

近 5 万亿专项债亟待发行，疫后继续扩容仍需严防风险

香港时间 2021 年 4 月 16 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”）近日发布题为《偿债压力下再融资专项债占比超九成，疫后稳增长降杠杆下扩容需严防风险——地方政府专项债一季度回顾与展望》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，仍然是疫后复苏时期补短板、稳增长的重要着力点，且在区域财政收支矛盾仍存、偿债压力凸显的背景下，再融资专项债也能较好地起到缓释地方债务风险的重要作用。因此，在疫后稳增长、降杠杆、防风险的背景下，年内专项债将加速扩容，合计待发规模或近 5 万亿，继续提供政府化债支持的同时，也将持续聚焦“两新一重”及民生领域建设；但伴随其进一步扩容，仍需牢牢守住风险关，推动疫后时期的高质量发展。

报告指出，在疫后稳增长压力及存量项目资金接续需求下，今年专项债新增额度仍维持高位，但由于提前额度下达较晚，一季度专项债发行节奏明显放缓，发行规模同比骤降，且明显趋短期化。一季度共发行地方债 8951.1 亿元，较去年同期 1.6 万亿元大幅减少 7154 亿元，其中专项债 0.37 万亿元，仅为去年同期 1.1 万亿元的三分之一。发行期限同比明显缩短，由于期限相对较长的新增专项债发行节奏显著迟滞，专项债加权平均发行期限同比缩短 5.6 年至 8.6 年，10 年以上期限合计占比 1.8%，较去年同期的 42.5% 大幅回落超 40 个百分点。从发行成本看，伴随经济逐步复苏，信用周期开始转换，债券市场利率中枢开始上移，且受去年同期低基数影响，专项债发行利率同比回升，且月度同比增幅逐步走阔；各期限发行利率同比回升但仍呈现分化，中短期期限回升幅度较大。

报告同时指出，疫后地方财政仍然承压，偿债压力下再融资专项债占比超九成，且多用于偿还存量政府债务；新增专项债小幅发行，除继续支持中小银行发展外，额度多投向棚改领域并普遍用于存量项目，暂未用作项目资本金。一季度共发行再融资专项债 0.35 万亿元，其中近六成用于偿还存量政府债务，剩余用于偿还部分到期债券本金；新增专项债共 264 亿元，同比减少超万亿，仅完成今年提前下达额度的 0.8%、全年新增额度的 0.4%，远低于去年同期完成比例；置换专项债仍未发行。分区域看，江苏、四川等 24 省发行专项债，甘肃、海南等 7 省暂未发行；从发行结构看，24 省中仅四川、湖北发行新增专项债，各省再融资专项债规模与专项债到期压力呈现一定相关关系，青海、内蒙古等地由于财政实力较弱、前期额度分配较少，债券到期压力不大，再融资债更多用于偿还存量政府债务。分品种看，除继续用于补充中小银行资本金外，今年新增额度主要投向棚改、交通、市政产业园区等领域，其中超五成用于棚改；与此同时，募投项目基本为存量项目，资金接续需求较高；此外，值得注意的是，一季度暂无专项债用作项目资本金，或与目前专项债多用于已开工项目、资本金均已到位有关。

展望未来，报告认为，用好专项债是疫后时期稳增长、降杠杆、防风险的重要一环，年内专项债将加速扩容，在继续提供政府化债支持的同时，持续聚焦“两新一重”及民生领域建设，扩大有效投资、补齐发展短板。报告预测了年内专项债的发行规模及节奏：考虑支持中小银行留存额度后，新增专项债总额度还余 3.77 万亿元，预计全年发行完成时点或延迟至四季度末，发行高峰或集中于 5-10 月；在考虑专项债到期债券规模及各地偿还债务需求后，年内再融资债专项债发行规模或超万亿，其中或有 0.8 万亿元用于偿还到期债券本金，需关注二三季度再融资压力；置换专项债发行需求不高，年内或仍维持零发行。资金投向上，今年专项债将优先支持在建工程，并围绕疫后经济发展及短板领域合理扩大使用范围，继续支持“两新一重”建设以及惠及面广的民生领域。此外，报告估算全年理论上或可拉动基建投资约 5.5 万亿元，但由于目前新增

专项债发行滞后，对基建投资的传导效应或向下半年倾斜，且实际效果仍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，需持续关注。

报告最后提示，疫后复苏时期，专项债继续大幅扩容的同时，仍需重点关注潜在问题及风险。例如当前新增专项债发行进度大幅落后，对基建投资拉动大概率推迟，且面临新增额度未用完、项目资金闲置、资本金应用较少等导致投资效率不及预期的问题；与此同时，在地方债到期高峰来临、政府降杠杆压降隐性债务增速的背景下，部分债务覆盖能力较弱且财政收支矛盾仍在加剧的区域或面临再融资债超限发行的可能，需警惕后续偿债风险；此外，专项债仍面临项目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，年内需加快专项债发行，并做好专项债项目全生命周期的风险防范及管理，提高资金使用效率及投资效率；同时需结合自身债务压力合理安排再融资债的发行，缓释当前债务风险的同时避免后续集中到期偿还压力。在疫后稳增长、降杠杆、防风险的背景下，仍需牢牢守住专项债风险关，推动其高质量发展。**

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

版权

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**（合并简称“**中诚信**”）和/或其被许可人所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、转让、传播、删改、截取、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

重要资讯

本文件中包含的信息由中诚信从其认为可靠、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。中诚信对于该等信息的准确性、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陈述或担保。

在法律允许的范围内，中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人不对任何人或任何实体就(a)中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人在获取、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)即使中诚信或其董事、经理、雇员、代表、代理人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。

中诚信的信用级别、评估或意见应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述。任何人不能据此采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信的信用评级评估和其他意见无意供散户投资者在做出投资决定时使用。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>