



# 新增专项债券靠前发力 化债攻坚纵深推进

——2026 年一季度地方政府债券市场回顾及展望

联合资信 公用评级一部 | 张永嘉 | 董思茵 | 张英昊



## 报告概要

- 2026 年 1—3 月，地方政府债券累计发行 3.11 万亿元，较上年同期增长 9.28%，发行规模创历史同期新高，其中新增专项债发行进度明显加快，2 万亿置换隐性债务专项债发行进度同比放缓，重点省份政府债发行仍以再融资债券为主。
- 2026 年 1—3 月，地方债平均发行利率有所上升，利差环比回落；产业园区、铁路轨道及民生事业为专项债募集资金主要投资领域，土地储备专项债券持续发行并集中于经济发达地区。
- 预计 2026 年二季度财政政策有望延续前期积极基调，地方债仍将稳步放量，支出精准发力、结构优化；政府债短端利率维持低位，长端利率或将在一定区间内波动上行；随着政府债务长效治理体系建设进一步深化统一，化解拖欠企业账款及城投平台经营性债务风险、推动城投平台实质性市场化转型及增强地方偿债内生根基将成为下一步债务管理工作重心。

## 一、地方政府债券相关政策梳理

2026 年以来，我国宏观调控力度持续加强。2026 年初《政府工作报告》提出，实施更加积极有为的宏观政策，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，为“十五五”开好局、起好步；实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续用力优化支出结构，积极盘活存量资源资产，保持流动性充裕。地方政府债券作为重要的逆周期调控工具持续发力，2026 年以来，相关政策主要集中在三个方面：一是政府债券发行提速、投向优化，“自审自发”试点范围扩容；二是积极有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题，多措并举处置地方政府融资平台经营性债务风险；三是健全全口径地方债务监测机制，完善专项债负面清单管理，推进隐性债务与法定债务合并监管。具体政策举措如下。

**一是实施更加积极的财政政策，政府债券前置发行、投向优化，“自审自发”试点范围扩容。**

2026 年《政府工作报告》及《关于 2025 年中央和地方预算执行情况与 2026 年中央和地方预算草案的报告》（以下简称“《2026 预算草案报告》”）提出继续实施更加积极的财政政策，“更加积极”既体现在扩大资金规模上，更体现在提高资金使用效益上。一是扩大财政支出盘子，确保必要支出力度；2026 年赤字率拟按 4% 左右安排，赤字规模 5.89 万亿元、比上年增加 2300 亿元；一般公共预算支出规模将首次达到 30 万亿元、比上年增加约 1.27 万亿元。二是优化政府债券工具组合，保持相当规模的新增政府债务，并适当调整结构。2026 年计划新增地方政府专项债务限额 4.4 万亿元（与 2025 年持平），支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等重点领域；继续发行超长期特别国债 1.30 万亿元，持续支持“两重”建设、“两新”工作；发行特别国债 3000 亿元，支持国有大型商业银行补充核心一级资本。

在债券发行和使用方面，2025 年 11 月，财政部向各地提前下达部分 2026 年新增地方政府专项债券，较往年提前 1 个月。《2026 预算草案报告》提出要统筹用好超长期特别国债、专项债券、中央预算内投资等资金，聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等重点领域，提高投资质量和效益；其中安排 8000 亿元超长期特别国

债资金用于“两重”建设，坚持自上而下、注重软硬结合，更好体现国家战略意图。2026年《政府工作报告》提出要完善“自审自发”试点，2026年4月，河北省、江西省、湖北省、重庆市纳入第二批“自审自发”试点范围，截至2026年5月24日，地方政府专项债券项目“自审自发”试点范围扩容至14个省份和河北雄安新区。

**二是积极有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。**

“一揽子化债”政策推进以来，我国政府隐债置换工作加快推进，极大地缓解了地方化债压力。《2026年政府工作报告》指出，要积极有序化解地方政府债务风险，支持各地用足用好政策，坚持省负总责、市县尽全力化债。2026年一季度全国共发行9604亿元用于置换存量隐性债务的专项债券，完成全年限额2万亿元的48.02%，已拨付专项债券资金5904亿元，有力地支持地方置换存量隐性债务。除此之外，《2026年政府工作报告》明确提出“要下更大力气解决拖欠企业账款问题”，自2025年12月11日，中央经济工作会议提出“多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险”以来，《2026年政府工作报告》中再次强调，加大金融、财政支持力度，优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，分类有序推动改革转型，将地方政府融资平台经营性债务风险纳入重点化解范围。

**三是健全全口径地方债务监测机制，完善专项债负面清单管理，优化债务监测考核指标，推进隐性债务和法定债务合并监管。**

2026年，政府部门对新增隐性债务持续零容忍，《2026年政府工作报告》强调严防虚假化债，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律。《2026年预算草案报告》强调加强动态监测、核查评估，对违规举债行为终身问责、倒查责任；分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。

在政府债务管理流程与机制方面，专项债券的使用监管与绩效约束进一步深化，《2026年预算草案报告》提出需强化专项债券全流程管理，完善专项债券投向领域“负面清单”，抓好项目资产管理和收入征缴工作，保障偿债资金来源。健全全口径地方债务监测机制，优化债务监测考核指标，推进隐性债务和法定债务合并监管，并加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制。

2026年3月发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称“《十五五纲要》”）强调“十五五”期间应建立健全全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，严肃财经纪律，坚决遏制新增地方政府隐性债务，优化中央和地方政府债务结构，加快推动地方政府融资平台改革转型。

**表 1 2025 年下半年以来地方政府债券相关重要政策概要**

发布日期	发布主体	政策/会议名称	政策要点
2025/09/10	国务院	《国务院关于 2024 年度政府债务管理情况的报告》	截至 2024 年末，全国政府债务余额 92.6 万亿元（含法定债务和隐性债务）。其中，国债余额 34.6 万亿元，地方政府法定债务余额 47.5 万亿元，地方政府隐性债务余额 10.5 万亿元。经过各方共同努力，2024 年政府债务管理工作取得积极成效，债务管理制度机制进一步健全，地方政府债务风险明显缓释，财政运行链条更加畅通，市场预期总体持续改善，为促进我国经济行稳致远提供了重要支撑。
2025/10/17	财政部	2025 年前三季度财政收支情况新闻发布会	中央财政从地方政府债务结存限额中安排 <b>5000 亿元</b> 下达地方，除用于补充地方政府综合财力， <b>支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款</b> 外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设， <b>精准支持扩大有效投资，更好发挥经济大省挑大梁作用</b> 。
2025/10/23	中国共产党第二十届中央委员会	中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议	宏观政策要持续发力、适时加力，落实好企业帮扶政策，深入实施提振消费专项行动，兜牢基层“三保”底线， <b>积极稳妥化解地方政府债务风险</b> 。
2025/10/23	中国共产党第二十届中央委员会	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	<b>发挥积极财政政策作用，增强财政可持续性</b> 。加强财政科学管理，加强财政资源和预算统筹，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障。 <b>深化零基预算改革</b> ，统一预算分配权，优化财政支出结构，加强预算绩效管理。完善地方税、直接税体系，健全经营所得、资本所得、财产所得税收政策，规范税收优惠政策，保持合理的宏观税负水平。 <b>适当加强中央事权、提高中央财政支出比重</b> 。增加地方自主财力。加强财会监督。 <b>加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制</b> 。
2025/12/02	财政部	《蓝佛安：发挥积极财政政策作用（学习贯彻党的二十届四中全会精神）》	<b>坚持财政政策民生导向</b> ，推动更多资金资源投资于人、服务民生。 <b>财政资金向公共领域聚焦</b> ，向外溢性强、社会效益高的方面倾斜，弥补市场失灵，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。 <b>切实防范化解地方政府债务风险</b> ，推动财政可持续发展。坚持在发展中化债、在化债中发展，持续用力防范化解地方政府债务风险。 <b>进一步落实好一揽子化债方案</b> ，做好地方政府存量隐性债务置换工作。将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，推动建立统一的地方政府债务长效监管制度，对违规举债、虚假化债等行为严肃追责问责，防止前清后欠。 <b>加快推进地方融资平台改革转型，严禁新设或异化产生各类融资平台</b> 。
2025/12/11	国务院	中央经济工作会议	继续实施 <b>更加积极的财政政策</b> ，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量；重视解决地方财政困难，兜牢基层“三保”底线；继续实施 <b>适度宽松的货币政策</b> ，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；推动投资止跌回稳， <b>优化地方政府专项债券用途管理</b> ；积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务；优化债务重组和置换办法， <b>多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险</b> 。
2025/12/24	中国人民银行	中国人民银行货币政策委员会 2025 年第四季度例会	继续实施 <b>适度宽松的货币政策</b> ，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升；保持流动性充裕，促进社会综合融资成本低位运行。有效落实各类结构性货币政策工具，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。统筹好总供给和总需求的关系，增强宏观政策前瞻性针对性协同性，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量。
2026/03/05	国务院	《2026 年政府工作报告》	<b>继续实施更加积极的财政政策</b> ，2026 年赤字率拟按 4% 左右安排，赤字规模 5.89 万亿元；一般公共预算支出规模将首次达到 30 万亿元；拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元、特别国债 3000 亿元，拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元， <b>完善专项债券项目负面清单管理和“自审自发”试点</b> ，重点支持建设重大项目、 <b>置换隐性债务、消化政府拖欠账款</b> 等。积极有序化解地方政府债务风险，支持各地用足用好政策， <b>加快化解隐性债务风险，严防虚假化债</b> ，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律。加大金融、财政支持力度，优化债务重组和置换办法， <b>多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险</b> ，分类有序推动改革转型。

2026/03/05	财政部	《关于 2025 年中央和地方预算执行情况与 2026 年中央和地方预算草案的报告》	统筹用好超长期特别国债、专项债券、中央预算内投资等资金，聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等重点领域，提高投资质量和效益；完善专项债券投向领域“负面清单”，适当调整专项债券项目“自审自发”试点范围，在分配使用中更加注重省级统筹，单列并提高用于项目建设的专项债券额度，继续向项目准备充分、资金使用得好的地方倾斜。指导各地用足用好各类支持政策，坚持省负总责、市县尽全力化债，加快化解存量隐性债务，严防虚假化债、违规化债。分类有序推动地方政府融资平台改革转型，坚决剥离政府融资功能，严禁新设或异化产生各类融资平台。强化专项债券全流程管理，优化专项债券用途管理，抓好项目资产管理和收入征缴工作，保障偿债资金来源。健全全口径地方债务监测机制，优化债务监测考核指标，推进隐性债务和法定债务合并监管。
2026/03/13	中央人民政府	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	强化源头防控、预判预警、早期纠正，统筹推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等风险有序化解，严防系统性风险。建立健全全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，严肃财经纪律，坚决遏制新增地方政府隐性债务，优化中央和地方政府债务结构，加快推进地方政府融资平台改革转型。
2026/04/24	财政部	2026 年一季度财政收支情况新闻发布会	将河北省、江西省、湖北省、重庆市纳入新增“自审自发”试点范围。今年将发行超长期特别国债 1.3 万亿元；继续靠前发行，发行工作于 4 月启动，将于 10 月完成，保障“两重”“两新”等重点支出资金需要；继续均衡发行。
2026/05/09	国务院	国务院常务会议	一揽子化债方案部署实施以来，债务风险化解工作取得明显成效。继续聚焦重点领域和薄弱环节，压实地方主体责任，完善支持化债政策，增强地方自主偿债能力。要建立健全长效机制，坚决防范新增隐性债务。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 二、2026 年一季度地方政府债券市场回顾

### 1. 发行概况

2026 年一季度，财政政策明显加力，地方债发行总规模及新增专项债发行规模均创历史同期新高，延续专项债为主的融资结构，但净融资额同比略有下降。2026 年 1—3 月，地方政府债券累计发行 521 支，金额合计 3.11 万亿元，相当于 2025 年全年的 30.18%，发行规模较上年同期增长 9.28%，创历史同期发行规模新高。从资金用途看，2026 年 1—3 月新发行地方政府债券中专项债券占 76.34%，延续了 2019 年以来以专项债券为主的融资结构。从发行券种看，新增债券发行 1.42 万亿元，同比增长 14.57%；其中，新增专项债券发行 1.16 万亿元，规模达历史同期最高水平。2026 年 1—3 月，再融资债券发行 1.69 万亿元，同比增长 5.19%，其中用于置换隐债的特殊再融资专项债券发行 0.96 万亿元，占同期再融资债券发行规模的 56.97%。从净融资额来看，2026 年 1—3 月地方政府债券总偿还金额为 6702.15 亿元（其中到期偿还金额为 6586.27 亿元，提前兑付金额为 115.88 亿元），净融资额为 24356.46 亿元，较上年同期（26279.89 亿元）下降 7.32%。

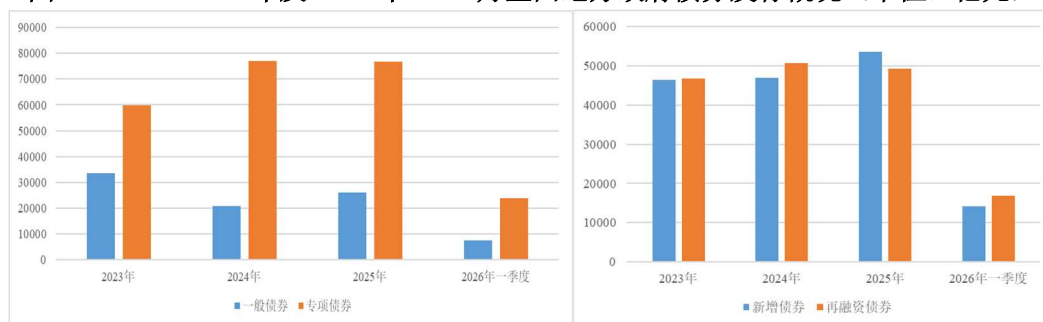
表 2 2018—2025 年及 2026 年 1—3 月全国地方政府债券发行概况（单位：支、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年 1—3 月	2026 年 1—3 月
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------------	--------------

发行支数	930	1093	1848	1991	2145	2174	2030	2449	463	521
发行金额	41651.68	43624.27	64438.13	74826.30	73555.79	93253.68	97760.88	102900.96	28420.99	31058.61
其中： 一般债券	22192.19	17742.02	23033.66	25636.18	22359.77	33464.88	20655.90	26121.63	4102.40	7348.60
专项债券	19459.49	25882.25	41404.47	49190.13	51196.02	59788.81	77104.98	76779.33	24318.59	23710.01
其中： 新增债券	21704.54	30560.75	45524.85	43637.09	47446.26	46450.62	47018.48	53616.89	12393.67	14198.95
置换债券	13130.35	1579.23	--	--	--	--	--	--	--	--
再融资债券	6816.79	11484.29	18913.27	31189.21	26109.53	46803.07	50742.40	49284.07	16027.33	16859.66
其中： 公募发行	37510.47	43624.27	64438.13	74826.30	73555.79	93253.68	97760.88	102900.96	28420.99	31058.61
定向发行	4141.20	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其中： 3 年期	6346.37	2058.94	1305.84	3347.61	4267.03	5804.59	2719.29	2049.00	414.34	509.03
5 年期	17931.46	13787.86	6646.97	9009.91	8252.04	15883.03	9086.26	7065.18	1094.73	1424.99
7 年期	9447.95	7178.71	7066.25	15306.77	12150.53	16755.65	13767.63	15773.99	3364.66	3070.48
10 年期	6913.68	12324.60	19897.31	21619.74	17205.65	22858.91	30032.46	28081.65	6318.01	9608.35
15 年期	152.70	1686.86	10335.87	9745.68	10962.31	8884.75	10515.67	10460.15	3955.93	3234.14
20 年期	352.99	1917.49	7146.08	8309.51	11476.52	10836.97	13476.48	16434.02	6096.98	5025.66
30 年期	20.00	4500.50	12005.73	6747.04	8906.82	12090.33	17758.21	22164.78	7126.04	8097.81

注：1. 以上数据不含部分省份发行的境外债；2. 1 年期及 2 年期地方政府债券发行规模较小，未在上表中列示；3. 尾差系四舍五入所致，下同；4. “--”表示当期未发行该类型政府债券  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图 1 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月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

2026 年一季度，地方政府债券整体发行提速，内部结构分化，新增专项债券靠前发行，2 万亿置换隐性债务专项债发行进度同比放缓。从发行节奏看，2026 年 1—3 月，地方政府债券发行规模较上年同期增长 9.28%。其中，本年度 2 万亿元再融资债券发行进度已完成 48.02%，置换隐性债务专项债发行进度较去年同期的 66.86%有所放缓。同期，新增专项债券发行规模占 2026 年新增专项债券限额（4.4 万亿元）的 26.36%，高于去年同期（21.82%），新增专项债券靠前发行体现了积极财政政策“早发行、早使用、早见效”导向同时，2026 年作为 6 万亿元地方政府隐性债务置换计

划的收官之年，新增专项债券发行提速、置换债券发行同比放缓也进一步体现“坚持在发展中化债、在化债中发展”的总思路，化债工作重心由大规模置换转向提质增效，助力财政可持续及地方债务长效管理体系建设。

**表 3 全国地方政府债券发行时间分布（单位：亿元）**

月份	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模
1	6988.57	24.81%	6434.93	22.62%	3844.50	16.10%	5575.66	27.62%	8633.50
2	5070.95		5761.38		5599.61		13057.3		11582.29
3	6186.67		8900.42		6294.50		9788.03		10842.82
4	2842.06	46.57%	6728.49	24.22%	3439.10	19.63%	6932.91	25.73%	--
5	12076.71		7553.54		9035.95		7794.43		--
6	19336.61		8302.28		6714.35		11753.22		--
7	4063.09	14.93%	6191.36	28.93%	7108.30	32.68%	12134.93	29.57%	--
8	3909.42		13089.39		11996.23		9776.38		--
9	3010.84		7701.07		12843.23		8519.07		--
10	6687.32	13.69%	13962.85	24.23%	6831.33	31.59%	5604.65	17.07%	--
11	2468.94		6672.09		13141.09		9126.91		--
12	914.60		1955.87		10912.70		2837.47		--
<b>合 计</b>	<b>73555.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>93253.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>97760.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>102900.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>31058.61</b>

注：“--”表示数据不适用

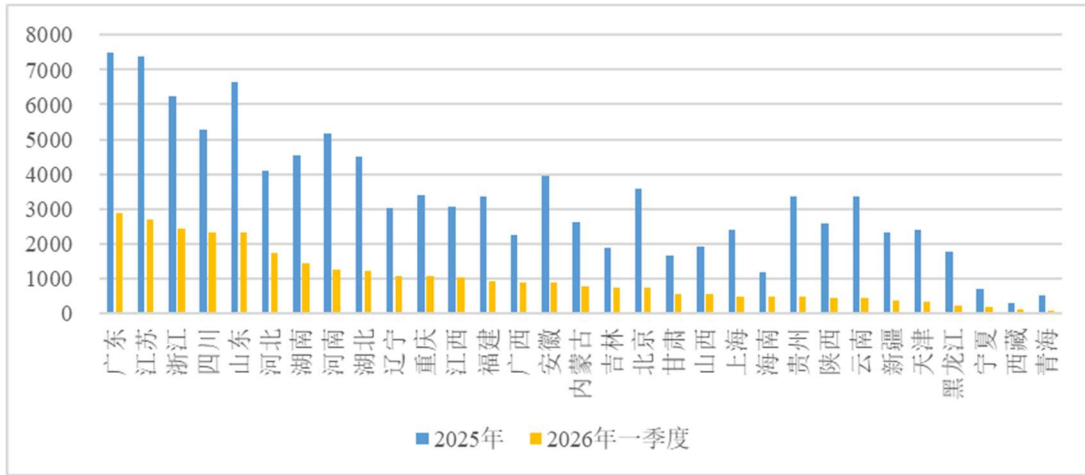
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2026 年 1—3 月，10 年期及以上地方政府债券发行占比同比有所增长，地方债加权平均发行期限为 16.69 年，长期债券发行呈扩张态势。2026 年 1—3 月，10 年期以上（含 10 年）地方政府债券发行占比为 83.60%，较上年同期上升 0.93 个百分点。从整体发行期限看，2023—2025 年及 2026 年 1—3 月，地方债加权平均发行期限分别为 12.39 年、14.43 年、15.40 年和 16.69 年，其中一般债券的加权平均发行期限分别为 7.38 年、8.43 年、8.84 年和 9.03 年；专项债券的加权平均发行期限分别为 15.20 年、16.04 年、17.63 年和 19.06 年。

2026 年 1—3 月，经济活跃区域及第一批“自审自发”试点区域为新增专项债券发行主力，重点省份地方债发行仍以再融资债券为主，化债持续推进。2026 年 1—3 月，全国各省级行政区及 5 个计划单列市均有地方政府债券发行，但各省市发行规模仍呈现明显分化。地方政府债券发行规模前 3 名的地区为广东、江苏和浙江，其发行规模均超 2400 亿元，分别相当于对应省份 2025 年全年发行规模的 38.13%、36.30%和 39.09%；2025 年 7 月和 2026 年 1 月，内蒙古和吉林相继退出重点省份，

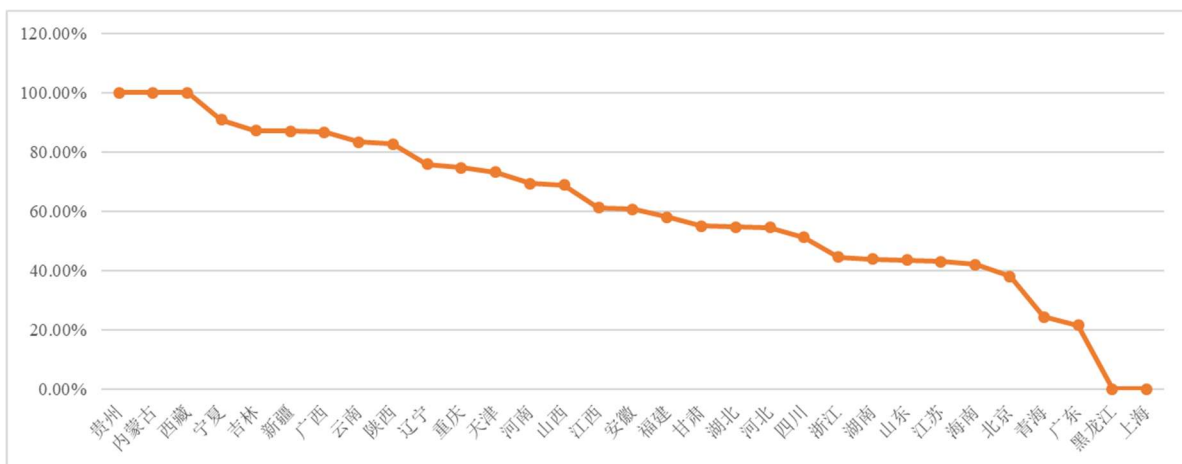
2026 年一季度，其余 10 个重点省份发行规模在全国各省份中位于中下游水平。新增专项债券发行方面，2026 年 1—3 月，广东、江苏、山东、浙江和四川新增专项债券发行规模排名前 5，合计发行规模占全国新增专项债发行规模的 58.50%，上述省份均为第一批“自审自发”试点区域，且为经济活跃区域；第一批 10 个“自审自发”试点省份新增专项债发行规模占全国新增专项债发行规模的 75.36%，经济活跃区域及第一批“自审自发”试点区域为新增专项债券发行主力。再融资债券发行方面，2026 年 1—3 月，贵州、内蒙古、西藏、宁夏、吉林、新疆、广西、云南、陕西、辽宁、重庆、天津再融资债券发行量占各省份当期发行总规模的比重均超过 70.00%，其中 7 个省份为重点化债区域。自“一揽子化债”以来，截至 2026 年 3 月底，全国特殊再融资债券发行总额累计 7.16 万亿元，其中 10 个重点省份累计发行特殊再融资债券规模达到 2.40 万亿元，占比 33.50%。具体来看，发行规模前五大省市分别为江苏（6943.00 亿元）、贵州（5466.00 亿元）、湖南（4464.00 亿元）、山东（3816.39 亿元）和四川（3729.39 亿元），上述省市特殊再融资发行规模为 2.44 万亿元，存量隐性债务规模较大的江苏、湖南、贵州等地发行规模较高。整体看，重点省份发债仍以再融资为主要目标，化债持续推进。从净融资额来看，2026 年 1—3 月，广东、江苏和浙江净融资额超 2000 亿元，四川、山东、湖南、河北和河南净融资额超 1000 亿元，湖北、福建、江西、重庆、安徽、吉林、辽宁、内蒙古和山西净融资额超 500 亿元，其余 14 个省份净融资额均不足 500 亿元，重点省份净融资规模整体处于中下游水平。

**图2 2025年及2026年1-3月各省（市、自治区）地方政府债券发行规模对比**  
(单位：亿元)



注：1. 5个计划单列市纳入所在省份统计；2. 上图按2026年1-3月发行规模由高到低排序  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**图3 2026年1-3月各省（市、自治区）再融资债券发行占比情况**



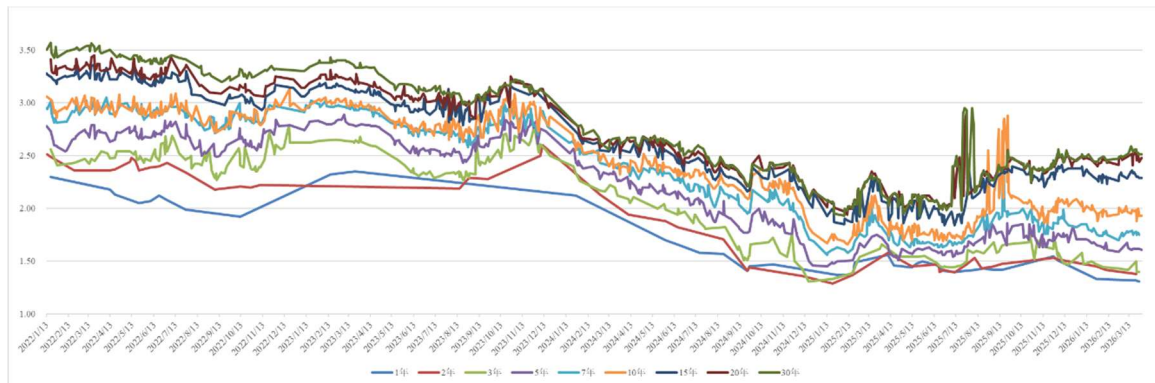
注：5个计划单列市纳入所在省份统计  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 2. 利率与利差分析

2026年1-3月，地方债平均发行利率有所上升。2023年11月至2024年9月底，受央行降息及债市“资产荒”导致利率中枢整体下行影响，地方政府债券平均发行利率持续下降。2024年10月，受资金面偏紧、多项稳增长政策集中出台拉动国债收益率反弹及宏观逆周期调节政策力度加大影响，地方债发行利率普遍小幅回升，后又进入下行；2025年2月，受央行暂停国债买入操作，流动性投放规模缩减影响，地方债发行利率小幅回升；2025年第二季度，地方政府债券平均发行利率有所下行；2025年第三季度，在基本面、股债跷跷板及公募基金费率新

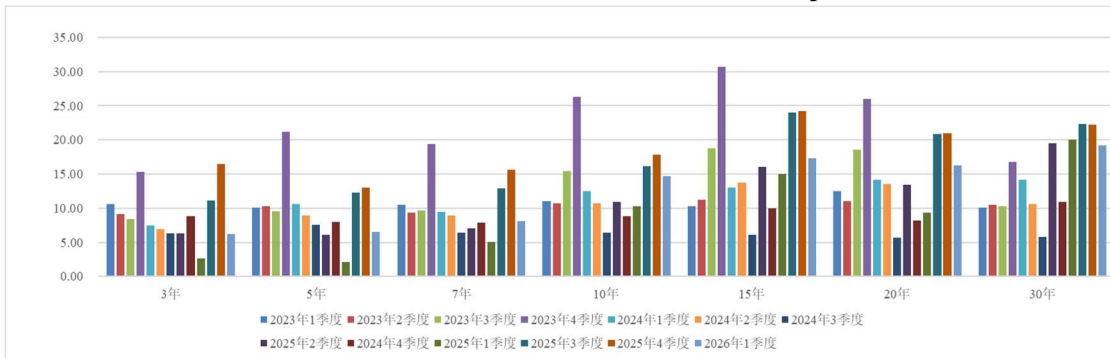
政推出等因素综合影响下，地方政府债券平均发行利率有所回升；2025 年第四季度，地方政府债券平均发行利率继续同比提升。2026 年 1—3 月，地方政府债券平均发行利率为 2.11%，整体较 2025 年小幅上升。其中，超长期债券呈小幅波动上升趋势，中长期债券波动较为平稳，短期债券在低位小幅下行。

图 4 地方政府债发行利率变化趋势（单位：%）

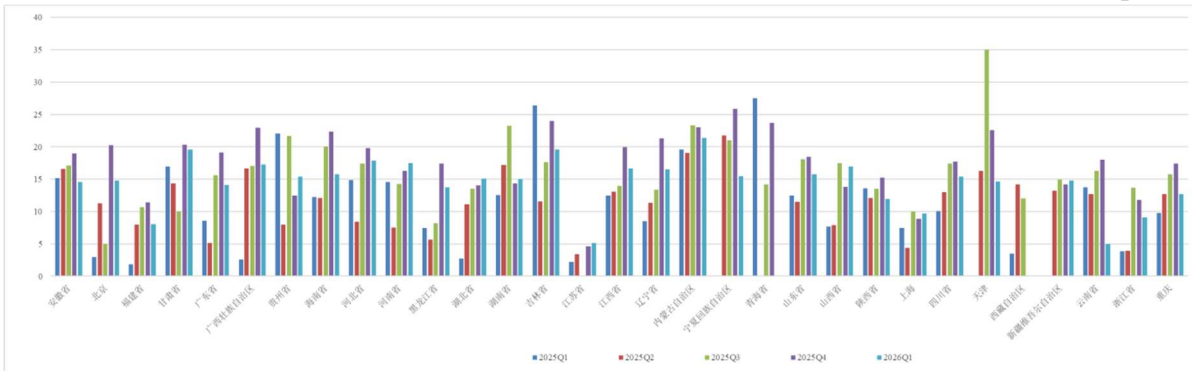


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2026 年 1—3 月，地方债平均利差环比回落，省份之间利差延续分化走势。2025 年各季度地方政府债券平均利差分别为 11.28bp、12.01bp、17.75bp 和 19.02bp，环比持续走阔。2026 年一季度地方政府债券平均利差为 14.28bp，环比回落。各省份发行利差方面，以发行数量最大的 10 年期地方债为样本，大部分省份 2026 年第一季度较 2025 年第四季度利差回落，平均发行利差最高的省份为内蒙古（21.34bp），其次为吉林、甘肃、河北、河南等 15 个省份在 15bp~20bp 区间，其余省份均不超过 15bp；利差从高到低排序，位居后五位省份分别是云南、江苏、福建、浙江和上海，均不超过 10bp。从各省份利差环比变动情况来看，2026 年第一季度，山西、贵州、河南、湖北、上海、湖南、新疆、江苏利差环比提升，其中山西提升最高，为 3.13bp，其余各省均收窄，其中收窄最明显的是云南（收窄超 13bp），省份之间利差走势延续分化趋势。

**图 5 各季度政府债平均利差对比（单位：bp）**


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**图 6 2025 年和 2026 年一季度各省（市、自治区）10 年期政府债平均利差对比（单位：bp）**


注：部分省份个别季度未发行 10 年期政府债券，对应期间利差情况未在上图列示

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

**表 4 各省（市、自治区）10 年期政府债券分季度平均利差（单位：bp）**

省份	2025 年				2026 年
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度
安徽省	15.19	16.56	17.08	19.01	14.60
北京	2.99	11.24	5.00	20.22	14.76
重庆	9.74	12.69	15.75	17.38	12.66
福建省	1.86	7.99	10.67	11.44	8.06
甘肃省	16.93	14.36	10.00	20.33	19.58
广东省	8.55	5.09	15.65	19.13	14.08
广西壮族自治区	2.58	16.63	17.00	22.96	17.29
贵州省	22.04	7.96	21.67	12.46	15.36
海南省	12.25	12.12	20.00	22.36	15.74
河北省	14.83	8.43	17.44	19.79	17.85
河南省	14.58	7.55	14.25	16.30	17.46
黑龙江省	7.45	5.68	8.20	17.39	13.72
湖北省	2.75	11.08	13.50	14.04	15.12
湖南省	12.53	17.22	23.25	14.37	15.00
吉林省	26.38	11.59	17.67	23.98	19.60

江苏省	2.20	3.39	--	4.60	5.15
江西省	12.44	13.04	14.00	19.96	16.69
辽宁省	8.52	11.36	13.33	21.28	16.53
内蒙古自治区	19.57	19.02	23.33	22.99	21.34
宁夏回族自治区	--	21.78	21.00	25.86	15.45
青海省	27.49	--	14.20	23.72	--
山东省	12.49	11.49	18.12	18.46	15.78
山西省	7.68	7.87	17.50	13.83	16.96
陕西省	13.56	12.06	13.50	15.22	11.98
上海	7.48	4.38	10.00	8.88	9.70
四川省	10.07	12.98	17.38	17.71	15.35
天津	--	16.28	35.00	22.55	14.62
西藏自治区	3.49	14.16	12.00	--	--
新疆维吾尔自治区	--	13.20	14.92	14.19	14.82
云南省	13.73	12.72	16.25	18.03	4.96
浙江省	3.88	3.94	13.64	11.79	9.08

注：“--”代表该省份当期未发行10年期政府债，无法获取利差数据  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 3. 地方政府专项债券投向领域

2026年1—3月，产业园区、铁路轨道及民生事业为专项债募集资金主要投资领域，多地持续发行土地储备专项债券，发行集中于经济发达地区。2026年1—3月，专项债募集资金前三大投向为产业园区、铁路轨道及民生事业，用于上述三大投向的发行金额占比合计达71.97%；其中产业园区投资金额接近2025年全年水平，专项债投向领域进一步优化，持续聚焦区域产业资源培育，增强区域发展内生动力。单一用于回收闲置土地项目的土地储备专项债券于2025年重启，2025年和2026年一季度土地储备专项债券发行合计6403.65亿元，除贵州、内蒙古、青海、山西、西藏外，各省份及5个计划单列市均有发行，其中上海、广东（含深圳）及浙江（含宁波）发行规模靠前，发行金额占全国的比重超30%。

表5 专项债主要资金用途及占比（单位：亿元）

项目	2023年		2024年		2025年		2026年1—3月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
棚改	2213.36	11.66	1923.31	9.75	2245.03	5.62	608.32	5.92
城乡发展	3506.67	18.47	3017.82	15.30	3158.88	7.91	60.43	0.59
城市基础设施	2544.65	13.40	2237.87	11.35	8478.15	21.22	5.09	0.05

水利环保	3070.48	16.17	1387.12	7.03	735.56	1.84	82.27	0.80
收费公路	1413.44	7.44	830.62	4.21	763.99	1.91	--	--
产业园区	1559.91	8.22	548.86	2.78	4218.81	10.56	4179.74	40.67
民生事业	326.95	1.72	516.87	2.62	3891.15	9.74	1520.81	14.80
交通基础设施	564.39	2.97	5358.78	27.18	4914.50	12.30	1039.24	10.11
教育医疗	741.16	3.90	1535.99	7.79	1265.86	3.17	245.07	2.38
铁路轨道	295.14	1.55	1870.06	9.48	3962.43	9.92	1599.31	15.56
文旅	372.81	1.96	69.31	0.35	161.06	0.40	8.52	0.08
乡村振兴	94.99	0.50	239.70	1.22	37.13	0.09	11.59	0.11
旧改保障房	99.34	0.52	121.74	0.62	375.79	0.94	--	--
支持中小银行	2182.8	11.50	60.20	0.31	260.00	0.65	--	--
土地储备	--	--	--	--	5486.08	13.73	917.57	8.93
<b>合计</b>	<b>18986.09</b>	<b>100.00</b>	<b>19718.25</b>	<b>100.00</b>	<b>39954.42</b>	<b>100.00</b>	<b>10277.96</b>	<b>100.00</b>

注：“--”代表当期未发行；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  
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

### 三、地方政府债券未来展望

财政政策延续积极取向，政府债供给仍将稳步放量，支出更加精准发力、结构优化。总量层面，2026 年财政赤字率继续按 4% 安排，赤字比上年增加 2300 亿元，整体保持总量适度、扩张规模可控。截至 2026 年 5 月 19 日，各省市已披露二季度计划发行地方政府债券 2.70 万亿元，其中计划发行新增专项债 0.95 万亿元；4 月以来已实际发行地方政府债券 1.07 万亿元，其中新增专项债发行 0.20 万亿元。考虑到隐债置换债券尚有较大发行空间，新增专项债前置发行节奏明显，同时河北、江西、湖北及重庆作为第二批“自审自发”试点省市，截至目前新增专项债券发行进度在全国各省份中相对滞后，预计二季度地方政府债券发行仍将稳步放量，供给高点预计在 5—6 月。结构层面，财政政策将更加注重强化财政科学管理，聚焦重点领域和关键环节优化财政资源配置，积极运用零基预算理念，大力压减低效无效支出，财政资金将更多地用在提振消费、“投资于人”、民生保障等方面；同时将着力提高资金使用效益，完善专项债券项目负面清单管理，深化地方“自审自发”试点，资金将继续向项目准备充分、资金使用得好的地方倾斜；优化转移支付结构，增强地方自主财力和统筹能力，提高转移支付资金效能；在政策工具方面，将更好发挥债券资金效益综合运用赤字、专项债、贷款贴息等政策工具，新增财政金融协同工具也将加快落地，共同形成

拉动有效投资、防范化解地方债务风险的政策合力。

**短端利率仍维持低位，长端利率或将在一定区间内波动上行。**二季度 PPI 等价格指标预期回升，叠加地方政府债券发行将持续放量，存在推高利率可能，同时在通胀预期、流动性充裕及政策工具多元的背景下，短期内降准降息预期减弱，限制了利率下行空间。考虑到市场上资金面仍然保持宽松，二季度国内经济在基数走低背景下经济增速有望边际改善，但需求不足的问题依然突出，仍需政策持续托底，海外地缘冲突带来的避险情绪可能阶段性支撑债市，导致长端利率上行压力有限。综合考虑，二季度短端利率在资金面宽松背景下预计仍将保持低位，长端利率在多方因素博弈下或将在一定区间内波动上行。

**深化政府债务长效治理体系建设，夯实地方偿债内生根基。**2026 年国务院政府工作报告提出积极有序化解地方政府债务风险，更多省份提出加快实现全域隐性债务“清零”，标志着化债工作进入攻坚深化阶段，同时政府工作报告进一步系统部署融资平台“经营性债务”化解、4 月中央政治局会议继续要求着力解决拖欠企业账款问题，均体现了下阶段债务化解的重点领域和薄弱环节在于化解拖欠企业账款、化解城投平台经营性债务风险、推动城投平台实质性市场化转型。此外，政府工作报告首次提出构建统一的政府债务管理长效机制，意味着下一步中央拟改变以往债务管理分散化局面，将所有政府相关债务纳入统一的监管框架，通过优化债务监测考核指标，实现债务风险全天候、全流程监控。2026 年 5 月 9 日，国务院常务会议专题研究地方政府债务风险化解工作，首次明确提出“完善支持化债政策，增强地方自主偿债能力”，也标志着我国地方债务治理从“短期风险处置”全面迈入“长效能力建设”的新阶段。一方面，中央层面通过制度优化、资源倾斜、机制健全为地方化债“减负松绑、创造空间”，另一方面，地方则需通过改革财政体制、培育经济发展动能、盘活资产、压实责任来提升“造血”能力，最终实现债务风险的源头治理和财政体系的长期可持续运行。

## 联系人

投资人服务 010-85172818-8088 [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 相关研究

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。