

核心观点

●2025年3月，地方债发行量和净融资额环比减少、同比增加。其中，新增专项债发行规模维持高位，同比增加、环比减少；用于置换存量隐债的再融资专项债持续发行，占当月地方债发行总额的39.1%，带动再融资债发行同比大幅增加。

●从发行利率看，3月地方债各期限发行利率全线上行，加权平均发行利率上行至2.09%，上行幅度超过同期限国债，各期限发行利差全面走阔；河北和河南地方债发行利差水平相对较高。

●从发行期限看，3月地方债发行期限整体较上月缩短0.22年，其中，新增一般债和新增专项债加权平均发行期限环比分别拉长0.04年和1.99年，再融资债加权平均发行期限环比缩短1.61年至17.16年。

●从新增专项债募集资金用途来看，基建领域仍是主要发力点。3月投向“市政和产业园区基础设施”、“交通基础设施”和“民生服务”三个领域的资金合计占比为62.25%，环比提升14.11个百分点。3月5省市发行5只未披露“一案两书”的特殊新增专项债，占当月新增专项债发行量的10.10%。

●3月共有25个省市（含计划单列市）发行地方债，其中，江苏、山东、辽宁发行规模位列前三。一季度累计，江苏、广东、山东地方债发行量居前。

作者

东方金诚 研究发展部

部门总监 冯琳

分析师 姚宇彤

分析师 徐嘉琦

时间

2025年4月17日



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

一、总体发行情况

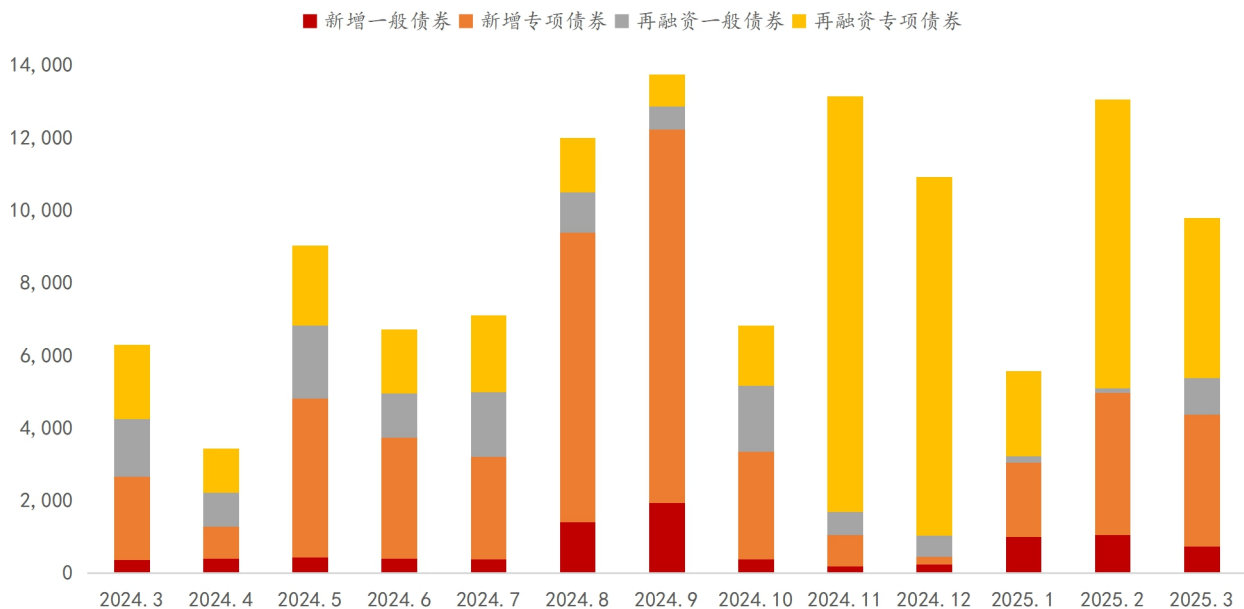
(一) 发行规模

2025年3月，地方债发行量和净融资额环比减少、同比增加。具体来看，3月共发行地方债9788亿元，环比减少3269亿元，同比增加3494亿元；当月净融资8792亿元，环比减少3936亿元，同比增加5944亿元。

3月新增专项债发行规模维持高位，同比大幅增长，环比小幅减少。分券种来看，3月新增专项债发行量3635亿元，环比小幅减少285亿元，同比增加1327亿元；新增一般债发行量740亿元，环比减少305亿元，同比增加385亿元；再融资债发行量5413亿元，环比减少2817亿元，同比增加1782亿元。

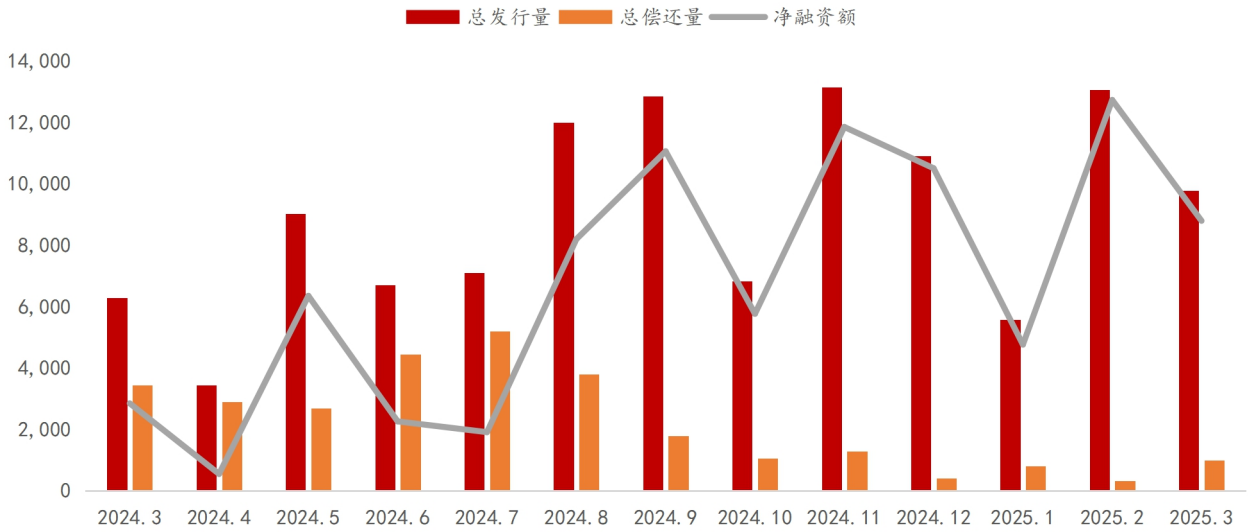
3月，共有14个省份和计划单列市发行用于置换存量隐性债务的再融资专项债，合计发行规模约3830亿元，占当月地方债发行总额的39.1%。一季度累计，共有30个省市发行超过1.33万亿元置换隐债再融资专项债，接近全年进度的67%，其中，江苏、内蒙古、浙江等15地2025年度置换额度或已用完。

图1 地方债月度发行规模（亿元）



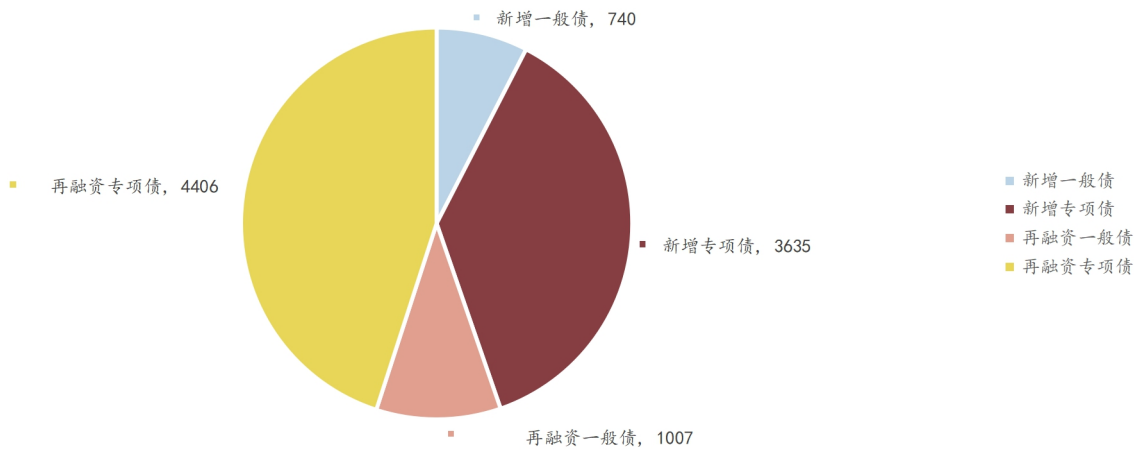
资料来源：Wind，东方金诚整理

图2 地方债月度发行与净融资（亿元）



资料来源：Wind，东方金诚整理

图3 2025年3月地方债发行结构（亿元）



资料来源：Wind，东方金诚整理

表1 各省置换存量隐性债务的再融资专项债发行情况（亿元）

地区	2025年3月发行规模	2025年全年发行规模	2024年全年发行规模
江苏	511	2511	2511
湖南	0	0	1288
河南	241.11	594.0234	1227
贵州	486.2424	486.2424	1176

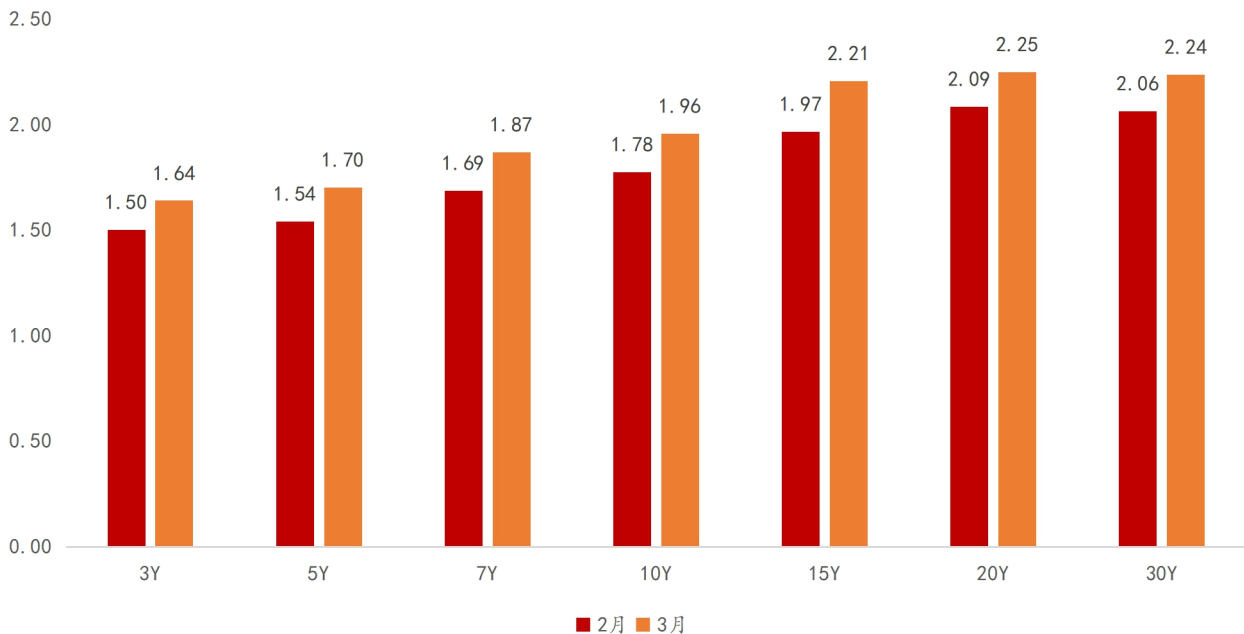
四川	0	506.75	1148
山东(不含青岛)	353	671.16	1113
湖北	108.5501	808.3678	982
安徽	0	0	980
云南	351	351	878
天津	104.29	508.99	771
重庆	230.58	640.07	754
辽宁(不含大连)	513	513	667
内蒙古	0	572	572
浙江(不含宁波)	0	565	565
陕西	0	564	564
江西	0	543.9657	551
广西	515	515	515
黑龙江	0	0	484
福建(不含厦门)	0	446	446
甘肃	13.4752	386.7	443
山西	0	385	385
吉林	0	346.21	385
河北	281	281	281
宁波	0	249	249
新疆	0	216	216
海南	0	50	152
青岛	80.21	119.38	142
宁夏	0	138	138
西藏	0	137	137
大连	41.89	91.89	104
青海	0	73	73
厦门	0	56	56
北京	0	47	47
合计	3830.3477	13372.7493	20000

资料来源：DM，东方金诚整理

(二) 发行利率

3月，地方债加权平均发行利率环比上行16.77bps至2.09%，各期限发行利率整体上行。具体看，3月3年期、5年期、7年期、10年期、15年期、20年期和30年期地方债发行利率环比分别上行13.72bps、16.08bps、18.22bps、18.12bps、24.02bps、16.38bps和17.21bps。

图4 2025年3月各期限地方债发行利率变化(%)

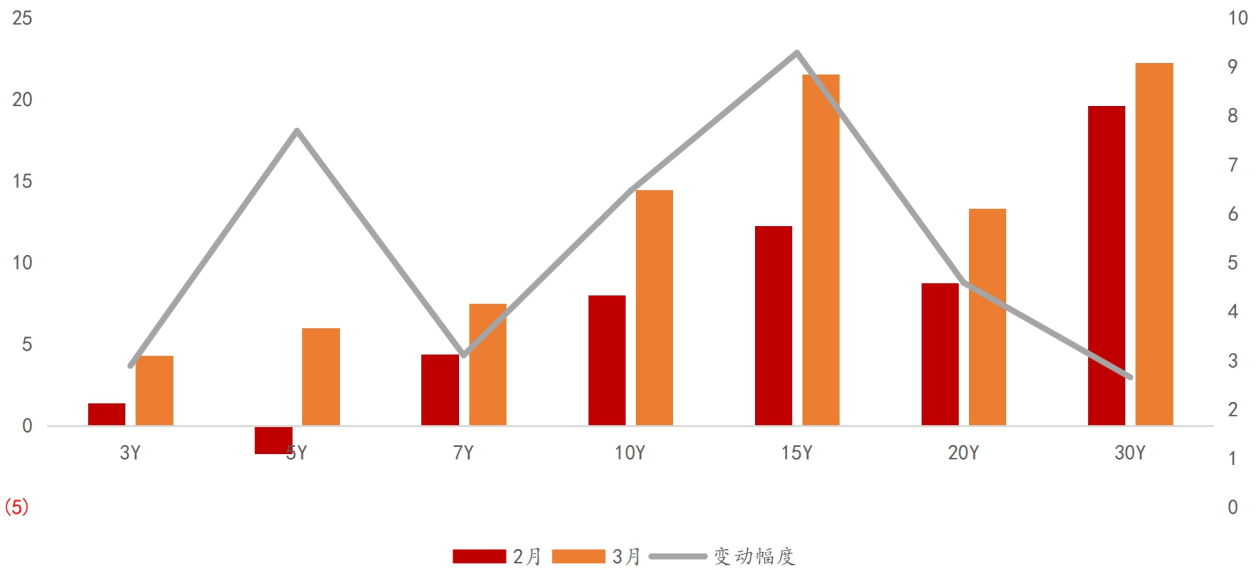


资料来源：Wind，东方金诚整理

(三) 发行利差

3月，地方债利率上行幅度超过国债收益率，各期限地方债发行利差均走阔。具体来看，3年期、5年期、7年期、10年期、15年期、20年期、30年期地方债发行利差环比分别上行2.89bps、7.69bps、3.11bps、6.46bps、9.28bps、4.59bps和2.65bps。分地区来看，3月河北和河南地方债发行利差水平相对较高，分别为24.60bps和23.48bps。

图5 2025年3月各期限地方债发行利差 (bp)



数据来源: Wind, 东方金诚; 注: 发行利差=个券当期票面利率-发行当日同期限国债收益率

表2 2025年3月各省市地方债发行利差 (bp)

省份	3月	2月	3月较2月变动
河北	24.60	9.92	14.68
河南	23.48	19.01	4.47
内蒙古	23.45	23.15	0.30
贵州	23.03		
广西	21.87	4.76	17.11
云南	21.45		
山东 (不含青岛)	21.22	20.50	0.72
甘肃	20.49	10.74	9.75
辽宁 (不含大连)	19.39	9.01	10.38
吉林	18.98	28.00	-9.02
安徽	18.39		
广东 (不含深圳)	18.21	7.82	10.39
重庆	17.44	8.16	9.28
青岛	16.82		
四川	16.02	15.61	0.41
陕西	15.92	15.77	0.15
湖北	15.76	5.19	10.56
大连	11.70	7.51	4.18

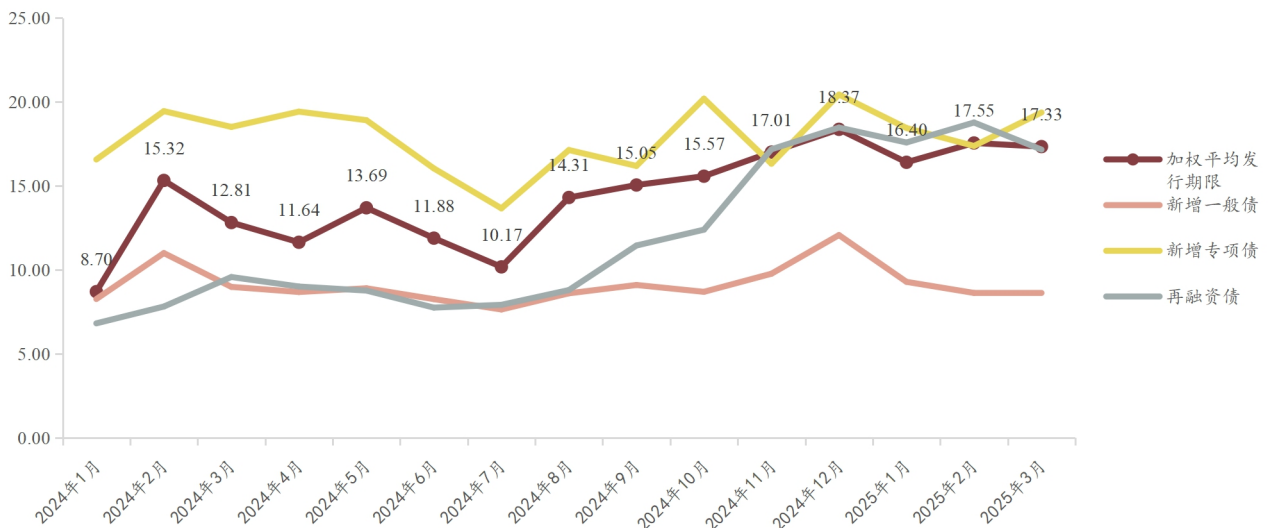
天津	10.23	0.21	10.02
江西	8.86	11.85	-3.00
山西	8.46	13.30	-4.84
新疆（不含兵团）	6.59	16.16	-9.57
黑龙江	5.74		
江苏	2.29	3.42	-1.13

数据来源：Wind，东方金诚；注：发行利差=个券当期票面利率-发行当日同期限国债收益率

（四）发行期限

从发行期限看，3月地方政府债加权平均发行期限为17.33年，较上月小幅缩短0.22年。具体来看，3月新增一般债、新增专项债加权平均发行期限环比分别拉长0.04年和1.99年至8.65年和19.37年；再融资债加权平均发行期限环比缩短1.61年至17.16年。

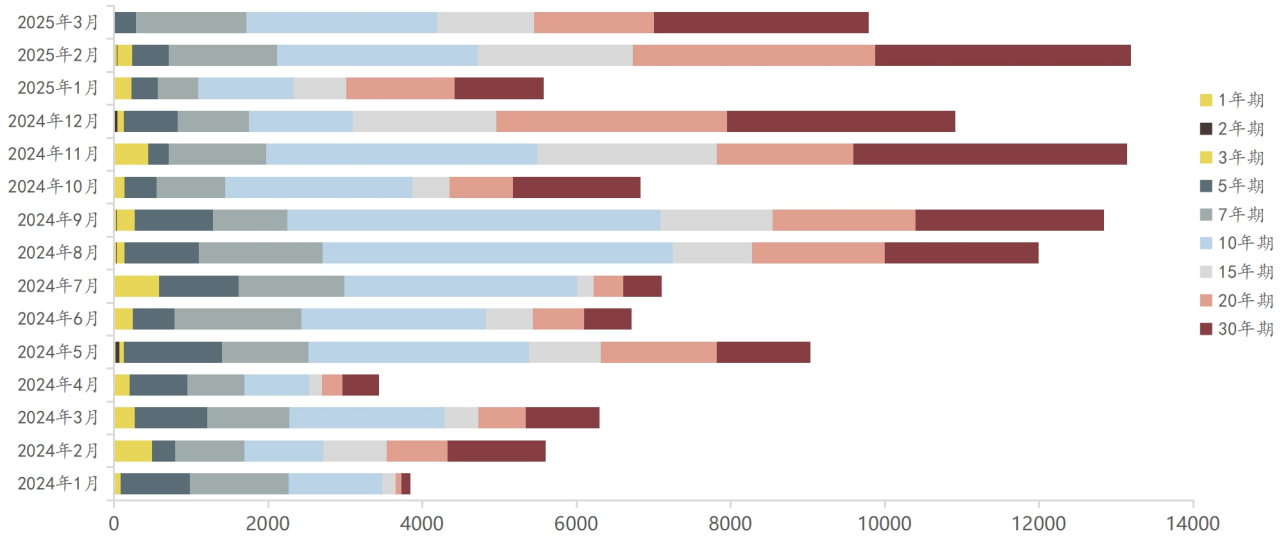
图6 地方政府债加权平均发行期限（年）



资料来源：Wind，东方金诚整理

从期限结构看，3月，3年期、5年期、15年期和20年期地方债发行占比较上月分别下降1.40pct、0.74pct、2.44和7.90pct；7年期、10年期和30年期发行占比环比分别提升4.01pct、5.52pct和3.27pct；其他期限发行占比与上月基本持平。

图7 地方政府债发行期限分布（亿元）



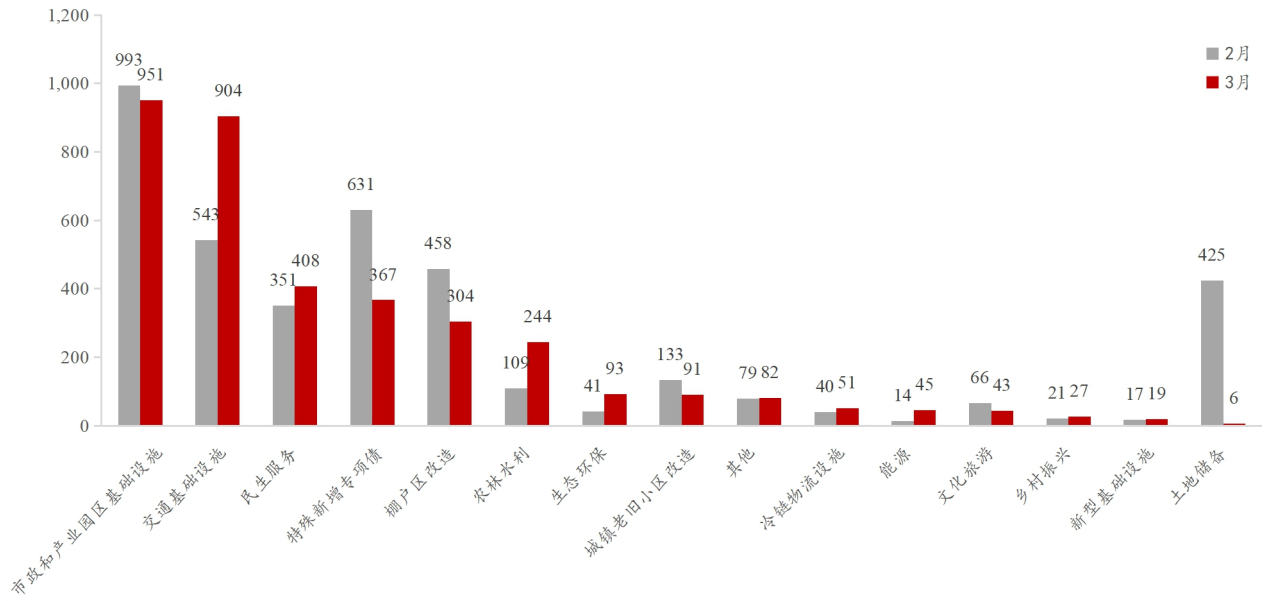
资料来源：Wind，东方金诚整理

（五）募集资金用途

从新增专项债的募集资金用途来看，基建领域仍是主要发力点。3月新增专项债募集资金投向“市政和产业园区基础设施”的规模为951亿元，“交通基础设施”904亿元、“民生服务”408亿元，投向这三个领域的资金占比合计为62.25%，环比提升14.11个百分点。其中，投向“市政和产业园区基础设施”、“交通基础设施”和“民生服务”的资金占比环比分别提升0.8pct、11.0pct和2.3pct。其他投向中，投向“农林水利”、“生态环保”和“能源领域”领域的资金占比环比提升幅度较大，分别为3.9pct、1.5pct和0.9pct；投向“土地储备”、“棚户区改造”和“城镇老旧小区改造”领域的资金占比环比降幅较大，分别下降10.7pct、3.3pct和0.9pct。

1-3月累计来看，在新增专项债募集资金投向中，规模位居前三的领域分别为“市政和产业园区基础设施”、“交通基础设施”和“民生服务”，合计规模为5460.98亿元，占比56.87%。

图8 2025年3月新增专项债募集资金用途（亿元）



资料来源: Wind, 东方金诚整理

表3 2025年3月新增专项债募集资金用途(亿元)及占比(%)

募集资金用途	3月		1-3月累计	
	新增专项债(亿元)	占比	新增专项债(亿元)	占比
市政和产业园区基础设施	951	26.18%	2648	27.58%
交通基础设施	904	24.86%	1866	19.43%
特殊新增专项债	367	10.10%	1148	11.95%
民生服务	408	11.21%	947	9.86%
棚户区改造	304	8.37%	907	9.44%
农林水利	244	6.71%	476	4.96%
土地储备	6	0.17%	431	4.49%
城镇老旧小区改造	91	2.50%	295	3.08%
其他	82	2.25%	205	2.13%
生态环保	93	2.55%	198	2.06%
冷链物流设施	51	1.40%	144	1.50%
文化旅游	43	1.18%	134	1.39%
能源	45	1.24%	78	0.81%
乡村振兴	27	0.74%	69	0.72%
新型基础设施	19	0.54%	56	0.58%
公共安全	0.00	0.00%	0.00	0.00%
合计	3634.57	100.00%	9602.41	100.00%

资料来源: Wind, 东方金诚整理

3 月，共有 5 个省市发行特殊新增专项债（未披露“一案两书”），合计规模 367.06 亿元，其中江苏和贵州发行规模超过 100 亿元。整体来看，当月特殊新增专项债发行期限以 10 年期为主，金额加权平均发行期限为 9.48 年，比其他新增专项债短 9.89 年；募集资金用途包括项目建设（218.81 亿元）、政府投资项目（120.9 亿元）和政府存量投资项目（27.35 亿元）。

表 5 2025 年 3 月特殊新增专项债募集资金用途（亿元）

省市	合计金额 (亿元)	债券简称	发行规模 (亿元)	发行期限 (年)	票面利率 (%)	募集资金用途
江苏	100.00	25 江苏债 13	100.00	10	1.77	项目建设
山东	27.35	25 山东债 12	27.35	10	1.93	政府存量投资项目
安徽	63.91	25 安徽 21	63.91	7	2.04	项目建设
甘肃	54.90	25 甘肃债 13	54.90	10	2.12	项目建设
贵州	120.90	25 贵州债 04	120.90	10	2.06	政府投资项目

资料来源：Wind，东方金诚整理

二、区域发行情况

3 月共有 25 个省市（含计划单列市）发行地方债，其中，江苏、山东、辽宁发行规模均超过 600 亿元，上述省份合计发行 3915 亿元，占当月总发行量的 40.0%。一季度累计，共有 36 个省市发行 28421 亿元地方债，其中江苏、广东、山东、四川发行量均超过 1500 亿元，合计发行 9424 亿元，占同期总发行量的 33.2%。

表 6 2025 年各省市（含计划单列市）地方债发行规模（亿元）

省份	2025 年 3 月	2025 年 2 月	2025 年累计
江苏	1920	2128	4048
广东（不含深圳）	484	307	1972
山东（不含青岛）	1365	82	1765
四川	502	507	1638
湖北	133	348	1493
北京	0	564	1187
河北	422	620	1139
河南	309	386	1048
浙江（不含宁波）	0	970	970

贵州	946	0	946
重庆	277	628	905
陕西	48	798	846
内蒙古	194	649	843
江西	46	544	810
福建（不含厦门）	0	810	810
天津	321	47	773
山西	86	639	725
辽宁（不含大连）	629	88	717
广西	515	135	650
甘肃	113	491	604
安徽	342	0	568
云南	560	0	560
吉林	145	379	524
宁波	0	404	404
上海	0	352	352
海南	0	259	339
青岛	165	0	287
湖南	0	0	242
新疆（不含兵团）	19	216	235
厦门	0	166	233
黑龙江	169	0	169
西藏	0	143	143
宁夏	0	138	138
大连	77	60	137
青海	0	104	104
深圳	0	96	96

资料来源：Wind，东方金诚整理

表 7 2025 年各省份和计划单列市地方债发行规模及结构（亿元）

省份	新增债		再融资债	
	一般债	专项债	一般债	专项债
江苏	128	954	279	2687
广东（不含深圳）	173	1618	182	0
山东（不含青岛）	0	1048	0	717
四川	219	800	87	532

湖北	223	446	17	808
北京	101	531	26	528
河北	216	544	23	355
河南	22	364	0	661
浙江 (不含宁波)	117	288	0	565
贵州	96	121	178	550
重庆	0	254	0	650
陕西	71	206	0	569
内蒙古	135	59	77	572
江西	167	0	30	614
福建 (不含厦门)	72	292	0	446
天津	91	58	74	549
山西	93	164	82	385
辽宁 (不含大连)	33	99	42	543
广西	48	32	43	528
甘肃	99	118	0	387
安徽	0	428	42	98
云南	113	63	0	384
吉林	56	121	0	346
宁波	5	150	0	249
上海	125	227	0	0
海南	50	205	0	84
青岛	4	160	0	123
湖南	100	0	107	35
新疆 (不含兵团)	19	0	0	216
厦门	11	166	0	56
黑龙江	155	0	0	14
西藏	6	0	0	137
宁夏	0	0	0	138
大连	10	10	18	99
青海	31	0	0	73
深圳	0	77	4	16

资料来源: Wind, 东方金诚整理

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

地址：北京市丰台区丽泽路 24 号院平安幸福中心 A 座 45-47 层

电话：86-10-62299800（总机）

传真：86-10-62299803

邮箱：DFJCPX@coamc.com.cn