

2020年1月15日

宏观经济



专项债提前发行的两个特点

—— 2020年以来专项债发行点评

宏观简报

2020年专项债提前发行额度为1万亿，与2019年的8100亿相比增长了23.5%；截至2020年1月14日，2020年专项债实际已发行3357亿元，明显多于2019年1月份发行总额（1412亿元）。

截止2020年1月14日，新发专项债有2个特点，一是不再投向土储和棚改，只投基建。而2019年1月份投向土储和棚改的比例为75.9%，投向基建24.1%。

二是不宜高估专项债作资本金的比例。截止2020年1月14日，新发专项债用于资本金的比例为3.8%，相较于2019年7-9月有所提升，但远低于20%的上限。部分原因可能是专项债作资本金的项目要求是重大项目，但对重大项目的定义比较模糊，平台加杠杆动机不强，现在作资本金的项目只是铁路项目和高速公路项目。

我们预计2020年广义基础设施投资增速会达到6%左右，高点或在2季度左右，预计高点在7%-8%之间。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513153
guoyb@ebsecn.com

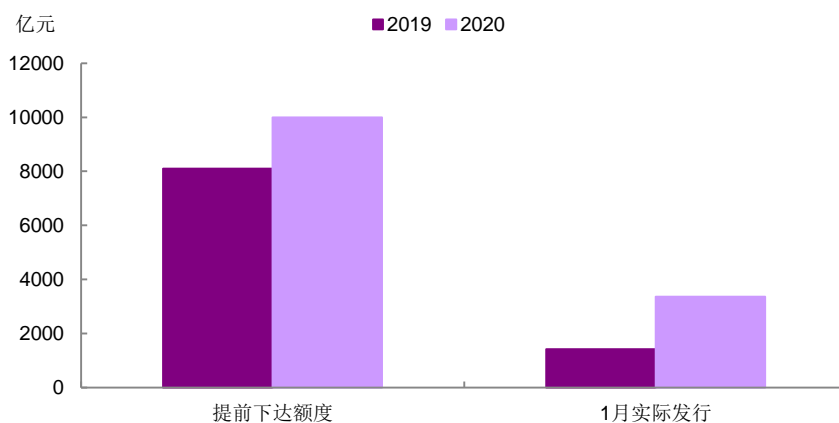
2020年专项债发行已经于1月2日启动，截至到1月14日发行规模达到3357亿，那么2020发行的专项债有什么特点？作资本金的比例是否增长呢？下面我们对此进行分析。

专项债发行明显提前

2020年专项债提前下发额度明显多于2019年。2019年11月底，财政部网站公布了2020年专项债提前下发额度为1万亿，与2019年的8100亿相比，增长了23.5%。

2020年专项债发行明显提前。2020年1月2日四川发行了首笔专项债，2019年第一笔发行时间为1月21日，从发行额度来看，2019年1月实际发行的专项债数额为1412亿元，占提前下达额度的17.1%，第一季度合计发行专项债6660亿元；截至2020年1月14日，专项债实际已发行3357亿元，占提前下达额度的33.6%，发行进度明显快于2019年（图1）。

图1：专项债提前下达和发行额度



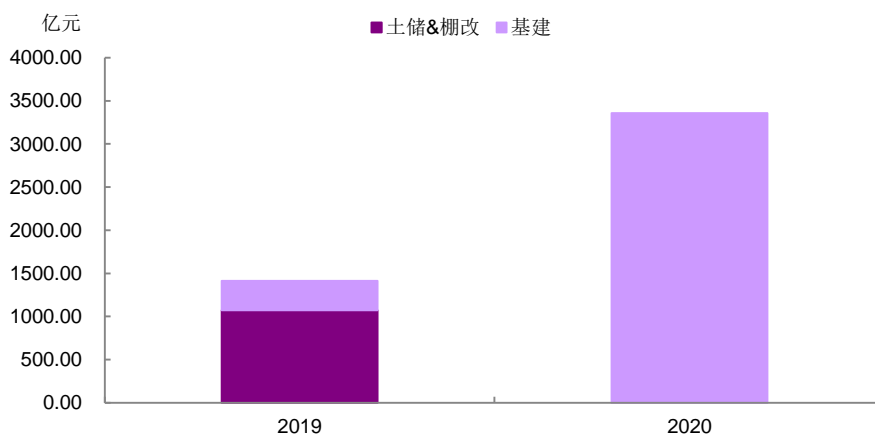
资料来源：Wind

注：2020年1月份发行额度统计截至2020年1月14日

新增专项债不再投向土储和棚改

截至2020年1月14日，专项债不再投向土储和棚改，只投向基建。2019年1月共发行专项债1412亿，用于土地储备与棚户区改造的专项债金额合计1071亿元，占2019年1月专项债发行总金额的75.9%，投向基建的规模仅为24.1%；截至2020年1月14日，已发行的地方政府专项债中尚无投向土储于棚改项目，投资方向全部为基础设施建设项目。

图 2：2019 及 2020 年 1 月专项债投向



资料来源：Wind

注：2020 年 1 月份发行额度统计截至 2020 年 1 月 14 日

勿高估专项债作资本金的比例

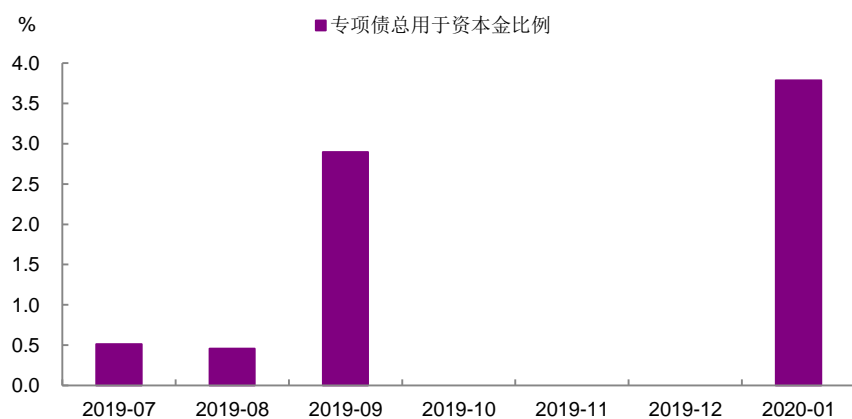
2019 年 6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，通知中指出专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目（比如国家重点支持的铁路、国家高速公路），在评估项目收益偿还专项债本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资，根据测算总资本金的比例或占专项债总规模的 10% 左右。

9 月 6 日，财副部长许宏才在“加快发行使用地方政府专项债券新闻发布会”上表示，为更多吸引社会资金投入，更好发挥专项债券资金促进投资的作用，将专项债券可用作项目资本金范围由现有四个领域项目扩大为十个领域项目。这十个领域包括铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水。根据国常会安排，以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省专项债规模的比例可为 20% 左右。

根据我们的计算，2020 年 1 月上旬已发行的地方政府专项债数据显示，新发专项债用于资本金的比例为 3.8%，相较于 2019 年 7-9 月有所提升，但远低于 20%，且投资的领域相较于允许的领域依然有限，集中于铁路与高速公路项目。

为什么用于资本金的专项债明显低于预期呢？部分原因可能是专项债作资本金的项目要求是重大项目，但对重大项目的定义比较模糊，平台加杠杆动机不强，现在作资本金的项目只是铁路项目和高速公路项目。

图 3：专项债中用于资本金的比例



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

注：2020年1月份数据截至2020年1月14日

我们预计 2020 年广义基础设施投资增速会达到 6%左右，高点或在 2 季度左右，预计高点在 7%-8%之间。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7773

