

超长期特别国债发行安排解读

“两重”领域将成为特别国债支持重点

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码：S0980523070001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

5月13日，财政部公布今年一般国债、超长期特别国债发行有关安排。

评论：

◆ 本次特别国债将重点投向“两重”领域

本次发行计划是在两会政府工作报告的基础上落地实施。在2024年政府工作报告当中，在安排4.06万亿财政赤字的基础上，两会报告进一步指出，为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题从今年开始，拟连续几年发行超长期特别国债。从发行的具体安排来看，整个1万亿元超长期特别国债发行安排当中，国债发行期限分别为20年、30年和50年，发行次数分别为7次、12次和3次。我们认为，从具体安排来看，特别国债发行节奏较为均衡，一方面有助于平抑国债发行对资金的影响，另一方面也也将缓解项目储备不足对发行节奏的限制。

在资金投向方面，5月13日，国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议，李强总理在本次会议上特别强调，发行超长期特别国债支持“两重”建设，是党中央着眼强国建设和民族复兴全局作出的一项重大决策部署。也就是说，本次特别国债的主要投向将集中于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设等“两重”领域。

更具体地看，稍早前国家发展改革委副主任刘苏社在4月17日国新办举行的新闻发布会上对本次特别国债投向和资金管理进行了更为细致的表述。他表示，超长期特别国债重点聚焦加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面的重点任务。同时，在资金管理方面，本次特别国债发行将坚持“项目跟着规划走、资金跟着项目走、监管跟着资金走”的原则，由国家发展改革委牵头会同有关部门，切实加强统筹协调，做好资金保障。

图1：2024 年政府工作报告主要安排

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
GDP实际增速 (%)	5	5	5.5	6		6-6.5	6.5	6.5
新增就业 (万人)	1200	1200	1100	1100	900	1100	1100	1100
失业率上限 (%)	5.5	5.5	5.5	5.5	6	5.5	5.5	4.5
通胀 (%)	3	3	3	3	3.5	3	3	3
财政政策表述	积极的财政政策要适度加力, 提质增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要提升效能、更加注重精准、可持续	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策要更加积极有为	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策取向不变, 要聚力增效	财政政策要更加积极有效
赤字率 (%)	3	3→3.8	2.8	3.2	3.6	2.8	2.6	3
实际赤字率 (%)		3.9	2.8	3.1	3.7	2.8	2.6	2.9
财政赤字 (亿)	40600	38800→48800	33700	35700	37600	27600	23800	23800
新增专项债 (亿)	39000	38000	36500	36500	37500	21500	13500	8000
特别国债	连续几年超长期特别国债, 今年10000亿	10000亿, 计入中央赤字			10000亿抗疫特别国债			
预算内投资 (亿)	7000		6400	6100	6000	5776	5376	5076

资料来源：中国政府网、国信证券经济研究所整理

图2：2024 年超长期特别国债发行安排

期限 (年)	招标日期	首发/续发	付息方式
20	5月24日	首发	按半年付息
	6月19日	续发	
	7月19日	续发	
	8月14日	首发	
	9月20日	续发	
	10月18日	续发	
30	11月8日	续发	按半年付息
	5月17日	首发	
	6月7日	续发	
	6月21日	续发	
	7月5日	续发	
	7月24日	首发	
	8月2日	续发	
	8月21日	续发	
	9月6日	续发	
	9月24日	首发	
	10月11日	续发	
50	10月25日	续发	按半年付息
	11月15日	续发	
	6月14日	首发	
	8月9日	续发	
	10月16日	续发	

资料来源：财政部，国信证券经济研究所整理

◆ 从特别国债与一般国债的比较看，特别国债务往往承担特定资金用途

从特别国债与一般国债的比较来看，特别国债为特定目标发行的、具有明确用途的国债。特别国债所募集的资金需要专款专用，往往有明确投向，而一般国债则是弥补财政赤字的常态化债务工具。更具体地讲，特别国债在发行审批、预算管理和发行方式等方面均与一般国债存在较大区别。在发行审批方面，特别国债由国务院提请全国人大常委会审议批准，并相应追加年末国债余额限额；而普通国债的新增限额一般在每年向全国人民代表大会作预算报告时提出，由全国人大予以审批。在预算管理方面，特别国债不列入财政赤字，纳入中央政府性基金预算而非一般公共预算，一般国债则需要占用财政赤字额度。在发行方式上，一般国债通常采用公开发行方式，特别国债发行方式则更为灵活，既可以公开发行，也可以采用定向发行方式，在历史上看，特别国债采用定向发行方式较多，资金筹集速度较公开发行方式要更快。

图3：特别国债与一般国债比较

	一般国债	特别国债
发行审批流程	年初由政府向预算审批部门申请并安排发行额度	国务院向全国人大或人大常委会审议
是否纳入财政赤字	是	否
收支管理	一般公共预算	政府性基金
资金用途	弥补财政赤字	特定用途、专款专用
发行方式	通常为公开发行	公开发行和定向发行结合

资料来源：中国政府网、财政部，国信证券经济研究所整理

◆ 从历史来看，特别国债为完成特定宏观目标提供了有力支撑

历史上看，此前我国共计进行过 5 次特别国债发行，包括 3 次新发和 2 次续发。其中，3 次新发均为解决重大宏观问题提供了有力支撑，具体包括：1998 年定向发行 2700 亿元特别国债向四大行注资，改善银行资本金不足的问题；2007 年分 8 期发行 1.55 万亿元特别国债购买外汇作为即将成立的国家外汇投资公司的资本金来源；2020 年公开发行 1 万亿元特别国债为疫情防控和复工复产提供资金支持。此外，在 1998 年-2000 年，为应对亚洲金融危机带来的不利冲击，也曾经连续 3 年发行长期建设国债用于建设性支出。总体上看，历次特别国债和长期建设国债发行均实现了既定发行目标，特别国债和长期建设国债的适时发行为 90 年代末以来我国经济长期平稳运行提供了有力支撑。

总结来看，本次特别国债发行安排是在此前两会政策定调基础上的进一步落实，也是中央在应对内外部变局和促进经济转型方面的重要宏观管理工具，是积极财政政策的重要发力点。从投向看，本次特别国债的主要投向将集中于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设等“两重”领域，具体包括加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面。

在资金投向方面，5 月 13 日，国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议，李强总理在本次会议上特别强调，发行超长期特别国债支持“两重”建设，是党中央着眼强国建设和民族复兴全局作出的一项重大决策部署。也就是说，本次特别国债的主要投向将集中于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设等“两重”领域。从实际宏观影响来看，特别国债发行有助于扩大国内需求，且在推动新质生产力发展和化解地方债务的大背景，特别国债能够更好匹配较长期限重大项目资金需求，提升财政资金使用效率。

图4: 历次特别国债和长期建设国债回顾

	长期建设国债	特别国债	超长期特别国债
已发行期限	1998年起为10年期	1998年为30年期, 2007年为10年、15年期, 2020年为5年、7年和10年期	2024年起拟连续几年, 原则上会高于10年
投向领域	专项用于国民经济和社会发展急需的基础设施投入	特定用途(如补充银行资本金、抗疫支出、公共基础设施建设、购买外汇)	国家重大战略实施和重点领域安全能力建设
发行规模	累计发行1.13万亿	1998年新发2700亿, 2007年新发1.55万亿, 2020年新发1万亿	2024年先发行1万亿元超长期特别国债
赤字管理	1998年分两年纳入预算, 每年增加500亿元; 1999年部分计入赤字, 转交给地方不计入赤字; 2000年计入中央赤字;	列入政府性基金预算, 不列赤字	列入政府性基金预算, 不列赤字

资料来源: 中国政府网、财政部, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场异常波动风险。

相关研究报告：

《4月金融数据解读-信贷增长“新起点”》——2024-05-12

《中国通胀数据快评-4月通胀同比上行，关注上游产品价格上涨向中下游的传导》——2024-05-11

《进出口数据快评-出口如期回暖》——2024-05-09

《宏观经济数据前瞻-2024年4月宏观经济指标预期一览》——2024-05-06

《五一节假日海外金融市场事项一览-恒生指数一枝独秀》——2024-05-05

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032