

地方政府债券市场报告

(2019 年 11 月)

财政部政府债务研究和评估中心

2019 年 12 月

一、市场概况

(一) 当月债券发行情况

2019 年 11 月，全国 8 个省（区、市）发行了地方政府债券，发行只数合计 16 只；发行金额合计 457.89 亿元。具体情况如下（见表 1）：

按债券类型分，一般债券发行 230.65 亿元；专项债券发行 227.24 亿元。

按债券性质分，再融资债券发行 457.89 亿元。

按发行场所分，银行间市场发行 78.01 亿元；上海证券交易所发行 264.43 亿元；深圳证券交易所发行 115.45 亿元。

表 1:

2019 年 11 月地方政府债券发行概况

单位: 亿元

| 项 目 | 本月发行 | 本年累计发行 |
|--------------|--------|----------|
| 地方政府债券发行额合计 | 457.89 | 43244.40 |
| 其中: 一般债券 | 230.65 | 17702.15 |
| 专项债券 | 227.24 | 25542.25 |
| 一、新增债券发行额小计 | | 30354.09 |
| 其中: 一般债券 | | 9056.79 |
| 专项债券 | | 21297.30 |
| 二、再融资债券发行额小计 | 457.89 | 11461.08 |
| 其中: 一般债券 | 230.65 | 8021.87 |
| 专项债券 | 227.24 | 3439.21 |
| 三、置换债券发行额小计 | | 1429.23 |
| 其中: 一般债券 | | 623.49 |
| 专项债券 | | 805.74 |
| 各发行场所发行额合计 | 457.89 | 43244.40 |
| 其中: 银行间市场 | 78.01 | 15118.22 |
| 其中: 商业银行柜台市场 | | 115.00 |
| 上海证券交易所 | 264.43 | 19370.32 |
| 深圳证券交易所 | 115.45 | 8755.86 |

注: 地方政府债券发行额=新增债券发行额+再融资债券发行额+置换债券发行额。

从发行地区看, 8 个省、自治区、直辖市、计划单列市¹11 月份发行了地方政府债券(见表 2)。债券总额发行规模较大的有天津市 176.04 亿元、云南省 88.45 亿元、大连市 80.58 亿元等(见图 1)。

¹ 辽宁地区不含大连市, 浙江地区不含宁波市, 福建地区不含厦门市, 山东地区不含青岛市, 广东地区不含深圳市, 新疆维吾尔自治区不含新疆生产建设兵团。下同。

表 2:

2019 年 11 月地方政府债券发行情况（分地区）

单位：亿元

| 地 区 | 当月发行合计 | | | | | | | 当年发行合计 | | | | | | |
|-------------|--------|----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|
| | 合计 | 一般债券 | | | 专项债券 | | | 合计 | 一般债券 | | | 专项债券 | | |
| | | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 | | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 |
| 合 计 | 457.89 | 230.65 | | | 227.24 | | | 43244.40 | 9056.79 | 8021.87 | 623.49 | 21297.30 | 3439.21 | 805.74 |
| 北 京 市 | 26.60 | 21.90 | | | 4.70 | | | 1401.45 | 132.00 | 138.20 | | 975.00 | 156.25 | |
| 天 津 市 | 176.04 | 54.01 | | | 122.03 | | | 1171.70 | 86.00 | 145.67 | | 818.00 | 122.03 | |
| 河 北 省 | | | | | | | | 2220.44 | 541.64 | 401.80 | | 1171.00 | 106.00 | |
| 山 西 省 | | | | | | | | 756.97 | 258.44 | 97.47 | | 379.00 | 22.06 | |
| 内 蒙 古 自 治 区 | | | | | | | | 1216.01 | 388.13 | 287.10 | 99.07 | 279.00 | 34.69 | 128.02 |
| 辽 宁 省 | 80.58 | 55.84 | | | 24.74 | | | 1234.90 | 138.13 | 559.19 | 73.02 | 104.00 | 266.20 | 94.37 |
| 其中：辽宁地区 | | | | | | | | 1100.15 | 114.13 | 496.68 | 73.02 | 87.00 | 234.95 | 94.37 |
| 大连市 | 80.58 | 55.84 | | | 24.74 | | | 134.75 | 24.00 | 62.50 | | 17.00 | 31.25 | |
| 吉 林 省 | | | | | | | | 756.62 | 268.42 | 108.20 | | 380.00 | | |
| 黑 龙 江 省 | | | | | | | | 905.26 | 421.60 | 206.66 | | 251.00 | 26.00 | |
| 上 海 市 | | | | | | | | 1267.50 | 242.00 | 219.70 | | 675.00 | 130.80 | |
| 江 苏 省 | | | | | | | | 2702.30 | 322.00 | 362.90 | | 1678.00 | 339.40 | |
| 浙 江 省 | | | | | | | | 2243.87 | 402.00 | 354.99 | | 1136.00 | 350.88 | |
| 其中：浙江地区 | | | | | | | | 2018.25 | 390.00 | 285.90 | | 1025.00 | 317.35 | |
| 宁波市 | | | | | | | | 225.62 | 12.00 | 69.09 | | 111.00 | 33.53 | |
| 安 徽 省 | | | | | | | | 1627.99 | 147.98 | 294.01 | | 1186.00 | | |
| 福 建 省 | 27.00 | 27.00 | | | | | | 1155.80 | 203.87 | 139.94 | | 812.00 | | |
| 其中：福建地区 | | | | | | | | 963.80 | 174.87 | 112.94 | | 676.00 | | |
| 厦门市 | 27.00 | 27.00 | | | | | | 192.00 | 16.00 | 40.00 | | 136.00 | | |
| 江 西 省 | | | | | | | | 1171.63 | 299.43 | 120.90 | | 669.00 | 82.30 | |

续表:

单位: 亿元

| 地 区 | 当月发行合计 | | | | | | 当年发行合计 | | | | | | | |
|--------------------------------|--------|----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|--------|----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|
| | 合计 | 一般债券 | | | 专项债券 | | | 合计 | 一般债券 | | | 专项债券 | | |
| | | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 | | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 | 新增 债券 | 再融资 债券 | 置换 债券 |
| 山 东 省 | | | | | | | 2673.89 | 227.51 | 497.11 | | 1635.00 | 314.27 | | |
| 其中: 山东地区 | | | | | | | 2328.39 | 147.51 | 462.61 | | 1404.00 | 314.27 | | |
| 青 岛 市 | | | | | | | 345.50 | 80.00 | 34.50 | | 231.00 | | | |
| 河 南 省 | | | | | | | 1817.07 | 424.35 | 323.05 | | 1024.00 | 45.67 | | |
| 湖 北 省 | | | | | | | 1987.12 | 426.68 | 585.43 | | 975.00 | | | |
| 湖 南 省 | | | | | | | 2560.16 | 445.98 | 603.70 | 159.49 | 677.00 | 467.87 | 206.12 | |
| 广 东 省 | | | | | | | 2370.07 | 346.20 | 208.88 | | 1815.00 | | | |
| 其中: 广东地区 | | | | | | | 2056.07 | 335.20 | 208.88 | | 1512.00 | | | |
| 深 圳 市 | | | | | | | 314.00 | 11.00 | | | 303.00 | | | |
| 广 西 壮 族 自 治 区 | 38.81 | | 12.81 | | | 26.00 | 1033.39 | 335.08 | 146.31 | | 526.00 | 26.00 | | |
| 海 南 省 | | | | | | | 433.41 | 136.00 | 71.55 | | 210.00 | 15.86 | | |
| 重 庆 市 | | | | | | | 1253.30 | 166.00 | 164.96 | | 780.00 | 142.34 | | |
| 四 川 省 | | | | | | | 2213.20 | 464.91 | 513.16 | | 980.00 | 255.14 | | |
| 贵 州 省 | | | | | | | 1346.32 | 437.78 | 362.76 | 167.18 | 7.00 | 155.55 | 216.05 | |
| 云 南 省 | 88.45 | | 44.76 | | | 43.69 | 1488.46 | 366.90 | 268.63 | 98.68 | 539.00 | 87.73 | 127.52 | |
| 西 藏 自 治 区 | | | | | | | 128.00 | 121.00 | | | 7.00 | | | |
| 陕 西 省 | | | | | | | 1403.50 | 349.60 | 368.80 | | 453.00 | 232.10 | | |
| 甘 肃 省 | | | | | | | 776.24 | 249.53 | 99.00 | 26.05 | 368.00 | | 33.66 | |
| 青 海 省 | | | | | | | 466.97 | 219.98 | 106.01 | | 125.00 | 15.98 | | |
| 宁 夏 回 族 自 治 区 | 7.81 | | 2.63 | | | 5.18 | 374.86 | 113.98 | 87.80 | | 154.00 | 19.08 | | |
| 新 疆 维 吾 尔 自 治 区 (不 含 兵 团) | 12.60 | | 11.70 | | | 0.90 | 1019.60 | 347.60 | 165.00 | | 482.00 | 25.00 | | |
| 新 疆 生 产 建 设 兵 团 | | | | | | | 66.38 | 39.08 | | | 27.30 | | | |

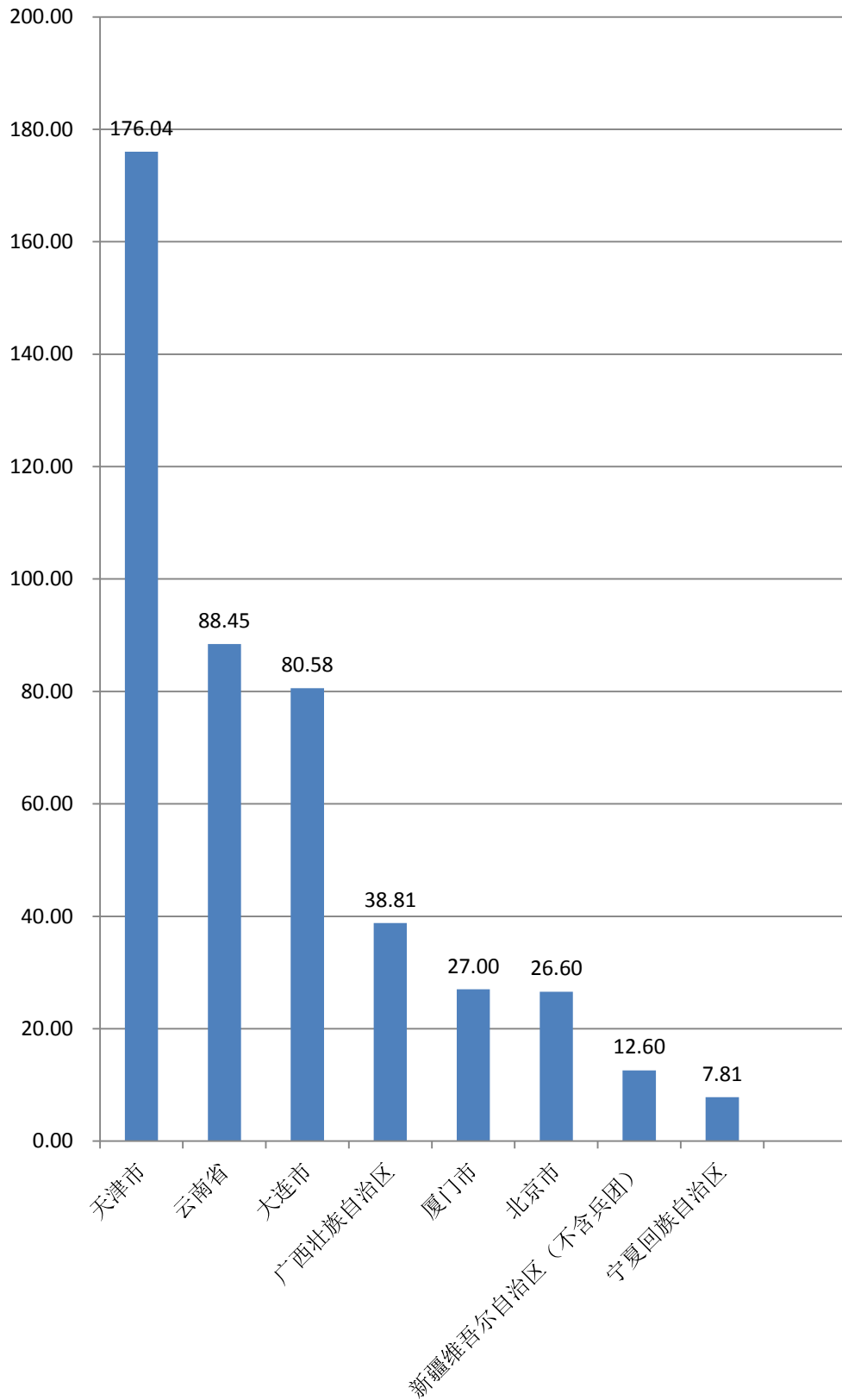


图 1：2019 年 11 月地方政府债券发行情况图（分地区）

从发行进度看，2019 年 1-11 月份，全国发行地方政府债券 1,086 只，共计 43,244.40 亿元。其中，发行一般债券 17,702.15 亿元，发行专项债券 25,542.25 亿元；按债券性质划分，发行新增债券 30,354.09 亿元（不含外债转贷部分，下同），发行再融资债券 11,461.08 亿元，发行置换债券 1,429.23 亿元。

（二）债券招投标、债券利差

从认购倍数看，11 月份地方政府债券发行平均全场倍数²为 16.97 倍。一般债券平均全场倍数为 18.10 倍，专项债券平均全场倍数为 15.82 倍。不同期限债券发行平均全场倍数（见表 3）。

表 3:

2019 年 11 月地方政府债券发行平均全场倍数（分期限）

| 期 限 (年) | 3 | 5 | 7 | 10 | 20 | 30 |
|------------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| 平均全场倍数 | 21.70 | 13.47 | 15.76 | 5.10 | 6.79 | 18.35 |

从债券发行利差³看，2019 年 11 月地方政府债券发行利差区间为 22bp-40bp，利差均值⁴为 27bp。环比利差区间扩大，下限上升 3bp，上限上升 16bp，利差均值上升 5bp。

表 4:

2019 年 11 月地方政府债券发行利差（分期限）

| 期 限 (年) | 3 | 5 | 7 | 10 | 20 | 30 |
|--------------|----|----|----|----|----|----|
| 利差均值 (bp) | 26 | 25 | 26 | 32 | 30 | 28 |

² 平均全场倍数=Σ(全场倍数×债券发行额)/Σ债券发行额

³ 利差=债券发行利率-发行当日同期限国债收益率

⁴ 利差均值=Σ(发行利率-发行当日同期限国债收益率)/债券只数

（三）期限

2019年11月，地方政府债券平均发行期限16.07年，其中，一般债券21.79年，专项债券10.26年。不同期限发行规模（见表5）。2019年11月地方政府债券发行期限结构（见图2）。

表5:

2019年11月地方政府债券发行额（分期限）

| 期 限 (年) | 3 | 5 | 7 | 10 | 20 | 30 |
|--------------|-------|--------|------|-------|-------|--------|
| 发行额 (亿元) | 97.69 | 129.36 | 5.18 | 13.56 | 11.70 | 200.40 |
| 一般债券 (亿元) | 54.00 | 2.63 | | 12.66 | 11.70 | 149.66 |
| 专项债券 (亿元) | 43.69 | 126.73 | 5.18 | 0.90 | | 50.74 |

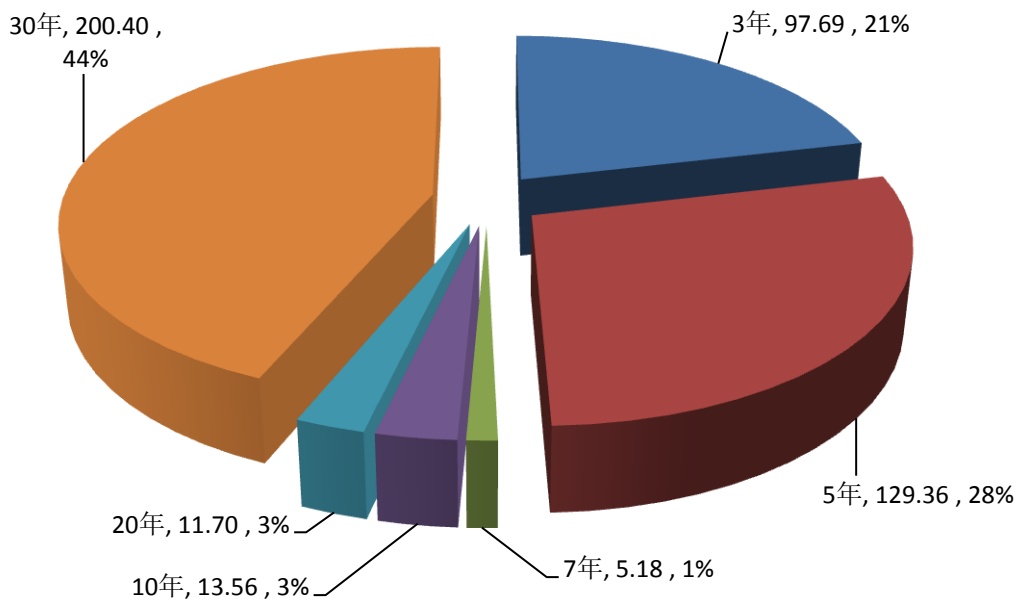


图2: 2019年11月地方政府债券发行期限结构

2019年1-11月，地方政府债券平均发行期限10.19年，其

中，一般债券 12.08 年，专项债券 8.88 年。新增债券平均发行期限 8.92 年，再融资债券平均发行期限 12.28 年，置换债券平均发行期限 20.42 年。不同期限发行规模（见表 6）。

表 6:

2019 年 1-11 月地方政府债券发行额（分期限）

| 期 限 (年) | 2 | 3 | 5 | 7 | 10 | 15 | 20 | 30 |
|--------------|--------|---------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 发行额 (亿元) | 169.30 | 2058.94 | 13787.86 | 7145.69 | 12157.10 | 1686.86 | 1898.22 | 4340.43 |
| 一般债券 (亿元) | 51.80 | 1101.94 | 2909.53 | 3431.27 | 5973.19 | 363.00 | 952.10 | 2919.32 |
| 专项债券 (亿元) | 117.50 | 957.00 | 10878.33 | 3714.42 | 6183.91 | 1323.86 | 946.12 | 1421.11 |

（四）利率

2019 年 11 月，地方政府债券平均发行利率 3.66%，其中一般债券 3.84%，专项债券 3.47%。不同期限地方政府债券平均发行利率（见图 3，显示地方政府债券平均发行利率），一般债券和专项债券平均发行利率（见表 7）。近 12 个月地方政府债券月平均发行利率走势（见图 4，显示地方政府债券平均发行利率）。

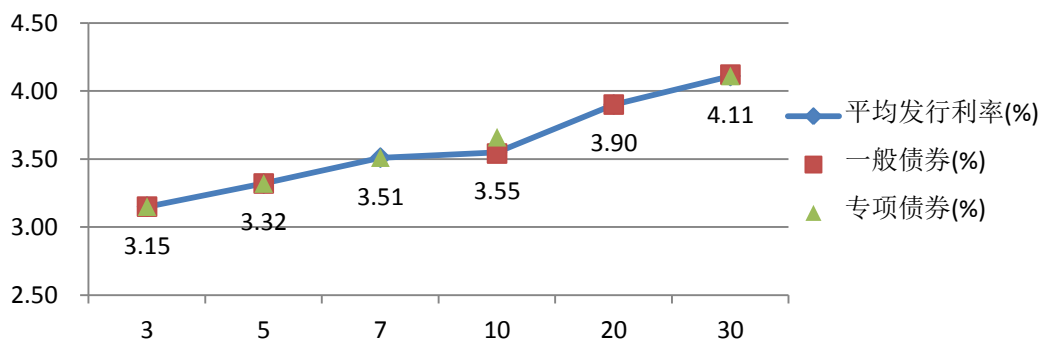


图 3：2019 年 11 月地方政府债券平均发行利率（分期限）

表 7：2019 年 11 月地方政府一般及专项债券平均发行利率（分期限）

| 期 限 (年) | 3 | 5 | 7 | 10 | 20 | 30 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|
| 一般债券 (%) | 3.15 | 3.32 | | 3.54 | 3.90 | 4.12 |
| 专项债券 (%) | 3.15 | 3.32 | 3.51 | 3.66 | | 4.11 |

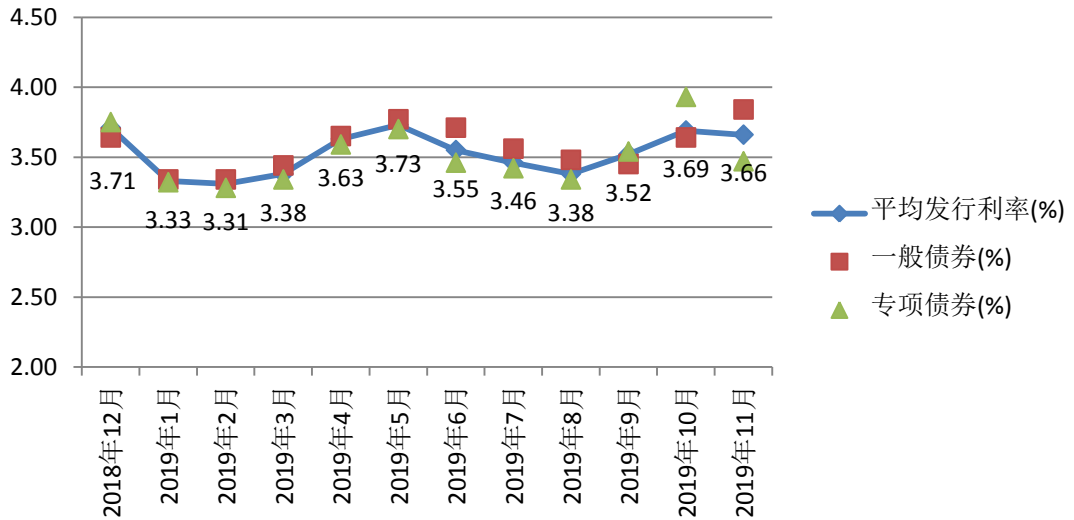


图 4：近 12 个月地方政府债券月平均发行利率走势

2019 年 1-11 月累计，地方政府债券平均发行利率 3.47%，其中一般债券平均发行利率 3.53%，专项债券平均发行利率 3.42%。各期限平均发行利率(见图 5,显示地方政府债券平均发行利率)。

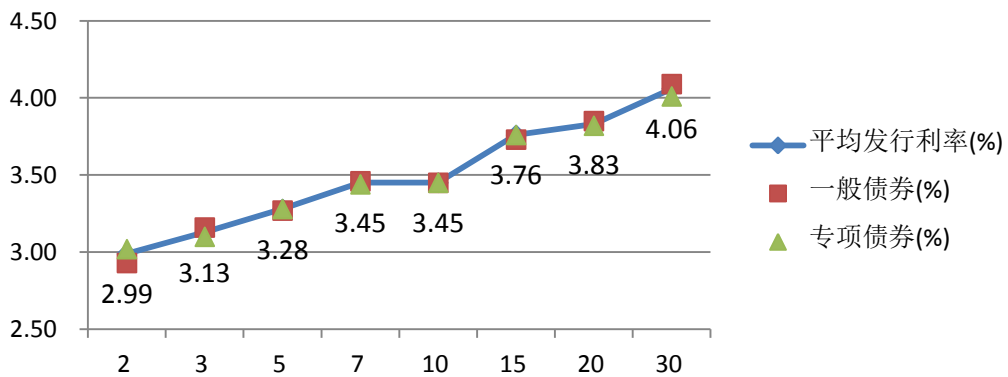


图 5：2019 年 1-11 月地方政府债券平均发行利率（分期限）

（五）二级市场交易情况

2019年11月，地方政府债券二级市场现券交易金额7,651.22亿元，回购交易金额913,790.92亿元，同业拆借111,211.61金额亿元，合计1,032,653.74亿元。11月地方政府债券日平均换手率为1.72%，10月份日平均换手率为1.77%。

表 8:

2019年11月地方政府债券二级市场交易情况

| 交易市场 | 现券交易 | | 回购交易 | | 同业拆借 | | 合计 | |
|---------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | 总金额 (亿元) | 比重 (%) | 总金额 (亿元) | 比重 (%) | 总金额 (亿元) | 比重 (%) | 总金额 (亿元) | 比重 (%) |
| 银行间债券市场 | 7407.06 | 96.81 | 717877.27 | 78.56 | 111211.61 | 100.00 | 836495.94 | 81.01 |
| 上海证券交易所 | 203.40 | 2.66 | 175596.99 | 19.22 | | | 175800.39 | 17.02 |
| 深圳证券交易所 | 40.76 | 0.53 | 20316.66 | 2.22 | | | 20357.42 | 1.97 |
| 合计 | 7651.22 | 100.00 | 913790.92 | 100.00 | 111211.61 | 100.00 | 1032653.74 | 100.00 |

数据来源：根据 Wind、上证债券信息网、深圳证券交易所官网相关数据整理

2019年1-11月累计，地方政府债券二级市场现券交易金额93,189.46亿元，回购交易9,605,286.47金额亿元，同业拆借金额1,402,927.47,亿元，合计11,101,403.40亿元。

表 9:

2019 年 1-11 月地方政府债券二级市场交易情况

| 交易市场 | 现券交易 | | 回购交易 | | 同业拆借 | | 合计 | |
|---------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | 总金额 (亿元) | 比重 (%) | 总金额 (亿元) | 比重 (%) | 总金额 (亿元) | 比重 (%) | 总金额 (亿元) | 比重 (%) |
| 银行间债券市场 | 91739.24 | 98.44 | 7445519.41 | 77.52 | 1402927.47 | 100.00 | 8940186.12 | 80.53 |
| 上海证券交易所 | 1377.43 | 1.48 | 1944467.97 | 20.24 | | | 1945845.40 | 17.53 |
| 深圳证券交易所 | 72.79 | 0.08 | 215299.09 | 2.24 | | | 215371.88 | 1.94 |
| 合计 | 93189.46 | 100.00 | 9605286.47 | 100.00 | 1402927.47 | 100.00 | 11101403.40 | 100.00 |

数据来源：根据 Wind、上证债券信息网、深圳证券交易所官网相关数据整理

二、地方政府债券余额

截至 2019 年 11 月末，全国地方政府债券余额 211,142.87 亿元，加上非政府债券形式存量政府债务 2,190.42 亿元，全国地方政府债务余额为 213,333.29 亿元，控制在全国人大批准的限额 240,774.30 亿元之内。

按债券类型分，截至 2019 年 11 月末，一般债券余额 117,074.05 亿元；专项债券余额 94,068.82 亿元。

按债券期限分，截至 2019 年 11 月末，地方政府债券剩余平均年限 5.02 年，其中一般债券 4.95 年；专项债券 5.11 年。

从债券利率看，截至 2019 年 11 月末，地方政府债券平均利率 3.54%，其中一般债券平均利率 3.54%；专项债券平均利率 3.53%。

附表

2019年11月地方政府债券发行明细表

| 序号 | 债券名称 | 发行日期 | 到期日期 | 发行规模 (亿元) | 债券期限 (年) | 票面利率 (%) |
|----|--------------------------|------------|------------|--------------|-------------|-------------|
| 1 | 2019年北京市政府一般债券(十期) | 2019-11-04 | 2022-11-05 | 9.24 | 3 | 3.13 |
| 2 | 2019年北京市政府专项债券(二十六期) | 2019-11-04 | 2024-11-05 | 4.70 | 5 | 3.33 |
| 3 | 2019年北京市政府一般债券(十一期) | 2019-11-04 | 2029-11-05 | 12.66 | 10 | 3.54 |
| 4 | 2019年大连市政府一般债券(四期) | 2019-11-05 | 2049-11-06 | 55.84 | 30 | 4.15 |
| 5 | 2019年大连市政府专项债券(四期) | 2019-11-05 | 2049-11-06 | 24.74 | 30 | 4.15 |
| 6 | 2019年云南省政府一般债券(十期) | 2019-11-06 | 2022-11-07 | 44.76 | 3 | 3.15 |
| 7 | 2019年云南省政府专项债券(十八期) | 2019-11-06 | 2022-11-07 | 43.69 | 3 | 3.15 |
| 8 | 2019年宁夏回族自治区政府一般债券(九期) | 2019-11-07 | 2024-11-08 | 2.63 | 5 | 3.32 |
| 9 | 2019年宁夏回族自治区政府专项债券(二十四期) | 2019-11-07 | 2026-11-08 | 5.18 | 7 | 3.51 |
| 10 | 2019年天津市政府专项债券(四十五期) | 2019-11-07 | 2024-11-08 | 122.03 | 5 | 3.32 |
| 11 | 2019年天津市政府一般债券(九期) | 2019-11-07 | 2049-11-08 | 54.01 | 30 | 4.13 |
| 12 | 2019年新疆维吾尔自治区政府一般债券(十一期) | 2019-11-14 | 2039-11-15 | 11.70 | 20 | 3.90 |
| 13 | 2019年新疆维吾尔自治区政府专项债券(十四期) | 2019-11-14 | 2029-11-15 | 0.90 | 10 | 3.66 |
| 14 | 2019年广西壮族自治区政府专项债券(十六期) | 2019-11-20 | 2049-11-21 | 26.00 | 30 | 4.08 |
| 15 | 2019年广西壮族自治区政府一般债券(五期) | 2019-11-20 | 2049-11-21 | 12.81 | 30 | 4.08 |
| 16 | 2019年厦门市政府一般债券(四期) | 2019-11-27 | 2049-11-28 | 27.00 | 30 | 4.03 |