

一文读懂专项债限额使用：规模、流程以及投向

报告日期：2022-08-16

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_5.5%的底气在哪里？——2022 政府工作报告解读》2022-03-05
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_如何理解超预期的经济增速？》2022-03-16
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_一季度经济数据的喜和忧》2022-04-19
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_我们距离 5.5%，还有多远的路要走？》2022-05-17
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_我们与经济“合理区间”的距离》2022-05-31
- 6.《华安证券_宏观研究_破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望》2022-6-14
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_雨疏霞光现——5 月经济数据点评》2022-6-15
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观专题_四问利润传导，这次不一样？》2022-08-05

主要观点：

2022 年 7 月政治局会议提到“用足用好专项债限额”，在基建成为稳增长主力军的下半年，专项债也是积极财政政策的重点发力方向。究竟如何“用足用好”？有哪些增量手段可以期待？

- 下半年专项债限额空间有 1.5 万亿，各地区分布不均。一线城市如北京、上海剩余空间较大，东部沿海省份次之。

1) 全国专项债存量限额减余额的差值达到 1.5 万亿，其中今年新增限额还有不到 2000 亿，存量额度空间约为 1.3 万亿。具体使用上，本文更多篇幅来讨论存量额度空间这部分。政策曾允许地方政府使用这部分额度，且历史上部分地方政府也曾曾在年内发行政府债券时使用存量限额空间。

2) 从发行流程来看，地方政府可自行安排限额空间的使用，只需地方人大常委会审议通过，并向财政部报备，无需上报全国人大审批。这为尽早发行并在三季度形成实物工作量带来便利。

3) 存在的问题是地方间的不平衡。剩余存量空间多的省份或难有相应规模的项目储备，而有项目的地区不一定有足够额度。今年不同省份在限额内可发行的存量空间不一。北京、上海作为一线城市，2021 年底剩余专项债限额最多，分别超过 1800、1700 亿元；江苏、福建、广东等东南沿海省份存量排名靠前；此外，河南、河北、四川等内陆省份的存量空间均超 600 亿元。

- 专项债限额使用主要有两类可能情况，一是地方政府范围内使用限额空间，又分为直接使用和省内外统筹再分配；二是跨省调用额度再分配，又分为新增限额和存量限额的调用。我们根据规模、流程、以及影响和效果，再具体分成三种情况。

1) 当年新增限额的跨省调用，财政部有自主权，向人大报备，不需全国人大审批。但鉴于年内额度还剩不到 2000 亿，跨省调用意义不大，效果有限（如果是新增限额的省内使用，就是正常的新增专项债发行使用，这里不予以讨论）。

2) 地方政府省内使用存量限额空间，在政策上和实操操作上可行性最高，包括直接使用和省内外统筹未充分利用的额度进行再分配。省内回收额度再分配的案例以 2020 年发行再融资债化解隐性债务较为典型，但今年情况有所不同，更倾向于地方政府在省内回收未充分利用的限额空间，再分配给其他需要的市、区。流程上报省级人大审批，向财政部报备，不需全国人大审批，总计规模还有 1.36 万亿，对年内基建投资有提振作用。

3) 存量限额跨省调用，流程更复杂，我们猜测可能要报全国人大审批，那么最快要到 10 月，时滞性高，落实到实物工作量可能要到年底，效果有限。且该方式还涉及到公平等问题，可能性较低。

综上所述，我们认为，下半年专项债“用足用好”的主要方式可能为第二种，即地方政府充分利用省内存量限额空间，尽量将额度内资金分配到项目，推动形成实物工作量。但不排除有些省份存在资金与项目不匹配的情况，如果不能进行跨省调用，那么实际的总量或达不到测算的 1.36 万亿上限。

- 专项债投向主力大概率落在基建；棚改专项债仍用于在建棚改项目，是否能成为地产增量政策的底牌还需观察。

1) 上半年专项债投向基建比例超 60%，下半年基建仍将是主要发力方向。2022 年 1-7 月，地方政府专项债主要发行领域为基础设施建设、棚户区改造、社会事业等。其中基建类专项债占比约 63%，主要投向交通等各类基础设施建设（约占 81%），收费公路（7%）、产业园区（6%）、水利项目等。下半年基建仍是主要方向，以积极扩大有效投资作为主要抓手。

2) 专项债能否用于稳定房地产市场还需观察。从历史经验和制度安排上来看，棚改专项债的发行主要用于在建棚改项目，要形成实物工作量，且政策规定其不得用于货币化安置。今年市场对棚改专项债增量政策的猜测集中于扩大房地产需求和化解地产风险等方面，但面临制度或不允许进行货币化安置，操作上烂尾楼产权归属存在障碍等问题，还需观察。

- 风险提示

财政政策力度不及预期、政策执行不及预期。

正文目录

1 专项债还剩余多少空间？	4
1.1 关于专项债余额与限额	4
1.2 专项债限额空间	6
2 专项债限额如何使用？	6
2.1 限额使用的几种可能方式	6
2.2 地方政府专项债限额空间	7
2.3 限额可以跨省调用吗？	9
3 专项债会投向哪些领域？	12
风险提示：	14

图表目录

图表 1 关于专项债限额的政策一览	5
图表 2 各省市专项债限额存量空间	6
图表 3 专项债限额使用方式总结	7
图表 4 当年新增专项债限额与新增发行额差值	8
图表 5 今年截至 6 月各省市新增专项债额度未使用部分	10
图表 6 部分省市跨省调用限额的政策表述	11
图表 7 2022 年 1-7 月新增专项债投向领域	12
图表 8 专项债基建领域细分类别占比	12
图表 9 棚改专项债发行额占专项债总发行额比重	13
图表 10 棚改专项债相关政策梳理	13

1 专项债还剩余多少空间？

1.1 关于专项债余额与限额

7月28日政治局会议提出“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”，结合4月政治局会议的“要抓紧谋划增量政策工具”，可以判断增量政策主要从专项债入手。考虑“不超发货币，不预支未来”的要求，发行明年专项债提前批的可能性降低，即便发行，规模或有所下降。因此，我们认为专项债的“用足用好”，一方面，要加快发行使用，形成实物工作量；另一方面，专项债限额空间或成为下半年主要的增量资金。

1) 在讨论专项债增量空间前，先明确几个概念。政府债券余额指的是未到期未偿还政府债券的累计数额，包括专项债券和一般债券。政府债券限额分为两类，一类是新增政府债券限额，另一类是存量政府债券限额（官方口径即地方政府债券限额）。二者之间的关系理论上为，当年的政府债券限额=前一年政府债券限额+当年新增债券限额。

政府债券规模遵循法定限额管理，对于发行规模、余额、限额的规定有过几次演变。2017年财政部明确**各地发行专项债务规模应在“国务院批准的本地区专项债务限额内”**；2018年5月财政部提出，“地方新增政府债券发行不得超过当年新增政府债券限额”（财库〔2018〕61号）；2020年财政部《地方政府债券发行管理办法》中未提到新增限额，表述变成“发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限”。这或许标志着对新增债券发行规模的放松。综上所述，**适用至今的规定是政府债券余额不得超过政府债券限额，各地方政府也以此作为发债要求。**

2) 回到今年政策的适用范围，在限额方面有两部分空间，分别是新增债券限额，和年度限额与余额的差，即存量部分。第一部分，鉴于年初至今已新增发行专项债占新增限额的90%，预计年内会充分使用新增债券限额；第二部分，**存量限额与余额的差，是今年发行增量专项债的主要讨论空间。**

图表 1 关于专项债限额的政策一览

时间	部门	文件	相关内容
2014 年 10 月	国务院	《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号)	地方政府一般债务和专项债务规模纳入 限额管理 ，由 国务院确定并报全国人大或其常委会批准 ， 分地区限额 由 财政部在全国人大或其常委会批准 的地方政府债务规模内根据各地区债务风险、财力状况等因素测算并报国务院批准。
2017 年 3 月	财政部	《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》(财预〔2017〕35 号)	各省、自治区、直辖市、计划单列市新增限额由 财政部在全国人大或其常委会批准的地方政府债务规模内测算 ， 报国务院批准后下达地方 。
2017 年 7 月	财政部	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89 号)	严格执行法定限额管理，地方政府专项债务余额不得突破专项债务限额。各地试点分类发行专项债券的规模，应当在 国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排 ，包括当年 新增专项债务限额 、 上年末专项债务余额低于限额的部分 。 项目收益专项债券由 省级政府发行 。省级财政部门按照专项债务管理规定，审核确定分类发行项目收益专项债券实施方案和管理办法，重点明确专项债券对应的项目概况、项目预期收益和融资平衡方案、分年度融资计划、年度拟发行专项债券规模和期限、发行计划安排等事项，组织做好信息披露、信用评级、资产评估等相关工作。
2018 年 3 月	财政部	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》(财预〔2018〕34 号)	在严格执行法定限额管理的同时，鼓励 各地区按照《财政部关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89 号) 规定，积极利用上年末专项债务 未使用的限额 ，结合项目对应的政府性基金收入、专项收入情况，合理选择重点项目试点分类发行项目收益与融资自求平衡的专项债券(以下简称项目收益专项债券)，保障重点领域合理融资需求。
2018 年 5 月	财政部	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》(财库〔2018〕61 号)	各省、自治区、直辖市、经省政府批准自办债券发行的计划单列市 新增债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区新增债务限额 。
2020 年 12 月	财政部	关于印发《地方政府债券发行管理办法》的通知 财库〔2020〕43 号	新增债券、再融资债券、置换债券 发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限 。

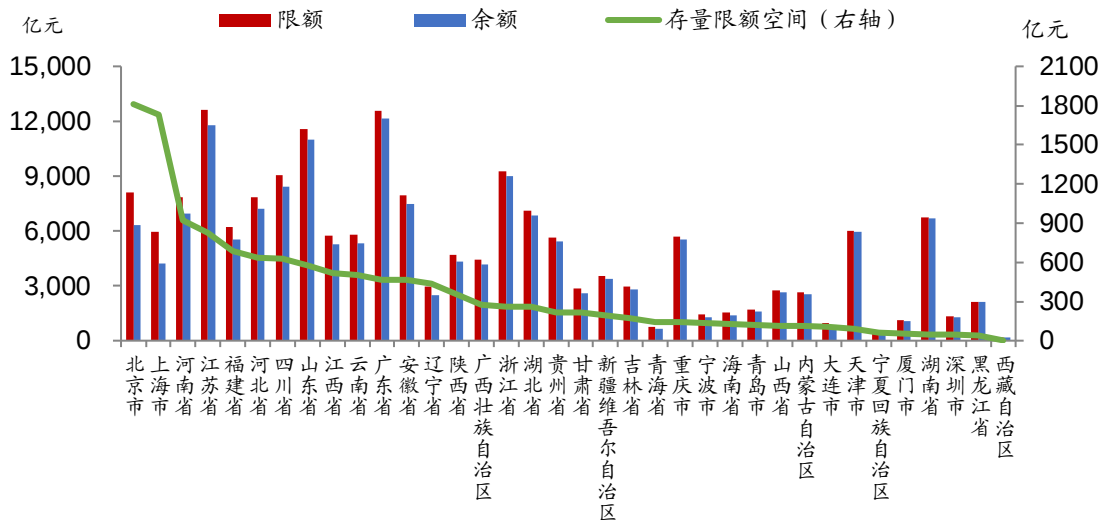
资料来源：国务院，财政部，华安证券研究所

1.2 专项债限额空间

根据年初预算数，2022 年全年专项债限额约为 21.82 万亿元。截至今年 6 月，专项债限额总体剩余规模为 1.55 万亿元，剔除新增额度 3.65 万亿中还未发行的 1922 亿元（截至 7 月底，将于年内发行完毕），共计剩余 1.36 万亿元存量空间。

分地区来看，各省份在年初分配到的专项债限额有所不同，专项债余额也存在差异。因此今年不同省份在限额内可发行的存量空间不一。北京、上海作为一线城市，2021 年底剩余专项债限额最多，分别超过 1800、1700 亿元；江苏、福建、广东等东南沿海省份存量排名靠前；此外，河南、河北、四川等内陆省份的存量空间均超 600 亿元。

图表 2 各省市专项债限额存量空间



资料来源：财政部，华安证券研究所。注：存量限额空间指限额-余额，数据截止到 2021 年底，由左至右排列顺序为存量规模由大到小。

2 专项债限额如何使用？

2.1 限额使用的几种可能方式

我们梳理了历史上地方使用专项债限额空间的形式，进而提出今年专项债提供增量资金的几种可能。整体上可分为两类，地方存量限额空间使用，和全国统筹再分配。

一、地方存量限额空间使用。又可分为使用本地区存量额度，以及地区内统筹再分配。两种方式均有地方文件或案例佐证。地区内统筹又分为收回限额发行再融资债、和收回后在市、区重分配额度。流程上由于在本省内进行，只需上报省级人大，无需经全国人大批准，但需要提前向财政部报告。

二、全国统筹限额空间再分配。主要也分为两种情况：统筹当年新增限额、统筹存量限额空间。只有前者在地方有过先例。

下文分别对这几种方式进行详述。

图表 3 专项债限额使用方式总结

		方式	具体操作	案例/表述	程序
专项债限额使用	地方存量限额空间	使用本地区限额空间额度	将存量限额空间调至市级/区级使用	2018年天津市“市第十七届人大常委会第六次会议审议通过将市级新增限额20亿元、限额空间（政府债务限额高于余额的部分）10亿元调整至区级。” ^[1]	报省本级人大审批，不需全国人大审批，但需向财政部报告。
		地区内统筹	收回部分市区剩余限额，发行再融资债用于建制县区化债试点等工作	2020-2021年，安徽省、宁波市、云南省、江西省、河南省、天津市等	
			省内回收限额，跨市调用	“对部分无法落实到具体建设项目的限额，省财政厅按规程收回，收回部分在严格控制债务风险的前提下，重新核定给项目储备充分的市县。” ^[2]	
	全国统筹再分配	跨省调用当年新增限额空间	收回当年新增限额空间有剩余省份的额度，在全国再分配	2018年天津市、广东省预算调整报告	财政部自主权较大，可以在年度限额内再分配，需要报告人大，但不需走全国人大审批程序。
		跨省调用存量限额空间	收回存量限额空间有剩余省份的额度，在全国再分配	无	没有先例，猜测可能要报全国人大审批。

资料来源：地方财政部门，华安证券研究所，注：[1]《天津市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》；[2]湖北省《省人民政府办公厅关于做好新增政府专项债券发行使用管理工作的通知》。

2.2 地方政府专项债限额空间

1. 历史上使用存量限额空间的案例

关于限额的使用，2017 年的《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》是政策首次提出地方政府可发行“新增专项债务限额、上年末专项债务余额低于限额的部分”内的专项债券，此处同时包含增量与存量。2018 年 3 月，政策表述变成了“积极利用上年末专项债务未使用的限额”。同年 5 月发布“新增发行额不能超过新增限额”的规定，但此表述仅出现过一次。

我们梳理了近 6 年各省市新增专项债限额与发行额的差，用来衡量当年地方政府发行额超出限额的部分。2019 年之前，新增专项债发行额超出新增限额的省份较少。2020 年，有部分省市使用了上年新增额度中结转到当年的部分导致发行额超出新增限额，例如湖北省 2021 年限额增加了 2020 年末使用的化解中小银行风险专项债务限额 37 亿元。

不同的是，天津市、河北省、四川省等地在前年无剩余的情况下直接发行了超出限额规模的新增专项债。这里有两种可能性，一是这些省份调用了存量限额空间；二是使用了跨省调用再分配的额度导致新增发行额超出新增限额。由于天津市和广东省 2018 年被分配到跨省调用额度时，均进行了省级财政预算调整，即最终当年新增限额中已包含了调剂的部分。因此根据我们的推断，第一种可能成立，上述省份可能使用了存量限额空间来发行新增专项债。

图表 4 当年新增专项债限额与新增发行额差值

	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
北京市	9	0	0	0	0	0
天津市	-93	0	0	0	0	0
河北省	-96	0	0	0	0	0
山西省	8	0	0	0	0	0
内蒙古自 治区	-77	77	0	0	0	0
辽宁省	105	96	0	-11	11	0
大连市	0	0	0	-3	3	0
吉林省	-106	126	0	0	0	0
黑龙江省	-122	123	0	0	0	0
上海市	7	0	0	0	10	0
江苏省	21	0	0	0	40	0
浙江省	28	0	0	0	0	0
宁波市	4	0	0	0	0	0
安徽省	-2	0	0	-14	20	0
福建省	-50	50	0	0	0	0
厦门市	0	0	0	0	0	0
江西省	-55	79	0	0	0	0
山东省	-100	100	0	0	0	0
青岛市	0	0	0	2	0	0
河南省	43	257	0	0	0	0
湖北省	-37	37	0	0	0	0
湖南省	23	0	0	0	0	-28
广东省	55	0	0	0	0	0
深圳市	0	0	0	0	-20	0
广西壮族 自治区	13	0	0	0	0	0
海南省	3	0	0	0	0	-9
重庆市	17	0	0	0	0	0
四川省	-82	-173	0	-4	0	0
贵州省	9	179	0	0	0	0

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_45320

