



# 债务观察周报

Debt Insight Weekly

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地主办

2024年3月2日

债务观察周报 No.202408

## 本期提示：

### 债务动态

- ▶ 美国 GDP 数据低于预期 美债收益率周三收低
- ▶ 信用债收益率降幅收窄，A 股风险偏好回升
- ▶ 监管组织申报 2024 年专项债项目 发行提速将拉动社融、基建投资
- ▶ 特殊再融资债券 2024 年延续发行 市场预期“新额度”下达

### 观点聚焦

- ▶ 连平：货币政策超预期意味着什么
- ▶ 罗志恒：今年赤字率有必要突破 3%，专项债规模与去年持平或略增

## 债务动态：

- ▶ 美国 GDP 数据低于预期 美债收益率周三收低

美债收益率周三(28日)小幅收低，此前美国 2023 年第四季度经济数据被温和下修。

截至周三收盘，2 年期美债收益率跌逾 6BPs 至 4.64%；10 年期美债收益率跌逾 4BPs 至 4.27%；30 年期美债收益率跌 4BPs。2 年期与 10 年期美债收益率利差比上一个交易日略微收窄 2BPs 至 37BPs。

美国商务部周三小幅下修了去年第四季国内生产总值（GDP）环比增长年率至 3.2%，反映出库存投资的下调，但消费者支出、州和地方政府投资以及住宅和企业支出则得到了上调，这对短期前景而言是个好兆头，尽管由于气温过低，今年经济活动开局并不强劲。由于需求变强，通胀率被小幅上修，但与年初相比，通胀的上升速度仍然较为温和。亚特兰大联储目前预计第一季 GDP 将增长 3.2%。

个人消费支出价格指数将于周四公布，投资者希望该指数将显示通胀正在缓解。个人消费支出是美联储的一项关键通胀指标，政策制定者表示，他们正在寻找更多证据，证明物价上涨带来的压力在降息之前已经降温。由于担心加息对经济的影响，尤其是加息是否会导致经济衰退，投资者一直希望美联储能尽早开始降息。

纽约联储总裁威廉姆斯表示，尽管在实现美联储的 2% 通胀目标方面仍有一段距离，但今年仍可能降息，具体时间取决于未来出炉的数据。威廉姆斯并未就美联储下一步政策行动给出任何明确的指引，不过他指出，“今年晚些时候”可能会开启降息进程。威廉姆斯称，他认为今年通胀将降至 2%-2.25%，明年将降至 2%。

（新华财经）[美国 GDP 数据低于预期 美债收益率周三收低 - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](https://www.cnfin.com)

### ➤ 信用债收益率降幅收窄，A股风险偏好回升

春节后首周，银行间市场流动性保持充裕。从成交量来看，银行间质押式回购日均成交量回升至 7 万亿元以上。从资金价格来看，虽然主要货币市场利率涨跌不一，但整体仍处于较低水平，其中 R007 与 DR007 均值分别为 2.02% 和 1.82%，围绕着政策利率波动。春节后，包括债券市场在内的各类资金需求回升。此外，上周约有 1.37 万亿元的逆回购到期。为了满足各类资金需求并维持市场流动性稳定，央行扩大 7 天逆回购投放规模，周内累计投放资金 4270 亿元。

上周，债券市场发行额与净融资额均较春节前明显回升。其中，债券市场总发行额为 1.21 万亿元，较节前一周上升 1.17 万亿元；债券市场净融资 2360.19 亿元，较节前一周上升 4166.66 亿元。从融资结构来看，上周政府部门和金融部门债券融资明显回升，而非金融企业部门债券融资则由此前的净融资变为净偿还。从债券二级市场来看，各期限国债收益率均下降，其中，短端国债收益率主要是受到流动性宽松的影响，而中长端国债收益率主要是受到经济预期的影响。

上周，A 股融资总额为 6.2 亿元，较春节前一周下降 52.64 亿元。从 A 股融资 4 周滚动平均的数据来看，自去年四季度起，A 股融资持续处于较低水平。从二级市场来看，上周 A 股主要股指大涨，其中上证综指上涨 4.8%，中小板指上涨 2.6%，创业板指上涨 1.8%。

(第一财经) [信用债收益率降幅收窄，A 股风险偏好回升 | 第一财经研究院中国金融条件指数周报 \(yicai.com\)](https://www.yicai.com)

### ➤ 监管组织申报 2024 年专项债项目 发行提速将拉动社融、基建投资

近期监管部门正在组织申报 2024 年专项债项目，本次申报在投向领域、项目要求、申报程序上均有变化。投向领域上，总体仍保持着 11 大领域不变，但细分投向出现细微变化。此外，专项债作资本金领域新增保障性住房。

另据了解，存量已审核通过的专项债项目没有实质性变化，可以率先发债。后续监管部门审核地方新报项目后，将为项目库提供新的“弹药”，支撑专项债发行。

受专项债发行较慢影响，今年 1 月地方债发行 3844 亿元，同比减少近 3000 亿元。后续专项债发行将提速，进而推动社融和基建投资平稳增长。

本次申报在申报领域、项目要求、申报程序上均有变化，要求地方于 2 月底完成申报。如在投向领域上，总体仍保持着 11 大领域不变，即交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链物流基础设施、新型基础设施、国家重大战略、保障性安居工程等。不过 11 大领域的一些细分投向出现细微变化，比如能源领域增加独立新型储能分类。

财政部披露，初步统计 2023 年发行的专项债券中，用作项目资本金的超过 3000 亿元，占发行总额比例超过 9%，预计拉动社会投资超万亿元，发挥了政府投资“四两拨千斤”的撬动作用。据记者统计，2020 年—2022 年间专项债作资本金比例范围也在 9% 左右，远低于上限。

(南方财经) [监管组织申报 2024 年专项债项目 发行提速将拉动社融、基建投资 - 金融 - 南方财经网 \(sfccn.com\)](https://www.sfccn.com)

### ➤ 特殊再融资债券 2024 年延续发行 市场预期“新额度”下达

2024年以来，以地方政府特殊再融资债券发行为代表的“一揽子化债”进程仍在继续。贵州省与天津市分别于1月26日和2月27日发布特殊再融资债券发行公告，其中贵州省已于2月2日发行324.5761亿元四期特殊再融资债券，天津市则将于3月5日发行201.8亿元四期特殊再融资债券。

业内观点指出，特殊再融资债券发行较好地缓释了当地债务风险，有利于防止城投债在公开市场违约，同时减少非标违约，起到提振市场信心的关键作用。目前，对于2024年化债的配套政策支持，市场高度关注特殊再融资债是否会有新额度下达。

“当然，特殊再融资债券只是‘一揽子化债’的政策工具之一，中长期的风险降低仍需要关注体制改革和地方经济的持续发展。”业内人士称。

截至2024年2月28日，共有29个省、自治区、直辖市、计划单列市（下称“省区市”）累计公告发行特殊再融资债券14411.5134亿元，包括9185.1355亿元再融资一般债和5236.3779亿元再融资专项债。

从地区分布来看，贵州、天津、云南、湖南、内蒙古、吉林、辽宁成为本轮特殊再融资债券发行的“主力”，发行规模均超过800亿元，分别为2588.3834亿元、1488.13亿元、1256亿元、1122亿元、1067亿元、892亿元、870.42亿元。同时，北京、上海、广东、西藏等省区市尚未发行特殊再融资债券。

[（新华财经）特殊再融资债券 2024 年延续发行 市场预期“新额度”下达 - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](http://cnfin.com)

## 观点聚焦：

### ➤ 连平：货币政策超预期意味着什么

为实现2024年的政策目标，货币政策需要更好满足市场方方面面的较强需求。

一是政府发债需要得到市场资金的支持。无论是国债还是地方债券，发行后都需要金融机构等市场参与方的积极认购，约80%的政府债券为银行购买，继续营造流动性合理宽松的市场环境，有助于金融机构更好地支持相关债券的发行。

二是实体经济融资成本需进一步降低。贷款利率下行可进一步降低企业的融资成本，尤其是中长期融资成本，减轻企业负担，从而更好地满足企业中长期的发展需求。

三是扩大内需离不开真金白银的投入，降准、降息意味着会有更多资金流入投资和消费领域，以获取更高的投资回报和消费获得感。

四是房地产市场的合理融资需求应得到有效保障。一方面，调降增量和存量房贷利率、降低首付比例、提高个人住房贷款额度等；另一方面，如果房地产企业可获得的融资规模增加，融资成本下降，则房企的偿债压力将显著降低，相关金融风险可以得到缓释，有助于房地产行业逐步企稳。

五是资本市场信心提振亟需流动性支持。近阶段我国资本市场承受了不小的挑战，对市场信心和预期带来了压力。

六是推动银行更有意愿和能力去投放信贷资金。存款利率下行可降低银行吸收社会资金的成本，而降准则有助于银行业机构释放低可贷资金规模，提高银行的放贷意愿和能力。

**2024年货币政策尤其需要更好地配合财政政策发力。**2024年我国货币政策和财政政策将双扩张，

共同适度发力。总量上，积极的财政政策能发挥乘数效应扩大总需求，稳健偏松的货币政策可通过货币信贷、利率等政策作用于经济，二者协同发力相辅相成创造宽松的宏观政策空间，营造良好的货币金融环境，共同助力经济运行在合理区间。

(第一财经) [连平：货币政策超预期意味着什么 \(yicai.com\)](#)

➤ **罗志恒：今年赤字率有必要突破 3%，专项债规模与去年持平或略增**

一直以来，世界主要经济体将欧盟的“马约”中“赤字率不超过 3%、负债率不超过 60%”作为所谓“安全线”。但近年来已有不少专家表示，这一“安全线”并不绝对：3%是一个经验数据或大致预测值，并无经济学理论作为支持。

罗志恒表示，今年积极的财政政策一方面将通过落实结构性减税降费提高企业的现金流、居民的可支配收入，增加投资和消费；同时通过保持适度的支出规模支持基建投资需求。对于各界关注的 2024 年 GDP 增速目标，他认为仍将定在“5%左右”。

他认为，房地产在政策作用下预计将逐步筑底，但恢复力度还要看政策的进一步加码。另外，服务业、高端制造和基建投资也将成为 2024 年经济增长的重要动能。

去年底召开的中央经济工作会议提出“要谋划新一轮财税体制改革”。今年全国两会期间，新一轮财税体制改革有望迎来进一步讨论和部署。

罗志恒表示，探索新一轮财税体制改革的前提，是厘清政府与市场的边界。他认为，近年来财政形势的核心症结在于有限财力与无限支出责任的矛盾，这一定程度上源于政府与市场的边界越发不清晰，政府的兜底责任越发增加，必须深化改革，理清政府与市场的关系。

他提出，新一轮财税体制改革要实现短期、中期、长期三个目标。短期要化解当前面临的财政紧平衡、地方债务风险上升和土地财政向何处去的问题；中期要通过体制机制改革解决财政可持续性问题；长期要围绕促进共同富裕、推动高质量发展、构建统一大市场、统筹发展与安全等战略任务，构建新的财政和税收制度。

(搜狐新闻) [【两会前瞻】罗志恒：今年赤字率有必要突破 3%，专项债规模与去年持平或略增 经济目标发展 \(sohu.com\)](#)

## 声 明

主 编：胡 滨

研究团队：郑联盛 范云朋 李俊成

科研助理：朱佳晨 韩宁远 孙梦阳 李金朋

本期责编：范云朋

《债务观察周报》为内部交流刊物，报告中所引用的信息均来源于公开资料，中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地（以下简称“研究基地”）对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。文中的观点、内容、结论仅供参考，研究基地不承担因使用本信息材料而产生的任何责任。本刊物的文字内容归研究基地所有，任何单位及个人未经许可，不得擅自转载使用。

中国社会科学院金融法律与金融监管研究基地是由中国社会科学院批准设立的院级非实体性研究单位，是首批国家高端智库——国家金融与发展实验室下属的研究机构，专门从事金融法律、金融监管及金融政策等领域的重要理论和实务问题研究。

地址：中国北京市东城区王府井大街 27 号综合楼 6 层

邮编：100710

网址：<http://www.flr-cass.org>

电话：+(8610)65265139 65265937

E-mail：[flr-cass@cass.org.cn](mailto:flr-cass@cass.org.cn)