

# 债券市场报告

## 2019年度地方政府债券市场报告

2019年,按照党中央、国务院决策部署,财政部着力深化改革,指导各地区做好地方政府债券发行使用管理工作。地方政府债券规模进一步扩大、期限结构更加合理,为增加有效投资、优化经济结构、稳定总需求、保持经济平稳发展发挥了重要作用。

### 一、限额

第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议决定:全国人民代表大会批准2019年地方政府债务限额之前,授权国务院提前下达2019年地方政府新增一般债务限额5800亿元、新增专项债务限额8100亿元,合计13900亿元。

2019年3月,经全国人民代表大会批准,2019年全国地方政府债务限额为240,774.30亿元,包括一般债务限额133089.22亿元,专项债务限额107685.08亿元。2019年新增地方政府债务限额30800亿元,包括新增一般债务限额9300亿元(含外债转贷额度259.31亿元)、新增专项债务限额21500亿元。2015—2019年地方政府债务限额和债务余额(见图1)。2015—2019年新增地方政府债务限额(见图2)。

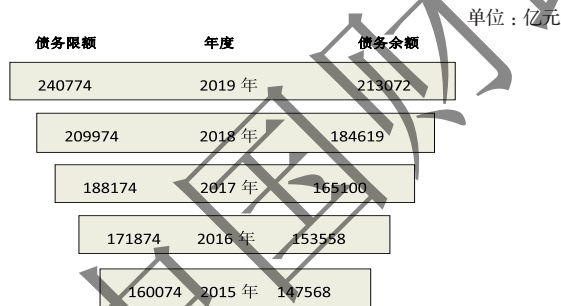


图1 2015—2019年地方政府债务限额、余额情况

单位:亿元

项目	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
新增地方政府债务限额	30800.00	21800.00	16300.00	11800.00	6000.00
其中:新增一般债务限额	9300.00	8300.00	8300.00	7800.00	5000.00
新增专项债务限额	21500.00	13500.00	8000.00	4000.00	1000.00

图2 2015—2019年新增地方政府债务限额

### 二、市场概况

#### (一)发行规模

发行规模进一步增长。2019年,全国36个省、自治区、直辖市、计划单列市(辽宁地区不含大连市,浙江地区不含宁波市,福建地区不含厦门市,山东地区不含青岛市,广东地区不含深圳市,新疆维吾尔自治区不含新疆生产建设兵团。下同)

及新疆生产建设兵团(新疆生产建设兵团在核定的额度内,以新疆维吾尔自治区名义发行地方政府债券)发行了地方政府债券,发行只数合计1093只;发行金额合计43624.27亿元,比上年增加1972.60亿元。按债券类型分,一般债券17742.02亿元,专项债券25882.25亿元。按债券性质分,新增债券30560.75亿元,再融资债券11484.29亿元,置换债券1579.23亿元(见图3)。

单位:亿元

项目	本年发行
地方政府债券发行额合计	43624.27
一般债券	17742.02
专项债券	25882.25
一、新增债券发行额小计	30560.75
一般债券	9073.45
专项债券	21487.30
二、再融资债券发行额小计	11484.29
一般债券	8045.08
专项债券	3439.21
三、置换债券发行额小计	1579.23
一般债券	623.49
专项债券	955.74

注:地方政府债券发行额=新增债券发行额+再融资债券发行额+置换债券发行额

图3 2019年地方政府债券发行情况

新增债券发行时间早、进度快。2018年12月29日,第十三届全国人大常委会授权国务院提前下达2019年地方政府新增债务限额1.39万亿元,财政部要求6月底前完成发行任务。地方于1月份启动新增债券发行工作,6月末完成提前下达新增地方政府债务限额发行工作。全国人大批准预算后,3月25日,财政部印发《财政部关于下达2019年分地区地方政府债务限额的通知》,要求9月底前力争完成新增债券的发行任务。6月末,累计发行新增债券21751.57亿元,完成全年额度的71.22%。9月底,除新疆生产建设兵团外,其他各地区均已完成全年新增债券发行任务。2019年新增地方政府债务限额完成情况(见图4)。与2018年比,2019年新增债券发行时间提前,进度明显加快。

再融资债券有序发行。按照财政部明确的2019年地方政府再融资债券发行规模上限及到期接续融资需要,各地区组织发行再融资债券11484.29亿元。其中,一般债券8045.08亿元,专项债券3439.21亿元。再融资债券发行规模占当年全部地方政府债券发行规模的26.33%,其中一般债券占比为45.34%,专项债券占比为13.29%。

专项债券所占比重逐年提高。2019年新增地方政府专项债务限额2.15万亿元,比上年增加8000亿元,为重点项目建设提供有力的资金支持。专项债券的发行规模占比从2015年的25.41%、2016年的41.55%、2017年的45.80%、2018年的46.72%提高到2019年的59.33%。地方政府债券的主要品种已

单位：亿元

项 目	债券额度			本年累计 发 行	完成情况
	小 计	新增债券额度	上年结转额度		
新增债券合计	30573.45	30540.69	32.76	30560.75	99.96%
其中：一般债券	9073.45	9040.69	32.76	9073.45	100.00%
专项债券	21500.00	21500.00		21487.30	99.94%

注：新增地方政府一般债务限额9300亿元，包括新增债券额度9040.69亿元，政府债务外贷额度259.31亿元

图4 2019年新增地方政府债务限额完成情况

经由一般债券转为专项债券。

江苏、湖南、山东等地区发行规模居前。2019年，36个省、自治区、直辖市、计划单列市及新疆生产建设兵团发行了地方政府债券。江苏省(2852.30亿元)、湖南省(2560.16亿元)、山东地区(2328.39亿元)、河北省(2220.44亿元)、四川省(2213.20亿元)、广东地区(2056.07亿元)、浙江地区(2018.25亿元)等7个地区发行规模均超2000亿元。

(二)期限结构

期限以中长期为主，30年期规模大幅增加。2019年地方政府债券发行期限有2年、3年、5年、7年、10年、15年、20年、30年8个种类(见图5、图6)。发行期限以5年、7年、10年等中长期为主，三个期限合计占比达76.31%。其中，5年期发行金额最多，共13787.86亿元，占比31.61%；10年期共12324.60亿元，占比28.25%；7年期共7178.71亿元，占比16.46%。10年及以上期限地方政府债券占比从2018年的17.86%提高到2019年的46.83%。其中，30年期规模大幅增加，全年发行4500.50亿元，比2018年增长225倍；占比达10.32%，比2018年的0.05%提高10.27个百分点。

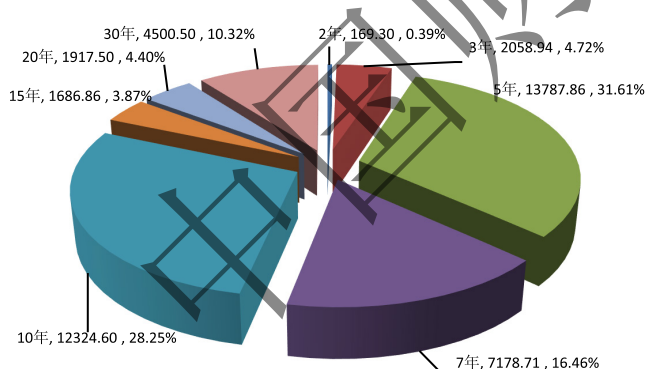


图5 2019年地方政府债券期限结构

新增专项债券长期占比提高，与项目期限匹配更加合理。2019年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出逐步提高长期债券发行占比，对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目，鼓励发行10年期以上的长期专项债券，更好匹配项目资金需求和期限；统筹考虑投资者需求、到期债务分布等因素科学确定专项债券期限，降低期限错配风险，防止资金闲置；合理确定再融资专项债券期限，原则上与同一项目剩余期限相匹配，避免频繁发债增加成本等要求。各地区认真贯彻落实《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》精神，逐步增加与项目建设和运营期限更加匹配的长期专项债券，10年及以上长期新增专项债券占比由2018年的16%提高到2019年的34%。

地区间期限结构差异大。各地区根据自身经济社会发展状况、项目储备情况、到期债务分布等因素确定债券期限结构。辽宁地区、新疆维吾尔自治区、黑龙江省、新疆生产建设兵团、大连市、内蒙古自治区、河北省、宁夏回族自治区、深圳市10年及以上期限占比较高，分别为99.08%、87.59%、77.46%、76.23%、69.57%、64.95%、64.45%、61.62%、60.35%；北京市、云南省、青岛市、西藏自治区10年及以上期限占比低于20%，分别为19.28%、18.17%、12.19%、5.47%，发行期限多为3年期和5年期。

(三)发行利率

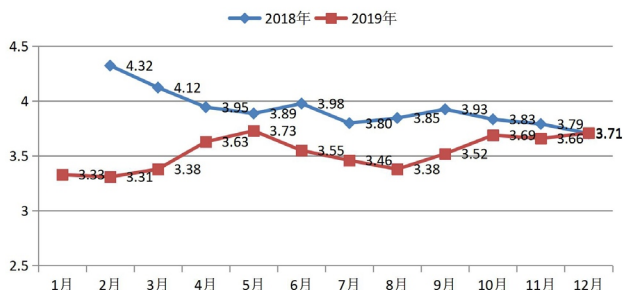
发行利率整体下行。2019年受经济基本面、货币政策、国债基准利率有所下行等因素影响，地方政府债券发行利率出现整体下行，降低了地方政府融资成本。地方政府债券平均发行利率3.47%，比2018年的3.89%降低42bp。其中，一般债券3.53%，比2018年的3.89%降低36bp；专项债券

单位：亿元

期限(年)	2	3	5	7	10	15	20	30
发行额(亿元)	169.30	2058.94	13787.86	7178.71	12324.60	1686.86	1917.50	4500.50
一般债券(亿元)	51.80	1101.94	2909.53	3453.63	5990.69	363.00	952.11	2919.32
专项债券(亿元)	117.50	957.00	10878.33	3725.08	6333.91	1323.86	965.39	1581.18

图6 2019年地方政府债券发行规模(分期限)

3.43%，比2018年的3.90%降低47bp。分月看，除12月份发行利率与2018年同期持平外，其他各月发行利率均同比下降。2018—2019年地方政府债券分月平均发行利率走势（见图7）。



注：2018年1月未发行地方政府债券

图7 2018—2019年地方政府债券分月平均发行利率走势

月度间债券发行利差区间波动较大。2019年地方政府债券发行利差区间为11bp—64bp，利差均值为27bp（见图8）。

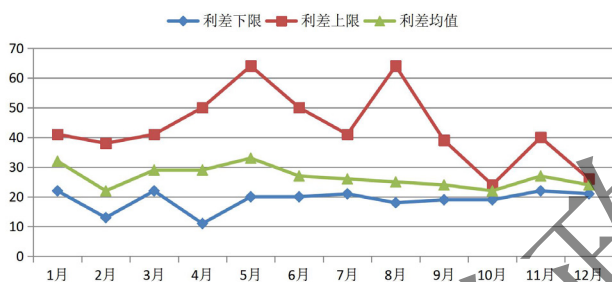


图8 2019年地方政府债券发行利差均值及上下限(分月)

#### (四) 债券用途

支持国家重大战略和重点项目。《财政部关于下达2019年分地区地方政府债务限额的通知》要求，新增债券资金要依法用于公益性资本支出，不得用于经常性支出和楼堂馆所等中央明令禁止的项目支出。各地要聚焦关键领域和薄弱环节，集中支持党中央、国务院确定的京津冀协同发展（含雄安新区建设和首都副中心建设等）、长江经济带发展、“一带一路”建设以及粤港澳大湾区等重大区域战略。一般债券重点用于落实易地扶贫搬迁、贫困地区特别是“三区三州”等深度贫困地区基础设施、污染防治、乡村振兴等；专项债券重点用于棚户区改造、高速公路、重大铁路项目、重大水利工程、城镇基础设施等公益性基础设施建设。要将新增债券资金重点用于急需资金支持的方面，优先用于解决重大在建项目和补短板，尽快形成实物工作量，更好发挥专项债券对当前稳投资、促消费的重要作用。

2019年，新增地方政府债券资金用于交通运输4319.15亿元，市政建设4450.92亿元，土地储备6761.81亿元，保障性住房、棚户区改造7877.01亿元，教科文卫、社会保障1880.46亿元，生态建设、环境保护1209.86亿元，脱贫攻坚、易地扶贫搬迁、农林水2836.71亿元，粮油储备及其他1224.83亿元（见图9）。

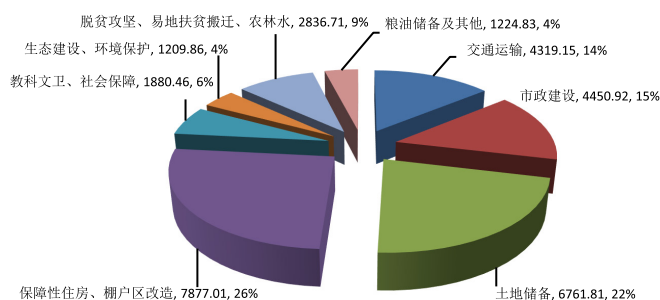


图9 2019年发行新增地方政府债券资金投向情况

探索将专项债券用作项目资本金。《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》提出，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，主要包括国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气四类项目。9月4日，国务院常务会议决定，将专项债券用作项目资本金的范围由四个领域扩大到十个领域。

2019年，山东地区和内蒙古自治区发行专项债券126.41亿元，共计11个项目用作项目资本金，主要用于铁路、机场等交通运输设施。

#### (五) 偿还本金和支付利息

到期本金全部得到偿还，支付到期利息超6千亿元。2019年到期本金为13151.87亿元。其中，一般债券8871.38亿元，专项债券4280.49亿元。2019年支付到期利息为6567.43亿元，其中，一般债券3915.19亿元，专项债券2652.24亿元。

再融资债券有效支持接续融资。以前年度发行的地方政府债券多为中短期，与项目实施期限不匹配，需要接续融资。2019年发行再融资债券11484.29亿元。其中，一般债券8045.08亿元，专项债券3439.21亿元。2019年发行再融资债券占偿还本金的比例为87.32%。其中，一般债券90.69%，专项债券80.35%。

部分地区优化还本方式，节约资金成本。2019年，河北省、黑龙江省、江西省、深圳市发行28只分期偿还本金专项债券，共计545.35亿元，发行金额分别为284.65亿元、20.20亿元、3.00亿元、237.50亿元。募集资金用于教育、医疗卫生、水污染治理、收费公路等中期带来收入足以偿还部分本息的项目，达到节约资金成本的目的。北京市、河北省、湖北省、广东地区、深圳市发行14只设定期限为T+N的可提前偿还专项债券，共计311.10亿元，发行金额分别为94.60亿元、140.55亿元、50.95亿元、20.00亿元、5.00亿元。募集资金用于土地储备和棚改等项目期限可能发生变化的项目，以节约资金成本。

#### (六) 发行场所

上海证券交易所发行量居前。上海证券交易所、中央国债登记结算有限责任公司、深圳证券交易所分别发行19387.83亿元、15268.22亿元、8968.22亿元。

部分地区拓宽筹资渠道，通过商业银行柜台发行地方政府债券。《财政部关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》提出，要积极探索在商业银行柜台销售地方政府债券，推动地方政府债券投资主体多元化。2019年2月，财政部印发《财政部关于通过商业银行柜台市场发行地方政府债券工



作的通知》，就通过商业银行柜台市场发行地方债券工作做出了具体安排。北京等12个地区通过商业银行柜台发行了地方政府债券，共计111.30亿元（见图10），期限为3年期、5年期，利率在3.01%-3.43%之间，主要投向棚改和土储等领域，少部分投向收费公路、生态环保和基础设施建设领域。

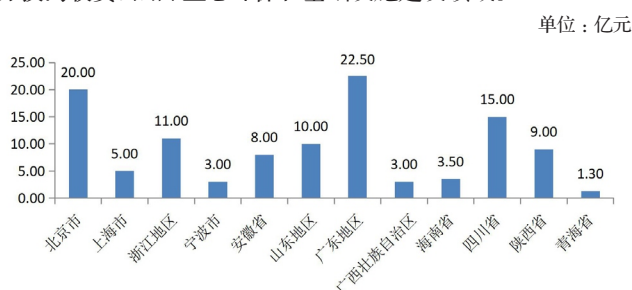


图10 通过商业银行柜台发行情况(分地区)

### 三、债券存量

债券余额首超20万亿元。截至2019年底，全国地方政府债券余额211182.93亿元，比上年增加30472.40亿元。其中，一般债券余额117137.39亿元，增加9042.19亿元；专项债券

余额94045.54亿元，增加21430.21亿元。全国地方政府债券余额加上非政府债券形式存量政府债务1914.85亿元，全国地方政府债务余额为213097.78亿元，控制在全国人大批准的限额240774.30亿元之内。

剩余期限延长。截至2019年底，地方政府债券剩余平均年限4.97年，比2018年剩余平均年限4.44年延长0.53年。其中，一般债券4.88年，比2018年的4.36年延长0.52年；专项债券5.09年，比2018年的4.57年延长0.52年。

平均利率略有上升。截至2019年底，地方政府债券平均利率3.54%，比2018年的3.51%上升3bp。其中一般债券平均利率3.54%，比2018年的3.50%上升4bp；专项债券平均利率3.54%，比2018年的3.52%上升2bp。

### 四、二级市场现券交易

现券交易活跃度上升。2019年，地方政府债券二级市场现券交易金额98145.74亿元，其中，银行间债券市场96477.18亿元，上海证券交易所1562.07亿元，深圳证券交易所106.49亿元。地方政府债券日平均换手率为2.06‰，较2018年日平均换手率1.15‰上升0.91个点。

(财政部政府债务研究和评估中心供稿)

第五部分  
重要财政法规选编

*Selected Laws and Regulations  
of Finance and Economy*

中国财政杂志社

FINANCE YEARBOOK OF CHINA

2020 中国财政年鉴