



大公国际地方政府债 2021 年 回顾与 2022 年展望：托底经 济稳增长 地方政府债将回归 前置模式



2021年，我国宏观经济持续复苏，积极的财政政策提质增效，财政收入保持恢复性增长，财政支出向重点领域倾斜，非刚性支出持续压减，重点领域支出得到有效保障，同时叠加2020年为对冲疫情影响财政政策显著发力，地方政府债快速扩容，政策效应在2021年亦持续释放。今年以来，伴随着财政政策回归常态化部署，地方政府债发行管理在促进经济增长和防范债务风险之间有所平衡，呈现出新增额度回落、发行增速趋缓、节奏相对后置、更加注重资金使用效率和后续管理等特征。

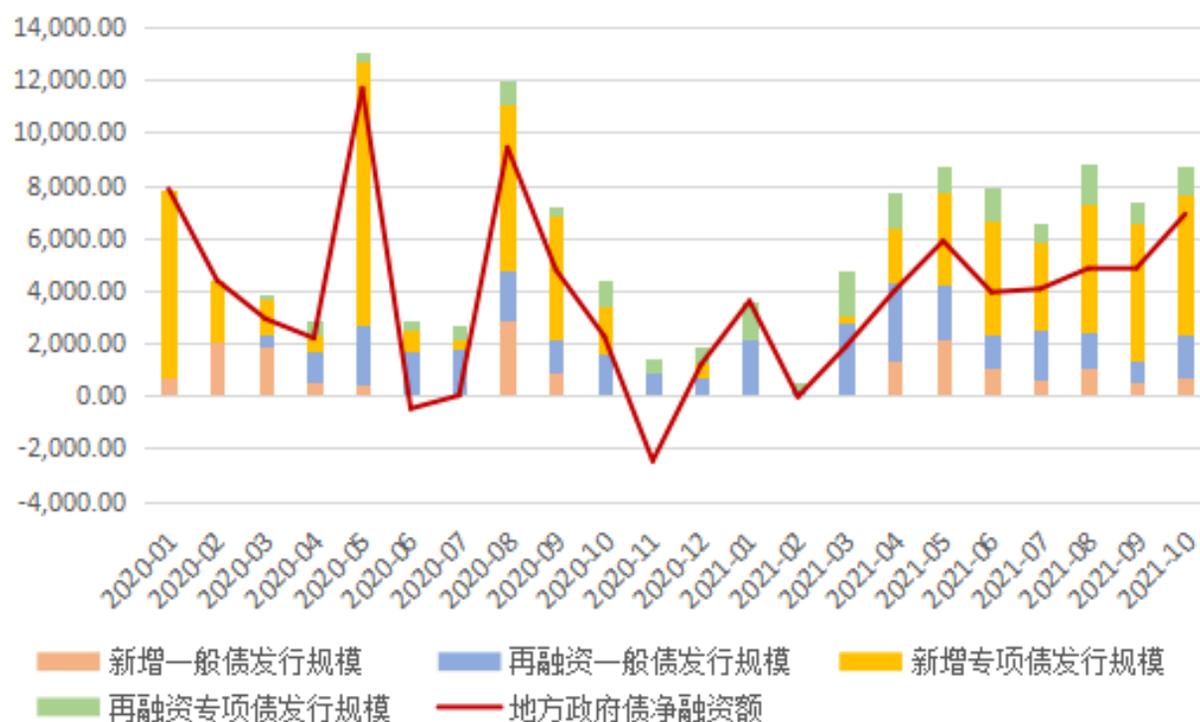
从新增限额安排情况来看，2021年新增额度虽相比2020年略有回落，但仍高于2019年水平。2021年全国人大批准预算安排地方政府债的新增限额为44,700亿元（包括一般债务限额8,200亿元，专项债务限额36,500亿元），较2020年减少2,600亿元，不过考虑到在“稳”字当头的政策取向下，需保持财政政策的连续性、稳定性和可持续性，2021年新增额度仍高于2019年水平。截至10月末，今年财政部已累计下达2021年新增地方政府债务限额42,676亿元，其中一般债务限额8,000亿元，专项债务限额34,676亿元，略低于预算安排。

从发行数量和规模来看，2021年地方政府债发行趋缓，净融资额度较去年同期明显下降。今年1至10月，地方政府债累计发行1,616只，发行数量不及去年同期，降幅为9.37%；募集资金64,843.52亿元，较去年同期小幅增长5.92%，增速有所放缓；净融资额仅为39,866.44亿元，较去年同期大幅下降11.36%。

从发行节奏看，2021 年地方政府债发行进度明显后置。为促进地方政府债持续发挥稳投资、扩内需的积极作用，全国人大批准 2019 年至 2022 年可在当年新增限额的 60% 以内提前下达下一年度的地方政府债新增限额，2019 年和 2020 年地方政府债新增限额已分别于前一年 12 月份和 11 月份提前下达。但由于 2020 年我国地方政府债快速扩容，受制于可投优质项目不足，出现了资金滞留的现象，叠加 2021 年年初我国经济和财政呈现出恢复性增长态势，因此 2021 年新增地方政府债务限额下达相对较晚，直至 3 月份才提前下达部分额度至地方，与 2019 年及 2020 年相比滞后了 3 至 4 个月。

从各个月份的发行走势来看，地方政府债在新增额度下达至地方后开始加速发行，各月发行规模相对均衡。1 月至 3 月，受新增额度尚未下达制约，地方政府债主要以再融资债或使用上一年额度为主，发行规模相对较小。在新增额度下达后，4 月至 10 月地方政府债开始显著发力，发行规模快速增长，但与 2020 年相比，各月的发行规模相对均衡，未曾出现超过万亿元的集中发行高峰，在一定程度上平滑了对流动性造成的强烈冲击，统筹规划更为合理。

图1 2020年1月至2021年10月地方政府债发行情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

从用途划分来看，专项债仍在地方政府债中占比最大；其中，专项债以新增债为主，而一般债则以再融资债为主。1月至10月，地方政府专项债的发行规模明显高于地方政府一般债，专项债的发行数量和规模占比分别达到77.35%和61.95%，一般债的发行数量和规模占比仅为22.65%和38.05%。其中，地方政府专项债又以新增专项债为主，新增专项债的数量和规模占比分别为84.96%和72.27%；一般债则是以用于债务置换的再融资债为主，新增一般债的数量和规模占比为39.07%和30.48%。在各类债券中，新增专项债占比最高，体现出地方政府债持续发挥稳投资、促消费、托底经济增长的积极作用，但另一方面新增债务快速增长也势必加重地方政府的债务负担，后续的再融资压力也将随之上升。

从区域分布看，广东仍是地方政府债发行主力，湖北发债规模回落，辽宁增幅显著。1月至10月，广东省发行地方政府债159只，募集资金5,822.25亿元，尽管1月至10月发行数量较去年同期下降9.66%，但发行规模较去年同期仍实现44.79%的大幅增长，发行数量和规模占比分别达到9.84%和8.98%，超过山东在各省市自治区中居于首位。去年湖北省为抗击疫情、促进复工复产，地方政府债发行规模显著扩容，今年恢复常态后发行规模较去年同期大幅下降21.60%，降幅显著。辽宁省今年1月至10月地方政府债发行进度较快，发行数量和规模分别较去年同期实现23.40%和90.57%的大幅增长，已于11月4日提前完成2021年度的地方政府债全年发行任务。



从资金投向看，地方政府债的募集资金使用结构不断优化。1月至10月，新增地方政府债的募集资金用途主要集中于交通基础设施、社会事业、保障性安居工程、农林水利等重点领域，涉及领域较去年同期变化不大，

但在结构上进一步调整，其中保障性安居工程占比由去年同期的 9.74% 上升至 16.96%，进一步补充民生领域短板，国家重大战略项目占比由去年同期的 3.61% 上升至 5.82%，更好地服务于国家战略。

从后续管理看，资金使用管理规范力度进一步加大。今年以来，财政部对于专项债的募集资金使用的规范不断强化，严格要求“资金跟着项目走”，先后印发了《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》《地方政府专项债券用途调整操作指引》《地方政府专项债券资金投向领域禁止类项目清单》等指导文件，启动穿透式监测试点，加强全生命周期管理，并通过常态化资金使用情况核查强化制度约束。11月11日，财政部发布《地方政府专项债券用途调整操作指引》，明确专项债用途调整相关规定，强调不调整为常态、调整为例外，严禁发行后擅自随意调整专项债券用途、先挪用后调整等行为。

从发行成本来看，平均发行利率波动幅度不大，各期限涨跌互现，不同区域发行成本持续分化。2021年1至10月，地方政府债平均发行利率较2020年同期变化幅度不大，除2年期平均发行利率下行42.07BP至2.73%外，其他各期限的平均发行利率的波动幅度均不超过15BP。其中，3年期、5年期、7年期、10年期的地方政府债平均发行利率分别为2.89%、3.09%、3.25%和3.27%，较去年同期分别上行5.50BP、12.24BP、4.26BP和8.62BP；15年期、20年期和30年期的平均发行利率分别为3.58%、3.65%和3.75%，较去年同期分别下行2.67BP、6.72BP和12.52BP。分区域来

看，不同地区的地方政府债发行成本差距加大，其中北京平均发行利率为 3.07%，在各省市自治区中最低，广西为 3.54%，在各省市自治区中最高，最高和最低区域的发行成本相差达 46.74BP。

从二级市场来看，地方政府债成交量大幅下降，流动性匮乏尚无明显改善，收益率波动与市场利率走势趋同。2021 年 1 月至 10 月，地方政府债二级市场成交量进一步回落，成交规模仅为 63,366.57 亿元，与去年同期相比大幅下降 50.71%。到期收益率方面，1 月至 10 月各期限地方政府债均呈现出波动下行趋势，波峰和波谷分别出现在 2 月中下旬和 8 月初，与国债到期收益率走势大致趋同。以 10 年期地方政府债的到期收益率为例，峰值出现在今年 2 月 19 日，平均到期收益率为 3.59%，波谷出现在 8 月 5 日，平均到期收益率为 3.15%，相差 43.56BP。分期限来看，各期限地方政府债整体呈现出期限越长，到期收益率越高的特征，期限倒挂现象较少，仅在利率出现剧烈波动时期个别期限出现异常。期限利差随利率下行略有收窄，1 年期和 10 年期地方政府债的期限利差在 100BP 上下波动。

展望后市，预计 2022 年地方政府债新增额度变化幅度不会太大，再

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_30926

