



积极财政政策提质增效，地方债务迈向长效治理

——2026 年上半年地方政府债券市场观察及下半年展望

联合资信 公用评级二部 | 夏妍妍 | 李 琳 | 顾一凡



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



报告概要

- 2026 年上半年，国家密集出台政府债券发行管理、资金投向优化、隐性债务化解、全口径债务监管等系列政策，一方面积极财政政策提质增效，通过审批机制完善、投向结构优化持续发挥债券资金稳投资、扩内需、补短板的逆周期调节作用；另一方面持续深化一揽子化债部署，推动债务治理从短期风险处置向长效机制建设转型，同步压实地方主体责任、强化全流程穿透监管，推动地方政府债券管理与债务风险治理更加规范化、精细化、系统化。
- 2026 年 1—6 月，地方政府债券累计发行 5.87 万亿元，较上年同期增长 6.93%，发行规模创历史同期新高，其中新增专项债发行 2.07 万亿元，占 2026 年新增专项债券限额（4.4 万亿元）的 46.97%；2 万亿元置换隐性债务特殊再融资债券发行进度已完成 81.64%。
- 2026 年上半年，地方债平均发行利率回落至 2.03%，呈现先升后降走势，二季度利差环比收窄至 11.30bp；新增专项债资金主要聚焦城市配套完善、产业载体搭建与轨道交通建设，土地储备专项债资金集中投放于东南部沿海经济发达地区。
- 展望未来，新增专项债发行有望提速，三季度或迎来地方债供给高峰；财政政策延续更加积极有为的基调，财政支出与政策工具协同发力，保障“两重”“两新”建设、新质生产力发展、新型城镇化推进及民生等重点领域；下半年地方债发行利率将维持“低中枢、窄波动”格局，阶段性存在上行压力但空间有限；隐债置换步入收官阶段，未来地方债务迈向长效治理，融资平台经营性债务化解、消化拖欠企业账款及平台市场化转型或将成为政策发力重点。

一、地方政府债券相关政策梳理

2026 年作为我国“十五五”规划开局之年，政策层面实施更加积极的财政政策，持续完善地方政府债券管理制度体系与债务风险治理框架。上半年国家密集出台政府债券发行管理、资金投向优化、隐性债务化解、全口径债务监管等系列政策，一方面积极财政政策提质增效，通过审批机制完善、投向结构优化持续发挥债券资金稳投资、扩内需、补短板的逆周期调节作用；另一方面持续深化一揽子化债部署，推动债务治理从短期风险处置向长效机制建设转型，同步压实地方主体责任、强化全流程穿透监管，推动地方政府债券管理与债务风险治理更加规范化、精细化、系统化。

一是实施更加积极的财政政策，通过政府债券投向结构优化、“自审自发”试点扩容，提升债券发行效率和资金使用效能。

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。债券发行方面，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 年 1—6 月，地方政府债券共发行 5.87 万亿元，同比增长 6.93%；全国共发行 1.63 万亿元用于置换存量隐性债务的专项债券，完成全年 2 万亿元限额的 81.64%；1.30 万亿元超长期特别国债明确于 4 月启动发行并将于 10 月完成。资金投向方面，政策要求优化债券资金使用方向，明确重点支持重大项目建设、存量隐性债务置换、消化政府拖欠账款等领域，资金向新质生产力、新型城镇化等重点领域倾斜；同时完善专项债券项目负面清单管理，保障资金投向精准。审批机制层面，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6月末，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，试点省份经省级审核后可直接组织发行专项债券，大幅压缩审批周期，同时压实省级政府项目质量与风险管控主体责任。

二是积极有序化解地方政府债务风险，聚焦拖欠账款清欠、城投经营性债务处置，多措并举推进融资平台存量风险出清。

“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。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。2026年5月9日，国务院常务会议要求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。

三是健全全口径地方债务监测机制，以负面清单管理、考核指标优化为抓手，推进隐性债务与法定债务向全口径合并监管转型。

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。地方债务监测体系的逐步落地，有望

为地方政府债务的长效监管奠定重要基础。

四是强化多维度源头风险防控，从投资审批、基金监管等渠道封堵隐性债务新增路径。

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 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。在全口径监管的基础上，政策进一步向前端延伸，从债务产生的源头环节强化约束，坚决遏制新增隐性债务。投资审批层面，《关于深化投资审批制度改革的意见》要求对重点地区、重点领域政府投资项目实施提级论证管理，严禁通过国有企业等以企业投资项目核准或备案形式规避政府投资项目审批，同时落实政府投资项目决策终身责任追究制度，从项目入口端把控债务风险。私募基金监管层面，《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》明确严控县区新设政府投资基金，严禁基金从事“明股实债”等行为，不得借助私募基金违规举债化债、处置问题企业，防止形成新的风险点。多部门协同形成监管合力，将遏制违规新增隐性债务定为“铁的纪律”。

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 5000 亿元下达地方，除用于补充地方政府综合财力，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外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资，更好发挥经济大省挑大梁作用。
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，积极稳妥化解地方政府债务风险。
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的第十个五年规划的建议》	发挥积极财政政策作用，增强财政可持续性。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。深化零基预算改革，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。适当加强中央事权、提高中央财政支出比重。增加地方自主财力。加强财会监督。加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制。
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）》	坚持财政政策民生导向，推动更多资金资源投资于人、服务民生。财政资金向公共领域聚焦，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。切实防范化解地方政府债务风险，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。 进一步落实好一揽子化债方案，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。 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。
2025/12/11	国务院	中央经济工作会议	继续实施 更加积极的财政政策 ，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 适度宽松的货币政策 ，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， 优化地方政府专项债券用途管理 ；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， 多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险。
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 适度宽松的货币政策 ，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》	继续实施更加积极的财政政策 ，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， 完善专项债券项目负面清单管理和“自审自发”试点，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等。积极有序化解地方政府债务风险，支持各地用足用好政策，加快化解隐性债务风险，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”。 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。
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。
2026/03/10	全国人民代表大会财政经济委员会	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审查结果报告	积极有序化解地方债务风险，优化中央和地方政府债务结构，加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制。 督促加强对地方政府专项债券项目的效益评估，做好融资收益平衡，强化收益归集，防范专项债券偿付风险。 严格政府投资项目管理，不得违规新增隐性债务，强化问责处理。优化债务重组和置换办法，加大对非标、“双非”等债务化解的支持力度，推动融资平台公司经营性债务风险防范化解，严禁新设或异化产生各类融资平台。下大力气解决政府拖欠企业账款问题，进一步规范政府和社会资本合作项目运行。加强地方债务全口径监测监管。
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，加快推动地方政府融资平台改革转型。
2026/04/15	国务院办公厅	《关于深化投资审批制度改革的意见》	加强对重点地区和重点领域政府投资项目的提级论证管理，防范地方政府债务风险。
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。
2026/04/28	中共中央政治局	中共中央政治局会议	要有效防范化解重点领域风险。有序化解地方政府债务风险，着力解决拖欠企业账款问题。
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。

2026/06/05	国务院办公厅	《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》	严控新设政府投资基金，县区原则上不得新设。省级和计划单列市人民政府加强对本地区政府投资基金的统筹管理，已有同类基金的原则上不得新设，推动存量同类基金整合。县级以上地方人民政府按照“谁发起、谁批准、谁负责”的原则，切实履行管理职责，督促政府投资基金规范运作。
2026/06/23	国务院	《国务院关于2025年中央决算的报告》	精准有效 实施更加积极的财政政策 ，持续优化财政支出结构。及时下达拨付预算资金， 加快超长期特别国债、专项债等发行使用，压实地方和部门预算执行主体责任，加强穿透式管理与监督，确保资金安全规范高效使用 。防范化解地方政府债务风险，严格落实一揽子化债方案。压实地方主体责任，加快化解存量隐性债务，坚决防范新增隐性债务。健全全口径地方债务监测机制，分类有序推动地方政府融资平台改革转型。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

二、2026 年上半年地方政府债券市场回顾

1. 发行概况

2026 年上半年，地方债发行总规模创历史同期新高，延续专项债为主的融资结构，再融资债券显著扩容且置换隐债的特殊再融资专项债占比近五成，但净融资额同比有所下降。2026 年 1—6 月，地方政府债券累计发行 1175 支，金额合计 5.87 万亿元，相当于 2025 年全年的 57.05%，发行规模较上年同期增长 6.93%，创历史同期发行规模新高。从资金用途看，2026 年 1—6 月新发行地方政府债券中专项债券占 74.43%，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 2.45 万亿元，同比下降 6.32%，其中新增专项债券发行 2.07 万亿元。2026 年 1—6 月，再融资债券发行 3.42 万亿元，同比增长 18.96%，其中用于置换隐债的特殊再融资专项债券发行 1.63 万亿元，占同期再融资债券发行规模的 47.70%。从净融资额来看，2026 年 1—6 月地方政府债券总偿还金额为 1.92 万亿元（其中到期偿还金额为 1.90 万亿元、提前兑付金额为 0.03 万亿元），净融资额为 3.95 万亿元，较上年同期（4.41 万亿元）下降 10.56%。

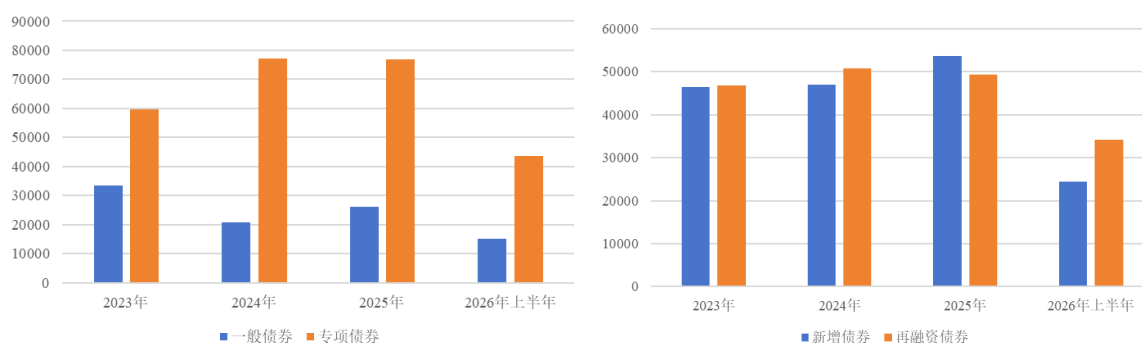
表 2 2018—2025 年及 2026 年 1—6 月全国地方政府债券发行概况（单位：支、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年 1—6 月	2026 年 1—6 月
发行支数	930	1093	1848	1991	2145	2174	2030	2449	1086	1175
发行金额	41651.68	43624.27	64438.13	74826.30	73555.79	93253.68	97760.88	102900.96	54901.55	58706.34
其中： 一般债券	22192.19	17742.02	23033.66	25636.18	22359.77	33464.88	20655.90	26121.63	11792.97	15010.24
专项债券	19459.49	25882.25	41404.47	49190.13	51196.02	59788.81	77104.98	76779.33	43108.58	43696.10
其中： 新增债券	21704.54	30560.75	45524.85	43637.09	47446.26	46450.62	47018.48	53616.89	26126.70	24475.66
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	28774.86	34230.69

其中： 公募发行	37510.47	43624.27	64438.13	74826.30	73555.79	93253.68	97760.88	102900.96	54901.55	58706.34
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	966.79	1129.51
5 年期	17931.46	13787.86	6646.97	9009.91	8252.04	15883.03	9086.26	7065.18	2994.47	3861.69
7 年期	9447.95	7178.71	7066.25	15306.77	12150.53	16755.65	13767.63	15773.99	8537.05	8007.28
10 年期	6913.68	12324.60	19897.31	21619.74	17205.65	22858.91	30032.46	28081.65	13672.57	17389.77
15 年期	152.70	1686.86	10335.87	9745.68	10962.31	8884.75	10515.67	10460.15	6024.81	6191.28
20 年期	352.99	1917.49	7146.08	8309.51	11476.52	10836.97	13476.48	16434.02	10497.76	8971.16
30 年期	20.00	4500.50	12005.73	6747.04	8906.82	12090.33	17758.21	22164.78	11886.79	12824.98

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—6 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 年上半年，新增专项债投放节奏偏慢，特殊再融资债券发行进度超八成。

从发行节奏看，2026 年 1—6 月，地方政府债券发行规模较上年同期增长 6.93%。其中，本年度 2 万亿元特殊再融资债券发行进度已完成 81.64%。同期，新增专项债券发行规模（2.07 万亿元）占 2026 年新增专项债券限额（4.4 万亿元）的 46.97%。

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—6 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%	8112.97
5	12076.71		7553.54		9035.95		7794.43		8047.39
6	19336.61		8302.28		6714.35		11753.22		11487.37
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		--
合 计	73555.79	100.00%	93253.68	100.00%	97760.88	100.00%	102900.96	100.00%	58706.34

注：“--”表示数据不适用

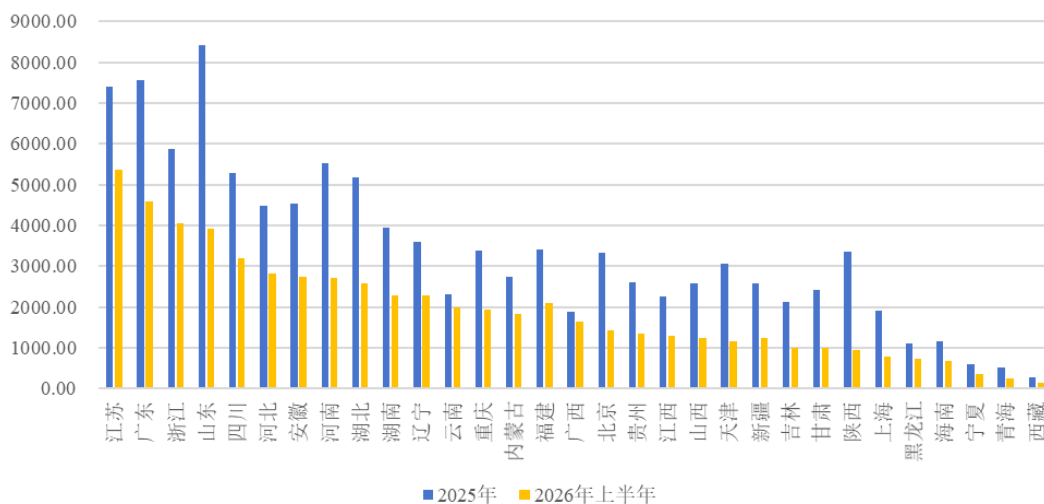
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2026 年上半年，地方债整体加权平均发行期限延续拉长态势，其中专项债期限持续走高。2026 年 1—6 月，10 年期以上（含 10 年）地方政府债券发行规模占比为 77.30%，较上年同期上升 0.65 个百分点。从整体发行期限看，2023—2025 年及 2026 年 1—6 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 15.50 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 8.61 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 17.87 年。

2026 年上半年，经济强省新增专项债投放规模领跑，再融资债发行量高占比省份多为重点化债区域，重点省份发债侧重于债务置换、净融资表现偏弱，而经济强省净融资规模多居全国前列。2026 年 1—6 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。其中江苏、广东、浙江、山东和四川地方政府债券发行规模均超 3000 亿元，分别相当于对应省份 2025 年全年发行规模的 72.50%、60.52%、68.89%、46.55%和 60.39%；2025 年 7 月和 2026 年 1 月，内蒙古和吉林相继退出重点省份，2026 年上半年，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—6 月，广东、浙江、山东、江苏和河北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 48.83%，均为“自审自发”试点区域；14 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 79.66%， “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—6 月，西藏、贵州、天津、内蒙古、重庆、陕西、云南、吉林、河南、辽宁和宁夏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 6 个省份为重点省份。自“一揽子化债”以来，截至 2026 年 6 月末，全国特殊再融资债券发行总额累计 7.83 万亿元，其中发行规模前五大省市分别为江苏（8654.00 亿元）、贵州（6032.88 亿元）、湖南（4464.00 亿元）、山东（4115.48 亿元）和天津

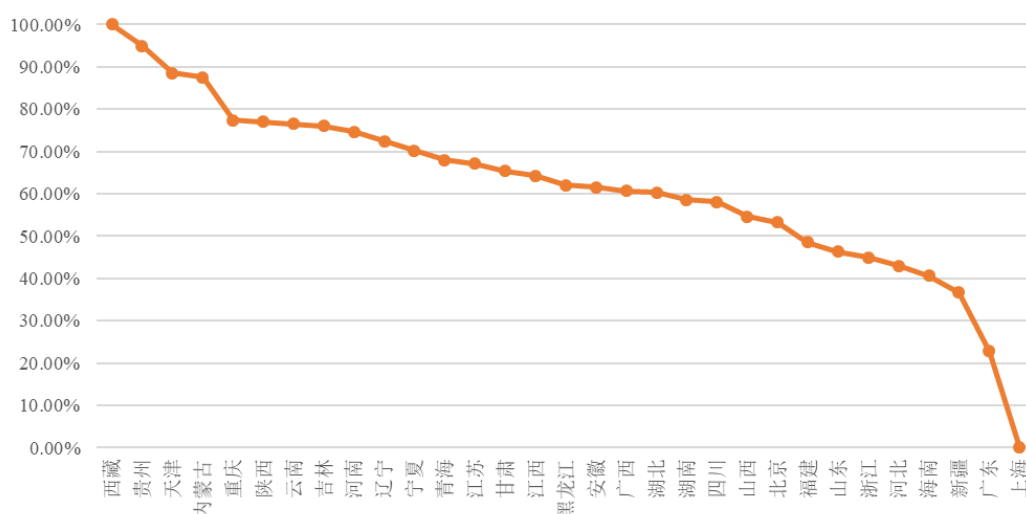
(4107.82 亿元)，部分存量隐性债务规模较大的区域发行规模较高。整体看，重点省份发债仍以再融资为主，化债持续推进。从净融资额来看，2026 年 1—6 月，江苏和广东地方政府债券净融资额超 3000 亿元，山东、浙江、四川和安徽净融资额超 2000 亿元，河北、湖北、河南、福建、湖南、辽宁、云南、广西和重庆净融资额超 1000 亿元，其余 16 个省份净融资额均不足 1000 亿元，重点省份净融资规模整体处于中下游水平。

图 2 2025 年及 2026 年 1—6 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—6 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—6 月各省（市、自治区）再融资债券发行占比情况

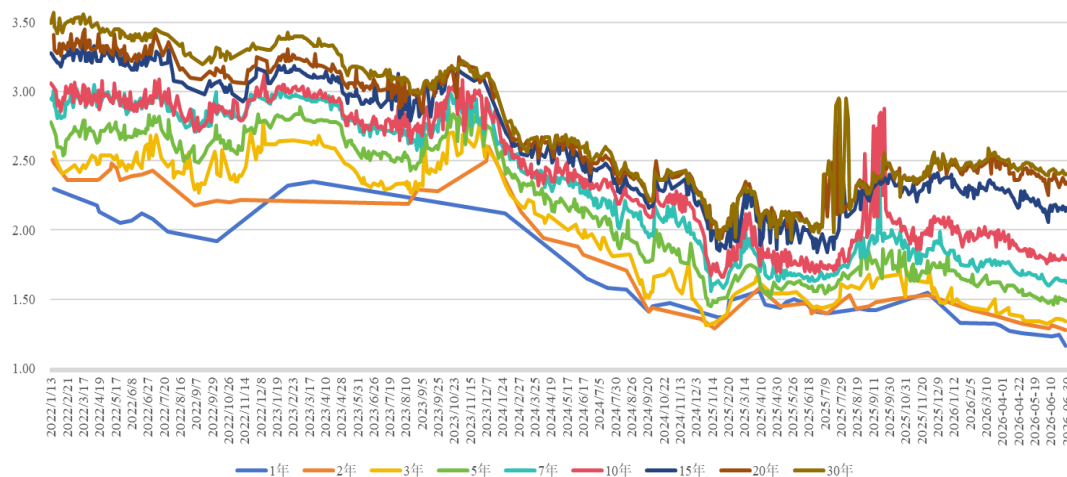


资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2. 利率与利差分析

2026 年上半年，地方债平均发行利率呈现先升后降走势。2026 年 1—6 月，地方政府债券平均发行利率为 2.03%，整体呈现先升后降走势，主要受供需与流动性的阶段性变化影响。一季度，受地方政府债券集中前置发行、春节缴税与信贷投放带来资金面阶段性承压、市场风险偏好回升等因素共同影响，利率有所上升。进入二季度后，货币政策维持适度宽松，市场流动性持续充裕，叠加实体信贷需求偏弱下“资产荒”加剧、机构配置需求旺盛，同时化债政策持续落地压缩信用溢价，利率有所回落。

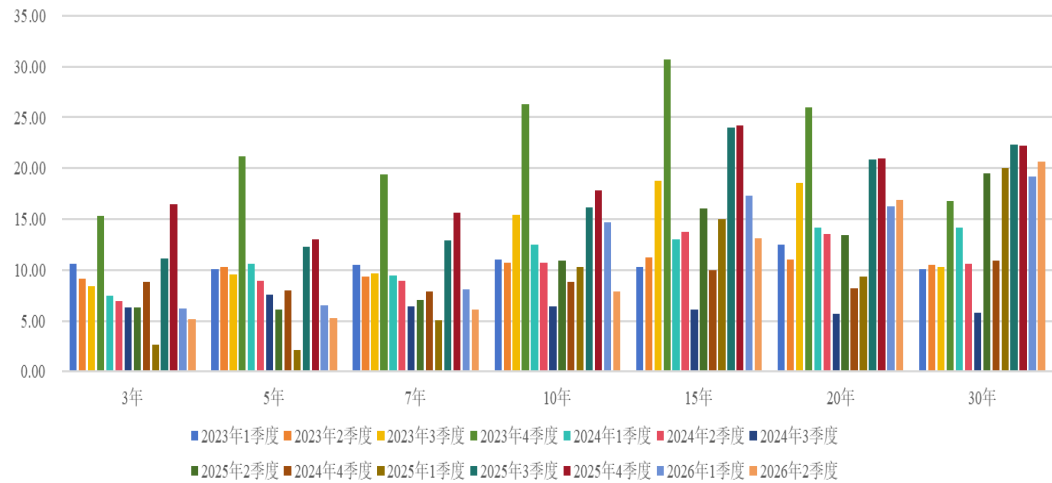
图 4 地方政府债发行利率变化趋势（单位：%）



资料来源：联合资信根据 Wind 整理

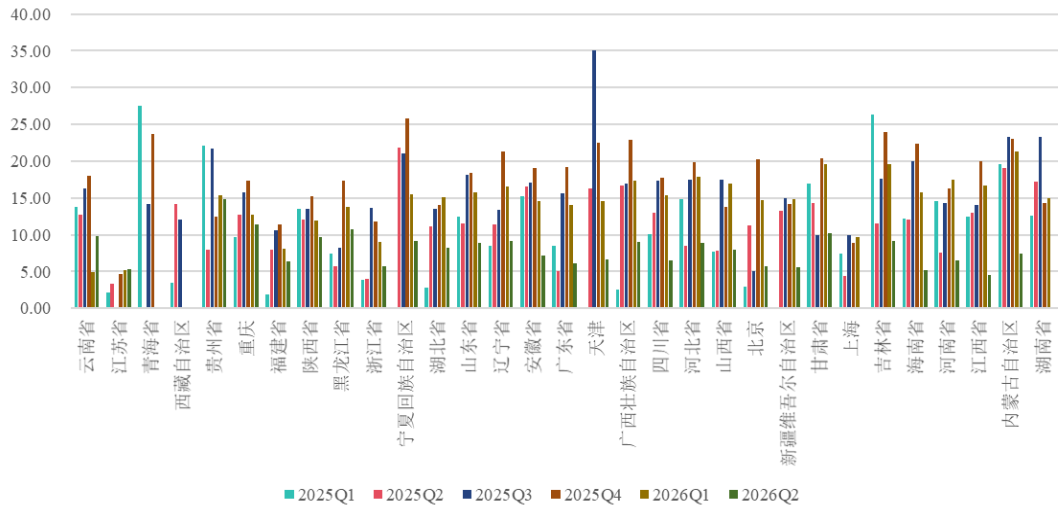
2026 年一季度、二季度利差均环比收窄，省份之间利差延续分化走势。2026 年一季度，地方政府债券平均利差为 14.28bp。2026 年二季度，地方政府债券平均利差为 11.30bp，平均利差自 2025 年四季度以来持续下降。各省份发行利差方面，以发行数量最大的 10 年期地方债为样本，大部分省份 2026 年第二季度较 2026 年第一季度利差有所回落，其中贵州、重庆、黑龙江和甘肃平均发行利差在 10bp 以上，平均发行利差最低的为江西省（4.59bp）。从各省份利差环比变动情况来看，2026 年第二季度，云南和江苏平均发行利差环比提升，其余各省均有所收窄，其中收窄最明显的是内蒙古（收窄 13.94bp），省份之间利差走势延续分化走势。

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 年上半年各省（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	二季度
安徽省	15.19	16.56	17.08	19.01	14.60	7.21
北京	2.99	11.24	5.00	20.22	14.76	5.68
重庆	9.74	12.69	15.75	17.38	12.66	11.36
福建省	1.86	7.99	10.67	11.44	8.06	6.36
甘肃省	16.93	14.36	10.00	20.33	19.58	10.20
广东省	8.55	5.09	15.65	19.13	14.08	6.15
广西壮族自治区	2.58	16.63	17.00	22.96	17.29	9.02

贵州省	22.04	7.96	21.67	12.46	15.36	14.90
海南省	12.25	12.12	20.00	22.36	15.74	5.18
河北省	14.83	8.43	17.44	19.79	17.85	8.90
河南省	14.58	7.55	14.25	16.30	17.46	6.49
黑龙江省	7.45	5.68	8.20	17.39	13.72	10.78
湖北省	2.75	11.08	13.50	14.04	15.12	8.22
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	9.10
江苏省	2.20	3.39	--	4.60	5.15	5.37
江西省	12.44	13.04	14.00	19.96	16.69	4.59
辽宁省	8.52	11.36	13.33	21.28	16.53	9.16
内蒙古自治区	19.57	19.02	23.33	22.99	21.34	7.40
宁夏回族自治区	--	21.78	21.00	25.86	15.45	9.17
青海省	27.49	--	14.20	23.72	--	--
山东省	12.49	11.49	18.12	18.46	15.78	8.83
山西省	7.68	7.87	17.50	13.83	16.96	7.96
陕西省	13.56	12.06	13.50	15.22	11.98	9.69
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	6.48
天津	--	16.28	35.00	22.55	14.62	6.58
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	5.65
云南省	13.73	12.72	16.25	18.03	4.96	9.85
浙江省	3.88	3.94	13.64	11.79	9.08	5.66

注：颜色越深，代表利差水平越高；“--”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 年上半年，新增专项债资金主要聚焦城市配套完善、产业载体搭建与轨道交通建设，土地储备专项债资金集中投放于东南部沿海经济发达地区。

2026 年 1—6 月，新增专项债募集资金前三大投向为城市基础设施、产业园区和铁路轨道（合计占比 55.89%），专项债持续加码城市配套完善、产业载体搭建与轨道交通建设，夯实经济增长硬件支撑。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，2026 年上半年土地储备专项债券发行合计 1776.22 亿元，同比大幅增长，其中上海、福建、广东、江苏和浙江发行规模靠前，发行金额占全国的比重超 80%。

表 5 新增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—6 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	754.74	4.61
城乡发展	3506.67	18.47	3017.82	15.30	3158.88	7.91	83.25	0.51
城市基础设施	2544.65	13.40	2237.87	11.35	8478.15	21.22	3608.41	22.05
水利环保	3070.48	16.17	1387.12	7.03	735.56	1.84	79.16	0.48
收费公路	1413.44	7.44	830.62	4.21	763.99	1.91	349.95	2.14
产业园区	1559.91	8.22	548.86	2.78	4218.81	10.56	3074.27	18.79
民生事业	326.95	1.72	516.87	2.62	3891.15	9.74	2208.48	13.50
交通基础设施	564.39	2.97	5358.78	27.18	4914.50	12.30	1217.78	7.44
教育医疗	741.16	3.90	1535.99	7.79	1265.86	3.17	714.82	4.37
铁路轨道	295.14	1.55	1870.06	9.48	3962.43	9.92	2462.66	15.05
文旅	372.81	1.96	69.31	0.35	161.06	0.40	19.83	0.12
乡村振兴	94.99	0.50	239.70	1.22	37.13	0.09	11.59	0.07
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	1776.22	10.86
合计	18986.09	100.00	19718.25	100.00	39954.42	100.00	16361.16	100.00

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、未来展望

新增专项债发行有望提速，三季度或迎来地方债供给高峰。2026 年上半年，地方政府债券累计发行 5.87 万亿元，发行总规模创历史同期新高，新增专项债和特殊再融资债券发行进度分别为 46.97%和 81.64%。考虑到 4.4 万亿元新增专项债限额中尚有约 2.33 万亿元待发，全年 2 万亿元隐债置换额度剩余约 3700 亿元，预计三季度地方政府债券发行或将提速，形成年内供给高峰；四季度随着发行空间收窄，供给压力趋于下降。

财政政策延续更加积极有为的基调，财政支出与政策工具协同发力，保障“两重”“两新”建设、新质生产力发展、新型城镇化推进及民生等重点领域。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首次达到 30 万亿元，财政支出强度明显加大。4.4 万亿元新增专项债券、1.3 万亿元超长期特别国债及 3000 亿元特别国债共同构成积极财政政策的重要支撑。投向方面，财政资金进一

步向“两重”“两新”建设、新质生产力发展、新型城镇化推进及民生保障等重点领域倾斜，同时深化零基预算改革优化支出结构，增强地方自主财力和统筹能力。

下半年地方债发行利率将维持“低中枢、窄波动”格局，阶段性存在上行压力但上行空间有限。2026年上半年，地方政府债券平均发行利率回落至2.03%，二季度利差收窄至11.30bp，主要是适度宽松货币政策下市场流动性充裕、“资产荒”推升机构配置需求、化债政策持续落地缓释地方信用风险等多因素共同作用的结果。展望下半年，政府债券供给放量叠加经济边际修复积极预期将对利率带来上行压力；但与此同时，货币政策延续适度宽松基调、流动性保持充裕、海外地缘冲突带来的阶段性避险需求等因素将对债市形成支撑。

隐债置换步入收官阶段，地方债务迈向长效治理。2026年上半年，2万亿元隐债置换额度已完成81.64%，预计三季度将基本完成全年发行，标志着6万亿元隐性债务置换进入收官阶段。国务院常务会议明确提出“完善支持化债政策，增强地方自主偿债能力”，未来地方债务迈向长效治理，融资平台经营性债务化解、消化拖欠企业账款及平台市场化转型或将成为政策发力重点。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 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。