



## 大公国际：利率债净融资连续 3 个月超过万亿，地方政府债将持续发力赶进度

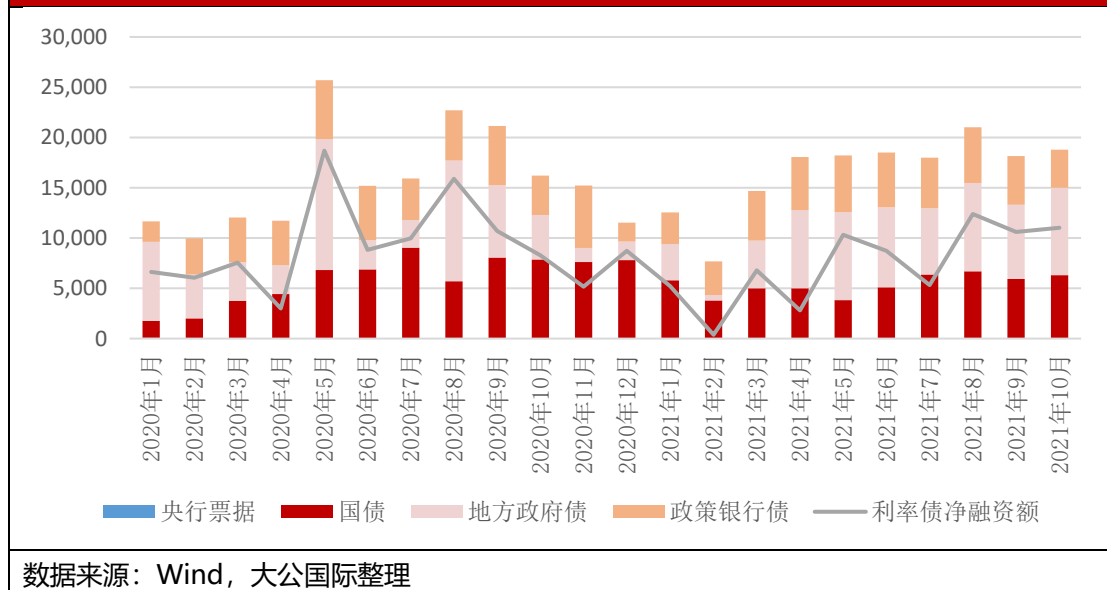
高畅 | 技术研究部（研究院） | 010-67413349 | [research@dagongcredit.com](mailto:research@dagongcredit.com)

2021 年 11 月 12 日

10 月地方政府债继续发力，拉动利率债整体发行规模同比大幅增长；其中，新增专项债加速发行赶进度，单月发行量创今年新高。

2021 年 10 月，利率债整体保持快速发行的节奏，尽管受国庆假期影响发行数量环比有所下降，但较去年同期仍实现大幅增长，全月共发行利率债 312<sup>1</sup>只，环比下降 15.45%，同比大幅增长 44.44%；募集资金 18,583.30 亿元，环比增长 4.94%，同比增长 18.71%。从净融资看，2021 年 10 月，利率债的净融资规模为 10,997.38 亿元，环比增长 3.65%，同比增长 32.84%，目前居于全年第二位的水平。今年下半年，我国宏观经济下行压力有所加大，财政政策加力发挥托底经济增长作用的预期升温，中央政治局会议明确要求合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量，自 8 月以来，利率债净融资持续处于高位，已连续 3 个月保持净融资规模超过万亿元的水平。

图 1 2020 年 1 月至 2021 年 10 月利率债发行情况（单位：亿元）

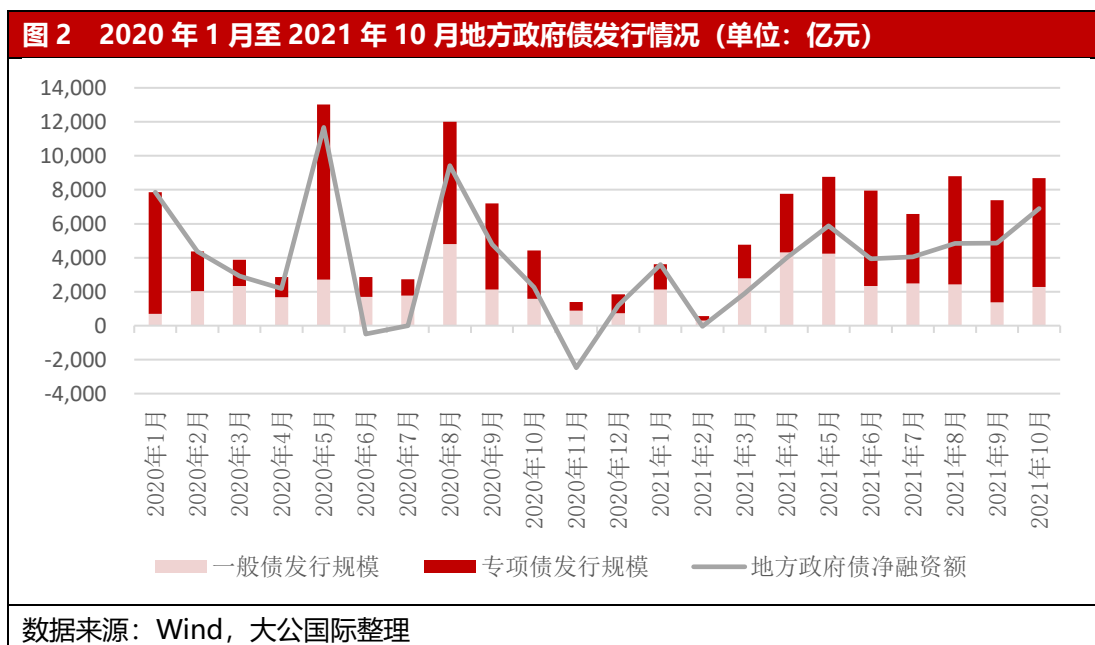


具体来看，国债方面，2021 年 10 月，我国债券市场共发行国债 14 只，环比下降 12.50%，同比下降 6.67%，募集资金 6,267.00 亿元，环比增长 6.67%，同比下降 19.97%。因 10 月国债到期偿还规模较高，仅实现净融资 1,439.20 亿元，环比下降 69.65%，同比下降 63.12%。

地方政府债方面，2021 年 10 月，我国债券市场共发行地方政府债 235 只，

<sup>1</sup> 数据来源：Wind，2021 年 11 月 1 日下载。

环比下降 14.86%，同比增长 67.86%；募集资金 8,688.60 亿元，环比增长 17.76%，同比增长 96.16%。从净融资看，10 月地方政府债的净融资规模达 6,893.38 亿元，刷新今年以来单月净融资规模新高，环比增长 42.06%，同比增长 206.06%，且连续三个月保持上升趋势。从用途划分看，10 月新增地方政府债发行 188 只，募集资金 6,072.38 亿元，其中包括 700.72 亿元的新增一般债以及 5,371.66 亿元的新增专项债，新增专项债持续加速发行弥补落后进度，单月发行量创今年新高；再融资地方政府债发行 47 只，募集资金 2,616.22 亿元，其中包括 1,585.77 亿元的再融资一般债以及 1,030.45 亿元的再融资专项债。从区域分布看，四川省、广东省、江西省、云南省和河北省 10 月发行地方政府债规模较高，排名居于前五位。



今年以来，我国财政扩张力度趋缓，国债和地方政府债发行节奏偏慢，利率债净融资较去年同期降幅显著；地方政府债呈现出进度后置、资金使用结构优化、后续管理趋严等显著特征。

从今年的整体发行情况看，2021 年 1~10 月，我国债券市场已累计发行利率债 2,532 只，同比下降 6.26%，募集资金 167,578.32 亿元，同比增长 1.80%，发行数量和规模较去年同期相比一降一升，变化幅度不大。从净融资看，1~10 月利率债净融资规模为 73,576.93 亿元，同比下降 23.02%，去年疫情期间财政政策对冲力度较大，导致基数较高，今年回归常态后净融资降幅显著。

其中，国债 1~10 月累计发行 140 只，同比下降 2.10%，募集资金 53,320.20 亿元，同比下降 4.51%，净融资 14,652.27 亿元，同比下降 48.82%。

地方政府债 1~10 月累计发行 1,616 只，同比下降 9.37%，募集资金

64,843.52 亿元，同比增长 5.92%，净融资 39,866.44 亿元，同比下降 11.36%。从用途划分看，1~10 月新增地方政府债 36,552.22 亿元，包括新增一般债 7,519.58 亿元以及新增专项债 29,032.64 亿元；再融资地方政府债 28,291.30 亿元，包括再融资一般债 17,151.76 亿元以及再融资专项债 11,139.54 亿元。从发行节奏看，今年地方政府债的发行进度与 2019 年和 2020 年明显不同，一是发行进度整体后置，进入 4 月后才开始逐渐发力，特别是新增专项债，由于财政部在风险防范的背景下对新增项目的审批把控较为严格，直至 8 月后才出现明显提速；二是统筹规划更为合理，自 4 月以来整体发行规模相对均衡，未曾出现前两年超过万亿元的发行高峰，平滑了由于集中发行对流动性造成的强烈冲击。从资金投向看，地方债使用结构进一步优化，新增地方债券主要用于交通基础设施、社会事业、农林水利、生态环保等重点领域，较好地保障了地方合理融资需求，补上民生领域短板，更好地服务于国家战略。从后续管理看，今年财政部进一步加大了规范专项债资金使用管理的力度，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，强调坚持以不调整为常态、调整为例外，发行后严禁擅自随意调整专项债券用途、先挪用后调整等行为。

后市来看，预计 11 月、12 月国债和地方政府债将继续加速发行追赶进度，但国债完成全年发行目标仍有一定难度。随着宏观经济下行压力加大，我国对财政政策发力的实际需求增强，预计 2022 年财政政策将保持积极有为的主基调，利率债的发行规模将延续稳增长的走势。

展望后市，短期来看“赶进度”将成为国债和地方政府债发行的主要目标，预计 11 月、12 月将继续保持快速发行的节奏。国债方面，今年 1~10 月，我国财政收入较去年大幅改善，但财政支出却相对保守，财政支出增速显著低于财政收入增速，资金缺口压力不大，国债发行节奏相对偏缓，截至 10 月末净融资额度仅为新增限额 2.75 万亿元的 53.28%。目前财政部已发布四季度国债发行计划，11 月和 12 月将分别发行 15 只（包括 7 只付息国债、6 只贴现国债、2 只储蓄国债）和 14 只（包括 8 只付息国债、6 只贴现国债），发行只数并未出现明显调整。考虑到当前仍有较大额度尚未发行完毕，即使 11 月、12 月全力追赶进度，加大单只债券的发行规模，全年完成发行目标仍有一定难度。

地方政府债方面，2021 年人大批准的预算安排新增地方政府债限额为 44,700 亿元，财政部已下达 42,676 亿元，包括一般债限额 8,000 亿元以及专项

债限额 34,676 亿元。10 月 26 日，财政部解读前三季度的财政收支情况时提出，“2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕，持续发挥专项债券对地方经济社会发展的积极作用”，预计 11 月、12 月将继续加速发行，完成全年发行计划的问题不大。

我国当前宏观经济形势依然严峻复杂，在疫情反复的同时，今年上游大宗商品原材料价格持续攀升，但在居民收入增长有限的背景下，中下游企业难以将成本压力向终端消费转嫁，随着出口持续回落，需求端韧性不足的问题逐渐显露，下半年经济下行压力有所加大，对财政政策发挥逆周期调节、托底经济增长作用的实际需求增强。我们预计，在“稳”字当头的政策取向下，2022 年财政政策将继续保持积极有为的主基调，更加侧重于政策的连续性、稳定性和可持续性，财政赤字目标的调整幅度不会太大，预计利率债整体发行将延续 2021 年稳增长的趋势。

## 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。