

今年以来新增专项债发行进度达 36%左右

2025 年 5 月 29 日
宏观与政策周报

2025 年第 21 期（总第 836 期）

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

陈祉祺

chenzhqi@cspengyuan.com



主要内容

■ 本周看点

截至 5 月 28 日，今年地方政府新增专项债发行 15,731.92 亿元，占全年额度（4.4 万亿元）的 36%，高于 2024 年同期 26% 的发行进度，今年新增专项债发行节奏较去年有所提速，但弱于 2022 年及 2023 年同期水平，同时低于 2022 年至 2024 年过去三年发行进度均值。

今年发行节奏较去年相比提速，“自审自发”试点地区发行进度整体较快：今年以来新增专项债合计发行 15,731.92 亿元，去年同期发行额度为 10,215.11 亿元，同比增长 54%。广东省、江苏省、山东省、浙江省、福建省新增专项债发行规模位居前五位，均为去年 12 月底国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》中的十个“自审自发”试点地区，经济大省发挥挑大梁作用，财政政策发力靠前

专项债投向领域扩围、效率提高，二季度发行存在提速空间：当前专项债可用作项目资本金领域从此前 10 多个扩大至 22 个，且用作资本金上限比例从此前 25% 提高至 30%。今年以来新增专项债募集资金投向领域主要为冷链物流、市政和产业园区基础设施建设，占比 33%、交通基础设施，占比 21%、保障性安居工程，占比 12%，位居投向占比前三位；此外今年以来土储专项债重启，新增专项债土地储备投向额度达 930.54 亿元，占比近 6%，土储专项债是缓解城投平台流动性压力、推动房地产市场止跌回稳的重要举措，也是当下专项债发行节奏提速的重要发力点。

整体来看，今年开年以来新增专项债发行虽较去年提速，但整体节奏并不快，弱于往年同期平均水平。“425”中共中央政治局会议强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，二季度应是存量政策加速落地期；此外新增专项债发行进度还需考虑国有大行注资特别国债、超长期特别国债以及置换隐性债务再融资专项债的发行节奏，避免政府债券供给压力过于集中。

■ 宏观经济

- 1-4 月全国规上工业企业利润同比增长 1.4%，营收同比增长 3.2%；

■ 重要资讯、政策监管回顾

- 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》；
- 金监局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》；
- 东盟—中国—海合会峰会在吉隆坡开幕；
- 央行、金监局、证监会：多措并举加快构建科技金融体制；
- 商务部等八部门联合印发《加快数智供应链发展专项行动计划》；
- 华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 正式上市交易；

■ 货币市场

- 上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现；
- 利率维持震荡格局；

一、本周看点

【今年以来新增专项债发行进度达 36%左右】

截至 5 月 28 日，今年地方政府新增专项债发行 15,731.92 亿元，占全年额度（4.4 万亿元）的 36%，高于 2024 年同期 26% 的发行进度，今年新增专项债发行节奏较去年有所提速，但弱于 2022 年及 2023 年同期水平，同时低于 2022 年至 2024 年过去三年发行进度均值。

2025 年政府工作报告提出“新增专项债 4.4 万亿元，同比去年增加 5000 亿元，4.4 万亿元新增专项债重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房和消化地方政府拖欠企业账款等”，提出了优化专项债管理机制，匹配地方政府财力、专项债收益和专项债限额，对投向领域实施“负面清单”管理，试点专项债项目“自审自发”。在发行节奏上，政府工作报告强调要“加快财政支出进度、加快各项资金下达拨付，尽快形成实际支出”。

今年发行节奏较去年相比提速，“自审自发”试点地区发行进度整体较快：截至 2025 年 5 月 28 日，新增专项债合计发行 15,731.92 亿元，去年同期发行额度为 10,215.11 亿元，同比增长 54%。分月份来看，1-4 月新增专项债发行额度分别为 2,048.02 亿元、3,919.83 亿元、3,634.57 亿元、2,301.44 亿元，5 月截止至 28 日单月累计发行额达 3,828.06 亿元，较上月明显提速；分地区来看，广东省、江苏省、山东省、浙江省、福建省新增专项债发行规模位居前五位，今年以来累计发行额度达 2,235.72 亿元、1,805.12 亿元、1,778.63 亿元、1,368.66 亿元和 1,113 亿元，均为去年 12 月底国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》中的十个“自审自发”试点地区，经济大省发挥挑大梁作用，财政政策发力靠前。

专项债投向领域扩围、效率提高，二季度发行存在提速空间：去年 12 月发布的《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》提出，对专项债首次采取领域“负面清单”管理，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金。这使得专项债投向领域大幅扩张，包括可用作土地储备、收购存量住房存量商品房用作保障性住房等，以应对此前规定领域的可投资项目减少问题。专项债可用作项目资本金领域从此前 10 多个扩大至 22 个，且用作资本金上限比例从此前 25% 提高至 30%。这有利于进一步发挥专项债撬动投资效应，支持新兴产业等发展。今年以来新增专项债募集资金投向领域主要为冷链物流、市政和产业园区基础设施建设，占比 33%、交通基础设施，占比 21%、保障性安居工程，占比 12%，位居投向占比前三位；此外今年以来土储专项债重启，新增专项债土地储备投向额度达 930.54 亿元，占比近 6%，土储专项债是缓解城投平台流动性压力、推动房地产市场止跌回稳的重要举措，也是当下专项债发行节奏提速的重要发力点。

整体来看，今年开年以来新增专项债发行虽较去年提速，但整体节奏并不快，弱于往年同期平均水平。

“425”中共中央政治局会议强调“要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，二季度应是存量政策加速落地期；此外新增专项债发行进度还需考虑国有大行注资

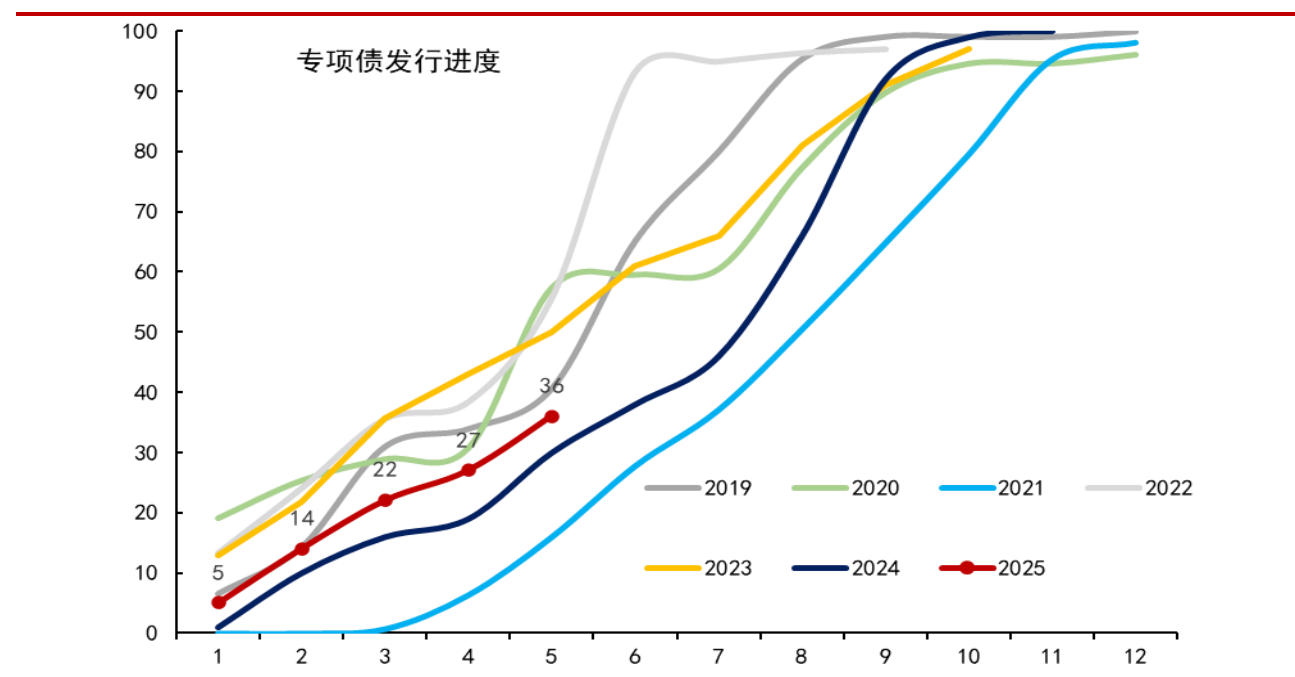
特别国债、超长期特别国债以及置换隐性债务再融资专项债的发行节奏，避免政府债券供给压力过于集中。

图表 1 2022-2025 年同期新增专项债发行进度统计

年份	2022	2023	2024	2025	2022-2024 三年平均
新增专项债计划总额度	36,500.00	38,000.00	39,000.00	44,000.00	37,833.33
同期新增专项债发行数量	694	595	292	449	
同期新增专项债发行额度	19,308.33	18,574.05	10,215.11	15,731.92	16,032.50
同期新增专项债发行进度	52.90%	48.88%	26.19%	35.75%	42.38%

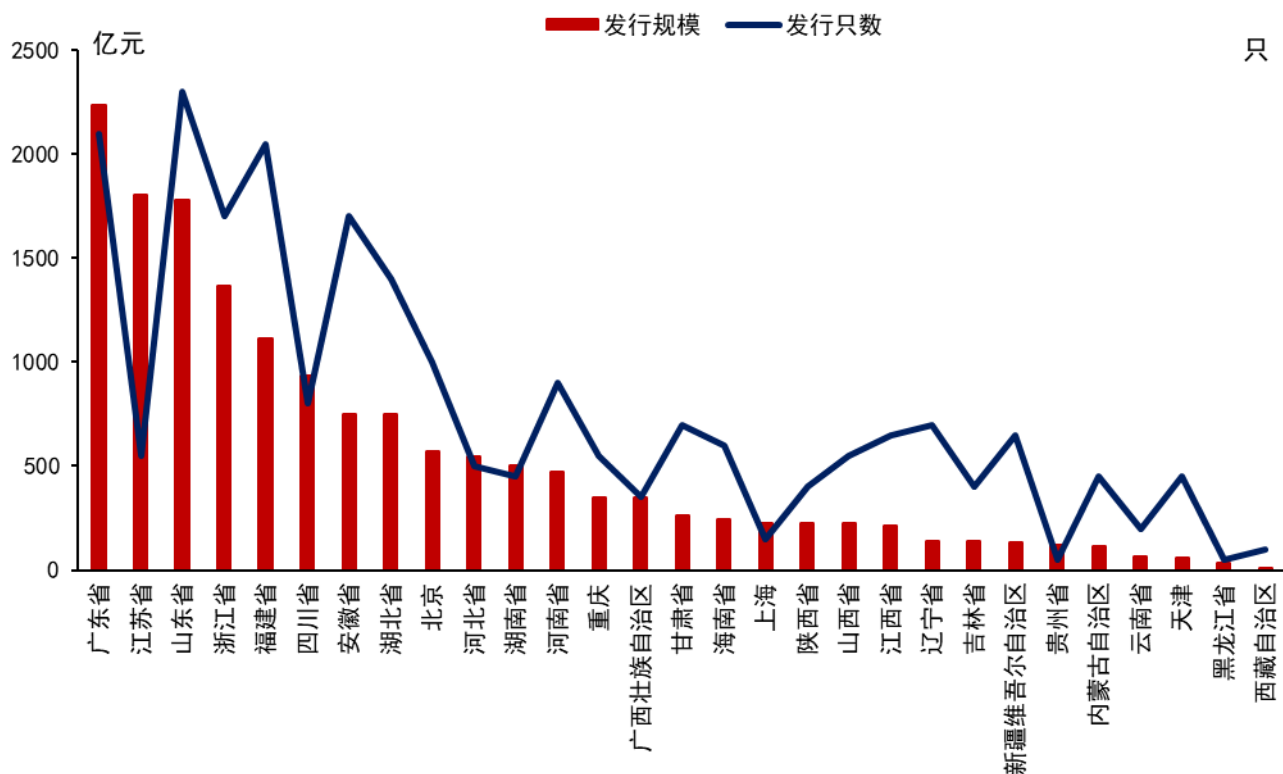
注：单位为亿元，同期为截止至当年 5 月 28 日

图表 2 当前专项债发行进度（截至 5 月 28 日）



资料来源：央行，中证鹏元整理

图表 3 各地区专项债发行规模统计



资料来源：Wind，中证鹏元整理

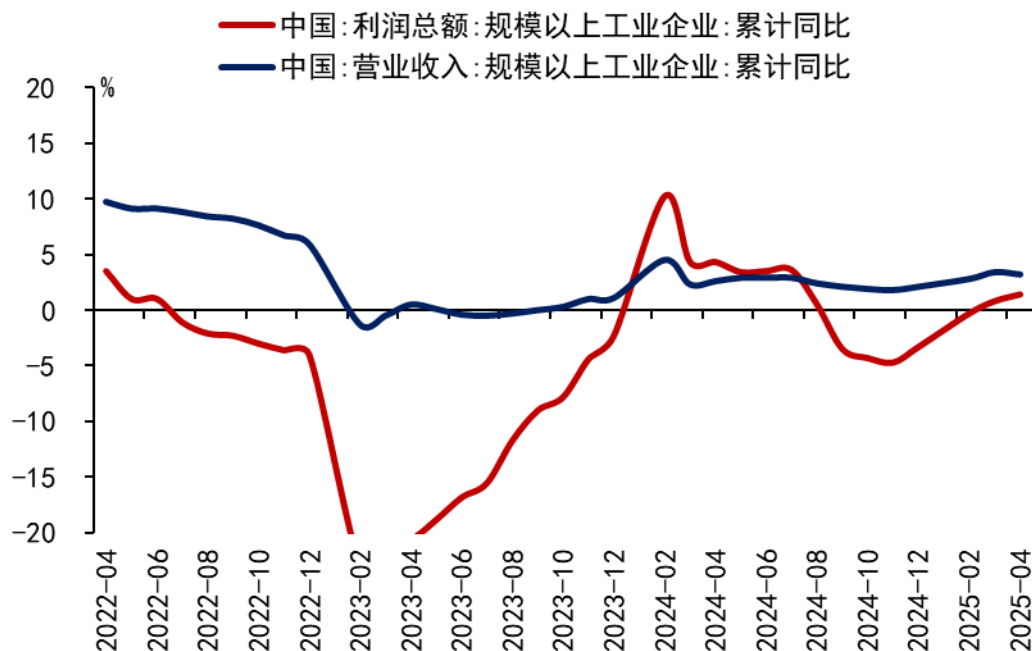
二、宏观经济

【1-4 月全国规上工业企业利润同比增长 1.4%，营收同比增长 3.2%】

5 月 27 日，国家统计局发布今年 1-4 月份全国规模以上工业企业利润与营业收入数据。1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 21,170.2 亿元，同比增长 1.4%，较 1-3 月份加快 0.6 个百分点，延续恢复向好态势；1-4 月份，规模以上工业企业实现营业收入 43.44 万亿元，同比增长 3.2%。

从行业看，在 41 个工业大类行业中，有 23 个行业利润同比增长，增长面近六成。4 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.0%，较 3 月份加快 0.4 个百分点。同时，“两新”政策效应持续显现，在大规模设备更新相关政策带动下，专用设备、通用设备行业利润同比分别增长 13.2%、11.7%，合计拉动规模以上工业利润增长 0.9 个百分点。其中，电子和电工机械专用设备制造、通用零部件制造、采矿冶金建筑专用设备制造等行业利润快速增长，增速分别为 69.8%、24.7%、18.3%。消费品以旧换新政策加力扩围效果明显，家用电力器具专用配件制造、家用厨房电器具制造、非电力家用器具制造等行业利润分别增长 17.2%、17.1%、15.1%。

图表 4 规上工业企业利润增长态势延续



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

三、重要资讯、政策监管回顾

1. 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》

5月26日,中共中央办公厅、国务院办公厅公开《关于完善中国特色现代企业制度的意见》,发改委、国资委、证监会等部门有关负责人在国新办发布会上就该意见答记者问。

证监会明确下阶段将加大对组织指使造假、资金占用等违法行为的打击力度,进一步发挥独立董事作用,鼓励机构投资者积极行使股东权利,激发公司治理内生动力,促进上市公司健全中国特色现代企业制度,持续提升公司治理水平;发改委表示将坚持分类引导、统筹推进,根据企业规模、发展阶段、所有制性质等分类施策,推动具备条件的企业普遍建立适合国情、符合实际、满足发展需要的中国特色现代企业制度;国资委表示将坚持分类引导、统筹推进,根据企业规模、发展阶段、所有制性质等分类施策,推动具备条件的企业普遍建立适合国情、符合实际、满足发展需要的中国特色现代企业制度。

2. 金监局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》

据金监局官网5月21日消息,金监局、央行、证监会等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》。通知着重发挥监管、货币、财税、产业等各项政策合力,从增加融资供给、降低综合融资成本、提高融资效率、提高支持精准性、落实监管政策、强化风险管理、完善政策保障、做好组织实施等8个方面,提

出 23 项工作措施。其中包括加大首贷、信用贷、中长期贷、法人类贷款、民营类贷款投放。指导银行加强贷款利率定价管理，合理确定小微企业贷款利率。降低贷款附加费用，指导银行清理违规收费，规范与第三方合作。

3. 东盟—中国—海合会峰会在吉隆坡开幕

5 月 27 日，以“共创机遇、共享繁荣”为主题的东盟-中国-海合会峰会在吉隆坡举行，国务院总理李强出席开幕式并发表讲话。他强调在国际形势变乱交织、世界经济增长乏力的背景下，三方峰会的建立是地区经济合作的一大创举，要努力打造当今时代全球合作发展的典范，把三方构建成为一个资源、技术、人才等更加高效流通，贸易、投资等更加自由便利的共享大市场，加强在联合国等多边机制内沟通和协调，捍卫发展中国家共同利益，旗帜鲜明反对霸权主义和强权政治，推动全球治理朝着更加公正合理方向发展。会议通过《东盟—中国—海合会峰会联合声明》。

4. 央行、金监局、证监会：多措并举加快构建科技金融体制

5 月 22 日，科技部、央行、金监局和证监会等部门有关负责人出席国新办新闻发布会，介绍科技金融政策有关情况。央行有关负责人表示，下阶段将重点做好提升科技贷款的投放强度和服务能力、建设债券市场的“科技板”、培育完善科技金融生态体系以及提高科技要素密集地区的金融服务水平四项重点工作；金融监管总局正联合科技部研究制定科技保险高质量发展政策文件，并推动保险资金参与国家重大科技任务；证监会表示将支持突破关键核心技术的科技企业适用“绿色通道”。

5. 商务部等八部门联合印发《加快数智供应链发展专项行动计划》

5 月 26 日，商务部、国家发展改革委等 8 部门发布《加快数智供应链发展专项行动计划》，明确在农业、制造业、批发业、零售业等重点领域加快数智供应链发展，推动降低全社会物流成本，培育一批数智供应链领军企业和供应链中心城市；计划同时提出，到 2030 年，形成可复制推广的数智供应链建设和发展模式，在重要产业和关键领域基本建立深度嵌入、智慧高效、自主可控的数智供应链体系，培育 100 家左右全国数智供应链领军企业，我国产业链供应链韧性和安全水平进一步提升。

6. 华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 正式上市交易

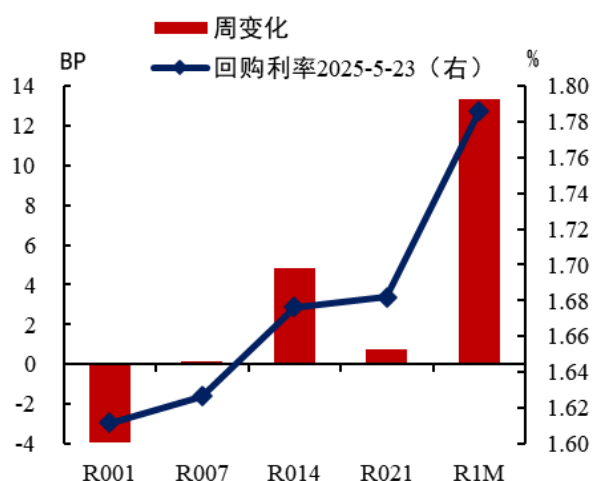
5 月 21 日，华泰紫金苏州恒泰租赁住房封闭式基础设施证券投资基金，简称“华泰苏州恒泰租赁住房 REIT”在上海证券交易所成功上市。根据最新的招募书显示，基础设施资产评估值为 12.61 亿元，2025 年度和 2026 年度可供分配金额期末余额分别为 5,467.82 万元、5,563.49 万元，对应年度的现金流分派率分别为 4.34%和 4.41%。该标的自发售以来受到市场追捧，网下认购倍数达 216.91 倍，创历史新高，公众认购倍数达 829.78 倍，战略配售投资者全额认购，以 13.67 亿元实现溢价发售。

四、货币市场

1. 上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现

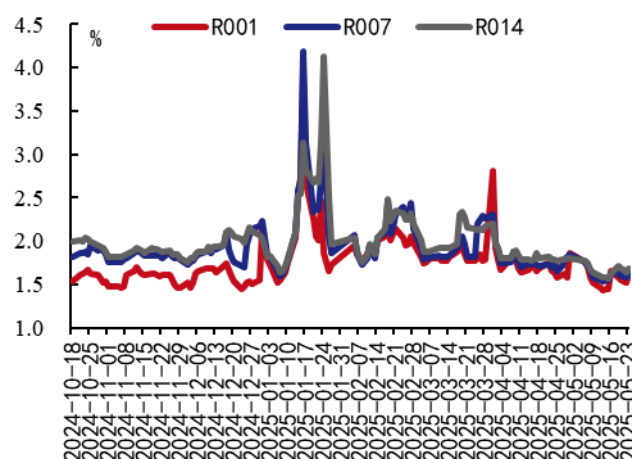
上周流动性相对平稳，回购利率涨跌互现。具体来看，隔夜利率较前一周下行 3.94BP 至 1.61%，7 天回购利率上行 0.15BP 至 1.63%。中等期限方面，14 天回购利率上行 4.85BP 至 1.68%，21 天回购利率上行 0.75BP 至 1.68%，1 个月回购利率上行 13.33BP 至 1.79%。

图表 5 银行间质押式回购利率变动情况



数据来源: Wind 中证鹏元

图表 6 银行间质押式回购利率走势图



数据来源: Wind 中证鹏元

2. 利率延续横盘震荡格局

上周(2025/05/19-2025/05/25)央行 7 天逆回购投放 9,460 亿元，7 天逆回购到期 4,860 亿元，上周合计净投放 4,600 亿元。本周债市延续窄幅震荡格局，中债国债中短期到期收益率小幅波动，10 年期国债到期收益率有所抬升，累计上行超 4bp，破 1.7% 关键点位。周内统计局解读 4 月经济数据，基本面仍面临一定程度不确定性，关税扰动阶段性解除、但内需压力仍存，周二存款降息落地，对债市产生一定程度利好，但影响有限，市场整体多空力量均衡、增量信息偏少，维持债市震荡格局。

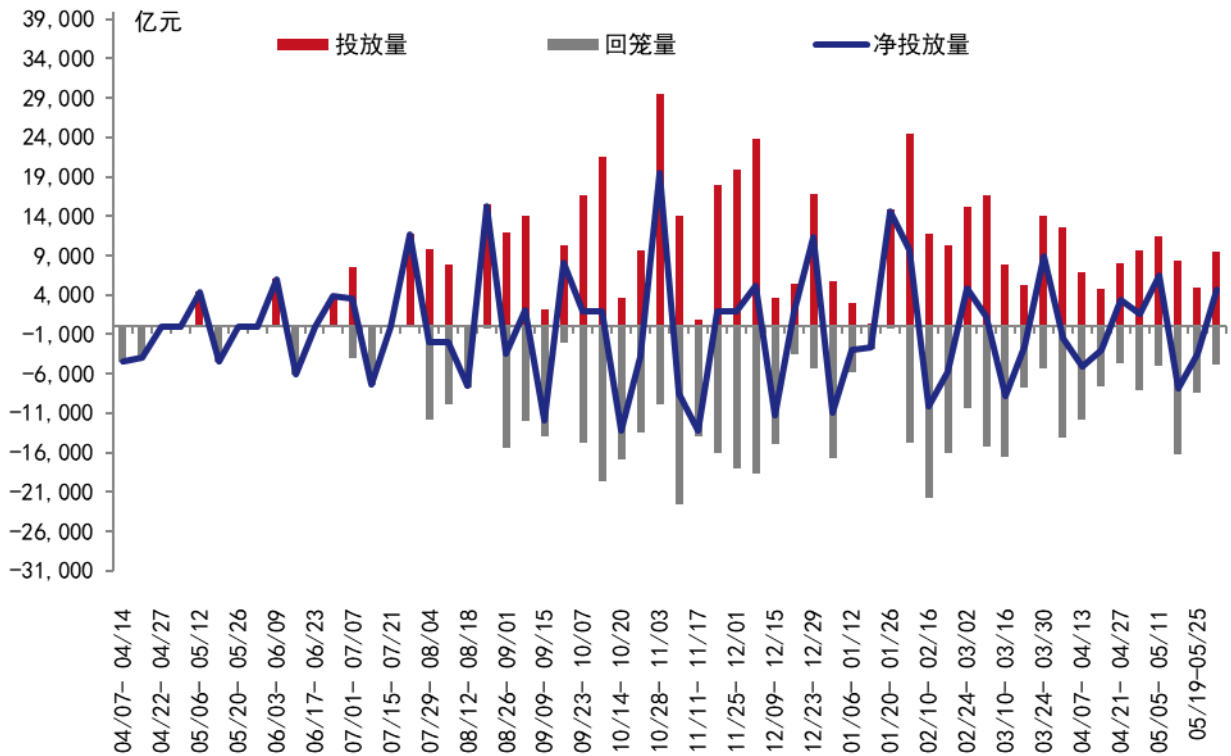
图表 7 央行公开市场操作统计表（周度）

	上周(2025/05/19-2025/05/25)			上上周(2025/5/12-2025/05/18)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
逆回购数量	7 天	9,460	1.4	7 天	4,860	1.4
	14 天			14 天		
	28 天			28 天		
	63 天			63 天		
正回购到期量	-			-		
央票到期量	3 个月			3 个月		

	上周(2025/05/19-2025/05/25)			上上周(2025/5/12-2025/05/18)		
	期限	规模(亿)	参考利率(%)	期限	规模(亿)	参考利率(%)
投放量	-	9,460	1.4	-	4,860	1.4
央票发行量	3 个月			3 个月		
正回购量	-			-		
逆回购到期量	7 天	4,860	1.4	7 天	8,361	
	14 天			14 天		
	28 天			28 天		
	63 天			63 天		
回笼量	-	4,860	1.4	-	8,361	1.4
净投放	-	4,600		-	-7,817	

数据来源：iFinD 中证鹏元整理，净投放未包括中期借贷便利 MLF、国库现金

图表 8 央行公开市场操作投放规模情况（亿元）



资料来源：Wind，中证鹏元，净投放未包括中期借贷便利 MLF、国库现金等

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。

本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：江苏省南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：四川省成都市武侯区嘉煜金融科技中心 21 楼 2101 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140