

2016 年上半年度地方政府债券发行情况和利差分析

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 公共融资部

张雪宜 郭燕

2015 年 12 月，财政部下发了财预[2015]225 号文件，提出对地方政府债务实行限额管理，省级人民政府要严格按照限额举借地方政府债务。2016 年 1 月，财政部下发了财库[2016]22 号文件，重申了地方政府债务限额管理原则，并对 2016 年地方政府债券发行工作做出了指导意见。

一、地方政府债券发行情况统计

截至 2016 年 6 月 30 日，全国 34 个省市发行了地方政府债券，发行支数合计 170 支，发行金额合计 35755.00 亿元。其中，公开发行人地方政府债券金额合计 26610.20 亿元；定向发行地方政府债券金额合计 9144.80 亿元；新增地方政府债券发行金额为 8721.40 亿元。在已发行地方政府债券的各省市中，发行总额排名前五位的分别为江苏省、山东省、浙江省、广东省和四川省，发行总额分别为 2416.65 亿元、2316.99 亿元、2260.70 亿元、2069.29 亿元和 1904.10 亿元。在已发行地方政府新增债券的各省市中，发行额排名前五位的分别是江苏省、山东省、浙江省、广东省和河南省，发行额分别为 873.70 亿元、589.40 亿元、584.10 亿元、556.00 亿元和 535.70 亿元。

图表 1. 2016 年上半年度各省市地方政府债券发行情况总表（单位：亿元）

序号	发行省市	公开发行		定向发行		合计	其中：新增 债券
		一般债券	专项债券	一般债券	专项债券		
1	江苏省	943.30	1,066.40	185.62	221.33	2416.65	873.70
2	山东省	1006.40	963.78	210.92	135.89	2316.99	589.40
3	浙江省	721.70	39.00	703.31	796.69	2260.70	584.10
4	广东省	851.44	664.85	192.00	361.00	2069.29	556.00
5	四川省	934.72	709.00	83.05	177.33	1904.10	363.00
6	湖北省	1006.00	550.00	108.10	141.90	1806.00	329.29
7	河北省	881.58	448.42	229.41	120.72	1680.13	56.00
8	河南省	1066.96	454.91	72.99	61.67	1656.53	535.70
9	贵州省	900.00	300.00	179.16	210.52	1589.68	286.50
10	内蒙古自 治区	1128.88	149.00	179.45	80.29	1537.62	-
11	辽宁省	759.00	205.00	258.01	296.35	1518.35	458.70
12	湖南省	932.00	556.00	-	-	1488.00	-
13	安徽省	667.70	450.00	115.91	125.75	1359.36	401.00

序号	发行省市	公开发行		定向发行		合计	其中：新增 债券
		一般债券	专项债券	一般债券	专项债券		
14	陕西省	612.24	258.96	-	419.22	1290.42	173.00
15	天津市	473.43	199.79	47.24	271.73	992.19	326.80
16	云南省	559.60	233.50	112.24	74.66	980.00	349.20
17	重庆市	307.00	399.00	118.66	141.34	966.00	460.70
18	广西壮族 自治区	579.00	202.00	75.49	98.59	955.08	406.00
19	福建省	282.49	319.94	96.24	164.76	863.43	364.00
20	江西省	505.10	263.90	-	-	769.00	114.57
21	吉林省	251.65	30.00	260.34	216.55	758.54	192.00
22	黑龙江省	462.00	130.00	54.74	68.35	715.09	150.00
23	新疆维吾 尔自治区	468.80	72.70	70.80	44.70	657.00	191.60
24	上海市	-	-	196.00	354.00	550.00	236.00
25	甘肃省	242.34	163.25	19.25	107.26	532.10	195.50
26	山西省	403.60	58.00	-	-	461.60	281.65
27	青海省	269.50	24.00	30.06	18.09	341.65	82.00
28	宁波市	89.70	24.70	85.24	101.95	301.59	32.00
29	宁夏回族 自治区	146.80	59.21	32.14	22.39	260.54	55.00
30	青岛市	39.00	39.00	125.54	55.66	259.20	78.00
31	北京市	-	-	20.85	195.72	216.57	-
32	海南省	83.98	-	54.00	49.88	187.85	-
33	大连市	-	-	33.34	32.55	65.90	-
34	厦门市	-	-	12.30	15.55	27.85	-
总计		17575.90	9034.30	3962.40	5182.39	35755.00	8721.40

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

二、地方政府债券公开发行情况和利差分析

（一）发行规模统计

截至 2016 年 6 月 30 日，30 个省市公开发行了地方政府债券，发行债券支数合计 105 支，发行金额合计 26610.20 亿元，其中一般债券 17575.90 亿元，专项债券 9034.30 亿元。

图表 2. 2016 年上半年度地方政府债券公开发行情况简表

债券类别	发行数量 (支)	发行金额 (亿元)	发行省份、自治区、直辖市和计划单列市
一般债券	59	17575.90	30 个省市（除上海市、北京市、大连市、厦门市、西藏自治区和深圳市外）
专项债券	46	9034.30	29 个省市（除上海市、北京市、海南省、大连市、厦门市、西藏自治区和深圳市外）
总计	105	26610.20	30 个省市

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

在已公开发行地方政府债券的省市中，发行总额排名前五的分别为江苏省、山东省、四川省、湖北省和河南省，已公开发行地方政府债券的金额分别为 2009.70 亿元、1970.18 亿元、1643.72 亿元、1556.00 亿元和 1521.87 亿元。

图表 3. 2016 年上半年度各省市地方政府债券公开发行情况表（单位：亿元）

发行省市	一般债券 发行额度	专项债券 发行额度	合计	其中：新增债券发行 额度
江苏省	943.30	1066.40	2009.70	873.70
山东省	1006.40	963.78	1970.18	589.40
四川省	934.72	709.00	1643.72	584.10
湖北省	1006.00	550.00	1556.00	556.00
河南省	1066.96	454.91	1521.87	363.00
广东省	851.44	664.85	1516.29	329.29
湖南省	932.00	556.00	1488.00	56.00
河北省	881.58	448.42	1330.00	535.70
内蒙古自治区	1128.88	149.00	1277.88	286.50
贵州省	900.00	300.00	1200.00	-
安徽省	667.70	450.00	1117.70	458.70
辽宁省	759.00	205.00	964.00	-
陕西省	612.24	258.96	871.20	401.00
云南省	559.60	233.50	793.10	173.00
广西壮族自治区	579.00	202.00	781.00	326.80
江西省	505.10	263.90	769.00	349.20
浙江省	721.70	39.00	760.70	460.70
重庆市	307.00	399.00	706.00	406.00
天津市	473.43	199.79	673.22	364.00
福建省	282.49	319.94	602.43	114.57
黑龙江省	462.00	130.00	592.00	192.00
新疆维吾尔自治区	468.80	72.70	541.50	150.00
山西省	403.60	58.00	461.60	191.60
甘肃省	242.34	163.25	405.59	236.00
青海省	269.50	24.00	293.50	195.50
吉林省	251.65	30.00	281.65	281.65
宁夏回族自治区	146.80	59.21	206.01	82.00
宁波市	89.70	24.70	114.40	32.00

发行省市	一般债券 发行额度	专项债券 发行额度	合计	其中:新增债券发行 额度
海南省	83.98	0.00	83.98	55.00
青岛市	39.00	39.00	78.00	78.00
总计	17575.90	9034.30	26610.20	8721.40

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

（二）债券级别与评级机构分布

从债券级别来看，2016 年上半年度公开发行的地方政府债券信用等级均为 AAA 级。

从评级机构分布看，2016 年上半年度公开发行地方政府债券的 30 个省市中，由中债资信评估有限责任公司、上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪评级”）、大公国际资信评估有限公司、联合资信评估有限公司和东方金诚国际信用评估有限公司进行评级的省市分别为 12 个、6 个、6 个、4 个和 2 个。

图表 4. 2016 年上半年度地方政府债券公开发行评级机构分布情况

评级机构	评级对象（省市）
中债资信评估有限责任公司	12 个省市（福建省、广西壮族自治区、河北省、河南省、湖南省、江苏省、内蒙古自治区、陕西省、四川省、新疆维吾尔自治区、浙江省和重庆市）
上海新世纪资信评估投资服务有限公司	6 个省市（广东省、贵州省、湖北省、江西省、宁波市、山东省）
大公国际资信评估有限公司	6 个省市（海南省、黑龙江省、辽宁省、宁夏回族自治区、青岛市、青海省）
联合资信评估有限公司	4 个省市（甘肃省、吉林省、天津市、云南省）
东方金诚国际信用评估有限公司	2 个省市（安徽省、山西省）
总计	30 个省市

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

（三）发行时间分布

从发行时间来看，2016 年上半年度地方政府债券公开发行时间分布于 2-6 月。其中，2016 年 6 月发行量最大，当月地方政府债券公开发行额为 9190.11 亿元，占上半年度公开发行总额的 34.54%；2016 年 3 月发行量次之，当月地方政府债券公开发行额为 6301.82 亿元，占上半年度公开发行总额的 23.68%。除此外，2016 年 4 月、5 月、2 月地方政府债券公开发行额占比分别为 22.35%、15.46% 和 3.97%。

图表 5. 2016 年以来各月地方政府债券公开发行情况（单位：亿元）

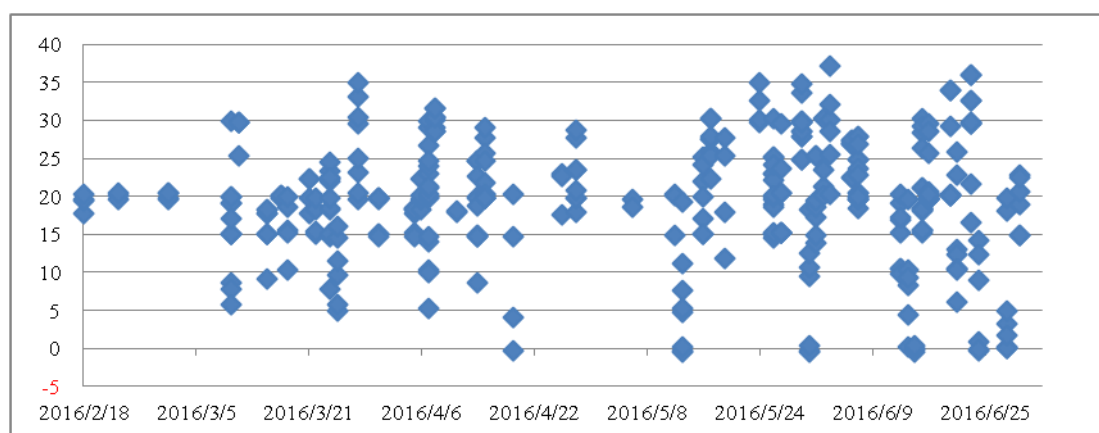
月份	发行支数	一般债券发行额度	专项债券发行额度	合计
2016 年 2 月	2	600.00	457.00	1057.00
2016 年 3 月	23	4845.16	1456.66	6301.82
2016 年 4 月	21	4555.29	1391.90	5947.19
2016 年 5 月	21	2878.34	1235.74	4114.08
2016 年 6 月	38	4697.11	4493.00	9190.11
合计	105	17575.90	9034.30	26610.20

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

（四）发行利率与利差¹统计分析

随着地方政府债券供给规模不断扩大、发行利率市场化进程的推进，2015 年 8 月以来地方政府债券公开发行业利率与发行前五日国债收益率均值持平的情况不复存在。从 2016 年上半年度情况看，当期已公开发行地方政府债券利差区间为 0BP~36BP，较 2016 年第一季度利差区间 5BP~35BP 有所扩大；利差均值²为 19BP，与 2016 年第一季度利差均值持平。

图表 6. 公开发行地方政府债券利差情况（单位：BP）



资料来源：根据中国债券信息网公开资料整理、绘制

从各省市公开发行地方政府债券利差均值看，财政实力较强、经济发展情况较好的省市利差均值相对较低，财政实力较弱、经济下行压力较大的省份利差均值较高³。从 2016 年上半年度发行情况来看，宁波市利差均值最低，辽宁省利差均值最高。

¹ 地方政府债券利差=发行利率-前五日同期限国债收益率均值，新世纪评级定义。

² 地方政府债券利差均值= Σ （发行利率-前五日国债收益率平均值）/债券期数，新世纪评级定义。

³ 新疆维吾尔自治区、广西壮族自治区利差均值较低或系公开发行地方政府债券规模较小所致。

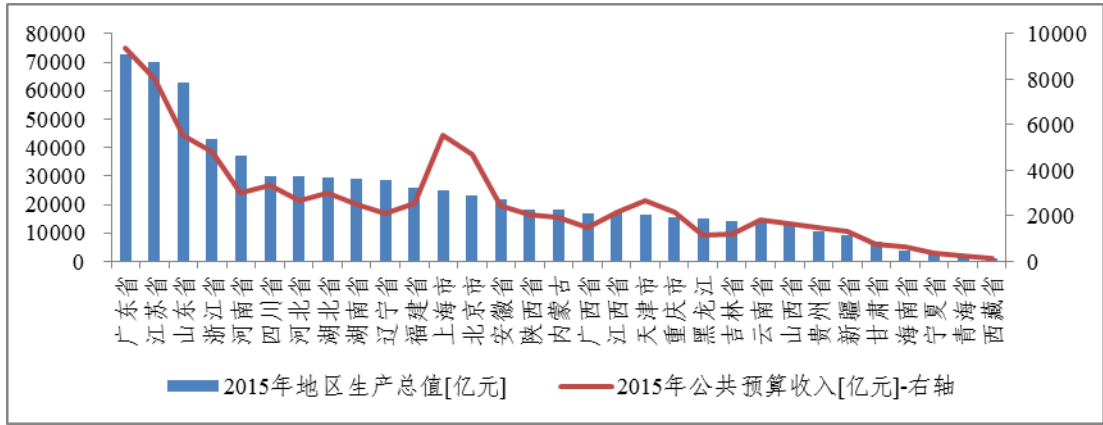
图表 7. 2016 年以来各省市公开发行人地方政府债券利差情况

发行省市	利差区间 (BP)	利差均值 (BP)	公开发行人地方政府债券 金额 (亿元)	2014 年末 政府债务余额 ⁴ (亿元)
宁波市	0~19	6	114.40	1740.00
山西省	0~20	7	461.60	1951.80
天津市	0~20	11	673.22	2498.50
新疆维吾尔自治区	0~23	12	541.50	2658.70
浙江省	0~30	12	760.70	6849.80
江苏省	9~20	15	2009.70	10643.30
江西省	6~26	15	769.00	3681.20
河北省	9~25	18	1330.00	5479.02
河南省	0~30	18	1521.87	5339.80
广西壮族自治区	5~28	18	781.00	4286.79
广东省	15~20	18	1516.29	8808.60
海南省	15~20	18	83.98	1321.70
青海省	15~30	19	293.50	1179.86
湖南省	17~22	19	1488.00	6267.29
安徽省	15~23	19	1117.70	4724.70
青岛市	15~25	20	78.00	1047.59
福建省	20~20	20	602.43	4159.99
陕西省	15~30	21	871.20	4844.84
重庆市	18~27	21	706.00	3250.40
山东省	8~27	21	1970.18	8205.20
甘肃省	20~27	21	405.59	1550.50
云南省	18~25	22	793.10	6009.00
宁夏回族自治区	12~30	23	206.01	978.48
贵州省	20~30	24	1200.00	8774.00
四川省	20~30	24	1643.72	7485.00
湖北省	18~27	25	1556.00	4437.48
吉林省	20~34	25	281.65	2696.90
黑龙江省	29~32	30	592.00	2802.00
内蒙古自治区	25~36	31	1277.88	5474.30
辽宁省	30~35	32	964.00	6744.40

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

⁴ 政府债务指地方政府负有偿还责任的债务。

图表 8. 2015 年各省市 GDP 及一般公共预算收入情况



资料来源：Wind 资讯

三、地方政府债券定向发行情况和利差分析

截至 2016 年 6 月 30 日，31 个省市定向发行了地方政府债券，债券支数合计 65 支，其中定向发行一般债券 32 支，定向发行专项债券 33 支。发行金额合计 9144.80 亿元，其中定向发行一般债券 3962.40 亿元，定向发行专项债券 5182.39 亿元。

图表 9. 2016 年上半年度地方政府债券定向发行情况简表

债券类别	发行数(支)	发行金额(亿元)	发行省份、自治区、直辖市和计划单列市
一般债券	32	3962.40	30 个省市（除湖南省、陕西省、江西省、山西省、西藏自治区和深圳市外）
专项债券	33	5182.39	31 个省市（除湖南省、江西省、山西省、西藏自治区和深圳市外）
总计	65	9144.80	31 个省市

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

在已定向发行地方政府债券的省市中，发行总额排名前三的为浙江省、辽宁省和广东省，已定向发行地方政府债券的金额分别为 1500.00 亿元、554.35 亿元和 553.00 亿元。

图表 10. 2016 年上半年度各省市地方政府债券定向发行情况表（单位：亿元）

发行省市	一般债券发行额度	专项债券发行额度	合计
浙江省	703.31	796.69	1500.00
辽宁省	258.01	296.35	554.35
广东省	192.00	361.00	553.00
上海市	196.00	354.00	550.00
吉林省	260.34	216.55	476.90
陕西省	0.00	419.22	419.22
江苏省	185.62	221.33	406.95
贵州省	179.16	210.52	389.68
河北省	229.41	120.72	350.13
山东省	210.92	135.89	346.81
天津市	47.24	271.73	318.97
福建省	96.24	164.76	261.00
四川省	83.05	177.33	260.38
重庆市	118.66	141.34	260.00
内蒙古自治区	179.45	80.29	259.74
湖北省	108.10	141.90	250.00
安徽省	115.91	125.75	241.66
北京市	20.85	195.72	216.57
宁波市	85.24	101.95	187.19
云南省	112.24	74.66	186.90
青岛市	125.54	55.66	181.20
广西壮族自治区	75.49	98.59	174.08
河南省	72.99	61.67	134.66
甘肃省	19.25	107.26	126.51
黑龙江省	54.74	68.35	123.09
新疆维吾尔自治区	70.80	44.70	115.50
海南省	54.00	49.88	103.87
大连市	33.34	32.55	65.90
宁夏回族自治区	32.14	22.39	54.53
青海省	30.06	18.09	48.15
厦门市	12.30	15.55	27.85
总计	3962.40	5182.39	9144.80

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

从发行时间来看，地方政府债券定向发行时间分布于 2-6 月。其中，2016 年 4 月发行量最大，当月地方政府债券定向发行额为 4698.97 亿元，占上半年度定向发行总额的 51.38%；2016 年 3 月发行量次之，当月地方政府债券定向发行额为 1584.90 亿元，占上半年度定向发行总额的 17.33%。除此外，2016 年 5 月、6 月、2 月地方政府债券公开发发行额占比分别为 12.65%、11.96%和 6.68%。

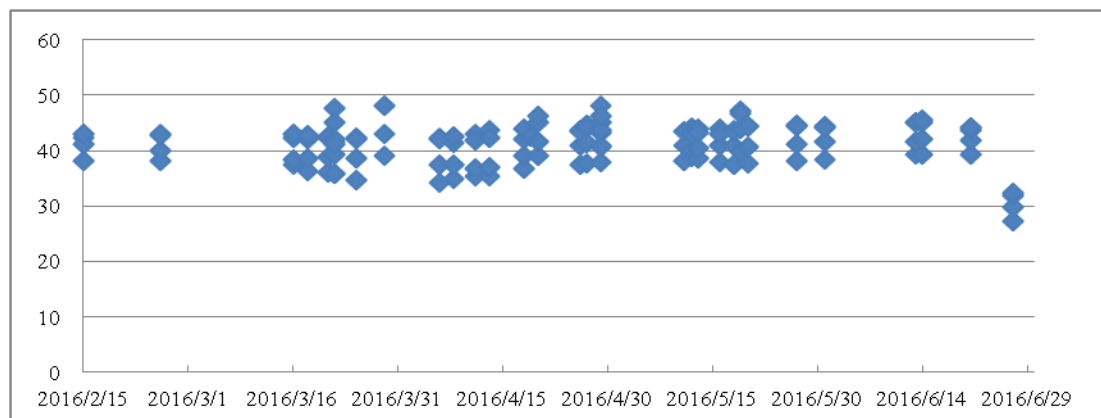
图表 11. 2016 年上半年度地方政府债券定向发行情况 (单位: 亿元)

月份	发行支数	一般债券 发行额度	专项债券 发行额度	合计
2016 年 2 月	4	312.46	298.05	610.51
2016 年 3 月	13	588.41	996.49	1584.90
2016 年 4 月	22	2180.37	2158.60	4698.97
2016 年 5 月	18	534.72	622.22	1156.95
2016 年 6 月	8	346.44	747.03	1093.47
合计	65	3962.40	5182.39	9144.80

资料来源: 根据中国债券信息网公开资料统计、整理

从债券发行利率来看, 定向发行地方政府债券利差区间为 27~48BP, 较 2016 年第一季度利差区间 35BP~48BP 有所扩大; 利差均值为 41BP, 与 2016 年第一季度利差均值持平; 利差最大值为 48BP (16 新疆定向 04、16 新疆定向 08、16 陕西定向 03、16 陕西定向 04、16 内蒙古定向 03), 利差最小值为 27BP (16 上海定向 01、16 上海定向 05)。

图表 12. 定向发行地方政府债券利差情况 (单位: BP)



资料来源: 根据中国债券信息网公开资料整理、绘制