



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

# 稳增长背景下地方债持续发力 发行前置、规模再创高峰

——2022 年前三季度地方政府债券市场分析

2022.11



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com) [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

# 稳增长背景下地方债持续发力 发行前置、规模再创高峰

## ——2022 年前三季度地方政府债券市场分析

联合资信公用评级一部 唐立倩 李思卓 邹洁 董思茵

2022 年前三季度，地方政府债券发行规模合计 6.35 万亿元，规模创下历年同期高峰。在稳增长重要性提高以及坚决遏制新增地方政府隐性债务的政策背景下，2022 年以来地方政府债券相关政策主要体现在发行前置、盘活结存限额、提升专项债效能和防范风险等方面。从市场层面看，地方政府债券发行表现出期限拉长、发行节奏前置、发行利率显著下降、利差收敛的特征。预计四季度地方政府债券发行将以专项债结存限额和再融资债券为主，2023 年地方债部分限额仍将提前下达，专项债使用进度管理将加强，专项债资金监管及地方政府隐性债务严监管政策仍将持续。

### 一、地方政府债券相关政策梳理

2022 年以来，俄乌冲突背景下我国面临的外部环境更趋复杂和严峻；国内疫情多点散发，经济下行压力加大。根据国家统计局初步核算，2022 年前三季度，我国实现国内生产总值 87.03 万亿元，同比增长 3.0%。2022 年《政府工作报告》提出，经济工作要坚持稳字当头、稳中求进，把稳增长放在更加突出的位置，在此背景下，地方政府债券作为重要的逆周期调控工具持续发力。2022 年以来，地方政府债券相关政策主要体现在前置发行地方债、盘活地方专项债结存限额、更好发挥专项债效能、进一步规范专项债的发行使用、遏制新增地方政府隐性债务等方面。上述政策向市场释放明确积极信号，巩固支持市场信心，对稳定经济增长发挥了积极作用。具体看，2022 年以来地方债相关政策举措如下：

一是前置发行地方债，积极盘活地方专项债结存限额，发挥“稳投资”“稳增长”作用。2021 年 12 月，财政部已向各地提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 1.79 万亿；2022 年《政府工作报告》确定年度地方政府新增债务限额为 4.37 万亿元，其中新增一般债限额 0.72 万亿元、新增专项债限额 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，地方债发行再次提速，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。政策引导下，2022 年地方债发行明显前置，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。

**二是更好发挥专项债效能，合理扩大专项债使用范围、扩大有效投资。**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 9 月 5 日，国务院政策例行吹风会提出，将继续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，更好发挥专项债拉动有效投资的作用。

**三是实施通报及预警机制，进一步规范专项债券的发行使用。**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，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。

**四是遏制新增地方政府隐性债务，加强隐性债务监管问责，多途径化解债务风险。**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。

**表 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
2021.01.04	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，加强“借、用、管、还”全过程的 <b>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	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



		济和社会发展规划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展规划草案的报告》	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	<b>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。</b> 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</b> 领域项目基础上， <b>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> 在依法合规、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工作的指导意见》	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

			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>
2022.06.29	国务院	国务院常务会议	运用政策性、开发性金融工具，通过 <b>发行金融债券等筹资 3000 亿元</b> ，用于补充重大项目资本金、但不超过全部资本金的 50%，或为专项债项目资本金搭桥。中央财政予以适当贴息
2022.08.24	国务院	国务院常务会议	部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度； <b>依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额</b> ，10 月底前发行完毕
2022.09.07	国务院	国务院常务会议	<b>依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额</b> ，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， <b>优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量</b>
2022.09.28	国务院	稳经济大盘四季度工作推进会议	四季度经济在全年份量最重，政策将在四季度发挥更大效能。想方设法扩大有效投资和促进消费，调动市场主体和社会资本积极性，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好近期出台的两项重要政策工具。一是 <b>用好政策性开发性金融工具，根据地方项目需求合理确定额度投放，加快资金使用和基础设施项目建设，在四季度形成更多实物工作量</b> 。二是 <b>用好专项再贷款、财政贴息等政策</b> ，加快推进制造业、服务业、社会服务等领域设备更新改造，尽早形成现实需求。同时， <b>依法依规提前下达明年专项债部分限额</b>

资料来源：联合资信整理

## 二、2022 年前三季度地方政府债券市场回顾

### 1. 发行概况

**2022 年前三季度，地方政府债券发行规模创历年高峰，以新增专项债券为主。**

2022 年前三季度，地方政府债券累计发行 1750 支，金额合计 63484.93 亿元，同比增长 13.05%，发行规模创下历年同期高峰。其中，新增债券 42422.15 亿元，再融资债券 21062.77 亿元。分季度看，2022 年一季度发行金额合计 18246.19 亿元，同比增长 103.84%；二季度密集发行，合计发行金额达 34255.38 亿元，环比增长 87.74%；三季度以来缩量明显，发行合计金额 10983.35 亿元，环比下降 67.94%。整体看，今年地方债发债节奏明显前置。从资金用途看，2022 年前三季度新发行地方政府债券中专项债券占比为 69.49%，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 年前三季度地方政府债券到期金额为 21039.36 亿元，净融资额为 42445.57 亿元，较上年同期增长 28.47%。截至 2022 年 9 月底，全国地方政府债务余额 34.71 万亿元，其中一般债务 14.45 万亿元，专项债务 20.26 万亿元。

**表 2 2015—2021 年及 2022 年前三季度全国地方政府债券发行概况（单位：支、亿元）**

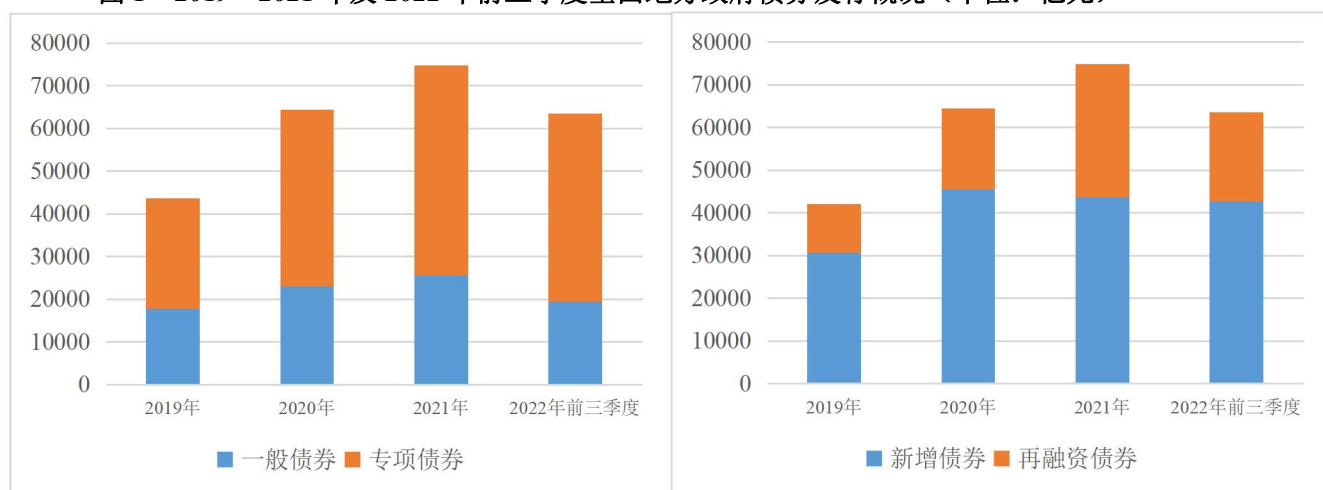
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年前三季度
发行支数	1035	1159	1134	930	1093	1848	1991	1750
发行金额	38350.62	60458.40	43580.94	41651.68	43624.27	64438.13	74826.30	63484.93
其中：一般债券	28606.92	35339.84	23619.35	22192.19	17742.02	23033.66	25636.18	19367.95
专项债券	9743.70	25118.56	19961.59	19459.49	25882.25	41404.47	49190.13	44116.97

其中：新增债券	6365.45	12624.59	15898.00	21704.54	30560.75	45524.85	43637.09	42422.15
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	21062.77
其中：公募发行	30428.84	44957.56	32725.02	37510.47	43624.27	64438.13	74826.30	63484.93
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	3110.08
5 年期	12061.55	19222.99	14764.57	17931.46	13787.86	6646.97	9009.91	7260.81
7 年期	10553.44	16753.74	11939.72	9447.95	7178.71	7066.25	15306.77	10551.70
10 年期	9191.02	13189.85	8788.08	6913.68	12324.60	19897.31	21619.74	15000.34
15 年期	--	--	--	152.70	1686.86	10335.87	9745.68	9635.36
20 年期	--	--	--	352.99	1917.49	7146.08	8309.51	9966.33
30 年期	--	--	--	20.00	4500.50	12005.73	6747.04	7665.58

注：1 年及 2 年期地方政府债券发行规模较小，未在上表中列示；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1 2019—2021 年及 2022 年前三季度全国地方政府债券发行概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2022 年前三季度，新发地方政府债券期限进一步趋向长期化，加权发行期限增至 13.29 年。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 年和 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 年长期债券发行占比和加权发行期限有所下降，10 年期及以上债券占比降至 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 年前三季度债券发行结构以专项债券为主，因此 10 年期及以

上债券占比增至 66.58%。从加权发行期限看，2019 年—2021 年及 2022 年前三季度，地方政府债的加权期限分别为 10.29 年、14.65 年、11.95 年和 13.29 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 8.05 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 15.60 年。

为助力稳增长，2022 年前三季度地方政府债发行进度显著前置。从发行节奏看，2019 年，随着财政部开始提前下达下一年度的地方政府债务限额，地方政府债券的发行节奏开始提前；2020 年，地方债发行相对均匀的分布在前三季度，保持了与 2019 年相近的季度发行节奏。2021 年，受新增政府债务限额未提前下达影响，1—2 月未发行新增债券，3 月份经全国人大审议批准限额后，新增债券逐步发行；2021 年地方债发行集中在后三季度。2022 年，在稳增长要求下，地方政府债发行前置；2022 年前三季度，全国地方政府新增债券发行规模 4.24 万亿元，已完成下达债务限额的 97.08%，发行进度较快，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 3 全国地方政府债券发行时间分布（单位：亿元）**

月份	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年前三季度
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模
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%	--
11	457.89		1383.64		6803.81		--
12	379.874		1836.13		3178.97		--
合 计	43690.06	100.00%	64438.13	100.00%	74826.30	100.00%	63484.93

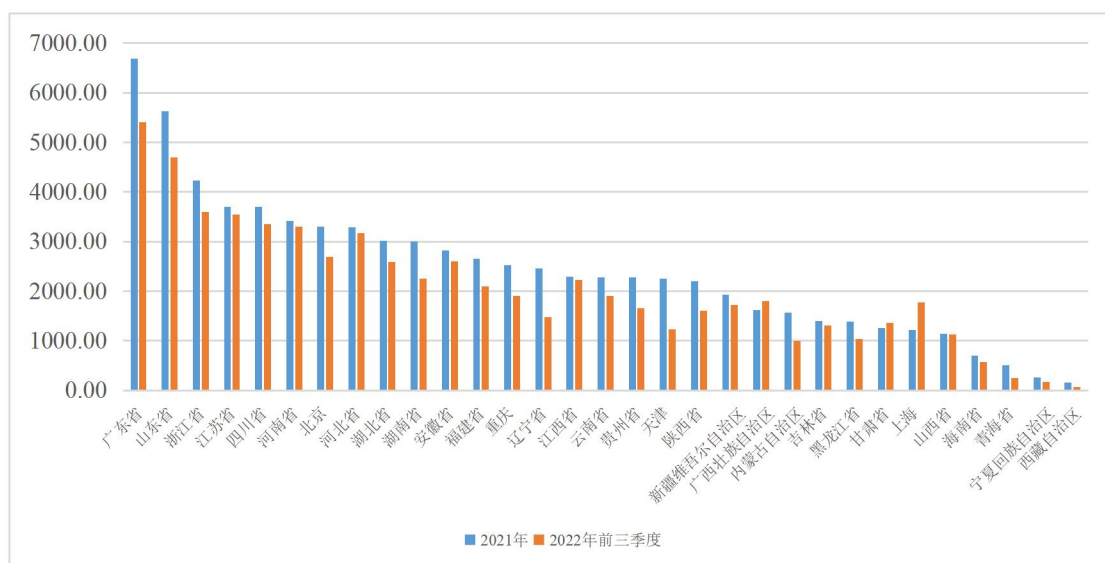
资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

2022 年前三季度，各省市发行规模仍保持明显分化。从发行区域的分布情况看，2022 年前三季度，各省市发行规模分化较为明显，发行规模前三名的地区为广东、山东和浙江，此外广西、甘肃、上海 3 地发行规模超过 2021 年全年。从净融资额来看，广东和山东净融资额超 3000 亿元，浙江、四川和河



南等 18 个省份净融资额超千亿。

图 2 2021 年及 2022 年前三季度各省（市）地方政府债券发行规模对比（单位：亿元）

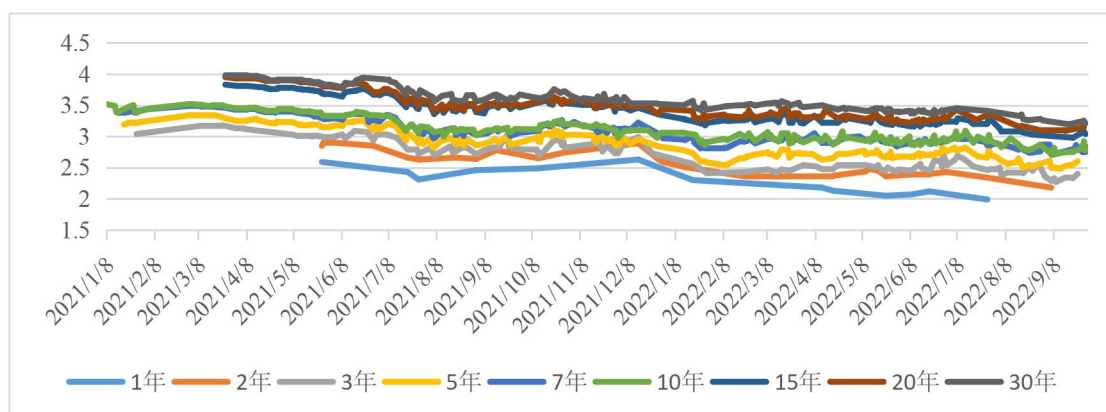


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 2. 利率与利差分析

**2022 年第三季度，地方政府债券发行利率整体波动中有所回升。**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 年前三季度地方政府债券发行利率整体呈波动下降走势。具体来看，2022 年前半年，各期限地方政府债券发行利率均有所下降，2 季度末及 3 季度以来，3 年以上期限地方政府债券发行利率小幅回弹。2022 年前三季度，地方政府债券平均发行利率 3.03%，其中一般债券 2.86%，专项债券 3.11%。

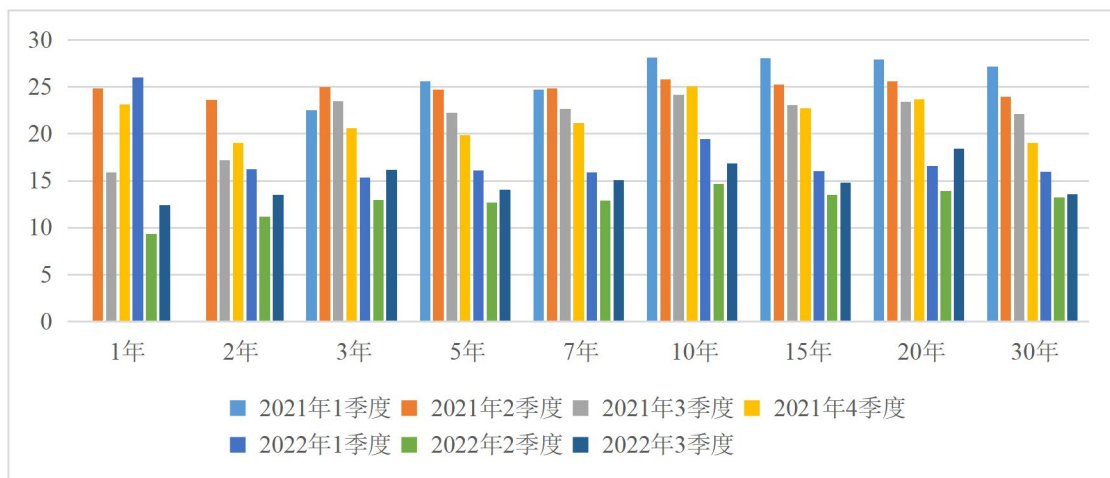
图 3 地方政府债发行利率变化趋势



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

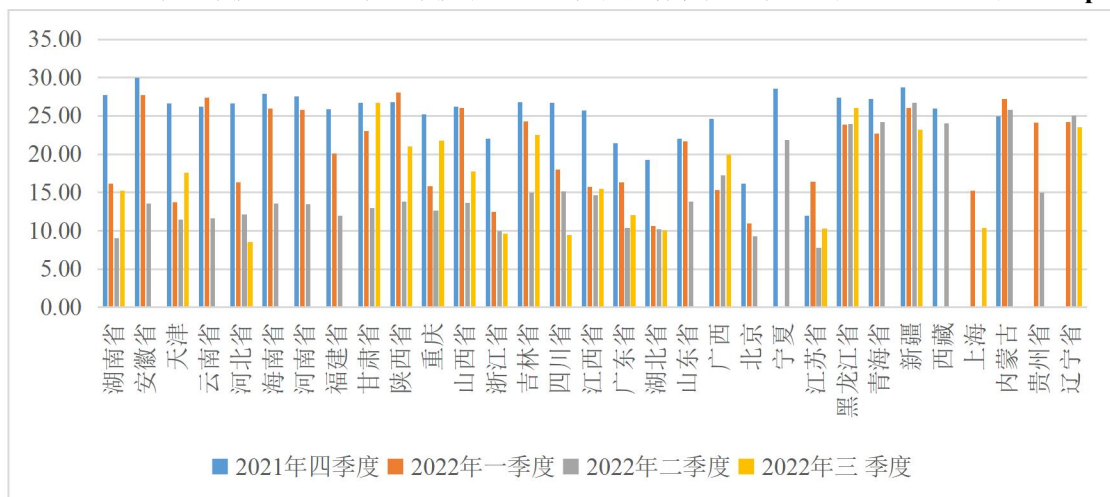
各期限发行利差和中长期品种的区域利差同比有所收窄。发行利差方面，以同期限中债国债到期收益率为基准，2022 年上半年，各期限地方政府债券平均利差环比均有所下降，三季度以来则有所上涨。分区域来看，2022 年一季度，发行利差前五大区域为陕西、安徽、云南、内蒙古及山西，多数区域发行利差均有所下降；2022 年二季度，发行利差前五大区域为新疆、内蒙古、辽宁、青海及西藏，多数区域发行利差进一步下降；2022 年三季度，多数省份发行利差均有所提高，其中发行利差前五大区域为甘肃、黑龙江、辽宁、新疆和吉林；从发行利差环比增长幅度来看，增速最高的为甘肃、重庆和吉林，其中甘肃 10 年期地方政府债券发行利差上升幅度为 13.77bp，另有 6 个省份发行利差环比有所下降，降幅最大的为四川，下降 5.67bp；各省份间发行利差最大值与最小值差异由 18.91bp 上升至 19.44bp，差异小幅扩大。

图 4 各季度政府债加权平均利差对比（单位：bp）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图5 2021年四季度—2022年三季度各地10年期政府债券加权平均利差对比（单位：bp）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

表4 2021年及2022年前三季度各地10年期政府债券分季度加权平均利差（单位：bp）

省份	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
江苏省	22.87	25.52	26.66	11.98	16.39	7.78	10.32

湖南省	35.65	24.67	25.03	27.68	16.18	9.00	15.21
北京	22.64	24.97	23.75	16.18	11.00	9.32	--
浙江省	--	26.97	17.06	22.01	12.49	9.99	9.61
湖北省	29.18	28.1	16.26	19.26	10.61	10.21	10.01
广东省	24.94	23.68	27.30	21.43	16.34	10.36	12.08
天津	--	21.00	25.61	26.59	13.72	11.50	17.56
云南省	--	22.99	22.97	26.20	27.38	11.65	--
福建省	23.15	25.42	25.33	25.87	20.09	11.99	--
河北省	--	24.73	25.95	26.66	16.32	12.14	8.50
重庆	--	22.79	29.95	25.23	15.79	12.66	21.80
甘肃省	--	27.09	25.84	26.71	23.00	12.98	26.75
河南省	--	25.13	27.60	27.56	25.83	13.49	--
安徽省	27.22	25.70	26.04	30.00	27.74	13.57	--
海南省	--	22.99	25.44	27.85	26.00	13.59	--
山西省	--	26.58	26.78	26.22	26.02	13.67	17.75
山东省	24.52	27.13	23.61	22.00	21.73	13.79	--
陕西省	22.91	--	29.87	26.83	28.02	13.85	21.06
江西省	26.47	24.24	25.78	25.74	15.78	14.62	15.49
贵州省	--	26.03	23.69	--	24.14	14.95	--
吉林省	29.18	28.23	24.43	26.76	24.26	14.97	22.53
四川省	24.70	24.69	--	26.72	18.01	15.13	9.46
广西壮族自治区	23.86	--	21.52	24.61	15.32	17.28	19.90
宁夏回族自治区	--	26.60	23.44	28.54	--	21.86	--
黑龙江省	--	26.93	24.79	27.39	23.88	23.92	26.08
西藏自治区	--	27.47	25.95	25.94	--	24.06	--
青海省	36.77	32.50	26.90	27.24	22.73	24.16	--
辽宁省	34.94	27.67	24.90	--	24.24	25.04	23.56
内蒙古自治区	37.43	32.50	23.91	24.99	27.21	25.82	--
新疆维吾尔自治区	25.89	28.19	24.95	28.74	26.01	26.69	23.23
上海	--	--	18.77	--	15.23	--	10.41

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 3. 地方政府专项债券发行概况

2022 年前三季度，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。其中用于城市基础设施建设的专项债券<sup>1</sup>发行金额已超过 2021 年发行金额，相当于 2021 年全年的 193.03%，占比较 2021 年全年上升 15.52 个百分点。

表 5 专项债主要资金用途及占比（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年前三季度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
棚改	3945.31	14.75	4221.76	20.79	3059.79	19.02
城乡发展	3718.27	13.90	2132.98	10.50	1928.22	11.99
城市基础设施	3610.72	13.50	2192.94	10.80	4233.12	26.32
水利环保	3223.71	12.05	971.82	4.79	842.30	5.24
收费公路	1895.67	7.09	1324.32	6.52	1057.47	6.58
产业园区	2963.65	11.08	3677.90	18.11	2032.84	12.64
民生事业	3509.95	13.12	1933.13	9.52	1205.58	7.50

<sup>1</sup> 仅包含债券名称中带有“城市基础设施”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

交通基础设施	1890.90	7.07	1108.94	5.46	757.30	4.71
教育医疗	664.29	2.48	114.96	0.57	6.00	0.04
铁路轨道	566.08	2.12	114.00	0.56	58.20	0.36
文旅	136.87	0.51	9.96	0.05	--	--
乡村振兴	123.22	0.46	421.39	2.08	176.32	1.10
旧改保障房	141.74	0.53	487.82	2.40	240.93	1.50
支持中小银行	353.00	1.32	1594.00	7.85	485.00	3.02
<b>合 计</b>	<b>26743.39</b>	<b>100.00</b>	<b>20305.92</b>	<b>100.00</b>	<b>16083.07</b>	<b>100.00</b>

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、地方政府债券未来展望

**2022 年四季度地方政府债券发行将以专项债结存限额和再融资债券为主，2023 年地方债部分限额将提前下达。**2022 年，地方政府债券发行显著前置，前三季度新增一般债券和新增专项债券发行规模已完成限额的 97.08%及 97.07%。为持续发挥专项债稳投资、稳增长作用，国常会于 2022 年 9 月份部署，依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，其中 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，10 月底前发行完毕；同时，后续随着各省市化债需求推进以及存量债券到期，再融资债券发行额仍将保持一定规模；四季度地方政府债发行将以专项债结存限额及再融资为主，有助于填补 9 月份以后专项债发力的空档期，形成投资滚动接续、稳定宏观经济大盘。预计受超预期因素冲击，未来经济压力依然严峻，需要宏观政策在扩大需求上积极作为，2023 年政府债部分限额仍将提前下达。

**专项债使用进度管理将加强，多地调整专项债资金用途、避免资金闲置。**在盘活专项债结存限额要求下，10 月份地方债合计发行 6687.32 亿元，其中新增专项债券 4212.46 亿元，鉴于四季度经济在全年份量最重，预计专项债发行后将加强使用进度管理，尽快发挥作用。为推动项目尽快落地，下半年以来，有关部门先后下达两批共计 6000 亿元的政策性开发性金融工具，资金主要投向前期工作成熟、能够尽快开工的基础设施重点领域项目，相关措施有利于加大对专项债项目配套融资支持力度，确保资金到位后项目按期开工建设。同时，按照国务院要求，今年下达的 3.45 万亿元专项债券在 6 月底基本发行完毕后，应力争在 8 月底前使用完毕。对于无法在 8 月底前使用完毕的资金，各地积极组织专项债资金用途调整工作，避免资金闲置浪费，确保尽快形成实物工作量。



**专项债资金监管将继续强化。**2021 年 12 月，财政部提出综合考虑高风险地区的情况合理安排专项债券额度，在高风险地区、债务风险指标相对高的地区明确不得将专项债券用于非必需的建设项目，同时 2022 年 1 月 1 日起对专项债券项目实行穿透式监测，及时掌握项目资金使用、建设进度、运营管理等情况。2022 年以来，湖南、辽宁、山西等多地发文提出建立穿透式监测机制。2022 年 4 月国务院政策例行吹风会上，财政部预计 2022 年 7 月将实现对专项债项目的穿透式监测，通过信息化手段，穿透了解项目单位建设运营情况，重点掌握债务资金从国库拨付到项目单位以后的情况，及时掌握专项债券资金使用、项目建设、运营管理等情况，夯实专项债券全生命周期管理基础。整体看，专项债资金监管将继续强化。

**地方政府隐性债务严监管政策仍将持续。**2022 年，防范化解地方政府隐性债务风险的相关政策措施持续出台，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。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。隐性债务存量化解为长期过程，后续政策仍将循序渐进。