

山东省地方政府债发行在即

国泰君安证券资本市场部

山东省将于5月19日在上交所公开招标发行2017年第二期山东省政府债券，其中一般债3年期、5年期、7年期分别发行180.93亿、103.41亿、103.41亿，专项债5年期发行173.97亿。本次招标发行充分遵循市场化方式，投标标位区间上限为招标日前1至5个工作日（含第1和第5个工作日）中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，代偿期为3年、5年、7年的国债收益率算数平均值分别上浮21%、23%、25%（四舍五入计算到0.01%），均打破地方债传统的上浮15%的招标上限。

从基本面来看，山东省地处我国胶东半岛，拥有天然的地理区位优势和资源禀赋，是我国重要的工业、农业和人口大省。2016年实现地区生产总值6.70万亿元，占全国GDP的9.0%，在全国省级行政区域中排名第三；GDP增速7.6%，高于6.7%的全国增速。2016年山东省地方一般公共预算收入5860.2亿元，比上年增长8.5%，财政收入平稳增长。2013-2015年山东省全省一般公共预算收入和支出实现平衡，在支出端不考虑年终结余的情况下，一般公共预算收支平衡率维持在105%附近，平衡能力较强。山东省全省财政收支对中央政府转移支付的依赖程度相对较低，2013-2015年一般公共预算自给率均在67%以上。山东省强大的经济、财政实力为此次山东省政府偿债能力提供了较高保障。

2016年“十三五”规划出台为山东经济稳步发展注入新动力。规划指出：到2020年，力争把山东建设成为具有较强核心竞争力的省份；预计全省生产总值年均增长7.5%左右，提前实现经济总量和城乡居民人均收入比2010年翻一番；预计城乡居民收入增幅超过地区生产总值增幅，农村居民收入增幅超过城镇居民收入增幅。同时，“十三五”规划向经济保持中高速发展倾斜，力争提高发展平衡性、包容性和可持续性，增强政府战略管理能力，完善开放性经济新体制。

从一级发行情况来看，2017年以来，全国新发行地方债共计9,848亿元，其中山东省于3月31日招标发行2017年第一期地方债，该债可谓兼具长期配置价值及抗风险能力。以新发七年期山东债为例，发行日票面利率与相同久期国债估

值差超过 40bps，在可比 29 只新发地方债中位列前 1/3，保障了长期配置价值。而截至 5 月 12 日，七年期山东债与相同久期国债的估值差仍比较稳定，与发行日相比未显著拉大，表现好于 2/3 的可比地方债，在近期市场大幅震荡情况下，其避险价值充分凸显。

此次山东债打破传统的 1.15 倍招标上限，充分展现了山东省财政市场化发行的意愿，也体现了交易所招标发行地方政府债进一步市场化尝试的新气象。假设以 5 月 12 日前 5 个工作日的国债估值作为发行定价基准，2017 年第一期山东债各期限估值相对此定价基准上浮程度都在 16% 左右，距离此次招标上限有较大的距离，此时投资有较大安全边际，且保有获取超额收益的潜在空间。同时，随着上交所针对交易所地方债改革创新工作的持续推进，制度红利将逐渐显现，提前布局有望挖掘长期投资机会。