

宏观与金融研究

中国民生银行研究院

2023年1月5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】

发行明显前置，规模再创新高 ——2022年地方债发行数据点评

【内容摘要】

2022年，全国共发行新增地方政府债券47447亿元，比上年多增3738亿元，发行使用进度明显加快。其中，新增专项债40265亿元，比上年多增4421亿元；新增一般债7182亿元，比上年减少683亿元。新增地方债资金投向基础设施建设的比例达63.8%，比2021年提高2.7个百分点，对提振基建投资作用明显。

2022年地方债平均发行期限13.23年，同比增加1.37年，其中10年期及以上债券占比66.0%，较上年高4个百分点，有利于缓解地方政府偿债压力；平均发行利率3.02%，同比下降34bp。

展望2023年，预计专项债发行规模约3.8万亿元，比2022年预算小幅增加1500亿元，必要情况下专项债结存限额仍有超万亿的腾挪空间，可以发力基建；一般债规模为7200亿元左右，与2022年持平；发行节奏将维持前置态势，支撑一季度基建投资实现淡季不“淡”。

联系人：孙莹

电话：010-58560666-6473

邮件：sunying16@cmbc.com.cn

发行明显前置，规模再创新高

——2022 年地方债发行数据点评

温彬 孙莹

经济数据

2022 年，全国共发行新增地方政府债券 47447 亿元，比上年多增 3738 亿元，发行使用进度明显加快。其中，新增专项债 40265 亿元，比上年多增 4421 亿元；新增一般债 7182 亿元，比上年减少 683 亿元。新增地方债资金投向基础设施建设的比例达 63.8%，比 2021 年提高 2.7 个百分点，对提振基建投资作用明显。

2022 年地方债平均发行期限 13.23 年，同比增加 1.37 年，其中 10 年期及以上债券占比 66.0%，较上年高 4 个百分点，有利于缓解地方政府偿债压力；平均发行利率 3.02%，同比下降 34bp。

一、2022 年地方债发行回顾

2022 年，我国发展面临的风险挑战明显增多。国际方面，全球经济由滞胀转向衰退，外需放缓和市场震荡加剧，叠加俄乌冲突导致国际地缘政治格局加速重构，对我国形成挑战。国内则面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，特别是疫情防控压力加大、企业生产经营困难，更是进一步加剧了经济下行风险。在此背景下，地方政府债券尤其是专项债成为稳增长的重要

抓手，发行规模大幅上升、进度显著前置，在支持基础设施建设、扩大有效投资方面发挥了积极作用。

（一）发行规模创历史新高

2022 年，全国共发行新增地方政府债券 47447 亿元，比上年多增 3738 亿元，融资结构以专项债券为主。

其中，专项债发行规模首次突破 4 万亿元，创下专项债发行七年以来新高。2022 年，我国在安排新增专项债限额 3.65 万亿元的基础上，下半年又盘活 5000 多亿元专项债地方结存限额。全年发行新增专项债 40265 亿元，比上年多增 4421 亿元，占新增地方债的比重进一步提高，延续了 2018 年以来以专项债券为主的融资结构，是地方政府融资“开前门”的主力军。相比一般债，专项债券针对有一定收益的公益性项目，靠项目对应的政府性基金收入或专项收入还本付息，不列入赤字，因此债务空间更大，风险可承受能力更强。

表 1：近年来地方债融资结构

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
专项债（亿元）	1000	4000	8000	13500	21500	37500	36500	36500
一般债（亿元）	5000	7800	8300	8300	9300	9800	8200	7200
专项债占比（%）	16.7	33.9	49.1	61.9	69.8	79.3	81.7	83.5
一般债占比（%）	83.3	66.1	50.9	38.1	30.2	20.7	18.3	16.5

数据来源：各年度财政预算报告

一般债发行规模下降。2022 年发行新增一般债 7182 亿元，比上年减少 683 亿元。这主要与疫情发生以来地方收支缺口明显扩大，一般债即地方赤字的扩张受到限制，但中央政府债务仍有

扩张空间有关。近年来，赤字分配已向国债倾斜。此前年度地方一般债占赤字的三成左右，但最近三年占比明显下降，2022 年一般债占赤字的比重已降至 21%。

表 2：近年来一般债占赤字比重

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
一般债（亿元）	5000	7800	8300	8300	9300	9800	8200	7200
国债（亿元）	11200	14000	15500	15500	18300	27800	27500	26500
赤字（亿元）	16200	21800	23800	23800	27600	37600	35700	33700
一般债占比（%）	31	36	35	35	34	26	23	21

数据来源：各年度财政预算报告

（二）发行使用节奏明显加快

2022 年，我国地方债发行使用进度明显快于往年，除了对冲疫情的负面影响外，也是出于推进项目落地速度、提高年内资金使用效率的考量。

2021 年 12 月，财政部已向各地提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 1.79 万亿元，提前下达时间较上年提早了 3 个月左右。2022 年 3 月 29 日，国务院常务会议要求 2021 年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，2022 年下达的额度 9 月底前发行完毕。2022 年 3 月 30 日，财政部向各地下达了剩余地方债额度。在二季度经济下行压力明显增大的背景下，2022 年 5 月，国务院要求加快专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。

政策引导下，地方债发行进度总体偏前置。前 6 个月发行新增地方债 40211 亿元，完成进度达 92.0%，远高于 2020 年、2021

年同期 58.9% 和 33.1% 的进度。

图 1：2022 年新增专项债发行进度

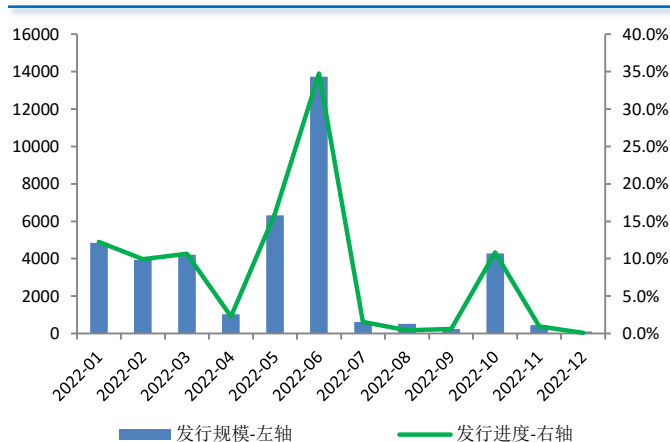
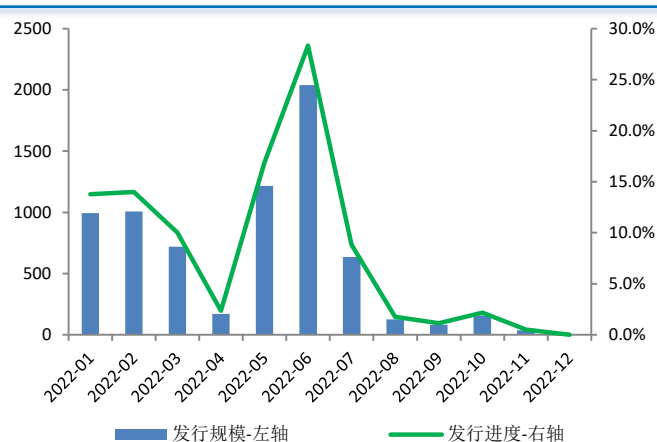


图 2：2022 年新增一般债发行进度



数据来源：万得

（三）资金主要投向基础设施建设

根据财政部政府债务研究和评估中心的数据，2022 年新增地方债资金投向基础设施建设的比例达 63.8%，比 2021 年提高 2.7 个百分点，对提振基建投资作用明显。其中，投向市政和园区、交通基础设施、农林水利、生态环保、物流和能源资金占比分别为 31.9%、17.3%、9.2%、3.7%、1.7%；其余投向社会事业、保障性安居工程等领域。

与此同时，专项债使用范围进一步扩大，以充分发挥其稳投资的作用。2022 年 10 月，监管部门明确专项债在原有 9 大领域投向基础上新增新能源和新基建投向；可用作项目资本金的领域在原有 10 个领域的基础上增加新能源项目、煤炭储备设施、国家级产业园区基础设施 3 项。其中，新能源投向细化为公共领域充换电基础设施，大型风电基地等绿色低碳能源基地；新基建细

化为云计算、数据中心、人工智能基础设施，轨道交通等传统基础设施智能化改造，市政、公共服务等民生领域信息化项目等。

图 3：2022 年新增地方债资金投向

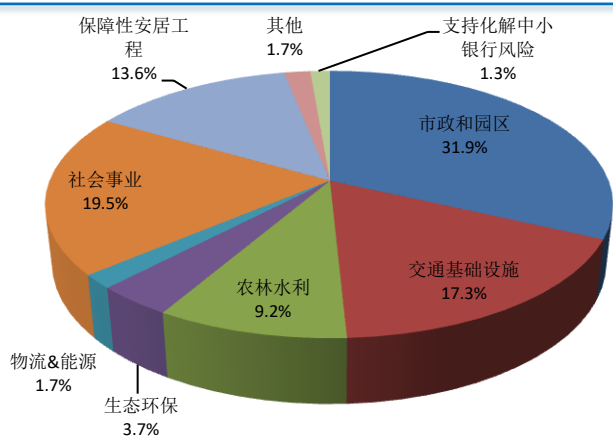


图 4：地方债发行期限走势

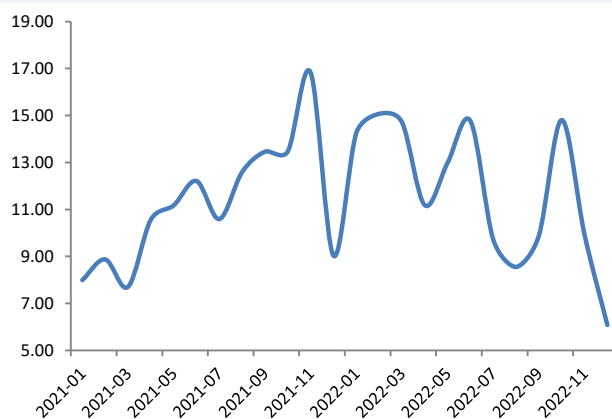


图 5：10 年期及以上债券占比

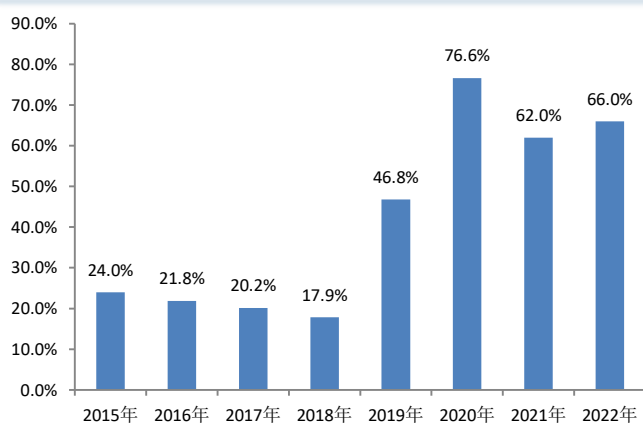
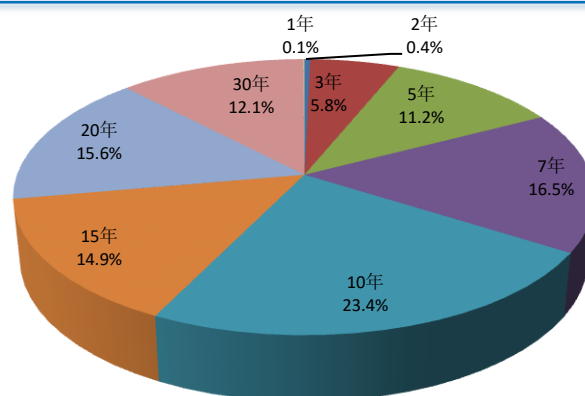


图 6：2022 年地方债期限结构



数据来源：财政部、万得

(四) 发行期限更趋长期化

2022 年地方债平均发行期限 13.23 年，同比增加 1.37 年，其中 10 年期及以上债券占比 66.0%，较上年高 4 个百分点，有利于缓解地方政府偿债压力。

近年来，我国不断完善地方债期限结构管理。2019 年，财政部不再限制地方政府债券期限比例结构，使得 2020 年 10 年期

及以上地方债发行规模占比大幅上升。2020年11月，财政部针对一般债券发行期限提出控制要求，既年度新增一般债券平均发行期限应当控制在10年以下（含10年），10年以上（不含10年）新增一般债券发行规模应当控制在当年新增一般债券发行总额的30%以下（含30%），再融资一般债券期限应当控制在10年以下（含10年）。受该政策影响，2021年长期地方债发行规模占比和加权发行期限有所下降，10年期及以上债券发行规模占比降至62.0%。由于2022年发行专项债占地方债的比重进一步提高，10年期及以上债券发行规模占比回升至66.0%。

（五）发行利率整体下行

受政策引导、经济下行和融资需求不振等因素影响，2022年市场流动性维持宽松，地方债各期限发行利率整体下行，平均发行利率3.02%，同比下降34bp。

其中，1年期、2年期、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年下行45bp、41bp、45bp、42bp、37bp、38bp、35bp、36bp、30bp至2.15%、2.42%、2.49%、2.68%、2.90%、2.92%、3.20%、3.27%、3.40%；与同期限国债利率之间的利差在13bp-18bp，相比2021年明显收窄。

图 7：地方债各期限发行利率

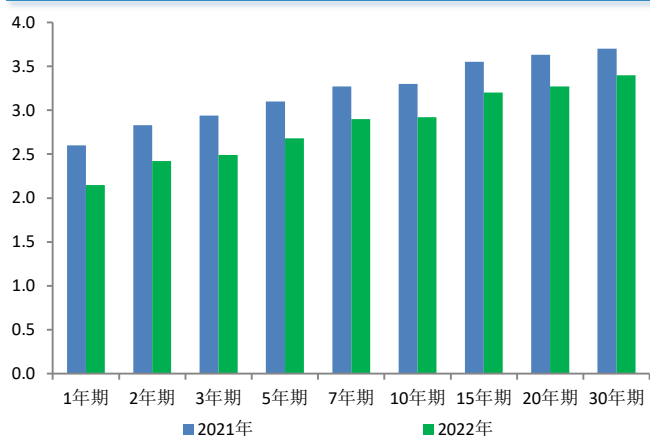


图 8：地方债平均发行利率走势

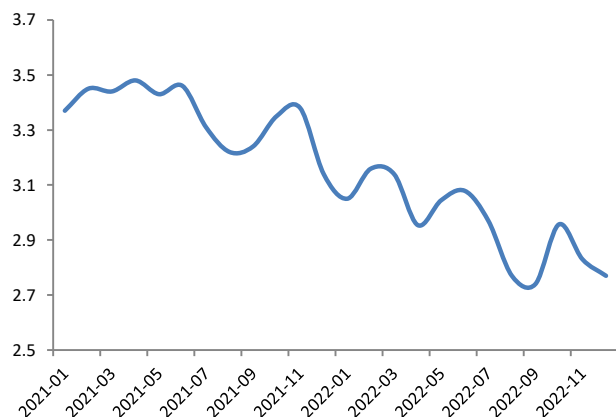


表 3：2022 年地方债平均发行利率和平均发行利差

	1 年期	2 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	15 年期	20 年期	30 年期
平均利率 (%)	2.15	2.42	2.49	2.68	2.90	2.92	3.20	3.27	3.40
平均利差 (%)	17	17	13	13	14	15	18	18	15

数据来源：财政部、万得

二、2023 年地方债发行展望

（一）专项债规模扩大

加快构建现代化基础设施体系要求下，2023 年一大批重大工程和重点项目将会陆续开工建设，基建项目新增资金需求仍然较高。但近年来地方财政大幅减收，地方政府债务率持续攀升，为保障地方政府举债投资的长期可持续性、防范债务风险快速累积，新增专项债不可能大幅度扩容。

截至 2022 年底，地方显性债务余额已经达到 35.2 万亿元，比 2021 年末增长 15.6%，地方政府债务率继续抬升，或已突破 120% 的债务警戒线。且地方政府还本付息压力逐渐增大。2022 年 1-11 月累计，债务付息支出 10325 亿元，同比增长 7.1%，占

同期财政收入的 4.2%，较上年上升 0.7 个百分点。随着监管趋严，各地城投融资环境趋紧，借新还旧难度加大，这笔债务虽然统计在企业分类下，但实质上属于地方政府债务，从而导致其付息压力进一步加大。

综合考虑，预计 2023 年专项债发行规模约 3.8 万亿元，比 2022 年预算小幅增加 1500 亿元。必要情况下，专项债结存限额仍有超万亿的腾挪空间，可以发力基建。

图 9：中央及地方政府杠杆率

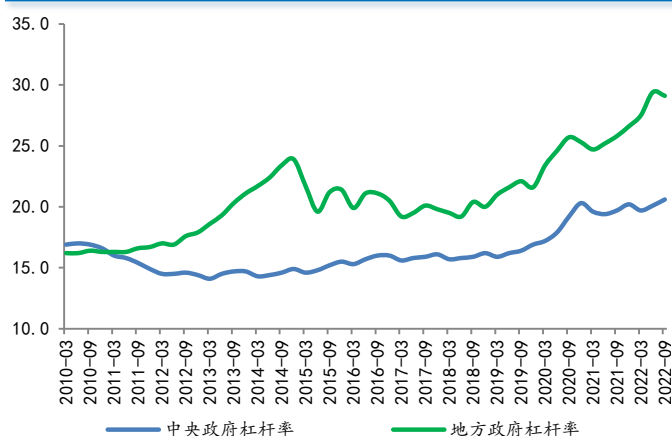
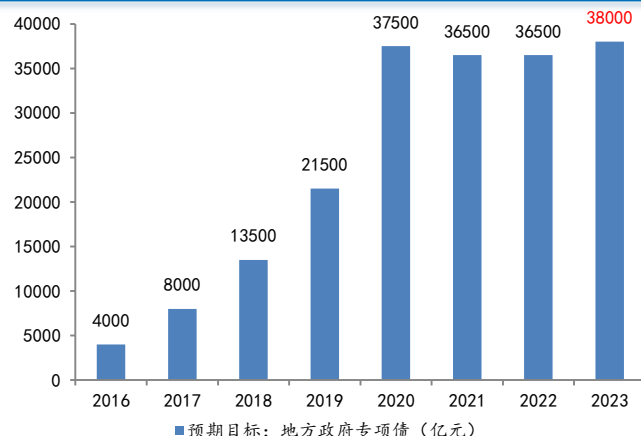


图 10：2016 年以来专项债预计发行规模



数据来源：财政部、万得

（二）一般债规模持平

2022 年中央经济工作会议指出，2023 年“积极的财政政策要加力提效”，这一提法曾在 2018 年的中央经济工作会议中被提及，2019 年财政预算报告紧跟这一基调进行了调整，无论是赤字率还是债务规模都较之前有所扩张。因此，2023 年财政赤字率提高也成为大概率事件。

考虑到 2023 年财政收支矛盾仍较为突出，而可用结余资金

相比往年略显不足，预计赤字率目标将比 2022 年预算调高 0.2 个百分点，为 3.0% 左右，这有利于经济持续恢复。不超过 3.0%，主要是为保持财政可持续和今后应对风险挑战预留政策空间。

2023 年赤字规模预计达到 3.8 万亿元，比 2022 年扩大 4300 亿元。其中，中央是加杠杆的主力，国债规模或达 30800 亿元左右；地方一般债规模为 7200 亿元左右，与 2022 年持平。

（三）发行进度继续前置

2023 年地方债发行节奏将维持前置态势。这主要是因为 2022 年一季度经济增速在四季度中最高，叠加当前处于疫情流行期，2023 年一季度稳增长压力相对较大。2023 年提前批地方债额度已于 2022 年 11 月下达，下达时间为往年最早，亦显示出财政稳增长的迫切性。

目前，2023 年地方债发行已经启动。截至 1 月 4 日，已有 18 个省份及计划单列市公布了一季度地方债发行计划，规模合计超过 1.2 万亿元。其中，新增地方债规模达 10597 亿元，再融资债券规模达 1495 亿元。新增地方债中，新增专项债券计划发行规模达 8978 亿元。一季度作为基建开工的传统淡季，在新增专项债的有力支持下，基建投资有望实现淡季不“淡”。

近期研究成果

1. 2023 年展望系列之一：霾开雾散，冬尽春来—2023 年中国经济形势展望（2022 年 12 月 26 日）
2. 2023 年展望系列之二：通胀未散，衰退已近—2023 年全球经济形势展望（2022 年 12 月 27 日）
3. 2023 年展望系列之三：2023 年利率走势展望（2022 年 12 月 28 日）
4. 2023 年展望系列之四：2023 年全球外汇市场展望（2022 年 12 月 29 日）
5. 2023 年展望系列之五：2023 年人民币汇率展望（2022 年 12 月 30 日）
6. 2023 年展望系列之六：2023 年财政政策展望（2022 年 12 月 30 日）
7. 2023 年展望系列之七：2023 年信贷与金融市场运行展望（2022 年 12 月 31 日）
8. 2023 年展望系列之八：2023 年房地产市场发展趋势展望（2022 年 12 月 31 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）

