

如何理解“盘活专项债债务限额空间”？

——总理经济形势座谈会传递的信号

核心观点：

李克强总理在8月16日经济大省政府主要负责人经济形势座谈会上，明确表示地方政府可以使用专项债历年剩余额度发债，澄清了政治局会议之后关于债务限额的争论。由于我国地方政府发债实行限额管理，今年专项债新增限额扩大可能需要报请全国人大常委会批准。今年专项债发行扩大会进一步助力基建稳增长。当然，虽然今年剩余的专项债额度还有1.56万亿，但是受制于省份分布不均等多方面因素，可能不见得能全部在下半年投入使用。

点评要点：

➤ 李克强总理8月16日经济形势座谈澄清专项债限额争议

李克强总理8月16日主持召开经济大省政府主要负责人经济形势座谈会，明确提出：“当前地方专项债务余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间”总理讲话明确指出政治局会议所提到的专项债务限额是历年的债务余额限额而非今年新增债务额度3.65万亿，澄清了市场的争议。截止今年6月末，专项债实际余额和限额之间之差有1.56万亿，这意味着未来几个月专项债发行仍有相当“债务限额空间”。

➤ 使用专项债历年剩余额度发债可能需要人大常委会批准

我国地方政府发债实行限额管理，今年专项债新增限额扩大需报批全国人大常委会。使用专项债历年剩余额度（限额空间）必然导致今年专项债新增限额进一步扩大，可能需要全国人大常委会对预算做出进一步调整才能实现。不能排除财政部6月份已经向全国人大常委会汇报，当然，在8月底召开的全国人大常委会第三十六次会议上对专项债新增限额做出调整也是有可能的。

➤ 剩余额度或难以全部使用

剩余额度在各省份分布不均，经济大省的额度更多，但是使用意愿可能不足。当然中央政治局会议及本次座谈会均要求“经济大省要勇挑大梁”，会敦促有关省份利用债务额度增加财政支出。此外，剩余额度使用到什么程度取决于宏观经济运行情况。经济增长压力偏大也意味着基建稳增长的担子更重，专项债更有用武之地。但是总体而言，1.56万亿额度不大可能完全使用。

➤ **风险提示：**国内需求不足超预期，国内外疫情恶化超预期，中美关系恶化超预期

分析师：樊磊
 执业证书编号：S0590521120002
 电话：
 邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

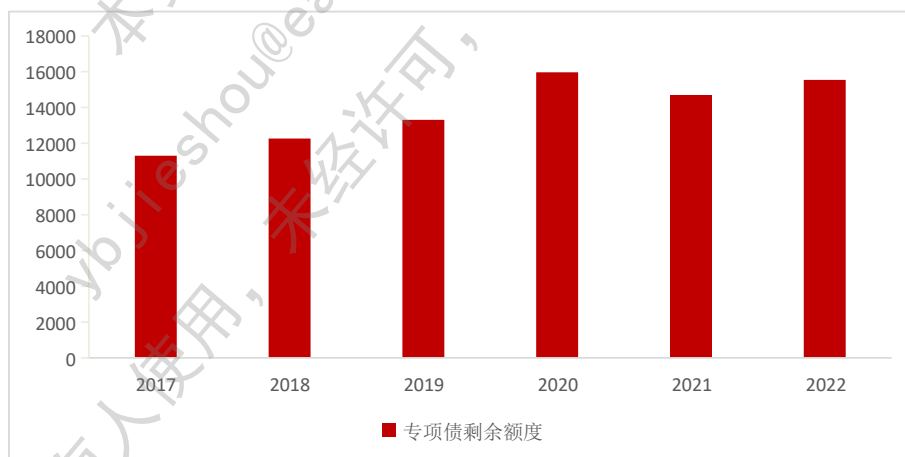
- 1、《可能是出口转弱的开始》2022.08.08
- 2、《或只是低于预期的开始》2022.07.31
- 3、《如期加息 75 基点》2022.07.28

1 地方债发行额度疑云

在疫情反复冲击供需两端，地产持续拖累经济增长的背景下，财政政策发力稳增长属于题中之义。但是7月28日中央政治局会议提出，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。”却引发市场争论。

这里专项债务的限额是指今年3.65万亿专项债的限额（根据财政部数据截至2022年6月底已经发行3.41万亿）？还是历年专项债限额为21.82万亿（截至6月末历年专项债余额为20.26万亿）？如果是后者，那么今年似乎还有更大的发债空间。

图表 1：全国历年专项债剩余额度



来源：同花顺，国联证券研究所

2 总理澄清争议

李克强总理8月16日主持召开经济大省政府主要负责人经济形势座谈会，明确提出：“当前地方专项债务余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间。并用好已发行的地方专项债和政策性开发性金融工具，符合条件项目越多的地方得到的资金要越多。”

总理讲话明确指出政治局会议所提到的专项债务限额是历年的债务余额限额。截止今年6月末，专项债实际余额和限额之间之差有1.56万亿，这意味着未来几个月专项债发行仍有相当“债务限额空间”。

3 人大批准的流程或仍不可少

市场的另一个疑问是使用这个剩余额度是否需要全国人大批准？毕竟这会导致

全国财政预算的调整。

我国地方政府发债实行限额管理，今年专项债新增限额如果扩大一半需报请全国人大常委会批准。根据《关于对地方政府债务实行限额管理的实施意见》（财预[2015]225号）的规定，地方政府债务余额实行限额管理，年度地方政府债务限额等于上年地方政府债务限额加上当年新增债务限额（或减去当年调减债务限额），具体分为一般债务限额和专项债务限额。如果今年使用专项债历年剩余额度（限额空间），必然导致今年专项债新增限额超出3月两会批准的3.65万亿，需要全国人大常委会对预算做出进一步调整才能实现。

但是，我国的预算制度对于收益与融资自平衡专项债（官方简称“项目收益专项债”）¹这种特殊类型的专项债超出当年新增额度使用存量余额有特别的规定——可以不需要人大批准。

2017年《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》规定，（各地）利用上年末专项债务限额大于余额的部分自行选择重点项目试点分类发行专项债券的，由省级政府制定实施方案以及专项债券管理办法，提前报财政部备案后组织实施。为加快支出进度，实施方案应当于每年9月底前提交财政部。这个规定显示，使用专项债历年剩余额度发项目收益专项债由省政府制定方案，报财政部备案，而非报财政部批准，省政府具有相当的权限及灵活度。当然，省政府是否实际行使过这样的权限目前尚没有详细的资料。

值得注意的是，项目收益专项债是2017年的试点项目，使用范围仅限于土地储备、政府收费公路两个领域，是财政部推进整个专项债融资收益平衡过程中的一个试点产物。²使用专项债历年剩余额度发行项目收益债的程序比较特殊，不能当然地推广到其他类型专项债。对于其他类型的专项债，使用专项债历年剩余额度导致今年专项债新增限额扩大的，可能仍需全国人大常委会批准。

我们认为本次使用剩余额度大概率还是要经过全国人大常委会的预算调整程序。总理8月16日经济形势座谈会虽然定调可以使用专项债历年剩余额度发债，但没有说明是发哪种类型的专项债。由于项目收益专项债仅仅能够用于土地储备、政府收费公路等³，尚不能涵盖所有专项债类型，所以利用专项债历年剩余额度发项目收益专项债的程序大概率不能广谱地适用于其他类型的专项债。

因此，我们认为不能排除财政部6月份可能已经向全国人大常委会汇报预算调整事宜的可能性，另一种可能是在8月底召开的全国人大常委会第三十六次会议上对专

¹ 收益与融资自平衡专项债（项目收益专项债）是专项债中的一种类型，在土地储备、政府收费公路2个领域内发行，以本项目本身产生的政府性基金或专项收入偿还本身的债务，本质上是“自负盈亏”。因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还。其他的专项债理论上可以由非本项目产生的基金收入或者项目收入进行偿还。

² 财政部：扎实编制项目融资收益平衡方案 确保不发生专项债券偿债风险，
<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1719294162528189381&wfr=spider&for=pc>.

³ 财政部有关负责人就试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种答记者问，
http://www.gov.cn/zhengce/2017-08/02/content_5215468.htm.

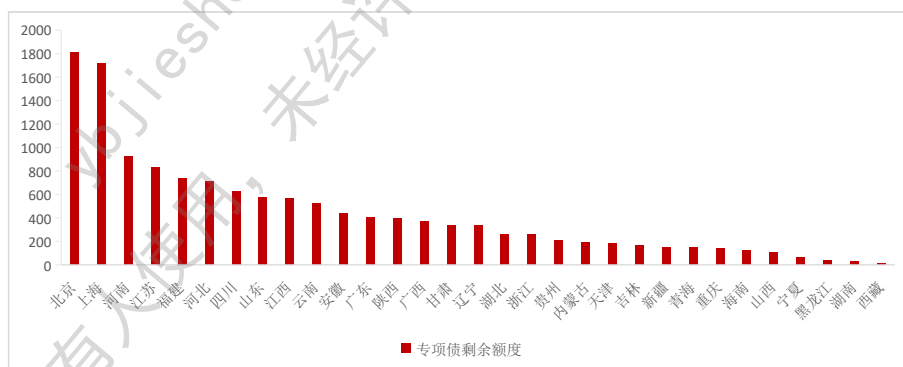
项债新增限额做出调整，为地方政府使用 1.56 万亿限额空间提供法律依据。

4 实际发行规模或小于 1.56 万亿

虽然额度有 1.56 万亿，但是未必会全部使用。

一方面，剩余额度在各省份分布不均，比较充裕的省份主要集中于北京、上海、河南、江苏、福建等经济大省，这些省份财政财力相对雄厚，存在剩余额度已经说明其使用剩余额度意愿可能不是很大。当然，7 月 28 日中央政治局会议要求“经济大省要勇挑大梁”，总理在本次座谈会上再次强调“经济大省要勇挑大梁，挖掘自身政策潜力保市场主体稳经济”，是在要求经济大省主动使用剩余额度，财政提前发力，可能会对相关省份使用专项债起到一定督促作用。

图表 2：2021 年末各省专项债剩余额度



来源：同花顺，国联证券研究所

另一方面，剩余额度使用到什么程度也取决于宏观经济运行情况。在当前受到地产、消费拖累、国内需求疲软且外需也可能逐步走弱的情况下，基建稳增长的担子更重。我们预计 1.56 万亿的额度会有相当一部分被发行使用，助力基建稳增长。

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_45413

