

总量研究

专项债发行持续提速，基建发力逐步显现

——光大宏观周报（2022-02-27）

要点

本周聚焦：

稳增长政策发力下，近期地方政府专项债发行节奏明显提速。2022 年 1-2 月，全国共计新增专项债 8798 亿，占到提前批额度的 60%以上，发行节奏明显提速。

从投向来看，专项债发行向基建领域持续加码。1-2 月专项债投向基建领域的资金达 4769 亿，占比 63%，相比 2021 年四季度的 56%显著提升。

从区域特征来看，东部是专项债发行的重心，1-2 月东部地区的专项债发行规模占到全国的 53%；投向基建的规模来看，东部与西部地区则是基建发力的核心。

向前看，稳增长政策持续发力下，专项债发行节奏将继续加快。考虑到此轮财政提前发力的紧迫度更高，预计今年一季度将会发行提前批额度的 90%以上，3 月专项债的发行规模将达到 4342 亿元。资金投向方面，将持续向基建领域集中，并尽快形成实物工作量，助力经济稳增长。

海外观察：美国 10 年期国债收益率和通胀预期均略有上行，英国、德国 10 年期国债收益率下行；美国 10 年期和 2 年期国债利率期限利差收窄。美联储资产规模和日央行资产规模均上升，欧央行资产规模增加。

海外政策：俄罗斯总统普京决定在乌克兰顿巴斯地区发动特别军事行动，乌克兰总统宣布与俄罗斯断交；美国与欧盟对俄罗斯实施严厉制裁；美国洛杉矶将不再要求人们在室内公共场所戴口罩；英国首相宣布将取消英格兰所有新冠限制措施；澳大利亚 2 月 21 日起全面开放边境。

全球资产：全球股市多数下跌，大宗商品价格走势分化。道琼斯工业指数下跌 0.06%；欧洲股市普遍收跌，英国富时 100、法国 CAC40、德国 DAX 分别下跌 0.32%、2.56%、3.16%。亚洲股市普遍收跌，上证指数下跌 1.13%，恒生指数下跌 6.41%。大宗商品价格方面，工业品价格涨跌分化，铝、汽油涨幅较大，焦炭、螺纹钢跌幅较大；贵金属涨跌分化，农产品涨跌分化。

央行观察：美联储多位官员表态 3 月将会加息；欧洲央行管委会成员表示俄乌局势可能会推迟欧洲央行退出刺激政策的步伐。

国内观察：2 月以来，**上游：**原油价格环比上涨，动力煤环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价、铝价环比上涨。**中游：**水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降。**下游：**商品房成交面积跌幅扩大，供应面积同比增速下行，猪价下跌、菜价上涨。**流动性：**十年期国债收益率上行。

国内政策：四大行同步下调广州地区房贷利率；上海市发布《关于本市进一步推动充换电基础设施建设的实施意见》；国家发改委、能源局印发《“十四五”新型储能发展实施方案》；国务院批复长江中游城市群发展“十四五”实施方案。

下周财经日历：中国 2 月制造业 PMI(周二)；美国 2 月新增非农就业(周五)

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复情况超预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

奥密克戎明显收敛，海外开放重启在即——《全球疫情疫苗追踪系列》第八篇（2022-02-14）

从重大项目看地方稳增长的力度和方向——《见微知著》第四篇（2022-02-10）

生产法视角，如何看待 2022 年经济走势？——《制造业深度洞察系列》第二篇（2022-01-30）

怎么看降息的幅度与节奏？——1 月 17 日调降 MLF 操作利率点评（2022-01-17）

经济喜忧参半，稳增长仍需发力——2021 年 12 月实体经济数据点评（2022-01-17）

货币微松能为稳增长做些什么？——光大宏观周报（2022-01-16）

信用稳而难宽，政策仍需发力——2021 年 12 月金融数据点评（2022-01-12）

国常会吹响基建集结号：抓紧发债、简化手续、尽快开工——2022 年 1 月 10 日国常会学习体会（2022-01-11）

加强针和特效药防范医疗挤兑，全球再次开放可期——光大宏观周报（2022-01-02）

全球能源革命：一场政治与经济博弈——《全球能源革命系列》第一篇（2021-12-21）

周期不止，宽松不息——光大宏观周报（2021-12-05）

我国开放国门讨论：何时开以及怎么开？——《全球疫情及疫苗跟踪系列》第六篇（2021-11-18）

全球再平衡：能源革命、共同富裕、重构制造——2022 年宏观年度策略报告（2021-11-02）

目 录

一、本周聚焦：专项债发行持续提速，基建发力逐步显现	4
1.1 节奏：发行提速，助力经济稳增长	4
1.2 投向：基建占比大幅提高，农林水利发力明显	5
1.3 区域特征：东部与西部地区是基建投资的主力	6
1.4 展望：预计一季度发行提前批额度的 90%以上	8
二、海外观察	9
2.1 金融与流动性数据：美债收益率、通胀预期略有上行	9
2.2 全球市场：全球股市多数下跌，大宗商品走势分化	10
2.3 央行观察：美联储多位官员表示 3 月将会加息	11
2.4 海外政策：俄罗斯在乌克兰顿巴斯地区发动特别军事行动	12
三、国内观察	14
3.1 上游：原油价格环比上涨，动力煤均价环比上涨、焦煤均价环比下跌，铜价、铝价环比上涨	14
3.2 中游：水泥价格指数环比下跌，螺纹钢价格环比上涨，库存同比下降	15
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价环比下跌、菜价环比上涨	16
3.4 流动性：货币市场利率上行，债券市场利率上行	17
3.5 国内政策：四大行同步下调广州地区房贷利率	17
四、下周财经日历	18
五、风险提示	18

图目录

图 1：今年 2 月的专项债发行规模显著高于往年同期水平	4
图 2：政策催化下，今年以来专项债发行明显提速	4
图 3：专项债投向基建领域的占比提升至 64%	5
图 4：基建细分领域中，生态环保、农林水利比重明显上升	5
图 5：专项债发行规模来看，东部是绝对主力军	6
图 6：2020-2022 年 12 省市的重大项目年度计划投资额	6
图 7：西部与东北地区的专项债投向基建比例较高	7
图 8：基建投资规模以东部和西部地区的投资为主	7
图 9：从各省份专项债发行规模看，以东部和中部地区为主	7
图 10：从各省份专项债投向看，大多数省份以基建投资为主	8
图 11：美国 10 年期国债收益率均略有上行	9
图 12：英国、德国 10 年期国债收益率下行	9
图 13：美国 10 年期和 2 年期国债利率期限利差收窄（%）	9
图 14：美国投资级企业债利差上行（%）	9
图 15：美联储资产规模上升（十亿美元）	10
图 16：美联储和日央行资产规模增加，欧央行资产规模增加	10
图 17：全球股市多数下跌	10

图 18: 大宗商品价格涨跌各现	10
图 19: 原油价格环比上涨	14
图 20: 动力煤均价环比上涨、焦煤价格环比下跌,	14
图 21: 铜价环比上涨, 库存同比上涨	14
图 22: 铝价环比上涨, 库存同比下降	14
图 23: 水泥价格指数环比下跌	15
图 24: 中南、西南地区水泥价格指数环比下跌明显	15
图 25: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比下降	15
图 26: 钢坯库存同比下降	15
图 27: 商品房成交面积跌幅扩大	16
图 28: 土地供应面积同比增速下行	16
图 29: 猪价环比下跌、菜价环比上涨	16
图 30: 乘用车日均零售销量跌幅扩大	16
图 31: 货币市场利率上行	17
图 32: 债券市场利率上行	17

表目录

表 1: 欧日俄央行官员表态	11
表 2: 美国经济热力图	12
表 3: 欧元区经济热力图	13
表 4: 英国经济热力图	13
表 5: 日本经济热力图	13
表 6: 下周全球经济数据热点	18

一、本周聚焦：专项债发行持续提速，基建发力逐步显现

稳增长政策发力下，近期地方政府专项债发行节奏明显提速。2022年1-2月，全国共计新增专项债8798亿，占到提前批额度（1.46万亿）的60%以上，发行节奏显著提速。从投向来看，专项债发行向基建领域持续加码。1-2月专项债投向基建领域的资金达4769亿，占比63%，相比2021年四季度的56%显著提升。从区域特征来看，东部是专项债发行的重心，东部与西部是基建投资的核心。

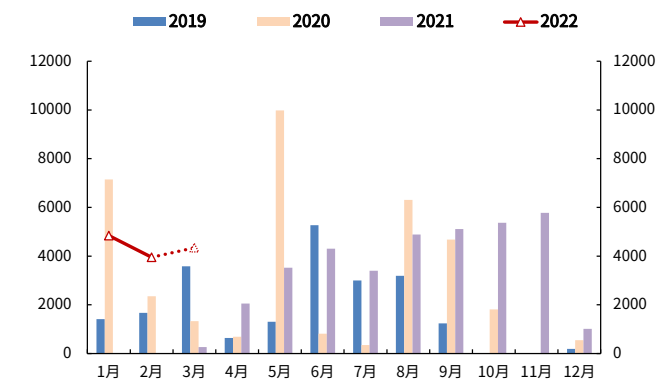
1.1 节奏：发行提速，助力经济稳增长

1月10日，国常会吹响基建集结号，积极扩大有效投资。相较于去年下半年的相关表态，本次国常会表态更为积极，专项债要“抓紧发行”，投资项目要“加快推进”、预算投资倾向“尽快开工”项目，留存资金要“尽快落实”。

在政策催化下，地方政府专项债发行明显提速，发行节奏提前。1月10日至2月28日，全国共计（含2月28日待发行）新增地方政府专项债8798亿，相比于2021年同期的0亿元，以及2019年同期的3079亿元明显加快，略低于2020年同期的9498亿元。按照我们预测的全年3.5万亿的发行规模进行估计，2022年1-2月，全国新增专项债发行进度已达25%，发行节奏明显提速。

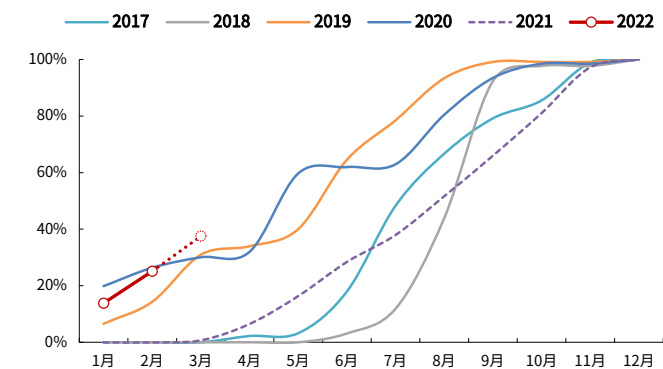
1-2月专项债发行规模已占到提前额度的60%以上。2022年1月与2月分别发行专项债4844亿元、3954亿元，占全年发行进度为14%、11%。虽然1月的发行规模低于2020年同期，但是在政策催化下，2月份发行明显加速，显著高于2019年和2021年同期水平。去年底财政部已提前下达了1.46万亿的专项债额度，截至2月28日的发行安排，今年1月和2月的发行规模合计已占到提前额度的60%以上。

图 1：今年 2 月的专项债发行规模显著高于往年同期水平



资料来源：Wind，光大证券研究所（截至2月28日发行安排） 单位：亿元
注：2022年3月份数据根据此前下发的一季度专项债额度进行预测，下同

图 2：政策催化下，今年以来专项债发行明显提速



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中为各月发行进度，截至2月28日发行安排）
注：2022年发行进度为光大宏观团队预测，按照全年3.5万亿的发行规模进行估计

1.2 投向：基建占比大幅提高，农林水利发力明显

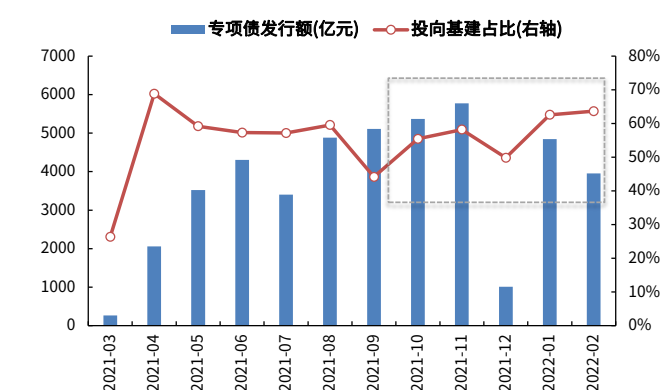
从投向来看，专项债发行向基建领域持续加码。从今年 1 月和 2 月已公布的专项债发行安排来看，新增专项债的资金投向持续向基建领域集中。截至 2 月 28 日，今年共发行（包含已公布待发行）地方政府专项债 8798 亿，其中投向基建领域的资金达 4769 亿，占比 63%¹，相比 2021 年四季度的 56% 显著提升。

分月份来看，2022 年 1 月和 2 月的专项债投向基建的规模分别为 2321 亿、2448 亿，占各月全部新增专项债的比例分别为 63%、64%。1 月 10 日，国常会明确提出要“力争在一季度形成更多实物工作量”，在此支撑下，我们预计 2022 年一季度基建投资增速有望达 7.2%。若 2022 年财政靠前发力如期兑现，将使得上半年财政增量资金显著，进而 2022 年上半年基建投资增速有望达到 10%。（详见 1 月 11 日对外发布的报告《国常会吹响基建集结号：抓紧发债、简化手续、尽快开工——2022 年 1 月 10 日国常会学习体会》）

从基建细分项目中，交通运输与市政产业园区建设仍是基建项目的重心，农林水利、生态环保发力明显。2022 年 1-2 月，在涉及基建领域的 4769 亿资金中，有近 29% 投向交通基础设施，39% 投向市政和园区基础设施建设，25% 资金投向农林水利、生态环保等领域。与 2021 年四季度对比看，投向农林水利和生态环保领域的资金比例大幅提升，政策发力迹象明显。

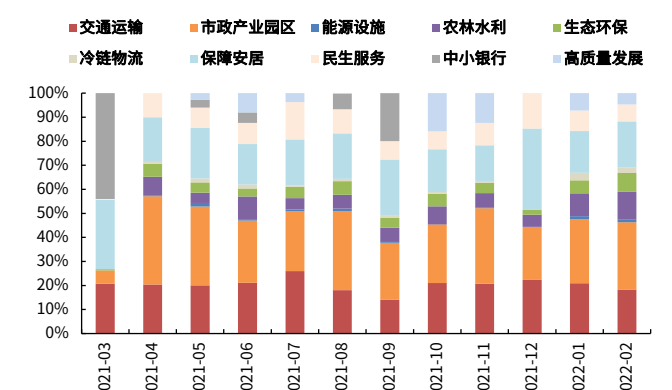
基建之外的投向中，棚改与民生服务领域占大头。实际上，随着棚改工作步入收尾期，今年以来对基建的分流效应逐步减弱。专项债投向中，今年 1-2 月棚改占比为 15%，明显低于 2020 年下半年的 33%，略低于 2021 年全年的 18%。从民生服务分项来看，与 2021 年投向比例基本持平，但细分领域中，民生医疗服务的占比提升明显，资金主要用于改善卫生基础设施的建设。

图 3：专项债投向基建领域的占比提升至 64%



资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 2 月 28 日发行安排）

图 4：基建细分领域中，生态环保、农林水利比重明显上升



资料来源：Wind，光大证券研究所（截至 2 月 28 日发行安排）

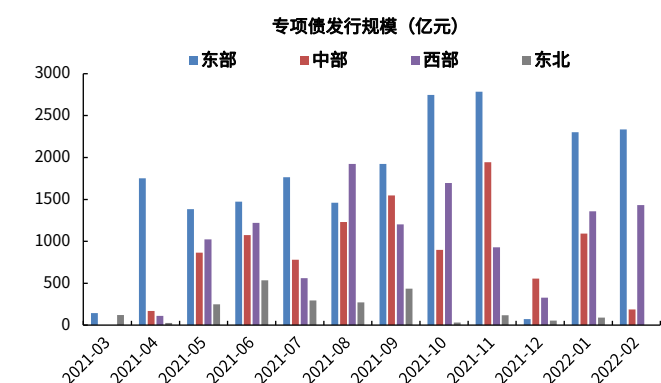
¹ 投向基建的占比=投向基建的规模/(专项债发行规模-未说明去向资金);之所扣减未说明去向资金，是因为这些资金可能投向基建也可能投向其他，统计基建规模并未包括这些，如不在总额扣减，会导致基建规模的比例计算偏低。

1.3 区域特征：东部与西部地区是基建投资的主力

从专项债发行地域分布来看，东部是绝对主力。2022 年 1-2 月，总共有 25 个省份有新增地方政府专项债的发行，发行规模前三的省份依次为：广东省（1070 亿）、浙江省（690 亿）以及福建省（555 亿）。分区域来看，东部地区仍是专项债发行的重心，2021 年 1 月和 2 月，东部地区的发行规模分别达 2302 亿、2334 亿，分别占到全国的 48%、59%；西部地区的发行规模则位列次之，1 月和 2 月的发行规模分别占到全国的 28%、36%。

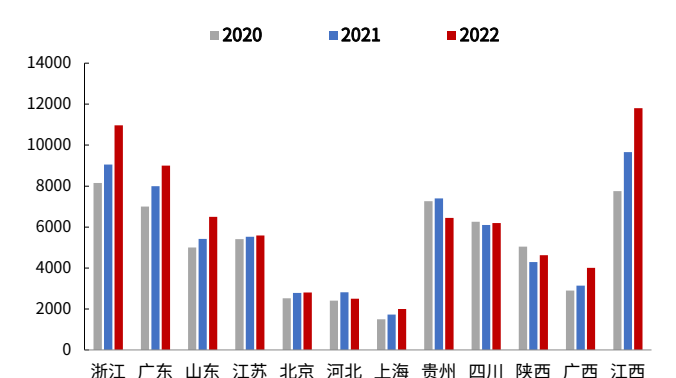
从各地区的重大项目投资计划来看，东部也是主要的重大项目投资主场。截至 2 月 25 日，已有 12 个省市陆续披露 2022 年重大项目建设计划，包括北京、上海、广东、浙江、江苏、河北、山东、四川、陕西、江西、广西、贵州，多集中在东部发达地区，涉及 7.2 万亿年度投资规模，较 2021 年增长 10%。这 12 大省市的固定资产投资约占全国的 76%（2021 年），可以说是扩大有效投资的主力选手，也是本轮稳增长的先行者。（详见 2 月 13 日对外发出的报告《从重大项目看地方稳增长的力度和方向——<见微知著>第四篇》）

图 5：专项债发行规模来看，东部是绝对主力军



资料来源：wind，光大证券研究所整理（截至 2 月 28 日发行安排，图中的东部、西部、中部、东北区域划分参考图 9，下同）

图 6：2020-2022 年 12 省市的重大项目年度计划投资额



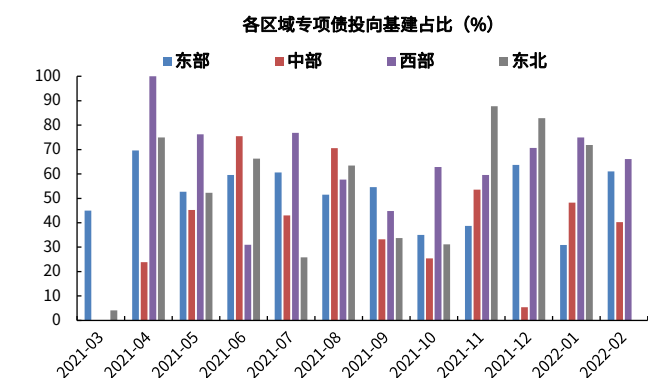
资料来源：wind，光大证券研究所整理（数据截至 2 月 25 日）

从专项债的投向来看，也呈现出明显的区域特征，基建发力主要集中在东部与西部地区。通过观察东部、西部、中部以及东北地区的专项债投向基建的规模和比重，基建投资主要以东部地区和西部地区为主，2022 年 1-2 月，东部和西部地区专项债投向基建的规模分别为 2136 亿、1964 亿，分别占各区域新增专项债的 46%、70%，基建的投资规模则分别占全国的 45%、41%。东部地区投向基建规模高主要源自专项债发行总量多，而西部地区投向专项债规模高则主要源自专项债投向基建领域的比重较高。

从各区域专项债投资的细分领域来看，东部地区多投向市政产业园区（26.5%）、棚改（16.4%）等领域，而西部地区多投向交通运输（26.5%）、市政产业园区（24.7%）以及农林水利（11.5%）等基础设施领域。东部与西部地区基建投向领域最大的差异项在“交通运输”领域，2022 年 1-2 月，西部地区有 24.7% 的专项债资金投向交通运输，而东部地区仅有 14.9% 的资金投向交通运输。

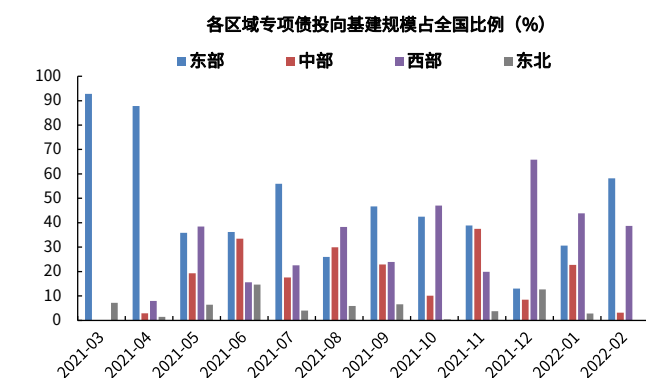
根据各省市披露的基建计划来看，上海市，围绕港区、航道、铁路、轨交、水利、地下管线、新基建等，适度超前开展基础设施投资，2022 年重大项目中用于生态文明建设、城市基础设施类项目数分别为 17 项、56 项，高于 2021 年的 12 项、53 项。浙江省，2022 年计划投资近 1.1 万亿重大项目，其中生态环保、城市更新和水利设施占比达到 46%，高于 2021 年的 40%。四川省，2022 年投向能源、城镇和园区基础设施的重大项目数量也均高于上年。

图 7：西部与东北地区的专项债投向基建比例较高



资料来源：wind，光大证券研究所整理（截至 2 月 28 日发行安排）

图 8：基建投资规模以东部和西部地区的投资为主



资料来源：wind，光大证券研究所整理（截至 2 月 28 日发行安排）

图 9：从各省份专项债发行规模看，以东部和中部地区为主

	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02
北京				38		309		253				177
福建			119	46	11		459		229			555
广东		641	192	226	1255	500		901	353	9	1070	
海南						56	117	43	110			59
河北		143		377	32	179	307	421	475		71	213
江苏		108	132		237	86		373	349			304
山东		790	463	308		309	359	361	319	52	857	553
上海					101		178					
天津				321	129	6		315	80	11		87
浙江	143	68	477	156		16	502	79	870		304	386
安徽			299	24	55	258	505		271		246	65
河南		71	379	104		97	487	33	304		382	
湖北		22	76	106	130	797	250	126	163	557		56
湖南				492	305		112	292	577		126	
江西		78				77	77	436	414		302	68
山西			110	349	291		115	12	214		36	
甘肃			275		144	3	297	90		12		315
广西		110	263			564			100		50	290
贵州				6	219	102	342	24	53			215
内蒙古						36				109	60	
宁夏					9							
青海					18		57			14		
陕西				946	20	540	125	101	187		42	74
四川					29			815	291		377	537
西藏						164				28		
新疆			191		94	251						
云南				27	29		382	428			555	
重庆			295	241		263		237	297	165	274	
黑龙江		26	35	250		8	93		10		15	
吉林			61	58	10	263	228	31	108	54	53	
辽宁		121		154	228	286		114			23	
汇总	264	2056	3520	4303	3403	4884	5108	5372	5774	1011	4844	3954

资料来源：wind，光大证券研究所（图中为各省份各月专项债发行规模统计，单位：亿元，截至 2 月 28 日发行安排）

图 10：从各省份专项债投向看，大多数省份以基建投资为主

	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02
北京				62		80		43				86
福建			77	20	100		63		72			64
广东		83	74	73	57			10	10	100	2	
海南						10	58	65	58			53
河北		100		35	63	34	54	30	53		0	0
江苏		12	0		83	9		31	34			52
山东		59	49	63		57	57	80	75	50	65	65
上海					62		2					
天津				66	52	95		49	99	100		77
浙江	45	94	56	90		78	64	66	14		43	78
安徽			63	100	68	59	39		56		76	24
河南		12	34	17		95	21	17	35		39	
湖北		0	11	65	70	68	14	12	62	5		36
湖南				84	60		57	71	76		99	
江西		41				100	61	0	13		18	60
山西			61	82	9		60	0	91		23	
甘肃			76		90	26	15	85		77		68
广西		100	88			50			78		100	80
贵州				5	82	62	54	50	77			66
内蒙古						63				80	66	
宁夏					100							
青海					93		88			74		
陕西				20	72	70	77	50	60		59	63
四川					0			71	48		69	58
西藏						48				53		
新疆			78		57	57						
云南				0	97		43	82			88	
重庆			64	80		54		0	61	67	57	
黑龙江		75	78	0		100	71		1		96	
吉林			94	95	39	62	28	31	96	83	55	
辽宁		4		30	70	25	14				95	
汇总	26	69	59	57	57	60	44	55	58	50	63	64

资料来源：wind，光大证券研究所（图中为各省份各月专项债投向基建领域占比统计，单位：%；截至 2 月 28 日发行安排）

1.4 展望：预计一季度发行提前批额度的 90%以上

向前看，在稳增长政策持续发力下，专项债发行节奏会持续加快。2021 年底，财政部已提前下达了 2022 年专项债额度 1.46 万亿，2022 年 1-2 月已发行的专项债占到提前批额度的 60%。根据 2019 与 2020 年下达提前批额度时的发行情况来看，专项债的提前批额度基本会在一季度发行 90%-99%。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38539

