



# 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16日

债务观察周报 No.202410

## 本期提示：

### 债务动态

- ▶ 央行：推动多层次债券市场建设 促进柜台债券业务平稳健康发展
- ▶ 国家发改委：支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展
- ▶ 美国2月CPI高于预期加剧美债抛售 通胀粘性强化降息不确定性
- ▶ 今年超长期利率债发行规模预计达4.6万亿 二季度超长期利率或反弹

### 观点聚焦

- ▶ 阚磊：把握核心定价因素 聚焦债券投资精细化管理
- ▶ 连平：超长期特别国债将带来哪些利好

## 债务动态：

- 央行：推动多层次债券市场建设 促进柜台债券业务平稳健康发展

为落实中央金融工作会议有关精神，促进债券市场高质量发展，拓展居民财产性收入渠道，中国人民银行发布《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知》。近日，中国人民银行召开柜台债券业务座谈会，研究部署落实相关工作。中国人民银行党委委员、副行长陆磊出席会议并讲话。

会议指出，柜台债券业务作为中国债券市场的重要组成部分，有利于做好普惠金融大文章，提升直接融资比重，优化金融体系结构，推动多层次债券市场建设。柜台债券业务发展空间大，是一项长期的系统性工作，希望各家机构密切配合，完善柜台债券业务规则，做好柜台债券交易、托管、结算、做市等系统建设和内部协同，加快形成市场效应。柜台债券业务开办机构要切实防范风险，做好内控管理和投资者适当性管理，为个人、企业和中小金融机构提供与其风险承受能力相匹配的投资交易券种和交易方式，促进柜台债券业务平稳健康发展。

工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、兴业银行和国家开发银行负责同志交流了经验做法和意见建议。财政部、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会有关部门负责同志，以及政策性银行、部分股份制银行、证券公司、中国银行间市场交易商协会、银行间市场金融基础设施负责同志参加了会议。

（第一财经）[央行：推动多层次债券市场建设 促进柜台债券业务平稳健康发展 - 央行网站 \(yicai.com\)](http://www.yicai.com)

- 国家发改委：支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展

据国家发展改革委官网 14 日消息，为持续贯彻落实党中央、国务院决策部署，进一步扩大高水平对外开放，提升跨境投融资便利化，支持优质企业更好统筹国内国际两个市场两种资源，充分发挥外债资金服务高质量发展、提升国际循环质量和水平的积极作用，国家发改委起草形成了《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。

国家发改委称，要积极支持行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动引领作用的优质企业借用外债。

对于优质企业申请办理外债审核登记，实行专项审核，国家发改委将**适当简化相关要求，加快办理流程**。企业申请办理外债审核登记时，应同时说明适用优质企业外债管理的理由，并提供相关支持性材料。国家发改委将结合企业申报材料统筹考虑，积极支持各类所有制的优质企业借用外债，并将根据国家宏观调控、产业政策及全口径外债情况，适时调整优质企业界定标准。

国家发改委将加强统筹高质量发展和高水平安全，持续完善优质企业借用外债事中事后监管，切实防范外债风险。联合有关部门和地方发展改革部门建立协同监管机制，对企业借用外债情况进行监督检查；对优质企业借用外债情况进行抽查，重点核查企业外债额度使用率，外债资金是否按要求募集使用，借用外债信息是否按规定及时履行报送程序等。各省级发展改革部门应充分发挥属地管理优势，加强对辖区内优质企业外债募集资金投向的监督检查，确保外债资金依法合规使用，实施偿债能力动态监控和风险预警，督促企业做好偿还本息准备，科学有效防范外债风险。

国家发改委称，对优质企业的任何表述以及对其借用外债所作的任何决定，主要基于企业对外公开信息，均不表明国家发改委对企业的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及相关外债风险或收益作出判断和保证。投资者或贷款机构应进行独立决策并自行承担风险。

此外，房地产企业及承担地方融资职能的地方国有企业申请办理外债审核登记时，仍按原有规定进行管理。

[\(新华财经\) 国家发改委：支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展 - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](#)

## ➤ 美国 2 月 CPI 高于预期加剧美债抛售 通胀粘性强化降息不确定性

美国国债收益率周二（3 月 12 日）全面上涨，当天公布数据显示，美国通胀仍具备粘性，或使美联储在降息方面继续保持谨慎态度。

美国劳工部 12 日公布的数据显示，2 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.4%，涨幅较 1 月扩大 0.1 个百分点，是去年 9 月以来最大涨幅；同比上涨 3.2%，涨幅远高于美联储设定的 2% 长期通货膨胀目标，也高于 1 月的 3.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 环比、同比分别上涨 0.4%、3.8%，高于此前市场预测的 0.3%、3.7%。

由于物价持续徘徊在超目标水平，美联储将可能在更长时间内维持高利率，数据发布后，美债收益率盘中大幅拉升。至 12 日纽市尾盘，10 年期美债收益率上涨 5.45 个基点，报 4.1527%；两年期美债收益率涨 6.07 个基点，报 4.5967%。其余期限方面，3 年期美债收益率涨 4.08 个基点，5 年期美债收益率涨 6.64 个基点，7 年期美债收益率涨 6.74 个基点，20 年期美债收益率涨 5.75 个基点，30 年期美债收益率涨 5.89 个基点。

美国财政部周二续发的 390 亿美元 10 年期国债需求疲弱，中标利率 4.166% 为今年以来最高，显著

高于上次 2 月 7 日的 4.093%，也高于预发行利率 4.157%。发行结果出炉后，10 年期美债收益率涨至日高 4.6073%。

(新华财经) [美国 2 月 CPI 高于预期加剧美债抛售 通胀粘性强化降息不确定性 - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](https://www.cnfin.com)

### ➤ 今年超长期利率债发行规模预计达 4.6 万亿 二季度超长期利率或反弹

今年政府工作报告提出，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，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。

Wind 数据显示，2023 年超长期利率债发行 36482 亿元。今年超长期利率债预计发行规模也在 3.6 万亿元左右，再加上今年新发行 1 万亿超长期特别国债，今年超长期利率债发行规模将达到 4.6 万亿元左右。此前超长期国债发行期限为 30 年、50 年，今年超长期特别国债的发行期限也是市场关注的焦点。

展望看，二季度地方债国债供给压力偏大，再考虑到机构止盈、经济恢复增长等因素，二季度超长期利率或有所反弹。

华泰证券固收团队的一份研报称，今年特别国债期限很可能为 30 年，当然考虑到未来几年要持续发行，也不排除财政部新设一个期限品种（如 20 年），这样也有助于完善利率曲线，为超长地方债等提供定价参考。

“国债已经很久没有 15 年期和 20 年期的品种发行，市场定价面临一个难题。地方债有 15 年期和 20 年期的品种发行，定价锚是 15 年期国债和 20 年期国债的中债估值，但是这两个期限没有成交，是按照 10 年期国债和 30 年期国债加减点而来的，参考价值不大。”北京地区某保险资管固收研究员直言。

(南方财经) [今年超长期利率债发行规模预计达 4.6 万亿 二季度超长期利率或反弹 - 南方财经网 \(sfccn.cn\)](https://www.sfccn.cn)

## 观点聚焦：

### ➤ 阚磊：把握核心定价因素 聚焦债券投资精细化管理

“无论从投资端还是负债端来看，债券越来越需要精细化的管理。”在阚磊看来，随着无风险利率的持续下行，债券的票息越来越低，需要在投资端“斤斤计较”才能给投资者带来更好的收益；而在负债端，在理财净值化管理的大背景下，负债端的波动越来越大，负债端的稳定至关重要。

“从大的方向看，今年债券市场的机会很可能不如去年那么波澜壮阔，对预期收益率要适当降低，但我们对于债券市场并不悲观。”对于今年的债券市场，阚磊坦言。

利率债方面，阚磊表示，利率债的机会主要来自于货币政策调整带来的基准利率下行，提供了票息之外的资本利得收益。未来根据经济运行的状况，可能还会有更多货币政策推出，这对于利率债是一个利好；利率债的风险主要源于目前绝对利率相对偏低，在当前位置，利率债的波动会加大。

对于信用债，阚磊表示，信用债的机会主要源于大小银行定位的差异化。大银行目前的定位是承担更多责任，小银行更多是回归本源，两者的差异化定位会导致大银行扩表过程中，会有一部分存款流入小银行，中小行或因为存款的增加而面临明显的资产荒压力，需求可能主要释放在债券资产上。另一方面，由于房地产行业高息资产的供给在减少，城投化债之后，高票息的城投债随之减少，城投债和信贷

资产的性价比在减弱。

(中国证券报) [阚磊：把握核心定价因素 聚焦债券投资精细化管理 - 中国证券报\(cs.com.cn\)](#)

### ➤ 连平：超长期特别国债将带来哪些利好

2024 年政府工作报告提出，从今年开始，我国将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。这是党中央、国务院着眼于强国建设和民族复兴作出的一项重大战略决策。

**一是利好内需扩张和经济增长。**如果我国每年能新增 1 万亿元的投资和消费，有望额外拉动 GDP 至少增长 0.2-0.25 个百分点。再叠加其他增量财政资金，如今年新增地方政府专项债 3.9 万亿元，去年四季度增发的 1 万亿元国债资金的政策效果也将主要在今年释放，全年实现 5% 左右甚至更高的增速概率较大。

**二是利好长期高质量发展。**综合各方面情况分析，我们认为，超长期特别国债将支持的主要领域和方向，有可能与二十大报告、“十四五”规划、2035 年远景目标、2024 年政府工作报告等所涉及的重大工程、重大项目及社会经济发展重大战略等高度契合。

**三是利好地方财政休养生息。**2015 年至 2023 年，我国地方政府债务余额增长了 155%。部分地方债务压力不断增大，据测算，12 个债务状况严重的省市债务率大多数已超过了 120% 的黄色警戒线。从 2023 年末发行的 1 万亿元国债用途来看，相当一部分是通过转移支付方式安排给地方使用，由此大大减轻了地方财政负担。

**四是利好民营经济发展壮大。**超长期特别国债形成的中央预算内资金，将通过直接投资、资本金注入、投资补助、贷款贴息等方式，对国家重大战略实施和重点领域安全能力建设补短板、调结构、稳增长发挥积极的投资引导作用和撬动作用，吸引民营资本等社会资金积极参与，分享未来相关产业增长的红利。

**五是利好个人财富保值增值。**超长期特别国债以国家信用作担保，具备风险低、流通性强，免征利息所得税等优点，加之收益相对于中短期国债更高，因而是较为理想的投资品。对于个人投资者而言，是否能参与认购，则要根据具体债券批次的发行对象而定。如 1998 年特别国债面向机构定向发行，而 2020 年抗疫特别国债则明确鼓励个人和中小微企业投资者认购。

(第一财经) [连平：超长期特别国债将带来哪些利好 - 第一财经\(yicai.com\)](#)

**声 明**

主 编：胡 滨

研究团队：郑联盛 范云朋 李俊成

科研助理：陈伟婧 朱佳晨 韩宁远 孙梦阳 李金朋

本期责编：郑联盛

《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)