

地方实行“休养生息”，地方债发行规模和净融资双降

2024年7月15日

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

吴志武

wuzhw@pyrating.cn

更多研究报告请关注“中证鹏元”
微信公众号。



——2024年上半年地方政府债市场回顾与下半年展望

主要内容:

1、2024年上半年地方债发行特点回顾：一是，由于去年增发国债的落地以及系列化债政策下地方实施休养生息，地方债发行规模和净融资出现双降；二是，再融资专项债券发行大幅上升，新增债券下降幅度较大；三是，广东、山东等省份地方债发行仍居前，但天津、内蒙古、贵州同比增幅较大；四是，地方债发行进度较慢；五是，地方债募资用途仍主要投入基础设施建设，基础设施投入占比有所上升；六是，地方债发行利率继续下行，利差出现压降。

2、2024年上半年，地方债相关政策上以化债和加强监管较为突出，具体来看：一是，收支矛盾限制财政发力，财政政策紧扣提质增效；二是，推动地方化债方案落地生效，显性债务隐性债务纳入统一监测；三是，重点化债省份新增政府投资项目受到严控，推动地方政府“休养生息”；四是，房地产新政推出，或将利好地方政府债务化解。

3、2024年上半年因地方债净融资规模大幅下降，地方债风险趋于收敛，具体来看：一是，大部分省份经济增速相比去年全年有所回落，增速在6%以上仅三省；二是，地方公共财政收入略有增长，但政府性基金收入仍大幅下降；三是，净融资下降省份大幅增加，预计大多数省份债务率或出现下降。

4、内需乏力下，经济增长承压，在此背景下，下半年地方债市场预计将出现如下特点：一是，经济增长压力较大，地方债发行进度将加速；二是，地方债市场利率或将出现波动；三是，地方化债仍将持续推进，特殊再融资债券仍有发行空间；四是，地方债务管理体系将更为完善。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

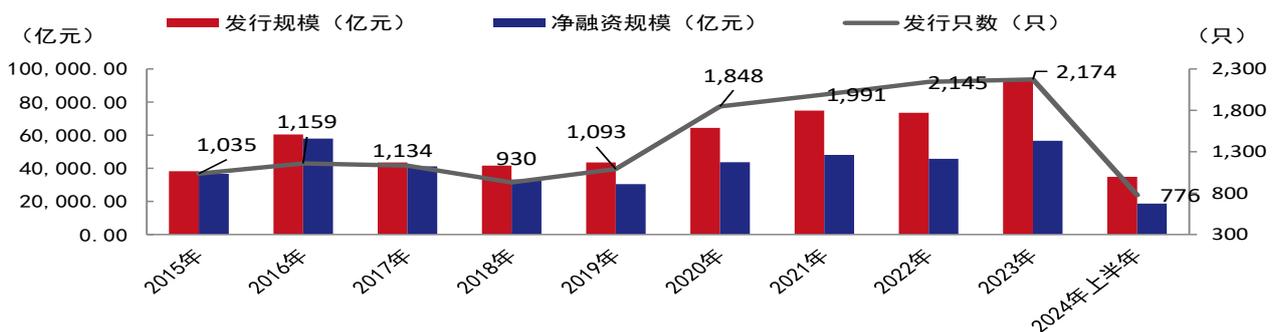
请务必阅读正文之后的免责声明

一、2024 年上半年地方债市场¹回顾

1、上半年地方债发行规模、净融资规模增速大幅下滑

2024 年上半年，我国经济继续表现出较强韧性，外需表现较为亮眼，经济政策效果也有所显现，但总体来看，宏观经济形势改善幅度并不大，内需不足仍是突出问题，物价水平继续维持在低位，投资和消费增速均不太乐观。财政政策方面，由于“综合考虑发展需要和财政可持续”，今年政府债务扩张较为谨慎，相比去年中央债务仅扩张 1800 亿元，地方债务扩张 1000 亿元，且受制于财政收入增速下降及地方债发行偏缓等因素，财政政策在稳投资、稳增长上作用有限。从地方债发行来看，受去年增发国债落地及系列化债政策下地方政府实施休养生息的影响，上半年我国地方债发行进度偏慢，导致发行规模和净融资出现双降，地方债共发行 776 只，同比下降 27.20%，规模 34928.01 亿元，同比下降 20.04%，实现净融资 18725.36 亿元，同比下降 31.52%。

图 1 2018 年-2024 年上半年地方债发行情况



资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

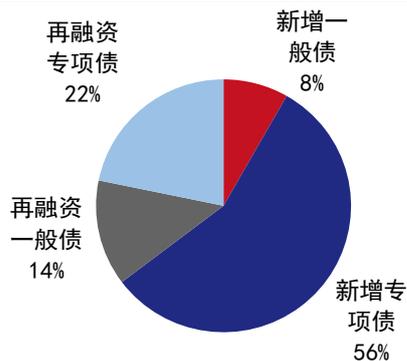
2、上半年再融资专项债券发行大幅上升，新增债券下降幅度较大

受再融资专项债券发行大幅上升影响，再融资债券发行出现上升，新增债券下降幅度较大。2024 年上半年，新增债券共发行 502 只，同比下降 40.80%，规模 18258.69 亿元，同比下降 33.25%；再融资债券共发行 274 只，同比上升 25.69%，规模 16669.32 亿元，同比上升 2.09%。从一般债券与专项债券来看，2024 年上半年，一般债券共发行 169 只，同比下降 14.65%，规模 10442.82 亿元，同比下降 31.80%；专项债券共发行 607 只，同比下降 30.07%，规模 24485.19 亿元，同比下降 13.69%。2024 年预算安排新增地方政府债务限额 46200 亿元，新增专项债务限额 39000 亿元，新增规模比上年增加 1000 亿元，主要是新增专项债务限额增加 1000 亿元，新增一般债务限额 7200 亿元与去年持平。但上半年新增一般债和新增专项债均出现大幅下降，再融资债券大幅上升也主要是受到再融资专项债券上升影响，反映出与一般债相比专项债到

¹ 本报告只对国内债券市场进行统计
请务必阅读正文之后的免责声明

期压力更大。具体来看，新增一般债券规模为 3324.01 亿元，同比下降 23.48%；新增专项债券规模为 14934.68 亿元，同比下降 35.09%；再融资一般债券规模为 7118.81 亿元，同比下降 35.10%；再融资专项债券规模为 9550.51 亿元，同比上升 78.19%。

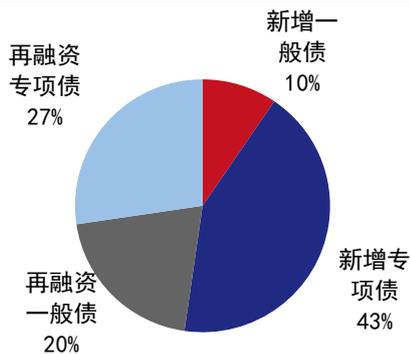
图 2 2024 年上半年地方债发行结构分布



注：按发行只数统计

资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

图 3 2024 年上半年地方债发行结构分布



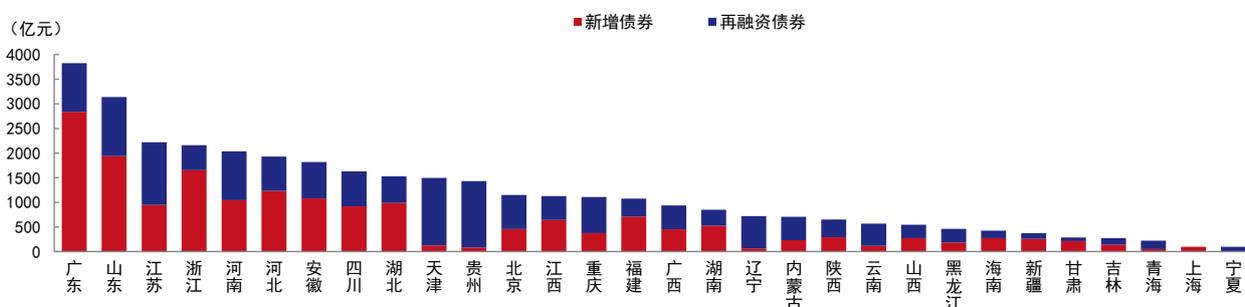
注：按发行规模统计

资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

3、上半年广东、山东等省份地方债发行仍居前，但天津、内蒙古、贵州同比增幅较大

从地域上来看，上半年除西藏没有发行地方债外，其他省份均有发行，广东、山东等传统发行大省仍然排名靠前。其中广东、山东和江苏位居发行规模前三位，发行规模分别为 3828.19 亿元、3138.81 亿元、2219.57 亿元，广东、山东和天津位居发行只数前三位，分别为 90 只、65 只、54 只。从地方债发行增速来看，大部分省份发行规模均出现同比下降，仅天津、河南、海南、贵州、青海 5 省出现上升。其中，下降幅度较大的三个省为新疆、甘肃、上海，分别下降 60.58%、63.26%、78.31%。从新增债券来看，除安徽、天津、吉林新增债券有所增长外，其他省份均出现下降。其中，广东、山东和浙江等经济发达省份新增规模继续居前，广东新增债券规模 2839.64 亿元，居首位；其次山东，新增规模为 1940.85 亿元；再者为浙江，新增规模为 1654.6 亿元；宁夏、西藏均未发行新增债券。从再融资债券来看，山东、河南、天津等 12 省份再融资债券发行规模出现增长，其中增长幅度较大的省份为北京，增长 412.56%，其次天津，增长 194.75%，再者重庆，增长 137.57%，下降幅度最大的省份为甘肃，下降 71.17%，其次为湖南，下降 67.78%，再者为吉林，下降 54.18%。规模方面，天津、贵州、江苏等债务压力较大省份再融资债券发行居前三位，规模分别为 1369.92 亿元、1344.19 亿元、1269.61 亿元，上海、西藏均未发行再融资债券。

图 5 2024 年上半年各省地方债发行情况

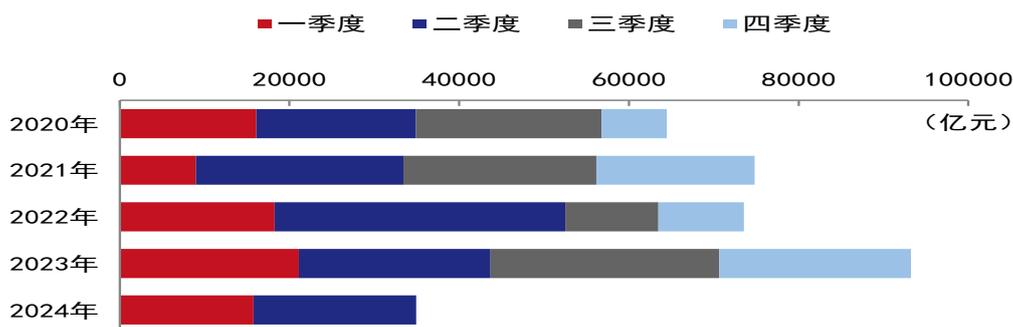


资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

4、上半年地方债发行进度较慢

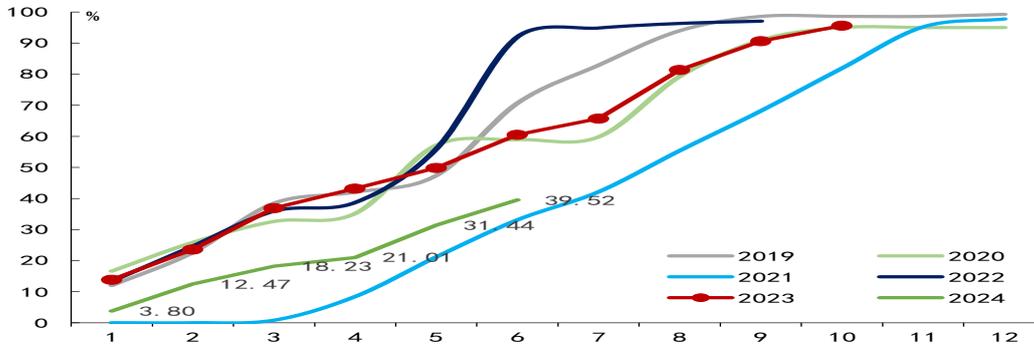
2024 年上半年地方债发行进度偏慢，其中一季度发行 15738.61 亿元，自 2020 年以来仅高于 2021 年，二季度发行 19189.4 亿元，自 2020 年以来仅高于 2020 年，其原因或主要与地方新增专项债审核趋严以及去年增发国债于上半年发行挤占了地方债发行空间等因素相关。从新增债券来看，一季度，尽管提前批额度较多、下达时间较早，但新增债券发行进度仅高于 2021 年，而 2021 年一季度没有新增债发行；二季度，由于 4 月政治局会议提及“加快专项债发行使用进度”，5 月新增债发行有所加速，但二季度新增债发行进度仍落后于 2019 年以来所有年份，这使得上半年新增债发行进度为 39.52%，仅高于 2021 年的 33.1%。

图 6 2020 年以来各季度地方债发行情况



资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

图 7 2019 年以来地方政府债券新增债券发行进度情况



资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

5、上半年地方债募资用途仍主要投入基础设施建设，基础设施投入占比有所上升

从新增债券募资领域来看，2024 年前 5 月新增债券仍然主要投向基础设施建设领域，并且占比有所提升。根据财政部政府债务研究和评估中心的数据，2024 年前 5 月投向基础设施建设领域的资金占比达到了 70.53%，比去年同期上升 7.88 个百分点；保障性安居工程和社会事业合计占比为 29.92%，比去年同期下降 3.04 个百分点；用于支持中小银行发展规模较小，仅为 60.2 亿元，占比 0.41%，同比下降 5.3 个百分点，用于补充中小银行银行资本金专项债券规模出现减少，主要系额度将近用完所致，据央行发布的《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》披露，2020-2022 年新增 5500 亿元地方政府专项债券专项用于补充中小银行资本金，到 2023 年底剩余额度已不足 800.00 亿元；其他占比 2.17%，比去年同期上升 0.47 个百分点。另外，值得注意的是，部分新增专项债或用于存量政府债务项目，募资用途有所扩大。据媒体报道，6 月河南公告发行 520 亿元新增专项债，这部分债务部分或用于存量政府债务项目，包括置换存量政府债务项目中的隐性债务。

图 8 2024 年前 5 月新增债券用途分布

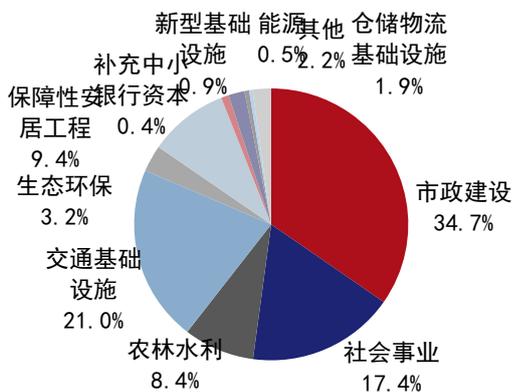
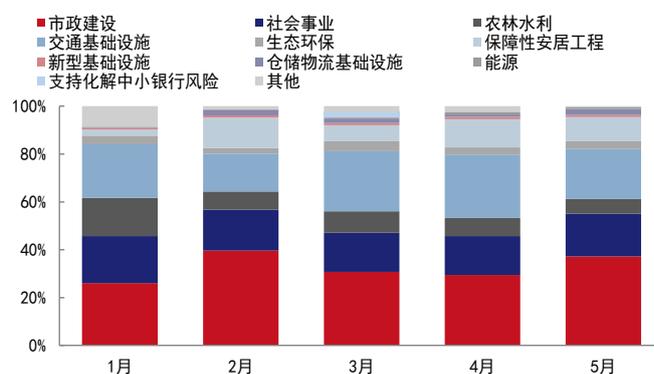


图 9 2024 年前 5 月新增债募资用途月度分布



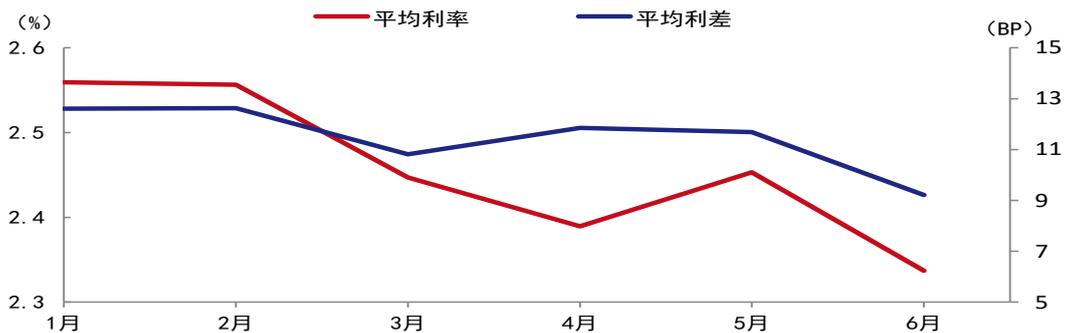
资料来源：财政部官网，中证鹏元整理

资料来源：财政部官网，中证鹏元整理

6、上半年地方债发行利率继续下行，利差出现压降

受到货币政策持续宽松的影响，上半年地方债发行利率继续出现下行态势，发行利差也出现压降。具体来看，地方债平均发行利率由1月的2.56%，下行到6月的2.34%；地方债与国债的平均利差由1月的12.6BP，下降到6月的9.2BP。上半年，基于对当前国内外形势的研判和潜在困难挑战，央行货币政策延续强化逆周期和跨周期调节思路，并以推动物价温和回升作为货币政策重要考量，加大对实体经济支持力度，综合运用量价工具交相发力，保持流动性充裕，降低全社会融资成本。上半年，央行降准0.5个百分点，引导5年期以上LPR下行0.25个百分点，下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款以及3000亿元保障性住房再贷款。

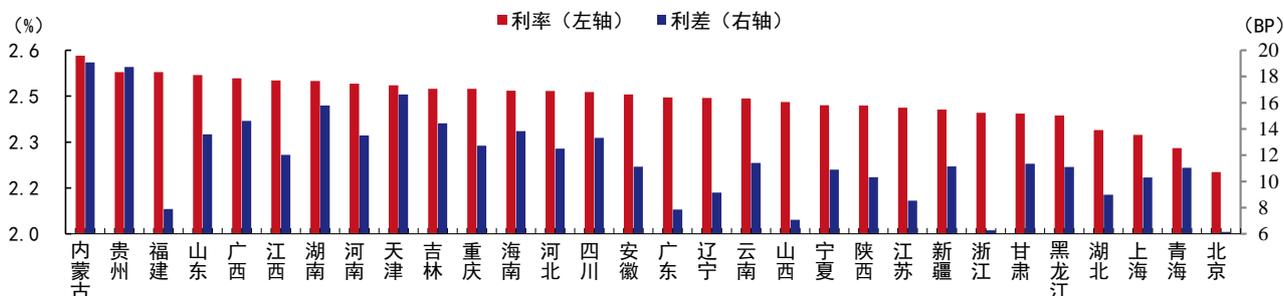
图 10 2024 年上半年地方债平均发行利率和利差变化情况



资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

从发行人来看，发行利率方面，上半年，内蒙古、贵州等债务风险较高省份发行利率相对较高，处于发行利率排名前两位，北京、上海等债务风险较低省份，处于发行利率排名靠后位置。此外，因地方债集中发行时间的不同，发行利率排名也表现出差异，比如福建、山东、青海等地，福建、山东因一季度地方债发行较为集中，且一季度发行利率相对较高，导致其发行利率排名也较为靠前，分别居第三位和第四位，而青海因债券发行集中于6月，当时市场利率较低，导致其发行利率排名也较为靠后，位居倒数第二位。发行利差方面，上半年，内蒙古、贵州、天津平均利差居前三位，广东、浙江、北京等地相对靠后，发行利差情况与各省债务风险状况基本相一致。

图 11 2024 年上半年各省地方债平均发行利率和利差情况



资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

二、2024 年上半年地方债政策环境回顾

1、收支矛盾限制财政发力，财政政策紧扣提质增效

2024 年，为了实现国内生产总值增长 5%左右的预期目标，《政府工作报告》提出积极财政政策要“适度加力、提质增效”的方针。上半年，由于财政收支矛盾突出，限制了财政发力空间。一方面，由于宏观经济形势改善幅度并不大，公共财政增收乏力，尽管一般公共预算收入在扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2%左右，但总体上增速并不高。同时，由于房地产市场持续低迷，政府性基金预算收入继续出现大幅下滑。另一方面，虽然去年部分增发国债在今年上半年发行以及超长期特别国债的落地，一定程度上支持了基础设施建设投资的增长，但推动地方化债背景下，今年政府债务仅比去年增加 2800 亿元，加上地方投融资平台受到融资严监管政策的影响，导致财政收入端的表现乏力，一定程度上抑制了财政支出端的发力。

上半年，尽管财政政策稳增长作用较为有限，但却紧扣提质增效。具体来看：一是，紧紧围绕高质量发展要求，强化国家重大战略任务财力保障，把财政资金用在刀刃上。二是，积极支持科技创新、培育新质生产力。根据《关于 2023 年中央和地方预算执行情况与 2024 年中央和地方预算草案的报告》，2024 年中央本级科技支出安排 3708 亿元、增长 10%，重点向基础研究、应用基础研究、国家战略科技任务聚焦。完善竞争性支持和稳定性支持相结合的基础研究投入机制，持续增加基础研究财政投入，中央本级基础研究支出安排 980 亿元、增长 13.1%。与此同时，各地多措并举，综合运用税收优惠、政府采购、资产管理、财政金融等政策工具。三是，落实落细过紧日子要求，优化财政支出结构，把每一分钱都花在刀刃上。加强预算绩效管理，提高财政资金使用效益。

2、推动地方化债方案落地生效，显性债务隐性债务纳入统一监测

请务必阅读正文之后的免责声明

自去年实施“一揽子化债方案”以来，地方债务风险得到明显的缓释，流动性风险大幅下降。但由于地方债务规模仍很大，债务问题的解决仍很棘手。有鉴于此，既要持续推动化债落地生效，还需通过发展来解决地方债务问题。2月23日，国务院常务会议提出，要坚持改革创新，强化配套政策支持，持之以恒攻坚克难，进一步推动一揽子化债方案落地见效。要强化源头治理，远近结合、堵疏并举、标本兼治，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，在高质量发展中逐步化解地方债务风险。2024年《政府工作报告》也提到，要稳妥有序处置风险隐患，统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险。

加强债务监管是继续推动地方债务风险化解的首要前提。今年《政府工作报告》提出，要完善全口径地方债务监测监管体系。就目前来看，地方政府正在积极推进将显性债务和隐性债务纳入统一监管监测。比如，据报道，辽宁监管局将法定债务、隐性债务、地方政府拖欠企业账款和地方融资平台公司债务等5类地方债务全部纳入监管范围，开展全口径监管，一体防范化解各类地方债务风险。

3、重点化债省份新增政府投资项目受到严格控制，推动地方政府“休养生息”

为了“防止一边化债一边新增”，《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》（即47号文）于2024年1月正式实施，该文件要求对12个重点省份分类加强政府投资项目管理，严控新建政府投资项目，严格清理规范在建政府投资项目，以防范化解地方债务风险。具体来看，文件要求不得在交通、社会事业、市政、产业园区、新型基础设施、楼堂馆所、棚户区改造等领域新建（含改扩建与购置）政府投资项目；可以通过中央投资、财政资金等予以支持并可依法合规举债筹措资金的重大政府投资项目，需满足为党中央、国务院决策部署和批准，纳入国家“十四五”规划纲要、国家有关专项规划及国家战略规划纲要等条件。其它项目确有必要的，均需提级论证、严格把关。获党中央、国务院批准的重大政府投资项目，纳入“十四五”规划和各类国家区域规划和战略规划跨省、跨流域和保障人民财产安全的重大项目，以及本轮稳住房地产的抓手三大工程——保障房建设、“平急两用”公共基础设施、城中村改造项目等，仍可按规定履行审批手续，通过中央投资、财政资金等予以支持保障，同时可以依法合规举债筹措资金。文件还提出，重点化债省份要对存量项目进行清理，总投资完成率低于50%的大部分项目要缓建或停建（尤其是低于30%），总投资完成率高于50%的小部分项目要缓建或停建。47号文实施后，国务院办公厅又于2024年3月下发《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》（“14号文”），核心内容是35号文之外的19省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照12个重点省份的相关政策化债。随着35号文、47号文和14号文等系列化债文件的出台，重点化债省份、重点化债地区新增政府投资项目受到严格控制，同时对非重点省份、非重点化债区域也起到重要的参照效应，请务必阅读正文之后的免责声明

从而推动地方政府开始进入一轮“休养生息”阶段。

4、房地产新政推出，或将利好地方政府债务化解

地方政府此轮债务危机主要起源于房地产市场调整下的土地财政危机。由于房地产市场近年来经历大幅调整，不仅涉及土地及房地产相关税收像契税、房产税等受到重要影响，而且作为地方政府重要收入来源、也是地方债主要偿债资金来源的土地出让金，更是大幅减少，严重削弱了地方财政支付能力。尽管2023年初房地产政策已有所调整，但相比之下今年房地产517新政更是表明政府稳定房地产市场的决心。其具体政策主要包括：央行设立3000亿元保障性住房再贷款；鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房；下调公积金利率，个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点；降低最低首付比，取消房贷利率下限。房地产517新政出台后，市场信心有一定程度的恢复，但新政的实施效果仍有待于进一步观察。近期中共中央出台《关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》中提出，“充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权”，鉴于房地产市场事关地方经济财政发展状况，房地产新政出台后，地方政府调控自主权大幅增加，但是否有利于地方债务危机的妥善化解，仍有待进一步观察。

三、2024年上半年地方债务风险回顾

1、上半年大部分省份经济增速相比去年全年有所回落，增速在6%以上仅三省

从各省公布的上半年GDP数据来看，除了北京、天津、福建、江西、湖北、河南、贵州七个省份GDP增速相比去年全年出现上升外，其他省份均出现回落，反映出目前大多数省份面临的经济增长压力较大。从经济总量来看，广东、江苏和山东GDP总量继续位居前三位，分别为6.5万亿元、6.3万亿元、4.7万亿元；从经济增速来看，内蒙古以6.2%的增速居首位，重庆和西藏以6.1%的增速居第二位，这也是上半年仅有的增速在6%以上的三个省份，青海GDP增速为1%，排名倒数第一，其次为黑龙江，增长1.5%，再者为山西，增长1.9%；从与去年全年GDP增速对比来看，增速上升幅度最大的省份为福建，上升1.1个百分点，下降幅度最大的省份为海南，下降6.1个百分点。从各区域来看，东部地区，上半年增速最高的省份为山东和江苏，均增长5.8%，增速最低省份为海南，增长3.1%，东部地区增速整体相对较高；中部地区，增速最高省份为湖北，增长5.8%，最低为山西；西部地区，增速最高省份为内蒙古，增速最低省份为青海；东北地区，吉林、辽宁、黑龙江分别增长5.7%、5%、1.5%，相比去年全年均出现下降。

2、上半年地方公共财政收入略有增长，但政府性基金收入仍大幅下降

上半年，在积极促进财政增收、加大税收征缴力度的背景下，地方公共财政收入增长略好于中央。具体来看，地方一般公共预算本级收入6.59万亿元，同比增长0.9%，而中央一般公共预算收入将近5万亿元，请务必阅读正文之后的免责声明

同比下降 7.2%。从各省公布的前 5 月地方公共财政收入²来看，除广东、浙江等 9 省出现下降外，其他省份公共财政收入均有所增长。前 5 月公共财政收入规模排在前三位的省份为广东、江苏和浙江，分别为 5626.58 亿元、4855.50 亿元、4657.93 亿元，排在最后三位的省份为西藏、青海和宁夏，分别为 111.70 亿元、216.60 亿元、225.37 亿元。前 5 月地方公共财政收入同比增速最高的省份为西藏，增长 14.9%，其次为重庆，增长 12.6%，再者为吉林，增长 11.9%；同比下降最大的省份为青海，下降 21.1%，其次为内蒙古，下降 13.3%，再者为山西，下降 11.1%。

政府性基金收入方面，上半年地方政府性基金预算本级收入为 1.78 万亿元，同比下降 17.4%，其中，国有土地使用权出让收入 1.53 万亿元，同比下降 18.3%。上半年，房地产形势并未出现市场期待中的企稳，而是继续有所恶化，导致土地市场仍继续处于颓势，从而地方政府性基金预算本级收入和国有土地使用权出让收入继续出现大幅下降。尽管房地产 517 新政一定程度上稳定了市场信心，但其最终效果仍取决于政策的落实。

3、上半年净融资下降省份大幅增加，预计多数省份债务率或出现下降

2023 年受地方化债背景下特殊再融资债券大规模发行及稳增长的影响，地方政府债务规模出现大幅扩大，地方政府债务状况也有所恶化。从显性债务来看，2023 年仅上海负债率出现下降，其他省份均出现上升；仅吉林、西藏、青海债务率出现下降，其他省份均出现上升。其中，贵州和吉林负债率上升幅度均超过 10 个百分点，主要系化债导致特殊再融资债券发行规模较大所致，同时，有 20 个省份债务率上升幅度超过了 20 个百分点，其中湖南和安徽债务率上升超过了 50 个百分点。从债务预警来看，负债率超过 60% 的省份有天津、吉林、贵州、青海四个省份，分别为 66.42%、65.56%、72.32%、87.85%，债务率低于 150% 的省份仅上海、江苏、浙江三省，其他省份均高于 150%。今年上半年，受 35 号文、47 号文、14 号文等化债政策的影响，地方政府实行“休养生息”，地方政府债务规模扩张明显放缓，地方债发行规模和净融资规模均出现下降。从净融资来看，上半年仅贵州、吉林、天津三省净融资规模出现上升，其他省份均出现下降，其中福建、甘肃、黑龙江、湖南、辽宁、内蒙古、宁夏、山西、陕西、上海、新疆、云南 12 省份净融资下降幅度均超过了 50%。考虑到多数省份净融资规模下降幅度超过了综合财力下降幅度，预计上半年净融资下降幅度较大省份其债务率也将出现下降。

表 1 2024 年上半年各省 GDP 及前 5 月公共财政收入和债务情况

省份	上半年 GDP (亿元)	上半年 GDP 增 速 (%)	前 5 月公共财 政收入	前 5 月公共财政 收入增速 (%)	23 年末债务余 额 (亿元)	23 年负债 率 (%)	23 年债务 率 (%)
----	-----------------	--------------------	-----------------	-----------------------	--------------------	-----------------	-----------------

²由于截止 7 月底部分省份未公布上半年公共财政收入情况，本报告采用数据更全的前 5 月数据
 请务必阅读正文之后的免责声明

省份	上半年 GDP (亿元)	上半年 GDP 增 速 (%)	前 5 月公共财 政收入	前 5 月公共财政 收入增速 (%)	23 年末债务余 额 (亿元)	23 年负债 率 (%)	23 年债务 率 (%)
广东	65242.5	3.9	5626.6	-1.5	29882.0	22.0	162.8
江苏	63326.3	5.8	4855.5	1.8	22732.8	17.7	112.3
山东	46677.0	5.8	3499.0	5.0	27520.8	29.9	222.1
浙江	40920.0	5.6	4657.9	-0.2	22886.0	27.7	134.9
河南	31231.4	4.9	2008.7	-4.1	17892.8	30.3	277.5
四川	29463.3	5.4	2492.2	4.2	20269.7	33.7	206.4
湖北	27346.5	5.8	1770.0	5.2	15625.7	28.0	237.6
福建	26380.5	5.6	1866.2	2.1	13810.9	25.4	243.9
湖南	24545.2	4.5	1445.0	3.5	18216.3	36.4	304.5
安徽	23967.0	5.3	1831.3	0.0	15713.4	33.4	251.6
上海	22345.6	4.8	4092.6	1.5	8832.3	18.7	75.0
北京	21791.3	5.4	2894.9	2.6	11376.1	26.0	137.2
河北	21510.1	5.0	1959.9	0.0	18427.4	41.9	282.8
陕西	16257.5	4.3	1447.3	-7.4	10855.3	32.1	210.2
江西	15638.0	4.5	1491.4	-2.0	12710.9	39.5	245.7
重庆	15138.2	6.1	1071.1	12.6	12258.0	40.7	283.8
云南	14573.0	3.5	939.0	1.0	14440.6	48.1	488.9
辽宁	14547.0	5.0	1334.6	6.5	12870.3	42.6	401.9
广西	13115.6	3.6	731.3	-8.3	11551.5	42.5	433.5
内蒙古	11683.0	6.2	1365.3	-13.3	11070.5	45.0	310.8
山西	11186.9	1.9	1457.9	-11.1	7082.5	27.6	173.6
贵州	10738.3	5.3	873.0	1.1	15124.7	72.3	346.9
新疆	9211.4	5.4	1018.1	9.7	8957.4	46.8	335.7
天津	8191.1	4.9	969.2	4.7	11117.4	66.4	424.8
黑龙江	6636.2	1.5	613.8	0.3	8497.3	53.5	550.3
吉林	6335.5	5.7	488.9	11.9	8871.5	65.6	533.2
甘肃	5920.7	5.8	460.1	3.2	7107.0	59.9	518.0
海南	3605.6	3.1	411.9	0.4	4106.1	54.4	300.9
宁夏	2541.7	5.1	225.4	2.4	2243.7	42.2	372.0
青海	1805.8	1.0	216.6	-21.1	3337.4	87.8	739.0
西藏	1189.5	6.1	111.7	14.9	681.7	28.5	248.4

资料来源：同花顺，媒体报道，中证鹏元整理

注：债务率=债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入）

四、下半年地方债市场展望

1、经济增长压力较大，地方债发行进度将加速

当前宏观经济形势仍然是有效需求不足，经济增长承压，因而，财政政策持续发力、保持一定的财政支出强度，仍是宏观稳增长、稳投资的重要手段。就地方债来看，上半年地方债发行进度偏慢，下半年新增地方债剩余额度将近 2.79 万亿元，其中新增一般债剩余额度 0.39 万亿元，新增专项债剩余额度 2.4 万亿元，地方债尤其是专项债发力空间较大。从地方专项债项目储备来看，今年 4 月国家发展改革委联合财政部完成 2024 年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约 3.8 万个，专项债券需求 5.9 万亿元左右，这一需求远超今年新增专项债限额，也为下半年地方债发行做了很好的铺垫。下半年为了保证全年经济发展目标的实现，地方债发行进度预计将会加速。同时，考虑到 5 月、6 月地方债发行进度已明显加快，且新增地方债一般会在 10 月底前大部分发行完毕，因而，预计接下来的第三季度将迎来发行高峰期。此外，由于目前经济增长压力较大，虽然超长期特别国债已有发行，但在改善央地债务结构、中央适度加杠杆的背景下，仍可以考虑适当增发国债，以更好地发挥财政逆周期调控作用。

2、地方债市场利率或将出现波动

当前的货币政策既要配合稳增长，又要防范金融风险，这一定程度上让央行颇为两难。今年以来，在央行货币政策的引导下，市场利率持续下行，有效地降低了全社会融资成本，对稳增长防通缩发挥了重要作用。但由于长期收益率下行较快，长端利率过低的风险也引起央行的警觉。7 月 1 日央行发布公告称，为维护债券市场稳健运行，在对当前市场形势审慎观察、评估基础上，央行决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作。国债借入操作是指央行从市场参与者那里借入一定量的国债，并选择在合适的时机，向市场上“卖出”这些“借来”的国债，目的是通过影响国债价格和收益率来达到货币调控的目标。不过，目前央行借入规模与具体期限尚未明确，而且卖出时点及价格也存在较大不确定性，但央行也明显向市场释放了调控长端收益率的信号。考虑到当前物价处于低位、宏观稳增长压力需要货币政策的配合，长端利率也不宜过快上行，央行利用国债借入操作也是一种较为谨慎、有限度的调控选择。有鉴于此，央行在兼顾配合稳增长防通缩和防范金融风险的目标之下，未来地方债市场利率或将会出现一定的波动。

3、地方化债仍将持续推进，特殊再融资债券仍有发行空间

自去年“一揽子化债”方案出台以来，地方债务流动性风险得到较大的缓释，但长期来看，推动地方化债、实现化债目标是解决地方债务危机的根本途径。从化债手段来看，遏增化存是最重要的方式，自去年以来，随着 35 号文、47 号文、14 号文等系列文件的出台，这些政策对防止地方政府边化债边新增发挥请务必阅读正文之后的免责声明

了重要作用。与此同时，大规模发行特殊再融资债券推动隐性债务显性化，通过展期降息、央行应急流动性贷款支持等方式，也为地方化债提供了有力的支持。特殊再融资债券方面，今年上半年共发行 1100.95 亿元，其中贵州发行 624.98 亿元，天津发行 462.67 亿元，发行规模相比去年下半年大幅下降，而考虑到其他债务风险较高的地区也仍有发行需求，比如媒体报道部分发行人存在以新增专项债置换隐债的现象，如果这些发行人有特殊再融资债券额度将不会发生此类现象，况且 2023 年末政府债务限额空间仍达到了 1.4 万亿，未来特殊再融资债券预计仍将有所发行，且可能不只局限于个别地区，这也有利于充分发挥新增专项债对项目的推动作用，发挥专项债稳投资的积极意义，而不只是用其来置换隐性债务，用于化解债务危机。另外，考虑到目前我国经济增长面临的压力，地方化债也需与经济增长进行统筹，将地方化债建立在经济可持续发展的基础上将更有利于推动持续化债。

4、地方债务管理体系将更为完善

建立和完善地方债务管理体制，是防范化解地方债务风险的一个重要方面。国家审计署在 2023 年《审计报告》中提出，地方债务管理不够严格，主要表现在两方面：一是，违规举借债务尚未全面停止，部分地方国企通过金融资产交易所违规发行融资产品、集资借款等方式形成新增政府隐债；二是，地方拖欠款有所新增。由此可见，地方债务管理体系仍有完善空间，重点应当在于建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。针对地方政府债务管理中出现的问题，《国务院关于 2023 年中央决算的报告》中提出，“要严格落实地方政府举债终身问责制和债务问题倒查机制，加大追责任力度，坚决遏制违规举债。完善全口径地方债务监测监管体系，着力构建防范化解隐性债务风险长效机制”。未来随着全口径地方债务监测监管体系的建立，通过加强对隐性债务显性债务的合并监管，以及地方债问责制度的完善等，我国地方债务管理体系预计也将会逐步得以完善。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

电话：0755-82872333
0755-82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世茂
大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1299
号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903
室

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘府
东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区 15
幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北段
869 号数字经济大厦 5 层 5006 号

电话：028-82000210

传真：028-85288932

山东

地址：山东自由贸易试验区济南
片区经十路华润中心 SOHO 办
公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

陕西

地址：西安市莲湖区桃园南路 1
号丝路国际金融中心 C 栋 801
室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39
号丰盛创建大厦 10 楼 1002

电话：+852 36158342

传真：+852 35966140