

## 特别评论

分析师联络人

陈心远

+852-28607131

[simon\\_chen@ccxap.com](mailto:simon_chen@ccxap.com)

庄承浩

+852-28607124

[peter\\_chong@ccxap.com](mailto:peter_chong@ccxap.com)

闫彦明

+ 010-66428877-266

[ymyan01@ccxi.com.cn](mailto:ymyan01@ccxi.com.cn)

汪苑晖

+ 010-66428877-281

[yhwang@ccxi.com.cn](mailto:yhwang@ccxi.com.cn)

## 下半年财政政策持续强调化解地方债务风险，需关注经济财政实力较弱、债务到期压力较大的区域债务滚动风险

2023年8月30日，财政部发布《2023年上半年中国财政政策执行情况报告》，明确提出，加大宏观政策调控力度，加力提效实施好积极的财政政策，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解。下半年的财政政策将聚焦三大方向，一是加快地方专项债发行使用进度，二是提升专项债资金使用效益，三是防范化解地方政府债务风险。

总体来说，下半年财政政策持续强调化解地方债务风险，隐债严监管基调不改。后续专项债发行节奏或有所加快，政策性开发性金融工具等财政工具有望落地。但在经济修复承压、地方财政收支矛盾仍存的背景下，仍需关注经济财政实力较弱、债务到期压力较大的区域债务滚动风险。

### 加快地方专项债发行使用进度

二季度来地方债发行进度整体偏慢，截至8月末，剔除中小银行专项债后的新增专项债共发行2.9万亿元、完成全年新增限额的进度为77%，发行规模及完成进度远低于去年同期，受此拖累，今年以来基建投资增速持续放缓；对此，《报告》提出“加快地方政府专项债券发行使用”，近期财政部也明确“新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕”，财政部此前已下达今年用于项目建设的专项债额度3.7万亿，截至8月末还有约0.76万亿未使用，预计9月新增专项债将放量发行，伴随专项债发行使用节奏加快，财政支出增速也有望回升。

### 提升专项债资金使用效益

《报告》提出“研究扩大投向领域和用作项目资本金范围”，今年上半年专项债投向领域已向消费、新基建等拓宽，预计后续专项债支持范围或将关乎国计民生的粮食安全、能源安全、产业链供应链安全等领域发挥重要作用，同时或将围绕科技攻关、教育普惠发展、文化体育产业、绿色发展等方向，满足更高层次的美好生活需求，但需重点关注新领域优质项目储备不足以及新领域社会资本参与意愿不足可能，加快建立项目储备长效机制和投融资对接机制，更好发挥新领域专项债“四两拨千斤”作用；此外，近期披露的全国和各省审计报告提出专项债违规使用、挪用等问题仍存，“债务-资产”转化效率仍待提升，后续仍需提高项目储备质量、完善常态化严监管措施，以落实《报告》“持续加强专项债券项目储备和投后管理”的要求。

### 防范化解地方政府债务风险

今年以来，市场和政策层面对于地方政府债务问题的关注度持续上升，中央经济工作会议明确要求“加大存量隐性债务处置力度”，7月24日政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，此次《报告》更为细化的提出了“督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利

息负担，逐步缓释债务风险”要求。在存量隐性债务规模较大、成本偏高，地方财政普遍承压的背景下，以时间换空间、以低息换高息仍是当前化债的主要逻辑，短期内或加快以地方债置换、债务重组为主要抓手实现风险的软着陆。

一是加快重启再融资地方债发行，合理引导隐性债务显性化。截至 2022 年末，地方政府债务限额未使用空间约为 2.59 万亿，可盘活一定结存限额并通过“回收再分配”机制进行跨区调配，预计债务风险相对较高、信用风险事件频发、年内到期偿债压力更大的地区有望得到优先支持；值得注意的是，后续有必要对开展置换的地区加强风险管控，如严控新上政府投资项目、加强新增专项债审核等，并对置换资金的下达和使用进行全流程监管。

二是发挥货币金融职能与政策协同作用，加强金融合作稳妥推进化债。《报告》提出“加强财政、货币等政策的协调配合，强化预期管理，更好发挥协同效应”，在压实地方政府化债主体责任的前提下，可在局部高风险区域谨慎推进以银行为主的债务重组；同时应推动完善金融化债的制度保障，央行可适当加大资金支持力度，如研究发行专项债等补充化债银行资本金、设立央行专项支持计划或 SPV 等金融工具的可行性，并通过继续引导降低银行存款利率、降低政策利率等方式持续为地方债务风险化解提供低利率环境。

三是积极盘活各类存量国有资产，增厚偿债资金缓释债务风险。加大对行政事业性国有资产的盘活力度，增厚当期地方政府可支配财力；同时充分发挥国企优势，利用好经营性国有资产，通过提升国有资产上缴财政比例、股权划拨、出资成立信用保障基金、加大 REITs 盘活存量资产力度等方式助力化债。此外，《报告》提出“加强跨部门联合监管”“推动建立统一的长效监管制度框架”，预计更具有系统性、协调性的地方政府债务监管框架或将稳步建立，将统筹协调各机构各部门，对显隐性债务进行统一合并监管，提升监管效率；同时，在合并监管框架的基础上，可研究政府偿债备付金化债的可行性。

总体来说，下半年财政政策持续强调化解地方债务风险，隐债严监管基调不改。后续专项债发行节奏或有所加快，政策性开发性金融工具等财政工具有望落地。但在经济修复承压、地方财政收支矛盾仍存的背景下，仍需关注经济财政实力较弱、债务到期压力较大的区域债务滚动风险。

*本新闻稿不构成评级行动。有关任何中诚信亚太所发布的评级，请参阅 [www.ccxap.com](http://www.ccxap.com) 上的评级结果页面，以获取最新的评级行动信息和评级历史记录。*

## 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、信用支持者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>