

2024 年地方政府专项债分析

根据财政部 2020 年 12 月 9 日发布的《地方政府债券发行管理办法》文件规定，办法所称地方政府债券，是指省、自治区、直辖市和经省级人民政府批准自办债券发行的计划单列市人民政府发行的、约定一定期限内还本付息的地方政府债券。

地方政府债券包括一般债券和专项债券。一般债券是为没有收益的公益性项目发行，主要以一般公共预算收入作为还本付息资金来源的地方政府债券；专项债券是为有一定收益的公益性项目发行，以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源的地方政府债券。地方政府发行的专项债券分为再融资专项债券以及新增专项债券。

地方财政部门应当在国务院批准的分地区限额内发行地方政府债券。新增债券、再融资债券、置换债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区对应类别的债券限额或发行规模上限。

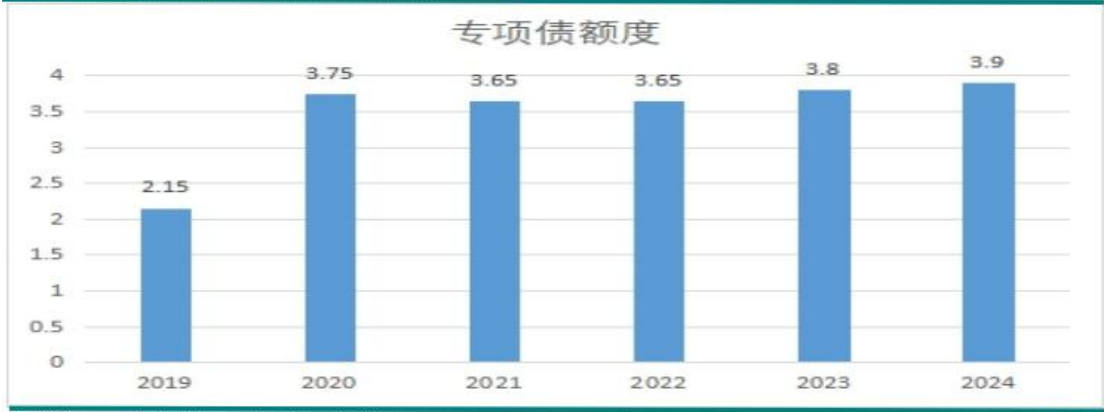
地方政府依法自行组织本地区地方政府债券发行和还本付息工作。地方政府债券发行兑付工作由地方政府财政部门负责办理。

地方政府债券到期前，地方财政部门应当按有关规定持续披露经济运行、财政收支、政府债务管理情况、跟踪评级报告以及可能影响债券偿还能力的重大事项等。专项债券还应当披露项目收益、对应的政府性基金或专项收入情况等。债券发行后确需调整债券资金用途的，地方财政部门应当按程序报批，经省级人民政府或省级人大常委会批准后及时披露相关信息。

历年两会专项债新增额度

地方政府专项债券是落实积极财政政策的重要抓手，是政府拉动投资最直接、最有效的政策工具之一。每年国内政府都会在两会的政府工作报告中提出当年的地方政府专项债新增额度。从历年的两会公布的地方政府新增专项债额度的数据来看，2020 年新增专项债额度 3.75 万亿，2021、2022 年两年回落至 3.65 万亿，2023 年新增专项债额度环比增加 1500 亿元至 3.8 万亿。在 2024 年的两会政府工作报告中，国务院总理提出积极的财政政策要适度加力、提质增效。综合考虑发展需要和财政可持续，用好财政政策空间，优化政策工具组合。拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增加 1000 亿元。2024 年国内地方政府专项债新增额度创近几年以来的新高。从 2024 年下半年政府不断出台的各项经济刺激计划来看，预计 2025 年全年的新增地方政府专项债额度将继续回升，有望回升至 4 万亿-4.5 万亿。

图 1：历年两会新增地方政府专项债额度



资料来源：新闻整理、新湖研究所

2024 年新增专项债发行先慢后快

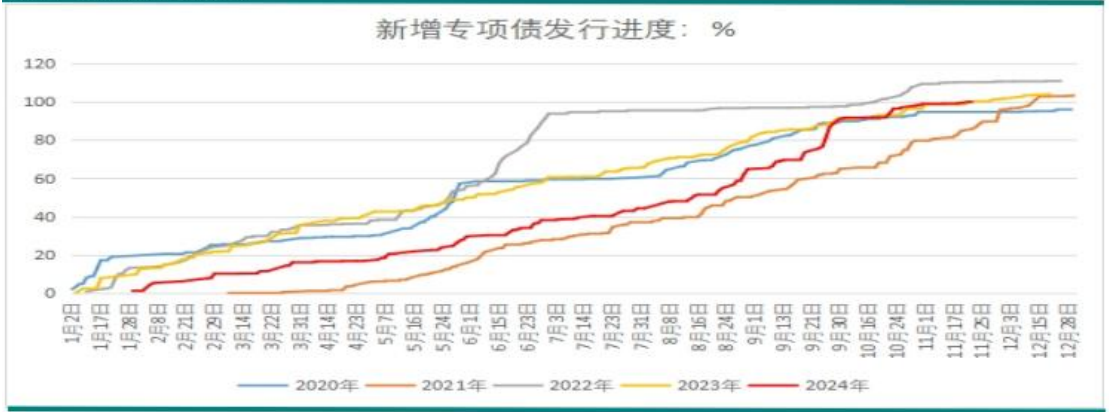
2024 年两会政府工作报告中提出全年拟增发地方政府新增地方政府 3.9 万亿，同比去年增加 1000 亿。从 2024 年 1-10 月的地方政府新增专项债的发行进度来看，2024 年 1-7 月国内地方政府新增专项债发行进度偏慢，而进入三季度之后，国内地方政府新增专项债发行进度明显加快。

从数据上看，2024 年 1-7 月国内地方政府新增专项债累计发行 17303.8 亿，累计发行进度占全年总的发行额度 3.9 万亿的比例为 44.37%。2024 年 1-7 月地方政府新增专项债发行进度仅高于 2021 年，处于 2020 年以来次低位置。前 7 个月，特别是一季度国内地方政府新增专项债券发行进度明显慢于往年水平。2024 年前半段时间国内地方政府专项债发行进度偏慢的主要原因在于以下几个方面：一是 2023 年相关部门下达 2024 年地方债提前批的额度时间偏后；二是 2023 年四季度增发 1 万亿特别国债，导致地方政府债券提前发行的紧迫性下降；三是新项目开工进度偏慢；四是 2023 年 12 月开始国务院办公厅陆续公布关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见，35 号文、14 号文等一些列文件出台，文件要求严控融资平台各类债务规模新增，引导债务规模与地方经济发展和地方财力匹配。35 号文等一系列文件要求限制天津、内蒙古、重庆等 12 个重点省市的地方债融资进度。

2024 年三季度开始国内多个部门提出地方政府新增专项债发行进度提速。特别是 2024 年 7 月底的中央政治局会议在分析当前经济形势，部署下半年经济工作时提出当前外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。这些是发展中、转型中的问题，我们既要增强风险意识和底线思维，积极主动应对，又要保持战略定力，坚定发展信心，唱响中国经济光明论。下半年改革发展稳定任务很重，要围绕推进中国式现代化进一步全面深化改革，加大宏观调控力度，深化创新驱动发展，深入挖掘内需潜力，不断增强新动能新优势，增强经营主体活力，稳定市场预期，增强社会信心，增强经济持续回升向好态势，切实保障和改善民生，保持社会稳定，坚定不移完成全年经济社会发展目标任务。宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。

7 月底政治局会议提出加快地方政府专项债发行使用进度。8 月份开始国内地方政府新增专项债发行进度明显加快。从统计数据上看，8 月份国内地方政府新增专项债发行 7964.89 亿，环比 7 月回升 236.2%；9 月份国内地方政府新增专项债发行 10289.47 亿，环比 8 月回升 29.19%，环比 7 月回升 334.32%。截至 2024 年 11 月 30 日，国内地方政府新增专项债累计发行 39385.79 亿元，占全年发行额度的比例为 100.99%。通过三季度的地方政府新增专项债的提速发行，截至 11 月 30 日国内地方政府新增专项债的发行超额完成任务。

图 2：专项债发行进度



资料来源：同花顺、新潮研究所

2024 年 1-10 月专项债发行分析

根据统计，2024 年 1-10 月国内地方政府债券总计发行 1771 只。其中，地方政府一般债券发行 352 只，地方政府专项债券发行 1419 只。金额方面，1-10 月地方政府债券总的发

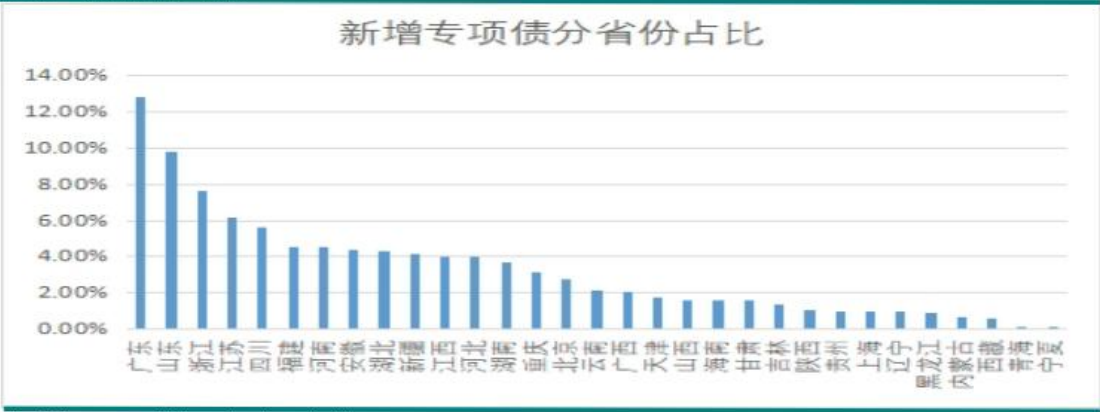
行量达到 73707.09 亿元，其中地方政府一般债券发行金额为 18999.05 亿元，占地方政府债券的比例为 25.78%；地方政府专项债券发行金额为 54708.04 亿元，占地方政府债券的比例为 74.22%。在地方政府专项债券发行数量中，国内地方政府累计发行的新增专项债的总量为 38529.47 亿元，占专项债券发行量的比例为 70.43%，占 2024 年全年新增专项债发行额度的比例为 98.79%；地方政府累计发行的再融资专项债券的总量为 16178.57 亿元，占地方政府专项债券发行总量的比例为 29.57%。

分月份来看，2024 年 1-4 月国内地方政府新增专项债券的发行进度明显偏慢。从往年的情况来看，每年的年底财政部都会提前下达一部分下一年度的专项债券的额度，在第二年 1 季度开始地方政府新增专项债券的发行进度偏快。但 2024 年 1-4 月国内地方政府新增专项债券的发行进度明显慢于往年。5 月份国内地方政府新增专项债券的发行有所提速，环比 4 月大幅回升，5 月地方政府新增专项债券达到 4383.47 亿元。但 6、7 月份的地方政府新增专项债券的发行量环比有所回落。直到 7 月底政治局会议之后，国内地方政府专项债券发行进度开始大幅提速。8、9 月份两个月是国内地方政府专项债券的发行量大幅增加。截至 10 月底，2024 年国内地方政府专项债券发行基本完成，发行进度达到 98.79%。尽管 2024 年上半年国内地方政府新增专项债券的发行进度偏慢，但随着 7 月底政治局会议之后，新增专项债发行进度大幅提速，发行进度已经接近 2023 年同期水平。统计上看，2024 年全年的地方政府新增专项债券的发行总量超过 2023 年，2024 年全年新增债券的发行总量达到 39385.7 亿元，发行总量接近 4 万亿。

分地区来看，2024 年 1-10 月国内地方政府新增专项债券累计发行量排前五的省市主要有广东、山东、浙江、江苏、四川等省市。其中，1-10 月前五个省市新增专项债券的累计发行量分别为 4949 亿元、3774.14 亿元、2940.35 亿元、2365 亿元以及 2157 亿元，占 1-10 月全国地方政府新增专项债券总量的比重分别为 12.84%、9.8%、7.63%、6.14%、5.6%。

2023 年年底中央下发化债 35 号文，对 12 个重点省份政府投资项目分类加强管理，划出了严控新增项目、支持保障项目、停缓在建项目等具体领域或条件。这 12 个重点省份包括天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏等债务高风险省份。从 2024 年 1-10 月国内高债务风险的 12 个省市地方政府新增转向债券的发行总量来看，截至 10 月底，12 个省市的新增专项债券累计发行总量为 6087.3231 亿元，占总的新增专项债券的比例为 15.8%。2024 年 1-10 月，12 个高债务省市的地方政府新增专项债券的发行量均排在全国各个省市的末尾。从 2023 年 12 省市的新增地方专项债券的发行情况来看，2023 年全年 12 省市累计发行地方政府新增专项债券的总量为 8053.6004 亿元，占 2023 年全年地方政府新增专项债券的比重为 20.41%；2023 年 1-10 月 12 省市累计发行地方政府新增专项债券的量为 6531.8877 亿元，占 2023 年 1-10 月总的地方政府新增专项债券的比例为 17.8%。整体上看，受到 35 号文等化债文件的影响，2024 年 1-10 月 12 省市的地方政府新增专项债券发行量受到一定程度的限制。

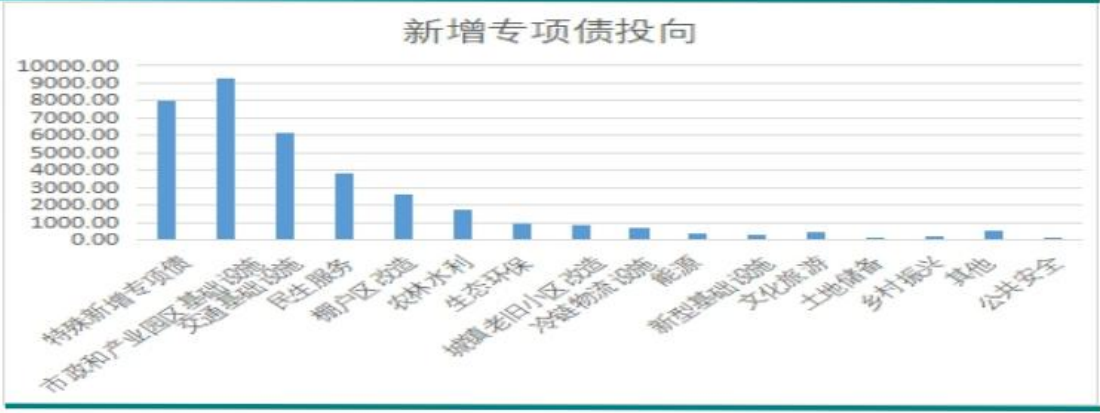
图 3：专项债发行情况



资料来源：同花顺、新湖研究所

从地方政府新增专项债券的投向来看，根据统计，2024 年 1-9 月地方政府新增专项债券主要投向居前三的领域为市政和产业园区基础设施、交通基础设施以及民生服务。根据东方财富金诚统计，2024 年 1-9 月地方政府新增专项债券投向市政和产业园区基础设施、交通基础设施以及民生服务三大领域的金额分别是 9313.16 亿元、6125.7 亿元、3804.65 亿元；专项债投向市政和产业园区基础设施、交通基础设施以及民生服务的金额占比分别为 25.88%、17.02%、10.57%。地方政府投向市政和产业园区基础设施、交通基础设施以及民生服务的新增专项债券的总金额达到 19243.51 亿元，三大领域合计的专项债投向金额占比达到 53.47%。从国内地方政府新增专项债券的投向领域来看，基础设施建设仍旧是地方政府新增专项债券的主要投向。

图 4：新增专项债投向



资料来源：同花顺、新湖研究所

地方政府化债开始落实

2024 年 11 月 8 日十四届全国人大常委会第十二次会议闭幕，会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。议案提出，为贯彻落实党中央决策部署，在压实地方主体责任的基础上，建议增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。在当天下午的全国人大常委会办公厅举办的新闻发布会上，财政部部长蓝佛安介绍，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。蓝佛安表示，政策协同发力后，2028 年之前，地方需要消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅下降至 2.3 万亿元，化债压力大大减轻。

全国人大常委会 11 月 8 日批准有关议案后,财政部表示 11 月 9 日将 6 万亿元债务限额下达各地,指导督促地方抓紧履行法定程序,稳妥做好发行工作,妥善安排债券资金。目前财政部正在按照党中央、国务院决策部署,紧锣密鼓组织落实,加强对地方的政策指导,用好 6 万亿元地方政府债务限额,更好发挥增量政策效应。部分省份已经启动发行工作,加快政策落实落地。

根据各个地方政府为了进行隐性债务置换而发行的地方政府再融资专项债券情况来看,2024 年 11 月 15 日开始已经有地方政府开始发行地方政府专项债券用于置换隐性债务。2024 年 11 月 15 日河南省财政厅发行 318.169 亿元地方政府再融资专项债券,用于置换存量隐性债务,期限为 10 年,在地方政府发行的专项债中河南首次用于置换隐性债务。河南省率先启动了化债行动,标志着中国新一轮地方政府隐性债务置换工作的正式开启。通过这样的债务置换措施,可以有效降低地方政府的利息负担,延长债务期限,优化债务结构,为地方政府腾出更多的财政空间,用于支持经济发展和民生改善。

从统计的数据来看,截至 12 月 18 日,人大常委会结束之后,各地方政府总计发行地方政府再融资专项债券用于置换隐性债务的总量达到 20004 亿元,全年化债额度发行完毕,能够缓解部分地方政府财政紧张的情况。发行地方政府专项债券用于置换隐性债务排名居前省份主要有江苏、湖南、山东、河南、贵州、四川等。其中,目前江苏和湖南发行用于隐性债务置换的地方政府专项债券的量居于前两名。具体的发行量上看,江苏发行 2511 亿元、湖南发行 1288 亿元、山东发行 1255 亿元、河南发行 1227 亿元、贵州发行 1176 亿元、四川发行 1148 亿元、湖北发行 982 亿元。随着各地方政府发行地方专项债用于置换隐性债务发行完毕,资金逐步落地,2024 年年底各地方政府全年财政紧张的情况得到部分缓解,有助于稳定市场预期。

此次大规模的债券发行,不仅是为了缓解地方政府的短期偿债压力,更是为了通过优化债务结构,降低融资成本,提高地方政府财政的可持续性。通过再融资专项债券的发行,地方政府能够获得更加稳定的资金来源,有效减轻债务负担,为基础设施建设和公共服务提供更多的财政支持。同时,这也为地方政府创造了更多的时间和空间,以便更好地规划和实施经济发展战略,促进经济平稳健康发展。此次化债行动也有助于增强市场对地方政府债券的信心,提升地方政府债券的市场吸引力,从而进一步促进地方债券市场的健康发展。总的来说,这是一项既有利于当前又着眼于长远的重大举措。

姜秋宇

执业资格号: F3007164

投资咨询资格号: Z0011553

审核人: 李明玉

免责声明

本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新潮期货。未经新潮期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新潮期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新潮期货在最初发表本报告日期当日的判断，新潮期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新潮期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新潮期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新潮期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新潮期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。