1 月 3623 亿新发地方债去哪了？

2021 年 01 月 31 日

观点

- 2021 的地方专项债发行虽没有提前下达，但地方政府债券的发行依然有条不稳进行，**截至 1 月 30 日，1 月地方债发行 3623 亿元，全部为再融资债券，创下单月再融资债券发行的新高。**这些新发的再融资债券在用途上由以往的“偿还到期政府债券”变更为“偿还政府存量债务”，即承接了一定的置换功能，因而资金使用范围有所扩大，虽然新发再融资债券能在多大程度上置换隐性债务尚待观察，但地方调研中确实出现了一些迹象，后续进展值得关注。

- **在地方与日俱增的偿债压力下，预计 2021 年再融资债券发行规模超 2.34 万亿（图 1）。**2021 年开启地方政府债到期大年，全年到期规模超 2.66 万亿，根据 2020 年再融资债券对到期地方政府债覆盖达 88%测算，预计 2021 年再融资债券发行规模超 2.34 万亿。**未来三年地方政府仍需要发行大量的再融资债券来应付到期债券，以防止债务风险并防止破坏经济复苏势头。**

- **再融资债券用途变更为“偿还政府存量债务”，资金使用范围将有所扩大。**新一轮再融资发行的用途由往年的“用于地方政府债券到期后的借新还旧”变更为“偿还政府存量债务”，这意味者今后再融资债券在偿还到期地方政府债券之外，**还有可能用于：1）用于置换 2014 年纳入地方债务管理系统但目前仍未置换的 1700 政府债务；2）建制县试点化解政府债务。**

- **结合隐性债务化解试点建制县区所在省份来看，8 省均有再融资发行计划。**从各省公开披露的隐性债务化解试点建制县区来看，截至 1 月，已有安徽、浙江、福建、陕西、湖南、青海、云南发行再融资债券，规模合计 1246 亿元，占全国发行总量的 34%。另外，河南省将于下月 4 日发行 209 亿再融资债券，其中专项债 106 亿，一般债 103 亿。

- **从地区分布来看，四川、江苏、福建三省发行再融资债券规模最大。**从地区分布来看，目前共有 18 个省市发行了再融资债券，其中四川、江苏、福建三省再融资债券发行规模均突破 300 亿，合计占比 26.6%。

- **从期限分布来看，主要发行期限集中在 7 年、10 年期。**1 月以来发行的再融资债券期限分布在 3 年、5 年、7 年及 10 年期四类，以 7 年、10 年期为主，合计占比达 77.9%。

- **从发行类别来看，地方政府再融资一般债券占比略高。**从类别来看，再融资债券分为地方政府再融资一般债券及地方政府再融资专项债券，1 月发行再融资一般债券占比 58.7%，高于再融资专项债券。

- **再融资债券用途变化在一定程度上利好城投债，但是考虑到尾部城投偿付压力较大，债务化解政策尚不明朗，投资者仍需注意城投尾部风险。**

- **风险提示：**债务化解政策不确定性，融资环境超预期变化

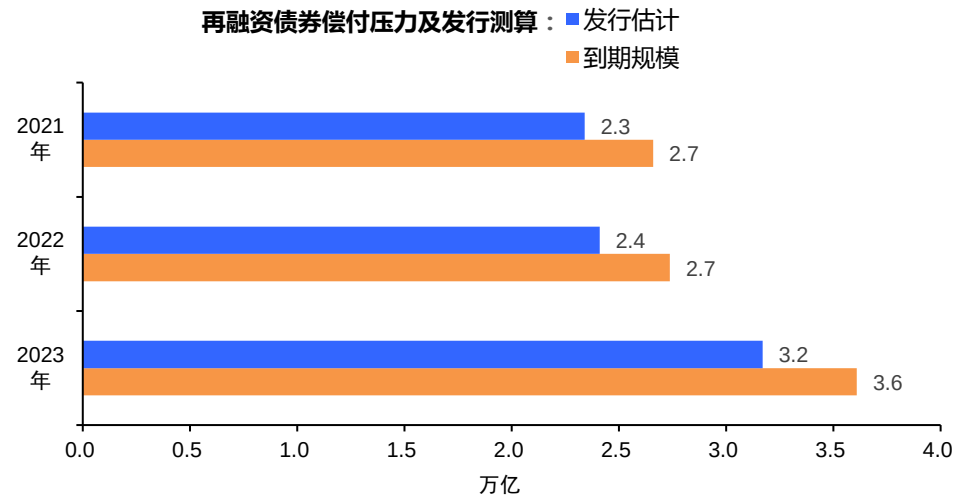
证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 周璐
Zhoul@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210125：类杜邦分解下的 2021 年房地产投资》2021-01-25
2、《宏观点评 20210121：全球疫苗接种进展五问五答》2021-01-22
3、《宏观点评 20210120：一文前瞻拜登就职演说内容及影响》2021-01-20
4、《宏观点评 20210118：6.5%的 GDP 增长靠什么？》2021-01-18
5、《宏观点评 20210115：一文读懂拜登财政刺激内容、前景及影响》2021-01-15

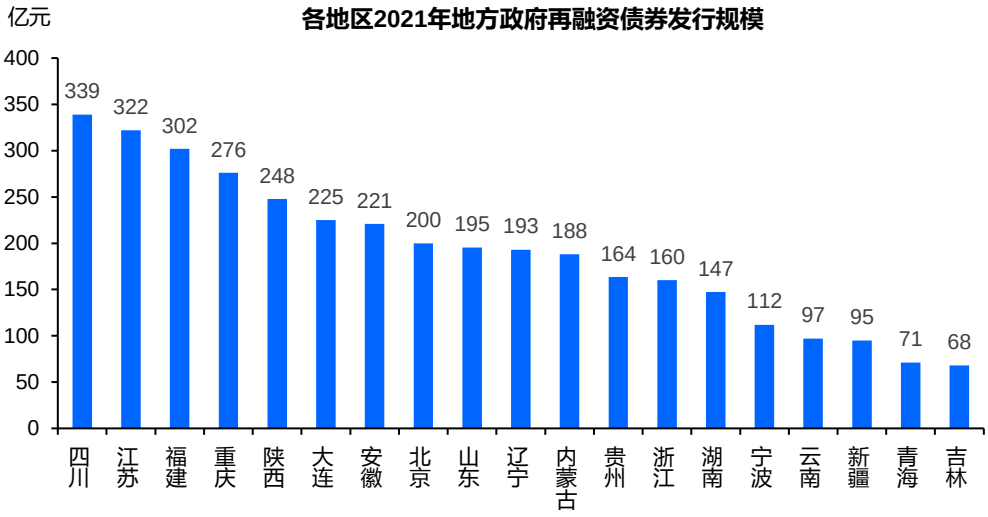
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：未来 3 年地方政府债的到期偿还压力日益加大



数据来源：Wind，东吴证券研究所

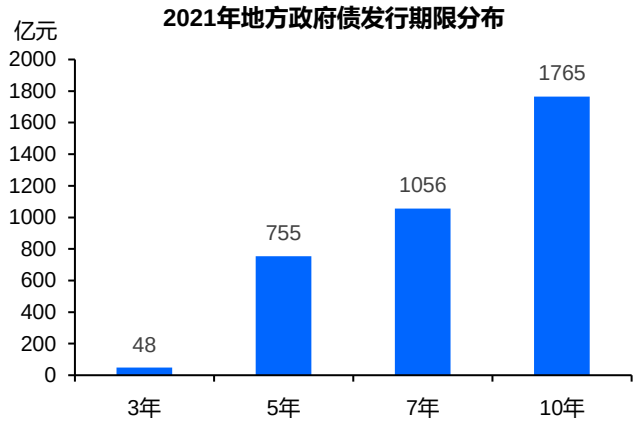
图 2：已公开披露的各地已 2021 年地方政府再融资债券发行规模



数据来源：Wind，东吴证券研究所

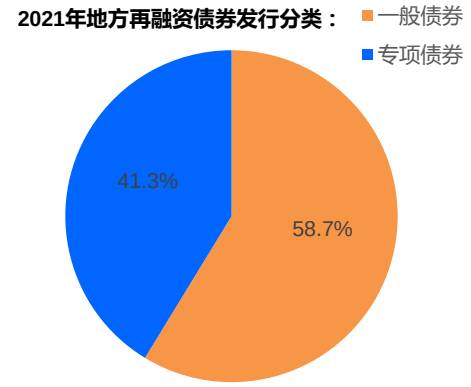
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：2021 年地方政府再融资债券发行期限分布



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021 年地方政府再融资债券发行类别



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

