



# 最長50年 周五首發400億30年期 萬億超長期特別國債推動基建

財政部昨日公布了2024年一般國債、超長期特別國債發行有關安排。其中，超長期特別國債擬自5月17日(本周五)至11月15日期間發行，債券期限分為20年、30年和50年，均按半年付息。按照財政部此後發布的公告，財政部將於17日招標首發400億元(人民幣，下同)30年期特別國債，為今年首期。從發行方式來看，市場預計，特別國債的發行方式可能更加偏向市場化發行，而非定向發行。有專家建議，超長期特別國債應同時面向機構和個人發行，讓居民也可參與認購投資。

◆香港文匯報記者  
海巖 北京報道



◆財政部發行超長期特別國債旨在支持「兩重」建設，是推進中國式現代化、推動高質量發展、把握發展主動權的重要抓手。資料圖片

## 機構看中國超長期國債

### 彭博經濟研究：

這是朝着落實2024年預算邁出的一步。保持穩定的支出步伐對於推動經濟持續復甦至關重要。假設超長期特別國債的發行所得在2024年下半年投入使用，估計這將使中國2024年的經濟增長率提高0.28個百分點，2025年增長率提高0.37個百分點。從長遠角度來看，資金如何分配將產生重大影響。

### 渣打中國宏觀策略部主管劉潔：

發行時機稍為早過預期，發行年期亦長過預期，預計七成金額屬於30年期或更長。由於特別國債攤分6個月發行，相信造成的供應衝擊有限。內地上月信貸數據特別疲弱，短期放寬貨幣政策預期升溫，估計發行特別國債期間或會同步下調存款準備金率，以推動廣義貨幣供應量(M2)止跌回升，並確保特別國債順暢發行。預料7月召開三中全會可能披露新一輪改革計劃，或涉及財政及土地改革，未來數月地方政府債券發行或會加快。

### 渣打大中華及北亞區首席經濟學家丁爽：

發行超長期特別國債將增加實現5%經濟增速的可能性。預計中國央行將會降準25個基點，以確保流動性充足，且可能會與超長期特別國債發行同步。LPR下調的可能性也會隨之增加。

### 澳新銀行資深中國策略師邢兆鵬：

債券發行的時機可能是為了抵消美國可能對中國商品加徵貿易保護主義關稅的影響。料超長期特別國債給今年經濟增速帶來1個百分點的提振。

### 南京證券固收分析師楊浩：

雖然特別國債發行時間和節奏比較分散，但是具體對市場的影響還要觀察，絕對供給量仍舊偏大，目前資金面還算平穩，關鍵在於後續長債的需求能不能跟上，而且地方債也會逐漸加速發行。目前資金面還算寬裕，感覺降準的必要性並不是很強。但後續央行也在邊走邊看，可能性也不能完全排除。

### 瑞穗證券高級經濟學家Serena Zhou：

充裕的流動性和對長期國債的強勁需求，將有助於防止超長期國債發行對在岸利率市場造成衝擊。

來源：彭博社、路透社

據新華社消息，國務院總理李強在昨天召開的支持「兩重」建設部署動員視頻會議上指出，發行超長期特別國債支持「兩重」建設，是黨中央着眼強國建設和民族復興全局作出的一項重大決策部署，是推進中國式現代化、推動高質量發展、把握發展主動權的重要抓手。各地區各部門要提高站位、深化認識，切實把思想和行動統一到黨中央決策部署上來，扎實完成好「兩重」建設各項任務。

## 50年期債分三次 下月首發

此次超長期特別國債發行將持續半年，超出市場預期。分期來看，20年期超長期特別國債將分7次發行，最早於5月24日發行，5-11月每月各發行一次；30年期超長期特別國債將分12次發行，5月和11月各發行一次，其餘月份發行兩次；50年期特別國債分三次發行，6月14日為首發，8月和10月各續發一次。目前尚未公布各期限具體規模及每次發行具體金額。

今年3月的政府工作報告確定，為系統解決強國建設、民族復興進程中一些重大項目建設的資金問題，從今年開始擬連續幾年發行超長期特別國債，專項用於國家重大戰略實施和重點領域安全能力建設，今年先發行1萬億元。按2024年中央財政預算表，1萬億元超長期特別國債未計入官方口徑赤字，不列一般公共預算收支，而是納入政府性基金預算，中央本級支出5,000億元，對地方轉移支付5,000億元。中共中央政治局4月30日召開會議指出，要及早發行並用好超長期特別國債，加快專項債發行使用進度，保持必要的財政支出強度。5月13日財政部國庫司召開了超長期特別國債發行動員部署會議。

## 冀加快高水平科技自立自強

國家發改委副主任劉蘇社此前披露，超長期特別國債重點聚焦加快實現高水平科技自立自強、推進城鄉融合發展、促進區域協調發展、提升糧食和能源資源安全保

障能力、推動人口高質量發展、全面推進美麗中國建設等方面的重點任務。

東方金誠研究發展部總監馮琳分析認為，此次超長期特別國債的招標日期，從5月17日首發到11月中旬發行完畢，一共發行22次，雖然目前未公開每次發行金額，但大概率將呈現小額頻發的特點。從發行安排看，1萬億元特別國債的發行周期長於市場預期，發行節奏較為平緩，主要為避免因集中發行而給資金面造成階段性壓力。

「從招標安排看，此次特別國債發行應為市場化發行，而非定向發行。」馮琳認為，市場化發行不僅能體現推進債券發行市場化定價的決心，也有利於調動各類社會資金參與關鍵領域重大項目建設。

內地最早發行超長期特別國債是在1998年，財政部向國有四大行定向發行的30年期2,700億元特別國債為首批「超長期特別國債」，主要是為了補充國有獨資商業銀行資本金等問題。2007年發行15年期特別國債15,500億元，用於成立國家外匯投資公司的資本金。

## 未知個人投資者能否參與

至於個人投資者能否參與認購此次超長期特別國債，要根據具體債券批次的發行對象而定，目前還未有相關披露。從過往經驗看，1998年特別國債面向機構定向發行，而2020年抗疫特別國債則明確鼓勵個人和中小微企業投資者認購。

經濟學家連平建議，超長期特別國債同時面向機構和個人發行。一方面，近年居民有較強的投資需求，超長期特別國債以國家信用作擔保，具備風險低、流通性強，免徵利息所得稅等優點，加之收益相對於中短期國債更高，是較為理想的投資品；另一方面，銀行機構當前面臨淨息差收窄、利潤增速下降、內源性資本補充不足等挑戰，從近期社融數據來看，地方債券、企業債發行速度有所放緩，或表明銀行體系流動性相對緊張。

## 貨幣政策配合 降準降息預期升溫

香港文匯報訊(記者 海巖 北京報道)4月內地新增社融罕見負增長，而萬億超長期特別國債發行啟動在即，後續貨幣政策走向成為市場焦點。市場預期，未來央行可能會以降準或MLF(中期借貸便利)操作支持市場流動性，配合超長期特別國債低成本發行。

5月15日，人民銀行將開展本月中期借貸便利(MLF)操作，1年期MLF利率已連續8個月不變。

## 本月底至下月中料降準

中信證券預計，近期貨幣政策可能更多會從配合財政發債和緩解銀行息差壓力的角度進行貨幣政策操作。「二季度有望降準，降準或會選擇在長期特別國債發行的時點附近，即5月下旬或6月中旬，以補充長期流動性。」

## 提供流動性 配合發債

同時，4月市場利率定價自律機制要求銀行禁止手工補息並降低了銀行負債成本，中信證券預計，新一輪降存款利率或在2到3個月後落地。在降準和降存款利率後，LPR(貸款市場報價利率)有望跟隨下調，並傳導至企業貸款利率。

華創證券首席宏觀分析師張瑜則指出，一般來說，海外貨幣政策預期轉弱或外部匯率波動加大時，易觸發降息，政府債加速發行期間，易觸發降準。隨著超長期特別國債啟動發行，以及地方政府專項債發行提速，當前降準降息概率抬升，匯率彈性大概率加大。

## 中行將發300億TLAC非資本債

香港文匯報訊 近日多家中資銀行發行TLAC債。繼中國工商銀行之後，中國銀行昨日公告，將於5月16日簿記建檔發行基本規模為300億元(人民幣，下同)的總損失吸收能力(Total Lost Absorb Capability, TLAC)非資本債券。

據路透社引述刊於上海清算所的公告，中行上述債券分為兩個品種，其中品種一基本發行規模200億元，期限四年，第三年末附有條件的發行人贖回權；品種二基本發行規模為100億元，期限六年，第五年末附有條件的發行人

贖回權。若實際全場申購倍數符合一定條件，發行人有權選擇行使對應品種超額增發權，兩個品種合計增發規模不超過100億元。該期債發行期限為5月16日至20日。

工商銀行日前公告，將於15日簿記建檔發行300億元TLAC非資本債券，為中資銀行TLAC債券首單，期限同樣分為四年和六年期兩種，均附有發行人贖回權。總損失吸收能力非資本債，是指全球系統重要性銀行為滿足總損失吸收能力要求而發行的、具有吸收損失功能、不屬於商業銀行資本的金融債。

## 專家解讀：國債收益率曲線將完善

### 特稿

財政部13日官宣萬億超長期特別國債發行計劃，當日債市整體走強，各期限均表現強勢，其中，短端下行幅度高於長端，1年期國債下行6bp(基點)報1.64%，10年期國債下行2.1bp報2.29%。中國人民大學財政金融學院副院長馬光榮表示，超長期國債是長期安全資產，金融市場上投資者對長期安全資產存在巨大需求，尤其是保險公司、養老金融機構有動力配置長期安全資產，但中國超長期國債規模偏低。今後，超長期國債規模持續擴大，對於補足長期安全資產具有重要意義。國債收益率曲線是利率市場的重要基準，超長期國債的缺乏也使得國債收益率曲線在長期限波段不完善。此次超長期國債發行期長達半年，規模亦持續擴大，有利於完善國債收益率曲線，為全市場金融產品提供更好的定價基礎，也增強了國債在金融市場上的基礎性功能。

還有分析指出，今年以來債市出現資產荒，且當前資金面整體較為充裕，加之此次超長期特別國債發行節奏比預期更平穩，對資金面影響可能不會很大。

## 補足長期安全資產供應

近期關於央行下場買賣國債的討論不斷，此前市場解讀為中國版QE，即央行通過買債來釋放流動性，拓展貨幣寬鬆的政策空間。稍早前財政部表態支持在央行公開市場操作中逐步增加國債買賣，充實貨幣政策工具箱，也被市場理解為央行下場買債以配合財政擴張的可能性提高。不過，央行在一季度貨幣政策執行報告中指出，當前長期收益率下行，且與基本面背離，主要是因為市場上安全資產的缺失，隨著未來超長期特別國債的發行，「資產荒」的情況會有緩解，長期

國債收益率也將出現回升。

東方金誠研究發展部總監馮琳預計，短期內央行下場買債的概率較小，超長期特別國債發行大概率

採用市場化發行；目前央行資產負債表上對中央政府債權餘額為1.52萬億元，主要是2007年定向發行的特別國債，因此無法完全排除央行在二級市場賣出國債的可能性。央行賣出債券，則會引導市場利率回升。

## 發債規模大 恐有供給壓力

馮琳認為，接下來債市可能面臨兩重壓力，導致回調風險。一是央行明確提示未來利率回升可能導致的風險，會引發市場對於央行有意引導長期收益率回升的擔憂，進而壓制債市做多預期；二是隨著超長期特別國債開關發行，以及地方政府專項債發行提速，債市將會面臨供給壓力。另外，作為決定長期收益率走勢的核心因素，一季度經濟基本面出現回升向好趨勢，也增加了後續債市走勢的不確定性。

◆記者海巖 北京報道



◆早前財政部表態支持在央行公開市場操作中逐步增加國債買賣。