



宏观研究

【粤开宏观】3000 亿开发性金融债券对基建投资的拉动

2022 年 07 月 06 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨、牛琴

摘要

上个月国常会宣布的发行 3000 亿开发性金融债券补充重大项目资本金。

风险提示：财政增量政策不及预期、政策实施进度不及预期

近期报告

《【粤开宏观】北交所如何进一步体现对投资者的吸引力》2022-06-24

《【粤开宏观】本轮疫情反弹对各省份通胀的影响》2022-06-26

《【粤开宏观】香港澳门双城发展图谱 2022》2022-06-30

《【粤开宏观】从财税视角看浙江：共同富裕“先行兵”的喜与忧》2022-07-04

《【粤开宏观】美国下半年消费展望：盛极则衰》2022-07-05



目 录

一、这笔开发性金融债将可能面向哪些投资者发行？利率会比地方专项债更低吗？	3
二、有传闻将以这笔债券发行收入设立国家基建投资基金。请问这跟 2015-2017 年的专项建设基金是否具有可比性？地方专项债也可以用作资本金，为什么还要发行开发性金融债设立国家基建投资基金？与直接政府部门加杠杆比，用政策银行增加负债是出于什么考虑？	3
三、之前专项建设基金对 2015-2017 的经济增长估计起到了多大的作用？	3
四、您预计 3000 亿开发性金融债叠加 8000 亿调增的政策性银行信贷额度都会在今年用完吗？对今年全年基建增速以及 GDP 增速贡献可能会有多大？	4



一、这笔开发性金融债将可能面向哪些投资者发行？利率会比地方专项债更低吗？

伴随疫情好转、政策发力、市场自救，5月以来中国经济持续恢复，但下行压力仍存。在专项债发行6月基本完毕和8月基本完成使用、土地出让收入下降、地方财政紧平衡背景下，本轮3000亿开发性金融债将持续发挥稳增长作用，护航经济运行。

参考2015年推出的专项建设债，本轮要发行的开发性金融债面向的投资者可能主要以商业银行等金融机构为主。同时，由于财政和货币政策联动、中央财政贴息支持，客观上开发性金融债的利率会比地方专项债更低，也能够承受更低的项目收益率，有利于满足重大项目资本金到位的政策要求，撬动更多民间资本参与，尽快形成基础设施建设实物工作量。

二、有传闻将以这笔债券发行收入设立国家基建投资基金。请问这跟2015-2017年的专项建设基金是否具有可比性？地方专项债也可以用作资本金，为什么还要发行开发性金融债设立国家基建投资基金？与直接政府部门加杠杆比，用政策银行增加负债是出于什么考虑？

在适度超前开展基建下，2022年发改委审批的固定资产项目明显高于往年，导致今年项目资金需求较高。截至6月底，新增专项债发行规模达到3.4万亿，完成已下达额度的98%，债券资金将在8月底前基本使用完毕，三季度末和四季度基建项目将面临资金断档的情况。从发行背景、发行主体和资金用途上看，本次政策与2015-2017年发行专项建设债较为相似。2015-2017年，约有2万亿元资金重点支持基建投资，带动基建投资维持较高增速。

此时发行政策性金融债具有三方面的优点：一是程序简单，政策性金融债审批流程快，不涉及年内预算调整，保证了财政制度的严肃性；二是相对市场化的政策性金融机构介入，有利于优选更有效益的基建项目，提高投资效率；三是财政贴息下，开发性金融债的融资成本较低，客观上能够承受更低的项目收益率。

三、之前专项建设基金对2015-2017的经济增长估计起到了多大的作用？

2015-2017年，国开行、农发行向银行定向发行专项建设债券筹资资金，建立专项建设基金后，采用股权方式投入项目公司。据测算，2015年-2017年约有2万亿元资金支持基建投资，叠加PPP模式共同带动基建投资维持较高增速，2015年-2017年分别为17.3%、15.7%和14.9%，平均每年拉动GDP 0.9个百分点左右。



四、您预计 3000 亿开发性金融债叠加 8000 亿调增的政策性银行信贷额度都会在今年用完吗？对今年全年基建增速以及 GDP 增速贡献可能会有多大？

本次 3000 亿元开发性金融债不得超过全部资本金的 50%，考虑到项目金比率在 20%-25%，8000 亿调增的信贷额度可提供配套资金，理论上可撬动 2.4 万亿规模的投资。但考虑地方严控隐性债务、对其他资金来源的挤占效应等因素后，不宜过高估计开发性金融债的乘数效应。同时受项目储备等因素制约，3000 亿资本金和 8000 亿信贷额追加未必能够全部在年内落地，预计拉动全年广义基建投资增速 4.0 个百分点。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43611

