.5: 2025 年末绿色债券与科创债券情况**

单位：只、亿元

| 创新品种 | 存量债数量 | 存量债余额  | 产业债余额  | 城投债余额  |
|------|-------|--------|--------|--------|
| 绿色债券 | 61    | 340.06 | 86.60  | 253.46 |
| 科创债  | 57    | 415.70 | 415.70 | 0.00   |

数据来源：Wind，大河财立方整理

#### （四）存量债到期分析

2025年末，河南省存量信用债期限以1—5年（含）期为主，占存量信用债72.91%，未来5年河南省信用债到期规模较大。2026—2029年和2030年及以后，河南省信用债到期规模分别为1,714.84亿元、1,746.12亿元、1,556.40亿元、1,994.28亿元和2,443.60亿元，到期规模分布相对较为均匀，产业债和城投债到期规模趋势相同。

**表 2.6: 2025 年末河南存量信用债剩余期限分布情况**

单位：只、亿元

| 剩余期限      | 存量债数量        | 存量债余额           | 产业债余额           | 城投债余额           |
|-----------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1年及以内     | 273          | 1,714.84        | 921.03          | 793.81          |
| 1—3年（含）   | 477          | 3,302.51        | 1,822.24        | 1,480.28        |
| 3—5年（含）   | 571          | 3,650.09        | 1,969.05        | 1,681.04        |
| 5年以上      | 115          | 787.79          | 663.79          | 124.00          |
| 其他        | 17           | 80.83           | 80.83           | 0.00            |
| <b>合计</b> | <b>1,453</b> | <b>9,536.06</b> | <b>5,456.94</b> | <b>4,079.12</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 2.7： 2025 年末河南存量信用债到期年份分布情况**

单位：亿元

| 到期年份      | 信用债             | 产业债             | 城投债             |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 2026      | 1,714.84        | 921.03          | 793.81          |
| 2027      | 1,746.12        | 945.95          | 800.17          |
| 2028      | 1,556.40        | 876.29          | 680.11          |
| 2029      | 1,994.28        | 1,023.28        | 971.00          |
| 2030 及以后  | 2,443.60        | 1609.56         | 834.04          |
| <b>合计</b> | <b>9,455.23</b> | <b>5,376.11</b> | <b>4,079.12</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

### 三、河南信用债发行概况

#### （一）发行走势分析

2021—2025年，河南省信用债发行规模在2023年快速上行后逐步回落，但整体呈增长态势。近5年，我省信用债构成变化明显，2021—2023年，城投债作为我省信用债发行主力，尤以2023年相关事项等影响消除后明显变动，持续放量，我省信用债发行规模达到新高；同年底，35号文加码，城投债发行收紧，2024—2025年，城投债发行持续缩量，产业债发行规模呈稳定增长，我省信用债发行开始以产业债为主，且产业债发行规模占比持续增长。

表 3.1: 2021—2025 年河南信用债发行情况

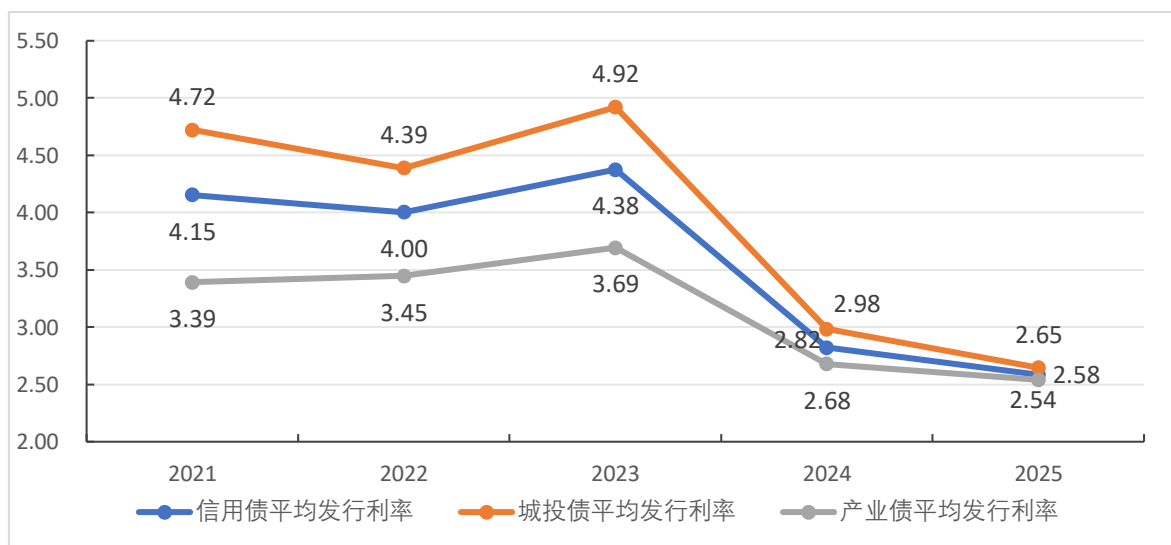
单位: 亿元

| 发行情况    | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025     |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 信用债发行规模 | 2,336.99 | 2,891.52 | 4,208.89 | 4,152.28 | 3,828.80 |
| 产业债发行规模 | 995.42   | 1,186.04 | 1,869.08 | 2,187.93 | 2,217.09 |
| 城投债发行规模 | 1,341.57 | 1,705.48 | 2,339.81 | 1,964.35 | 1,611.71 |

数据来源: Wind, 大河财立方整理

2021—2025年, 河南省信用债融资成本总体呈回落态势, 且城投债加权平均发行利率持续高于产业债。从走势上看, 信用债、城投债加权平均发行利率均呈“回落—上行—回落”走势, 产业债加权平均发行利率则呈倒V形趋势后逐步回落。2021—2023年, 城投债与产业债信用利差缓慢走阔, 之后于2024—2025年持续明显收窄, 2025年, 河南省城投债与产业债信用利差已收窄至11BP。

图 3.1: 2021—2025 年河南信用债加权平均发行利率情况(%)



数据来源：Wind，大河财立方整理

2021—2023年，公共卫生事件期间，城投舆情频发，城投债发行期限缩短，带动城投债为主的信用债发行期限呈短期化趋势；2024—2025年，城投债政策趋严，城投债明显收紧，城投债继续呈短期化趋势，作为信用债主力的产业债，叠加城投转型产投，利率下行周期内资产荒，投资人更倾向于拉长期限锁定收益，产业债期限明显拉长，带动河南省信用债期限明显拉长。

**表 3.2：2021—2025 年河南信用债发行期限情况**

单位：亿元

| 期限        | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1年及以下     | 663.77          | 866.96          | 1,082.36        | 610.59          | 586.25          |
| 1—3年（含）   | 735.95          | 1,147.64        | 2,151.75        | 1,376.70        | 1,312.72        |
| 3—5年（含）   | 641.97          | 760.42          | 676.32          | 1,859.26        | 1,563.56        |
| 5年以上      | 295.30          | 116.50          | 298.46          | 305.73          | 366.27          |
| <b>合计</b> | <b>2,336.99</b> | <b>2,891.52</b> | <b>4,208.89</b> | <b>4,152.28</b> | <b>3,828.80</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.3：2021—2025 年河南产业债发行期限情况**

单位：亿元

| 发行期限    | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1年及以下   | 299.00 | 418.46 | 335.01 | 359.21 | 258.29 |
| 1—3年（含） | 302.60 | 412.09 | 919.09 | 630.55 | 801.86 |
| 3—5年（含） | 191.97 | 309.39 | 367.52 | 924.24 | 877.87 |

| 发行期限 | 2021          | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 5年以上 | 201.85        | 46.10           | 247.46          | 273.93          | 279.07          |
| 合计   | <b>995.42</b> | <b>1,186.04</b> | <b>1,869.08</b> | <b>2,187.93</b> | <b>2,217.09</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.4：2021—2025 年河南城投债发行期限情况**

单位：亿元

| 发行期限    | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|---------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1年及以下   | 364.77          | 448.50          | 747.35          | 251.38          | 327.96          |
| 1—3年（含） | 433.35          | 735.55          | 1,232.66        | 746.15          | 510.86          |
| 3—5年（含） | 450.00          | 451.03          | 308.80          | 935.02          | 685.69          |
| 5年以上    | 93.45           | 70.40           | 51.00           | 31.80           | 87.20           |
| 合计      | <b>1,341.57</b> | <b>1,705.48</b> | <b>2,339.81</b> | <b>1,964.35</b> | <b>1,611.71</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

## （二）发行主体分析

2021—2025年，河南省信用债AA+及以上发行主体发行规模占比分别为77.97%、75.09%、80.21%、78.82%和83.51%，河南省信用债发行级别中枢波动明显上移，且处于较高水平。细分来看，河南省产业债发行主体级别向AAA迁移且以AAA为主，城投债发行主体级别则向AA+迁移，且以AA+为主。发行主体信用级别中枢上移主要系产投整合新增、实力较强的省属企业参与市场活跃度提升等。

**表 3.5: 2021—2025 年信用债发行人发行时主体级别情况**

单位：亿元

| 主体级别      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| AAA       | 827.50          | 1,080.00        | 1,604.30        | 1,628.85        | 1,303.60        |
| AA+       | 994.71          | 1,091.13        | 1,771.74        | 1,644.15        | 1,893.96        |
| AA        | 448.99          | 650.04          | 708.75          | 580.34          | 428.69          |
| AA 以下     | 10.99           | 6.00            | 32.20           | 20.00           | 0.00            |
| 无评级       | 54.80           | 64.35           | 91.90           | 278.94          | 202.55          |
| <b>合计</b> | <b>2,336.99</b> | <b>2,891.52</b> | <b>4,208.89</b> | <b>4,152.28</b> | <b>3,828.80</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.6: 2021—2025 年产业债发行人发行时主体级别情况**

单位：亿元

| 主体级别      | 2021          | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| AAA       | 466.50        | 629.00          | 980.00          | 1,039.20        | 1,052.22        |
| AA+       | 353.51        | 318.50          | 612.40          | 697.05          | 787.53          |
| AA        | 115.62        | 177.19          | 152.58          | 152.74          | 174.79          |
| AA 以下     | 7.99          | 0.00            | 32.20           | 20.00           | 0.00            |
| 无评级       | 51.80         | 61.35           | 91.90           | 278.94          | 202.55          |
| <b>合计</b> | <b>995.42</b> | <b>1,186.04</b> | <b>1,869.08</b> | <b>2,187.93</b> | <b>2,217.09</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.7: 2021—2025 年城投债发行人发行时主体级别情况**

单位: 亿元

| 主体级别      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| AAA       | 361.00          | 451.00          | 624.30          | 589.65          | 251.38          |
| AA+       | 641.20          | 772.63          | 1,159.34        | 947.10          | 1,106.43        |
| AA        | 333.37          | 472.85          | 556.17          | 427.60          | 253.90          |
| AA 以下     | 3.00            | 6.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 无评级       | 3.00            | 3.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>合计</b> | <b>1,341.57</b> | <b>1,705.48</b> | <b>2,339.81</b> | <b>1,964.35</b> | <b>1,611.71</b> |

数据来源: Wind, 大河财立方整理

2021—2025年,河南省信用债市场参与者逐年增多,债券市场活跃度明显提升。从信用债结构上看,产业债发行人数量显著攀升,是省内信用债参与主力;城投债发行人数量呈倒V型走势,呈先增后减态势。2021—2023年城投债发行人数量持续增多,并于2023年达到峰值,城投债市场环境有所修复;35号文后,城投债发行收紧、叠加城投退平台转型等,城投债发行人数量明显回落,体现为2024—2025年城投债发行人的下降。从发行人数量看,信用债和城投债发行主体信用级别以AA和AA+为主,产业债发行人主体信用级别则主要为AA+及AAA,产业债发行人信用资质相对更好。

**表 3.8: 2021—2025 年河南信用债发行主体数量情况**

单位：亿元

| 主体级别      | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       |
|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| AAA       | 15         | 16         | 22         | 20         | 34         |
| AA+       | 37         | 39         | 48         | 61         | 73         |
| AA        | 42         | 49         | 57         | 49         | 51         |
| AA 以下     | 2          | 1          | 5          | 1          | 0          |
| 无评级       | 5          | 5          | 7          | 10         | 13         |
| <b>合计</b> | <b>101</b> | <b>110</b> | <b>139</b> | <b>141</b> | <b>171</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.9: 2021—2025 年河南产业债发行主体数量情况**

单位：亿元

| 主体级别      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025       |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| AAA       | 12        | 14        | 17        | 16        | 30         |
| AA+       | 20        | 17        | 22        | 33        | 43         |
| AA        | 13        | 12        | 16        | 11        | 23         |
| AA 以下     | 1         | 0         | 5         | 1         | 0          |
| 无评级       | 4         | 4         | 7         | 10        | 13         |
| <b>合计</b> | <b>50</b> | <b>47</b> | <b>67</b> | <b>71</b> | <b>109</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.10: 2021—2025 年河南城投债发行主体数量情况**

单位: 亿元

| 主体级别      | 2021      | 2022      | 2023      | 2024      | 2025      |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| AAA       | 3         | 2         | 5         | 4         | 4         |
| AA+       | 17        | 22        | 26        | 28        | 30        |
| AA        | 29        | 37        | 41        | 38        | 28        |
| AA 以下     | 1         | 1         | 0         | 0         | 0         |
| 无评级       | 1         | 1         | 0         | 0         | 0         |
| <b>合计</b> | <b>51</b> | <b>63</b> | <b>72</b> | <b>70</b> | <b>62</b> |

数据来源: Wind, 大河财立方整理

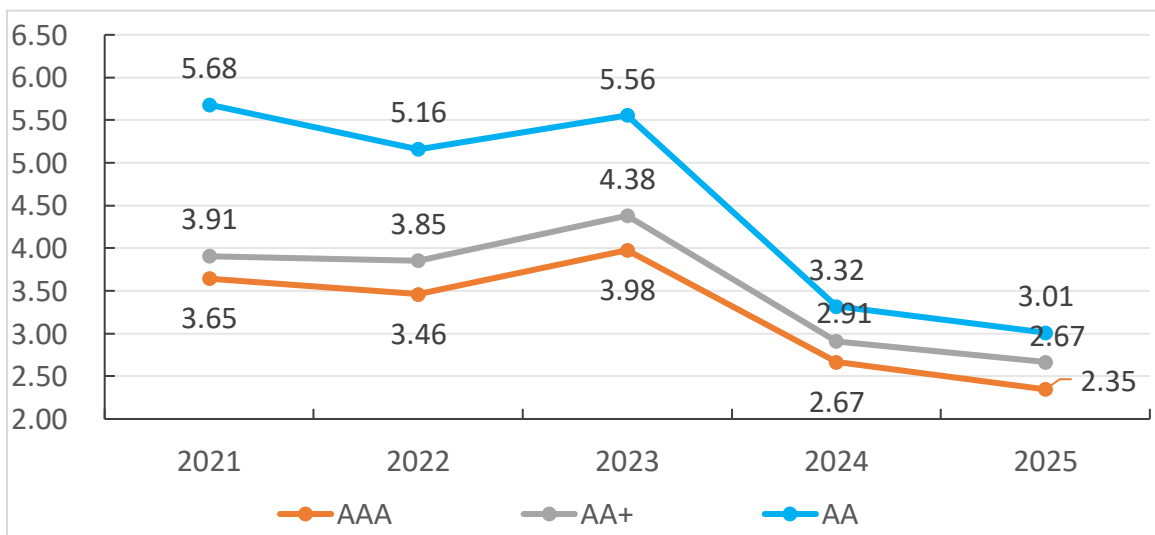
2021—2025年, 河南省信用债发行利率波动下降, 至2.58%。从信用等级看, 发行主体信用等级(AA及以上)与加权平均发行利率呈明显负相关。2021—2023年, 河南省信用债市场分化加剧, AA主体与AA+主体的信用利差高达177BP, 与AAA主体之间的信用利差走阔至203BP的高位, 反映了公共卫生事件、永煤舆情等发生后, 市场对AA主体的流动性补偿和风险溢价要求显著提升。2024年以来, 在适度宽松的货币政策叠加资产荒背景下, 不同信用等级发行主体信用利差持续压缩, 2025年末, AA与AA+、AAA发行主体间的信用利差已压缩至34BP和66BP, 市场对AA等中低评级主体的信用风险溢价逐步回归正常水平。

2021—2025年, 河南省信用债加权平均发行利率与同级别城投债、产业债信用利差趋于收窄, 反映出市场对河南区域信心的修复及债券市场定价有效性的提升。分品类看, 省内信用债加权平均发行利率, 高于同级别

产业债（正利差），但低于城投债（负利差），表明市场对产投和城投主体定价差异，在当前环境下，同级别城投通常比同级别产投主体支付更高的风险溢价，或因城投债收紧且发行主体多为地市和区县平台所致。

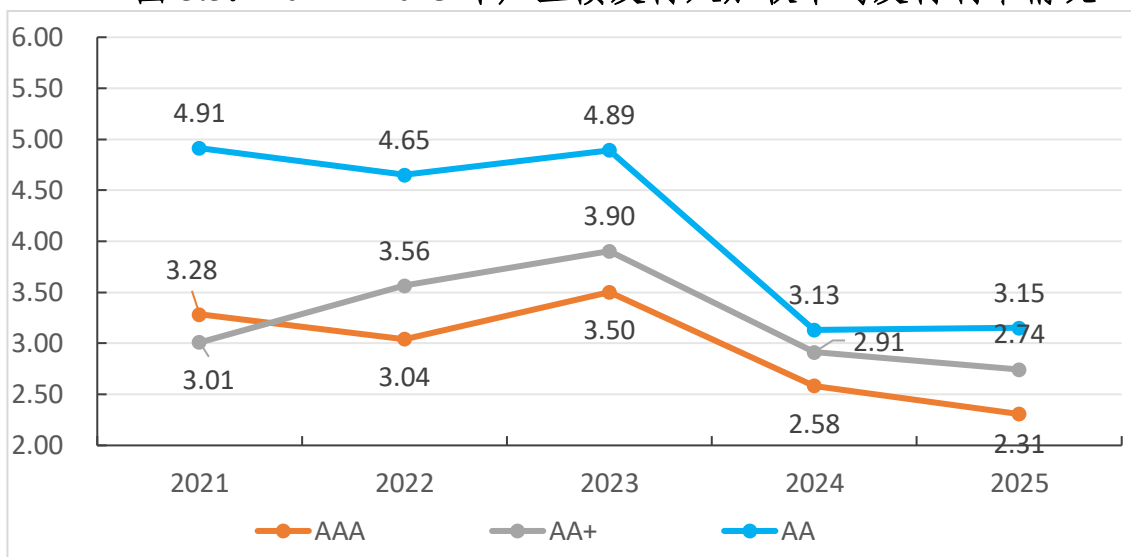
从信用利差看，2021—2025年，发行主体级别与债券融资成本基本呈反向变动，且AA主体与AA+、AAA主体的信用利差明显收窄，AA+与AAA主体的信用利差则较为稳定。从结构上看，不同级别产业债和城投债信用利差走势明显不同。产业债AA主体与更高级别主体信用利差先收窄并于2025年有走阔趋势，AA+与AAA主体的信用利差则较为稳定。城投债AA+与AAA主体信用利差基本趋同，体现出AA+与AAA城投市场定价的趋同性，一方面是部分AA+主体有AAA担保方抵消了部分级别差异影响，另一方面是AA+主体多为市级及以上城投平台，区域重要性较高，评级级别的提升是多因素叠加结果，故评级级别的提升对主体发行成本改善较为有限。

图 3.2: 2021—2025 年信用债发行人加权平均发行利率情况



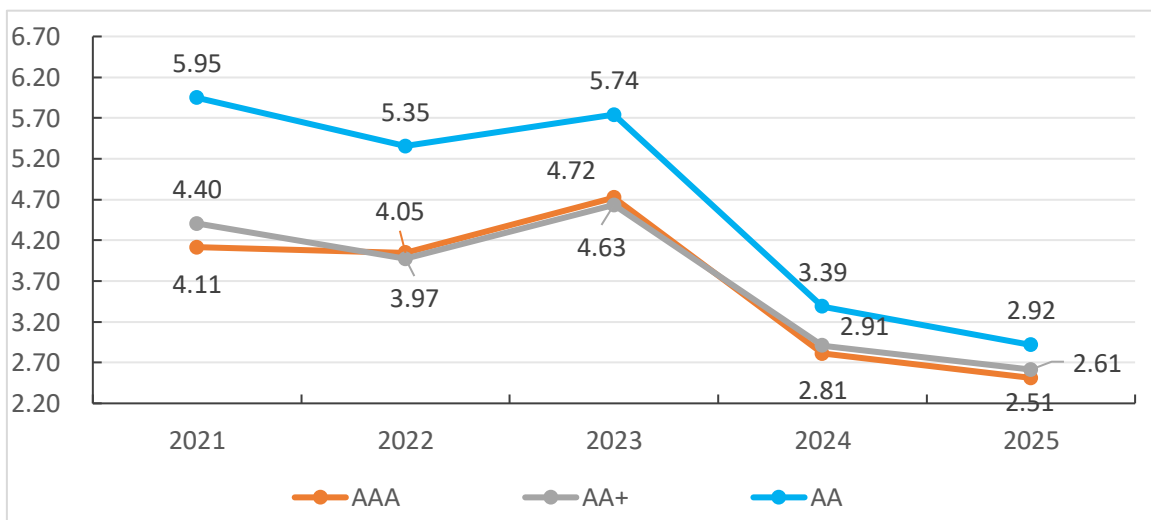
数据来源：Wind，大河财立方整理

图 3.3: 2021—2025 年产业债发行人加权平均发行利率情况



数据来源: Wind, 大河财立方整理

图 3.4: 2021—2025 年城投债发行人加权平均发行利率情况



数据来源: Wind, 大河财立方整理

表 3.11: 2021—2025 年城投债发行主体实控人所属行政层级情况

单位: 亿元

| 行政层级 | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 省级   | 256.00 | 434.00 | 513.30 | 466.00 | 203.30 |

| 行政层级      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 地市级       | 846.52          | 871.23          | 1,300.26        | 1,050.17        | 1,036.32        |
| 地市（开发区）   | 20.00           | 31.00           | 43.50           | 25.10           | 35.10           |
| 区县级       | 219.05          | 369.25          | 482.75          | 423.08          | 336.99          |
| <b>合计</b> | <b>1,341.57</b> | <b>1,705.48</b> | <b>2,339.81</b> | <b>1,964.35</b> | <b>1,611.71</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2021—2025年，河南省区域信用债发行分化明显，且区域发行规模与区域经济发达程度存在一定的正相关性。同期，**郑州、洛阳**作为省内发债主力稳居前列，且郑州以千亿元的发行规模远超其他区域，占据省内近五成发行量。**商丘**近5年信用债发行规模均为120亿元以上，居省内前五；近年来，**平顶山、开封、周口、许昌、漯河、新乡**信用债发行量波动增长至超百亿元；**南阳**信用债发行规模则波动下降，仍属于超百亿梯队；**安阳、驻马店、信阳、濮阳和焦作**信用债发行规模波动增长至超50亿（50亿—100亿）；**三门峡、济源、鹤壁**均为信用债发行规模50亿元以下区域，其中三门峡市信用债发行规模有所下降，济源和鹤壁信用债则呈放量增长态势。

**表 3.12：2021—2025 年河南省信用债发行人区域分布情况**

单位：亿元

| 区域   | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025     |
|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 郑州市  | 1,176.16 | 1,411.68 | 2,028.81 | 2,251.70 | 1,738.58 |
| 洛阳市  | 251.99   | 330.50   | 356.00   | 430.63   | 399.29   |
| 平顶山市 | 33.00    | 108.30   | 259.70   | 171.80   | 286.23   |
| 商丘市  | 120.20   | 127.45   | 200.40   | 218.11   | 171.58   |

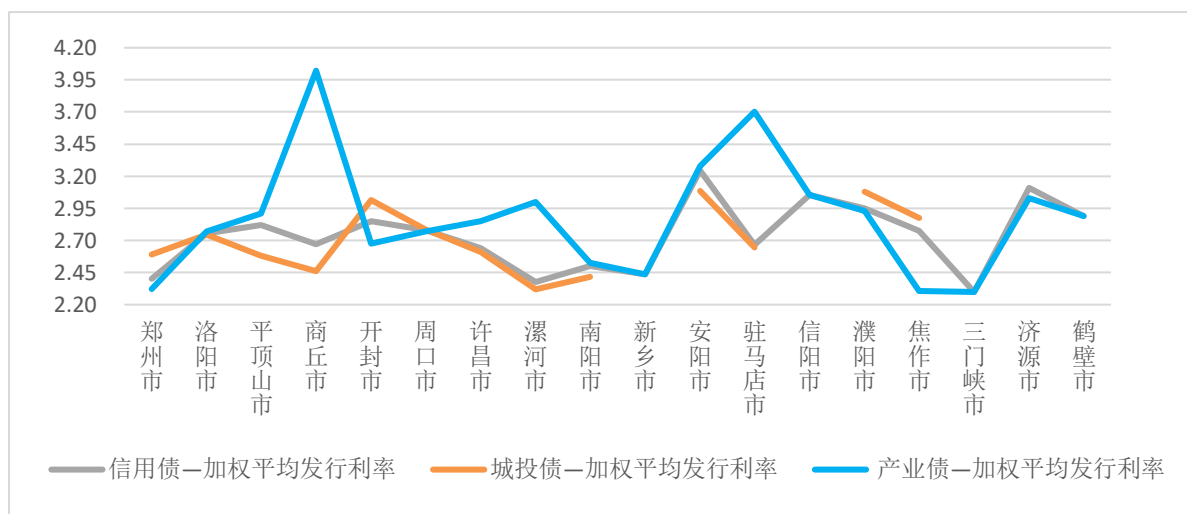
| 区域        | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 开封市       | 82.40           | 148.50          | 193.37          | 143.87          | 156.94          |
| 周口市       | 90.00           | 131.63          | 182.00          | 157.50          | 136.73          |
| 许昌市       | 79.26           | 62.00           | 104.50          | 117.87          | 128.25          |
| 漯河市       | 40.50           | 58.40           | 92.50           | 69.81           | 118.30          |
| 南阳市       | 129.40          | 43.40           | 87.20           | 48.20           | 112.00          |
| 新乡市       | 18.00           | 60.00           | 98.00           | 72.70           | 108.57          |
| 安阳市       | 16.00           | 26.79           | 32.00           | 29.19           | 91.69           |
| 驻马店市      | 82.00           | 117.00          | 149.19          | 83.33           | 87.51           |
| 信阳市       | 29.77           | 45.20           | 97.18           | 78.15           | 68.72           |
| 濮阳市       | 53.86           | 23.07           | 60.69           | 97.67           | 60.94           |
| 焦作市       | 47.40           | 48.60           | 90.10           | 28.00           | 57.00           |
| 三门峡市      | 59.50           | 76.50           | 131.50          | 95.10           | 46.50           |
| 济源市       | 20.05           | 43.00           | 31.95           | 50.15           | 38.99           |
| 鹤壁市       | 7.50            | 29.50           | 13.80           | 8.50            | 20.98           |
| <b>合计</b> | <b>2,336.99</b> | <b>2,891.52</b> | <b>4,208.89</b> | <b>4,152.28</b> | <b>3,828.80</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2025年，河南省区域信用债加权平均发行利率分化明显（区域利差最大为95BP）和同一区域不同品类债券加权平均利率分化明显（最大利差为156BP）。分区域看，2025年，安阳、济源和信阳信用债加权平均发行利率均超3.0%；濮阳、鹤壁、开封、平顶山、周口、焦作、洛阳、商丘、许昌、驻马店、南阳信用债加权平均发行利率处于2.50%至3.0%区间，新乡、郑

州、漯河、三门峡信用债加权平均发行利率低于2.5%。从品类看，2025年，商丘、驻马店、漯河、平顶山、许昌、安阳、南阳和洛阳产业债融资成本高于城投债融资成本；焦作、开封、郑州、濮阳、济源和周口城投债融资成本高于产业债融资成本。

图 3.5: 2025 年河南省信用债加权平均发行利率区域情况



数据来源：Wind，大河财立方整理

### （三）发行券种分析

2021—2025年，河南省信用债在银行间和交易所发行占比总体稳定，其规模占比均围绕50%窄幅波动，上下浮动不超过5个百分点。从券种结构来看，银行间信用债品种呈明显的迁移特征，在2021年舆情时期，省内银行间信用债以短期融资券为主，显示出市场对省内长期信心不足，偏好流动性较高的短期债券；2023年舆情影响基本消除，中期票据逐步成为银行间主要发行品种，反映信用修复叠加资产荒时期，市场更倾向于拉长久期，提前锁定收益。同期，交易所市场权重结构稳定，均以私募公司债为

主。此外，2021年以来，河南省资产支持证券持续放量扩容，主要是在《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》等政策引导下，河南省资产支持证券持续扩容放量。

2021—2025年，河南省产业债与信用债券种结构变动呈现出趋同性。同期，河南省城投债在银行间和交易所发行占比与省内结构相同，均围绕50%窄幅波动，上下浮动不超过5个百分点。银行间市场产品呈现出短期化至长期化的趋势，交易所市场结构稳定，仍以私募公司债为主，但受35号文等政策影响，城投债自2023年后明显缩量。

**表 3.13: 2021—2025 年河南信用债发行券种情况**

单位：亿元

| 发行券种      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 中期票据      | 378.00          | 529.89          | 1,144.50        | 1,231.35        | 988.32          |
| 短期融资券     | 549.67          | 671.25          | 636.30          | 401.91          | 390.90          |
| 定向工具      | 285.70          | 368.80          | 509.38          | 534.79          | 393.06          |
| 企业债       | 101.00          | 103.20          | 51.00           | 12.90           | 0.00            |
| 公司债       | 857.70          | 1,123.93        | 1,687.91        | 1,689.29        | 1,853.97        |
| 资产支持证券    | 35.80           | 61.35           | 89.83           | 272.94          | 202.55          |
| 可交换债和可转债  | 129.12          | 33.10           | 89.97           | 9.10            | 0.00            |
| <b>合计</b> | <b>2,336.99</b> | <b>2,891.52</b> | <b>4,208.89</b> | <b>4,152.28</b> | <b>3,828.80</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.14: 2021—2025 年河南产业债发行品种情况**

单位：亿元

| 发行品种      | 2021          | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 中期票据      | 237.00        | 311.29          | 710.80          | 695.64          | 660.39          |
| 短期融资券     | 274.00        | 360.75          | 253.50          | 261.40          | 218.90          |
| 定向工具      | 43.00         | 64.00           | 103.68          | 217.18          | 157.30          |
| 企业债       | 0.00          | 10.00           | 2.00            | 8.50            | 0.00            |
| 公司债       | 276.50        | 345.55          | 619.30          | 723.17          | 977.95          |
| 资产支持证券    | 35.80         | 61.35           | 89.83           | 272.94          | 202.55          |
| 可交换债和可转债  | 129.12        | 33.10           | 89.97           | 9.10            | 0.00            |
| <b>合计</b> | <b>995.42</b> | <b>1,186.04</b> | <b>1,869.08</b> | <b>2,187.93</b> | <b>2,217.09</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 3.15: 2021—2025 年河南城投债发行品种情况**

单位：亿元

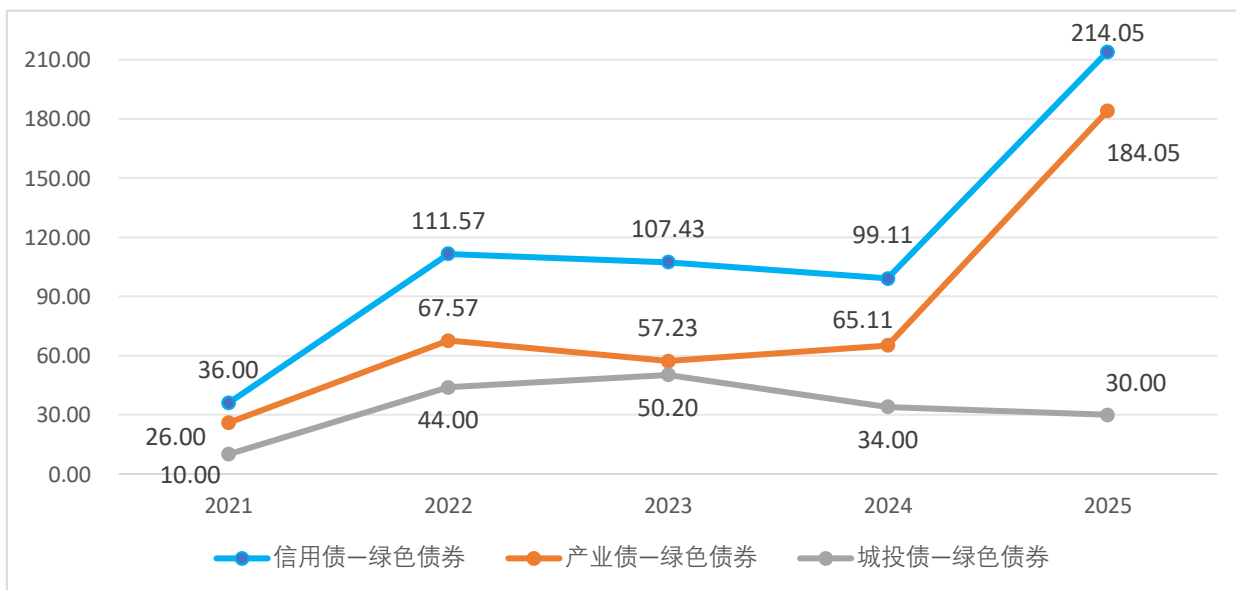
| 发行品种      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 中期票据      | 141.00          | 218.60          | 433.70          | 535.71          | 327.93          |
| 短期融资券     | 275.67          | 310.50          | 382.80          | 140.51          | 172.00          |
| 定向工具      | 242.70          | 304.80          | 405.70          | 317.61          | 235.76          |
| 企业债       | 101.00          | 93.20           | 49.00           | 4.40            | 0.00            |
| 公司债       | 581.20          | 778.38          | 1,068.61        | 966.12          | 876.02          |
| <b>合计</b> | <b>1,341.57</b> | <b>1,705.48</b> | <b>2,339.81</b> | <b>1,964.35</b> | <b>1,611.71</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2021—2025年，河南省信用债中绿色债券波动放量，科创债则持续扩容，在债券市场“科技板”于2025年提出后，省内科创债实现倍数级增长。从构成上看，绿色债券包括城投类绿色债券、产业类绿色债券，且以产业类绿色债券为主；科创债则均为产业类科创债。产业类发行主体是我省创新债券品种发行主力。

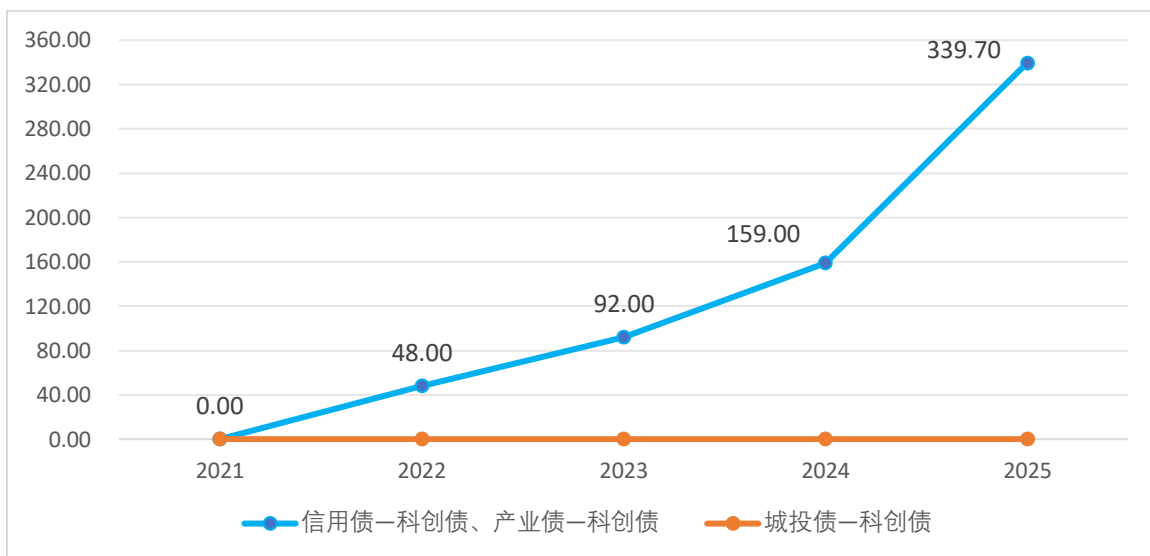
从首次发行信用债规模看，2021年以来，我省年度首次发行信用债规模均超100亿元，2025年达近5年最高，为212.12亿元。产业债与城投债首发发债情况分化明显，近年来，产业债首次发行规模波动增长，且2025年首次发行信用债创近五年新高；城投债首次发行规模呈明显收缩状况。

图 3.6: 2021—2025 年河南省绿色债券发行情况（亿元）



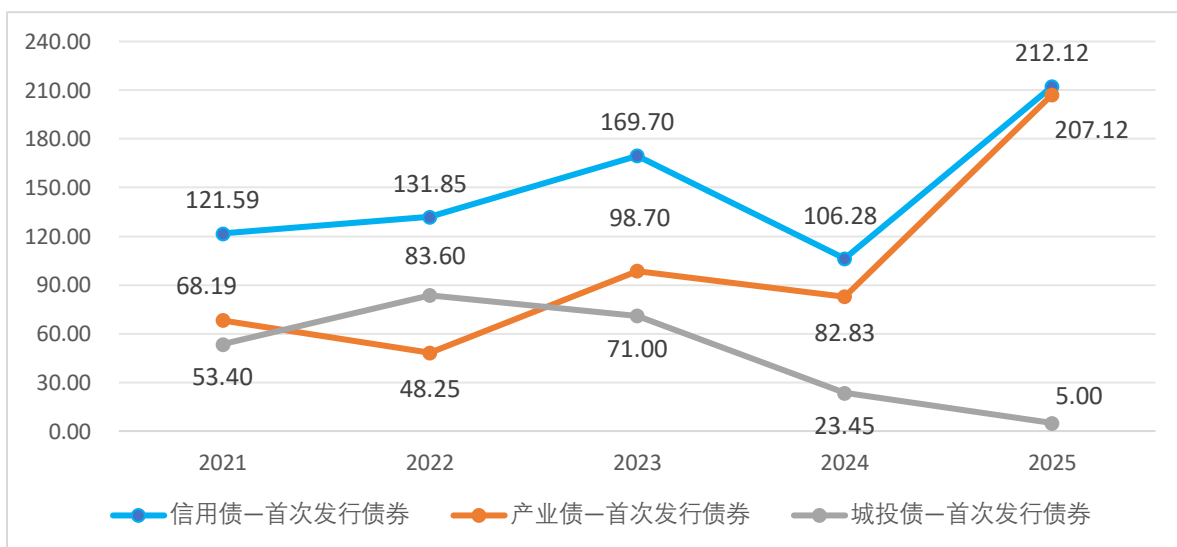
数据来源：Wind，大河财立方整理

图 3.7: 2021—2025 年河南省科创债发行情况 (亿元)



数据来源: Wind, 大河财立方整理

图 3.8: 2021—2025 年河南省信用债首次发行情况 (亿元)



数据来源: Wind, 大河财立方整理

#### (四) 资金用途分析

债券募集资金用途是观察监管导向的重要参考,债券募集资金用途结

构变化反映了监管导向的变化。2021年—2025年，河南省信用债用于**借新还旧**和**偿还有息债务**的规模明显增长，用于**补充流动资金**和**项目建设的**则大幅收缩，河南省信用债募集资金投向呈现出明显的“化债主导”特征。

2021年，河南省信用债用于借新还旧、偿还有息债务、补充流动资金和项目建设的比重分别为39.35%、32.88%、12.38%和11.38%。2022年，募集资金用途结构变化明显，本年信用债用于借新还旧和偿还有息债务合计比重增至86.35%，而用于补充流动资金和项目建设合计比重已降至10%以下，反映出募集资金向化解存量集中；2023年—2025年，信用债募集资金用途延续化解存量趋势，本年用于借新还旧和偿还有息债务合计比重持续增长，均高于82%，用于补充流动资金和项目建设的合计比重大幅下降，2025年仅为4.86%。近年来，在城投化债和转型大背景下，河南省信用债募集资金用途结构明显变动，反映债券市场“化解存量”导向。

**表 3.16: 2021 年—2025 年信用债募集资金用途情况**

单位：亿元

| 资金用途      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 借新还旧      | 919.60          | 1,354.89        | 2,324.81        | 2,600.66        | 1,948.02        |
| 偿还有息债务    | 768.47          | 1,141.99        | 1,399.64        | 907.10          | 1,224.58        |
| 补充流动资金    | 289.35          | 167.67          | 147.98          | 94.71           | 114.74          |
| 项目建设      | 266.03          | 112.37          | 159.44          | 62.32           | 71.44           |
| 其他        | 93.55           | 114.62          | 177.03          | 487.49          | 470.02          |
| <b>合计</b> | <b>2,336.99</b> | <b>2,891.52</b> | <b>4,208.89</b> | <b>4,152.28</b> | <b>3,828.80</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2021年—2025年，河南省产业债募集资金用途亦表现出“化解存量”趋势，但其补充流动资金和项目建设降幅较小。2021年，河南省产业债募集资金用于借新还旧、偿还有息债务、补充流动资金和项目建设的比重分别为29.78%、32.33%、18.50%和12.07%，募集资金分布较为均衡。2022年，产业债募集资金用于偿还有息债务占比增加29.94个百分点至55.44%，用于项目建设和补充流动资金占比下降9个百分点左右，产业债募集资金用途显著变化，用于化解存量债务规模占比达80%左右。2023年—2025年，产业债募集资金用途结构未明显变化，同期，用于补充流动资金和项目建设的资金规模有所缩减，但其合计占比仍在6%以上。总的来看，2021年以来，河南省产业债资金用途以偿还有息债务和借新还旧为主，偿还有息债务与借新还旧合计占比超70%，成为区域产业债资金投放的核心方向，河南省产业债募集资金用途呈现“债务置换主导、实体融资为辅”的特征。

表 3.17: 2021 年—2025 年产业债募集资金用途情况

单位：亿元

| 资金用途      | 2021          | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 借新还旧      | 296.43        | 302.46          | 611.30          | 698.41          | 673.76          |
| 偿还有息债务    | 321.83        | 657.52          | 853.01          | 864.40          | 901.46          |
| 补充流动资金    | 184.19        | 118.60          | 110.84          | 93.85           | 114.74          |
| 项目建设      | 120.12        | 30.78           | 125.11          | 50.52           | 66.44           |
| 其他        | 72.85         | 76.68           | 168.83          | 480.75          | 460.69          |
| <b>合计</b> | <b>995.42</b> | <b>1,186.04</b> | <b>1,869.08</b> | <b>2,187.93</b> | <b>2,217.09</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

2021年—2025年，河南省城投债募集资金用途结构显著变化，体现了“控增化存”的政策导向。2021年—2022年，城投债募集资金仍有一定弹性，其用途以借新还旧和偿还有息债务为主，但补充流动资金和项目建设用途保有一定规模。2023年35号文后，补充流动资金呈断崖式下降，项目建设用途亦持续压降，2025年，河南省城投债补充流动资金和项目建设规模分别为0.00和5.00亿元，城投债用途基本限定在借新还旧和偿还有息债务。总的来看，在城投“控增化存”和转型政策框架下，监管对城投发债用途已实质性收窄，基本限定在借新还旧和偿还有息债务领域。

**表 3.18: 2021 年—2025 年城投债募集资金用途情况（亿元）**

| 资金用途      | 2021            | 2022            | 2023            | 2024            | 2025            |
|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 借新还旧      | 623.17          | 1,052.43        | 1,713.51        | 1,902.25        | 1,274.26        |
| 偿还有息债务    | 446.64          | 484.47          | 546.63          | 42.70           | 323.12          |
| 补充流动资金    | 105.16          | 49.07           | 37.14           | 0.86            | 0.00            |
| 项目建设      | 145.91          | 81.59           | 34.33           | 11.80           | 5.00            |
| 其他        | 20.70           | 37.94           | 8.20            | 6.74            | 9.33            |
| <b>合计</b> | <b>1,341.58</b> | <b>1,705.49</b> | <b>2,339.81</b> | <b>1,964.35</b> | <b>1,611.71</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

## 四、河南信用债净融资概况

### （一）净融资规模分析

2021年—2025年，河南省信用债净融资规模呈倒V形走势，且净融资

结构由城投债主导转为产业债主导。2021年，在城投债为主导且净融资净流入带动下，河南省信用债净融资呈净流入；2022年—2023年，城投债和产业债净融资均持续流入，且城投债净融资占主导地位，带动河南省信用债净融资规模持续增长，至2023年达峰值1,585.12亿元；2024年以来，受化债政策和城投债到期偿还规模增加影响，城投债由净流入转为净流出，且净流出规模持续扩大。受此影响，河南省信用债净融资规模自高点缓速回落，但在产业债净融资持续净流入支撑下，河南省信用债仍呈持续流入态势，信用债净融资结构完成由“城投债”主导至“产业债主导”的切换。

**表 4.1: 2021 年—2025 年河南信用债净融资情况**

单位：亿元、%

| 净融资情况       | 2021          | 2022          | 2023            | 2024          | 2025          |
|-------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|
| 发行规模        | 2336.99       | 2,891.52      | 4,208.89        | 4,152.28      | 3,828.80      |
| 偿还规模        | 2,038.50      | 2,072.16      | 2,623.77        | 3,236.76      | 3,390.29      |
| <b>净融资额</b> | <b>298.50</b> | <b>819.36</b> | <b>1,585.12</b> | <b>915.52</b> | <b>438.51</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 4.2: 2021 年—2025 年河南产业债净融资情况**

单位：亿元、%

| 净融资情况       | 2021           | 2022          | 2023          | 2024            | 2025          |
|-------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| 发行规模        | 995.42         | 1,186.04      | 1,869.08      | 2,187.93        | 2,217.09      |
| 偿还规模        | 1,299.80       | 1,028.35      | 1,212.43      | 1,151.50        | 1,535.33      |
| <b>净融资额</b> | <b>-304.38</b> | <b>157.69</b> | <b>656.65</b> | <b>1,036.43</b> | <b>681.76</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 4.3: 2021 年—2025 年河南城投债净融资情况**

单位：亿元、%

| 发行情况        | 2021          | 2022          | 2023          | 2024           | 2025           |
|-------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 发行规模        | 1,341.57      | 1,705.48      | 2,339.81      | 1,964.35       | 1,611.71       |
| 偿还规模        | 738.69        | 1,043.81      | 1,411.34      | 2,085.26       | 1,854.96       |
| <b>净融资额</b> | <b>602.88</b> | <b>661.67</b> | <b>928.47</b> | <b>-120.91</b> | <b>-243.25</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

## （二）净融资主体分析

2025年，河南省信用债净融资区域分化明显，以产业债净流入为主导。从净融资规模来看，郑州以251.16亿元稳居首位，是省内唯一净融资超百亿区域；平顶山和安阳是省内净融资超50亿元区域，处于第二梯队；漯河、开封、信阳、南阳是省内融资超20亿元区域，处于第三梯队；新乡和濮阳是省内净融资超10亿元区域；周口、许昌、焦作是省内净融资不足10亿元区域，净融资规模较小；洛阳、商丘、三门峡、驻马店和济源是省内信用债净融资流出区域。从品种结构看，河南省产业债与城投债净融资特征不一。具体来看，产业债净融资以流入为主（许昌和三门峡产业债净流出，鹤壁净融资为零，其余区域产业债均净流入），城投债净融资则为净流出态势（许昌和漯河城投债净流入，三门峡和鹤壁城投债净融资为0，其余区域城投债均为净流出），在城投转型化债背景下，产业类主体正逐步成为区域债券融资主力。

**表 4.4: 2025 年河南省信用债净融资区域分布情况**

单位: 亿元

| 区域        | 发行规模            | 偿还规模            | 净融资额          |
|-----------|-----------------|-----------------|---------------|
| 郑州市       | 1,738.58        | 1,487.42        | <b>251.16</b> |
| 洛阳市       | 399.29          | 435.07          | <b>-35.78</b> |
| 商丘市       | 171.58          | 180.06          | <b>-8.48</b>  |
| 平顶山市      | 286.23          | 214.96          | <b>71.27</b>  |
| 周口市       | 136.73          | 130.09          | <b>6.64</b>   |
| 开封市       | 156.94          | 123.45          | <b>33.49</b>  |
| 许昌市       | 128.25          | 127.33          | <b>0.92</b>   |
| 濮阳市       | 60.94           | 47.16           | <b>13.78</b>  |
| 三门峡市      | 46.50           | 57.90           | <b>-11.40</b> |
| 驻马店市      | 87.51           | 112.54          | <b>-25.03</b> |
| 信阳市       | 68.72           | 42.41           | <b>26.31</b>  |
| 漯河市       | 118.30          | 81.10           | <b>37.20</b>  |
| 新乡市       | 108.57          | 90.00           | <b>18.57</b>  |
| 济源市       | 38.99           | 59.20           | <b>-20.21</b> |
| 南阳市       | 112.00          | 88.50           | <b>23.50</b>  |
| 安阳市       | 91.69           | 35.79           | <b>55.90</b>  |
| 焦作市       | 57.00           | 56.33           | <b>0.67</b>   |
| 鹤壁市       | 20.98           | 20.98           | <b>0.00</b>   |
| <b>合计</b> | <b>3,828.80</b> | <b>3,390.29</b> | <b>438.51</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 4.5：2025 年河南省产业债净融资区域分布情况**

单位：亿元

| 区域   | 发行规模     | 偿还规模   | 净融资额          |
|------|----------|--------|---------------|
| 郑州市  | 1,232.25 | 916.77 | <b>315.48</b> |
| 洛阳市  | 152.85   | 111.29 | <b>41.56</b>  |
| 商丘市  | 23.00    | 15.00  | <b>8.00</b>   |
| 平顶山市 | 205.00   | 127.92 | <b>77.08</b>  |
| 周口市  | 18.60    | 5.26   | <b>13.34</b>  |
| 开封市  | 75.84    | 22.00  | <b>53.84</b>  |
| 许昌市  | 14.45    | 15.47  | <b>-1.02</b>  |
| 濮阳市  | 52.94    | 32.96  | <b>19.98</b>  |
| 三门峡市 | 46.50    | 57.90  | <b>-11.40</b> |
| 驻马店市 | 1.50     | 0.00   | <b>1.50</b>   |
| 信阳市  | 68.72    | 32.41  | <b>36.31</b>  |
| 漯河市  | 10.00    | 0.58   | <b>9.42</b>   |
| 新乡市  | 108.57   | 83.40  | <b>25.17</b>  |
| 济源市  | 12.20    | 7.10   | <b>5.10</b>   |
| 南阳市  | 88.00    | 56.50  | <b>31.50</b>  |
| 安阳市  | 75.69    | 29.79  | <b>45.90</b>  |
| 焦作市  | 10.00    | 0.00   | <b>10.00</b>  |
| 鹤壁市  | 20.98    | 20.98  | <b>0.00</b>   |

| 区域 | 发行规模            | 偿还规模            | 净融资额          |
|----|-----------------|-----------------|---------------|
| 合计 | <b>2,217.09</b> | <b>1,535.33</b> | <b>681.76</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

**表 4.6: 2025 年河南省城投债净融资区域分布情况**

单位：亿元

| 区域   | 发行规模   | 偿还规模   | 净融资额          |
|------|--------|--------|---------------|
| 郑州市  | 506.33 | 570.65 | <b>-64.32</b> |
| 洛阳市  | 246.44 | 323.78 | <b>-77.34</b> |
| 商丘市  | 148.58 | 165.06 | <b>-16.48</b> |
| 平顶山市 | 81.23  | 87.04  | <b>-5.81</b>  |
| 周口市  | 118.13 | 124.83 | <b>-6.70</b>  |
| 开封市  | 81.10  | 101.45 | <b>-20.35</b> |
| 许昌市  | 113.80 | 111.86 | <b>1.94</b>   |
| 濮阳市  | 8.00   | 14.20  | <b>-6.20</b>  |
| 三门峡市 | 0.00   | 0.00   | <b>0.00</b>   |
| 驻马店市 | 86.01  | 112.54 | <b>-26.53</b> |
| 信阳市  | 0.00   | 10.00  | <b>-10.00</b> |
| 漯河市  | 108.30 | 80.52  | <b>27.78</b>  |
| 新乡市  | 0.00   | 6.60   | <b>-6.60</b>  |
| 济源市  | 26.79  | 52.10  | <b>-25.31</b> |
| 南阳市  | 24.00  | 32.00  | <b>-8.00</b>  |
| 安阳市  | 16.00  | 6.00   | <b>10.00</b>  |

| 区域        | 发行规模            | 偿还规模            | 净融资额           |
|-----------|-----------------|-----------------|----------------|
| 焦作市       | 47.00           | 56.33           | <b>-9.33</b>   |
| 鹤壁市       | 0.00            | 0.00            | <b>0.00</b>    |
| <b>合计</b> | <b>1,611.71</b> | <b>1,854.96</b> | <b>-243.25</b> |

数据来源：Wind，大河财立方整理

## 五、2026年展望

### （一）宏观展望

回溯以往，每一个五年计划的起始年，均是财政与货币政策协同发力，推动经济发展的关键时期。2026年作为“十五五”规划开局之年，财政政策与货币政策集中释放，形成“双轮驱动”的政策格局。

2026年初，中国发展高层论坛年会上，财政部部长蓝佛安明确表示，迈入“十五五”开局之年，中国财政将更加注重扩大内需，通过财政政策工具推动经济协调平衡发展。中国人民银行行长潘功胜表示，央行将继续实施适度宽松的货币政策，运用存款准备金率等多种工具，加大金融支持经济结构转型的力度。

展望2026年，在外部环境变化、内需不足结构调整等背景下，宏观政策呈现“双轮驱动”特征，财政政策聚焦扩大内需、货币政策适度宽松保持流动性宽裕，财政政策与货币政策协同发力，为经济高质量发展提供有力支撑。

## （二）信用债展望

自2023年以来，受35号文和“控增化存”监管政策影响，河南省信用债净融资受城投债收紧明显回落。同期，河南省产业债持续发力，城投债与产业债净融资分化明显，产业债接力城投债，成为河南省信用债融资主力。展望2026年，低利率和城投转型背景下，信用债市场将继续围绕服务实体、防控风险、建设金融强国和做好金融“五篇大文章”展开。

城投债方面，自2023年“一揽子化债”方案实施以来，城投短期债务风险得以缓释，但“控增化存”监管基调未变。中长期来看，城投债务问题解决，仍依靠自身转型发展和地方财政支持。但地方财政腾挪空间收窄。2026年年初，自然资源部联合国家林草局发布《关于进一步做好自然资源要素保障的通知》（自然资发〔2026〕38号），提出“由省级政府统筹使用‘十五五’新增建设用地指标，年度新增城乡建设用地原则上不得超过盘活存量土地面积”、明确“新增建设用地优先保障重大项目和民生事业，原则上不用于经营性房地产开发”，打破了地方财政依赖土地增量扩张的循环，进一步压缩了以土地出让收入为支撑的财政腾挪空间。2023年以来，城投债审核趋严，募投资金用途多限制在借新还旧和偿还有息债务，出于转型发展和化解存量债务需求，立足区域资源和产业禀赋，加速转型发展，以谋求化债和突破新增债券融资约束，将是多数城投的首选。展望2026年，城投债发行量或将持续收缩，净融资仍将延续净偿还态势。

产业债方面，《“十五五”规划建议》明确提出，“优化提升传统产业”“培育壮大新兴产业和未来产业”。着力打造新兴支柱产业。实施产业创

新工程，一体推进创新设施建设、技术研究开发、产品迭代升级，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群发展。“十五五”产业规划将催生出相应行业融资需求，为产业债发展打开新的成长空间。此外，2025年5月启动债券市场“科技板”建设以来，科创债增量扩面成效显著，拓宽了产业类主体融资渠道。展望2026年，在政策支持与债市创新工具驱动下，产业债发行规模有望继续增长，净融资或将进一步上行。

# 河南省非金融企业信用债 分析报告(2025年)

HENANSHENGFEIJINRONGQIYEXINYONGZHAIFENXIBAOGAO



扫码下载官方客户端



扫码关注官方微信