



# 政策周报第 11 期

宏观专题研究报告  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠  
houqiannan@gjzq.com.cn

## 三问“超长期特别国债”

近期地方频频提及的“超长期特别国债”，过往有何经验借鉴、如若发行可能的机制及投向？本文系统梳理，供参考。

### 一问：如何理解“超长期特别国债”？或指超长期限、择机发行、用途特殊、不计赤字的国债

2023 年底以来，多地会议及文件中提及谋划项目以争取“超长期特别国债”资金支持。“超长期”或意味着债券发行期限大于 10 年；“特别国债”则指用于特殊用途、支持特定项目而发行的国债。当前地方频频提及的“超长期特别国债”或指财政部基于市场和经济情况运行择机发行、期限大于 10 年、具有特殊目的及用途、不计入赤字的国债。回顾历年国债发行情况，超长期国债于 2001 年首次发行，2016 年后发行规模明显抬升、以 30 年期和 50 年期为主。2001 年，首批 15 年期和 20 年期超长期国债发行，推动国债期限结构优化；2016 年以来，超长期国债发行规模持续增长、2020 年高达 6200 亿元；2022 年，30 年期记账式付息国债计划发行期数达 12 期，与关键期限国债相同。同时，超长期地方政府债券亦在政策指引下快速发展；尤其是地方专项债，近年超长期限占比明显提升。为了配合地方项目资金需求和期限等，2020 年以来地方超长期专项债发行占比明显提升、2022 年占比高达 59.5%。当前，各地提及的“超长期特别国债”如果发行，或可缓解地方超长期专项债发行及偿付压力。

### 二问：过往哪些类似“超长期特别国债”？1998 年特别国债及长期建设国债相关经验或可参考

1998 年财政部向国有四大行定向发行的 30 年期 2700 亿元特别国债为首批“超长期特别国债”。为缓解有四大行资本充足率较低等问题，1998 年财政部向四大行定向发行 2700 亿元特别国债以提升四大行资本充足率；期间央行亦给予政策支持，2700 亿元特别国债中，2400 亿元源于央行下调存款准备金率释放，300 亿元源于四大行超额储备。此外，1998 年-2008 年我国持续发行 10 年期长期建设国债，以扩大国内需求、拉动经济增长。为应对亚洲金融危机冲击和洪涝灾害影响，1998 年 8 月全国人大常委会会议批准增发 1000 亿元长期建设国债，用于基础设施建设投资。1998-2008 年我国长期建设国债发行累计 1.13 万亿元，1998-2003 年长期建设国债发行规模占 GDP 比重均超 1%。长期建设国债持续发行下，中央政府杠杆率明显增长，基建投资增速维持较高强度。1998-2008 年期间，中央政府持续“加杠杆”，宏观杠杆率由 1997 年的 7% 增长超 10 个百分点至 2008 年的 17%。长期建设国债资金支持下，基建投资增速维持较高强度，1998 年和 2003 年基建投资同比增速两度超 34%，占固定资产投资比重维持在 33% 左右。

### 三问：关于“超长期特别国债”的猜想？须经全国人大或常委会批准，可能投向长期战略规划等

“超长期特别国债”如若发行，其批准时间可能在 3 月上旬的全国人大会议期间或在之后的全国人大常委会会议（通常在双数月下旬召开）召开时，2020 年抗疫特别国债及 2023 年增发国债的经验或可提供参考。2023 年增发国债与 2020 年抗疫特别国债类似，发行批准至落地用时近两个月，采用资金直达机制、中央还本付息，以缓解地方财政收支和债务压力，且依据各地项目上报情况进行分配。

“超长期特别国债”如若发行，可与预算外“准财政”协同发力，共同支撑 2024 年财政稳增长。2023 年 12 月 PSL 余额新增 3500 亿元，或指向在 PSL 支持下预算外“准财政”已然发力。与期限不宜超过 5 年的 PSL 相比，“超长期特别国债”优势在于期限更长，如果发行或可更好支持大型基建项目及国家长期战略规划落地。

如果发行“超长期特别国债”，地方是否具有项目抓手也是需要考量的问题之一。当前，国家级项目加快部署，“三大工程”、“东数西算”等国家级规划持续落地，而较长的规划建设周期或需长期财政资金匹配支持；同时，地方重大项目建设周期通常在 4 年左右，地方重大项目建设运营或也需要长期财政资金支持。

**风险提示：**经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

1、三问“超长期特别国债”	4
1.1、一问：如何理解地方会议提及的“超长期特别国债”？	4
1.2、二问：过往哪些类似“超长期特别国债”？	5
1.3、三问：关于“超长期特别国债”的猜想？	7
2、政策跟踪	10
2.1、银发经济：国务院发文四方面增进促进银发经济发展	10
2.2、企业座谈会：三部委召开 2024 年首场企业座谈会	11
2.3、部分超大特大城市两会：部分城市 GDP 目标增速设定及“三大工程”规划	12
风险提示	15

## 图表目录

图表 1：2023 年底起多地会议提及“超长期特别国债”	4
图表 2：国债存量期限分布（截至 1 月 18 日）	4
图表 3：历年国债发行期限	4
图表 4：历年超长期国债发行规模	4
图表 5：超长期国债及超长期地方债相关政策	5
图表 6：历年地方一般债发行期限分布	5
图表 7：历年地方专项债发行期限分布	5
图表 8：我国历史上三次新发特别国债	6
图表 9：历年新增特别国债发行情况	6
图表 10：1998 年特别国债发行示意图	6
图表 11：1998 年特别国债有效补充四大行资本充足率	6
图表 12：1998 年-2002 年长期建设国债发行流程	6
图表 13：1998 年-2008 年长期建设国债发行规模	6
图表 14：1998 年-2008 年中央持续“加杠杆”	7
图表 15：1998 年以来基建投资维持较强力度	7
图表 16：国债下达流程示意图	7
图表 17：近年特别国债、增发国债批准至落地近两月	7
图表 18：近年广义财政支出增速	8
图表 19：2023 年 12 月 PSL 新增 3500 亿元	8
图表 20：PSL 相关规定	8
图表 21：“三大工程”示意图	9
图表 22：近期国家级项目加快部署	9
图表 23：2023 年部分省市重大项目加快开工	9
图表 24：地方重大项目建设周期在 4 年左右	9
图表 25：截至 2022 年末 60 周岁及以上占比达 20%	10
图表 26：较 2002 年，我国 50 岁以上人口占比明显增加	10
图表 27：部分国家女性生育率	10



图表 28: 中国结婚率及离婚率.....	10
图表 29: 《国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》主要内容.....	11
图表 30: 三部委召开 2024 年首场企业座谈会.....	12
图表 31: 2024 年济南、大连 GDP 目标增速持平, 广州、长沙等 GDP 目标增速下调.....	13
图表 32: 广州、济南等下调 2024 年固投目标增速.....	13
图表 33: 济南、大连等地下调 2024 年社零目标增速.....	13
图表 34: 多个城市在政府工作报告中对“三大工程”的规划.....	14



## 1、三问“超长期特别国债”

### 1.1、一问：如何理解地方会议提及的“超长期特别国债”？

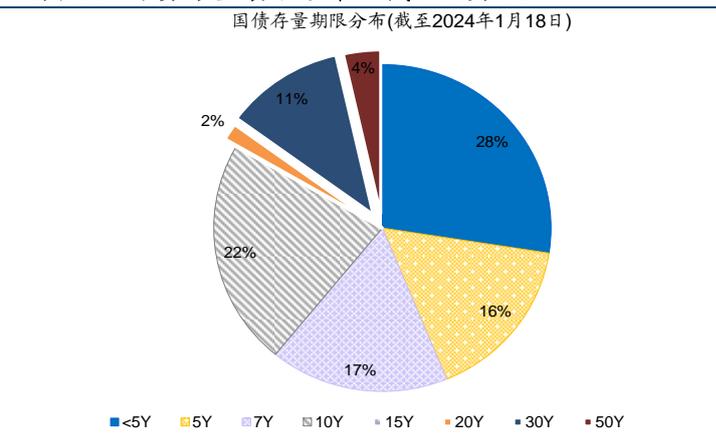
2023 年底以来，多地会议及文件中提及谋划项目以争取“超长期特别国债”资金支持。“超长期”或意味着债券发行期限大于 10 年，截至 2023 年 1 月下旬，我国超长期国债存量规模达 4.96 万亿元、占比为 17%；根据规定，我国 10 年及以下的国债实行关键年限定期发行制度，而 10 年以上的超长期国债由财政部根据市场和经济情况运行择机发行。“特别国债”则指用于特殊用途、支持特定项目而发行的国债，具有不纳入一般公共预算、不影响赤字率等特征。“超长期特别国债”或指财政部基于市场和经济情况运行择机发行，为特殊目的及用途而发行、不计入赤字的国债。

图表1：2023 年底起多地会议提及“超长期特别国债”

图表2：国债存量期限分布（截至 1 月 18 日）

地区	时间	会议/文件	涉及“超长期特别国债”相关内容
浙江	2023/12/20	《浙江关于进一步推动经济高质量发展的若干政策（征求意见稿）》	向上争取资金支持，争取地方政府专项债券、增发国债、超长期特别国债等资金对重大项目的支持，争取中央预算内投资不少于 60 亿元，全省投放政策性开发性银行中长期项目贷款 1600 亿元左右。
淮南市	2024/1/2	市委经济工作会议	要抢抓机遇多争取，聚焦超长期特别国债和专项债、金融改革创新以及减税降费等方面的政策，深入研究、认真谋划，全面做好政策争取、实施和落地工作
内蒙古	2024/1/3	内蒙古自治区经济工作会议	推动产业结构优化升级；要瞄准保障提档，统筹用好今年增发国债、中央预算内投资、地方政府专项债券、超长期特别国债，全力做好项目储备和资金争取工作
石家庄藁城区	2024/1/9	区发展和改革委员会	在项目资金争引上下真功、求突破，围绕省市重点项目、万亿国债，特别是当前超长期特别国债项目，积极向上沟通协调，组织专班推进，确保争取更多项目资金落地落实。
商丘市	2024/1/15	经济运行和重大项目调度会	要抓好项目谋划，紧盯地方政府专项债、超长期特别国债、中央预算内投资等资金投放领域，前瞻性谋划储备一批投资前景广、效益好、带动性强、契合商丘发展实际的大项目、好项目，分类建立项目储备库，压茬推进、滚动实施，为实现一季度开门红提供坚实支持。

来源：各地政府网站、国金证券研究所

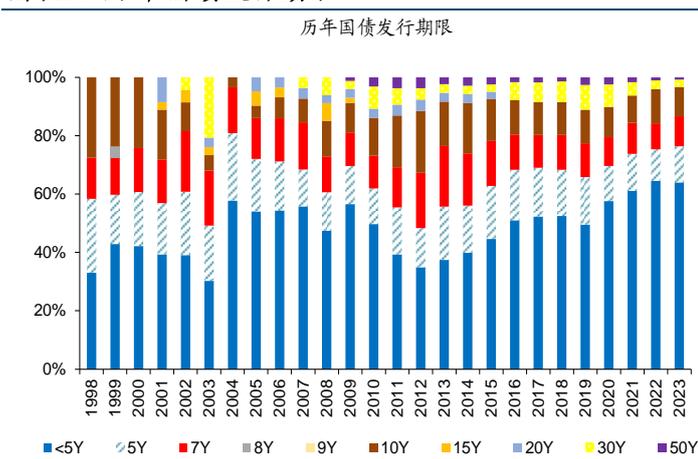


来源：Wind、国金证券研究所

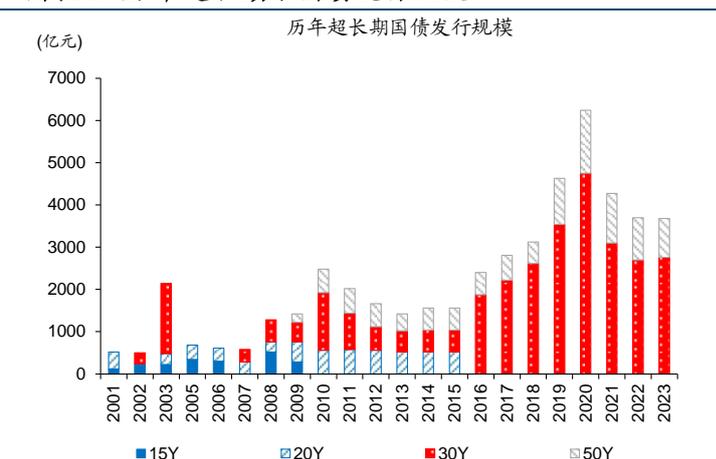
回顾历年国债发行情况，超长期国债于 2001 年首次发行，2016 年后发行规模明显抬升、且以 30 年期和 50 年期为主。2001 年，首批 15 年期和 20 年期的超长期国债发行，推动国债期限结构优化；2009 年，50 年期超长期国债首次发行，国债进一步加大对民生经济的支持力度。自 2016 年以来，超长期国债发行持续增长、2020 年最高达 6200 亿元；2022 年，30 年期记账式付息国债的计划发行期数达到 12 期，与关键期限国债相同。

图表3：历年国债发行期限

图表4：历年超长期国债发行规模



来源：Wind、国金证券研究所



来源：Wind、国金证券研究所

同时，自 2018 年起，超长期地方政府债券亦在政策指引下快速发展；尤其是地方专项债，近年超长期占比明显提升。为了完善地方债期限结构，2018 年地方政府首次发行 15 年期、20 年期和 30 年期的超长期地方政府债券；且为了配合地方项目资金需求和期限等，2020 年以来地方专项债发行中超长期专项债占比明显提升、2022 年占比最高达到 59.5%。当前，各地谋划“超长期特别国债”项目储备，或可缓解地方超长期专项债发行及偿付压力。



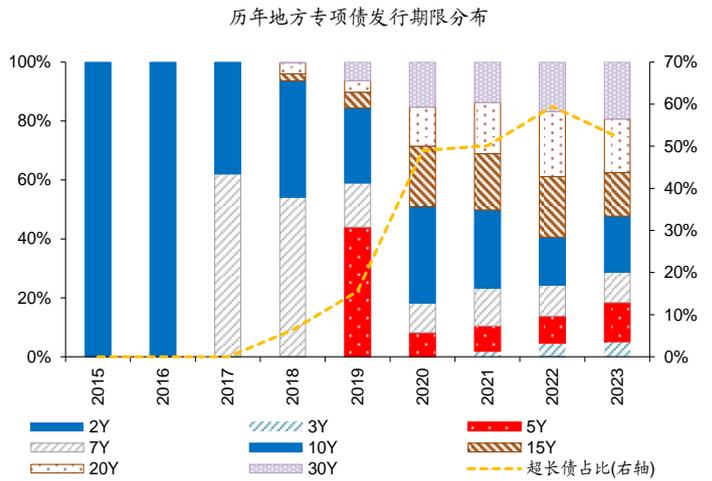
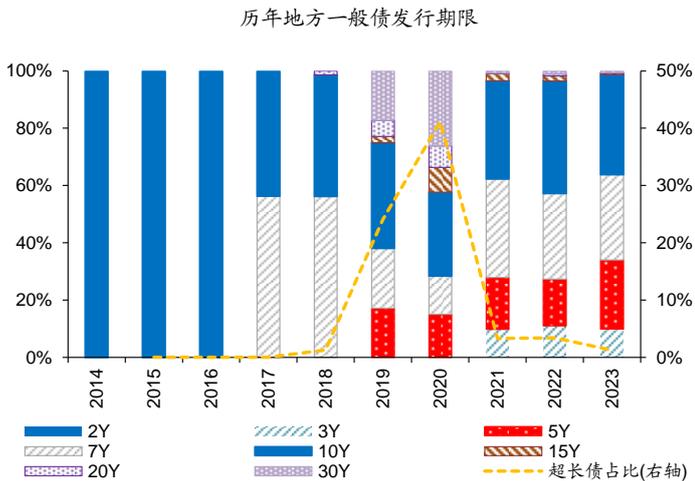
图表5: 超长期国债及超长期地方债相关政策

分类	发布日期	发布主体	政策/文件名称	相关内容
国债	2009.11.20	财政部	财政部关于2009年记账式附息(三十期)国债发行工作有关事宜的通知(财库[2009]151号)	为筹集财政资金,支持国民经济和社会事业发展,财政部决定发行2009年记账式附息(三十期)国债。本期国债为50年期固定利率附息债,计划发行面值总额200亿元,全部进行竞争性招标。本期国债不进行甲类成员追加投标。
地方债	2018.5.4	财政部	关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见(财库[2018]61号)	(一)公开发行的普通专项债券,增加15年、20年期限。公开发行的10年期以上(不含10年期)一般债券发行总规模,不得超过全年公开发行2年期以下(含2年期)一般债券规模。 (二)公开发行的普通专项债券,增加15年、20年期限。公开发行的10年期以上(不含10年期)普通专项债券发行总规模,不得超过全年公开发行2年期以下(含2年期)普通专项债券规模。
	2019.4.28	财政部	《关于做好地方政府债券发行工作的意见》(财库[2019]23号)	财政部不再限制地方债券期限比例结构,地方财政部门自行确定期限。对于一般债券,地方财政部门应当合理均衡各期限发行规模,满足更多类型投资者的期限偏好。对于专项债券,地方财政部门应当根据项目实际情况,综合考虑项目期限、投资者需求、债务年度分布等因素,科学确定发行期限,逐步提高长期债券发行占比,更好匹配项目资金需求和期限。
	2019.6.10	中共中央办公厅	《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	逐步提高长期债券发行占比,对于铁路、城际交通、收费公路、水利工程等建设和运营期限较长的重大项目,鼓励发行10年期以上的长期专项债券,更好匹配项目资金需求和期限。
	2020.11.4	财政部	《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》(财库[2020]36号)	地方财政部门应当均衡一般债券期限结构。年度新增一般债券平均发行期限应当控制在10年以下(含10年),10年以上(不含10年)新增一般债券发行规模应当控制在当年新增一般债券发行总额的30%以下(含30%),再融资一般债券期限应当控制在10年以下(含10年)。

来源: 财政部、中国政府网、国金证券研究所

图表6: 历年地方一般债发行期限分布

图表7: 历年地方专项债发行期限分布



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

### 1.2、二问: 过往哪些类似“超长期特别国债”?

回顾历史,我国曾在1998年、2007年和2020年三度新发特别国债;其中,1998年财政部向国有四大行定向发行的2700亿元特别国债为30年期“超长期特别国债”。1998年亚洲金融危机冲击下,为缓解国有四大行资本充足率较低等问题,财政部向四大行定向发行2700亿元特别国债,用于注资国有四大行,有效提升四大行资本充足率。特别国债定向发行中,央行亦给予政策支持;1998年的2700亿元特别国债中,2400亿元源于央行下调存款准备金率释放,300亿元源于四大行超额储备。

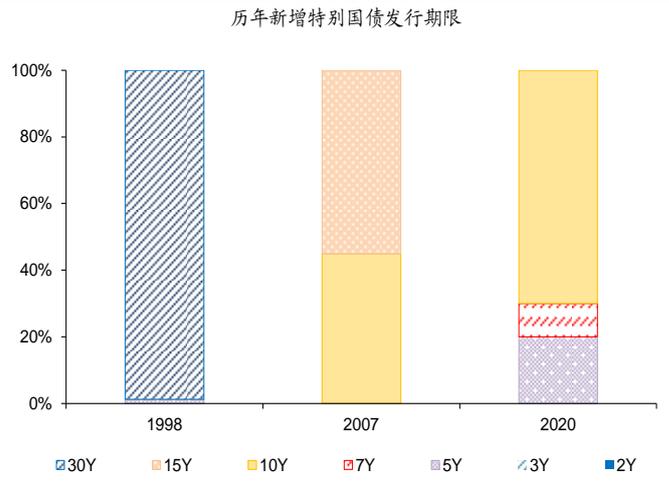


图表8: 我国历史上三次新发特别国债

特别国债	发行时间	发行背景	发行方式	发行总规模
1998年特别国债	1998年8月18日	1997年,我国四大行账面资本净额的资本充足率低于《商业银行法》及《巴塞尔协议》规定的银行资本充足率最低值8%;由此,1997年3月1日,全国人大常委会通过决议,决定由财政部发行2700亿特别国债,用于补充四大行资本金,提高资本充足率。	向四大行定向发行,央行配合降低存款准备金率。	2700亿元
2007年特别国债	2007年8月-12月	21世纪初期,面对我国外汇储备持续攀升、带来流动性过剩等问题,中央考虑组建中投公司作为外汇储备新的多元化投资平台。由此,2007年,财政部发行2000亿美元的特别国债,用于向央行购买外汇及汇金公司股权,成立中投公司。	分8期发行,定向发行13500亿元,剩余的2000亿元为公开发行	1.55万亿元
2020年抗疫特别国债	2020年6月-7月	2020年,为应对新冠肺炎疫情冲击,中央发行一万亿元抗疫特别国债。抗疫特别国债直达地方,主要用于公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出以及补充地方财政。	分4期发行,公开发行10000亿元	1万亿元

来源: 财政部、国金证券研究所

图表9: 历年新增特别国债发行情况



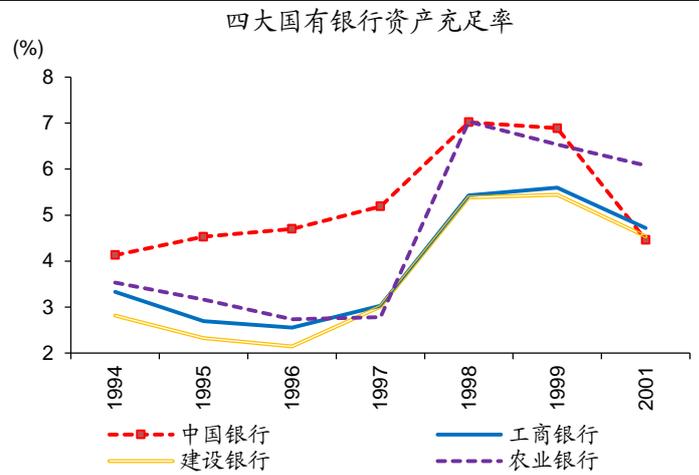
来源: Wind、国金证券研究所

图表10: 1998年特别国债发行示意图



来源: 财政部、国金证券研究所

图表11: 1998年特别国债有效补充四大行资本充足率



来源: Wind、国金证券研究所

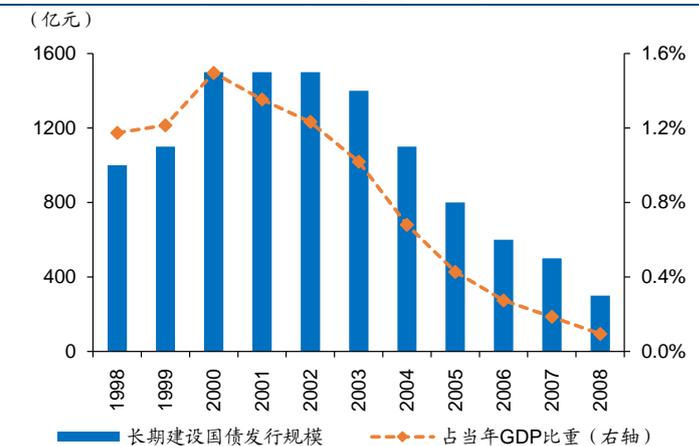
此外,1998年-2008年我国曾持续发行为期10年的长期建设国债,以扩大国内需求、拉动经济增长。1998年,为应对亚洲金融危机冲击和洪涝灾害影响,8月人大常委会会议批准增发1000亿元长期建设国债,用于基础设施建设投资;此后1999年和2000年,除了全国人大批准的长期建设国债发行规模外,8月人大常委会会议延续调整赤字预算方案,批准长期建设国债增发;2001年-2008年,长期建设国债发行规划由全国人大会议批准,无预算调整增发。1998年-2008年,长期建设国债发行规模累计达1.13亿元,且1998年-2003年长期建设国债发行规模占GDP比重均超1%。

图表12: 1998年-2002年长期建设国债发行流程

长期建设国债发行	全国“两会”	人大常委会
1998年	/	为扩大国内需求、拉动经济增长、促进国民经济持续快速健康发展,财政部拟增发1000亿元长期国债,作为国家预算内基础设施建设专项投资,用于国民经济和社会发展急需的基础设施建设投入。
1999年	继续由财政向商业银行发行长期国债,主要用于加强基础设施建设,同时采取多种办法,拓宽融资渠道。	增发的600亿元国债中,300亿元列入今年中央财政预算,相应扩大中央财政赤字...其余300亿元国债,由中央政府代地方政府举借,不列入中央财政预算。新增国债资金项目安排的重点是:基础设施建设,主要用于支持1998年1000亿元国债资金的续建项目;企业技术进步和产业升级;环保与生态建设;教育文化设施
2000年	一是发行1000亿元长期国债,重点投向水利、交通、通信等基础设施建设,科技和教育设施建设,环境整治与生态建设和企业技术改造,并向中西部地区倾斜。	会议同意国务院提请审议的议案,决定:批准增发长期建设国债500亿元和2000年中央财政预算调整方案
2001年	继续发行1500亿元长期建设国债,集中用于在建项目和西部开发项目。	/
2002年	根据需求和可能,今年拟发行1500亿元长期建设国债,主要用于在建的国债建设项目、西部开发项目、重点企业技术改造,以及南水北调、京津水资源保护工程、农村基础设施和教育、公检法司等方面设施的建设。	/

来源: 财政部、中国政府网站、国金证券研究所

图表13: 1998年-2008年长期建设国债发行规模

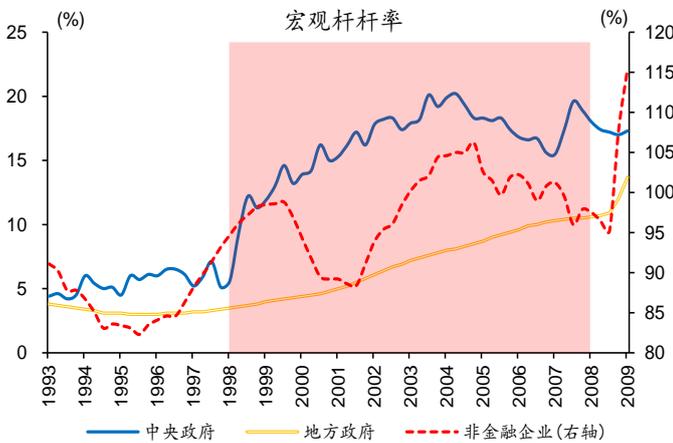


来源: 财政部、Wind、国金证券研究所



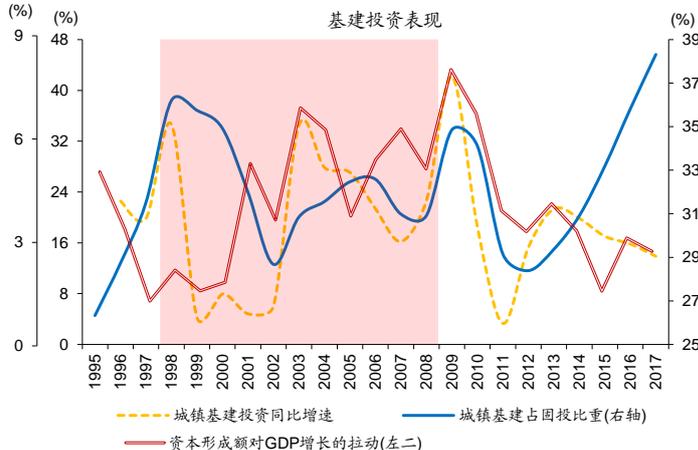
随着持续 11 年长期建设国债的发行，中央政府杠杆率持续增长，基建投资增速维持较高强度。长期建设国债发行，指向中央政府持续“加杠杆”，其宏观杠杆率由 1997 年的 7.1% 增长超 10 个百分点至 2008 年的 17.2%；相比之下，地方政府杠杆率增长较慢，2008 年为 10.9%、较 1997 年的 3.3% 增长超 7 个百分点。在长期建设国债资金支持下，1998 年-2008 基建投资增速维持较高强度，1998 年和 2003 年城镇基建投资同比增速两度超 34%，城镇基建投资完成额占固定资产投资比重维持在 33% 左右的较高水平。

图表14：1998 年-2008 年中央持续“加杠杆”



来源：Wind、国金证券研究所

图表15：1998 年以来基建投资维持较强力度

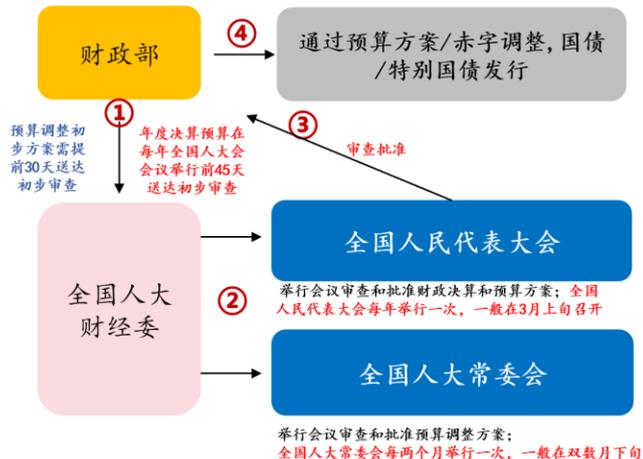


来源：Wind、国金证券研究所

### 1.3、三问：关于“超长期特别国债”的猜想？

“超长期特别国债”如若发行，其批准时间可能在 3 月上旬的全国人大会议期间，或在之后的全国人大常委会会议（通常在双数月下旬召开）召开时。2020 年抗疫特别国债及 2023 年增发国债的经验显示，国债发行批准至落地通常需要两个月时间。且 2023 年增发国债与 2020 年抗疫特别国债类似，采用资金直达机制、中央还本付息，以缓解地方财政收支和债务压力，并依据各地项目上报情况进行分配。“超长期特别国债”如果发行，2020 年抗疫特别国债及 2023 年增发国债的经验或可提供参考。

图表16：国债下达流程示意图



来源：财政部、国金证券研究所

图表17：近年特别国债、增发国债批准至落地近两月



来源：中国政府网站、财政部、国金证券研究所

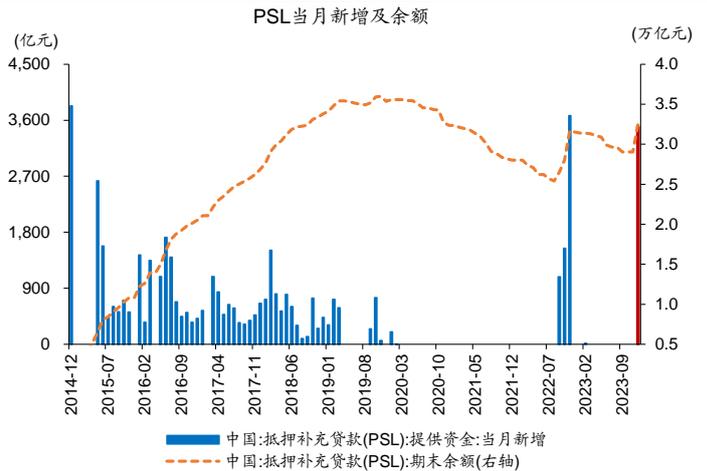
“超长期特别国债”如若发行，可与预算外“准财政”协同发力，共同支撑 2024 年财政稳增长。2023 年 12 月 PSL 余额新增 3500 亿元，或指向预算外的“准财政”在 PSL 放量支持下或已加力，但 PSL 期限较短，实际使用期限不宜超过 5 年，或难与长期建设项目匹配。与 PSL 相比，“超长期特别国债”优势可能在于期限更长，如果发行或可更好支持大型基建项目及国家长期战略规划落地。



图表18: 近年广义财政支出增速



图表19: 2023年12月PSL新增3500亿元



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表20: PSL 相关规定

PSL属性	具体内容
发放原则	抵押补充贷款实行“特定用途、专款专用、保本微利、确保安全”的原则。
操作利率	抵押补充贷款的利率由中国人民银行确定，金融机构利用抵押补充贷款发放的特定贷款利率，实行在抵押补充贷款利率基础上加点确定，加点幅度及调整由中国人民银行确定。初创时为4.5%，随后经多次下调，当前为2.4%。
期限	每笔抵押补充贷款的合同期限为1年，展期次数累计原则上不超过4次，实际使用期限不宜超过5年。
操作对象	国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行，以及经国务院批准的其他金融机构。
运作模式	政策性银行以质押方式向人民银行申请PSL，抵押品包含高等级债券资产及优质信贷资产。对属于支持领域的贷款，按贷款本金的100%予以资金支持。
投向领域	抵押补充贷款主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域。

来源: 中国人民银行、国金证券研究所

如果发行“超长期特别国债”，是否具有相应项目抓手也是需要考量的问题之一。当前，国家级项目加快部署，“三大工程”、“东数西算”等国家级规划持续落地，而较长的规划建设周期或需长期财政资金匹配支持。同时，2024年多地重大项目开工提速；浙江重大项目披露信息显示，地方重大项目建设周期通常在4年左右，重大项目全周期的建设营运或亦需长期财政资金支持。



图表21：“三大工程”示意图



来源:中国政府网站、国金证券研究所

图表22:近期国家级项目加快部署

国家级项目 相关文件	发布时间	涉及项目领域
《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》	2023/12/25	通用算力、智能算力、超级算力的一体化布局 促进多元异构算力融合发展,建设涵盖通用计算、智能计算、超级计算的融合算力中心;各地区应就近使用国家枢纽节点算力资源,实现“东数东算”、“西数西算”与“东数西算”协同推进...
		东中西部算力的一体化协同 积极推进低时延、高带宽、低抖动的新兴网络技术在“东数西算”工程中的应用,打通国家枢纽节点与非国家枢纽节点间网络主干道。支持培育专业算力网运营商,加强算力与网络在运行、管理及维护的全环节运营管理...
		推动算力与绿色电力的一体化融合 推进数据中心用能设备节能降碳改造,推广液冷等先进散热技术。推动数据中心备用电源绿色化。支持国家枢纽节点地区利用“源网荷储”等新型电力系统模式...
《城乡冷链和国家物流枢纽建设中央预算内投资专项管理办法》	2024/1/10	物流基础设施补短板 多式联运转运场站项目,高标准公共仓储设施新建、改扩建及智能化改造项目,保税仓储设施项目,公共物流信息平台和信息化提升项目,应急物流设施项目等
		冷链物流设施 冷链集配中心项目,公共冷库新建、改扩建、智能化改造及相关配套设施项目
		城郊大仓基地 重点支持城郊大仓基地范围内的基础性、公共性、公益性补短板设施项目建设,包括高标准公共仓储、分拨配送设施新建、改扩建及智能化改造项目等。
按照党中央、国务院决策部署,需要支持的其他物流基础设施		

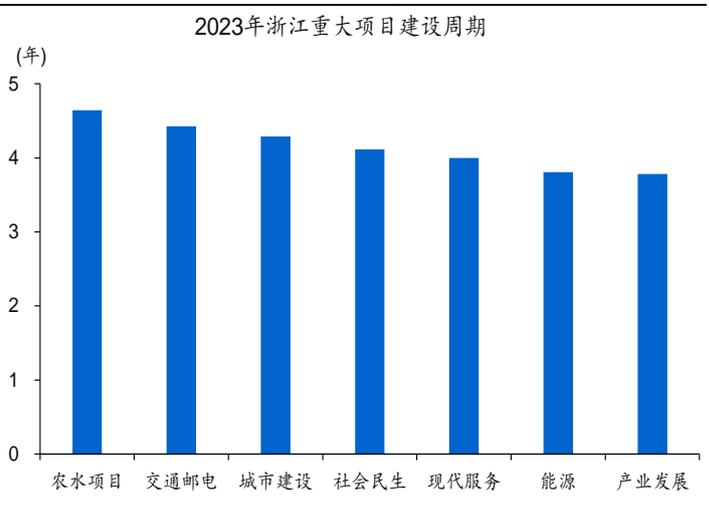
来源:国家发改委、国金证券研究所

图表23:2023年部分省市重大项目加快开工

地方	2024年重大项目 开工/披露时间	主要开工领域	2023年重大项目 开工/披露时间
陕西省	2024/1/2	开工重点项目572个,总投资3143.45亿元,年度计划投资1031.39亿元。项目涉及创新驱动、先进制造业、现代能源、战略性新兴产业、水利、农业等领域。	2023/1/28
四川省	2024/1/12	推进省、市、县三级重点项目2217个,总投资9912亿元。涉及基础设施、产业、民生、生态环保等领域。	2023/1/3
江苏省	2024/1/2	全省计划开工亿元以上项目2710个,项目涉及科技创新平台、生态环保、民生保障、战略性新兴产业和未来产业等。	2023/2/2
安徽省	2024/1/2	这一批开工动员项目共有460个,总投资4896.3亿元。涉及制造业、民生、新能源汽车和智能网联汽车、光伏和新型储能等产业。	2024/1/3
河南省	2024/1/3	第一批省重点建设项目520个,年度计划投资约5830亿元。涉及实验室体系建设及研发平台、双创平台建设、现代综合立体交通网建设、现代能源保障网建设、网络基础设施等。	2023/3/3
山东省	2024/1/12	项目涉及铁路公路建设、水库建设、人才大厦建设等。	2023/2/22

来源:各地政府网站、国金证券研究所

图表24:地方重大项目建设周期在4年左右



来源:浙江政府网站、国金证券研究所

经过研究,我们发现:

(1) 2023年底以来,多地会议及文件中提及谋划项目以争取“超长期特别国债”资金支持。“超长期”意味着债券发行期限大于10年;“特别国债”则指用于特殊用途、支持特定项目而发行的国债;“超长期特别国债”或指财政部基于市场和经济情况运行择机发行,为特殊目的及用途而发行、不计入赤字的国债。

(2) 1998年财政部向国有四大行定向发行的30年期2700亿元特别国债为首批“超长期特别国债”。为缓解有四大行资本充足率较低等问题,1998年财政部向四大行定向发行2700亿元特别国债以提升四大行资本充足率;期间央行亦给予政策支持,2700亿元特别国债中,2400亿元源于央行下调存款准备金率释放,300亿元源于四大行超额储备。

(2) 此外,1998年-2008年我国持续发行10年期长期建设国债,以扩大国内需求、拉动经济增长。1998-2008年我国长期建设国债发行累计1.13万亿元,1998-2003年长期建设国债发行规模占GDP比重均超1%。长期建设国债持续发行下,中央政府杠杆率明显增长,基建投资增速维持较高强度。

(3) “超长期特别国债”如若发行,其批准时间可能在3月上旬的全国人大会议期间或在之后的全国人大常委会会议(通常在双数月下旬召开)召开时,且2020年抗疫特别国债和2023年的增发国债经验或可借鉴。与PSL相比,“超长期特别国债”优势在于期限更长,如果发行或可更好支持大型基建项目及国家长期战略规划落地。



## 2、政策跟踪

### 2.1、银发经济：国务院发文四方面增进促进银发经济发展

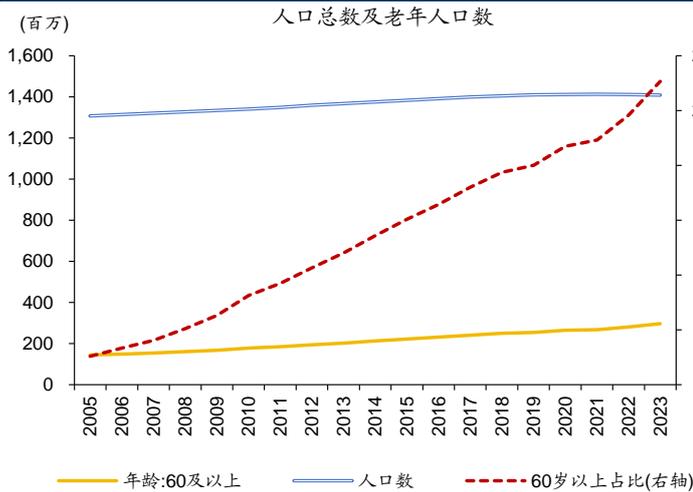
要闻：2024年1月15日，国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》

数据来源：国务院

1月15日，《国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》发布，意见从民生事业、要素保障、产品供给和培育企业四个方面对银发经济未来发展提出要求。《意见》围绕完善银发经济民生事业、扩大产品供应、培育潜力产业、强化要素保障四方面，提出了一系列用以支持发展银发经济的政策。《意见》指出要聚焦多样化需求，培育潜力产业，要求强化老年用品创新、打造智慧健康养老新业态、大力发展康复辅助器具产业、发展抗衰老产业等，从中央、地方和金融机构多方面发力，丰富发展养老金融产品，强化财政金融支持。

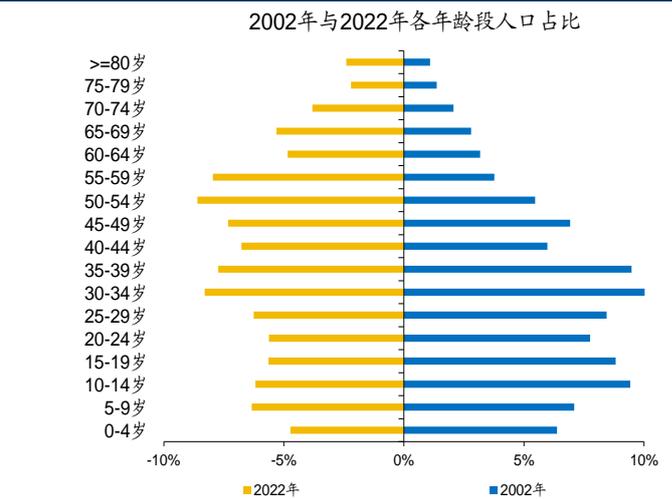
伴随着人口老龄化程度加深，银发经济未来规模或将进一步扩大。银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和。截至2022年末，全国60周岁及以上老年人口近2.62亿人，占总人口的近20%。自2000年我国进入老龄化社会，此后老龄化程度逐年加深。相较于2002年，我国50岁以上人口占比明显增加。且2017年之后，我国女性生育率持续下滑，2022年降至1.16%，结婚率亦自2013年起持续下降，2022年降至0.48%。

图表25：截至2022年末60周岁及以上占比达20%。



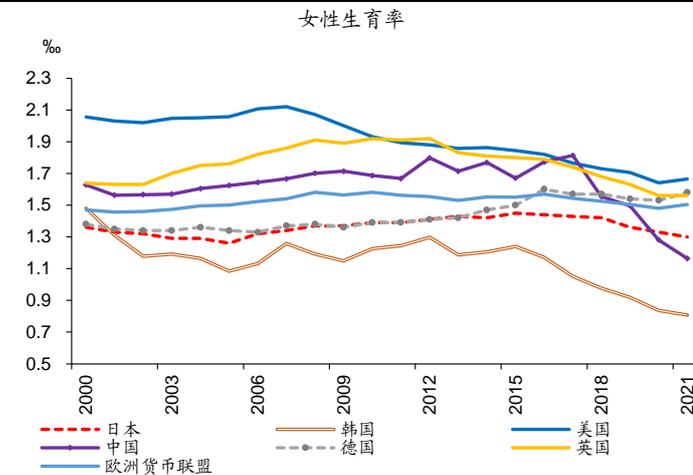
来源：CEIC、国金证券研究所

图表26：较2002年，我国50岁以上人口占比明显增加



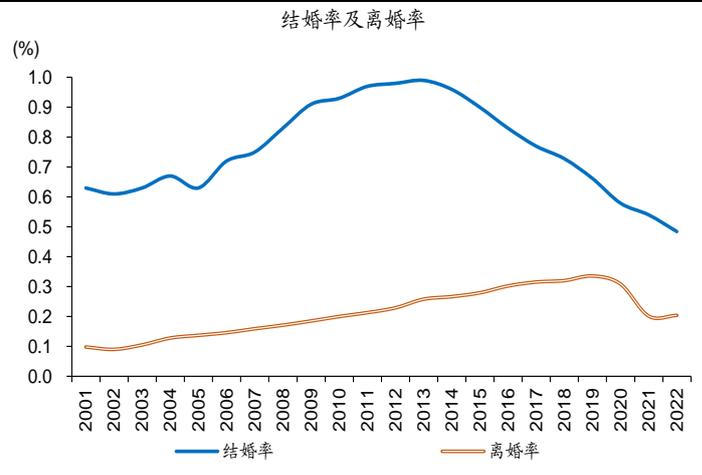
来源：世界银行、国金证券研究所

图表27：部分国家女性生育率



来源：世界银行、国金证券研究所

图表28：中国结婚率及离婚率



来源：CEIC、国金证券研究所


**图表29：《国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》主要内容**

主要内容	主要方面	具体举措
产品供给	经营主体	国有企业布局银发经济相关产业，相关投入在经营业绩考核中予以统筹考虑。发挥民营经济作用，打破不合理的市场准入壁垒。
	产业集群	在京津冀、长三角、成渝等区域，规划布局10个左右银发经济产业园区。
	品牌化发展	培育银发经济龙头企业，支持连锁化、集团化发展。
	领航行动	在养老服务、智能技术应用等领域开展标准化试点。对自主研发、技术领先、市场认可的产品，优先纳入升级和创新消费品指南。
	消费渠道	举办购物节，设计老年版专用界面，鼓励子女线上下单、老人线下体验。
培育潜力产业	老年用品创新	开发功能性老年服饰、鞋帽产品、保健食品、特殊医学用配方食品。重点开发应用适老化日用产品和休闲陪护产品。引导车辆生产企业研发适应老年人无障碍出行需求的车型。
	智慧健康养老	推广应用智能护理机器人、家庭服务机器人、智能防走失终端等智能设备。
	康复辅助器具	推动功能代偿类康复辅助器具升级，发展生活照护产品。扩大认知障碍评估训练、失禁康复训练等设备产品供给。
	抗衰老	加强在抗衰老领域的研发应用。推动基因检测、分子诊断等生物技术与延缓老年病深度融合，开发老年病早期筛查产品和服务。推进化妆品原料研发、配方和生产工艺设计开发。
	养老金融	丰富个人养老金产品。积极发展商业医疗保险和商业长期护理保险，开展人寿保险与长期护理保险责任转换业务试点工作，加强养老金融产品研发与健康、养老照护等服务衔接。
	旅游服务	鼓励开发家庭同游旅游产品。以健康状况取代年龄约束，培育旅居养老目的地，开展旅居养老推介活动。
	进适老化改造	推进无障碍建设，纳入城市体检指标体系。鼓励老旧小区加装电梯、家庭配备智能安全监护设备。保留涉及老年人的高频事项线下服务。推动老年食品、药品、用品等的说明书和宣传材料适老化。
要素保障	科技创新应用	通过中央财政支持银发经济领域科研活动，提高自主研发水平。
	用地用房保障	保障养老服务设施和银发经济产业用地需求。按照人均用地不少于0.1平方米的标准分区分级规划设置社区养老服务设施。支持培训疗养机构转型发展养老服务。支持利用闲置商业、办公、工业、仓储等存量场所改建养老服务设施。
	财政金融支持	优化中央预算内投资使用范围，支持新建养老服务设施搭载信息化管理系统和推广使用智能化人工替代设备。通过政府专项债券支持符合条件的银发经济产业项目。鼓励金融机构加大对养老服务设施、银发经济产业项目建设的支持力度。
	人才队伍	支持增设银发经济相关专业，开展养老护理等职业技能等级培训及评价。
	数据要素支撑	建立银发经济领域数据有序开放和合理开发利用机制，国家层面养老相关数据共享，推动数据要素赋能产业发展。
	打击涉老诈骗	广泛开展老年人识骗防骗宣传教育活动，依法严厉打击侵害老年人合法权益的各类诈骗犯罪。
民生事业	老年助餐	引导发展老年助餐、老年助餐配送；给予助餐服务机构补助。给予老年人补贴或助餐消费券。
	居家助老	鼓励居家养老上门服务。支持社区助浴点、入户助浴等多种业态；提供代购代收代缴、挂号取药等服务。
	便民服务	鼓励开设老年专区或便捷窗口。推动物流配送、蔬菜直通车等进社区。
	健康服务	鼓励将康复服务延伸至社区和家庭，开展老年康复评定、康复指导等服务。
	养老照护	引导对养老机构普通型床位和护理型床位实行差异化补助。提升失能老年人照护服务能力，适当增设认知障碍老年人照护专区。
	文体服务	建设老年大学，搭建全国老年教育公共服务平台。鼓励出版大字本图书。
	农村养老	支持当地养老机构、餐饮场所等增加助餐功能。采取“（公司社会组织）+农户+合作社”经营模式。

来源：中国政府网站、国金证券研究所

## 2.2、企业座谈会：三部委召开2024年首场企业座谈会

要闻：近日，国家发改委、工信部、商务部召开首场企业座谈会。

数据来源：各部委网站

本周，国家发改委、工信部、商务部就各自负责领域召开2024年首场企业座谈会。国家发改委召集多加民营企业进行常态化沟通，并表示将建立好跨地区部门协调解决问题机制，做好促进民营经济发展政策的一致性评估等。工信部召集装备制造领域的12家企业，部署制造业重点产业链高质量发展行动；商务部就中比、中欧经贸热点问题与比利时企



业会谈，会议提及中方不刻意追求贸易顺差、愿与欧方扩大数字和创新领域合作，且新一轮贸易政策措施正研究制定，将适时推动出台。

图表30: 三部委召开2024年首场企业座谈会

部委	时间	会议主题	参与企业	主要内容
国家发展改革委	1月9日	持续与民营企业常态化沟通交流	智昌集团、物美集团、新华锦集团、科达自控、钰鑫集团等民营企业	国家发展改革委将建立好跨地区跨部门协调解决问题的机制，加大依法保护民营企业产权和企业家权益力度；发挥好各级发展改革部门与民营企业常态化沟通交流和解决问题机制作用，倾听民营企业真实声音，解决民营企业具体诉求。
工业和信息化部	1月10日	落实全国新型工业化推进大会部署，了解制造业重点产业链发展情况	来自装备制造领域的12家企业	会议强调，要统筹推进技术攻关、生产制造、应用推广、优质企业培育等工作，加强标准体系建设，提升中试验证水平，要充分发挥链主企业的关键作用，带动产业链上下游企业成长，培育更多专精特新企业，构建协同、高效、融合、顺畅的融通发展生态。
商务部	1月12日	中比、中欧经贸合作热点问题	陪同比利时首相德克罗访华的20余家比企业	中方对中欧经贸关系的高度重视。中比和中欧贸易结构是双方产业结构、市场需求和国际贸易条件等多重因素的反映，中方从不刻意追求贸易顺差，并通过进博会等举措主动扩大包括自比、自欧的进口。中方愿与欧方扩大数字和创新领域合作，希望欧方推动贸易平衡，放宽高技术产品出口限制。

来源：商务部、国家发改委、工信部、国金证券研究所

### 2.3、部分超大特大城市两会：部分城市GDP目标增速设定及“三大工程”规划

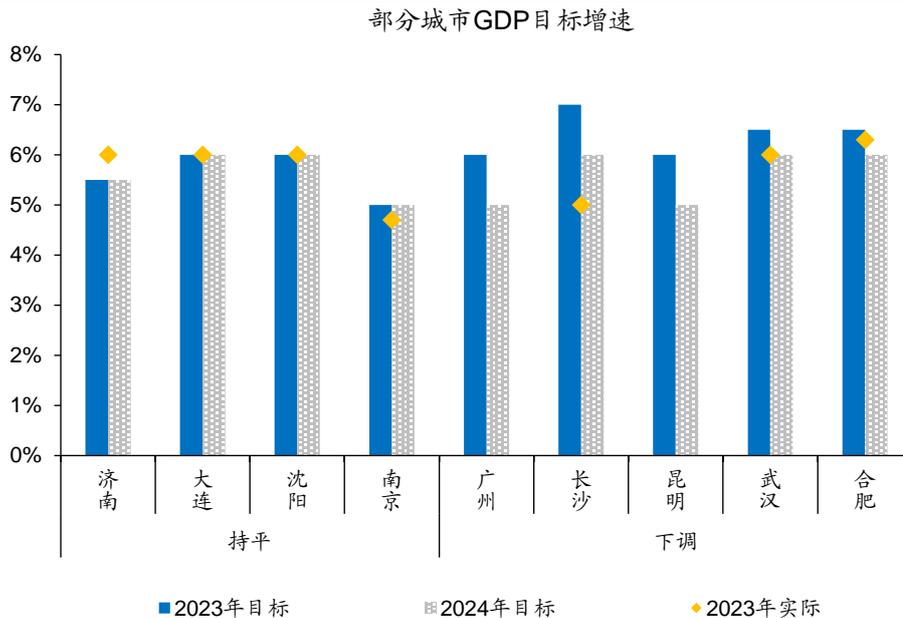
要闻：近日多个城市召开两会，其政府工作报告披露其GDP、固投、社零增长目标制定及“三大工程”2024年规划等。

数据来源：各市政府网站

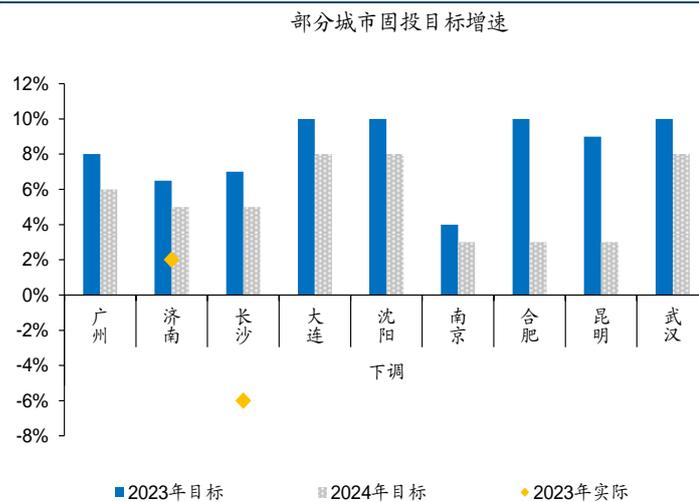
近日多个特大超大城市召开两会，政府工作报告中披露其2024年GDP、固定资产投资和社零增速目标。在GDP目标增速方面，沈阳、大连2024目标与2023年持平为6%，济南、南京2024目标与2023年持平分别为5.5%、5%；长沙、广州等下调GDP目标增速0.5-1个百分点至6%、5%；固定资产投资目标方面，广州、济南、长沙等均下调固投目标增长；社零目标增速方面，南京由2023年的5%-6%调整为2024年的5.5%，广州设定目标增速为5.5%。



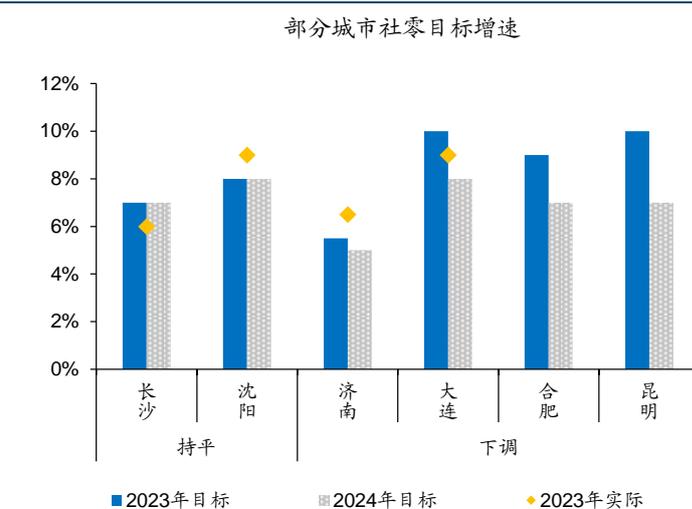
图表31: 2024年济南、大连GDP目标增速持平, 广州、长沙等GDP目标增速下调



图表32: 广州、济南等下调2024年固投目标增速



图表33: 济南、大连等地下调2024年社零目标增速



多地在政府工作报告中对三大工程 2023 年成果进行总结, 并对 2024 年进行规划。在保障性住房方面, 广州将筹建保障性租赁住房 10 万套, 南京将筹集保障性租赁住房及配售性保障性住房近 1 万套; 在“平急两用”基础设施建设方面, 长沙将加快建设长吉高速宁乡南服务区等“平急两用”公共基础设施; 在城中村改造方面, 广州将深入实施“依法征收、净地出让”新模式, 昆明将完成 982 个老旧小区改造。各市区相较于去年计划量均有所增加。


**图表34：多个城市在政府工作报告中对“三大工程”的规划**

项目	城市	2024年	2023年达成
保障性住房	广州	筹建保障性租赁住房10万套，发放住房租赁补贴1.8万；统筹配售型保障性住房1万套	新增保障性租赁住房7.65万套，发放租赁补贴1.84万户
	长沙	统筹建设保障性住房	利用住房公积金增值收益筹集公租房1123套
	沈阳	全年筹集7200套保障性住房	
	大连	建设配售型保障性住房2170套	筹集保障性租赁住房6036套
	南京	筹集保障性租赁住房7400套；筹集配售型保障性住房2500套左右	筹集人才房1.9万套、保障性租赁住房2.4万套(间)
	苏州	推动实施保障性住房建设	新筹集保障性租赁住房3.6万套(间)
	昆明	建设、筹集保障性租赁住房9000套	2.06万套保障性租赁住房
	合肥	建设保障性住房3000套	加大保障性租赁住房筹集力度
	济南	筹集保障性租赁住房3.56万套(间)，在全国首次创新推出二手房“带押过户”登记新模式	筹集建设保障性租赁住房1.5万套(间)
	武汉	筹集建设保障性租赁住房5.1万套(间)，建设保障性住房3000套	筹集建设保障性租赁住房5.8万套(间)
“平急两用”基础设施建设	长沙	加快建设长吉高速宁乡南服务区等“平急两用”公共基础设施	
	沈阳	稳步推进“平急两用”公共基础设施建设	
	合肥	谋划建设一批“平急两用”项目	
城中村改造	广州	推动出台城中村改造条例，深入实施“依法征收、净地出让”新模式，强力推进广州新中轴(海珠)、广州火车站、罗冲围、环五山创新策源区四大片区改造，力争首开区实现开工建设，加大城中村改造筹建保障性住房力度；实施200个以上老旧小区改造项目	新批复城中村改造项目14个，新开工12个
	长沙	改造城中村项目15个	改造重点片区14个、城镇老旧小区508个
	沈阳	实施25个城中村改造项目	
	大连	实施金普新区、甘井子区等重点地区城中村改造	
	昆明	实施44个城中村改造、完成982个老旧小区改造	老旧小区改造开工735个、竣工670个；5630套城镇棚户区改造住房开工建设
	南京	推进424个城乡建设项目	推动400个城建项目建设(目标)
	苏州	加大老旧小区改造力度	老旧小区改造93个；城市更新项目192个
	合肥	改造提升老旧小区110个，抓好瑶海铜陵路片区等一批城市更新项目	开工建设棚改安置房7.7万套，117个城中村个老旧小区改造焕新，改造三年征迁任务一年完成过半
	济南	统筹实施城中村改造、保障性住房、“平急两用”公共基础设施、医疗康养等490个重点项目，计划投资1056.7亿元；开工城镇老旧小区改造项目69个、909万平方米	筹集保障性租赁住房3.56万套(间)；加快实施城中村、老旧小区、棚户区改造等175个城市更新项目，完成投资497.3亿元
武汉	完成老旧小区改造200个以上	完成老旧小区改造296个	

来源：各市人大、各市政府网站、各市住建局、国金证券研究所



## 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究