

### 专项债供给后置三季度或迎高峰，扩容同时仍需关注潜在风险

香港时间 2021 年 7 月 27 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《专项债发行偏慢稳投资效应后置，常态化管理下仍需关注潜在风险——地方政府专项债上半年回顾与展望》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，仍然是疫后补短板、调结构的重要着力点，但受提前额度下达较晚、审核趋严等影响，上半年专项债发行整体偏慢，供给较往年明显后置，下半年专项债将加速扩容，对基建投资的拉动效果或于三季度逐步显现；此外，伴随专项债常态化管理进一步落实，资金使用效率将逐步提升。报告同时提醒，在地方经济尚未完全修复、财政依然承压的背景下仍需关注专项债潜在风险。

报告指出，受提前额度下达较晚、专项债项目审核趋严等因素影响，上半年专项债发行进度滞后，规模仅为去年同期的七成，且明显趋于短期化。上半年共发行地方债 3.34 万亿元，较去年同期减少 1452.6 亿元，其中专项债 1.73 万亿元，同比大幅减少 6417.2 亿元。发行期限同比缩短，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 2.6 年至 12.7 年，10 年及以上期限合计占比近 70%，同比回落近 20 个百分点。从发行成本看，低基数下专项债加权平均发行利率同比回升 19bp 至 3.52%；各期限发行利率同比均回升但分化加剧，中短期回升幅度较大；此外，6 月广东、江苏、浙江、河北、北京等省试点地方债市场化发行，多只地方债发行利率突破“较招投标前 5 日同期限国债平均收益率上浮 25bp”的隐性限制。

报告同时指出，再融资专项债同比大增，但新增专项债发行整体偏慢，且募投侧重存量项目，棚改类占比持续攀升。上半年共发行再融资专项债 7164.85 亿元，约为去年同期的 5 倍，占专项债比重大幅攀升 35 个百分点至 41%，超六成用于偿还到期债券本金，剩余用于偿还存量政府债务；新增专项债共 1.01 万亿元，不足去年同期的一半，仅完成已下达额度的 29%，远低于去年同期完成比例。分区域看，除上海、海南外其余 29 省均发行专项债；从结构看，山东、广东新增专项债发行较多，贵州等 8 省尚未发行新增专项债；偿债压力下 29 省均发行了再融资专项债，债务滚动压力较大区域再融资债占比相对更高；分品种看，新增专项债约八成投向存量项目，主要用于市政产业园区、交通、棚改、民生等领域，其中棚改类专项债占比远超去年全年水平；与此同时，专项债募投领域进一步拓宽，创新乡村振兴类债券品种。此外，二季度专项债重启项目资本金应用，但规模和数量均较去年同期大幅下降，投向依然集中在交通领域。

展望未来，报告认为，下半年专项债将加速扩容，合计待发规模至少 3 万亿，继续聚焦重点领域及重大项目建设，对基建投资的拉动或于三季度逐步显现。报告预测了下半年专项债的发行规模及节奏：截至 6 月底，新增专项债额度尚余近 2.5 万亿元，发行完成时点或延迟至四季度末，三季度供给压力或抬升，月均发行量或超 5000 亿元，不排除全年额度留存可能；债券到期压力下再融资专项债或需发行至少 0.5 万亿用于偿还到期债券本金，尤其需关注三季度借新还旧压力，若考虑各地偿还存量债务需求，发行规模或进一步增加。资金投向方面，专项债仍将重点用于基建领域，例如“两新一重”领域、惠及面广的民生领域、搭配新型城镇化双轮驱动的乡村振兴领域等，持续发挥补短板、调结构、稳投资作用。此外，报告估算全年理论上或可拉动基建投资约 5.2 万亿元，效果或于三季度逐步显现，但实际撬动效应仍受额度使用、领域投向、资本金应用、项目建设进度等多因素限制，需持续关注。

报告最后提示，伴随专项债常态化管理进一步落实，资金使用效率将逐步提升，但在地方经济尚未完全修复、财政依然承压的背景下仍需重点关注其潜在风险。例如，专项债项目审核进一步趋严或影响后续债券发行进度，全年新增额度或有留存，且存在调整债券用途至再融资以及调整项目用途至棚改领域的可能性，对基建投资的拉动效果或不及预期；与此同时，疫后地方财政仍然承压，地方债到期高峰来临之际，较高的偿债付息规模或进一步加剧地方财政压力；此外，当前专项债项目收益能力仍然偏低，偿付压力下或仍需依赖土地出让收入或再融资滚动，需警惕重回“土地财政”老路，同时考虑到专项债借新还旧周期较长，或导致债券付息成本显著增加，且未来面临利率风险，需持续关注后续偿还的不确定性。

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>