



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

地方债整体发行前置 规模增长利率下行

——2022 年一季度地方政府债券市场分析

2022.5



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话：010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

地方债整体发行前置 规模增长利率下行

——2022 年一季度地方政府债券市场分析

联合资信公用评级一部 唐立倩 李思卓 邹洁 董思茵

2022 年一季度,地方政府债券发行规模合计 1.82 万亿元,同比增长 103.84%。在稳增长重要性提高以及坚决遏制新增地方政府隐性债务的政策背景下,2022 年以来地方政府债券相关政策主要体现在发行前置、提升专项债效能和防范风险等方面。从市场层面看,地方政府债券发行表现出期限拉长、发行节奏前置、发行利率显著下降、期限及区域利差收敛的特征。预计今年作为“前门”的地方政府债有望持续发力,二季度或为发行高峰,地方政府隐性债务严监管政策仍将持续,专项债资金监管将继续强化、强调资金使用效率,地方政府债券发行定价将更加市场化。

一、地方政府债券相关政策梳理

2022 年以来,国内疫情多点散发,经济下行压力有所加大;同时,全球疫情仍在持续,俄乌冲突导致风险挑战增多,外部环境更趋复杂和严峻。从经济数据看,2022 年第一季度,我国实现国内生产总值 27.02 万亿元,按可比价格计算,同比增长 4.8%,环比增长 1.3%,整体延续恢复发展态势。但受上海和北京等地疫情防控形势影响,经济发展面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力,保持经济平稳运行难度加大。同时,新的经济下行压力对财政收入增长形成制约,疫情形势变化亦加大了财政收入增长的不确定性。在稳增长重要性提高以及坚决遏制新增地方政府隐性债务的政策背景下,地方政府债作为重要的逆周期调控工具持续发力。整体看,2022 年以来,地方政府债券相关政策主要体现在发行前置、提升效能和防范风险等方面。上述政策向市场释放明确积极信号,巩固支持市场信心。相关政策举措主要涉及以下几个方面:

一是继续做好“六稳”“六保”工作,一季度地方债发行前置,2022 年专项债下达额度 9 月底前发行完毕。2021 年 12 月,财政部已向各地提前下达 2022 年新增地方政府债务限额 1.79 万亿元,其中一般债务限额 0.33 万亿元,专项债

务限额 1.46 亿元；2022 年《政府工作报告》确定今年地方政府新增债务限额为 4.37 万亿元，其中新增一般债限额 0.72 万亿元，较上年小幅下降 0.1 万亿元；新增专项债额度 3.65 万亿元，与上年持平，较为充足的限额为继续做好“六稳”“六保”工作提供重要支撑。在稳增长要求下，2022 年，地方债发行明显前置，一季度地方债共计发行 1.82 万亿，其中新增一般债 2720 亿元，新增专项债 1.3 万亿，置换和再融资债券 2545 亿元。2022 年 3 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署用好政府债券扩大有效投资，会议提出抓紧下达剩余专项债额度，向偿债能力强、项目多储备足的地区倾斜，要求 2021 年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，2022 年下达的额度 9 月底前发行完毕。

二是更好发挥专项债效能，合理扩大专项债使用范围、扩大有效投资。2022 年《政府工作报告》提出，要用好政府投资资金，带动扩大有效投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，强化绩效导向，坚持“资金、要素跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。同日，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）《关于 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划草案的报告》亦强调积极扩大有效投资，要求高质量建设“十四五”规划 102 项重大工程项目，适度超前开展重大基础设施建设；财政部《关于 2021 年中央和地方预算执行情况与 2022 年中央和地方预算草案的报告》针对专项债券投向及资金监管等提出，要做深做细专项债券项目储备，用好用足专项债券作为重大项目资本金政策，优化专项债券投向领域，严格资金使用监管，重点支持在建和能够尽快开工的项目。

三是规范专项债券的发行使用，遏制新增地方政府隐性债务，加强财政金融领域风险防控。2022 年 1 月，中央经济工作会议指出要坚决遏制新增地方政府隐性债务，正确认识和把握防范化解重大风险。会议强调规范专项债券的发行使用，需要从预算约束、严格监管和信息公开等方面，加强“借、用、管、还”全过程的规范管理和风险防范。2022 年 3 月，第十三届全国人民代表大会第五次会议提出持续推进防范化解地方政府隐性债务风险，坚决遏制隐性债务增量，稳妥处置一些地方的高风险金融机构，设立金融稳定保障基金，运用市场化、法治化方式化解风险隐患，稳妥有序缓释债券市场风险。同时，财政部提出要强化

预算约束和政府投资项目管理，支持地方有序化解存量隐性债务，支持部分有条件的地区稳妥推进全域无隐性债务试点，推动地方融资平台公司市场化转型。

表 1 2022 年以来地方政府债券相关政策概要

发布日期	发布主体	政策名称	政策要点
2022.1.21	国务院	地方债管理要稳增长防风险	防范化解法定债务风险，重点在规范专项债券的发行使用。专项债不能重发行、轻管理，需要从预算约束、严格监管和信息公开等方面，加强“借、用、管、还”全过程的规范管理和风险防范。防范化解地方政府隐性债务风险，要坚决遏制增量、妥善化解存量，要做到“谁家的孩子谁抱”，各自承担责任、风险
2022.2.22	国务院	国新办：财政改革与发展工作介绍	2022 年积极财政政策要适当靠前发力，用好政策工具箱，打足提前量，早出台政策，早落地见效。一是地方政府专项债券加快发行和使用进度，二是财政直达机制减少资金“在途”时间，三是减税降费精准聚焦中小微企业，四是养老金按时足额发放有保障
2022.3.5	国务院	《政府工作报告》	提升积极的财政政策效能，赤字率拟按 2.8% 左右安排、比去年有所下调，有利于增强财政可持续性。要用好政府投资资金，带动扩大有效投资。2022 年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。强化绩效导向，坚持“资金、要素跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目
2022.3.5	发改委	《关于 2021 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2022 年国民经济和社会发展计划草案的报告》	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。积极扩大有效投资，适度超前开展重大基础设施建设。持续推进防范化解地方政府隐性债务风险，坚决遏制隐性债务增量
2022.3.5	财政部	《关于 2021 年中央和地方预算执行情况与 2022 年中央和地方预算草案的报告》	2022 年赤字率拟按 2.8% 左右安排，全国一般公共预算支出安排 26.71 万亿元。优化财政支出结构，优先支持重点项目，适度超前开展基础设施投资，加大对科技攻关、生态环保、基本民生、现代农业等领域及区域重大战略的支持力度 2022 年安排新增地方政府专项债券额度 3.65 万亿元，经报全国人大常委会备案，已提前下达新增专项债券额度 1.46 万亿元。坚持“资金跟着项目走”，优化专项债券投向领域，严格资金使用监管，扩大有效投资 坚决遏制新增地方政府隐性债务，强化预算约束和政府投资项目管理，支持地方有序化解存量隐性债务。支持部分有条件的地区稳妥推进全域无隐性债务试点，推动地方融资平台公司市场化转型
2022.3.17	发改委	《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	统筹运用中央预算内投资、地方政府专项债券、县城新型城镇化建设专项企业债券、开发性政策性及商业性金融机构信贷等资金，在不新增隐性债务的前提下支持符合条件的项目。加强存量低效建设用地再开发，合理安排新增建设用地计划指标
2022.3.29	国务院	国务院常务会议	抓紧下达剩余专项债额度，向偿债能力强、项目多储备足的地区倾斜。去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕。更好发挥专项债效能，坚持既利当前又惠长远，加大惠民生、补短板等领域投资，支持新基建等增后劲、上水平项目建设。合理扩大专项债使用范围，在重点用于交通、能源、生态环保、保障性安居工程等领域项目基础上，支持有一定收益的公共服务等项目。坚持资金跟着项目走，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量
2022.4.19	中央全面深化改革委员会	《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》	要压实地方各级政府风险防控责任，完善防范化解隐性债务风险长效机制，坚决遏制隐性债务增量，从严查处违法违规举债融资行为。要严肃财经纪律，维护财经纪序，健全财会监督机制
2022.4.28	中央财经委员会	中央财经委员会第十一次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要统筹发展和安全，优化基础设施布局、结构、功能和发展模式，构建现代化基础设施体系，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础
2022.4.29	中共中央政治局	中共中央政治局会议	要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设

资料来源：联合资信整理

二、2022 年一季度地方政府债券市场回顾

1. 发行概况

2022 年一季度，地方政府债券发行规模同比增幅显著，以新增债券为主，并延续了以专项债券为主的融资结构。2022 年一季度，地方政府债券累计发行 589 支，金额合计 18246.19 亿元，相当于 2021 年全年的 24.38%，同比增长 103.84%。其中，新增债券 15701.49 亿元，再融资债券 2544.71 亿元。由于 2022 年存量地方政府债券的到期时间集中在下半年，一季度新发行债券以新增债券为主，再融资债券发行规模较小。从资金用途看，2022 年一季度新发行地方政府债券中专项债券占比为 80.13%，延续了 2019 年以来以专项债券为主的融资结构。从净融资额来看，2022 年一季度地方政府债券到期金额为 1802.34 亿元，净融资额为 16443.85 亿元。

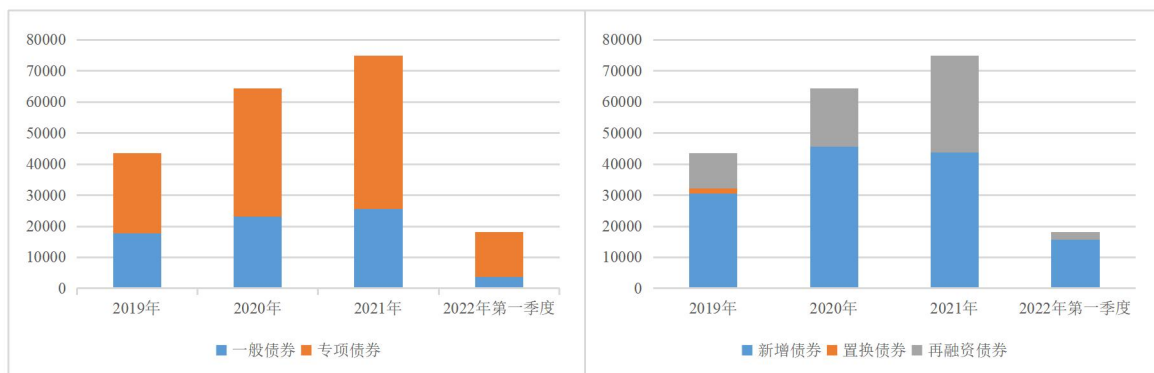
表 2 2015—2021 年及 2022 年第一季度全国地方政府债券发行概况（单位：支、亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
发行支数	1035	1159	1134	930	1093	1848	1991	589
发行金额	38350.62	60458.40	43580.94	41651.68	43624.27	64438.13	74826.30	18246.19
其中：一般债券	28606.92	35339.84	23619.35	22192.19	17742.02	23033.66	25636.18	3626.40
专项债券	9743.70	25118.56	19961.59	19459.49	25882.25	41404.47	49190.13	14619.79
其中：新增债券	6365.45	12624.59	15898.00	21704.54	30560.75	45524.85	43637.09	15701.49
置换债券	31985.18	47833.80	27683.00	13130.35	1579.23	--	--	--
再融资债券	--	--	--	6816.79	11484.29	18913.27	31189.21	2544.71
其中：公募发行	30428.84	44957.56	32725.02	37510.47	43624.27	64438.13	74826.30	18246.19
定向发行	7921.78	15500.84	10855.92	4141.20	--	--	--	--
其中：3 年期	6532.37	11291.83	7988.57	6346.37	2058.94	1305.84	3347.61	684.29
5 年期	12061.55	19222.99	14764.57	17931.46	13787.86	6646.97	9009.91	1451.32
7 年期	10553.44	16753.74	11939.72	9447.95	7178.71	7066.25	15306.77	2232.49
10 年期	9191.02	13189.85	8788.08	6913.68	12324.60	19897.31	21619.74	4268.89
15 年期	--	--	--	152.70	1686.86	10335.87	9745.68	3352.82
20 年期	--	--	--	352.99	1917.49	7146.08	8309.51	3421.79
30 年期	--	--	--	20.00	4500.50	12005.73	6747.04	2682.30

注：1 年及 2 年期地方政府债券发行规模较小，未在上表中列示；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1 2019—2021 年及 2022 年第一季度全国地方政府债券发行概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2022 年第一季度，新发地方政府债券期限趋向长期化，加权发行期限增至 14.64 年。2018—2020 年，10 年期及以上地方政府债券发行规模占比分别为 17.86%、46.91%和 76.64%。2019 年，财政部 23 号文发布，不再限制地方政府债券期限比例结构，随后 10 年期及以上地方政府债券的发行规模占比快速上升。2020 年 11 月发布的财政部 36 号文提出，地方财政部门应当均衡一般债券期限结构：年度新增一般债券平均发行期限应当控制在 10 年以下（含 10 年），再融资一般债券期限应当控制在 10 年以下（含 10 年）；专项债券期限与项目期限相匹配，再融资专项债券期限原则上与同一项目剩余期限相匹配。受该政策影响，2021 年长期债券发行占比和加权发行期限有所下降，10 年期及以上债券占比降至 62.04%。由于 36 号文主要针对一般债券发行期限提出控制要求，2022 年一季度债券发行结构以专项债券为主，因此 10 年期及以上债券占比快速反弹至 75.23%。从加权发行期限看，2019 年—2021 年及 2022 年第一季度，地方政府债的加权期限分别为 10.29 年、14.65 年、11.95 年和 14.64 年，其中一般债券的加权发行期限分别为 12.13 年、14.70 年、7.71 年和 8.70 年，专项债券的加权发行期限分别为 9.02 年、14.62 年、14.17 年和 16.11 年。

为助力稳增长，2022 年第一季度地方政府债发行前置，年内再融资债券的发行压力较大。从发行节奏看，2019 年，随着财政部开始提前下达下一年度的地方政府债务限额，以及存量地方政府债券的到期规模进入快速增长阶段，地方政府债券的发行节奏开始提前；2020 年，地方债发行相对均匀的分布在前三季度，保持了与 2019 年相近的季度发行节奏。2021 年，受新增政府债务限额未提前下达影响，1—2 月未发行新增债券，3 月份经全国人大审议批准限额后，新增债券逐步发行；2021 年地方债发行集中在后三季度。2022 年，在稳增长要求下，地方政府债发行前置，2022 年一季度，全国地方政府债券的发行规模相当于 2021 年全年的 24.38%，其中专项债发行规模占比为 80.13%，较 2021 年进一步提升；较高占比除了对冲疫情的负面影响外，也是出于推进项目落地速度、提高年内资金使用效率的考量。2021 年，通过再融资方式偿还的地方政府债券占比为 70.96%，考虑到 2022 年 4—12 月地方政府债券到期规模合计 25876.94 亿元，年内再融资债券的发行压力较大。

表 3 全国地方政府债券发行时间分布（单位：亿元）

月份	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模
1	4179.66	32.20%	7850.64	24.99%	3623.36	11.96%	6988.57
2	3641.72		4379.22		557.24		5070.95
3	6245.13		3875.23		4770.51		6186.67
4	2266.76	32.74%	2867.60	29.11%	7758.23	32.69%	--
5	3043.22		13024.58		8753.43		--
6	8995.51		2866.78		7948.68		--
7	5625.17	30.94%	2722.38	34.02%	6567.76	30.40%	--
8	5694.69		11997.22		8797.28		--
9	2195.81		7205.44		7378.44		--
10	964.60	4.13%	4429.27	11.87%	8688.60	24.95%	--
11	457.89		1383.64		6803.81		--
12	379.874		1836.13		3178.97		--
合 计	43690.06	100.00%	64438.13	100.00%	74826.30	100.00%	18246.19

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

各省市发行规模仍保持明显分化。从发行区域的分布情况看，2022 年第一季度，除西藏自治区外，全国各省级行政区和 5 个计划单列市均有地方政府债券发行，但各省市发行规模分化较为明显。整体看，发行规模前三名的地区为广东省、山东省和浙江省，其 2022 年一季度的发行规模分别相当于 2021 年全年的 29.50%、30.95%和 29.72%，均超过全国 24.38%的平均水平。从净融资额来看，广东省和山东省净融资额超 1500 亿元，浙江省和四川省净融资额超千亿，河北省、江苏省和湖北省等 11 个省份净融资额超 500 亿。

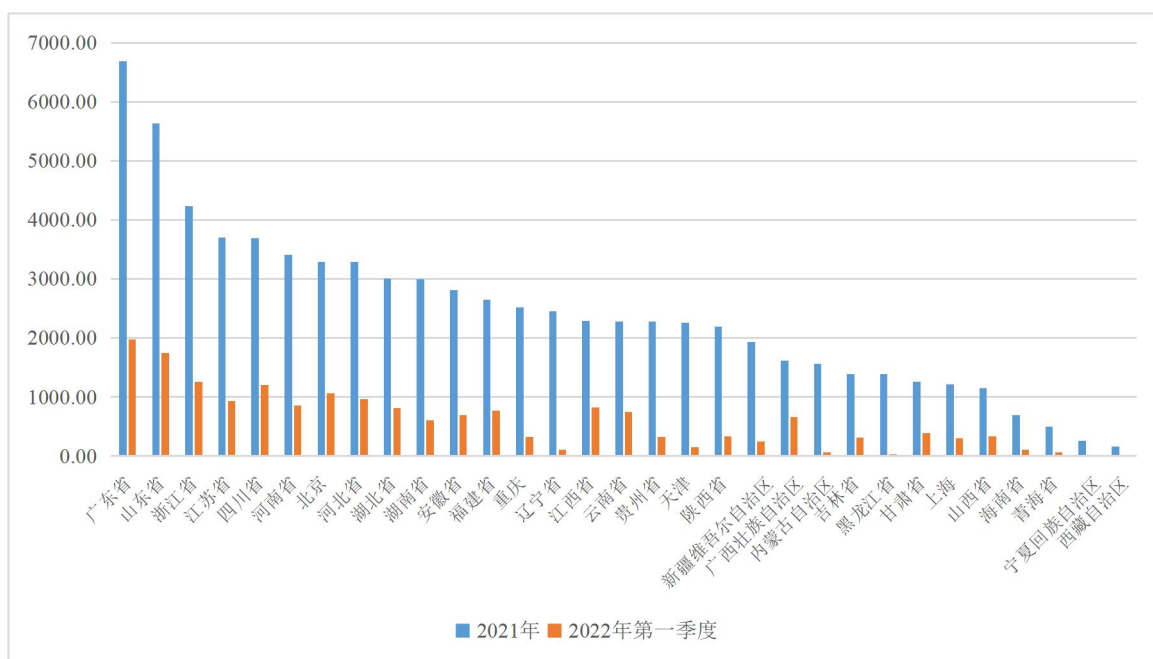


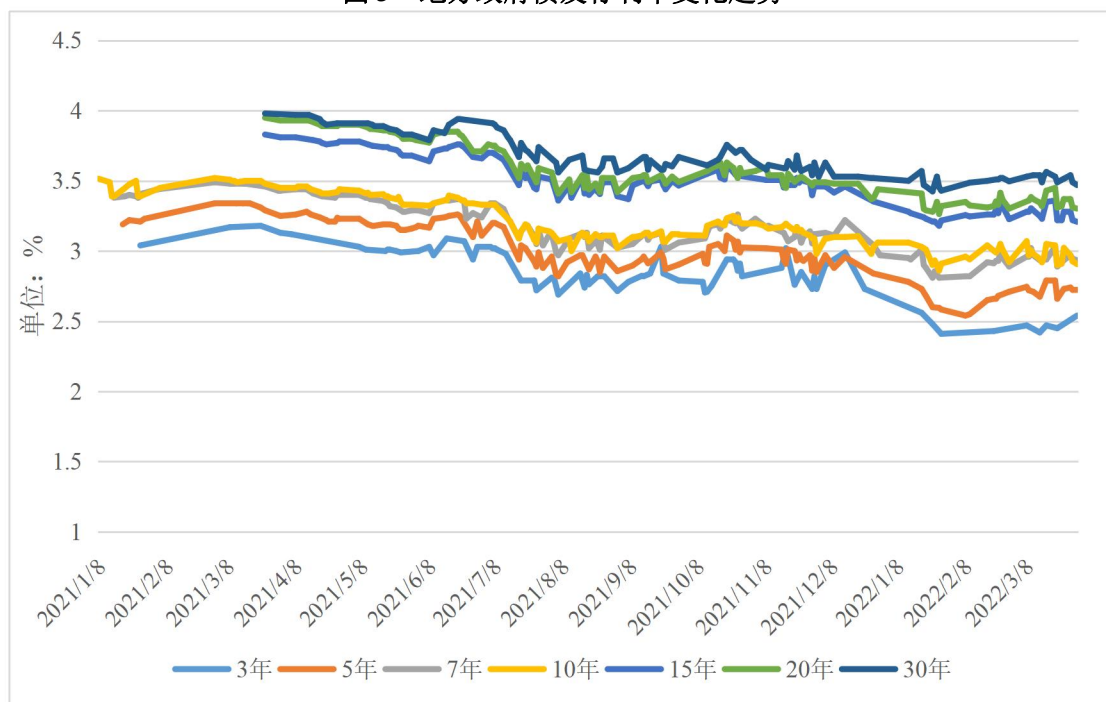
图2 2021年及2022年一季度各省（市）地方政府债券发行规模对比（单位：亿元）

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2. 利率与利差分析

发行利率整体显著下降。发行利率方面，2021年，央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，通过公开市场操作、中期借贷便利（MLF）、定向中期借贷便利（TMLF）、常备借贷便利（SLF）以及央行票据互换等工具，合理安排工具搭配和操作节奏，维持市场流动性的合理充裕。2022年以来，国务院和国家发改委多次强调保持宏观政策连续性、积极扩大有效投资、加强财政金融领域风险防控；部署用好政府债券扩大有效投资，促进补短板增后劲和经济稳定增长。在宽松适度的货币政策和使用政府债券扩大有效投资背景下，2021年—2022年3月，地方政府债券发行利率整体呈下降走势；2022年一季度，3~7年期地方政府债发行利率下降明显，10年期及更长期限地方政府债发行利率亦有所走低，2022年3月，3年期地方政府债券平均发行利率2.47%，7年期政府债券平均发行利率2.95%，10年期平均发行利率2.97%。

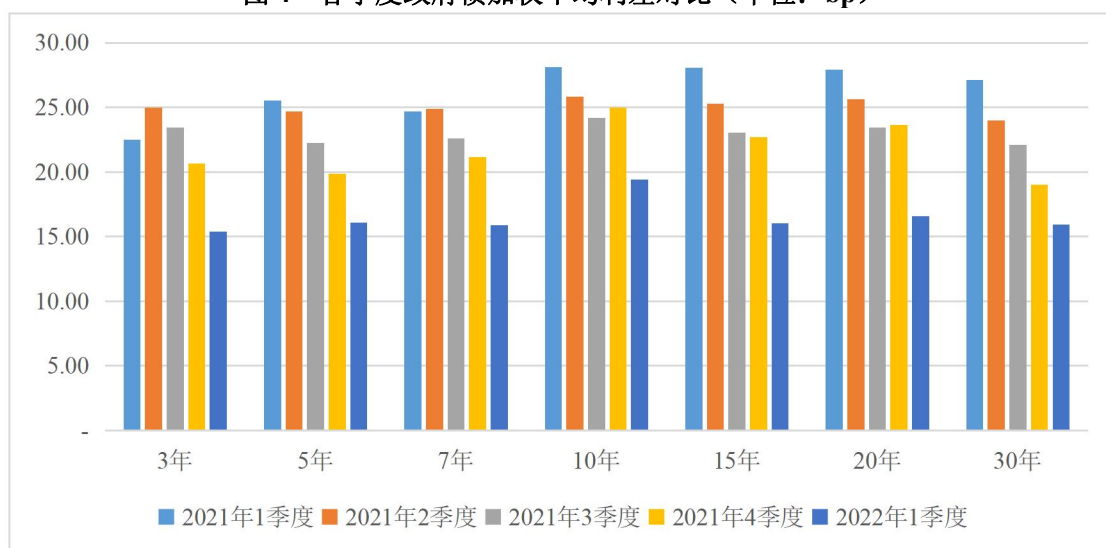
图3 地方政府债发行利率变化趋势



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

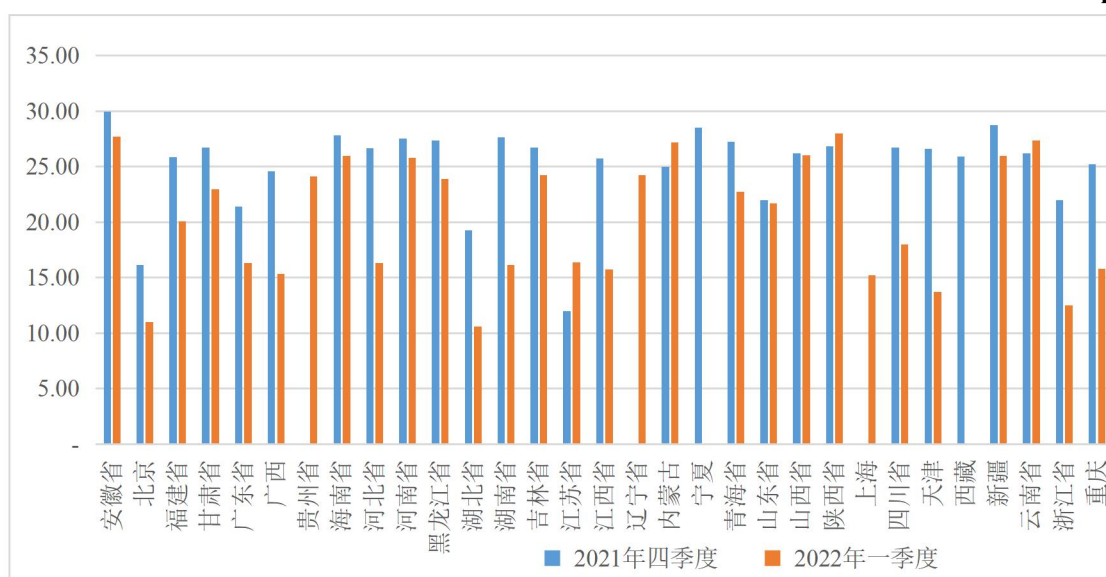
各期限发行利差和中长期品种的区域利差均有所收窄。发行利差方面，以同期限中债国债到期收益率为基准，2021 年，7 年期及以下地方政府债券平均利差除二季度小幅上升外，全年呈下降趋势；10 年期及以上期限地方政府债券平均利差在一季度和四季度小幅上升，全年呈波动下降趋势；2022 年一季度，各期限地方政府债券平均利差环比均大幅下降。分区域看，以发行规模最大的 10 年期地方政府债券为样本，利差下降幅度最高的为天津市的 12.87bp，降幅超过 10bp 的省份还包括河北省和湖南省；在利差整体下行的大背景下，内蒙古自治区、陕西省、云南省和江苏省 2022 年一季度发行利差环比不降反升，其中江苏省利差上行后仍处于较低水平，其余三省的利差水平则超过 27bp。各省份间发行利差最大值与最小值差异由 2021 年四季度的 18.20bp 小幅下降至 2022 年一季度的 17.42bp，省份间发行利差差异有所收窄。

图4 各季度政府债加权平均利差对比（单位：bp）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图5 2021年四季度—2022年一季度各省（市、自治区）10年期政府债券加权平均利差对比（单位：bp）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

表4 2021年及2022年一季度各省（市、自治区）10年期政府债券分季度加权平均利差对比（单位：bp）

地区	2021年一季度	2021年二季度	2021年三季度	2021年四季度	2022年一季度
安徽省	27.22	25.70	26.04	30.00	27.74
北京市	22.64	24.97	23.75	16.18	11.00
福建省	23.15	25.42	25.33	25.87	20.09

甘肃省	--	27.09	25.84	26.71	23.00
广东省	24.94	23.68	27.30	21.43	16.34
广西	23.86	--	21.52	24.61	15.32
贵州省	--	26.03	23.69	--	24.14
海南省	--	22.99	25.44	27.85	26.00
河北省	--	24.73	25.95	26.66	16.32
河南省	--	25.13	27.60	27.56	25.83
黑龙江省	--	26.93	24.79	27.39	23.88
湖北省	29.18	28.10	16.26	19.26	10.61
湖南省	35.65	24.67	25.03	27.68	16.18
吉林省	29.18	28.23	24.43	26.76	24.26
江苏省	22.87	25.52	26.66	11.98	16.39
江西省	26.47	24.24	25.78	25.74	15.78
辽宁省	34.94	27.67	24.90	--	24.24
内蒙古	37.43	32.50	23.91	24.99	27.21
宁夏	--	26.60	23.44	28.54	--
青海省	36.77	32.50	26.90	27.24	22.73
山东省	24.52	27.13	23.61	22.00	21.73
山西省	--	26.58	26.78	26.22	26.02
陕西省	22.91	--	29.87	26.83	28.02
上海	--	--	18.77	--	15.23
四川省	24.70	24.69	--	26.72	18.01
天津	--	21.00	25.61	26.59	13.72
西藏	--	27.47	25.95	25.94	--
新疆	25.89	28.19	24.95	28.74	26.01
云南省	--	22.99	22.97	26.20	27.38
浙江省	--	26.97	17.06	22.01	12.49
重庆	--	22.79	29.95	25.23	15.79

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3. 项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券发行概况

专项债募集资金主要投向结构变化不大。2022 年一季度，专项债募集资金主要投向结构较 2021 年全年变化不大，仍以棚改、城市基础设施和产业园区类项目等为主。其中，用于城市基础设施建设的专项债券发行金额相当于 2021 年全年的 80.43%。

表 5 专项债主要资金用途及占比（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年一季度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
棚改	3945.31	14.75	4221.76	20.79	1403.25	18.32
土储	--	--	--	--	--	---
城乡发展	3718.27	13.90	2132.98	10.50	938.89	12.26
城市基础设施	3610.72	13.50	2192.94	10.80	1763.85	23.03

水利环保	3223.71	12.05	971.82	4.79	536.98	7.01
收费公路	1895.67	7.09	1324.32	6.52	493.78	6.45
产业园区	2963.65	11.08	3677.90	18.11	1008.50	13.17
民生事业	3509.95	13.12	1933.13	9.52	598.42	7.81
交通基础设施	1890.90	7.07	1108.94	5.46	650.49	8.49
教育医疗	664.29	2.48	114.96	0.57	6.00	0.08
铁路轨道	566.08	2.12	114.00	0.56	13.00	0.17
文旅	136.87	0.51	9.96	0.05	--	--
乡村振兴	123.22	0.46	421.39	2.08	128.49	1.68
旧改保障房	141.74	0.53	487.82	2.40	118.68	1.55
支持中小银行	353.00	1.32	1594.00	7.85	--	---
合 计	26743.39	100.00	20305.92	100.00	7660.34	100.00

注：表中合计数与当年新增专项债发行总额间的差异主要系部分专项债募投资金涉及多用途，不便统计；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

三、地方政府债券未来展望

2022 年发行节奏整体前置，二季度或为发行高峰。以往年度，地方债发行高峰通常集中在 6—8 月，2022 年发行节奏则明显前置。2021 年底召开的中共中央政治局会议强调，2022 年经济工作要稳字当头，保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资；年初以来，各地疫情扩散带来的经济下行压力及财政缺口，也进一步凸显了地方政府债在稳增长、调周期方面的重要度。3 月 29 日，国务院常务会议部署专项债，要求 2021 年底提前下达的专项债额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕；3 月 30 日，财政部即向各地下达了剩余的新增专项债券限额，这一下达时点较往年明显提前。2022 年新增地方政府专项债额度 3.65 万亿元，预计各地将在二季度完成大部分新增专项债的发行工作，并于三季度完成扫尾，下半年地方债发行则将以再融资债券为主。

地方政府隐性债务严监管政策仍将持续。2021 年 12 月，财政部在“加强和完善地方政府专项债券管理国务院政策例行吹风会”上指出，将会同有关部门健全依法从严遏制新增隐性债务、稳妥化解存量隐性债务的体制机制，有效防范化解重大风险。2022 年，地方政府隐性债务严监管态势仍在持续，在加强完善现有管控政策落实的基础上，监管层有望出台更多政策压降、化解地方政府隐性债务，防范地方政府隐性债务风险。2022 年一季度，广东省成为全国首个宣布完成隐性债务清零的省份，目前北京、上海、西藏等地亦在推进试点工作。隐性债

务存量化解为长期过程，后续政策有望循序渐进，逐步趋稳。

专项债资金监管将继续强化。2021 年 12 月，财政部提出综合考虑高风险地区的情况合理安排专项债券额度，在高风险地区、债务风险指标相对高的地区明确不得将专项债券用于非必需的建设项目，同时 2022 年 1 月 1 日起对专项债券项目实行穿透式监测，及时掌握项目资金使用、建设进度、运营管理等情况。2022 年以来，湖南、辽宁、山西等多地发文提出建立穿透式监测机制。在 2022 年 4 月 12 日国新办举行的政策例行吹风会上，财政部副部长许宏才表示，今年 7 月将实现对专项债项目的穿透式监测，通过信息化手段，穿透了解项目单位建设运营情况，重点掌握债务资金从国库拨付到项目单位以后的情况，及时掌握专项债券资金使用、项目建设、运营管理等情况，夯实专项债券全生命周期管理基础。整体看，专项债资金监管将继续强化。

地方政府债券发行定价将更加市场化。2018 年 8 月，财政部对地方债发行利率进行指导，要求地方债承销商投标利率较相同期限国债利率前五日均值至少上浮 40bp；2019 年 1 月，财政部将投标区间下调为上浮 25bp。2020 年 11 月，财政部发布《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，鼓励具备条件的地区参考地方债收益率曲线合理设定投标区间，不断提升地方债发行市场化水平，杜绝行政干预和窗口指导，促进地方债发行利率合理反映地区差异和项目差异。2021 年以来，广东、江苏、浙江、河北、北京等省试点地方债市场化发行，多支地方债发行利率突破“同期限国债平均收益率上浮 25bp”的隐性限制。未来地方政府债券发行定价将更加市场化，一、二级市场联动将加强，资质较优区域的融资成本有望降低。