



# 大公国际：2024 年“万亿超长期特别国债”浅析

文/刘颖

## 摘要

2024 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”。这是自 1998 年以来我国第四次发行超长期特别国债，是党中央、国务院综合考虑国内外形势和各方面因素，统筹经济发展和安全而提出的举措，将对我国的经济产生重大而深远的影响。本文首先从超长期特别国债的定义与特点入手，比较其与一般国债的区别和优势；其次，对我国历年来发行超长期特别国债的历史进行梳理，剖析各次的发行背景、资金用途、发行规模与期限等；最后，本文深入阐述此次发行超长期特别国债的影响以及可能面临的挑战。

## 正文

近年来，我国经济波浪式发展、曲折式前进，外部环境的复杂性、严峻性和不确定性上升，内部环境的有效需求不足、部分行业产能过剩，风险隐患仍然较多，经济恢复发展面临难题。2024 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”。这一重磅政策的出台既是应对国际环境深刻变化、抓住发展主动权的必然要求，也是推动经济高质量发展的现实需要，无论从短期还是长期、从微观还是宏观来看，都会对我国经济产生深远而重大的影响，同样对推进我国的现代化发展产生重要意义。

### 一、超长期特别国债的定义及特点

国债又称为国家公债，是中央政府为筹集财政资金而发行的一种政府债券，是中央政府向投资者出具的、承诺在一定时期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证，由于国债的发行主体是国家，所以具有最高的信用。

“超长期”体现在国债期限，一般的国债分为 6 月期、1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期，超长期国债则是指期限在 10 年及以上的国债品种，和普通国债相比，超长期债券能够在一定程度上缓解中短期债券的偿债压力。财政部国库司在《2019 年地方政府债券发行任务顺利完成》一文中提到，在保持 3~10 年中长期债券为主要品种的基础上，15 年、20 年、30 年期等超长期品种发行进一步增加。

“特别”体现在国债用途，国债有“普通国债”和“特别国债”之分，其中发行普通国债主要是弥补财政赤字、建设基础设施等，而特别国债主要是为服务特定政策、支持特定用途而发行；普通国债通常以市场化公开发行为主，投资主体范围较广，而特别

国债主要采取定向发行的模式，投资者主要为国有商业银行。

整体来看，超长期特别国债相较于一般国债来讲具有以下特点：一是债券期限长，能够在一定程度上保障资金使用方面的稳定性，能够更好地匹配项目融资需求、提升资金的使用效率，加大对重大项目的资金保障能力；二是募集资金用途特殊，专款专用，专项服务于特定政策或特定项目；三是超长期特别国债的发行不纳入一般公共预算，不影响赤字规模和赤字率，能够优化中央和地方的债务结构，一定程度上缓解地方政府的债务压力。综合来看，超长期特别国债的优势众多，因此也成为中央政府促进经济发展方面的有力武器。

## 二、超长期特别国债的发行历史

我国历史上曾经四次发行超长期特别国债。1998年，我国首次发行超长期特别国债，财政部向国有四大银行定向发行30年期2,700亿元特别国债，旨在补充国有独资商业银行资本金，缓解四大行资本充足率较低等问题。从具体发行过程看，央行将存款准备金率从13%下调至8%，释放约2,400亿元的流动性，四大行通过降准释放的资金加上300亿元超额准备金向财政部认购2,700亿元30年期的特别国债，财政部将该资金向四大行进行股权注资。

2007年，我国发行特别国债15,500亿元，作为国家外汇投资公司的资本金。2001年我国加入世界贸易组织后，外汇储备快速增长，根据中国人民银行公布数据，截至2007年末，国家外汇储备达到1.53万亿美元。为了提升外汇投资收益，财政部成立中国投资有限责任公司（以下简称“中投公司”）以履行外汇储备的投资职责，并通过发行特别国债来筹集资本金。此次发行方式为定向及公开并行，在定向方面，农业银行通过自有资金在财政部认购1.35万亿特别国债，随后央行采用现券买断工具向农业银行购买1.35万亿特别国债；在公开发行人部分，财政部在银行间市场发行2,000亿元特别国债，投资者主要为银行、保险等机构。资金募集完成后，财政部将筹集的1.55万亿元向中国人民银行购买现汇及中央汇金投资有限责任公司股权，合计2,000亿美元，作为成立中投公司的资本金。

2020年，我国发行1万亿元抗疫特别国债以应对新冠肺炎疫情的冲击，从6月18日至7月30日，共发行了16期。此次发行全部为市场化公开招标，影响银行间流动性。

表 1 我国历次超长期特别国债的发行历史（单位：亿元、年）

发行年份	发行背景	资金用途	发行规模	发行期限	发行方式
1998 年	1997 年亚洲金融危机爆发，四大行存在不良贷款攀升和资本金不足等问题，且需满足《巴塞尔协议》中商业银行资本充足率不得低于 8% 的规定	提高四大行资本充足率	2,700	30	向四大行定向发行，央行降低存款准备金率
2007 年	2001 年中国外汇储备规模快速增长，流动性过剩且通胀压力上升	成立中投公司以提高外汇储备收益，缓解流动性过剩	15,500	10、15（分别在 2017、2022 年进行了续作）	定向发行 1.35 万亿元，剩余 2000 亿元公开发行
2020 年	新冠疫情冲击	抗击新冠肺炎疫情	10,000	10	市场化公开招标

数据来源：根据公开资料整理

2024 年，我国第四次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，可能聚焦的领域包括“十四五”规划中的重大项目、网络安全建设、智能化信息化建设、“三大工程”等。根据 2024 年政府工作报告，与以往发行的特别国债略有不同的是，本次超长期特别国债为常态化发行，除今年已确定的 1 万亿以外，年内及未来几年仍会视发展需求及发行效果适时启动。

### 三、本次发行超长期特别国债的影响

2024 年政府工作报告提出，从 2024 年开始，今后几年连续发行超长期特别国债，并专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。这一政策的出台可能有以下几个方面的考量，一是重大项目的建设周期较长，需要资金的持续投入；二是经济的转型及高质量发展需要财政的持续发力支持；三是近年来地方政府债务压力攀升，中央加杠杆是大势所趋。同时，这一政策的出台也将对我国民生及经济产生深远的影响，既可以拉动当前的投资消费，又能优化供给结构，筑牢经济发展基础，将带来多方面的利好。

从短期看，连续发行超长期特别国债可以扩大总需求，拉动投资和消费。目前来看，我国经济持续回升向好的基础还不稳固，有效需求不足，而超长期特别国债的发行可以在一定程度上缓解这一问题。2024 年政府工作报告提出，积极扩大有效投资是“着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环”的重要内容，而此举能发挥政府投资的带动放大效应。

从长期看，此次超长期特别国债聚焦于强国建设和民族复兴进程中的大事难事，重点支持科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食和能源资源安全、人口高质量发展等领域建设，从而更好地优化供给结构、提升经济运行效率，由此推动经济的高质量发展。同时，由于此次国债期限较长，能够更好地匹配重点项目的长期资金需求。此外，本次超长期特别国债的发行是持续性的，政府也可以通过经济的发展和变化来调控发债的节奏与进度，对调控经济发展给予了更大的灵活性。

对于地方政府和投资者来说，这一政策的推出释放出积极的财政政策将更好地支持经济发展的信号，有助于提振市场信心、稳定投资者和民众的市场预期，并且由于超长期特别国债不纳入一般公共预算支出，其发行在提振地方经济发展的同时可以有效缓解地方政府债务压力，优化中央和地方的债务结构。对于债券市场来说，我国债券市场供给期限整体偏短，发行超长期品种也可以平衡债券市场的期限结构。

但与此同时，在拟连续发行超长期特别国债的大背景下仍面临着诸多挑战。首先在项目选择方面，由于本次特别国债的资金专项用于重大战略实施和重点领域安全能力建设，因此所选择的重点项目和重点工程必须具备高质量的要素，需要从民众需求、效益、环保等多个维度综合对项目进行考量，需加强前期对项目的论证与测算，严控项目风险，同时避免出现重复建设、“半拉子工程”、“形象工程”等问题，从而使资金真正使用在“刀刃”上。其次，要加强资金的管理与监督，把对资金的管理贯穿在项目实施的全流程，将资金的各项开支与使用透明化、公开化，让民众也成为资金使用的监督人，确保资金真正落在实处，对挪用国债项目资金等问题进行严厉查处和追责。最后，强化项目建设与多部门之间的配合与协调，一般情况下，项目建设周期较长，建设过程中需要多方部门的配合与协作，应适当提升流程中的业务运行效率，尽量避免流程性工作过于冗长，从而使项目建设的效率和收益最大化。

## 报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。