



宏观研究

【粤开宏观】3000 亿开发性金融债券对基建投资的拉动

2022 年 07 月 06 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨、牛琴

摘要

上个月国常会宣布的发行 3000 亿开发性金融债券补充重大项目资本金。

风险提示：财政增量政策不及预期、政策实施进度不及预期

近期报告

《【粤开宏观】北交所如何进一步体现对投资者的吸引力》2022-06-24

《【粤开宏观】本轮疫情反弹对各省份通胀的影响》2022-06-26

《【粤开宏观】香港澳门双城发展图谱 2022》2022-06-30

《【粤开宏观】从财税视角看浙江：共同富裕“先行兵”的喜与忧》2022-07-04

《【粤开宏观】美国下半年消费展望：盛极则衰》2022-07-05



目 录

一、这笔开发性金融债将可能面向哪些投资者发行？利率会比地方专项债更低吗？.....	3
二、有传闻将以这笔债券发行收入设立国家基建投资基金。请问这跟 2015-2017 年的专项建设基金是否具有可比性？地方专项债也可以用作资本金，为什么还要发行开发性金融债设立国家基建投资基金？与直接政府部门加杠杆比，用政策银行增加负债是出于什么考虑？.....	3
三、之前专项建设基金对 2015-2017 的经济增长估计起到了多大的作用？.....	3
四、您预计 3000 亿开发性金融债叠加 8000 亿调增的政策性银行信贷额度都会在今年用完吗？对今年全年基建增速以及 GDP 增速贡献可能会有多大？.....	4



一、这笔开发性金融债将可能面向哪些投资者发行？利率会比地方专项债更低吗？

伴随疫情好转、政策发力、市场自救，5月以来中国经济持续恢复，但下行压力仍存。在专项债发行6月基本完毕和8月基本完成使用、土地出让收入下降、地方财政平衡背景下，本轮3000亿开发性金融债将持续发挥稳增长作用，护航经济运行。

参考2015年推出的专项建设债，本轮要发行的开发性金融债面向的投资者可能主要以商业银行等金融机构为主。同时，由于财政和货币政策联动、中央财政贴息支持，客观上开发性金融债的利率会比地方专项债更低，也能够承受更低的项目收益率，有利于满足重大项目资本金到位的政策要求，撬动更多民间资本参与，尽快形成基础设施建设实物工作量。

二、有传闻将以这笔债券发行收入设立国家基建投资基金。请问这跟2015-2017年的专项建设基金是否具有可比性？地方专项债也可以用作资本金，为什么还要发行开发性金融债设立国家基建投资基金？与直接政府部门加杠杆比，用政策银行增加负债是出于什么考虑？

在适度超前开展基建下，2022年发改委审批的固定资产项目明显高于往年，导致今年项目资金需求较高。截至6月底，新增专项债发行规模达到3.4万亿，完成已下达额度的98%，债券资金将在8月底前基本使用完毕，三季度末和四季度基建项目将面临资金断档的情况。从发行背景、发行主体和资金用途上看，本次政策与2015-2017年发行专项建设债较为相似。2015-2017年，约有2万亿元资金重点支持基建投资，带动基建投资维持较高增速。

此时发行政策性金融债具有三方面的优点：一是程序简单，政策性金融债审批流程快，不涉及年内预算调整，保证了财政制度的严肃性；二是相对市场化的政策性金融机构介入，有利于优选更有效益的基建项目，提高投资效率；三是财政贴息下，开发性金融债的融资成本较低，客观上能够承受更低的项目收益率。

三、之前专项建设基金对2015-2017年的经济增长估计起到了多大的作用？

2015-2017年，国开行、农发行向银行定向发行专项建设债券筹资资金，建立专项建设基金后，采用股权方式投入项目公司。据测算，2015年-2017年约有2万亿元资金支持基建投资，叠加PPP模式共同带动基建投资维持较高增速，2015年-2017年分别为17.3%、15.7%和14.9%，平均每年拉动GDP 0.9个百分点左右。



四、您预计 3000 亿开发性金融债叠加 8000 亿调增的政策性银行信贷额度都会在今年用完吗？对今年全年基建增速以及 GDP 增速贡献可能会有多大？

本次 3000 亿元开发性金融债不得超过全部本金的 50%，考虑到项目金比率在 20%-25%，8000 亿调增的信贷额度可提供配套资金，理论上可撬动 2.4 万亿规模的投资。但考虑地方严控隐性债务、对其他资金来源的挤占效应等因素后，不宜过高估计开发性金融债的乘数效应。同时受项目储备等因素制约，3000 亿本金和 8000 亿信贷额追加未必能够全部在年内落地，预计拉动全年广义基建投资增速 4.0 个百分点。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com