

凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

# 超长期特别国债来了



## 20年期超长期特别国债发行

根据财政部公布的超长期特别国债发行安排,5月24日上午,20年期超长期特别国债正式首发。根据发行安排,首发的20年期超长期特别国债,是固定利率附息债,发行总额为400亿元,通过财政部北京证券交易所政府债券发行系统进行招标发行。这期国债票面利率通过竞争性招标确定。根据财政部通知,这期国债招标结束到5月27日进行分销,5月29日起上市交易。

本期国债为固定利率附息债,竞争性招标面值总额400亿元。Wind数据显示,本期国债中标利率为2.49%,全场倍数4.3370,边际倍数1.0509。在本息兑付日期方面,财政部发布的《关于2024年超长期特别国债(二期)发行工作有关事宜的通知》显示,本期国债自2024年5月25日开始计息,每半年支付一次利息,付息日为每年5月25日(节假日顺延,下同)和11月25日,2044年5月25日偿还本金并支付最后一次利息。

值得一提的是,本期国债通过财政部北京证券交易所(以下简称“北交所”)政府债券发行系统进行招标发行。公开信息显示,2022年7月份,北交所启动地方政府债券发行业务,同年9月份启动国债发行业务,本次也是北交所首次发行超长期特别国债。

## 30年期超长期特别国债 22日上市交易

据悉,今年的超长期特别国债期限包括20年期、30年期、50年期,分别拟发行7次、12次、3次。除5月24日20年期超长期特别国债完成首发外,5月17日,30年期超长期特别国债也已完成首发,经招标确定的票面利率为2.57%,全场倍数达到3.9。50年期超长期特别国债最早将于6月14日发行。

此前在5月17日首发的30年期超长期特别国债已于5月22日正式在二级市场上市交易,其在沪深交易所的名称分别为“24特国01”和“特国2401”,当日开盘后大涨分别触发盘中临时停牌。Wind数据显示,截至5月24日收盘,“24特国01”报100.406,当日跌0.17%,成交金额达到11.34亿元。“特国2401”报100.414,当日跌0.24%,成交金额达到2500.10万元。近期,投资者对超长期特别国债的关注十分关注。

对于今年超长期特别国债的发行安排,粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒表示,其总体呈现出30年期为主,20年期与50年期为辅的特征。从发行节奏来看,超长期特别国债集中于5月份至11月份发行,整体供给较为均匀,尽量降低对流动性的冲击,首次发行时间为5月17日,其中6月份、8月份、10月份发行量较大,每月均发行四期。民生银行首席经济学家温彬

表示,本轮超长期特别国债有助于增强对长期项目的保障能力、缓解中短期偿债压力,同时也满足国债收益率曲线建设需要,进一步提升国债收益率曲线上关键点的有效性。

## 年内拟发1万亿超长期特别国债

据新华社5月13日消息,财政部下发通知,2024年拟发行1万亿超长期特别国债,期限分别为20年、30年、50年,首次发行时间为5月17日,11月中旬发行完毕。具体发行节奏如下:

2024年超长期特别国债发行安排				
期限(年)	招标日期	首发/续发	付息方式	
20	5月24日	首发	按半年付息	
	6月19日	续发		
	7月19日	续发		
	8月14日	首发		
	9月20日	续发		
	10月18日	续发		
	11月8日	续发		
	5月17日	首发		按半年付息
	6月7日	续发		
	6月21日	续发		
7月5日	续发			
7月24日	首发			
8月2日	续发			
8月21日	续发			
9月6日	续发			
9月24日	首发			
10月11日	续发			
10月25日	续发			
11月15日	续发			
50	6月14日	首发	按半年付息	
	8月9日	续发		
	9月2日	续发		
	10月16日	续发		

最早在2024年的政府工作报告里提出要发行超长期特别国债。当时提出,未来几年每年都要发行,2024年先发行1万亿,主要用途是国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。5月13日,国务院开会再次强调,“两重”领域长期特别国债重点发力的方向。

到底什么领域算是国家重大战略实施和重点领域安全能力建设呢?4月17日,发改委副主任做过相对详细的解释,主要领域为:高水平科技自立自强、城乡融合、区域协调发展、粮食和能源资源安

全、人口高质量发展以及美丽中国等。

## 为什么选择在5月发行?

4月份社融为负,20年不曾有过。今年前四个月,政府发债偏慢,主要是用于地方建设的专项债发行偏慢,目前的名义解释是,项目审核偏慢,潜台词是过去的老路难以以为继,不能为了发而发,不然资金效率太低,空转。还要看到,过去几年因为疫情、房地产等因素,地方财政困难越来越大,举债空间在变小,发行以中央财政为信用基础的国债,是更好的选择。

据长江证券统计,目前中国中央政府债务占GDP比率低于30%,远低于美国的100%,日本的200%。按照目前的国债收益率,10年期仅为2.3%(美国是4.5%甚至更高),这个发债成本很划算。只有在发债这件事上,“远水”能解近渴。2024年,很多地方发债不是投入新项目,而是借旧换新,置换要到期老债务。对政府来说,发行的债券期限越长,越有利,因为还款周期拉长,短期压力变成长期压力,物理学知识告诉我们,压力被分散了,单位压力就降低了。

发国债融了钱,终究要投到产业上,也就是上面提到的“两重”产业,这些产业遍布在全国各地,等于中央财政在地方投资,中央融资地方用,变相置换了债务结构。

发行超长期国债,还有一个非常重要意义,就是给整个社会增加超高等级信用资产的供给,缓解资产荒。

在过去20年房地产周期里,地产就是信用资产的代名词,人们买房既是储值也是增值。如今地产信用不再,降息并没有起到延缓提前还贷的效果,人们其实以更快的速度还贷。因此,中国急需高信用的地产替代品,国债无疑是非常好的替代工具。

## 记账式国债与储蓄国债大不相同

据了解,本次发行的超长期特别国债是记账式国债,这和本月10日发行的储蓄

国债大不相同。目前我国的国债类型主要包括两种:一种是大家最熟悉的储蓄国债;另一种叫记账式国债。这两种国债在运作机制、发行方式、变现方式等方面,都有明显不同。

在运作机制上:储蓄国债是财政部委托商业银行代销;而记账式国债,是财政部通过政府债券发行系统向金融机构进行竞争性招标,随后中标金融机构在债券市场中进行分销和交易,包括银行柜台、证券交易所市场等。简单来说,记账式国债是可交易的金融产品。

中央财经大学财政税收研究所所长任强表示,我国的储蓄式国债类似于居民和老百姓在银行存款一样。钱等于存给国家,获得一部分利息,这就是储蓄式国债。记账式国债可以由一些机构投资者进行投资,在投资过程中,投资者可以在二级市场上进行转让。运行方式不一样。从期限和变现方式来看,储蓄国债主要有3年期和5年期两种,持有到期可以得到票面约定的利息,但是不能流通,不能上市交易。而记账式国债,不用持有到期,通过市场交易就能变现,像股票一样,可以低买高卖赚取差价收益,当然也有高买低卖亏损本金的风险。

那么,对于超长期国债,老百姓到底能不能购买呢?据了解,如果未来超长期特别国债在银行间柜台市场上上市流通,个人投资者可以购买。从历史上特别国债的发行交易来看,像2020年抗疫特别国债,不仅在银行间债券市场上上市流通,还在交易所市场、商业银行柜台市场跨市场上流通,个人投资者可以购买。

## 有利于平衡超长期国债供需结构

业内人士分析,发行超长期特别国债,还有利于平衡超长期国债供需结构。今年以来,保险、理财、基金等非银机构资金充裕,对超长期国债需求是比较旺盛的。超长期特别国债发行将有利于满足市场机构对于超长期债券的投资需求,平衡国债市场的供需结构。

此外,5月24日,我国还将发行20年期超长期特别国债,这有利于构筑更加完善的国债收益率曲线,发挥定价基准功能,完善利率传导机制,提升债券市场服务实体经济质效。未来,随着长期国债市场的流动性和市场深度进一步提升,国债收益率曲线定价将持续完善,“定价锚”作用更加突出。

目前市场疯抢高信用债券,央视5月11日报道大家疯抢的国债,利率都在2.5%以内,足以说明利息低不要紧,安全才是王道。市场太过热情,说明高等级的债券供给严重不足。超长期特别国债1万亿,可能远远不能满足各方需求。

GA股点评

# 量能萎缩明显 指数阶段调整

截至5月24日15时,上证指数报3088.87点,当日下跌0.88%,当周跌幅为2.07%;深成指报9424.58点,当日下跌1.23%,当周跌幅为2.93%;创业板指报1818.56点,当日下跌1.81%,当周跌幅为2.49%。

当周五沪深两市三大指数早盘冲高修复,但受制于均线压制而回落,量能萎缩明显,指数阶段调整获确认,短期关注60日均线支撑。接下来理想的走势是用时间震荡消化指标。盘面上,行业题材轮动加快,地产、光伏、再到电力,以及铜连接、交换机、910C等,不断消耗着活跃资金的做多力量,导致量能不断萎缩。

新“国九条”下,监管发布减持新规,进一步规范股份减持行为。5月24日,证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》《上市公司董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理规则》,自发布之日起施行。

5月以来,多家券商获机构密集调研。从调研频次来看,被调研次数较多的券商有申万宏源、国信证券、红塔证券等。在投资者提问中,“并购重组”出现频率最高。多家券商被提问是否有合并重组计划或主要股东变更情况等。

有市场人士认为,目前情况下,盘中热点题材不时闪现,切勿追涨杀跌。短期可关注资金流入明显、行业景气度高的低空经济、光伏和工程机械等行业。

兴业证券认为,近期策略以控仓观望、耐心等待为上,后续主要跟踪电改、地产链、光伏链主线表现的持续性,调整中着重对中长期业绩确实的绩优个股进行逢低关注。

长江证券义乌营业部的看法是,板块方面,电力板块逆市拉升呈现涨停潮,近期公共事业涨价潮来袭,电力涨价预期也在增大,且夏季用电高峰炒电力一般每年都会来一波。板块目前整体处于慢牛行情,大资金与稳健投资者较偏爱。

前段时间领涨的房地产领跌,也是现在指数弱势的原因之一。市场尾盘跳水明显,没守住3100点的支撑,即将回踩前期的箱体,且看这里的支撑力度如何。这两天的大跌,市场短期趋势转弱,接下来大盘会有反弹,但估计后续是要盘整一段时间的。

特约记者 杨庆文

期货点评

# 黑色建材有色能源 涨幅相对明显

当期货市场多数品种上行,板块看,黑色建材、有色新能源及油脂油料涨幅相对明显,但有色后半周回调较多;能源化工及农产品则继续分化。具体看,纯碱、锰硅、氧化铝等涨幅领先,红枣、低硫、鸡蛋等跌幅居前。金融期货方面,股指先高后低,小盘指数相对偏弱;国债期货有所上行,长债涨幅领先。

国内一周重要事件:国内推出重磅地产政策组合,30年期超长期特别国债延续一级市场认购火热情况,二级市场波动引发关注。中国5月LPR本周出炉,1年期LPR为3.45%,5年期以上LPR为3.95%,均维持不变。短期内政策利率持稳,但存款降息等为后续LPR报价打开一定下行空间。

海外一周重要事件:美联储会议纪要显示,决策者担心通胀下降进展不足,暗示高利率状态可能持续更久,一旦通胀风险重燃就进一步加息。美国5月PMI创2022年4月以来新高,市场将年内首次降息预期从11月推迟到12月,打压主要资产价格。

从商品板块逻辑看,商品内外有所分化。降息预期变化下,有色、贵金属出现调整,或带动全球定价品种迎来一轮回调。国内地产政策加码短期提振黑色板块。地缘局势长期化,但近期伊朗总统空难事件对进一步发酵可能有限,叠加原油持续累库,如欧美夏季需求未有超预期表现,或对能源板块构成一定压力。农产品的豆、菜粕焦点仍在美国播种情况以及后续拉尼娜的天气信号,生猪等养殖板块则联系市场对再通胀的预期,未来整体相对看好。

中大型货贸乌营业部认为,多单方面,值得关注的是氧化钨,海外煤冶炼厂氧化铝发货宣布不可抗力因素,影响产能约600万吨左右。国内北方矿山暂未复产,矿端支撑以及下游需求增加使得氧化铝维持偏强格局,短期氧化铝仍可为多头配置。

空单方面,值得关注的是贵金属,关键经济指标转好,市场对美联储降息预期推迟到12月,短期贵金属或继续调整。

大期货货贸乌营业部对焦炭的看法是,市场情绪转好,部分焦煤价格止跌。焦炭利润收窄,焦化继续增产空间有限,而钢材价格连日上涨,部分钢厂盈利水平已有所好转,短期焦炭刚需较好,产地焦炭出货顺畅,厂内暂无明显库存压力。

特约记者 杨庆文

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议

# 史上最严减持新规 证监会发布《减持管理办法》

《减持管理办法》看点梳理如下:

- 一、增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;
- 二、控股股东、实际控制人二级市场减持与上市公司股价表现、分红情况挂钩;
- 三、大股东在重大违法情形下不得减持;
- 四、将大股东的一致行动人等同大股东对待,以防东“打散持股”规避减持限制,大股东解除一致行动关系后在六个月内继续共同遵守减持限制;
- 五、离婚、解散分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制,以防“假离婚”等绕道;
- 六、将大股东通过各种账户持股合并计算,包括利用他人账户持有的股份、转融通出借的股份、约定购回式交易卖出的股份等;
- 七、协议转让要求协议受让方锁定六个月,大股东如通过协议转让后丧失大股东身份,还应当在六个月内继续遵守限制;
- 八、司法强制执行、质押违约处置等,类比集中竞价交易、大宗交易、协议转让适用规则,将约定购回式交易类比质押违约处置执行;
- 九、大股东不得融券卖出本公司股份;
- 十、在限制转让期限内或者存在不得减持情形的,股东不得进行转融通出借、融券卖出;
- 十一、要求股东获得有限制转让期限的股份前,需先行了结已有融券合约;
- 十二、公司可能触及重大违法强制退市,在风险警示期间至相关事项确定之前,控股股东、实际控制人不得减持;
- 十三、大股东违法违规正在被立案调查或者被处罚后六个月内不得减持,未缴足罚没款前不得减持;
- 十四、公司涉及违法正在被立案调查或者在被处罚后六个月内,或者在被交易所公开谴责后三个月内,控股股东、实际控制人不得减持;

## 首次以规章的形式亮相

减持制度是资本市场的一项重要基础性制度。今年以来,证监会、地方证监局对违规减持开出近30张罚单,处罚原因包括超比例减持、窗口期减持、减持未履行信息披露义务、违反限制性规定减持等。

为落实关于全面完善减持规则体系,严格规范大股东尤其是控股股东、实际控制人减持,坚决防范各类绕道减持等要求,证监会在《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》(以下简称《减持规定》)基础上起草了《减持管理办法》,并于2024年4月12日至4月27日向社会各界公开征求意见。

市场各方对规则提出的修改完善建议,证监会逐条研究,认真吸收采纳,并相应修改了规则。

根据此次发布的内容,《减持管理办法》保留了大股东减持预披露要求、爬行减持即每三个月的减持比例限制、首发前股份的减持比例限制等实践中运行较为成熟的核心条款。

最为关键的是,《减持管理办法》对不同类型的股东、不同来源的股份,通过不同的交易非交易方式减持做了系统规划。首次以规章的形式亮相,这也令其法律位阶提升,权威性、约束力增强,市场预期更加明确。

## 呈现三大核心特点

总体来看,此次公布的《减持管理办法》共三十一条,保持了《减持规定》的基本框架和核心内容,主要有三大特点。

一是严格规范大股东减持。明确控股股东、实际控制人在破发、破净、分红不达

标等情形下不得通过集中竞价交易或者大宗交易减持股份;增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务;要求大股东的一致行动人与大股东共同遵守减持限制。

二是有效防范绕道减持。要求协议转让的受让方锁定六个月;明确因离婚、解散、分立等分割股票后各方持续共同遵守减持限制;明确司法强制执行、质押融资融券违约处置等根据减持方式的不同分别适用相关减持要求;禁止大股东融券卖出或者参与以本公司股票为标的物的衍生品交易;禁止限售股转融通出借、限售股融资融券卖出等。

三是细化违规责任条款。明确对违规减持可以采取责令回购并向上市公司上缴价差等措施,列举应予处罚的具体情形。此外,还强化了上市公司及董事会秘书的义务。

## 加强大股东减持限制

从具体内容上看,《减持管理办法》主要从三个方面进一步加强对大股东减持的限制。

首先,增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务,充分保障中小投资者的知情权,增强交易公平性,减少信息不对称。

第二,考虑到部分上市公司股权结构集中,控股股东、实际控制人对公司经营发展影响重大,为督促控股股东、实际控制人专注公司经营、关注投资者回报和投资者关系管理,明确控股股东、实际控制人二级市场减持与上市公司股价表现、分红情况挂钩,强化减持约束,避免损害投资者利益。

第三,要求大股东在重大违法情形下不得减持,增强对违法违规行为的约束。比如,大股东违法违规正在被立案调查或

者被处罚后六个月内不得减持,未缴足罚没款前不得减持;公司涉及违法正在被立案调查或在被处罚后六个月内,或者在被交易所公开谴责后三个月内,控股股东、实际控制人不得减持;再例如,公司可能触及重大违法强制退市,在风险警示期间至相关事项确定之前,控股股东、实际控制人不得减持。

## “花式”减持通道被全面“封堵”

而针对此前市场中出现的离婚减持、转融通式减持等,《减持管理办法》全面“堵漏”,令“绕道”减持可能性不断降低。

第一,严格防范身份转化可能带来的套利。例如,针对之前的转融通式减持,《减持管理办法》将各类账户持有的股份合并计算判断是否具有大股东身份;还有针对一致行动人打散持股,离婚分割,披露为无控股股东、实际控制人等方式规避股东应有的义务,作了针对性安排。

第二,严格防范通过其他方式转让绕道规避。例如,先质押股份再通过违约处置实现减持,《减持管理办法》要求按照方式的不同分别适用相关规则;还有针对协议转让、赠予、可转债换股等,也都进行了明确规定。

第三,严格防范通过特殊的交易工具实现减持。针对转融通、融资融券等方式,《减持管理办法》明确大股东不得融券卖出本公司股份;明确不得开展以本公司股票为合约标的物的衍生品交易;明确股份在限制转让期限内或者存在不得减持情形的,股东不得进行转融通出借、融券卖出,防止规避持有期限限制;要求股东获得有限制转让期限的股份前,需先行了结已有融券合约,避免通过提前布局绕开限制。

让认知链接财富 让财富创造生活