

## 地方政府调整专项债用途透露了什么信号？

2022年01月04日

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaox@dzwzq.com.cn

■ 2022年稳经济的主要抓手是基建，如何捕捉基建发力的方向和力度？常见的方式有追踪专项债的发行速度、关注中央和地方发改委审批重点项目的情况等。除此之外，我们发现2021年下半年调整专项债用途的地方政府明显增加（表1）。原因可能在于，一方面2021年7月政治局会议及之后高层多次强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，另一方面，2021年11月财政部印发《地方政府专项债券用途调整操作指引》（以下简称指引），进一步规范了地方政府调整专项债用途的程序，提高了透明度（表2）。通过观察本轮专项债资金调整的情况，以小见大，我们认为地方专项资金的“闲置”程度可能较市场预期的更大，而在2022年投资发力中地方政府将发挥更大的作用。

■ 从调整用途的资金来源看，专项债项目资金可能存在较大程度的“闲置”。根据地方政府债务信息公开平台的数据，截至2021年12月31日，18个省市合计披露的调整金额约为384亿元，从专项债资金募集的年份来看，最早可以追溯到2018年，而2020年闲置资金的规模最大（图1）。这从侧面反映出专项债资金的闲置除了反映在财政存款的变化上（专项债纳入政府性基金预算收支管理，实行国库统一收付制度），可能还有一大部分资金沉淀在项目公司的账户上，包括尚未形成实物量的资金，以及用途需要调整的资金。据我们测算2021年一般公共预算结余可能增加近8000亿元，政府性基金收支盈余可能在1.6万亿元左右，叠加沉淀在项目公司的资金，2022年基建投资的资金保障较为充足。

■ 从调整用途来看，市政基础设施和保障性住房成为重要的方向。由于指引严格规定了项目用途调整的原则，例如优先支持符合条件的重大项目，优先选择与原安排的项目属于相同类型和领域的项目。从用途调整我们可以看出目前地方政府符合条件的项目储备主要集中在什么领域，从调整前后资金投向的分布看，市政基础设施尤其是园区相关的基础设施是重要投向，此外保障性住房也是地方政府的重要项目储备（图3-5）。

■ 从工程计划来看，地方政府2022年在支持固定资产投资方面将发挥更大的作用。项目调整后，地方政府也相应确定了计划的竣工年份，从数据来看，近一半的项目竣工日期定在2022年，这可能从侧面也反映出2022年地方的项目推进将加速（图6）。值得注意的是，保障性住房可能是明年地方政府发力的重要方向，但是由项目公司（非房地产企业）承担的保障性住房建设既不属于基建投资，也不属于房地产投资，这部分的新建投资会支撑固定资产投资，但并不会托底地产或基建。

■ 综合而言，结合财政部对2022年专项债重点支持领域的表述，我们可以勾勒出政府投资的发力方向。一方面，由中央牵头主要投入“两新一重”（新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设）等重大项目（这个可以关注发改委审批和核准的重大项目）；另一方面，地方政府除了配合中央外，符合条件的项目储备主要集中在市政基础设施和保障性住房建设（图7）。

■ 每周市场回顾（2021年12月24日至31日）：2021年最后一周，股市风格继续分化，中小盘股表现相对较好，中小100和中证500指数分别上涨1.4%和0.3%，而上证50、沪深300等大盘指数录得下跌。从板块上看，休闲服务、国防军工和医药生物位居前三，背后主要受政策支持和涨价逻辑影响。

■ 风险提示：疫情扩散超预期，国内外政策超预期

### 相关研究

- 1、《宏观月报 20211230：拜登基建不及市场预期如何影响全球碳中和？》2021-12-30
- 2、《宏观周报 20211228：2022年财政和货币将如何配合？》2021-12-28
- 3、《宏观月报 20211227：基建股会在2022年一季度跑赢大盘吗？》2021-12-27
- 4、《宏观周报 20211223：2022年美股面临的两大风险》2021-12-23
- 5、《宏观月报 20211221：中国农村消费潜力几何？》2021-12-22

表 1: 2020 年和 2021 年下半年专项债用途调整的省市

时间	调整省(市)
2020 年下半年	宁波, 广东, 四川, 青海, 福建, 北京, 厦门, 河北, 山东
2021 年下半年	安徽, 北京, 福建, 甘肃, 广西, 河北, 黑龙江, 湖南, 吉林, 江西, 辽宁, 宁夏, 青海, 山东, 深圳, 天津, 新疆, 浙江

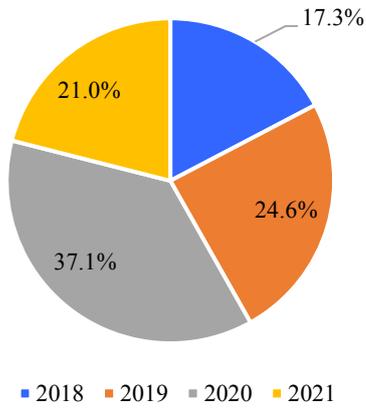
数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

表 2: 《地方政府专项债券用途调整操作指引》的主要内容

	主要内容
可调整的情形	<ol style="list-style-type: none"> <li>项目实施过程中发生重大变化, 确无专项债券资金需求或需求少于预期的;</li> <li>项目竣工后, 专项债券资金发生结余的;</li> <li>财政、审计等发现专项债券使用存在违规问题, 按照监督检查意见或审计等意见确需调整的;</li> <li>其他需要调整的。</li> </ol>
调整的原则	<ol style="list-style-type: none"> <li>项目属于有一定收益的公益性项目, 且预期收益与融资规模自求平衡。项目前期准备充分、可尽早形成实物工作量。项目周期应当与申请调整的债券剩余期限相匹配;</li> <li>优先支持党中央、国务院明确的重点领域符合条件的重大项目;</li> <li>优先选择与原已安排的项目属于相同类型和领域的项目;</li> <li>严禁用于置换存量债务, 严禁用于楼堂馆所、形象工程和政绩工程以及非公益性资本支出项目, 依法不得用于经常性支出;</li> </ol>
关于信息公开	<ol style="list-style-type: none"> <li>不改变原专项债券注册信息;</li> <li>要发布调整公告, 重点说明调整事项已经省级政府批准;</li> <li>要公布项目调整的具体信息</li> <li>省级财政部门应当于省级政府批准后的 10 个工作日内, 在全国统一的地方政府债务信息公开平台, 以及省级政府或财政部门门户网站、发行登记托管机构门户网站等公开相关预算调整和项目调整信息。</li> </ol>

数据来源: 中国政府网, 东吴证券研究所

图 1: 18 个省市调整用途专项资金的年份分布



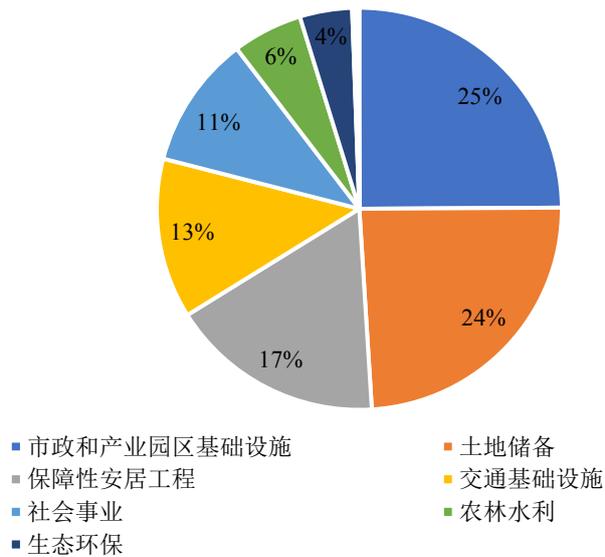
数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

图 2: 财政性存款 2020 年以来出现较大的上涨



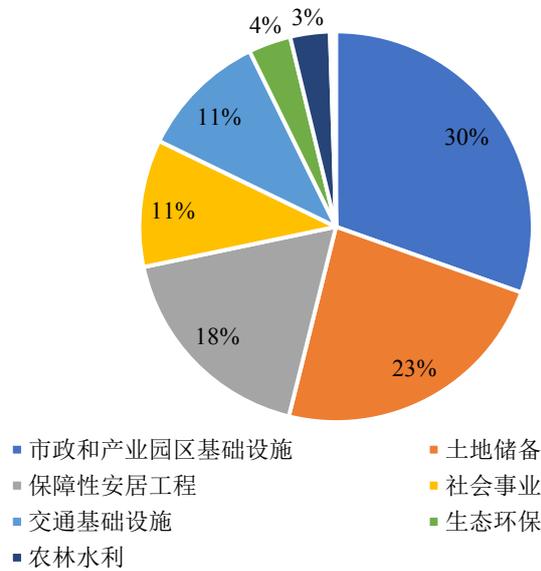
数据来源: Wind, 东吴证券研究所预测

图 3: 专项债用途调整前的投向分布



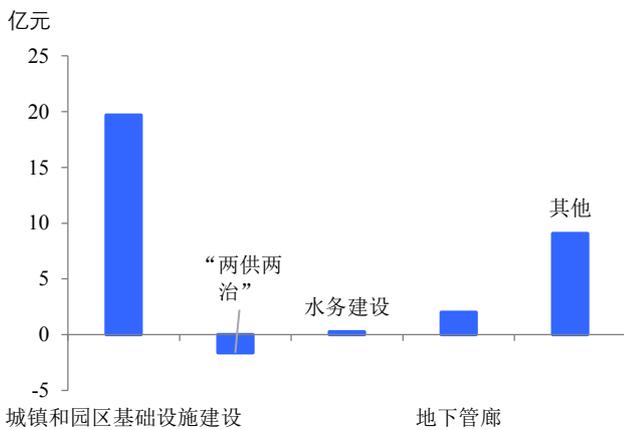
数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

图 4: 专项债用途调整后的投向分布



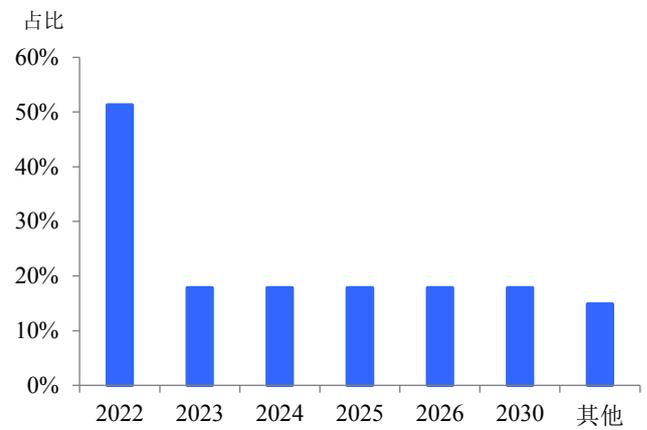
数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

图 5: 市政和产业园区基础设施细项的调整变化



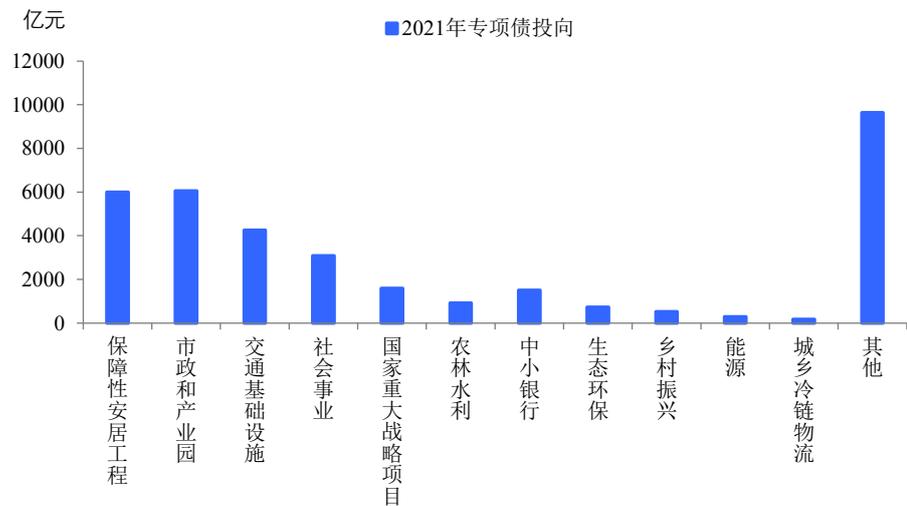
注: “两供两治”: 供热、供水, 污水治理、垃圾治理。  
数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

图 6: 用途调整后项目在竣工年份上的分布



注: 横轴为年份; 2022 年中包含 2021 年的规模  
数据来源: 地方政府债务信息平台, 东吴证券研究所

图 7: 专项债用途调整后的投向分布



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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\\_35474](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35474)

