

### 新增专项债额度不宜大幅下降，继续扩容需重视风险防范

香港时间 2021 年 1 月 8 日，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院（以下简称“中诚信国际”）发布题为《抗疫情专项债大幅扩容助力基建，稳增长下继续发力需兼顾防风险——地方政府专项债 2020 年回顾与 2021 年展望》的报告。报告认为，专项债作为基础设施建设的重要资金来源，在 2020 年抗疫情、稳增长的特殊时期发挥着重要作用；在当前国内经济仍未恢复自主增长、财政政策需更可持续的背景下，专项债依然是 2021 年稳增长的重要着力点之一，考虑到赤字率调整，在建项目建设接续等多重因素，建议全年新增额度或小幅降至 3.2 万亿，结构投向上继续支持基建尤其是“两新一重”建设；但在进一步扩容的同时需重视潜在问题，严守风险关，推动专项债高质量发展。

报告指出，2020 年以来，在疫情冲击经济下行压力加大的背景下，积极财政政策持续发力，专项债发行超四万亿，期限更趋长期化，用作项目资本金的比例较 2019 年明显提升。全年专项债共发行 4.14 万亿元，同比大幅增加 1.55 万亿元，接近一般债发行规模的两倍。发行期限持续趋长期化，10 年及以上期限合计占比 81%，较去年同期大幅增加超 40 个百分点，与项目资金需求及期限更加匹配。从发行成本看，年初在宽信用、宽财政、宽货币的背景下，专项债发行利率逐月下降，4 月起持续回升，11 月以来央行连续大量投放流动性背景下利率止升转降，目前小幅高于去年同期水平，整体走势与发行期限也基本保持一致；各期限发行利率同比回落但分化加剧，较长期限同比回落幅度较小。尤为重要的是，专项债用作项目资本金的比例较去年大幅提升，共有超 2000 亿元专项债作为资本金投向近 800 个项目；范围也进一步拓宽，重点投向铁路等交通领域；同时，项目收入来源结构有所改善，对土地出让收入的依赖减轻，有利于缓解地方财政压力，并持续发挥稳基建的重要作用。

在快速扩容的同时，专项债发行结构持续优化，新增债占比近九成，持续向基建倾斜且品种更加丰富；稳增长、补短板背景下“两新一重”领域占比明显提升，并拓宽补充中小银行资本金新用途。2020 年共发行新增专项债 3.6 万亿元，同比增加 1.45 万亿元，占专项债比重接近 90%，全年 3.75 万亿额度中用于补充中小银行资本金的 2000 亿元额度还余 1494 亿元待发行；再融资专项债共发行 5386 亿元，已超过财政部规定上限，其中 12 月有 11 只债资金用途调整为“偿还政府存量债务”；置换专项债暂无发行。分区域看，山东、广东等省专项债发行规模较大，宁夏、青海等省较少；从发行结构看，绝大多数省份以新增专项债为主，但辽宁、宁夏等省再融资专项债占比相对较高，或与地方债到期滚动压力相对较大有关。分品种看，专项债持续向基建倾斜且品种更加丰富，既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”领域占比已超过四成，其中一半以上用于交通领域、并以铁路相关建设为主，新基建尤其是信息基础设施规模仍较低；同时拓宽了补充中小银行资本金新用途，截至年底发行规模占新增专项债的 1.4%。

展望未来，报告认为，在稳增长压力仍然较大的背景下，积极的财政政策需更可持续、不急转弯，2021 年专项债依然是财政政策的重要着力点，新增额度或小幅下降至 3.2 万亿元，募投上将继续支持“两新一重”建设。报告预测了 2021 年专项债的发行结构：置换专项债最大规模 1915 亿元，但全年大概率维持零发行或少量发行；再融资专项债规模或接近万亿，将较 2020 年有明显增加，尤其需关注二季度的再融资压力；新增专项债额度或小幅降至 3.2 万亿元，若考虑支持中小银行的留存额度，全年或将发行新增专项债 3.35 万亿元，资金投向上仍将聚焦基建补短板，继续支持“两新一重”建设。此外，报告结合新增专项债的预测规模及投向领域对全年可撬动的基建投资进行估算，理论上或可拉动基建投资约 5.4 万亿元，但实际效果仍将受到专

项债作资本金比例、项目资金到位情况、项目建设进度、配套设施建设情况等因素限制。

报告最后提示，在专项债快速扩容的同时也累积了一些问题及风险，例如当前地方财政持续承压背景下，专项债到期高峰来临以及项目偿债能力不强，或进一步加剧地方政府还本付息压力；与此同时，专项债项目还面临资金闲置或挪用、收益不及预期等问题，偿付压力下项目或仍需依赖土地出让收入，警惕重回“土地财政”老路。报告建议，未来需严选优选项目自身造血能力强、现金流明确且有保障的项目，减轻地方财政还本付息的负担，并做好专项债项目全生命周期的风险防范及管理，严守风险关，加快形成高质量的“内循环”发展格局。

如欲获取报告的完整内容，请致电我们的客户服务热线+852-2860 7111。

本文版权归中诚信国际信用评级有限公司、中国诚信(亚太)信用评级有限公司和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护, 未经中诚信国际事先书面许可, 任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得, 因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响, 上述信息以提供时现状为准。特别地, 中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下, 中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害, 或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性, 任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察(如有)应该而且只能解释为一种意见, 而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地, 投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



**中诚信国际信用评级有限责任公司**

地址: 北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼  
邮编: 100020  
电话: (8610) 6642 8877  
传真: (8610) 6642 6100  
网址: <http://www.ccxi.com.cn>

**China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd**

Address: Building 6, Galaxy SOHO,  
No.2 Nanzhugan hutong, Chaoyangmennei Avenue,  
Dongcheng district, Beijing, 100020  
Tel: (8610) 6642 8877  
Fax: (8610) 6642 6100  
Website: <http://www.ccxi.com.cn>



**中国诚信(亚太)信用评级有限公司**

地址: 香港中环康乐广场 1 号  
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室  
电话: (852) 2860 7111  
传真: (852) 2868 0656  
网址: <http://www.ccxap.com>

**China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited**

Address: Suites 1904-1909, 19/F, Jardine House, 1 Connaught Place,  
Central, Hong Kong  
Tel: (852) 2860 7111  
Fax: (852) 2868 0656  
Website: <http://www.ccxap.com>