

2016年前三季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

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9月末，全国34个省市发行了地方政府债券，发行支数合计259支，发行金额合计50839.40¹亿元。其中，公开发行人地方政府债券金额合计37302.04亿元；定向发行地方政府债券金额合计13537.37亿元。在公开发行人地方政府债券中，新增债券发行金额合计11189.13亿元。

截至2016年9月末，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山东省、江苏省、广东省、浙江省和四川省，发行总额分别为3433.40亿元、3428.85亿元、3238.19亿元、3160.70亿元和2504.10亿元；在已发行地方政府新增债券的各省市中，新增债券发行额排名前五位的分别是江苏省、广东省、山东省、四川省和湖北省，发行额分别为873.70亿元、628.19亿元、589.40亿元、584.10亿元和556.00亿元。其中，地方政府债券发行总额排名第四的浙江省新增债券发行额规模相对较小，截至2016年9月末为460.70亿元，排名各省市第十位。

图表1. 2016年前三季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		
省级政府：							
1	山东省	1153.12	963.78	678.49	638.01	3433.40	589.40
2	江苏省	1578.30	1443.60	185.62	221.33	3428.85	873.70
3	广东省	1022.90	792.29	509.00	914.00	3238.19	628.19
4	浙江省	993.17	667.53	703.31	796.69	3160.70	460.70
5	四川省	1234.72	1009.00	83.05	177.33	2504.10	584.10
6	贵州省	1300.00	700.00	179.16	210.52	2389.68	144.90
7	河北省	1035.09	512.40	446.96	290.31	2284.76	535.70

¹ 地方政府债券发行金额合计数略小于公开发行人地方政府债券金额合计加定向发行地方政府债券金额合计，系四舍五入所致。

序号	发行省市	公开发行业		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		
8	辽宁省	1219.00	404.06	258.01	296.35	2177.41	-
9	湖南省	1582.00	556.00	-	-	2138.00	56.00
10	湖北省	1174.00	600.00	108.10	141.90	2024.00	556.00
11	陕西省	721.98	428.46	399.57	419.22	1969.22	401.00
12	河南省	1222.20	547.03	72.99	61.67	1903.90	363.00
13	上海市	507.00	813.00	196.00	354.00	1870.00	500.00
14	内蒙古自治区	1128.88	149.00	468.52	122.38	1868.78	286.50
15	云南省	861.40	283.60	217.11	226.89	1589.00	504.13
16	福建省	719.02	494.12	96.24	164.76	1474.14	459.17
17	安徽省	667.70	450.00	115.91	125.75	1359.36	458.70
18	重庆市	307.00	399.00	316.76	293.09	1315.85	406.00
19	广西壮族自治区	612.80	431.20	86.77	141.79	1272.57	326.80
20	天津市	473.43	199.79	101.53	470.84	1245.59	364.00
21	黑龙江省	689.59	240.95	101.41	72.89	1104.84	247.50
22	江西省	599.04	335.46	48.70	71.18	1054.38	351.60
23	北京市	501.73	245.26	20.85	195.72	963.56	522.00
24	新疆维吾尔自治区	673.60	136.70	70.80	44.70	925.80	265.50
25	吉林省	371.53	56.04	260.34	216.55	904.47	281.65
26	甘肃省	269.06	164.91	63.18	169.50	666.65	236.00
27	山西省	437.60	156.16	52.68	17.77	664.21	262.60
28	青海省	269.50	50.15	30.06	23.65	373.36	195.50
29	宁夏回族自治区	220.94	59.21	32.14	22.39	334.68	100.80
30	海南省	175.55	-	69.06	73.89	318.50	118.00
31	西藏自治区	-	-	-	-	-	-

计划单列市:

1	宁波市	188.80	24.70	135.80	133.01	482.32	32.00
2	青岛市	39.00	39.00	130.64	96.76	305.40	78.00
3	大连市	-	-	33.34	32.55	65.90	-
4	厦门市	-	-	12.30	15.55	27.85	-
5	深圳市	-	-	-	-	-	-
总计		23949.65	13352.39	6284.41	7252.96	50839.40	11189.13

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 9 月末, 32 个省市公开发行了地方政府债券, 发行支数合计 160

支，其中一般债券 90 支，专项债券 70 支；发行金额合计 37302.04 亿元，其中一般债券 23949.65 亿元，专项债券 13352.39 亿元。

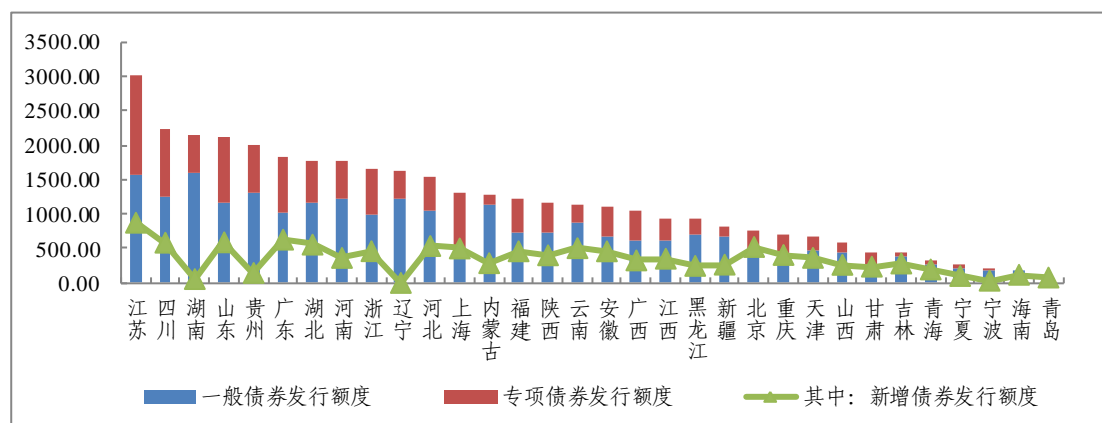
图 2. 2016 年前三季度地方政府债券公开发行情况简表

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	90	23949.65	32 个省市 (除大连市、厦门市、西藏自治区和深圳市外)
专项债券	70	13352.39	31 个省市 (除海南省、大连市、厦门市、西藏自治区和深圳市外)
总计	160	37302.04	32 个省市

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

在已公开发行的地方政府债券的各省市中，发行总额排名前五的分别为江苏省、四川省、湖南省、山东省和贵州省，已公开发行地方政府债券的金额分别为 3021.90 亿元、2243.72 亿元、2138.00 亿元、2116.90 亿元和 2000.00 亿元。

图 3. 2016 年前三季度各省市地方政府债券公开发行情况 (单位：亿元)



资料来源：根据中国债券信息网公开资料整理、绘制

(二) 债券级别与评级机构分布

从债券级别来看，2016 年前三季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 年前三季度公开发行地方政府债券的 32 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、东方金诚国际信用评级有限公司和中诚信国际信用评级有限责任公司进行评级的省市分别为 13 个、6 个、6 个、4 个、2 个和 1 个。

图 4. 2016 年前三季度地方政府债券公开发行业评级机构分布情况

评级机构	评级对象(省市)
中债资信评估有限责任公司	13 个省市(北京市、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)
中诚信国际信用评级有限责任公司	1 个省市(上海市)
总计	32 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

从发行时间看, 2016 年前三季度地方政府债券公开发行业时间分布于 2-9 月。其中, 2016 年 6 月公开发行业量最大, 当月地方政府债券公开发行业额为 9190.11 亿元, 占前三季度公开发行业总额的 24.64%; 2016 年 3 月和 4 月公开发行业量次之, 当月地方政府债券公开发行业额分别为 6301.82 亿元和 5947.19 亿元, 分别占前三季度公开发行业总额的 16.89% 和 15.94%。除此之外, 2016 年 8 月、5 月、7 月、9 月和 2 月地方政府债券公开发行业额占比分别为 12.33%、11.03%、10.45%、5.88% 和 2.83%。

图 5. 2016 年以来各月地方政府债券公开发行业情况(单位: 亿元)

月份	发行业支数	一般债券发行业额度	专项债券发行业额度	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
2016 年 7 月	16	2202.81	1695.78	3898.60
2016 年 8 月	18	3116.74	1484.45	4601.19
2016 年 9 月	21	1054.20	1137.86	2192.05
总计	160	23949.65	13352.39	37302.04

资料来源: 根据中国债券信息网公开资料统计、整理

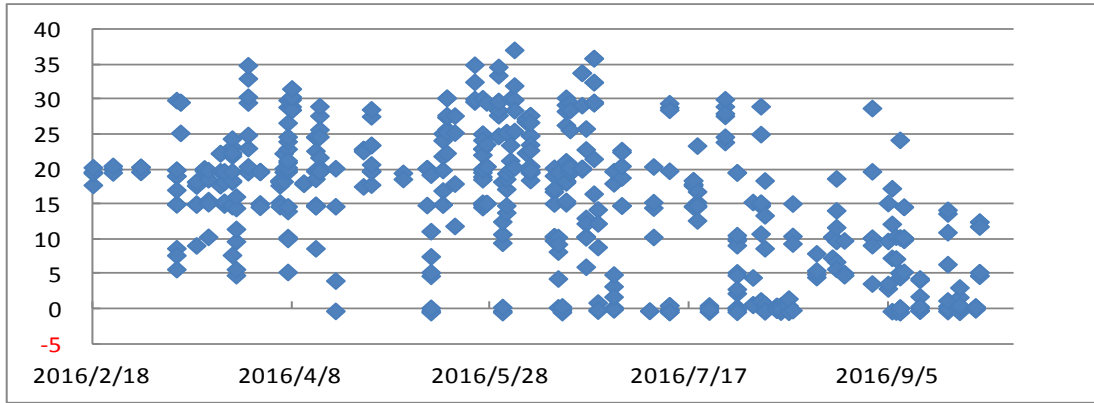
(四) 发行业利率与利差²统计分析

随着地方政府债券供给规模不断扩大、发行业利率市场化进程的推进, 2015

² 地方政府债券利差=发行业利率-前五日同期限国债收益率均值, 新世纪评级定义。

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年前三季度情况看,当期已公开发行业地方政府债券利差区间为0BP~37BP;同期,利差均值³为16BP,较2016年上半年度利差均值20BP有所下降。

图表6. 公开发行业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

从各省市公开发行业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、政府债务负担较轻的省市利差均值相对较低,财政实力较弱、经济下行压力较大且债务负担较重的省份利差均值较高⁴。从2016年前三季度发行情况来看,北京市、上海市利差均值较低,辽宁省、黑龙江省和内蒙古自治区利差均值偏高。

图表7. 2016年以来各省市公开发行业地方政府债券利差情况

发行省市	利差区间 (BP)	利差均值 (BP)	公开发行业地方政府债券金额 (亿元)	2014年末政府债务余额 ⁵ (亿元)
北京市	0~5	3	746.99	6378.37
上海市	0~8	3	1320.00	5812.50
宁波市	0~19	4	213.50	1740.00
山西省	0~20	5	593.76	1951.80
浙江省	0~30	7	1660.70	6849.80
新疆维吾尔自治区	0~23	8	810.30	2658.70
天津市	0~20	11	673.22	2498.50
江苏省	0~20	11	3021.90	10643.30
江西省	0~26	12	934.50	3681.20
海南省	5~20	12	175.55	1321.70
河南省	0~30	13	1769.23	5339.80
河北省	0~25	13	1547.49	5479.02
甘肃省	0~27	15	433.96	1550.50

³ 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。

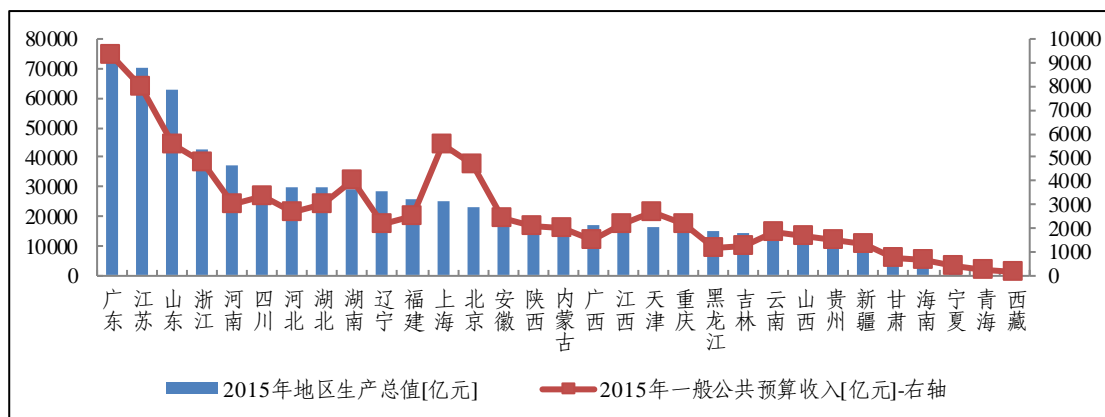
⁴ 山西省政府债务负担较轻,且公开发行业地方政府债券规模较小。

⁵ 政府债务指地方政府负有偿还责任的债务。其中山东省政府债务余额为不含青岛市的债务余额数据,浙江省政府债务余额为不含宁波市的债务余额数据,辽宁省政府债务余额为不含大连市的债务余额数据,福建省政府债务余额为不含厦门市的债务余额数据。

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 ⁵ (亿元)
福建省	6~20	15	1213.14	4159.99
陕西省	0~30	16	1150.43	4844.84
云南省	0~25	16	1145.00	6009.00
广西壮族自治区	5~28	16	1044.00	4286.79
湖南省	7~22	16	2138.00	6267.29
湖北省	0~37	17	1774.00	4437.48
青海省	10~30	18	319.65	1179.86
广东省	15~20	18	1815.19	8808.60
吉林省	5~34	18	427.57	2696.90
山东省	3~27	19	2116.90	8205.20
安徽省	15~23	19	1117.70	4724.70
贵州省	4~30	20	2000.00	8774.00
青岛市	15~25	20	78.00	1047.59
宁夏回族自治区	0~30	20	280.15	978.48
重庆市	18~27	21	706.00	3250.40
四川省	11~30	22	2243.72	7485.00
辽宁省	6~35	25	1623.06	6744.40
黑龙江省	24~32	29	930.55	2802.00
内蒙古自治区	25~36	31	1277.88	5474.30

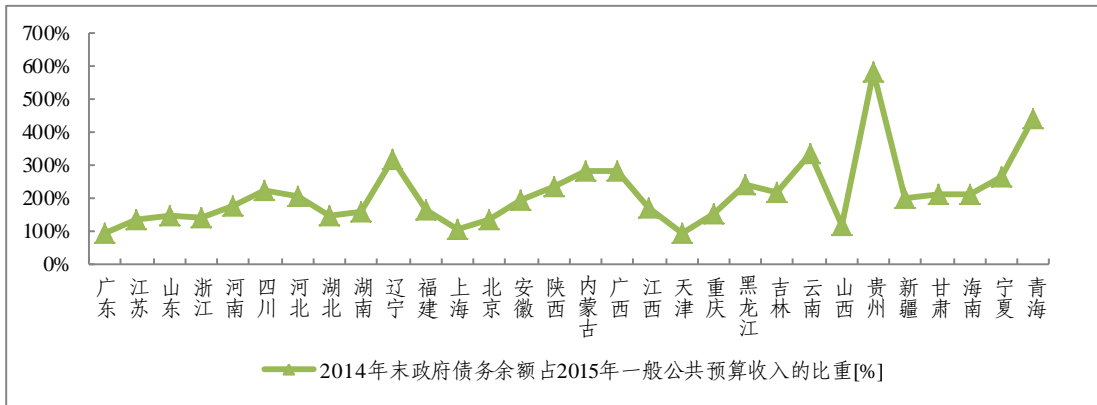
资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

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

图 9. 各省市 2014 年末政府债务余额占 2015 年一般公共预算收入的比重



资料来源：根据中国债券信息网公开资料整理、绘制

三、地方政府债券定向发行情况和利差分析

截至 2016 年 9 月末，33 个省市定向发行了地方政府债券，债券支数合计 99 支，其中一般债券 49 支，专项债券 50 支。发行金额合计 13537.37 亿元，其中一般债券 6284.41 亿元，专项债券 7252.96 亿元。

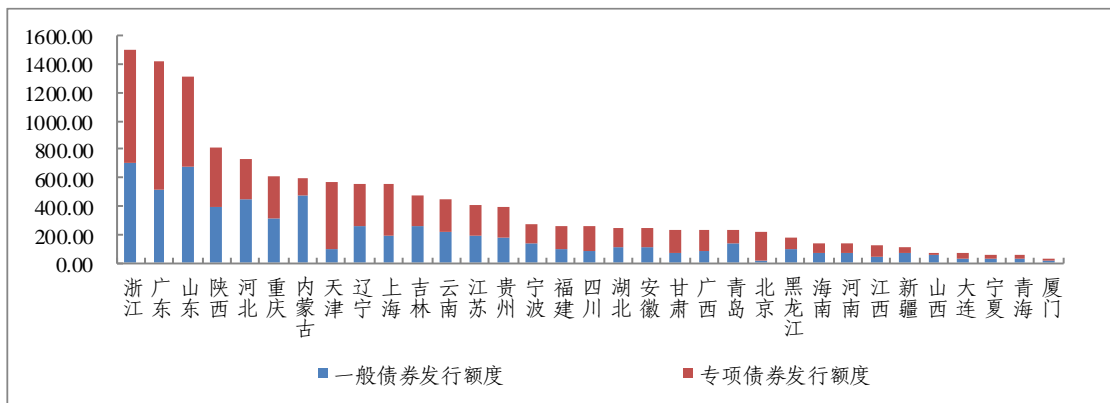
图 10. 2016 年前三季度地方政府债券定向发行情况简表

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	49	6284.41	33 个省市 (除湖南省、西藏自治区和深圳市外)
专项债券	50	7252.96	33 个省市 (除湖南省、西藏自治区和深圳市外)
总计	99	13537.37	33 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各省市中，发行总额排名前三的分别为浙江省、广东省和山东省，已定向发行地方政府债券的金额分别为 1500.00 亿元、1423.00 亿元和 1316.50 亿元。

图 11. 2016 年前三季度各省市地方政府债券定向发行情况 (单位：亿元)



资料来源：根据中国债券信息网公开资料整理、绘制

从发行时间看，2016年前三季度地方政府债券定向发行时间分布于2-9月。其中，2016年4月定向发行量最大，当月地方政府债券定向发行额为4698.97亿元，占前三季度定向发行总额的34.71%；2016年8月定向发行量次之，当月地方政府债券定向发行额为3793.30亿元，占前三季度定向发行总额的28.02%。除此外，2016年3月、5月、6月、2月、9月和7月地方政府债券定向发行额占比分别为11.71%、8.55%、8.08%、4.51%、4.01%和0.42%。

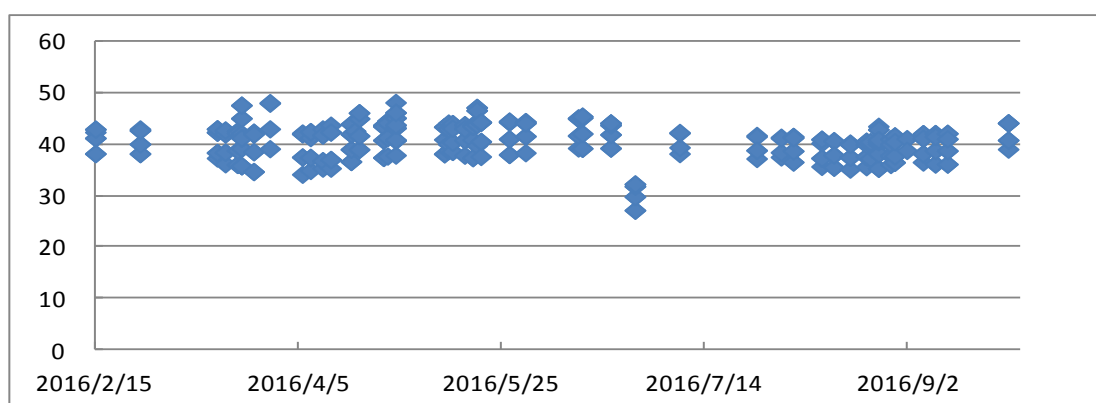
图12. 2016年前三季度地方政府债券定向发行情况（单位：亿元）

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	2518.60	4698.97
2016年5月	18	534.72	622.22	1156.95
2016年6月	8	346.44	747.03	1093.47
2016年7月	3	46.67	10.10	56.76
2016年8月	21	1955.20	1838.10	3793.30
2016年9月	10	320.14	222.37	542.51
总计	99	6284.41	7252.96	13537.37

资料来源：根据中国债券信息网公开资料统计、整理

从发行利率看，2016年前三季度定向发行地方政府债券利差区间为27~48BP；利差均值为41BP，与2016年上半年度利差均值持平；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13. 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