



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30日

债务观察周报 No.202412

本期提示：

债务动态

- ▶ 主要美债收益率收于两周低点
- ▶ 银行接入融资平台经营性债务查询权限，名单制管理再迈一步
- ▶ 今年超长期特别国债暂按央地各使用 5000 亿安排
- ▶ 今年以来债市持续走牛 30 年期国债收益率跌破 2.5%

观点聚焦

- ▶ 许云霄：以提升城市软实力为政策思路，化解地方债运营困境
- ▶ 李迅雷：再平衡与大循环：中国经济下一步

债务动态：

▶ 主要美债收益率收于两周低点

美债收益率周三（27日）小幅收低，交易商对在周五个人消费支出（PCE）数据出炉前建仓持谨慎态度。

据美国财政部数据，截当地时间27日收盘，2年期美债收益率从周二的4.56%下滑2BPs至4.54%；10年期美债收益率跌4BPs，从周二的4.24%跌至4.2%；30年期美债收益率从周二的4.4%跌4BPs至4.36%。2年期、10年期和30年期美收益率为2周以来最低水平。

本周美债收益率相对稳定，因为交易员避免在本周最新通胀数据出炉前建仓。周四，美债市场将比往常提前收盘；周五，债券市场将因假期休市。

宏观数据方面，周三没有重要的美国经济数据分布。周四将公布初请失业金人数、美国第四季国内生产总值终值和消费者信心数据。

美联储理事沃勒周三表示，近期令人失望的通胀数据证实了美联储暂缓调降短期利率目标的理据。沃勒在演讲中称，目前“不急于调降政策利率”。他指出，最近的数据表明，审慎的做法是维持当前限制性利率立场的时间或许比此前预期更长，以使通胀率持续迈向2%。

标普最新评级确认美国的“AA+”长期主权信用评级和“A-1+”短期主权信用评级，并将美国长期评级展望维持在“稳定”。

（新华财经）[主要美债收益率收于两周低点 - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](https://www.cnfin.com)

▶ 银行接入融资平台经营性债务查询权限，名单制管理再迈一步

鼓励经营性债务置换，名单制管理

继公开市场发债参照名单制管理后，近期，央行征信系统上线了融资平台经营性债务查询权限。据上述银行业人士介绍，查询系统可供银行了解名单内平台经营性债务等情况，系统内名单为各地前期确认报送的存在短期债务压力的融资平台，但需一对一查询。

更加市场化，已有银团贷款陆续落地

在此之前，已有部分地方通过银团贷款置换融资平台的存量债务，包括公开市场债券和非标债务。从公开信息来看，继去年重庆落地一笔由农行渝北支行牵头、中行渝北支行参团，总额 6 亿元的银团贷款用于置换平台存量非标债务之后，宁夏近期也完成一笔用于化债的银团贷款。

压降平台数量：名单内外和中间地带

自去年 7 月“一揽子化债方案”提出以来，相关举措陆续落地，华创证券研报总结为：一是财政部指导下，在地方政府债务限额内发行特殊再融资债券；二是央行指导下，鼓励金融机构支持化债；三是地方政府和城投企业通过盘活资产、推进平台转型、严控债务新增和加强项目投资管控等多种方式开展化债工作。

(第一财经) [银行接入融资平台经营性债务查询权限，名单制管理再迈一步 \(yicai.com\)](#)

➤ 今年超长期特别国债暂按央地各使用 5000 亿安排

近日公布的中央财政预算报表显示，政府性基金预算中，2024 年超长期特别国债收入预算数为 10000 亿元，支出预算数为 10000 亿元，其中中央本级支出暂安排 5000 亿元、对地方转移支付暂安排 5000 亿元。“今后根据具体分配情况再作调整。”财政部在《关于 2024 年中央政府性基金预算的说明》中表示。

这也是今年特别国债和以往不同的地方，此前特别国债要么全部中央本级使用，要么全部地方使用，而今年万亿超长期特别国债中央本级、地方本级都会使用。

此次预算报表也披露了此前特别国债的收支情况。报表显示，2024 年中央特别国债经营基金财务收入预算数为 454.13 亿元，比 2023 年执行数增加 1.49 亿元，增长 0.3%，主要根据特别国债年度付息金额和上年结转因素测算。2024 年中央特别国债经营基金财务支出预算数为 454.47 亿元，与 2023 年执行数持平，全部为中央本级支出。

报表显示，2024 年抗疫特别国债财务基金收入预算数为 272.35 亿元，与 2023 年执行数持平，主要根据抗疫特别国债付息金额测算。2024 年抗疫特别国债财务基金支出预算数为 272.35 亿元，与 2023 年执行数持平，全部为中央本级支出，用于 2020 年发行的 1 万亿元抗疫特别国债付息。

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。

(新华财经) [今年超长期特别国债暂按央地各使用 5000 亿安排 - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](#)

➤ 今年以来债市持续走牛 30 年期国债收益率跌破 2.5%

今年以来，债券市场表现延续强势行情，其中，超长期国债表现尤为出色。

中债登最新数据显示，截至3月25日收盘，10年期国债收益率报2.3151%，较2月初有较大幅度下行（2月1日报2.4353%）。在3月初，10年期国债收益率还曾跌破2.3%。30年期国债收益率在3月18日以来持续处于2.5%关口下方，3月25日报2.4962%。此前的2月1日，其还处于2.6472%水平。

值得一提的是，在30年期国债收益率下行之际，机构投资者交易热情高涨，这也带动以30年期国债为跟踪标的的30年期国债交易型开放式指数证券投资基金（以下简称“ETF”）备受资金青睐，净值出现大涨。

数据显示，市场首只30年期国债ETF，即鹏扬中债-30年期国债ETF最新规模已达到17.59亿元，今年以来出现大幅增长（2023年12月31日，其规模尚为3.53亿元）。同时，新产品也在不断扩容。3月21日，博时上证30年期国债ETF完成募集，净认购金额超48亿元，成为市场上第二只超长期国债ETF。

明明认为，超长期国债ETF行情较好的逻辑和现券走强的逻辑基本一致，其驱动因素可以归纳为以下几点：中期视角下，面对低利率环境下的“资产荒”问题，商业银行不得不采取拉长久期、信用下沉等策略来抬高组合收益；长期视角下，存款降息机制代替MLF（中期借贷便利）降息发力，长期存款品种降息幅度大，或对久期更长的资产定价影响更大；此外，超长债较高资本利得吸引权益投资者，促使市场交易风格转向极致。

明明认为，综合来看，当下债市交易行为较为极致，对于利多和利空因素均较为敏感，尚未出现形成单方面趋势的破局点，长债利率或维持2.2%到2.4%之间的宽幅波动格局。长期来看，基本面内生修复动能偏弱格局尚未扭转，长债和超长债利率维持低位或存在支撑，因此高于2.4%时可坚定配置。

（新华财经）[今年以来债市持续走牛 30年期国债收益率跌破2.5% - 中国金融信息网 \(cnfin.com\)](https://www.cnfin.com)

观点聚焦：

► 许云霄：以提升城市软实力为政策思路，化解地方债运营困境

一、当前我国地方债务现状和主要问题

1. 显性债务处于可控区间，隐性债务风险不容忽视
2. 专项债利用效率偏低，调控能力有待提升
3. 地区间债务风险差异扩大

二、化解地方债务困境的具体举措

1. 中短期：落实一揽子化债和防范化解债务风险长效机制

中短期看，地方存量隐性债务存在的问题主要有期限错配、利息过高和信用混同三点，应针对不同地区具体问题具体分析，采取多种方式化解债务风险。针对城投平台资产回报期限和债务到期期限不匹配的问题，可考虑利用特殊再融资债券进行债务置换，或直接与相关机构协商债务展期，以平衡资产负债期限，缓解流动性风险；针对平台综合债务成本过高的问题，可考虑通过债务重组、以低息新债置换高息存量债等方式减轻偿债压力；针对城投平台和地方政府信用边界不清、市场刚性兑付预期强的现状，应从平台的功能与发展入手，以“商业一类、商业二类、公益类”的功能分类推进地方融资平台市场化转型，打破政府无限制兜底和刚性兑付，防止信用混同。

2. 长期：建立与提升软实力相协同的高质量政府债务管理机制

从长期来看，地方政府需要结合城市软实力建设建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制。城市软实力建设是一项涉及经济、制度、文化、人才、科教等多因素的系统性工程，其利用城市宜居度、文化状况、国际化、政府管理水平等软要素形成的无形力量增强城市影响力、凝聚力和抗风险能力，为城市全方位发展提供无形动力。

[\(北京大学新闻网\) 北大经院两会笔谈 | 许云霄：以提升城市软实力为政策思路，化解地方债运营困境 \(pku.edu.cn\)](#)

➤ 李迅雷：再平衡与大循环：中国经济下一步

首先，服务业对就业的贡献度远大于制造业，制造业创造一个百分点的 GDP，估计只能带来 50 万人的就其次，服务业分为生活性服务业和生产性服务业，后者包括金融业、信息软件服务和房地产等，都是对制造业的重要支持。我国正面临房地产的长周期下行阶段，故一定要避免因房地产下行导致的金融风险 and 系统性风险，而且房地产对制造业的影响也是举足轻重。故在政策层面，一定是顶层设计，大力度稳住房地产。

再次，提高服务业的比重，提高服务业的整体薪酬水平，有利于做强制造业。我国在长期的投资拉动模式下，偏向于低成本扩张，如比较低的劳动力成本，这就使得制造业停留在中低端。即便目前具有很大优势的电动车、锂电池和光伏产业，也不属于高端产业，且部分核心技术并未掌握。

2022 年美国服务业对 GDP 的贡献超过 80%，就业占总就业人口的占比高达 84%，但美国仍然是全球第一的制造业强国。日本和德国也是全球制造业强国，2021 年服务业对 GDP 的贡献分别为 70% 和 69%，占总就业的比重分别为 69% 和 65%。

相比之下，我国 2023 年服务业占 GDP 比重为 51.6%，就业的占比不到 50%。因此，在人口老龄化加速的背景下，我国应该大力度发展服务业，多渠道增加服务业的整体薪酬水平，形成就业增加与薪酬提高的良性循环，进而助力稳增长目标的实现。

当前，面对社会预期偏弱的局面，应该按中央经济工作会议的要求，以进促稳，突破常规思维，不必左思右虑。例如，担心大幅度降息会导致本币贬值，担心服务业占比上升会不利于制造业强国目标的实现，担心给居民部门发钱会导致通胀等。实际上国民经济是一个大系统，各大指标之间不是简单的非此即彼的因果关系，但信心比黄金更重要，预期好转，大幅降息或许会导致本币升值，居民收入增加会扩大财政收入，做大服务业可以让制造业和中国经济更强大。

[\(第一财经\) 李迅雷 | 再平衡与大循环：中国经济下一步 \(yicai.com\)](#)

声 明

主 编：胡 滨

研究团队：郑联盛 范云朋 李俊成

科研助理：朱佳晨 韩宁远 孙梦阳 李金朋

本期责编：李俊成

《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