



大公国际：2022 年地方债新增限额 4.37 万亿元，一季度发行节奏明显加快

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

2022 年 3 月 22 日

摘要:2022 年地方政府债新增限额 4.37 万亿元,专项债新增额度维持不变,一般债新增额度略有收缩,资金投向领域不断完善。今年以来,地方政府债回归前置模式快速发行,财政部已提前下达 1.79 万亿元新增限额,前两个月累计发行规模已超提前批次额度的 60%。后市来看,我们维持地方政府债将重回前置发行模式、尽量提前完成全年发行任务的观点,预计地方政府债将保持相对较快的发行节奏。

近日,《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》(简称《报告》)已经十三届全国人大五次会议审查批准,其中,关于地方政府债的相关安排部署如下:

第一,地方政府债新增限额 4.37 万亿元,一般债新增额度略有收缩,专项债新增额度维持不变。2022 年,《报告》拟安排地方政府新增 0.72 万亿元一般债用于弥补财政赤字,新增额度较 2021 年减少 0.1 万亿元,这是自 2021 年以来一般债新增额度连续第二年出现回落,也是自 2017 年以来新增额度首次降至 0.8 万亿元以下。专项债新增限额 3.65 万亿元,在规模上与 2021 年持平,从历史情况来看也仍处于相对较高水平,仅略低于 2020 年的 3.75 万亿元。

2022 年地方政府债新增限额的整体规模略低于去年,这一安排可能是受财政政策调整影响所致。受疫情冲击影响,我国宏观经济增速放缓,亟需财政政策发力发挥跨周期和逆周期调节作用,但地方财政收支缺口长期存在,尤其在一系列减税降费对冲政策后,地方可支配财力不足问题愈发凸显,而地方政府债在经历连续数年大幅扩容后债务率已攀升至相对较高水平,可进一步增长空间有限。2022 年,出于增强财政可持续性、缓解地方财政收支矛盾等方面考虑,相比于扩大地方政府举债规模,财政政策更倾向于通过加大中央转移支付来保障地方政府的可支配财力。根据《报告》安排,2022 年中央转移支付规模将达到历史较高水平的 9.8 万亿元,较 2021 年增加 1.5 万亿元,同比增幅达到 18%,将对一般债新增额度收缩形成有效弥补。但另一方面,专项债仍是各级政府实施积极财政政策、扩大有效投资的着力点,2022 年专项债继续保持较强供给力度,虽然表面上看新增限额维持 2021 年水平不变,但考虑到 2021 年发行进度整体后置、部分资金结转到下一年使用,2022 年实际可用资金或将高于 3.65 万亿元水平,能够为基础设施项目提供充裕的资金保障,从而发挥政府投资的引导带动作用。

2022 年地方政府新增额度的调整也将导致专项债所占比重创历史新高。2022 年，一般债占全部新增限额的比重仅为 16.48%，而专项债比重将达到 83.52%。事实上，从近几年地方政府债新增额度的安排情况看，专项债所占比重逐年递增，一般债所占比重却逐年下滑。自 2015 年以来，一般债新增额度在 0.50 万亿元至 1.00 万亿元之间小幅波动，呈现出先上升后下降的趋势；而专项债新增限额在 2015 年至 2020 年的六年间由 0.10 万亿元快速提升至 3.75 万亿元，此后 2021 年和 2022 年均保持在 3.65 万亿元的水平。伴随着专项债持续大幅扩容，其所占比重亦快速攀升，2015 年专项债所占比重尚不足 20%，2017 年在连续两年大幅提升后已达到近 50% 的比重，2021 年和 2022 年所占比重更是均在 80% 以上。

第二，专项债资金投向领域持续优化。根据《报告》部署，2022 年专项债坚持“资金跟着项目走”，做深做细专项债项目储备，用好用足专项债作为重大项目资本金政策，优化专项债投向领域。对于资金投向领域，2022 年专项债将**围绕国家重大战略部署，重点支持推进交通、能源、水利等领域**项目建设，与财政部于 2021 年 11 月发布的《财政部办公厅国家发展改革委办公厅关于申报 2022 年新增专项债券项目资金需求的通知》和《地方政府专项债券用途调整操作指引》等文件中所圈定的资金使用范围基本一致。同时，2022 年财政支出将优先支持已纳入国家“十四五”规划纲要、重点专项规划等的重点项目，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，预计专项债资金也将向上述领域倾斜。此外，除了传统基建项目领域，新基建在基础设施建设中的重要性也日益突显，特别在当前传统基建项目趋于饱和、优质项目储备有待改善，以及中央有序推进“双碳”战略和“东数西算”布局的背景下，亟需政府资金发挥项目牵引作用以带动更多社会资本投入，我们预计地方政府债在相关领域的项目占比亦将有所改善。

第三，债券资金后续管理不断加强。根据《报告》，2022 年将持续加强地方政府专项债券借、用、管、还全流程管理，制定专项债券项目穿透式监测工作方案、专项债券资金投向领域禁止类项目清单、专项债券用途调整操作指引等制度，促进债券资金安全规范高效使用。同时，专项债将适当提高使用集中度，**向项目准备充分地区倾斜**，并加快债券发行使用，对违规使用专项债券的地区实施扣减新增限额、暂停发行使用、收回闲置资金等处罚。

第四，隐性债务化解继续推进。2022 年中央坚决遏制地方政府新增隐性债务的底线思维不变，将加强跨部门协同监管，坚决查处新增地方政府隐性债务问题，始终保持监管高压态势；同时支持地方有序化解存量隐性债务，防范“处置风险的风险”。2 月 24 日，财政部广东监管局发布题为《学习贯彻全国监管局工作会议精神突出重点扎实推进财政监管工作》的报告，其中针对隐性债务置换细

节提出“核实核清隐性债务变动情况，及时向全省各地市反馈核查结果明细，精准督导指导问题整改；对用于置换隐性债务的再融资债券资金拨付、使用进行全流程跟踪，确保资金全部用于化解隐性债务”的试点经验，为下一阶段其他区域推广隐性债务置换工作提供参照。从各地情况来看，广东、上海和北京在全域范围内推行无隐性债务试点，其中广东目前已宣布隐性债务清零；其他省市自治区也同步积极开展隐性债务清零试点工作，但多数限于市、县级。根据西藏发布的《2021年预算执行情况和2022年预算草案》，继2021年试点县级隐性债务清零工作后，2022年西藏将开展地市级隐性债务清零试点；陕西在《2021年预算执行情况和2022年预算草案》中也同样指出2022年将“深入推进重点市县风险化解和融资平台整合升级，推进隐性债务‘清零’试点”。但同时，债务置换在一定程度上也将进一步加剧地方政府的债务负担，部分省市自治区已在预算执行报告中明确指出隐性债务化解的刚性支出压力较大问题。

今年以来，地方政府债回归前置模式，财政部提前下达1.79万亿元新增限额，前两个月累计发行规模已超提前批次额度的60%。

1月10日，国务院常务会议提出加快推进“十四五”规划《纲要》和专项规划确定的重大项目，扩大有效投资；要求抓紧发行今年已下达的专项债，用好中央预算内投资，重点安排在建和能够尽快开工的项目，撬动更多社会投资，力争在一季度形成更多实物工作量。2月14日，财政部官网披露，经人大常务委员会授权和国务院同意，财政部提前下达2022年新增地方政府债务限额17,880亿元，其中，一般债务限额3,280亿元，专项债务限额14,600亿元。

从实际发行数量和规模来看，1至2月地方政府债已累计发行350只，同比增长667.78%，募集资金12,059.52亿元，同比增长188.46%。具体来看，前两个月所发行的地方政府债以新增地方政府债为主，1至2月新增地方政府债共发行336只，募集资金10,776.14亿元，占已提前下达的新增债务限额17,880亿元的60.27%，而去年同期由于新增额度下达相对较晚、发行进度整体后置，前两个月并无新增地方政府债发行。新增地方政府债由新增一般债和新增专项债组成，1至2月，新增一般债累计发行36只，募集资金2,000.95亿元，占新增一般债限额的61.00%；新增专项债累计发行300只，募集资金8,775.19亿元，占新增专项债限额的60.10%，两者发行进度基本相当。再融资债方面，1至2月再融资债仅发行14只，同比大幅下降68.89%，募集资金1,283.38亿元，同比大幅下降69.30%。今年年初再融资债发行数量和规模整体偏低主要是由于一季度地方政府债到期偿付压力不大、再融资需求不强所致，而去年同期新增额度下达较晚，前两个月所发行的地方政府债以再融资用途为主，因此同比降幅较为显著。

从区域分布来看，部分地区已完成首批发行额度，其中四川发行地方政府债数量最多，山东募集资金规模最高。2022年1至2月，共有32个省市自治区以及计划单列市发行地方政府债，从发行数量来看，四川发行41只居于首位，其次分别为福建和山东，分别发行37只和18只。从发行规模来看，山东募集资金规模最高，达1,346.97亿元，其次分别为广东和北京，分别募集资金1,165.59亿元和1,068.12亿元。

从超额认购倍数来看，地方政府债的市场需求仍然较高，超额认购倍数处于较高水平。分区域看，各省市自治区以及计划单列市的平均超额认购倍数介于7.03倍至36.20倍之间，分化程度较高，其中贵州、湖北、青岛、江西等省市自治区的超额认购倍数均在30倍以上。分期限看，30年期地方政府债超额认购倍数最高，达到30倍以上；5年期至20年期地方政府债的超额认购倍数介于20倍至30倍之间；2年期和3年期地方政府债的超额认购倍数显著下降，均低于10倍，主要是由于短期限地方政府债发行规模相对较小，受个别债项影响较大所致。

后市来看，我们维持地方政府债发行节奏将重回前置模式、尽量提前完成全年发行任务的观点不变，预计地方政府债将持续处于相对较高的发行水平。从当前的发行进度来看，每月新增地方政府债的发行规模约占新增限额的三分之一左右，同时也已有近30个省市自治区及计划单列市披露了3月份地方政府债的发行计划，计划发行规模超过0.5万亿元。按照此进度有序推进，地方政府债有望在一季度完成大部分提前下达额度，这部分资金将与去年年末发行的地方政府债结转资金发挥协同效应，推动尽快形成实物工作量，托底经济增长。再融资债方面，由于债务滚续压力不大，一季度再融资债发行规模相对较小，但后续二季度和第三季度的兑付压力将显著提升，到期待偿还规模将分别达到0.81万亿元和1.14万亿元，随着到期规模的回升，我们预计再融资债的发行规模也将迅速增长。

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。