今年的新增专项债投了哪些项目？

2021 年 04 月 14 日

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 周璐
zhoul@dwzq.com.cn

观点

- 截至 4 月 11 日，地方政府专项债共发行 4681 亿，其中再融资 4170 亿，占比 89%，新增专项债 510 亿，占比 11%，今年以来新增专项债主要投向棚改、补充银行资本金、乡村建设、产业园区、交通运输、社会事业等六个方向，其中以棚改为主，**鉴于今年有确定性收益的基建项目储备有限，短期内棚改类项目已成为新增专项债发行有效补充。**

- **专项债发行规模同期放缓，新增专项债启动滞后于往年。**截至目前（图 1）,专项债发行规模共计 4681 亿，较去年同期下降 58%，考虑到 2020 年政策因素，我们用 2019 年及 2020 年同期专项债发行的均数来看，今年专项债发行规模较均数下降 49%。今年新增专项债自 3 月启动，首只为四川发行的为补充银行资本金专项债，2019 年及 2020 年新增专项债均在 1 月开始发行，今年新增专项债启动时间较往年滞后。

- **专项债资金投向发生哪些变化？**截至目前新增专项债 510 亿，投向棚改、补充银行资本金、乡村建设、产业园区、交通运输、社会事业六个方向（图 2）。对比往年，主要变化有：

  1）今年已发新增专项债投向以棚改为主，发行规模为 206 亿，占比 40%，2020 年同期新增专项债投向主要为交通运输及社会事业，该时期棚改类专项债受限。对比 2019 年同期，2019 年专项债投向主要为棚改及土储，其中投向棚改的专项债规模为 2348 亿，占比 35%。

  2）从 2020 年全年来看，专项债主要投向仍是传统建设领域（图 5），其中，新基建、社会事业等领域主要受益于政策鼓励，棚改类及土储类专项债受限，我们预计今年专项债将会继续为基建提供支持，同时，棚改类及租赁住房建设土储类专项债将边际放宽，预计 2021 年全年棚改类及租赁住房建设土储类专项债占比较去年将有所回升。此外，政策鼓励各地申报文旅类专项债（表 1），包括国家重大区域发展战略有关项目、国家文化公园建设、重点景区基建、旅游公共服务保障设施建设等，我们预计此类专项债今年占比将会上升。

- **预计二季度新增专项债发行加快，将带动财政支出增速提升。**2021 年 1-2 月全国政府性基金预算支出 10977 亿元，累计同比增速-14.8%，前值为-10.4%。支出端同比下滑，或受 1-2 月专项债均为再融资类影响。参考 2020 年新增专项债发行节奏（图 6），新增专项债额度下达后的两个月将会发行完毕，如 2020 年 4 月下达 1 万亿元，2020 年 5-6 月新增专项债发行规模为 10791 亿元。2021 年 3 月财政部已提前下达 1.77 万亿，根据我们测算（表 2），今年 4 月即将迎来新增专项债发行小高峰，二、三季度将持续专项债快速发行节奏。

专项债资金使用与以往有何不同？为规避专项债项目进展缓慢，资金使用效率不高等问题，监管对专项债项目实施穿透式监测，涉及项目准备情况、项目建设情况、项目运营情况、项目专项收入情况四个方面，对专项债券管理实行“一竿子插到底”穿透式监控。在 4 月 13 日发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》中再一次强调了稳步扩大直达资金范围，强化从资金源头到使用末端的全过程、全链条、全方位监管，资金监管“一竿子插到底”。监管趋严体现了对政府债务的关注度开始提升，我们预计今年将会加大隐性债务化解力度，防风险或将成为“十四五”期间重点。

- **风险提示：**专项债发行不及预期，融资环境超预期变化

相关研究

1、《宏观点评 20210413：强还是弱？3 月出口有何亮点？》2021-04-13

2、《宏观点评 20210412：社融遇冷，房贷需求为何居高不下？——2021 年 3 月金融数据点评》2021-04-12

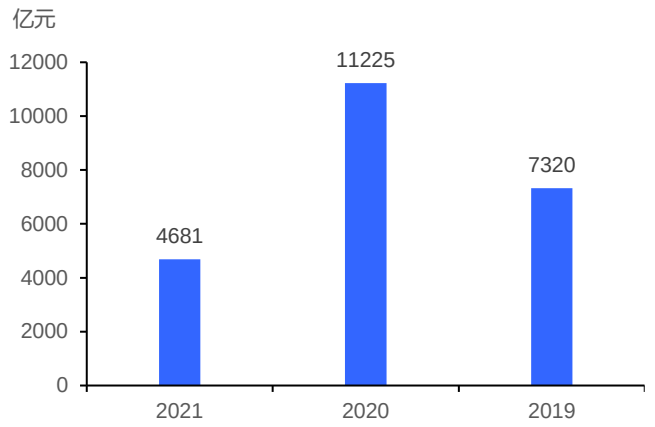
3、《宏观点评 20210409：油价上涨对我国 PPI 和行业盈利影响有多大？》2021-04-09

4、《宏观点评 20210407：一文读懂美国预算和解程序》2021-04-07

5、《宏观点评 20210406：4 月聚焦：政治局会议将如何定调？》2021-04-06

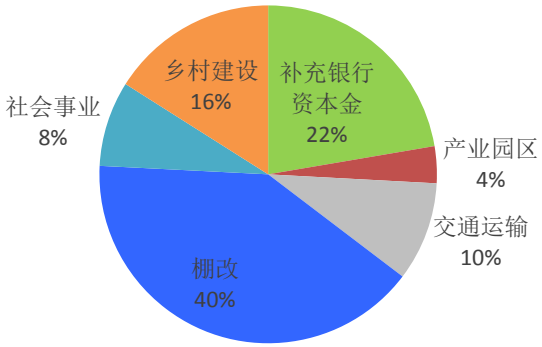
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：专项债同期发行规模（1 月 1 日-4 月 11 日）



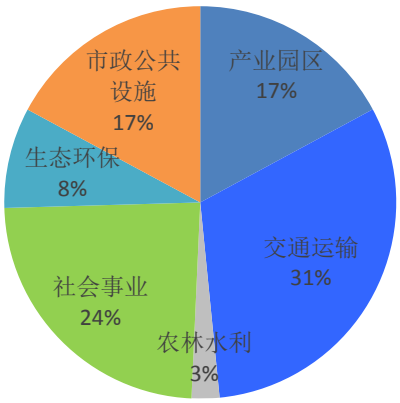
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年新增专项债投向（截至 4 月 11 日）



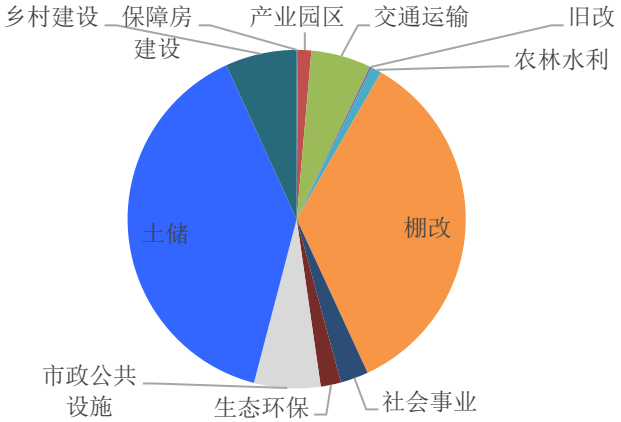
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2020 年新增专项债投向（1 月 1 日-4 月 11 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

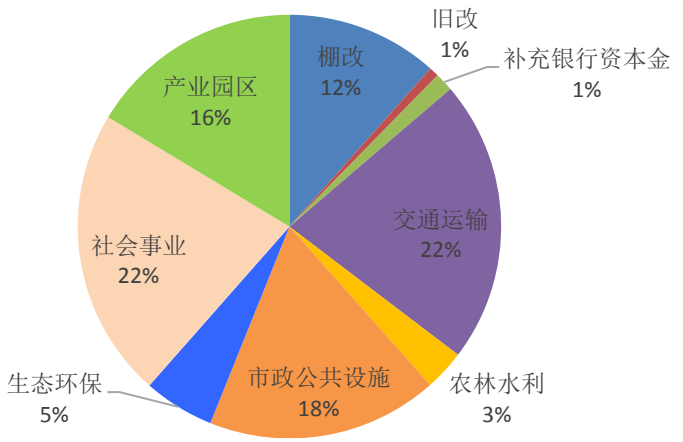
图 4：2019 年新增专项债投向（1 月 1 日-4 月 11 日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：2020 年全年专项债投向



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 1：专项债投向相关文件

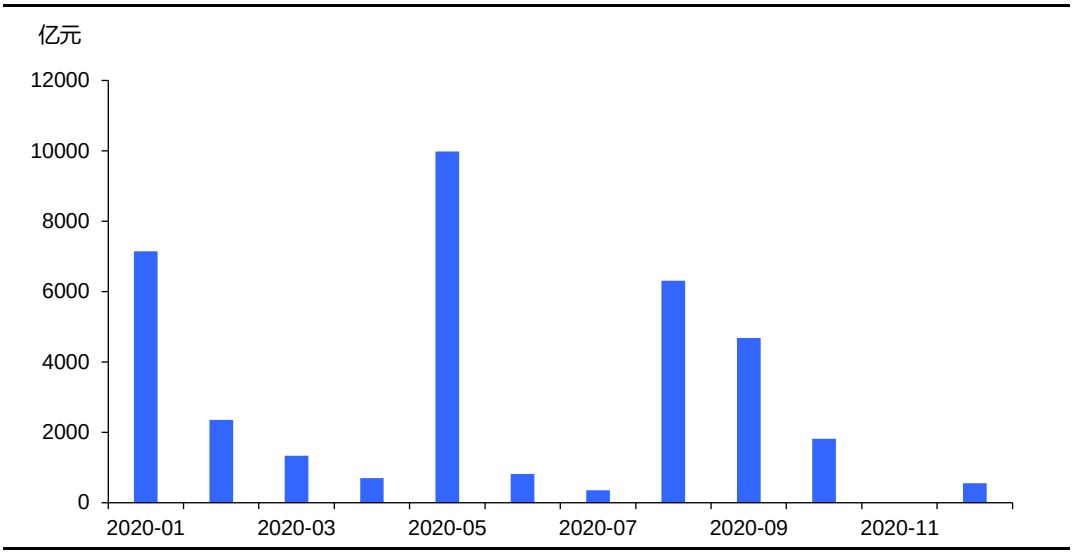
时间	文件	内容	影响
2020-07	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》	专项债要用于有收益的公益性项目	优化专项债投向
2020-11	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》	财政部门应当每季度报送下季度发行计划，财政部统筹协调	建立动态发行机制，专项债项目更为优质
2020-12	《地方政府债券发行管理办法》	《地方政府一般债券发行管理暂行办法》和《地方政府专项债券发行管理暂行办法》废止，地方政府债券办法规定正式统一	进一步规范化
2021-02	《关于进一步用好地方政府专项债券推进文化和旅游领域重大项目建设的通知》	鼓励各地抢抓机遇申报文旅重点领域的专项债	拓展专项债券推进文旅领域重大项目建设的方式和途径
2021-02	《地方政府债券信息公开平台管理办法》	规范地方政府债券信息公开平台管理，进一步推进地方政府债务信息公开	优化地方政府债券披露
2021-03	《关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的审查结果报告》	提出要强化地方政府债务管理，并首次提到要指导地方对可能存在风险的专项债项目进行排查，研究制定处置措施，积极防范风险	抓好专项债项目风险防范工作

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2021-03	2021 年《政府工作报告》	新增专项债将优先支持在建工程，并合理扩大使用范围	对于专项债券投向提出指导

数据来源：中国政府网、文旅部、东吴证券研究所

图 6：2020 年新增专项债发行节奏



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：2021 年新增专项债发行预测（单位：%）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021（预测）	2021 年发行规模（预测/亿元）
1 月	-	-	-	-	6.55	19.85	0.00	0 （实际值）
2 月	-	-	-	-	7.58	6.52	0.00	0 （实际值）
3 月	-	0.89	-	-	16.30	3.70	0.72	264 （实际值）
4 月	-	12.32	1.64	-	2.90	1.92	16.55	6042
5 月	4.62	7.80	4.02	-	6.54	27.71	20.63	7530
6 月	19.88	44.93	15.98	3.33	23.97	2.25	15.75	5748
7 月	12.00	16.65	28.96	9.79	14.51	0.97	12.38	4518
8 月	9.63	6.25	13.98	32.01	15.04	17.51	16.01	5842
9 月	17.77	5.21	10.07	47.28	5.75	13.00	12.95	4725
10 月	14.53	1.35	5.26	5.34	0.00	5.04	3.89	1418
11 月	20.60	4.41	18.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0
12 月	0.95	0.18	1.39	2.26	0.86	1.54	1.20	437

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

