

宏观与金融研究

中国民生银行研究院

2023年5月4日

温彬 民生银行首席经济学家
民生银行研究院院长
王静文 中国宏观经济研究
张丽云 货币政策与流动性研究
应习文 国际宏观经济研究
孙莹 财政政策研究
李鑫 外汇商品研究
杨美超 外资外贸研究
韩思达 资产配置研究

【数据点评】

地方债发行规模环比大降 ——4月地方债发行数据点评

【内容摘要】

4月份，全国共发行地方政府债券6728亿元，规模较上月大幅减少2172亿元，这主要与今年以来地方债发行节奏前置，提前下达限额所剩不多有关；地方债总偿还量4292亿元，净融资额为2436亿元，规模较上月减少3386亿元。

4月份，新增专项债发行2648亿元，占地方债总发行量的39.4%，其中投向基建领域1469亿元，占比为55.5%，低于1-2月、3月的62.8%和59.3%；地方债平均发行期限13.05年，较上月缩短0.60年；地方债平均发行利率3.00%，较上月下降5bp。

4月份，财政部持续强化地方债管理，指导地方用好地方债资金，发挥其稳定经济大盘的积极作用。一是将剩余债务限额及时下达各地；二是督促地方做好新增债券发行使用工作；三是继续严控隐性债务。

联系人：孙莹

电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

地方债发行规模环比大降

——4月地方债发行数据点评

温彬 孙莹

经济数据

4月份，全国共发行地方政府债券6728亿元，规模较上月大幅减少2172亿元，这主要与今年以来地方债发行节奏前置，提前下达限额所剩不多有关；地方债总偿还量4292亿元，净融资额为2436亿元，规模较上月减少3386亿元。

4月份，新增专项债发行2648亿元，占地方债总发行量的39.4%，其中投向基建领域1469亿元，占比为55.5%，低于1-2月、3月的62.8%和59.3%；地方债平均发行期限13.05年，较上月缩短0.60年；地方债平均发行利率3.00%，较上月下降5bp。

一、地方债发行回顾

（一）发行规模环比下降

4月份，受今年以来地方债发行节奏前置、提前下达限额所剩不多影响，全国发行地方政府债券规模较上月大幅减少2172亿元至6728亿元，但较去年同期增加3886亿元，这主要与今年提前批额度远超去年有关；发行结构以新增专项债与再融资一般债为主，占比分别为39.4%和36.9%；地方债总偿还量4292亿元，

净融资额为 2436 亿元，规模较上月减少 3386 亿元。

图 1：地方债发行规模（亿元）

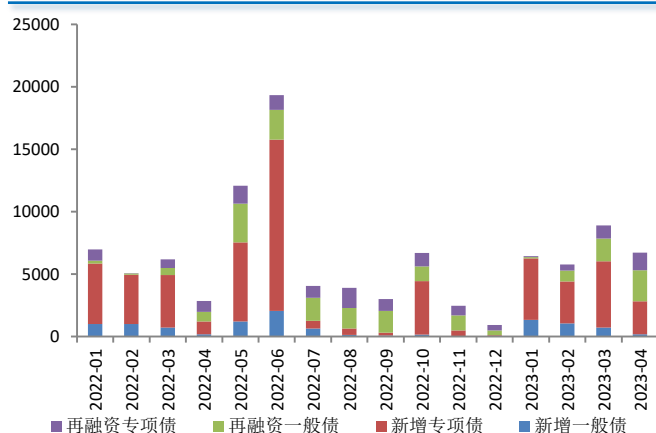
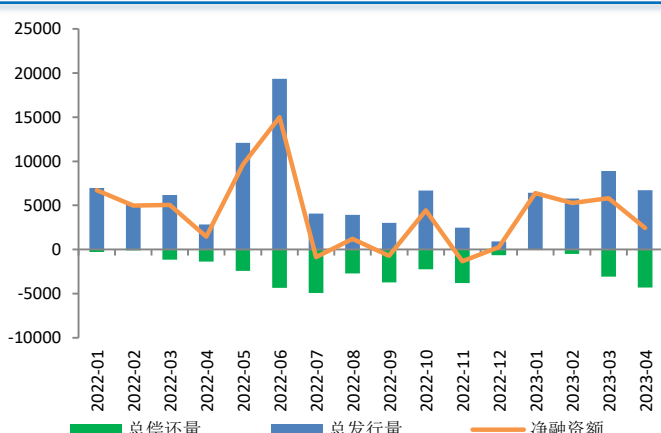


图 2：地方债发行与偿还情况（亿元）



数据来源：企业预警通

（二）早发快发特征明显

1-4 月累计，新增地方债共发行 19519 亿元。其中，新增一般债、新增专项债发行规模分别为 3303 亿元、16216 亿元，发行进度分别达 45.9%、42.7%，较去年同期加快 5.7 和 8.9 个百分点。

图 3：新增一般债发行进度

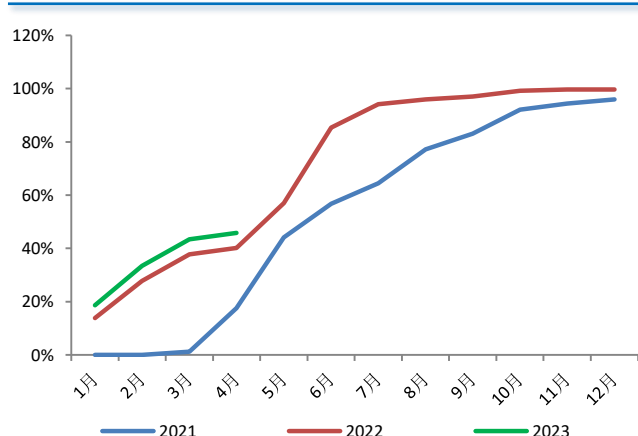
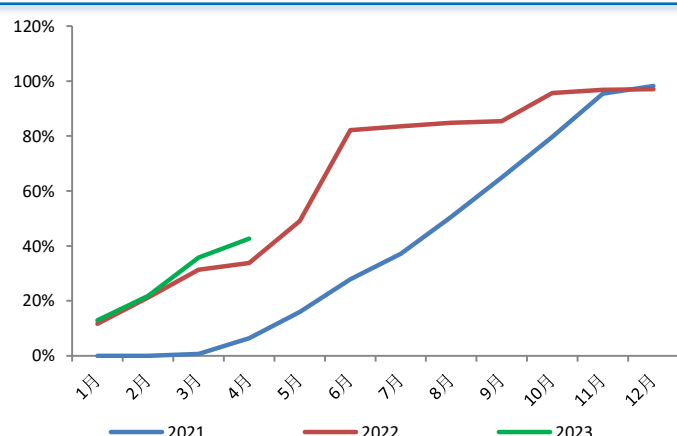


图 4：新增专项债发行进度



数据来源：企业预警通

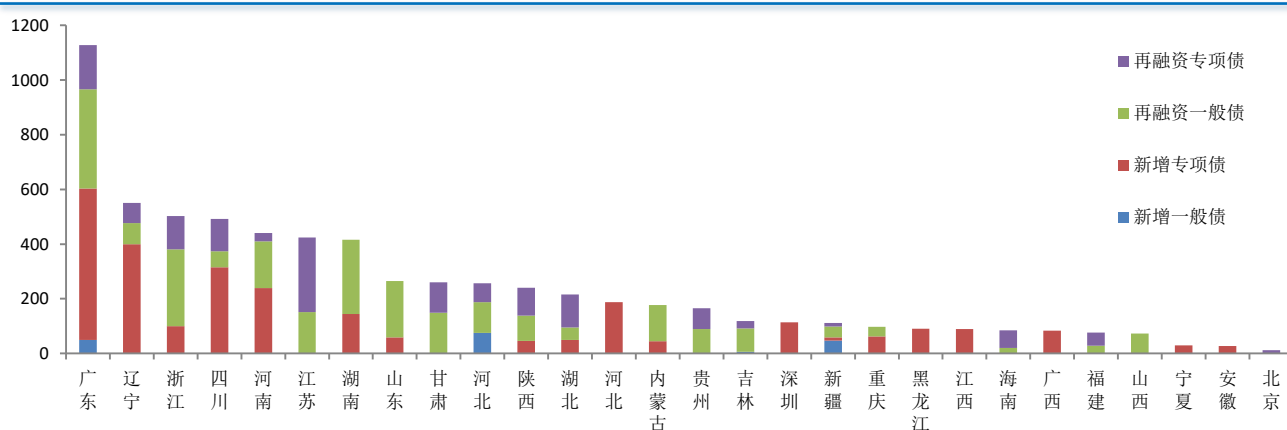
作为积极财政政策加力提效的重点，今年以来地方债发行进度较去年同期进一步提升，呈现出“快马加鞭”势头，各地加强

对重大项目的超前谋划和靠前投资，为稳定宏观经济运行不断注入强劲动力。

（三）粤辽浙发行规模位列前三

4 月份，共有 27 个省份和 1 个计划单列市发行地方债，广东、辽宁、浙江发行规模位列前三，发行规模合计 2180 亿元，占发行总额的 32.4%。其中，一般债发行规模前三为广东、浙江、湖南，合计发行 965 亿元，占一般债发行总额的 36.3%；专项债发行规模前三为广东、辽宁、四川，合计发行 1622 亿元，占专项债发行总额的 39.8%。

图 5：4 月各省份和计划单列市地方债发行规模（亿元）



数据来源：企业预警通

（四）投向基建领域占比继续回落

4 月份，新增专项债发行 2648 亿元，占地方债总发行量的 39.4%。其中，投向基建领域 1469 亿元，占比为 55.5%，低于 1-2 月、3 月的 62.8%和 59.3%。12 个主要投向中，占比排名前三位的是其他、市政和园区、社会事业，占比分别为 26.3%、25.7%、11.5%。

1-4 月累计，新增专项债发行 16216 亿元，其中投向基建领域 9801 亿元，占比为 60.5%，低于去年 2.8 个百分点，专项债资金对于基建的拉动作用有所减弱。不过，已公布发行明细的新增专项债中有 1052 亿元左右用作资本金，占同期新增专项债的 7.8% 左右，较 2022 年的 6.6% 小幅提升。

表 1：2019 年以来专项债资金投向占比（%）

年份/项目分类	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-4 月	
基建投向	市政和园区	7.4	26.6	31.0	33.4	28.7
	铁路&轨交	1.6	7.7	6.8	7.9	10.0
	其他交通	3.4	8.7	7.5	5.4	5.3
	农林水利	1.1	6.0	6.3	7.1	6.7
	收费公路	6.6	5.8	4.4	3.9	4.0
	生态环保	3.6	7.5	4.3	3.3	2.7
	能源&物流	0.1	1.4	1.5	1.9	2.5
	新基建	0.0	0.0	0.1	0.4	0.6
	合计	23.8	63.7	61.9	63.3	60.5
其他投向	社会事业	2.7	12.8	14.3	16.6	15.2
	保障性安居工程	33.6	12.7	17.0	14.7	13.1
	农业农村	3.4	1.3	1.5	1.3	1.7
	其他	36.7	9.7	5.2	4.2	9.3

图 6：4 月新增专项债投向占比

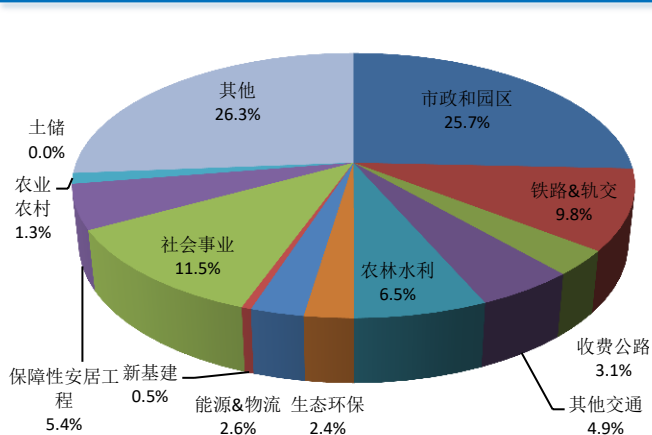
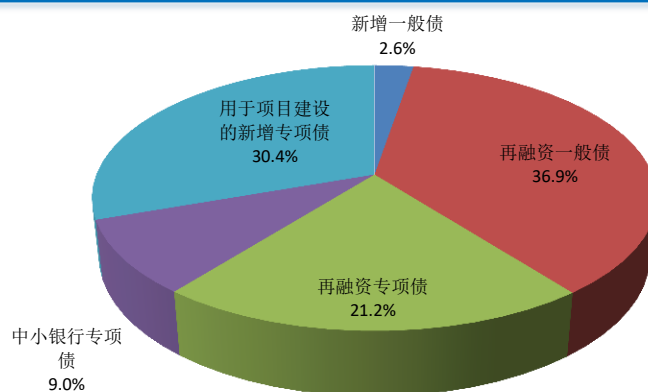


图 7：4 月地方债发行结构



数据来源：企业预警通

（五）发行期限环比缩短

4 月份，地方债平均发行期限 13.05 年，较上月缩短 0.60 年，较去年同期拉长 1.87 年。从期限分化角度看，4 月地方债发行规模前三名分别为 10 年期债券、20 年期债券、15 年期债券，发行规模分别为 2927 亿元、940 亿元、722 亿元，分别占 4 月地方债发行总量的 43.5%、14.0%、10.7%。

图 8：4 月地方债发行期限分布

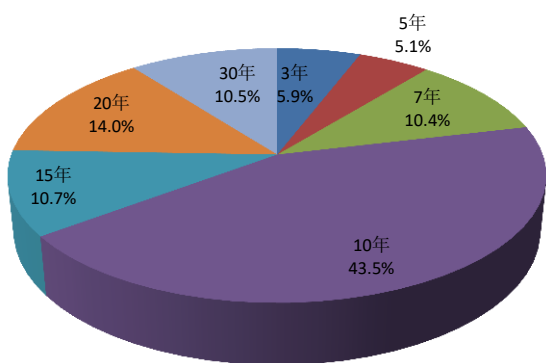
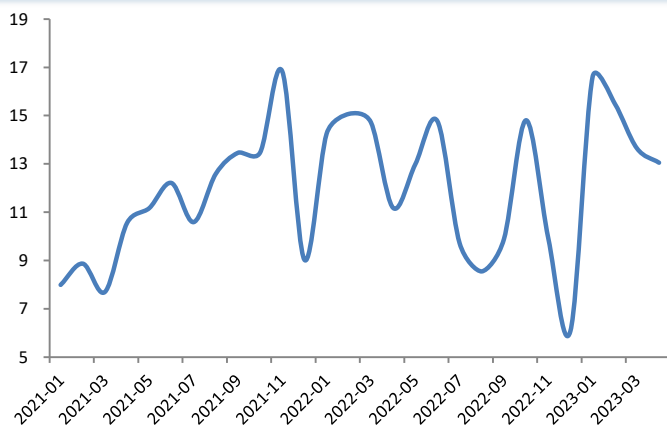


图 9：地方债发行期限走势（年）



数据来源：企业预警通

（六）发行利率环比下行

4 月份，地方债平均发行利率 3.00%，较上月下降 5bp。4 月以来在流动性边际转松下，地方债利率下行。其中，3 年期、5 年期、7 年期、10 年期、15 年期、20 年期、30 年期发行利率分别较上月变动 -4bp、-5bp、-3bp、-3bp、-4bp、-4bp、-4bp 至 2.60%、2.79%、2.92%、2.95%、3.08%、3.15%、3.31%。

4 月地方债总体发行利差为 10.70bp，较 3 月下降 2.55bp。分地区看，黑龙江、新疆与宁夏发行利差较高，均超过 15bp；深圳地方债发行利差仅 8.98bp，主因两期专项债定价换锚，即参

考“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”设置投标区间，而以往则参考财政部公布的中国国债收益率曲线，使得票面利率明显下降，显示市场对深圳经济发展、财政实力的高度认可。

除广东外，未来一些经济强省也计划将发行定价方式换锚为地方债曲线，地方债换锚将是大势所趋。换锚后，地方债的发行利率将明显分化，预计财政债务水平较好的地区利率将会有所下降，而债务风险高的地区利率将会有所上升。

图 10：地方债总体发行利差走势

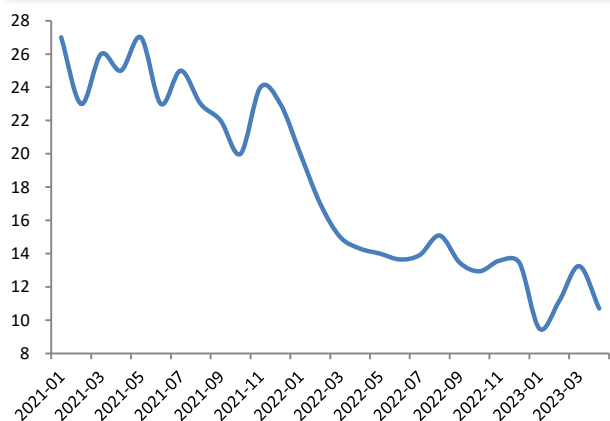
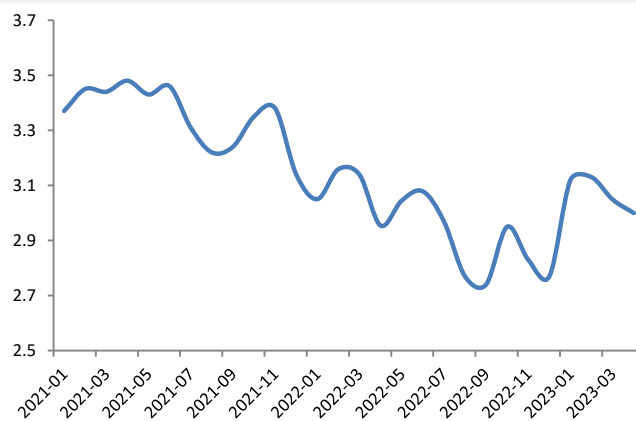


图 11：地方债发行利率走势



数据来源：企业预警通

（七）中小银行专项债发行提速

今年以来，中小银行专项债发行明显提速。4 月份，宁夏、辽宁、黑龙江、广西分别发行 30 亿元、400 亿元、90 亿元、84 亿元中小银行专项债。1-4 月累计，中小银行专项债发行规模为 944 亿元，已经超过去年全年的 630 亿元。

当前中小银行资本补充需求较为旺盛，但渠道相对有限，随着近年来各地专项债补充中小银行模式机制更加成熟，后续中小银行专项债或成为中小银行补充资本的重要来源。5 月、6 月中

小银行专项债发行可能会继续升温。

二、5月地方债发行计划

截至5月3号，共有18个省、自治区、直辖市、计划单列市披露5月地方债发行计划，总额为4913亿元。其中，新增债券2597亿元，再融资债券1903亿元。随着财政部陆续将剩余的新增地方债额度下达至各省市，加上5月2502亿元地方债到期规模，预计5月地方债净融资额将有所回升，从而给资金面带来一定压力。

表 2：5月地方债已公布发行计划（亿元）

地区	新增一般债	新增专项债	再融资一般债	再融资专项债	未披露类型再融资债
河北	-	296.07	214.74	44.53	-
吉林	20.00	20.00	-	-	-
黑龙江	-	-	-	-	191.31
江苏	447.21	110.59	-	-	-
宁波	-	162.00	36.34	21.51	-
山东	100.00	100.00	-	-	194.93
青岛	-	-	32.17	34.45	-
湖南	-	-	186.33	60.00	-
广东	22.43	773.22	-	-	-
广西	-	278.78	259.42	62.34	-
海南	-	50.00	-	-	-
重庆	-	133.00	106.00	66.70	-
四川	-	-	196.00	140.00	-
贵州	-	-	145.00	33.00	-
云南	-	-	304.32	38.01	-
陕西	50.00	200.00	180.95	-	-
甘肃	-	115.13	-	-	-
宁夏	14.00	0.79	-	-	26.93
合计	653.64	1943.51	1446.53	456.01	413.17

数据来源：企业预警通

三、地方债最新政策跟踪

4 月份，财政部持续强化地方债管理，指导地方用好地方债资金，发挥其稳定经济大盘的积极作用。

一是将剩余债务限额及时下达各地。近期，财政部将剩余的 1.9 万亿元地方债限额下达至各省市，这意味着今年 4.52 万亿元新增债券额度已经全部分配，5 月份起剩余的 2.57 万亿元新增债券将待发行，为重大项目建设输送资金。

二是督促地方做好新增债券发行使用工作。财政部指导地方按照“资金跟着项目走”原则，围绕党中央、国务院确定的重点领域、重大项目，提高项目储备质量；加强专项债券投向领域负面清单管理，严禁将专项债券用于各类楼堂馆所、形象工程和政绩工程；将专项债券收支全面纳入预算管理一体化范围，严禁“以拨代支”、“一拨了之”等行为，防止资金挪用。

三是继续严控隐性债务。4 月 28 日召开的中共中央政治局会议提出，“要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务”。多地在政府报告中也表示要“积极稳妥化解隐性债务存量，坚决遏制增量”。遏制隐性债务增长，在现阶段防范系统性、区域性风险上十分关键，因此政策面将延续对地方政府融资平台的严监管取向。

近期研究成果

1. 地方债发行节奏明显加快——3月地方债发行数据点评（2023年4月3日）
2. 如何看待当前偏弱的通胀形势？——3月CPI、PPI点评（2023年4月11日）
3. 3月信贷和社融为何继续超预期增长？（2023年4月12日）
4. 来自出口的逆袭——3月外贸数据点评（2023年4月13日）
5. 美联储加息预期反复调整,全球汇市震荡延续——2023年一季度外汇市场回顾与展望（2023年4月14日）
6. 央行一季度货币政策例会释放哪些新信号？（2023年4月16日）
7. 经济陷入通缩了吗？（2023年4月17日）
8. 疫后复苏进入第二阶段（2023年4月18日）
9. 财政收入明显好转，财政支出前置发力（2023年4月19日）
10. 4月LPR报价继续“按兵不动”，降息空间进一步收窄（2023年4月20日）
11. 4.28政治局会议有哪些新动向（2023年4月29日）
12. 对当前经济形势的几个判断（2023年4月30日）

声明

本报告所采用的基础数据和信息均来自市场公开信息，所载的资料、数据、意见及预测结果仅反映发布本报告当时的情况，相应数据资料可能随时间被修正、调整或更新。

本报告知识产权归中国民生银行所有，任何对报告内容进行的复制、转载，均需注明来源，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

本报告中的所有信息仅供研究讨论或参考之用，所表述的意见并不构成对任何人、任何机构的投资或政策决策。

如对报告有任何意见或建议，欢迎发送邮件至：yjy@cmbc.com.cn

欢迎扫描二维码加入中国民生银行研究院公众账号“民银研究”（见右图）

