

政府债周报

四季度地方债发行计划已披露七千三百亿

核心观点

政府债净融资第 38 周（9/15-9/21）3179 亿，第 39 周（9/22-9/28）-220 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 11.5 万亿，超出去年同期 5.1 万亿。

国债净融资+新增地方债发行第 38 周（9/15-9/21）4056 亿，第 39 周（9/22-9/28）108 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）广义赤字累计 9.7 万亿，进度 81.9%。

国债第 38 周（9/15-9/21）净融资 2871 亿，第 39 周（9/22-9/28）-1444 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 5.5 万亿，进度 83.2%。

地方债净融资第 38 周（9/15-9/21）309 亿，第 39 周（9/22-9/28）1225 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 6.0 万亿，超出去年同期 2.7 万亿。

截至 9-24，四季度地方债发行计划七千三百亿，包括四百亿新增一般债和三千九百亿新增专项债。截至 9-24，2025 年四季度地方债发行计划七千三百亿，包括四百亿新增一般债和三千九百亿新增专项债。对比剩余额度来看，新增一般债和专项债分别剩余一千四百亿和七千四百亿。对比去年同期，目前已披露发行计划的 23 个地方政府 2024 年 Q4 地方债发行计划为八千九百亿，包括新增专项债两千七百亿。

新增一般债第 38 周（9/15-9/21）207 亿，第 39 周（9/22-9/28）56 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 6562 亿，进度 82.0%，超过去年同期。

新增专项债第 38 周（9/15-9/21）978 亿，第 39 周（9/22-9/28）1496 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 3.5 万亿，进度 79.8%。特殊新增专项债已发行 12012 亿，其中 9 月至今 2333 亿。土地储备专项债已发行 3466 亿。截至 9 月 23 日，全国已有 27 个省市公示相关项目，累计覆盖 4992 块宗地，资金规模达 5537 亿。

特殊再融资债第 38 周（9/15-9/21）214 亿，第 39 周（9/22-9/28）114 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 1.98 万亿，发行进度 99%。

城投债第 38 周（9/15-9/21）净融资 155 亿，第 39 周（9/22-9/28）预计-70 亿。截至本周城投债余额 10.2 万亿。

风险提示：数据统计误差，实际发行与计划差异较大。

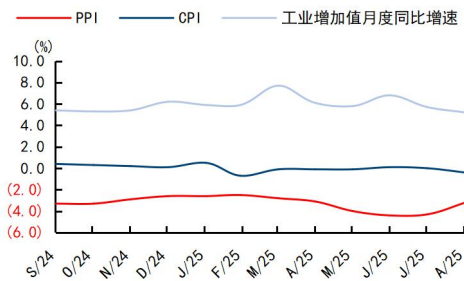
经济研究 · 宏观周报

证券分析师：田地 **联系人：王奕群**
 0755-81982035
 tiandi2@guosen.com.cn wangyiqun1@guosen.com.cn
 S0980524090003

基础数据

固定资产投资累计同比	0.50
社零总额当月同比	3.40
出口当月同比	4.40
M2	8.80

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

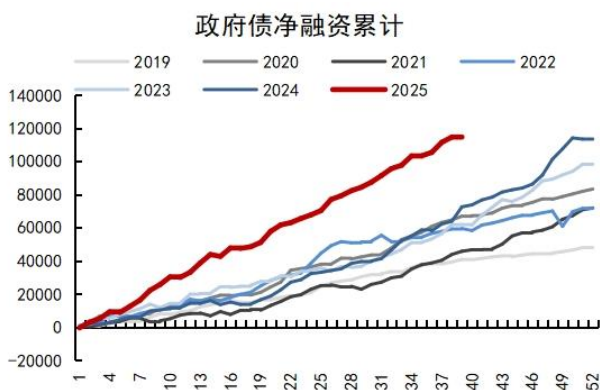
相关研究报告

- 《宏观经济宏观周报-高频指标出现回暖信号》——2025-09-21
- 《政府债周报-2 万亿化债再融资债即将发完》——2025-09-19
- 《宏观经济宏观周报-高频指标走势仍然偏弱》——2025-09-14
- 《高技术制造业宏观周报-国信周频高技术制造业扩散指数连续三周回升》——2025-09-11
- 《政府债周报-政府债净融资放量》——2025-09-11

政府债净融资第 38 周（9/15-9/21）3179 亿，第 39 周（9/22-9/28）-220 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 11.5 万亿，超出去年同期 5.1 万亿。

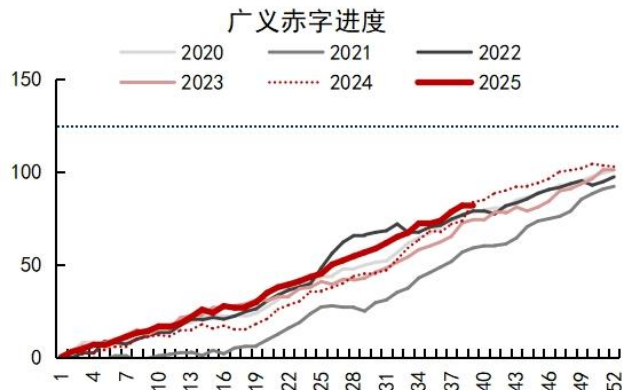
国债净融资+新增地方债发行第 38 周（9/15-9/21）4056 亿，第 39 周（9/22-9/28）108 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）广义赤字累计 9.7 万亿，进度 81.9%，超去年同期。

图1：政府债净融资累计



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：国债净融资+新增地方债历年累计发行



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

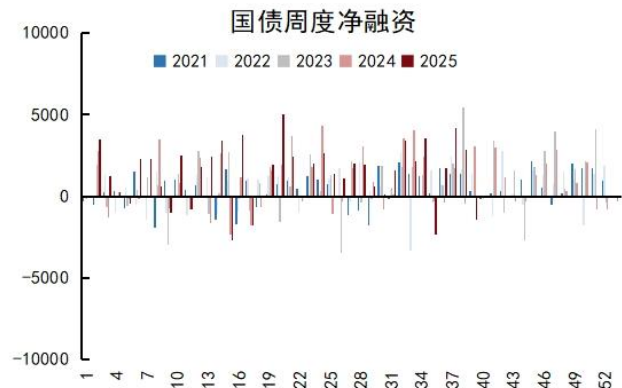
国债第 38 周（9/15-9/21）净融资 2871 亿，第 39 周（9/22-9/28）-1444 亿。全年国债净融资合计 6.66 万亿。2025 年中央赤字 4.86 万亿，此外安排特别国债 1.8 万亿：1.3 万亿为超长期特别国债，其中 3000 亿用于消费品以旧换新；5000 亿为特别国债，用于补充国有大行资本金。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 5.5 万亿，进度 83.2%，超过过去五年同期。

图3：国债历年累计净融资进度



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：国债周度净融资额



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

地方债净融资第 38 周（9/15-9/21）309 亿，第 39 周（9/22-9/28）1225 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 6.0 万亿，超出去年同期 2.7 万亿。截至 9-24，四季度地方债发行计划七千三百亿，包括四百亿新增一般债和三千九百亿新增专项债，对比剩余额度来看，新增一般债和专项债分别剩余一千四百亿和七千四百亿。对比已披露发行计划的 23 个地方政府，2024 年四季度地方债发行计划 8906 亿，

新增专项债 2709 亿。

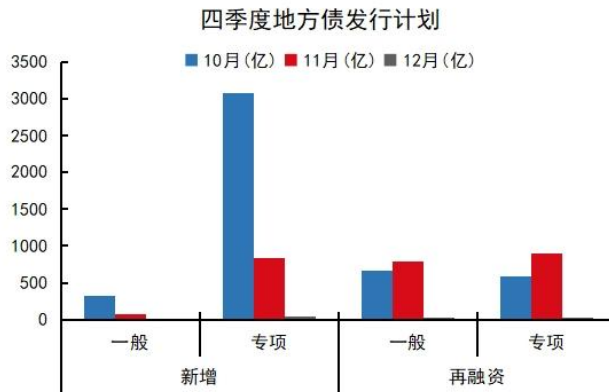
新增一般债第 38 周（9/15-9/21）207 亿，第 39 周（9/22-9/28）56 亿。2025 年地方赤字 8000 亿，截至第 38 周（9/15-9/21）累计 6562 亿，进度 82.0%，超过去年同期。

图5：地方债累计净融资



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：四季度地方债发行计划

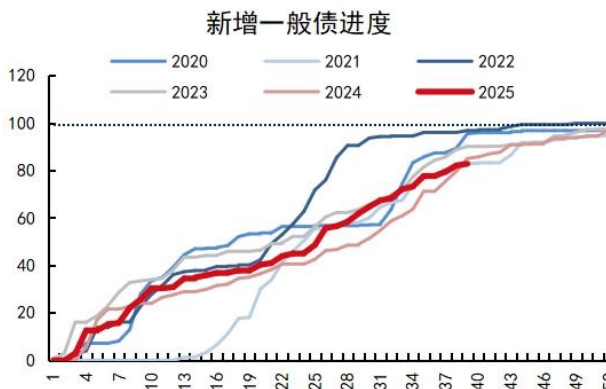


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

新增专项债第 38 周（9/15-9/21）978 亿，第 39 周（9/22-9/28）1496 亿。2025 年新增专项债安排 4.4 万亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 3.5 万亿，进度 79.8%，超过去年同期。

特殊新增专项债已发行 12012 亿，其中 9 月至今 2333 亿。土地储备专项债已发行 3466 亿。根据企业预警通统计，截至 9 月 23 日，全国已有 27 个省市公示相关项目，累计覆盖 4992 块宗地，资金规模达 5537 亿。

图7：新增一般债累计发行进度



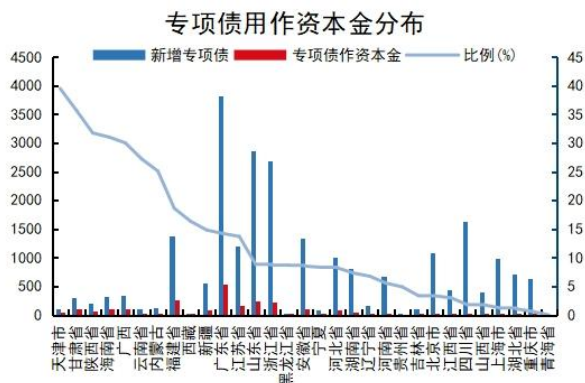
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：新增专项债进度



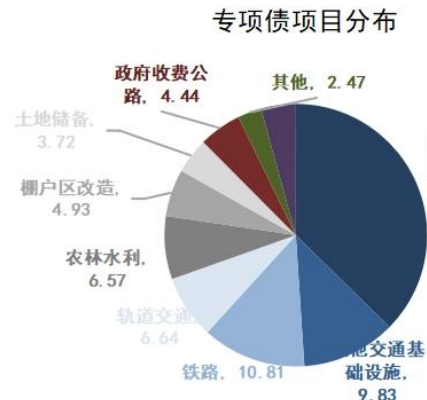
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：2025 年专项债用作资本金



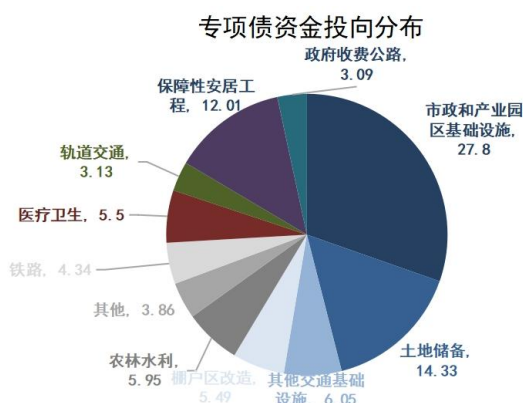
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图10：2025 专项债项目占比



资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

图11：2025 新增专项债资金投向占比



资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

图12：广义赤字同比增量和广义财政支出



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图13：新增专项债月度发行



图14：特殊新增专项债区域发行



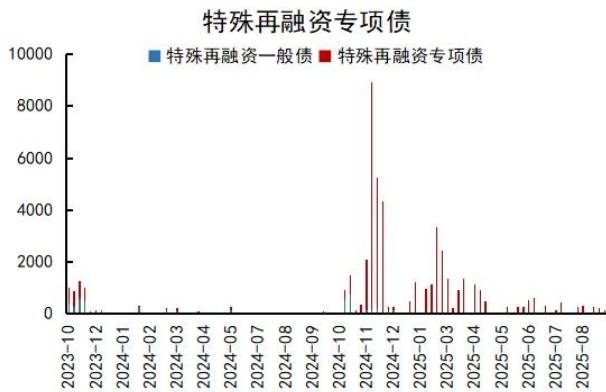
资料来源：企业预警通、国信证券经济研究所整理

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

特殊再融资债第 38 周（9/15-9/21）214 亿，第 39 周（9/22-9/28）114 亿。截至第 38 周（9/15-9/21）累计 1.98 万亿，发行进度 99%。

城投债第 38 周（9/15-9/21）净融资 155 亿，第 39 周（9/22-9/28）预计-70 亿。截至本周城投债余额 10.2 万亿。

图15：特殊再融资债周度发行额



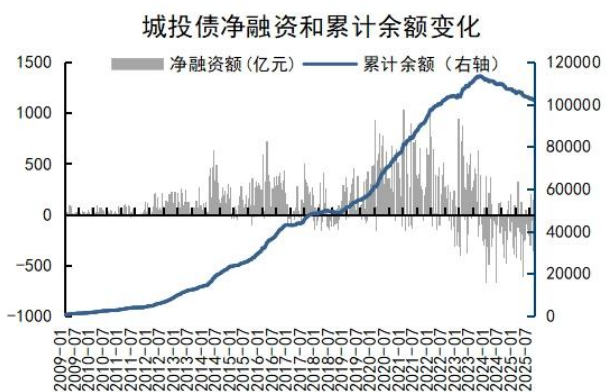
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图16：特殊再融资债发行分布



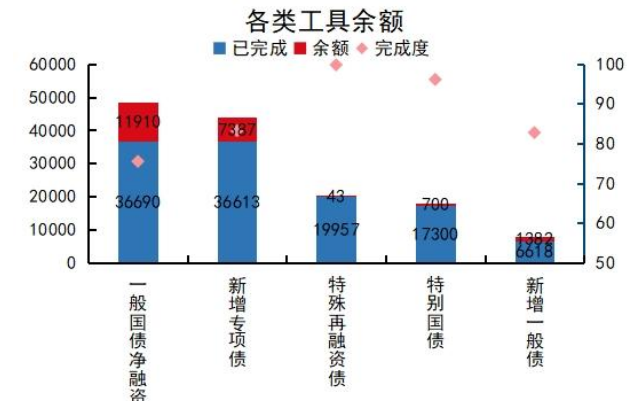
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图17：城投债累计净融资额



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图18：各类债券余额



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032