



蒋飞：此次发行特别国债的 内涵——财政政策点评



文/意见领袖专栏作家 蒋飞 等



要点

事件

12月9日，财政部官网发布《关于2022年特别国债发行工作有关事宜的通知》，《通知》称，为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部决定第三次续发行2022年记账式附息（十五期）国债。

《通知》还称，财政部在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行，人民银行将面向有关银行开展公开市场操作。本期国债为3年期固定利率附息债，发行面值7500亿元，可以上市交易。

要点

对于此次特别国债发行原因，我们认为有以下三点：

一、7500 亿特别国债是 2007 年到期续作。

二、经济下行压力加大，弥补财政收入，支持经济发展。

三、符合政治局会议中的定调。

另外，由于特别国债是为特定目标发行的、明确用途的国债，具有专款专用、用途灵活的特点，因此此次续作的 7500 亿特别国债用途，或与 2007 发行时会会有所不同，2007 年的特别国债是用来购买外汇，而当下经济、民生、基建、房企纾困等各方面需要保持较高的财政支出强度，我们认为 7500 亿特别国债会这些领域给予一定支持，尤其可能会重点支持基建重点建设项目、居民消费、就业保障、保障性住房等领域，加快经济的企稳回升。

我们在财政年度报告《2023 年财政政策展望》中曾指出，2020 年以来，地方政府债务快速积累，债务付息压力不断加大。2017 年至 2019 年，地方政府债务率一般稳定在 90%以下，2020 年债务余额上升，地方政府债务率升至 94%左右，2021 年专项债虽然后置，但发行数量不减，地方政府债务率达 116%，2022 年在 3.65 万亿新增专项债基础上，还追加使用了 5000 多亿结存限额，推动 2022 年地方政府债务率或突破 120%的债务警戒线，地方政府政府加杠杆空间变得有限。当前中央政府杠杆率维持

在 20.6% 的较低水平，因此在地方债务扩张约束下，2023 年或靠中央来适当增加杠杆，而特别国债的续作发行即为中央加杠杆的操作。

1

发行特别国债事件

12 月 9 日，财政部官网发布《关于 2022 年特别国债发行工作有关事宜的通知》（下称《通知》），《通知》称，为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部决定第三次续发行 2022 年记账式附息（十五期）国债。

《通知》还称，财政部在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行，人民银行将面向有关银行开展公开市场操作。本期国债为 3 年期固定利率附息债，发行面值 7500 亿元，可以上市交易。

2

发行原因

对于此次特别国债发行原因，我们认为有以下三点：

一、7500 亿特别国债是 2007 年到期续作。

特别国债是我国在特殊时期和特殊形式下运用的特殊财政手段，且不计入财政赤字。我国的特别国债一共发行过三次：第一次是在亚洲金融危机之后，经第八届全国人大常委会第 30 次会议审议批准，财政部于 1998

年 8 月向四大国有独资商业银行发行了 2700 亿元长期特别国债，所筹集的资金全部用于补充国有独资商业银行资本金，以应对提高金融危机下的风险处置能力；第二次是 2007 年十届全国人大常委会第二十八次会议决定，批准发行 15500 亿元特别国债，用于购买约 2000 亿美元外汇，作为即将成立的国家外汇投资公司的资本金，为提高外汇资产运营收益，适度对冲增长过快的流动性；第三次是疫情爆发时发行的抗疫特别国债，2020 年 3 月 27 日，中央政治局会议明确发行特别国债，6 月 15 日财政部发布通知明确，为筹集财政资金，用于地方基础设施建设和抗疫相关支出，和补助地方疫情防控支出，决定发行 2020 年抗疫特别国债，预计发行总计 1 万亿元，从 6 月中旬开始发行，7 月底前发行完毕。

我们在财政专题报告《8 月后财政展望》中就提到，今年下半年共有 9,503 亿元特别国债到期，其中 9 月份到期规模 1,647 亿元（公募发行），11 月份为 356 亿元（公募发行），12 月份 7500 亿元（定向发行），主要对应 2007 年发行的特别国债。当时我们即认为，特别国债或也是今年财政发力下较为有效的增量工具。

另外，2017 年也曾对到期的特别国债有过续作。2017 年 8 月，财政部发布通知称，2007 年第一期 6000 亿元特别国债将于 2017 年 8 月 29 日到期兑付，为做好本期特别国债兑付工作，经国务院批准，财政部将采取滚动发行的方式，依法合规、稳妥有序地向有关银行定向发行 6000 亿元特别国债。

因此，到期续作即为此次 7500 亿特别国债发行的第一点原因。

表 1: 2022 年特别国债到期情况

各期发行情况	到期/续作	到期
2007/3/29 一期 6000 亿元期限 10 年	2017 年 8 月 29 日续作, 4000 亿元 期限 7 年, 2000 亿元 期限 10 年	
2007/9/18 二期 319.7 亿元期限 15 年	2022 年 9 月 18 日到期 319.7 亿元	
2007/9/24 三期 350.9 亿元 期限 10 年	三期、五期、八期在 2017 年 9-11 月发行续作, 共 964 亿元 期限 5 年	2022 年 9 月 19 日到期 964 亿元
2007 年 发行共 1.55 亿	2007/9/29 四期 363.2 亿元 期限 15 年	2022 年 9 月 29 日到期 363.2 亿元
	2007/11/5 五期 349.7 亿元 期限 10 年	
	2007/11/19 六期 355.6 亿元 期限 15 年	2022 年 11 月 19 日到期 355.6 亿元
	2007/12/11 七期 7500 亿元 期限 15 年	2022 年 12 月 11 日到期 7500 亿元(定向发行)
	2007/12/17 八期 263.2 亿元 期限 10 年	

资料来源: 中国政府网, 长城证券研究院整理

二、经济下行压力加大，弥补财政收入，支持经济发展。

从 10 月份以来，全国经济受疫情多点散发影响，下行压力加大，且 6 月份以来一直处于弱复苏状态。10 月份社会消费品零售总额同比为-0.5%，前值 2.5%，大幅下滑，预估 11 月消费也不会太乐观；出口增速从 7 月份以来逐步下行，11 月份同比增速已为-8.7%，与前值-0.3%相比更是大幅

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_50066

