



## 稳增长背景下地方债发行量创新高，未来专项债有望持续发力 ——2022 年地方政府债券市场回顾与展望

联合资信 公用评级 | 夏妍妍 | 杨晓薇 | 路 君

2022 年，我国地方政府债券发行量创新高，表现出发行进度显著前置、发行期限更趋长期化、各省市发行规模明显分化、发行利率整体波动下降、期限利差同比有所收敛、中长期品种的区域利差有所扩大等特征。2023 年，预计地方政府债券发行规模仍将保持增长，专项债发行量维持高位；专项债资金监管将持续加强，调整专项债资金用途情况或有所增多、资金使用效率有望提高；地方政府隐性债务严监管政策仍将持续；地方政府债券发行定价将更好地体现地方债的风险收益水平。



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、2022 年地方政府债券相关政策梳理

2022 年以来，新冠肺炎疫情持续在全球大流行，面对复杂严峻的国内外环境，我国科学统筹国内和国际两个大局，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，加大宏观调控力度，应对超预期因素冲击，国民经济总体保持恢复态势。在稳增长的背景下，地方政府债券作为重要的逆周期调控工具持续发力。2022 年 1—11 月，我国地方政府债券发行总额创同期历史新高。整体看，2022 年以来，我国地方政府债券相关政策主要体现在推动地方债“早发快用”、积极盘活地方政府专项债限额，合理扩大专项债使用范围、将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围，实施通报及预警机制、强化专项债资金监督管理，遏制新增地方政府隐性债务、多途径化解债务风险等方面。在相关稳投资政策持续发力背景下，2022 年 1—11 月，我国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.3%，其中基础设施投资同比增长 8.9%，比 1—10 月份加快 0.2 个百分点，自 5 月份以来已连续 7 个月加快。

一是政策推动地方债“早发快用”，积极盘活地方政府专项债结余限额。2021 年 12 月，财政部向各地提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 1.79 万亿元，其中一般债务限额 0.33 万亿元，专项债务限额 1.46 万亿元；2022 年《政府工作报告》确定今年地方政府新增债务限额为 4.37 万亿元，其中新增一般债务限额 0.72 万亿元，新增专项债务限额 3.65 万亿元，为继续做好“六稳”“六保”工作提供重要支撑。2022 年 3 月，国务院常务会议（以下简称“国常会”）部署用好政府债券扩大有效投资，要求 2021 年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，2022 年下达的额度 9 月底前发行完毕。在二季度经济下行压力明显增大的背景下，2022 年 5 月，国务院要求加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。在政策的引导下，2022 年，我国地方债发行进度明显前置，二季度发行最为密集，其中 5 月份、6 月份分别发行 1.21 万亿和 1.93 万亿，6 月份发行规模创下地方债单月发行高峰，上半年已基本完成本年度新增债券发行任务。但疫情扩散进一步加重了下半年经济下行及财政收支压力，8 月份以来，国常会提出接续政策措施，决定依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜，要求各地在 10 月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。2022 年 9 月 27 日，辽宁省招标发行 67 亿元专项债，成为首个利用结存限额发行专项债的省份。

二是合理扩大专项债使用范围，将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。2022 年 4 月 12 日，国务院政策例行吹风会介绍 2022 年财政部合理扩大了专项债券使用范围，主要包括加大惠民生、解民忧等领域投资（如城市管网建设、水利领域等），

支持增后劲、上水平项目建设（主要围绕新基建），推动补短板、增强弱项项目建设（围绕乡村振兴，将粮食仓储物流设施作为专项债券支持重点）。2022年5月，国务院发布《扎实稳住经济的一揽子政策措施》，提出在前期确定的包括交通基础设施、能源、保障性安居工程在内的九大领域基础上，适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围。2022年10月，监管部门明确专项债在原有9大领域投向基础上新增新能源和新基建投向；可用作项目资本金的领域在原有10个领域的基础上增加新能源项目、煤炭储备设施、国家级产业园区基础设施3项。专项债使用范围的拓宽及可作资本金领域的增加有利于专项债项目储备的增加以及专项债资金更有效拉动投资。

**三是实施通报及预警机制，强化专项债资金监督管理。**2022年1月起，财政部每月将各地专项债券的发行、拨付、支出进度通报省级财政部门，并对进度最慢的3个省份实施预警，要求地方采取措施，并明确在分配以后年度专项债券限额时与各地实际支出进度挂钩。在此基础上，部分省份建立了专项债闲置资金超期收回机制，如山西省对专项债券资金下达项目单位12个月后仍未支出及其他闲置或违规使用的专项债券资金，统一收回并按程序调整用于其他急需资金的项目。2022年8月公布的《2022年上半年中国财政政策执行情况报告》强调要常态化开展专项债券资金使用管理专项核查，严格执行专项债券负面清单管理，确保资金依法合规使用。2022年以来，多地调整了专项债资金用途，三季度深圳、浙江、河南、甘肃、安徽、四川、宁波、贵州、湖北、山东、青岛、厦门等地财政部门对部分2022年新增专项债券进行了资金用途调整。

**四是遏制新增地方政府隐性债务，要求通过增收节支、变现资产等方式化解债务风险。**2022年3月，第十三届全国人民代表大会第五次会议提出持续推进防范化解地方政府隐性债务风险，坚决遏制隐性债务增量，稳妥处置一些地方的高风险金融机构，设立金融稳定保障基金，运用市场化、法治化方式化解风险隐患，稳妥有序缓释债券市场风险。同时，财政部提出要强化预算约束和政府投资项目管理，支持地方有序化解存量隐性债务，支持部分有条件的地区稳妥推进全域无隐性债务试点，推动地方融资平台公司市场化转型。2022年5月，财政部通报了安徽省安庆市、贵州省兴义市、江西省贵溪市等8个由于化债不实、新增隐性债务的问责典型案例；7月，财政部通报披露了八起融资平台公司违法违规融资新增隐性债务的典型案例，涉及陕西、黑龙江、贵州、江苏、安徽、山东、江西、重庆八地，在稳增长背景下再次强调不得新增隐性债务的“红线”意识。2022年6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》，要求落实省级政府责任，按属地原则和



管理权限压实市县主体责任，通过增收节支、变现资产等方式化解债务风险，切实降低市县偿债负担，同时完善专项债券资金投向领域禁止类项目清单和违规使用专项债券处理处罚机制。2022年8月公布的《2022年上半年中国财政政策执行情况报告》强调要强化部门信息共享和协同监管，坚决遏制新增地方政府隐性债务，支持地方有序化解存量隐性债务。

**表 1.1 2022 年以来地方政府债券相关重要政策概要**

发布日期	发布主体	政策/会议名称	政策要点
2022.01.04	中共中央、国务院	关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见	支持地方政府发行政府债券用于符合条件的乡村振兴公益性项目
2022.01.21	国务院	地方债管理要稳增长防风险	防范化解法定债务风险，重点在规范专项债券的发行使用。专项债不能重发行、轻管理，需要从 <b>预算约束、严格监管和信息公开</b> 等方面， <b>加强“借、用、管、还”全过程的规范管理和风险防范</b> 。防范化解地方政府隐性债务风险，要坚决遏制增量、妥善化解存量，要做到“谁家的孩子谁抱”，各自承担责任、风险
2022.02.22	国务院	国新办：财政改革与发展工作介绍	2022 年积极财政政策要适当靠前发力，用好政策工具箱，打足提前量，早出台政策，早落地见效。一是 <b>地方政府专项债券加快发行和使用进度</b> ，二是财政直达机制减少资金“在途”时间，三是减税降费精准聚焦中小微企业，四是养老金按时足额发放有保障
2022.03.05	国务院	《政府工作报告》	提升积极的财政政策效能， <b>赤字率拟按 2.8% 左右安排</b> 、比去年有所下调，有利于增强财政可持续性。要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。 <b>2022 年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元</b> 。强化绩效导向，坚持“资金、要素跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目
2022.03.05	发改委	《关于 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。 <b>积极扩大有效投资，适度超前开展重大基础设施建设。持续推进防范化解地方政府隐性债务风险，坚决遏制隐性债务增量</b>
2022.03.05	财政部	《关于 2021 年中央和地方预算执行情况与 2022 年中央和地方预算草案的报告》	2022 年赤字率拟按 2.8% 左右安排，全国一般公共预算支出安排 26.71 万亿元。优化财政支出结构，优先支持重点项目，适度超前开展基础设施投资，加大对科技攻关、生态环保、基本民生、现代农业等领域及区域重大战略的支持力度。 <b>2022 年安排新增地方政府专项债券额度 3.65 万亿元，经报全国人大常委会备案，已提前下达新增专项债券额度 1.46 万亿元</b> 。坚持“资金跟着项目走”，优化专项债券投向领域，严格资金使用监管，扩大有效投资。 坚决遏制新增地方政府隐性债务，强化预算约束和政府投资项目管理， <b>支持地方有序化解存量隐性债务。支持部分有条件的地区稳妥推进全域无隐性债务试点，推动地方融资平台公司市场化转型</b>
2022.03.17	发改委	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	统筹运用中央预算内投资、地方政府专项债券、县城新型城镇化建设专项企业债券、开发性政策性及商业性金融机构信贷等资金，在不新增隐性债务的前提下支持符合条件的项目。加强存量低效建设用地再开发，合理安排新增建设用地计划指标

2022.03.29	国务院	国务院常务会议	抓紧下达剩余专项债额度，向偿债能力强、项目多储备足的地区倾斜。去年提前下达的额度5月底前发行完毕，今年下达的额度9月底前发行完毕。更好发挥专项债效能，坚持既利当前又惠长远，加大惠民生、补短板等领域投资，支持新基建等增后劲、上水平项目建设。 <b>合理扩大专项债使用范围，在重点用于交通、能源、生态环保、保障性安居工程等领域项目基础上，支持有一定收益的公共服务等项目。</b> 坚持资金跟着项目走，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量
2022.04.12	国务院	政策例行吹风会	2022年1月起，财政部每月将各地专项债券的发行、拨付、支出进度通报省级财政部门，并对进度最慢的3个省份实施预警，要求地方采取措施，并明确在分配以后年度专项债券限额时与各地实际支出进度挂钩。 <b>2022年7月将实现对专项债项目的穿透式监测。</b> 2022年财政部合理扩大了专项债券使用范围，主要包括三个方面：一是加大惠民生、解民忧等领域投资；二是支持增后劲、上水平项目建设，主要是 <b>围绕新基建等加大支持力度，研究将具有公益性且有一定收益的信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施作为支持重点</b> ；三是推动补短板、强弱项项目建设，要求各地围绕全面推进乡村振兴、加快农业农村现代化，做好农业农村领域项目储备， <b>将粮食仓储物流设施作为专项债券支持重点</b> ，支持重要农产品特别是粮食供给，保障国家粮食安全
2022.04.19	中央全面深化改革委员会	第二十五次会议	要压实地方各级政府风险防控责任，完善防范化解隐性债务风险长效机制，坚决遏制隐性债务增量，从严查处违法违规举债融资行为。要严肃财经纪律，维护财经秩序，健全财会监督机制
2022.04.28	中央财经委员会	中央财经委员会第十一次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要统筹发展和安全，优化基础设施布局、结构、功能和发展模式，构建现代化基础设施体系，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础
2022.04.29	中共中央政治局	中共中央政治局会议	要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设
2022.05.31	国务院	扎实稳住经济的一揽子政策措施	加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围。抓紧完成今年专项债券发行使用任务， <b>加快今年已下达的3.45万亿元专项债券发行使用进度，在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。</b> 在依法依规、风险可控的前提下，财政部会同人民银行、银保监会引导商业银行对符合条件的专项债券项目建设主体提供配套融资支持，做好信贷资金和专项债资金的有效衔接。在前期确定的交通基础设施、能源、保障性安居工程等9大领域基础上， <b>适当扩大专项债券支持领域，优先考虑将新型基础设施、新能源项目等纳入支持范围</b>
2022.06.07	财政部办公厅	《关于明确政府债券托管管理要求的通知》	财政部委托中央国债登记结算有限责任公司开展银行间市场政府债券托管业务、委托中国证券登记结算有限责任公司开展交易所市场政府债券托管业务。除财政部另有规定外，其他市场机构不得开展政府债券托管业务
2022.06.13	国务院办公厅	《关于进一步推进省以下财政体制改革的指导意见》	各地区要加强开发区政府性债务管理，保持与财政管理体制相适应， <b>强化开发区管委会等政府派出机构举债融资约束，坚决遏制地方政府隐性债务增量，合理控制政府债务规模，切实防范债务风险。</b> 落实省级政府责任，按属地原则和管理权限压实市县主体责任， <b>通过增收节支、变现资产等方式化解债务风险，切实降低市县偿债负担，坚决查处违法违规举债行为。</b> 健全地方政府债务限额分配机制，一般债务限额应与一般公共预算收入相匹配，专项债务限额应与政府性基金预算收入及项目收益等相匹配，促进融资规模与项目收益相平衡， <b>完善专项债券资金投向领域禁止类项目清单和违规使用专项债券处理处罚机制</b>

2022.07.07	商务部等	关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知	强化资金用地政策支持，加大力度使用地方债支持符合条件的停车设施建设
2022.08.24	国务院	国务院常务会议	依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕
2022.08	财政部	《2022 年上半年中国财政政策执行情况报告》	常态化开展专项债券资金使用管理核查，严格执行专项债券负面清单管理要求，确保资金依法合规使用。强化部门信息共享和协同监管，坚决遏制新增地方政府隐性债务，支持地方有序化解存量隐性债务
2022.09.05	国务院	国务院政策例行吹风会	关于 5000 多亿元专项债地方结存限额投向，总的考虑是，通过发行新增专项债券，重点支持交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程，以及新能源项目和新型基础设施项目建设。同时，将积极研究适当扩大专项债券资金投向领域和扩大专项债券用作项目资本金的范围，更好发挥专项债券拉动有效投资的作用
2022.09.07	国务院	国务院常务会议	依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜。各地要在 10 月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量

资料来源：联合资信整理

## 二、2022 年地方政府债券市场回顾

### （一）发行概况

2022 年 1—11 月，地方政府债券发行规模同比略有增长，发行再创同期新高，以新增债券为主，并延续了以专项债券为主的融资结构。2022 年 1—11 月，地方政府债券累计发行 2120 支，金额合计 72641.19 亿元，发行规模同比增长 1.39%，相当于 2021 年全年的 97.08%。其中，新增债券 47347.93 亿元，再融资债券 25293.25 亿元。分季度看，2022 年前三季度，地方政府债券发行金额波动下降，二季度为发行高峰，三季度发行缩量明显。从资金用途看，2022 年 1—11 月发行的地方政府债券中专项债占 69.77%，占比较 2021 年全年继续提升，延续了 2019 年以来以专项债券为主的融资结构。从净融资额来看，2022 年 1—11 月地方政府债券到期金额为 27097.43 亿元，净融资额为 45543.75 亿元，较上年同期增长 0.58%。

表 2.1 2015—2021 年及 2022 年 1—11 月全国地方政府债券发行概况（单位：支、亿元）

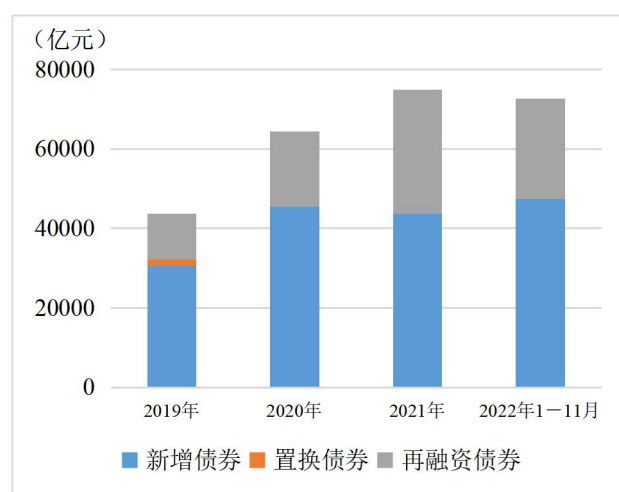
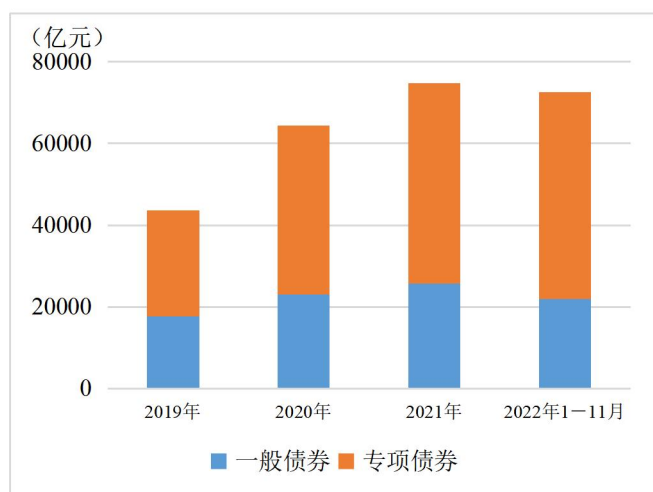
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—11 月
发行支数	1035	1159	1134	930	1093	1848	1991	2120
发行金额	38350.62	60458.40	43580.94	41651.68	43624.27	64438.13	74826.30	72641.19
其中：一般债券	28606.92	35339.84	23619.35	22192.19	17742.02	23033.66	25636.18	21957.48
专项债券	9743.70	25118.56	19961.59	19459.49	25882.25	41404.47	49190.13	50683.71
其中：新增债券	6365.45	12624.59	15898.00	21704.54	30560.75	45524.85	43637.09	47347.93
置换债券	31985.18	47833.80	27683.00	13130.35	1579.23	--	--	--
再融资债券	--	--	--	6816.79	11484.29	18913.27	31189.21	25293.25



其中：公募发行	30428.84	44957.56	32725.02	37510.47	43624.27	64438.13	74826.30	72641.19
定向发行	7921.78	15500.84	10855.92	4141.20	--	--	--	--
其中：3 年期	6532.37	11291.83	7988.57	6346.37	2058.94	1305.84	3347.61	3783.38
5 年期	12061.55	19222.99	14764.57	17931.46	13787.86	6646.97	9009.91	8214.43
7 年期	10553.44	16753.74	11939.72	9447.95	7178.71	7066.25	15306.77	12139.21
10 年期	9191.02	13189.85	8788.08	6913.68	12324.60	19897.31	21619.74	16826.09
15 年期	--	--	--	152.70	1686.86	10335.87	9745.68	10961.24
20 年期	--	--	--	352.99	1917.49	7146.08	8309.51	11475.12
30 年期	--	--	--	20.00	4500.50	12005.73	6747.04	8906.82

注：1 年及 2 年期地方政府债券发行规模较小，未在上表按期限统计中单独列示；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据 Wind 整理



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.1 2019—2021 年及 2022 年 1—11 月全国地方政府债券发行概况

**2022 年 1—11 月，地方政府债券发行期限更趋长期化。**2019 年，财政部 23 号文发布，不再限制地方政府债券期限比例结构，随后 10 年期及以上地方政府债券的发行规模占比快速上升。2019—2020 年，10 年期及以上地方政府债券发行规模占比分别为 46.83% 和 76.64%，较 2018 年（17.86%）明显上升。2020 年 11 月发布的财政部 36 号文提出，地方财政部门应当均衡一般债券期限结构：年度新增一般债券平均发行期限应当控制在 10 年以下（含 10 年），再融资一般债券期限应当控制在 10 年以下（含 10 年）；专项债券期限与项目期限相匹配，再融资专项债券期限原则上与同一项目剩余期限相匹配。受该政策影响，2021 年长期债券发行规模占比和加权发行期限有所下降，10 年期及以上债券发行规模占比降至 62.04%。由于 36 号文主要针对一般债券发行期限提出控制要求，2022 年 1—11 月政府债券发行结构以专项债券为主，

因此 10 年期及以上债券发行规模占比回升至 66.31%。从加权发行期限看,2019—2021 年及 2022 年 1—11 月,地方政府债的加权期限分别为 10.29 年、14.65 年、11.95 年和 13.32 年,其中一般债券的加权发行期限分别为 12.13 年、14.70 年、7.71 年和 7.97 年,专项债券的加权发行期限分别为 9.02 年、14.62 年、14.17 年和 15.63 年。

为助力经济稳增长,2022 年 1—11 月地方政府债发行进度显著前置。从发行节奏看,2022 年 1—11 月,全国地方政府新增债券发行规模 4.73 万亿元(其中新增一般债券和新增专项债券发行规模分别为 0.72 万亿元和 4.02 万亿元),为 2022 年《政府工作报告》确定新增债务限额的 108.24%,超过限额主要系 9 月以来发行专项债结存限额所致,2022 年以来地方债发行主要集中在上半年除了对冲疫情的负面影响外,也是出于推进项目落地速度、提高年内资金使用效率的考量。

表 2.2 全国地方政府债券发行时间分布

月份	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—11 月
	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	规模(亿元)
1	4179.66	32.20	7850.64	24.99	3623.36	11.96	6988.57
2	3641.72		4379.22		557.24		5070.95
3	6245.13		3875.23		4770.51		6186.67
4	2266.76	32.74	2867.60	29.11	7758.23	32.69	2842.06
5	3043.22		13024.58		8753.43		12076.71
6	8995.51		2866.78		7948.68		19336.61
7	5625.17	30.94	2722.38	34.02	6567.76	30.40	4063.09
8	5694.69		11997.22		8797.28		3909.42
9	2195.81		7205.44		7378.44		3010.84
10	964.60	4.13	4429.27	11.87	8688.60	24.95	6687.32
11	457.89		1383.64		6803.81		2468.94
12	379.87		1836.13		3178.97		--
合计	43690.06	100.00	64438.13	100.00	74826.30	100.00	72641.19

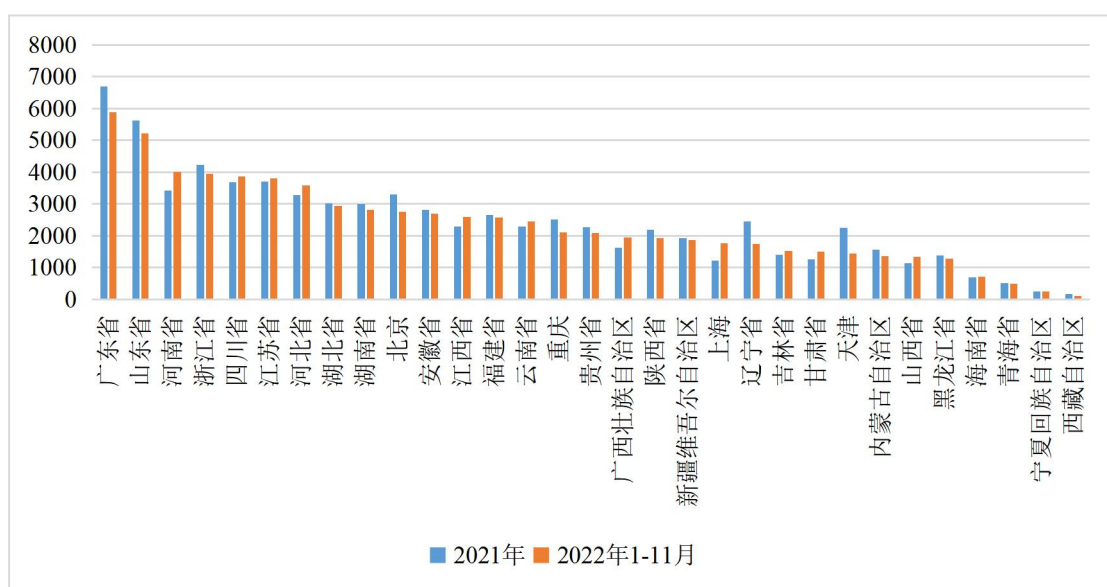
注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据 Wind 资讯整理

2022 年 1—11 月,各省份地方债发行规模仍分化明显。从地方债发行区域的分布情况看,2022 年 1—11 月,全国各省级行政区和 5 个计划单列市均有地方政府债券发行,但发行规模分化明显。整体看,2022 年 1—11 月,各省级行政区(5 个计划单列市纳入所在省份统计,下同)发行规模前三名的地区为广东省、山东省和河南省,2022 年 1—11 月的发行规模分别相当于 2021 年全年的 87.93%、92.61%和



117.18%，合计占全国发行总额的 20.78%；海南省、青海省、宁夏回族自治区及西藏自治区仍为发行规模后四位地区，均不足千亿；辽宁省和天津市发行规模排名下降较多，分别由 2021 年的第 14 位、第 18 位下降至 2022 年 1—11 月的第 21 位、第 24 位；上海市和广西壮族自治区发行规模排名上升较多，分别由 2021 年的第 26 位、第 21 位上升至 2022 年 1—11 月的第 20 位、第 17 位。从净融资额来看，2022 年 1—11 月各省级行政区地方债净融资均为正，其中广东省和山东省净融资额位居前两位，均超 3000 亿元，河南省、河北省、四川省及浙江省等 18 个省份净融资额也超千亿。



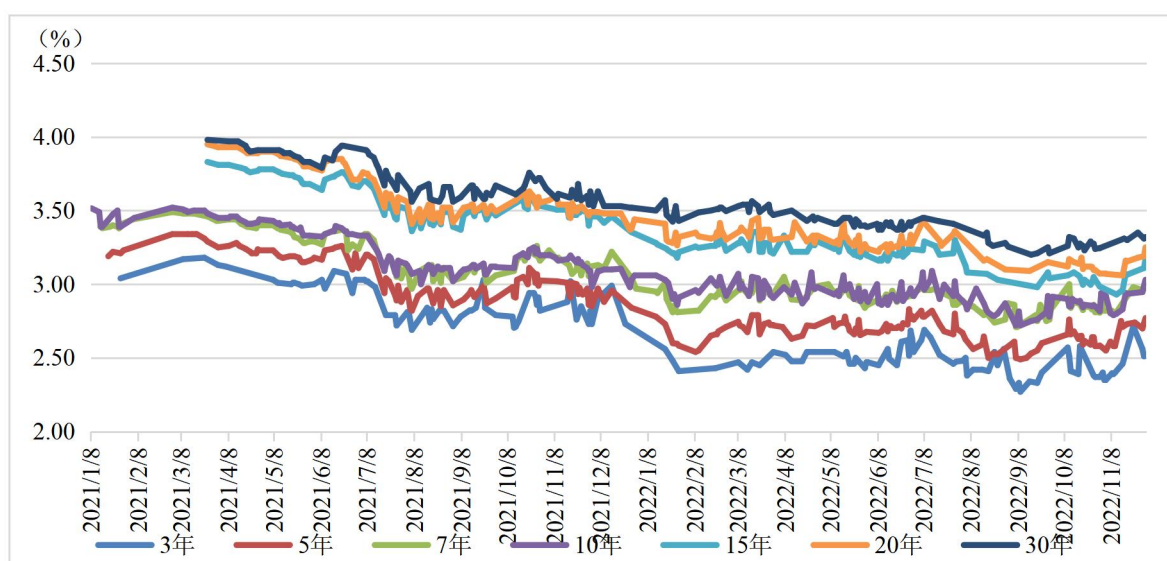
注：5 个计划单列市纳入所在省份统计；按 2022 年 1—11 月发行规模由高到低排序

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.2 2021 年及 2022 年 1—11 月各省（市）地方政府债券发行规模对比

## （二）利率与利差分析

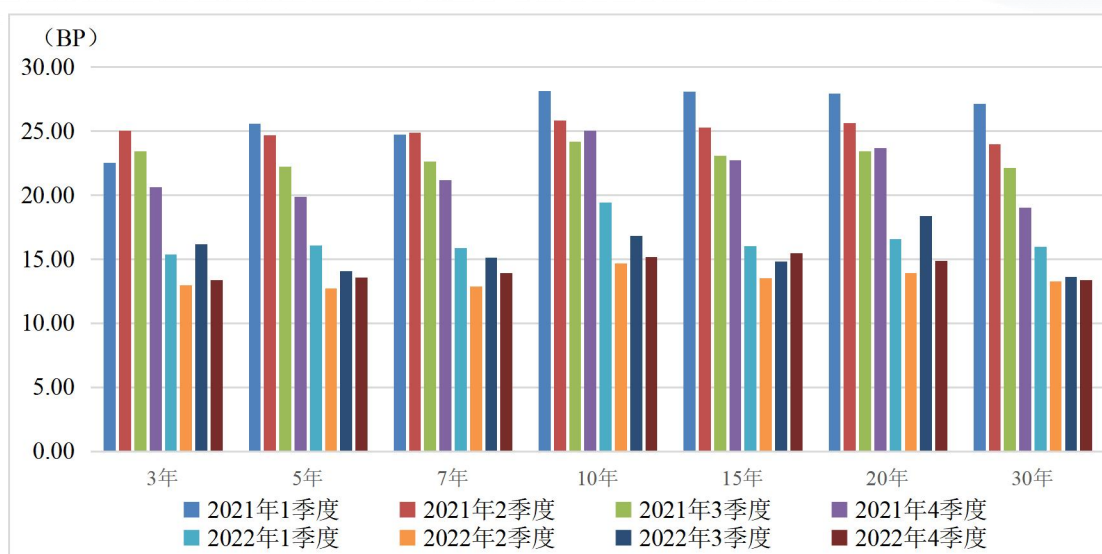
2022 年 1—11 月，地方政府债券发行利率整体波动下降。2022 年以来，央行按照稳字当头、稳中求进的要求，靠前发力，稳健的货币政策灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。在此背景下，2022 年地方政府债券发行利率整体呈波动下降走势。具体来看，2022 年前三季度，各期限地方政府债券发行利率均有所下降，三季度末以来，受跨季、政府债供给放量以及缴税等因素影响，各期限地方政府债券发行利率小幅回弹。2022 年 1—11 月，地方政府债券平均发行利率为 3.18%，其中一般债券 3.00%，专项债券 3.22%。



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.3 地方政府债发行利率变化趋势

各期限发行利差同比有所收窄，省市自治区间中长期地方债发行利差差异扩大。发行利差方面，以同期限中债国债到期收益率为基准，2022 年上半年，各期限地方政府债券平均利差环比均有所下降；三季度则有所上涨；四季度，除 15 年期地方政府债券平均利差继续上涨外，其他期限平均利差环比均出现回落。分区域来看，以发行规模最大的 10 年期地方政府债券为样本，2022 年发行利差前五大区域为内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、辽宁省、青海省和黑龙江省；从变动幅度来看，全部省份发行利差同比均有不同程度下降，下降幅度最大的为湖南省的 15.67bp，江苏省、北京市、河北省、天津市等省市发行利差降幅靠前，内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、贵州省和黑龙江省等省/自治区利差下降幅度较小；各省市自治区间发行利差最大值与最小值差异由 2021 年的 11.03bp 上升至 16.96bp，差异有所扩大。



注：2022年四季度数据不含2022年12月

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 2.4 各季度政府债加权平均利差对比

表 2.3 2021—2022 年各省市 10 年期政府债券分季度加权平均利差（单位：bp）

发行人省份	2021 年	2022 年 一 季度	2022 年 二 季度	2022 年 三 季度	2022 年 四 季度	2022 年
北京	22.21	11.00	9.32	--	--	9.74
湖北省	21.16	10.61	10.21	10.01	12.81	10.74
江苏省	23.86	16.39	7.78	10.32	--	10.82
湖南省	26.75	16.18	9.00	15.21	10.13	11.08
上海	18.77	15.23	--	10.41	--	11.79
浙江省	22.19	12.49	9.99	9.61	15.67	11.90
广东省	23.86	16.34	10.36	12.08	13.33	13.42
河北省	25.53	16.32	12.14	8.50	9.25	13.55
天津	25.51	13.72	11.50	17.56	13.36	13.99
福建省	25.40	20.09	11.99	--	7.86	15.51
江西省	25.74	15.78	14.62	15.49	19.88	15.90
海南省	26.44	26.00	13.59	--	14.69	15.96
四川省	25.44	18.01	15.13	9.46	17.98	15.98
山东省	24.63	21.73	13.79	--	12.11	16.38
甘肃省	26.62	23.00	12.98	26.75	17.81	16.46
重庆	25.80	15.79	12.66	21.80	19.23	16.56
河南省	26.52	25.83	13.49	--	13.10	16.78
广西壮族自治区	23.33	15.32	17.28	19.90	--	17.46
安徽省	26.57	27.74	13.57	--	16.75	17.57



山西省	26.50	26.02	13.67	17.75	20.47	19.24
云南省	24.13	27.38	11.65	--	14.22	19.27
吉林省	25.94	24.26	14.97	22.53	--	19.41
宁夏回族自治区	27.04	--	21.86	--	18.82	20.03
西藏自治区	26.38	--	24.06	--	10.00	20.04
陕西省	28.42	28.02	13.85	21.06	18.83	20.10
贵州省	24.47	24.14	14.95	--	14.22	21.00
黑龙江省	26.39	23.88	23.92	26.08	15.16	22.54
青海省	29.79	22.73	24.16	--	20.67	22.96
辽宁省	28.94	24.24	25.04	23.56	21.77	24.38
新疆维吾尔自治区	26.76	26.01	26.69	23.23	22.47	25.22
内蒙古自治区	27.45	27.21	25.82	--	28.59	26.70

注：2022 年四季度及 2022 年全年数据不含 2022 年 12 月

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### （三）地方政府专项债券发行概况

2022 年 1—11 月，专项债募集资金主要投向城市基础设施、棚改、产业园区建设和城乡发展类项目。其中，用于城乡发展和城市基础设施建设的专项债券<sup>1</sup>发行金额相当于 2021 年全年的 138.74%，合计占比（35.26%）较 2021 年全年上升 13.96 个百分点。

表 2.4 专项债主要资金用途及占比（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年 1—11 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
棚改	3945.31	14.75	4221.76	20.79	3390.31	19.92
城乡发展	3718.27	13.90	2132.98	10.50	2497.17	14.67
城市基础设施	3610.72	13.50	2192.94	10.80	3504.56	20.59
水利环保	3223.71	12.05	971.82	4.79	933.81	5.49
收费公路	1895.67	7.09	1324.32	6.52	1252.60	7.36
产业园区	2963.65	11.08	3677.90	18.11	2176.90	12.79
民生事业	3509.95	13.12	1933.13	9.52	1350.62	7.94
交通基础设施	1890.90	7.07	1108.94	5.46	825.80	4.85
教育医疗	664.29	2.48	114.96	0.57	7.50	0.04
铁路轨道	566.08	2.12	114.00	0.56	73.20	0.43
文旅	136.87	0.51	9.96	0.05	0.00	0.00
乡村振兴	123.22	0.46	421.39	2.08	183.37	1.08
旧改保障房	141.74	0.53	487.82	2.40	259.89	1.53
支持中小银行	353.00	1.32	1594.00	7.85	565.00	3.32
合 计	26743.39	100.00	20305.92	100.00	17020.72	100.00

<sup>1</sup> 仅包含债券名称中带有“城乡发展”“基础设施”或“市政”字样的专项债券，未包含用于其他类型基础设施项目的专项债券

注：表中合计数与当年新增专项债发行总额间的差异主要系部分专项债募投资金涉及多用途，不便统计；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 三、2023 年地方政府债券市场展望

**第一，2023 年我国地方政府债券发行规模仍将保持增长，专项债发行量将维持高位。**作为重要的逆周期调节工具，地方政府债券发行对于拉动投资、稳定经济增长具有积极作用。2022 年 12 月召开的中央经济工作会议明确提出“继续实施积极的财政政策”“保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具”“通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施‘十四五’重大工程，加强区域间基础设施联通”，因此在我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大的背景下，同时基于政策实施的连续性，预计 2023 年我国地方政府债券发行规模仍将保持增长，专项债发行量仍将维持高位，进一步发挥稳投资、完善各项基础设施的积极作用。地方政府专项债的持续扩容或利好承接专项债项目的城投企业，可给予该类城投企业更多关注。与此同时，根据媒体报道，监管部门已于 11 月向地方下达了 2023 年提前批专项债额度，随同下达的还有提前批一般债额度，并要求提前批额度于 2023 年 1 月启动发行，争取 2023 年上半年将债券资金使用完毕，预计 2023 年我国地方债发行仍将延续 2022 年发行前置的特点。

**第二，专项债资金监管将持续加强，调整专项债用途情况或有所增多、资金使用效率有望提高。**根据多省、自治区、直辖市发布的《关于 2021 年度省级预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，专项债债券资金存在资金闲置、违规改变债券资金用途、超进度拨付债券资金、资金挪用、违规出借、违规用于支付工资、专项债项目收益无法覆盖融资等问题。其中，针对超进度拨付债券资金的问题已有省份要求摸排本地区有无超进度拨付专项债券资金的情况，同时要求强化专项债资金拨付管理，不得通过设立第三方资金账户“以拨代支”提高支出进度，不得通过签订补充协议预付专项债资金提高支出进度。此外，2022 年以来，多地财政部门对部分 2022 年新增专项债券进行了资金用途调整，预计在防止专项债资金闲置、提高资金使用效率的背景下，专项债资金用途调整情况或将有所增多。

**第三，地方政府隐性债务严监管政策仍将持续。**2022 年以来，防范化解地方政府隐性债务风险的相关政策措施不断出台，2022 年一季度广东省成为全国首个宣布完成隐性债务清零的省份，北京、上海、西藏等地亦在推进试点工作。2022 年 12 月召开的中央经济工作会议多处强调防范化解重大风险：“在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”“要防范化解金融风险，压实各方责任，防

止形成区域性、系统性金融风险”“要防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量”“加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线”，在近年来我国地方债持续扩容、地方政府杠杆率上升的背景下，加上十年化债期的日益临近，预计未来地方政府债券发行和管理仍将兼顾稳增长与防风险，更多压降、化解地方政府隐性债务的政策有望出台。

**第四，地方政府债券发行定价将更好地体现地方债的风险收益水平。**2018年8月，财政部对地方政府债券发行利率进行指导，要求地方政府债券承销商投标利率较相同期限国债利率前五日均值至少上浮40bp；2019年1月，财政部将投标区间下调为上浮25bp。2020年11月，财政部发布《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，鼓励具备条件的地区参考地方政府债券收益率曲线合理设定投标区间，不断提升地方政府债券发行市场化水平，杜绝行政干预和窗口指导，促进地方债发行利率合理反映地区差异和项目差异。2022年11月15日，广东省发行两支地方债，发行首次参考“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”设置投标区间，有助于强化地方债收益率的引导作用，更好地体现地方债的风险收益水平。



## 联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。）