

扩大需求 优化供给

超长期特别国债首发上市

■中国城市报记者 孙雪霏

5月17日,2024年超长期特别国债首发,400亿元30年期国债顺利发行。区别于一般国债,特别国债是指阶段性发行的具有特定用途的国债。超长期主要是指发行期限,有利于缓解中短期偿债压力。

今年《政府工作报告》提出,从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债,专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设,今年先发行1万亿元。

30年期特别国债经招标确定的票面利率为2.57%,自5月20日起计息,5月22日起上市交易,为固定利率付息债,利息按半年支付。

结构优化提升融资需求

随着相关部门采取措施治理资金空转、优化金融业增加值核算方法以及引导信贷均衡投放,4月的信贷与社融数据经过“挤水分”处理,去除了虚增部分,更真实地反映出实体部门的内生融资需求。

5月11日,中国人民银行(以下简称“央行”)公布的4月金融统计数据显示,4月末,社会融资规模存量为389.93万亿元,同比增长8.3%。

随后,财政部释出国债、地方政府债券提速发行的信号。经5月17日上午招标,财政部发行了400亿元“24特国01”。该批特别国债在5月22日上市首日受到市场热烈追捧,大幅高开高走,两度触发临时停牌。

此前,央行曾三次以“特别国债”为名发行国债。首轮发行于1998年,2700亿元特别国债用于补充四大国有银行资本金;2007年为成立中国投资有限责任公司(以下简称“中投公司”)募集资金,发行特别国债1.55万亿元;2020年发行抗疫特别

国债1万亿元,均计入政府性基金预算,未纳入赤字口径。其中,1998年、2007年发行的两次特别国债期限均在10年期以上,被市场视为超长期债券。

据了解,特别国债之所以“特别”,一方面是用途特别,历史上特别国债往往用于形成国家资产,或应对超预期冲击;另一方面是资金特别,特别国债通常不计入赤字,且具有专款专用性质。今年《政府工作报告》提出从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债,意味着特别国债或将成为未来几年的常化工具。

中国城市报记者梳理发现,2024年第四轮特别国债的发行计划呈现两大特点。一是发行周期长,节奏更平滑。1998年、2007年和2020年发行的特别国债总期数分别为1期、8期和4期,节奏都较快。本轮特别国债则分为22期发行,5月17日首次发行,11月底前发完,期数较多、时间跨度较长。业内人士表示,主要是考虑到市场承接力面临考验,减少单次发行量、拉长发行时间或有助于特别国债顺利发行。

二是期限上,本轮特别国债较前几轮更长,且新设了20年期品种。以往特别国债的期限多为短期和中期,1998年发行的国债为30年期,2007年为10年和15年期,2020年为5年、7年和10年期。本次特别国债主要为超长期,包括20年、30年及50年期,其中20年期国债发行7次,30年期12次,50年期3次。业内人士表示,新增的20年期国债,有助于完善利率定价曲线,同时为超长期地方债等提供更科学定价参考。

华泰证券研究所副所长、总量研究负责人、固收首席张继强分析指出,对债券市场而言,特别国债的影响主要体现在供给压力、宽财政效应两个方面。从供给端看,特别国债

的发行安排在全年5月至11月,这种分散的供给模式能有效减轻单月的供给冲击。同时,货币政策或在关键时间给予配合,必要时可能进行降准操作,但二级市场大规模购买的概率不高。

而需求端,国有大行是国债的主要承接方,但总体持债期限不长;保险、中小银行对超长期国债兴趣更大,这部分资金今年会面临不小的欠配压力。然而,这两类机构持有的国债总规模相对较小,未必能全部承接新增供给。此外,随着央行持续提示长债久期风险,以及后续基本面和供求配合略偏不利,其配置需求也存在一定的不确定性。关键因素仍将是超长期利率的绝对配置价值。

值得注意的是,今年特别国债发行完毕后,20年、30年及50年期的国债余额预计分别将达到3000亿元、9190亿元和2150亿元,超长期流动性总体提高,尤其20年和50年的国债交易活跃度或将提高。

专项资金加强战略执行

在近日发布的《2024年第一季度中国货币政策执行报告》中,央行明确指出,“近年来,随着我国经济转型升级和高质量发展,我国信贷增长与经济增长的关系趋于弱化”“信贷增长已由供给约束转化为需求约束”。这意味着,金融机构要加速优化信贷结构,更加注重对实体经济的“精准浇灌”。

居民部门方面,虽然近期各地陆续放开房地产限购,部分城市甚至放松购房落户,并探索支持“以旧换新”,但政策对房地产销售的拉动效果尚待观察。光大证券金融业首席分析师王一峰指出,现阶段居民端对就业、收入等长周期变量预期稳定性较弱,居民扩表意愿不高,消费购房需求修复偏

缓,零售端信用扩张仍主要依靠经营贷多增支撑。

此外,原先作为信贷增长主力的企业部门,贷款也有所下降。除了需求不足,4月金融数据“滑坡”也与央行打击存款手工补息等举措有关。张继强认为,融资需求回暖还需更多信号,中长期看,在新旧动能转换阶段,新旧经济对债务融资的依赖存在差异,融资需求或出现趋势性降低,关键在于超长期特别国债发行等能否足够弥补债券供应。

此次超长期特别国债的资金用途也逐渐清晰。据了解,超长期特别国债推出主要是贯彻2023年底中央经济工作会议提出的“加强国家战略腹地建设”;今年《政府工作报告》将其细化为专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设,即“两重”建设;此前国家发展改革委明确,超长期特别国债初步考虑,将重点支持科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食能源安全、人口高质量发展等领域建设。

5月13日,在财政部披露超长期特别国债发行安排的同一天,国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议。会议指出,要着眼推进中国式现代化的需要,突出战略性、前瞻性、全局性,集中力量支持办好一批国家重大战略实施和重点领域安全能力建设中的大事要事。

随后,浙江、湖北、江苏等省份以及天津、北京等直辖市迅速召开会议,部署“两重”工作的具体措施。各地重点有所不同,如一些资源相对丰富的中西部省份,“两重”建设的重点或向粮食能源安全倾斜。

据了解,除了重点支持高水平科技自立自强、提升粮食和能源资源安全保障能力等,超长期特别国债在推动人口高质量发展方面,将投向提高养老、托育教育等基本公共服务领域;

在美丽中国建设方面,将统筹推进重点领域绿色低碳发展。

政策协同稳定市场预期

超长期特别国债发行启动后或对市场流动性产生一定扰动,各方观望下一步货币政策将如何协同配合。

4月30日召开的中共中央政治局会议指出,要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具,加大对实体经济支持力度,降低社会综合融资成本。

“这意味着后期降息降准都有空间。”一位首席宏观分析师表示,未来政策面的重点是引导企业和居民贷款利率进一步下行,扩大宏观经济总需求。为此,首选的利率政策工具是MLF(中期借贷便利)操作利率保持不变,通过引导存款利率下调、全面降准等方式,推动LPR(贷款市场报价利率)报价下调,降低各类贷款利率。

今年以来,央行已实施了一次降准和一次降息,用以调节市场宏观流动性并降低社融借贷成本。

此外,为给债市“降温”,4月以来央行一直采取较为保守的逆回购策略,即央行在公开市场上购买政府债券或其他资产,并约定将来以预定价格卖回,从而吸收市场流动性,减少资金供给,防止市场泡沫并维持金融稳定。除了4月30日央行以利率招标方式开展了4400亿元7天期逆回购操作外,其余交易日均只投放20亿元。

超长期特别国债启动发行后,央行是否会予以额外的流动性支持,动用降准、降息等政策性工具?

市场普遍认为,超长期特别国债发行节奏较为均匀,此前对集中发行可能对市场带来冲击的担忧有所缓解。

中国民生银行首席经济学家温彬指出,考虑到超长期特别国债分散式发行对流动性的短期冲击将大幅低于预期,央行短期内实施降准的概率随之降低,或更多通过MLF加量续作和公开市场逆回购净投放平抑资金面波动。降准更有可能在今年末国债到期量低、流动性压力较大时出现。

此外,市场也在观望降息何时会落地。5月15日,央行维持1年期MLF操作利率在2.5%不变。中信证券明明债券研究团队表示,考虑到5月开始地方债供给将提速,可能在二、三季度先以降准的方式提供流动性支持,待汇率压力减轻后,可能再通过降息来维持低利率环境,帮助国债以较低成本发行。

浙江宁波：科技助力订单“出海”

5月23日,浙江省宁波市鄞州区东吴镇的宁波宏大电梯有限公司全自动化电梯生产线上,机械臂在忙碌作业,赶制生产出口秘鲁、印度尼西亚等国家的电梯订单。

人民图片

