

富荣固收：从预算执行报告/政府工作报告看各省隐性债务化解

上周回顾：

上周银行间资金利率上升，央行净投放 7600 亿元。10Y 国债活跃券收益率下行 2BP 至 2.7825%，10-1Y 国债利差收窄 7BP 至 75BP。10Y 国开债活跃券上行 0.75BP，10-1Y 国开债利差收窄 8BP 至 92BP。3Y 城投债利差均收窄，AAA 变动-1.08BP、AA+和 AA 均变动-3.08BP。上证指数下跌 1.13%，收报 3451.41 点，创业板指上涨 1.03%，收报 2855.80 点，沪深 300 累计下跌 1.67%。中证转债指数累计上涨 0.40%，收报 422.44 点，中证转债日均成交额 969.55 亿元，成交额有所放量。其他资产方面，在岸人民币对美元收于 6.3174，伦敦金现下跌 0.46%至 1889.07 美元/盎司，标普 500 指数下跌 1.38%至 4288.70 点，布伦特原油上涨 4.69%至 97.93 美元/桶，LME 铜下跌 0.95%至 9920 美元/吨，10 年美债收益率收于 1.96%。

专题：从预算执行报告/政府工作报告看各省隐性债务化解

年初以来，各省陆续发布了预算执行报告/政府工作报告。报告中均对债务化解有所表述，总结各省化债工作的共性和特点：

- 1、各省份的化债方案仍以遏增化存、不发生系统性风险为原则。几乎所有省份都强调“坚决遏制新增隐性债务，稳妥化解隐性债务存量”；11 省强调“守住不发生系统性风险的底线”；7 省强调“不发生区域性系统性风险”（广西、江苏、云南、青海、河北、甘肃、山西）。
- 2、在化债执行上，不少省份加强了考核约束，部分省份（贵州、江西、甘肃、青海）建立了激励机制，考核约束包括追责问责、将化债结果纳入年度考核等；同时，部分省份（浙江、四川、河南）建立化债激励机制，主要方式是新增政府债券限额分配，化债进度落后的区域

分配额度可能相应下降。

3、各省化债大方向仍主要围绕财政部 2018 年提到的六大隐债化解途径，包括财政资金、国资运营、债务展期、重组等。同时，2021 年新动态为多个省份建立了信用保障基金，包括河南、广西、甘肃、重庆等。

4、重庆、四川、江苏、江西、安徽、贵州、河南、福建、甘肃、黑龙江、宁夏 11 个省份在报告中专门提到区域内部分地方债务风险等级较高，化债任务仍重的问题。因此可知虽然各省层面上化债进程在大力推进，但仍要关注省内的区域资质分化、尾部风险。

5、湖南、湖北、江西、贵州、广西的报告中强调了平台整合和市场化转型，对此类平台应重点关注其转型成效、对信用资质的影响。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。