

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

## 旅游类地方政府专项债券业务发展分析

### 摘要

我国旅游业是国民经济的战略性支柱产业之一。2020年新冠疫情发生以前，我国旅游业长期稳定增长。2020年疫情爆发以来，我国旅游业规模下降较为明显。进入2023年，新冠病毒致病力减弱以及我国调整优化疫情防控政策，为旅游业复苏提供了有利条件。从政策环境来看，我国高度重视旅游业发展，政策内容突出扩大旅游消费、发展全域旅游等导向。从债券融资政策来看，地方政府专项债券支持政策为公益性旅游项目建设提供机遇。

我国旅游类地方政府专项债券（简称“旅游专项债”）市场自2018年8月启动，截至2021年累计发行28只、207.76亿元；发行人包括6省1市，四川、江西、云南发行规模相对较大，债券期限结构以长期债券为主。2022年度，可能受疫情趋于严峻等因素影响，旅游专项债暂停发行。展望未来，疫情防控政策优化、旅游市场复苏、全面乡村振兴等利好因素有望推动旅游专项债市场重启。

本文进一步从案例分析角度，列举江西、四川、云南、深圳等地发行的5只旅游专项债，针对各只专项债发行概况、支持项目建设要点、项目收支平衡等情况展开分析梳理，从中总结了旅游专项债发行经验，以供潜在发行人参考借鉴。

在此基础上，本文提出了旅游类地方政府专项债券项目储备与债券发行管理建议，强调了旅游专项债申报单位既可包括著名旅游城市，也可包括拥有丰富的乡村旅游资源但基础设施欠发达的区县。本文同时强调旅游专项债需要突出公益性和经营性特点，能够合理论证项目收支自求平衡，切实推动旅游类工程项目高质量建设。

### 相关研究报告：

- 1.《陕西省地方政府债运行现状及前景分析》，2023.3.30
- 2.《财政政策加力提速，新增专项债发行前置——2023年2月地方政府债市场运行报告》，2023.3.23
- 3.《5000多亿元地方政府专项债结存限额将如何使用？》，2022.10.13
- 4.《地方政府专项债初探：发行情况、存在问题及对策研究》，2022.5.11
- 5.《稀释债务到期压力，间接支持新增地方债市场运作——再融资地方债市场运行思考》，2022.3.17

## 一、我国旅游业发展概况

旅游业是直接为游客提供出行、住宿、餐饮、游览、购物、娱乐等服务活动的集合，旅游景区、酒店、旅行社构成现代旅游业发展的三大支柱。旅游业是中国经济发展的战略性支柱产业之一，国家统计局数据显示，2021年全国旅游及相关产业增加值为45484亿元，同比名义增长12.0%，占GDP现值比重为3.96%。

2020年新冠疫情爆发之前，在国民经济和居民收入持续增长，国家对旅游业政策大力支持和市场供给不断改善等背景下，我国旅游业整体上呈现长期持续稳定增长态势。2020年疫情爆发以来，我国旅游业规模下降较为明显。其中，2022年受全国疫情形势趋于严峻等影响，国内旅游人次达25.3亿人次，同比下降22.06%，规模相当于2019年同期的42.12%。进入2023年，新冠病毒致病力减弱以及我国调整优化疫情防控政策，为旅游业市场恢复提供了有利环境。文化和旅游部统计显示，2023年春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23.1%，恢复至2019年同期的88.6%；实现国内旅游收入3758.43亿元，同比增长30%，恢复至2019年同期的73.1%。

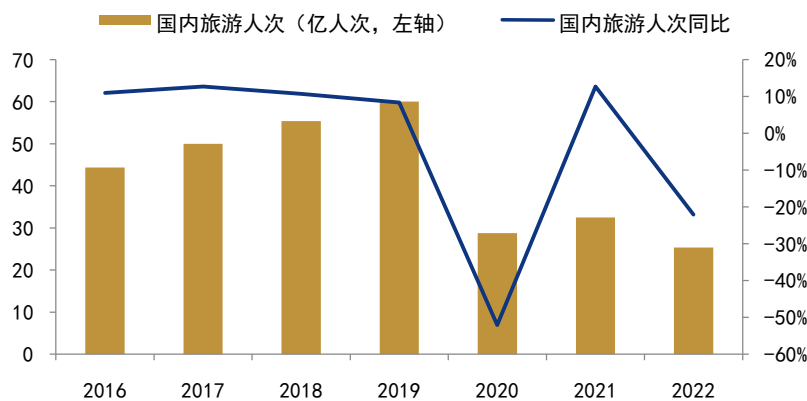


图 1：近年国内旅游业人次变化

资料来源：文化和旅游部，远东资信整理

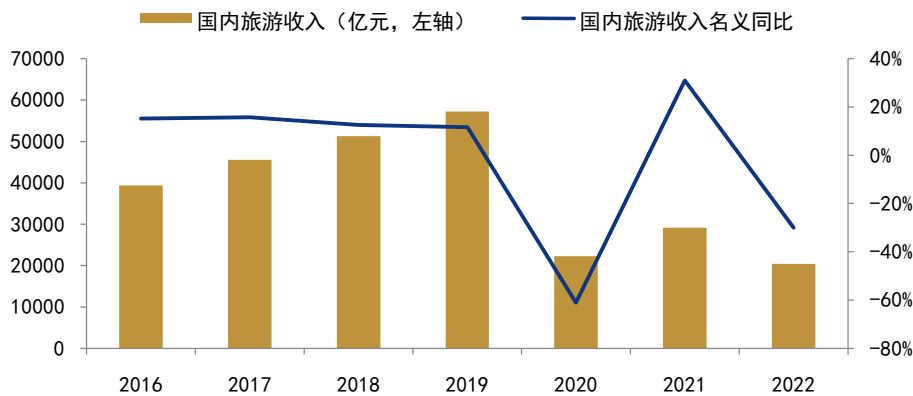


图 2：近年国内旅游收入变化

资料来源：文化和旅游部，远东资信整理

长期以来，出入境旅游是我国旅游业的重要构成。2019年，我国入境旅游人数约1.45亿人次，同比增长2.9%，入境旅游收入1319亿美元，按年均汇率计算，相当于旅游业总收入的约13.7%；出境旅游人数约1.55亿人次，同比增长3.3%。但2020年以来，受到新冠疫情影响，近3年国际旅游板块基本处于停滞状态。进入2023年，我国新冠疫情防控政策进入“乙类乙管”常态化防控阶段的背景下，2月至3月，文化和旅游部陆续印发通知，相继开放两批次的全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。2023年3月底，文旅部宣布恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。这意味着，展望未来，近年受新冠疫情影响而基本陷入停滞的中国国际旅游市场有望迎来复苏。

## 二、旅游业发展的政策环境

### （一）旅游业整体政策

旅游业是中国产业经济中发展速度较快和具有明显国际竞争优势的产业之一，汇集拉动经济增长、调整产业结构、缩小区域差距、扩大社会就业、增进人民福祉、促进生态文明、深化国际交流等诸多积极作用。近年来，中央持续出台旅游业相关支持制度，对于削弱疫情爆发和经济增速放缓对旅游业发展的负面影响，促进旅游业快速发展、提升行业竞争力发挥着积极作用。其中，2009年12月国务院印发《关于加快发展旅游业的意见》（国发〔2009〕41号），首次明确将旅游业发展定位为“国民经济的战略性支柱产业和人民群众更加满意的现代服务业”，是指导旅游业发展、促进旅游业政策体系建设的纲领性政策。2013年，全国人大公布《旅游法》，对旅游业政策制定和行业发展规范提供法律指导。之后，国务院及国办陆续发布《国民旅游休闲发展纲要》《关于促进旅游业改革发展的若干意见》《关于促进全域旅游发展的指导意见》《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》等一系列旅游业重要纲领性文件。

2022年1月，国务院印发《“十四五”旅游业发展规划》，明确了到2025年，旅游业发展水平不断提升，现代旅游业体系更加健全等目标，展望了2035年实现旅游需求多元化、供给品质化等目标，并且提出了坚持创新驱动发展、优化旅游空间布局、构建科学保护利用体系等八项举措。2022年12月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035）》提出扩大文化和旅游消费，其中包括，完善现代文化产业体系和文化市场体系，推进优质文化资源开发，推动中华优秀传统文化创造性转化、创新性发展；大力发展度假休闲旅游；拓展多样化、个性化、定制化旅游产品和服务；加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态。

2023年以来，我国新冠疫情防控政策进入“乙类乙管”常态化防控阶段的背景下，2月至3月，文化和旅游部陆续印发通知，相继开放两批次的全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务，包括泰国、克罗地亚等60个旅游目的国家。2023年3月底，文旅部宣布恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。

### （二）旅游相关地方债、产业债政策

2017年6月，财政部印发《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》，强调着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种，更好地发挥专项债券对地方稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险的支持作用。此举推动了地方政府专项债券市场加快发展，也为2018年旅游类地方政府专项债券市场启幕发挥促进作用。

2021年2月，财政部办公厅、发改委办公厅联合印发《关于梳理2021年新增专项债券项目资金需求的通知》，明确将“文化旅游”作为新增专项债券资金的重点投向领域，文旅部办公厅随即印发《关于进一步用好地方政府专项债券推进文化和旅游领域重大项目建设的通知》，强调各级文化和旅游行政部门要加强与所在地财政、发展改革等部门沟通，抓紧对接需要申请专项债券的文化和旅游项目。

2022年7月，人民银行、文旅部联合印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》指出，要进一步拓宽文化和旅游企业的融资渠道，加大对符合条件的文化和旅游企业发行债券的支持力度；探索建立文化和旅游企业资产及产品评估体系，支持盘活文化和旅游企业资产。

### 三、旅游类地方政府专项债券发行情况

2018年9月，2018年四川省宣汉县巴山大峡谷旅游扶贫开发建设专项债券（一期）成功发行，发行面额4亿元，发行期限10年，票面利率4.05%，标志着我国旅游类地方政府专项债（下称“**旅游专项债**”）正式启动发行。2018~2021年（下称考察期），旅游专项债累计发行28只，发行额累计207.76亿元。从考察期旅游专项债发行额变化来看，整体上呈现倒V型变化，2018~2020年持续快速增长，2021年发行额暴跌。尤其2022年以来至今，地方债市场暂未重启旅游专项债发行，该市场有待加强培育、挖掘力度。

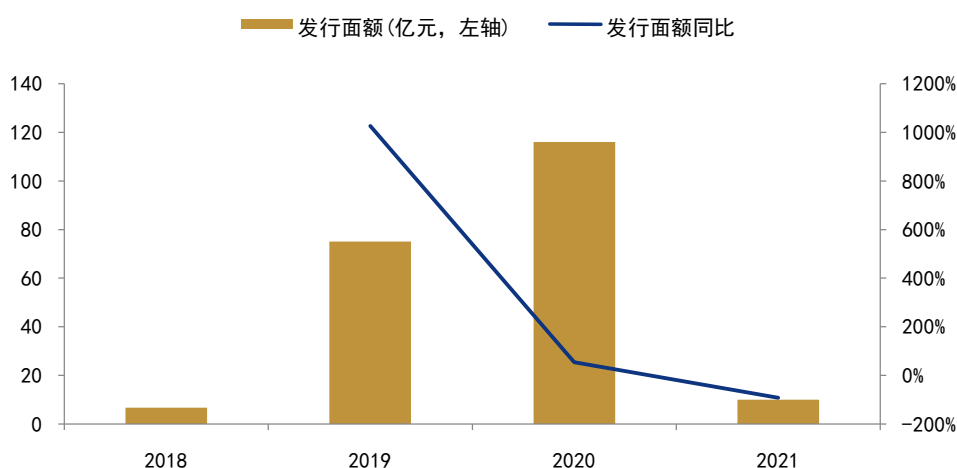


图3：旅游类地方政府专项债券自开市以来的发行规模变化

注：本图统计地方政府专项债名称含“旅游”的债券，并未对每只债券募集资金用途全面审查。

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从区域分布来看，2018年以来，全国已有6省1市发行旅游专项债。四川、江西、云南发行规模相对较大，分别为82.33亿元、55.38亿元、35亿元，海南、贵州、山东、深圳发行额较小。作为全国地方政府旅游专项债率先启动发行的省份，2018~2020年，四川省累计发行旅游专项债16只、82.33亿元，分别占全国的57.14%、39.63%，其中，宣汉县巴山大峡谷旅游扶贫开发建设专项债券共计发行6.99亿元，四川省文化旅游专项债券共计发行75.34亿元。2019~2020年，海南省发行2只旅游轨道交通专项债，共计18亿元。2020~2021年，深圳市发行文化旅游专项债券共计3.89亿元。图4显示，全国绝大多数省份没有旅游专项债发行，包括江苏、湖南等旅游资源丰富省份。

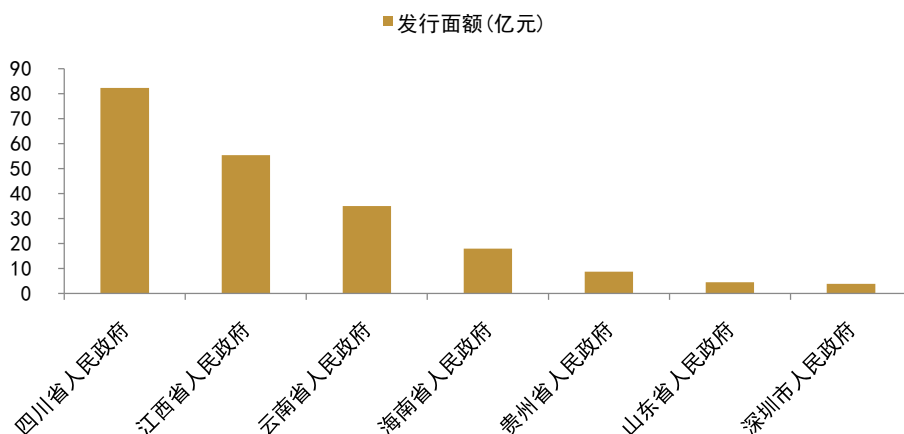


图4：各地区发行旅游类地方政府专项债券情况（2018年至今）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

从考察期旅游专项债发行期限结构来看，按发行额加权统计，10年期、15年期、20年期债券发行额占比分别为74.23%、16%、3.61%，合占93.84%，表明旅游专项债发行市场明显以长期债券为主。

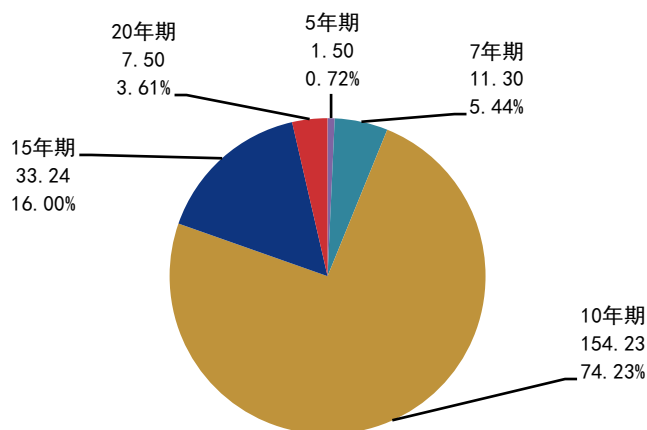


图5：地方政府旅游专项地方债发行期限结构——按发行额加权（发行额单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

我国旅游业是国民经济的战略性支柱产业之一，尽管我国拥有全球最大的国内旅游业市场，但是高质量发展潜

力依然明显，其中包括传统和新兴旅游基础设施建设都有待充分加强、高品质旅游资源供给有待大力增强等等。尤其作为我国旅游业的重要组成部分，乡村旅游业领域的旅游基础设施还有极大改善潜力，发展乡村旅游基础设施高度符合乡村振兴战略导向。

2022年以来，可能受新冠疫情趋于严峻以及旅游类项目并非地方政府专项债支持重点领域（注：2022年专项债券重点用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程）等影响，我国旅游类地方政府专项债券市场暂未重启，这表明市场发展潜力有待深入挖掘。

展望2023年，疫情防控政策优化调整和消费需求回暖背景下，我国旅游业市场有望加快复苏。与此同时，全面推进乡村振兴、加快建设农业强国等政策指引下，乡村旅游业发展方兴未艾。这些因素客观上有助于各级政府加快推动兼有公益与经营属性的旅游业公共设施项目投融资及其工程施工建设，从而为我国旅游类地方政府专项债券市场重启提供发展机遇。

## 四、旅游类地方政府专项债券支持项目及其收支平衡案例分析

### （一）案例概述

本文选取江西、四川、云南、深圳等地方政府近期发行的旅游专项债券为案例，针对旅游类地方政府专项债券运作展开分析，相关案例信息来自于债券信息披露公开资料。

#### 1.2019年江西省赣西经济转型（宜春旅游）专项债券（一期）

该券简称“19江西16”，于2019年6月发行，票面利率3.51%，发行金额5亿元，发行期限10年。表1显示，该券募集资金投向3个项目。

表1：“19江西16”支持项目情况

区域	项目名称	项目总投资 (万元)	本期债券计划使用 额度(万元)	期限(年)	偿债资金是 否覆盖本息
宜春市	明月山风景名胜区洪江禅意小镇（一期）建设项目	32375.99	25000	10	是
宜春市	宜春市体育公园拟募投资项目	123555	90000	10	是
宜春市	宜春市袁州古城复兴一春台公园改扩建项目	56550.87	15000	10	是

资料来源：2019年江西省赣西经济转型（宜春旅游）专项债券（一期）实施方案，远东资信整理

洪江禅意小镇（一期）项目主要建设该小镇旅游基础设施，包括游客服务中心、停车场、游客治安中心、游客医疗中心、S531温汤至洪江二级公路等，项目实施后，将重点完善洪江镇镇区公共基础设施和市政公用工程建设，

完善明月山风景名胜区旅游公路设施。该项目建设体现了落实洪江镇总体规划发展战略、推进洪江镇城镇化建设、完善洪江镇路网结构等需要。该项目总投资近3.24亿元，其中，资本金7375.99万元，占比22.78%；发行专项债2.5亿元，占比77.22%。该项目建成后，项目收入主要来源于景区门票收入、停车场收费收入、广告业务收入、游客医疗中心收入、旅游纪念商品收入。

宜春市体育公园项目建设内容主要为宜春市体育公园“一场四馆”——体育场、体育馆、游泳馆、网球馆、电竞馆，以及架空停车场等，规划总建筑面积15.22万平方米。项目建设周期3年，建设投资额近12.36亿元，资金来源为——资本金近3.36亿元，占比27.16%；政府专项债券9亿元，占比72.84%。该项目收入预计主要来源于比赛场馆门票收入、商铺租赁收入、运动员公寓出租收入、企业活动或年会收入、商业场馆租赁收入、广告业务收入、停车场收费收入。

春台公园改扩建项目是宜春市袁州区重点项目，有助于宜春市提升城市品位，完善基础设施，改善投资环境，以及改善项目所在区域居住环境和提高人民生活水平。项目建设内容包括改扩建春台公园、新建地下车库以及新建考棚路、文饶路、城隍庙路等，项目总投资近5.66亿元，资金来源为——资本金近1.16亿元，占20.43%；发行专项债4.5亿元，占79.57%。春台公园改扩建项目收入主要来源于：门票收入、租赁收入、展台收入、广告收入、停车场收费收入、商业收入等综合性经营收入。

上述3个项目收入扣除外购原材料、外购燃料及动力费用、工资福利费等相关成本费用后，项目收益对专项债本息覆盖倍数（按项目收益的100%、90%、80%进行压力测试，债券融资成本按4.5%计算，实际票面利率为3.51%）均可达1.4倍以上乃至1.8倍以上。

## 2. “20四川07”“20四川08”支持内江市资中县罗泉古镇乡村振兴旅游项目

2020年四川省文化旅游专项债券（一期）和（二期）均于2020年1月发行，债券简称分别为“20四川07”“20四川08”，票面金额分别为3.7亿元、16.52亿元，合计20.22亿元，发行利率分别为3.31%、3.38%，发行期限分别为7年、10年。根据这两只专项债券信息披露，其支持项目均包括内江市资中县罗泉古镇乡村振兴旅游项目，支持金额2亿元。

罗泉古镇项目建设内容包括生态停车场、游客接待服务中心、景区管网（水电气）、风貌改造等，该项目属于乡村振兴项目，具有一定的公益性。该项目建设有助于促进资中历史文化旅游片区建设，打造罗泉古镇以及资中县历史文化品牌。

该项目计算期12年，包括：建设期3年、运营期9年。该项目计划总投资约2.83亿元，资金来源为——资本金约0.83亿元、发行专项债2亿元。该项目收入预计包括门票收入、民宿收入、民宿转租收入、停车场收入等。参照资中县民宿收入、溶洞门票收入、停车场收入等，对该项目所在区位收入测算，该项目运营期预计实现收入（不含税）约4.91亿元。专项债券对应项目收益对债券本息（2.84亿元）覆盖倍数约为1.53倍，表明能较好实现收支平衡。

### 3.2020年云南省文化旅游基础设施专项债券（一期）

该券简称为“20云南21”，于2020年5月发行，发行额24.02亿元，票面利率2.95%，发行期限10年。该券支持项目包括昆明市晋宁区麻大山康养森林公园项目、“乡村振兴战略”姚安县光禄古镇旅游景区连接线建设项目、丽江古城景区旅游基础设施提升改造项目、大理洱海生态廊道旅游提升改造项目等17个文化旅游基础设施建设项项目，所属市（州）包括昆明、大理、丽江等4市5州，使用本期专项债资金较多的项目包括：丽江古城景区旅游基础设施提升改造项目（5.8亿元）、镇雄县天坑溶洞群景区基础设施建设及公共服务设施建设项目（2.53亿元）等。

公开披露信息显示，该券存续期以上17个项目总投资约94.96亿元，其中，不含专项债的资本金约46.89亿元、专项债券融资45.07亿元（包含除“20云南21”之外的其他专项债券）、其他债务融资3亿元。债券存续期所有项目总收益预计76.01亿元，对所有项目总地方债券融资本息覆盖倍数为1.16倍。

### 4.2021年深圳市（盐田区）文化旅游专项债券（一期）

该券简称为“21深圳债22”，于2021年5月发行，发行额1.3亿元，票面利率3.68%，发行期限15年。该券支持项目为深圳市盐田区半山公园带项目，包括四个子项目：梅沙湾公园项目，半山防火巡逻道修建及景观提升工程，翠岭、红花沥、三洲塘水库景观工程，沙头角郊野公园项目。该项目建设期为4年、运营期为13年。债券存续期内项目总投资预计3.7424亿元，其中包括：资本金2.4424亿元、专项债1.3亿元。该项目收益按照公共物业租金收入、商业经营租金收入、智慧灯杆LED显示屏广告租金收入和自动售卖机收入等进行预测，预计地方政府专项债券存续期本息为2.043亿元，项目总收益为2.7343亿元，对专项债本息覆盖倍数为1.34倍，表明能较好实现项目收支平衡。

## （二）案例小结

近年以来，国内部分省市陆续发行了支持辖区内部分市/区/县的旅游类工程项目的地方政府专项债券，具体支持项目既有丽江古城景区等全国著名旅游景点基础设施，也有类似宜春市袁州区春台公园等地方旅游设施，既有自然生态景观，也有历史文化类景观，反映了旅游类地方政府专项债券支持项目的多样性。

同时值得注意的是，旅游类地方政府专项债券支持项目不仅涵盖诸如游客接待服务中心、文化体育类场馆等建筑工程建设，而且涉及项目所在区域的公共基础设施和市政公用工程等方面建设，对于改善当地居民生活环境，提升当地公共服务能力，促进历史文化遗产和自然生态保护，践行绿色发展战略以及促进乡村振兴和城乡融合发展等都具有明显积极意义，整体上旅游专项债具有较强的公益性。

而且旅游专项债支持项目的经营性特征明显，项目收入来源可涉及景点门票收入、广告收入、物业租金收入、旅游商品收入等多方面，优良的项目能够较好地实现地方政府专项债券存续期间的项目收益对专项债券本息的超倍覆盖。此外，已通过发行地方政府专项债获取资金支持的旅游类项目总投资普遍达到数亿元以上，投资回收期普遍较长，通过发行专项债获得融资是弥补项目资本金不足的有益途径。



综上所述，近年国内发行的旅游类地方政府专项债券范例对于后续各地储备相关项目以及申请该类债券发行具有较强的示范效应。

## 五、旅游类地方政府专项债券申报及发行管理刍议

发行地方政府专项债券是满足旅游业领域公益性项目融资需求的重要途径，对于改善项目所在地的交通状况等区位条件，提升旅游资源品质以及优化区域公共服务水平和改善居民生活品质，乃至提升项目所处城市或区县文化与旅游服务整体形象和市场吸引力具有促进作用。展望未来，我国旅游业逐步加快复苏、全面推进乡村振兴、旅游类建设工程补短板、财政政策支持地方政府专项债发力稳增长等各方面利好因素，能为旅游类地方政府专项债券市场重启提供有利条件。

为了加快推动旅游类地方政府专项债券市场重启，各地方债发行人（包括各省、直辖市、自治区、计划单列市等）可酌情考虑动员下辖的市/区/县推动可申报地方政府专项债的相关旅游业项目储备论证，这些地区既可包括全国著名旅游城市，也可包括虽拥有乡村旅游丰富资源但周边配套基础设施等公益性项目建设有待显著增强的区县等。

旅游类工程项目申报地方政府专项债支持，除了需要有资本金投入的支持外，项目本身需要突出强调公益性和经营性特点。公益性方面，例如强调以旅游景（区）点为核心的区域性市政公用设施建设等的公益性。同时，可合理论证项目实施对于所属区域落实经济和社会发展规划的积极意义，强调项目运营对于当地历史文化优良传统的传承与发扬以及对于自然资源和生态环境保护的积极意义，表明项目的深入实施高度符合绿色低碳发展、乡村振兴（针对乡村旅游项目）等国家重大战略导向。经营性方面，旅游类工程项目收益点可包括景点门票、物业租金、广告收入、旅游商品收入等多方面，需要结合旅游客源市场变化，参照周边成熟旅游景点的运作经验等展开合理论证，论证时建议统筹考虑好可能不利于市场发展的风险因素（做好压力测试）。

旅游专项债项目储备部门需要在考虑项目建设期和运营期的项目投资、收入、成本费用等基础上，合理估算旅游专项债券存续期的项目收益，测算项目收益对于地方政府专项债本息的覆盖倍数，超过1倍则有助于表明项目收益与融资可自求平衡。

旅游类地方政府专项债券募集资金用于旅游类工程项目建设，工程实施前需要充分做好工程项目前期设计策划和可行性研究，工程实施过程应该强调工程施工精细化管理，保障好工程质量和施工安全，切实发挥旅游类地方政府专项债券募集资金对于促进旅游业发展乃至稳增长、促改革、调结构、惠民生等多方面作用。

## 【作者简介】

简尚波，上海财经大学政治经济学专业硕士，远东资信研究与发展部高级研究员。

## 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估机构。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，远东资信开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务，为中国评级行业培养了大量专业人才，并多次参与中国人民银行、国家发改委和中国证监会等部门的监管文件起草工作。

远东资信资质完备，拥有中国人民银行、国家发改委、中国证监会、中国银行间市场交易商协会和中国保险资产管理业协会等政府监管部门和行业自律机构认定的全部信用评级资质。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-57277666

### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-65100651

## 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。