
2015 年已发地方政府债券的规模和结构分析

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

研发部 王力

近日，十二届全国人大常委会审议决定，批准《国务院关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案》（下称议案）。在这份议案中，财政部确认了两块内容：一是最初甄别确认的 2014 年末地方政府债务余额，二是今年全国“两会”上由全国人大批准的 2015 年地方政府债务新增限额。

一、议案通过的影响和意义

议案确认 2015 年地方政府债务限额为 16 万亿元，预计债务率为 86%，2015 年新增地方债 6000 亿元，这表明截至 2014 年底政府性债务规模达到 15.4 万亿。其次，经全国人大、国务院批准，下达了 6000 亿元新增地方政府债券和 3.2 万亿元地方政府债券置换存量债务额度。在此之前，3 月 12 日，财政部首次确认地方债务置换额度为 1 万亿；6 月 10 日，财政部确认第二批地方债务置换额度同样为 1 万亿。这意味中央财政又增加了 1.2 万亿元地方政府债券置换存量债务额度。

首先，地方政府存量债务是指新预算法实施之前形成的债务，发行地方政府债券置换存量债务是规范地方政府债券管理的既定政策安排。地方政府债务置换是指在财政部甄别存量债务的基础上，把原来地方政府的短期、高息债务换成中长期、低成本的地方政府债券。当前经济下行压力加大、地方财政收入增速持续放缓，进行地方政府债务置换，有利于优化地方政府债务期限结构，降低债务融资成本，规范地方政府融资行为，化解短期债务集中偿付风险，有利于稳增长和经济发展。

其次，议案的通过表明 2015 年地方债置换总量确定，第三批 1.2 万亿的置换额度也未超出市场预期太多，尽管地方债新增巨量供给将对利率债构成冲击，短期会有波动，但长期影响不大。

再次，存量和新增两类债务限额的出炉，意味着地方政府过去数十年积累的存量债务和未来每年允许产生的增量债务，都将被严格锁定。地方政府债务将严格施行限额管理，即地方债务的余额需在审计结果基础上加上当年赤字进行债务上限的限额管理，因而未来地方债的发行速度与债务到期节奏、到期量有关，各省可在限额内自主发债，限额管理将约束地方债无序扩张，使得债务管理规范。

最后，明确了建立公开完善的地方政府债务考核评价制度的重要性。规范地方政府债务管理，防范和化解财政金融风险，要建立健全公开透明的风险防控指标体系和考核问责机制。加快地方政府债券的评级制度建设，形成市场对地方政

府发行债券的约束机制。

二、目前地方债发行整体状况

截至，2015年8月28日，地方债共发行518只，合计1.87万亿。自江苏省5月18日公开发行的第一只地方政府债券以来，截至到2015年8月28日，我国地方政府发行了地方债518只，共计18743.54亿元。

地方债发行规模经历了一个先升后降，然后逐渐平稳的过程。从5月18日到8月28日共15周，我们先来看一下这段时间地方债发行规模的变化趋势。地方债发行规模经历了一个先升后降，然后逐渐平稳的过程。从第1周到第5周，地方债发行量飞快增长，到第5周规模达到最大2325亿元；第6周很快降到1316亿元，后面发行规模波动不大，不考虑第1周的情况，第13周发行量最小，为627亿元。

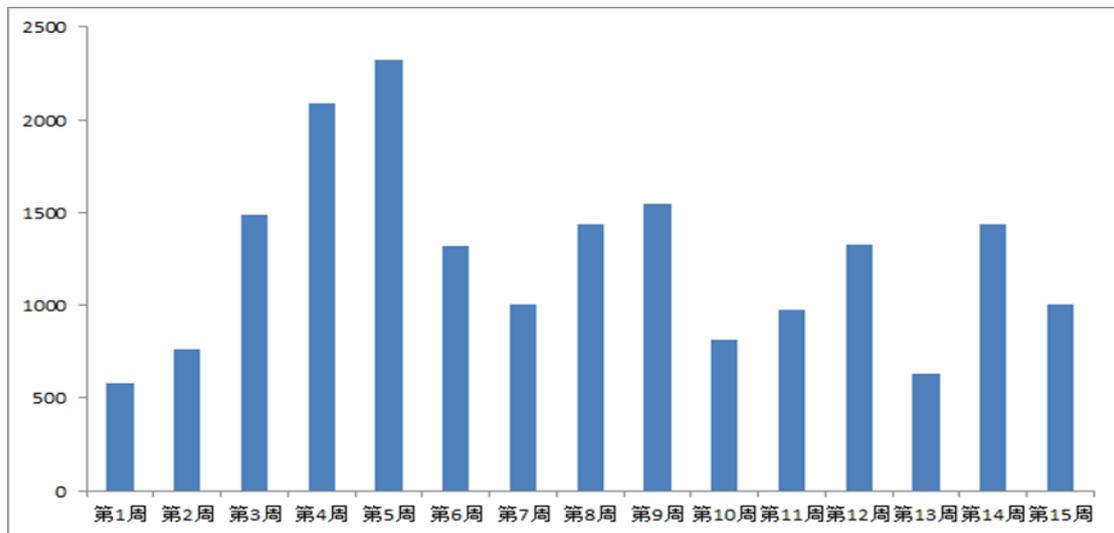


图1：地方债发行规模变化趋势

表1：各周地方债发行规模

时间	发行量（亿元）	时间	发行量（亿元）	时间	发行量（亿元）
第1周	581	第6周	1316	第11周	972
第2周	760	第7周	1007	第12周	1324
第3周	1490	第8周	1433	第13周	627
第4周	2088	第9周	1545	第14周	1435
第5周	2325	第10周	816	第15周	1005

按债券类型来分，一般债券发行15591亿元，专项债券发行3152.54亿元。一般债券是指为没有收益的公益性项目发行的、约定一定期限内主要以一般公共预算收入还本付息的政府债券；专项债券是指为有一定收益的公益性项目发行的、

约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券。至 8 月 28 日，一般债券共发行 343 只，占比 66.22%，合计发行 15591 亿元，占比 83.18%，平均每只一般债 45.45 亿元；专项债一共发行 175 只，占比 33.78%，合计发行 3152.54 亿元，占比 16.82%，平均每只一般债 18.01 亿元，专项债的平均发行规模明显小于一般债。

按发行方式来分，公开发行的债券规模为 14069.37 亿元，定向发行的债券规模为 4774.17 亿元。5 月 12 日，财政部、人民银行和银监会共同下发《关于 2015 年采用定向承销方式发行地方政府债券的有关事宜的通知》。截至 8 月 28 日，两种发行方式中，公开发行的地方债共有 286 只，占比 71.3%，合计发行 14069.37 亿元，占比 76.16%，平均每只公开发行的地方债规模为 49.19 亿元；定向承销方式发行的地方债共有 232 只，总占比 44.88%，合计发行 4774.17 亿元，占比 23.84%，平均每只定向承销发行的地方债规模为 20.58 亿元。

从发行年限来看，5 年期发行量最大。从债券发行的只数来看，一年期的债券仅有两只，为安徽省所发行，其余年限的债券，3 年期，5 年期，7 年期和 10 年期约各占四分之一强，3 年期债券最少，为 113 只，5 年期的债券发行最多，为 141 只。从债券发行的规模来看，不考虑一年期的情况下，5 年期的发行规模最大，约占 31.62%，3 年期的发行规模最小，约占 15.25%。

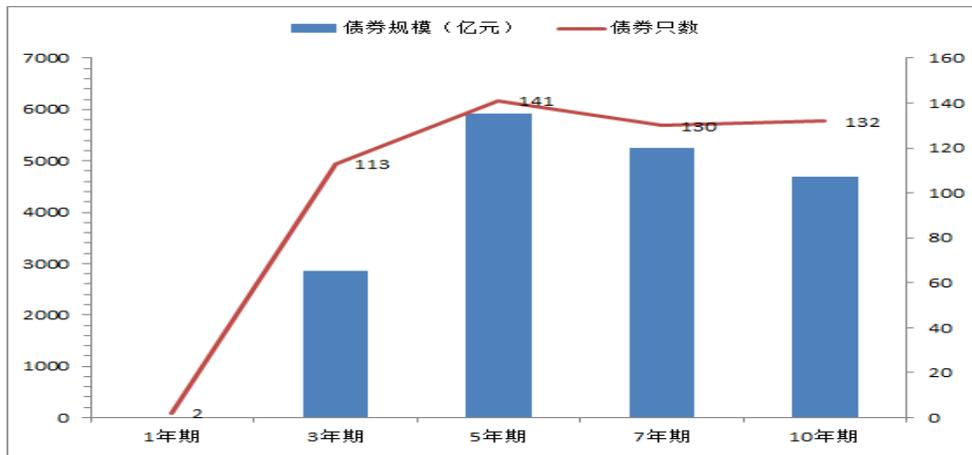


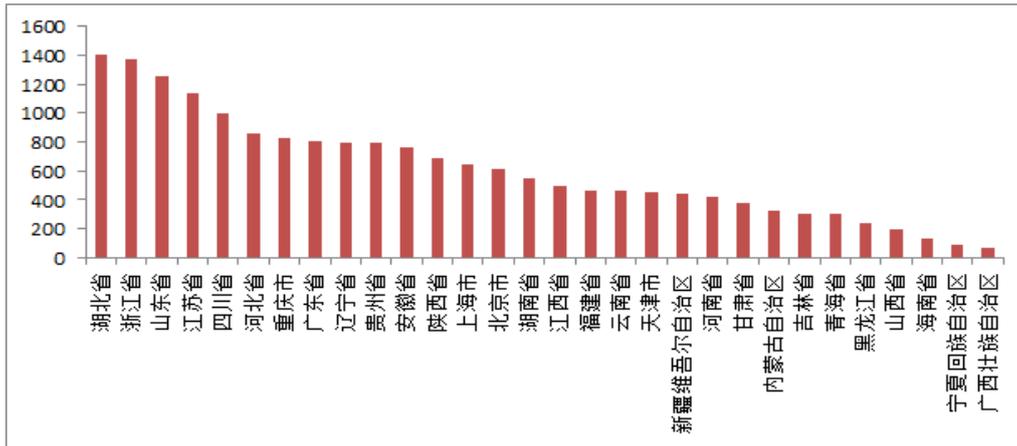
图 2:截至 2015 年 8 月 28 日地方债年限统计分析

表 2: 截至 2015 年 8 月 28 日地方债年限统计分析

债券年限	债券规模 (亿元)	规模占比	债券只数	债券只数占比
1 年期	12.22	0.07%	2	0.39%
3 年期	2855	15.25%	113	21.81%
5 年期	5920.27	31.62%	141	27.22%
7 年期	5241	27.99%	130	25.10%
10 年期	4694.7	25.07%	132	25.48%

三、目前各省市地方债置换进度

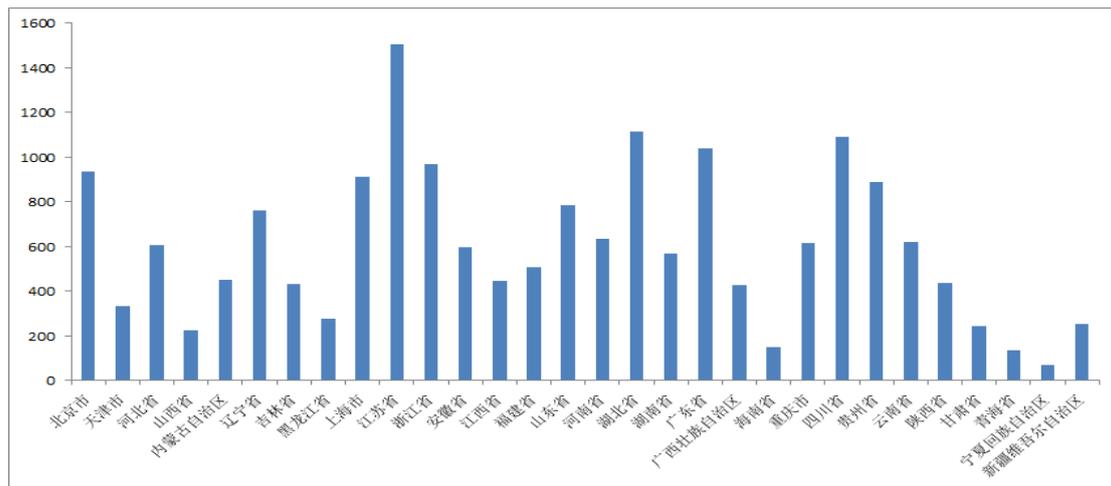
根据相关文件规定，地方债的发行主体包括 31 个省（自治区、直辖市）政府和 5 个计划单列市政府，截至 8 月 28 日，绝大部分主体都已经发债，仅有 2 个主体尚未发行地方债，是西藏西藏自治区和深圳市。其中，湖北省发行规模最大，达到 1407.7 亿元，此外，浙江省、山东省和江苏省的地方债发行规模也突破千亿规模，分别达到了 1373.1 亿元，1252.88 亿元和 1133.04 亿元。



数据来源：wind 资讯，新世纪评级整理

图 3：截至到 2015 年 8 月 28 日各省市地方债发行规模

按照有关规定，置换债券资金必须用于偿还审计确定的截至 2013 年 6 月 30 日政府负有偿还责任的债务中 2015 年到期的债务本金，地方政府已经安排其他资金偿还的，可以用于偿还审计确定的政府负有偿还责任的其他债务本金；优先

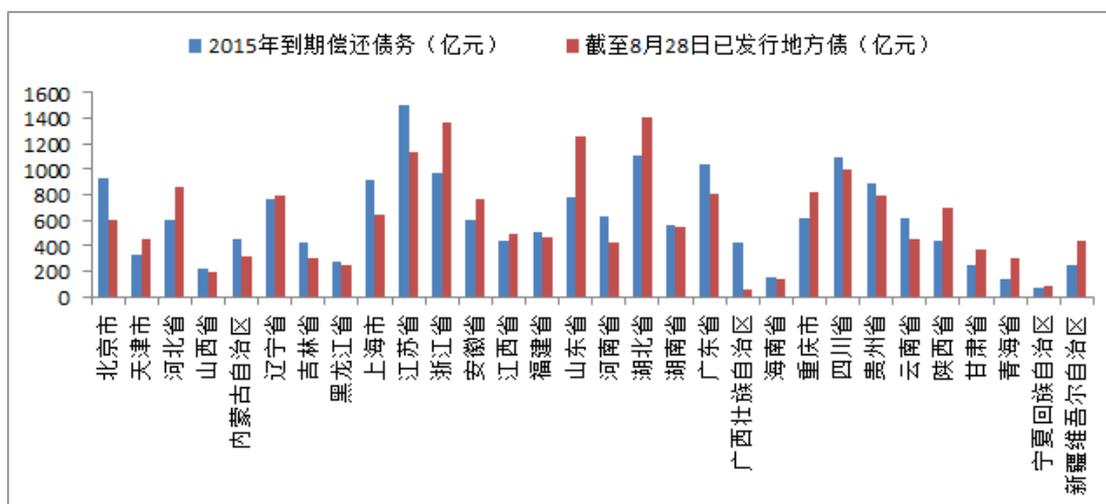


数据来源：财政部官网，各省市审计厅网站，新世纪评级整理

图 4：2015 年到期的负有偿还责任的债务规模

置换高息债务；不得用于偿还应由企事业单位等自身收益偿还的债务；不得

用于付息，不得用于经常性支出。截至 2013 年 6 月 30 日的各省市地方政府债务审计结果显示，江苏省截至 2015 年的到期偿还地方性债务最多，达 1504.58 亿元，而湖北省、浙江省和广东省的负债规模也高达千亿以上，四川省的 2015 到期应偿债务总额也近千亿。部分省市地方债发行规模已超出 2015 年负有偿还责任的地方债额度。将各省市已发行的地方债与 2015 年到期偿还债务进行对比，可以发现不少省市的地方债发行规模已经超出了 2015 年其政府性债务中到期应偿还额度，其中表现比较突出的有河北省、浙江省、山东省、湖北省和陕西省。尽管这些地方债并非全部是置换债券，但是，从某种程度上来讲，这表明通过债务置换减轻地方政府偿债压力、缓释财政金融风险的目的初步达到。



数据来源: wind 资讯, 财政部官网, 各省市审计厅网站, 新世纪评级整理

图 5: 各省市已发行的地方债与 2015 年到期偿还债务进行对比

表 3: 地方债发行规模超出 2015 年到期偿还债务的省市

省市	2015 年到期偿还债务(亿元)	截至 8 月 28 日已发行地方债(亿元)
天津市	334.2	453
河北省	606.74	855.81
辽宁省	761.96	799.07
浙江省	967.97	1373.1
安徽省	598.38	763.63
江西省	445.1	493.64
山东省	783.7	1252.88
湖北省	1113.82	1407.7
重庆市	615.66	824
陕西省	437.9	692

甘肃省	244.03	375.44
青海省	136.61	299
宁夏回族自治区	70.63	83.81

议案通过，今年下达的地方政府存量债务额度为 3.2 万亿元以及 6000 亿元新增地方政府债券，2015 年地方政府债券净发行量达到 3.8 万亿元。再加上今年地方政府债券的到期量为 1714 亿元，则今年的发行额度为 3.97 万亿元。截至到 8 月 28 日已发行地方债约 1.87 万亿，则在 2015 年剩下的四个月中，需要发行的地方债务规模为 2.1 万亿元，平均下来每个月需要发行地方债约 5 千亿。从前面三个半月发行约 1.87 万亿的速度来看，完成 2015 年的地方债发行任务并不困难。

总的来看，目前我国地方政府债务置换在有条不紊的进行，已初步达到了债务置换缓释偿付压力，防范和化解财政金融风险的目的。议案的获批意味着我国依法启动了对地方政府债务的限额管理，为地方政府举借债务设立了“天花板”，严格规范地方政府的举债行为，也表明了国务院财政部严控地方政府债务风险的决心。

附录：截至 2015 年 8 月 28 日各省市地方债置换进度情况

省市	2015 年到期偿还债务（亿元）	截至 8 月 28 日已发行地方债（亿元）
北京市	933.58	608
天津市	334.2	453
河北省	606.74	855.81
山西省	225.39	195.99
内蒙古自治区	450.1	319.26
辽宁省	761.96	799.07
吉林省	430.15	300.57
黑龙江省	277.94	243.01
上海市	914.09	642
江苏省	1504.58	1133.04
浙江省	967.97	1373.1
安徽省	598.38	763.63
江西省	445.1	493.64
福建省	507.63	462.63
山东省	783.7	1252.88

河南省	636.27	424
湖北省	1113.82	1407.7
湖南省	567.72	545.22
广东省	1037.22	808.27
广西壮族自治区	425.95	62.72
海南省	148.86	135.8
重庆市	615.66	824
四川省	1088.68	997.58
贵州省	890.03	796.39
云南省	620.87	458.7
陕西省	437.9	692
甘肃省	244.03	375.44
青海省	136.61	299
宁夏回族自治区	70.63	83.81
新疆维吾尔自治区	252.36	440

数据来源：wind 资讯，新世纪评级整理