财政金融如何支持“两新一重”？

作者：王欣蕾 邢博

电话：010-58352887
邮箱：xhcj@xinhua.org

2020年政府工作报告明确将“两新一重”作为“扩大有效投资”的重点。“两新一重”包括三个方面：一是新型基础设施，包括5G基站、物联网、工业及卫星互联网、数据中心、智能计算中心等；二是新型城镇化，包括城乡公共设施和服务、城镇老旧小区改造等；三是重大工程，包括交通、水利、电力等。

“两新一重”是新老基建和新型城镇化建设的归纳性提法，是宏观政策着力点，目的在于稳定投资信心，扩大有效投资，提振国内经济。

编辑：张 骐
审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn
客服热线：400-6123115

目录

一、“两新一重”是中长期宏观政策着力点 3

1.近期热议的“两新一重”是什么？ 3

2.国家为什么在特殊时期提出“两新一重”？ 3

3.新基建、新型城镇化基础设施与重大工程有什么内在联系？ 4

4.财政资金和社会资金主要支持“两新一重”的哪些产业？ 4

二、财政金融如何支持“两新一重”？ 4

1.抗疫特别国债：建设性债务不计入财政赤字，市场化发行支持“两新一重” 5

2.地方政府专项债券：灵活性、流动性、稳定性凸显，大机构担当主力 5

3.银行贷款：政策性银行发挥开发性金融逆周期调节作用，与国有大行一同为“两新一重”中长期建设提供信贷资金 6

4.基础设施公募 REITs：优质权益资本有望为“两新一重”注入活水，但操作难度较大 6

财政金融如何支持“两新一重”？

2020年《政府工作报告》明确将“两新一重”作为“扩大有效投资”的重点。“两新一重”包括三个方面：一是新型基础设施，包括5G基站、物联网、工业及卫星互联网、数据中心、智能计算中心等；二是新型城镇化，包括城乡公共设施和服务、城镇老旧小区改造等；三是重大工程，包括交通、水利、电力等。“两新一重”是新老基建和新型城镇化建设的归纳性提法，是宏观政策着力点，目的在于稳定投资信心，扩大有效投资，提振国内经济。

一、“两新一重”是中长期宏观政策着力点

1.近期热议的“两新一重”是什么？

“两新一重”是新老基建和新型城镇化建设的归纳性提法，是宏观政策着力点，目的在于稳定投资信心，扩大有效投资，提振国内经济。“两新一重”一词出现在2020年《政府工作报告》中，包括三个方面：一是新型基础设施，包括5G基站、物联网、工业及卫星互联网、数据中心、智能计算中心等；二是新型城镇化，包括城乡公共设施和服务、城镇老旧小区改造等；三是重大工程，包括交通、水利、电力等，与老基建的内涵有诸多融合之处。值得注意的是，“六保”是今年“六稳”工作的着力点。守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘。鉴于老基建与新型城镇化建设在“六保”中的基础作用，还不能被新基建取代。

2.国家为什么在特殊时期提出“两新一重”？

从决策层对经济形势研判的对比中，可以看出经济发展有诸多中长期问题十分突出，“两新一重”投资的时间特性与乘数效应是解决这些问题的出路之一。

7月30日召开的中共中央政治局会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性和不确定性较大，其中很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

对比2020年《政府工作报告》指出的“全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素”可以看出，疫情发生以来，短期经济发展不确定性已经演变为中长期性问题。

在国际形势不利于出口贸易的当下，疏通经济阻梗还得靠“扩大有效投资”和“扩内需促消费”。鉴于基建投资和新型城镇化的中长期特性和乘数效应，“两新一重”既促消费惠民生、又调结构增后劲，从而能提振国内经济。

3. 新基建、新型城镇化基础设施与重大工程有什么内在联系？

重大工程以及相关配套是新基建的粮食血液，交通、电力等要素供给是新型城镇化建设的必需，可以说“一重”是“两新”的基础。新基建七大方向以及核心应用是基础产业，也是新兴产业，相关产业链涉及范围广、产业间协同效应，以及渗透效应强。但是，短期来看，新基建的紧迫性和投资规模或许还赶不上老基建。这主要是因为以交通、水利、电力为代表的老基建，以及给老基建做配套的建材、工程机械、电力设备、消防监控设备等，是新基建的粮食血液。新型城镇化建设的重要任务是基础设施改造和服务设施升级，就是交通工程、能源工程、信息工程等方面的改造升级，5G领头的新基建是新型城镇化的驱动力。

4. 财政资金和社会资金主要支持“两新一重”的哪些产业？

“两新一重”中传统的新型城镇化和重大工程设备采购量大、投资回收周期可控，财政资金和社会资金主要投向建设施工、装备制造、运营维护。国债、政府专项债财政资金打头，用财政资金来撬动社会资金投入。政府、金融机构重点围绕铁路、公路、水运等交通运输领域，水利、清洁能源等资源领域，城市更新、城镇老旧小区改造等城市建设领域，在新基建项目融资方面仍处于探索阶段。

新基建对财政资金和社会资金缺乏吸引力主要原因包括：1）部分新基建项目发展态势受市场需求和技术迭代影响较大，人工智能等部分新兴科技行业缺乏传统意义的抵押物，银行信贷创新仍需跟上现实需要；2）部分新基建项目关键器件进口替代难、卡脖子技术不易攻克，部分地区存在新基建项目建不快、建不强的问题；2）部分新基建项目自身收益不足，地方财政压力较大，对社会资本的吸引力不够；3）5G商业模式不成熟，民用需求似乎未达预期，企业对5G应用场景了解还不够、参与度不高，制约社会资金参与5G的积极性。

二、财政金融如何支持“两新一重”？

财政金融对于“两新一重”的支持方式包括抗疫特别国债、地方债、银行贷款、基础设施公募REITs等。其中，抗疫特别国债是特殊时期的特殊举措；地方政府专项债券灵活性、流动性、稳

定性凸显，大型金融机构担当主力；政策性银行发挥开发性金融逆周期调节作用，与国有大行一同为“两新一重”中长期建设提供信贷资金；公募REITs是基建领域的重大创新，优质权益资本有望为“两新一重”注入活水，但操作难度较大。

1.抗疫特别国债：建设性债务不计入财政赤字，市场化发行支持“两新一重”

抗疫特别国债属于建设性债务，优越性在于不计入财政赤字，特殊时期特事特办，资金直达稳定投资信心的“两新一重”。2020年《政府工作报告》指出，为重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，2020年特别安排抗疫特别国债1万亿元，资金用途共涉及6个领域，其中有部分指向“两新一重”建设领域。区别于一般国债，抗疫特别国债是中央财政统一发行的特殊国债，不计入财政赤字，纳入国债余额限额，主要用于地方基建与抗疫相关支出。

通过特殊转移支付机制，万亿抗疫特别国债使用权全部下放地方政府，中央与地方的本金偿还比例为3：7，抗疫特别国债的特殊性使得“两新一重”项目统筹更具灵活性。近日，财政部部长刘昆表示，1万亿元抗疫特别国债已于7月底全部发行完毕。在资金下达使用方面，7月初，扣除省级按规定留用部分后，抗疫特别国债资金已下达至市县基层。截至7月29日，已有5105亿元落实到24199个项目，主要用于地方基建和抗疫相关支出，与中央国债统筹发行。中央政府承担3000亿的本金偿还义务，地方财政偿还7000亿元，抗疫特别国债利息全部由中央财政全额负担。

央行安排特别资金支持债券市场化发行，募集资金全部用于基层民生，理论上能避免过度抽离社会资金，避免抬高市场利率，不会对市场流动性造成太大影响。收益方面，抗疫特别国债三期招标确定票面利率均低于3%，与银行理财收益率基本持平，中央与地方政府合力偿付基本稳定。认购方面，抗疫特别国债属于记账式国债，在银行间债券市场、交易所市场、商业银行柜台跨市流通，机构、个人投资者可参加分销与交易。虽不能提前支取，但个人投资者可在二级市场转手变现。鉴于跨市流通机制、本息偿还机制，以及与银行理财持平的收益率，在投资品稀缺的时代，本次抗疫特别国债受到全民关注。

2.地方政府专项债券：灵活性、流动性、稳定性凸显，大机构担当主力

此次3.75万亿地方政府债券以“两新一重”项目对应的政府性基金或专项收入作为还本付息的来源，地方债流动性较好。2020年中央拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比2019年增加1.6万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元，重点支持“两新一重”。

2019年开始，北京、浙江、四川等地首次通过银行柜台向个人以及中小机构投资者发售地方债，起投门槛较低。以北京为例，2019年北京五年期20亿元地方债通过银行柜台发售，11家银行负责分销，起投金额100元，对个人投资者吸引力较大，募集资金用于房山区和大兴区土地储备和棚改，还本付息资金源于土地出让。

地方债灵活性较强，主要体现在：1）项目运作风险较低，还本付息资金来源稳定；2）灵活性强，投资者在地方债到期前可向银行卖出，或者抵押融资；3）利息收入免税。因此，实际收益率并不低，在投资品稀缺的时代，也是不少投资者的选择，但从规模上来看，依然是大机构在通过地方债参与“两新一重”。

3.银行贷款：政策性银行发挥开发性金融逆周期调节作用，与国有大行一同为“两新一重”中长期建设提供信贷资金

国家开发银行是全球最大的开发性金融机构，也是中国最大的中长期信贷银行和债券银行，是国家“两新一重”战略银行队伍的中坚力量。上半年，国家开发银行已发放“两新一重”领域贷款1.03万亿元。这与国开行一贯的业务定位是一致的，国开行中长期贷款通常都是流入基建、棚改等城投领域。“两新一重”被提上“稳增长”的战略高度，国开行万亿贷款被称为“稳增长的压舱石”也不为过。从过往经验来看，江苏、湖北和湖南是获得国开行中长期贷款金额前三名的省份，这与地方城投热情保持一致。高速公路等重大工程一直是国开行中长期信贷的重点投放领域，多以质押高速公路通行费的方式获取国开行贷款。鉴于投资收益的稳定性和投资回收周期的可控性，高速公路等重大工程项目在国开行获得的贷款金额较大。

建设银行、农业银行是在地方“两新一重”领域参与深度较大的国有大行，重新点燃地方城投热情。近期，建设银行江苏分行已与江苏省住房和城乡建设厅签订战略合作框架协议，为新基建、老旧小区改造等领域提供信贷资金，在专项额度、PPP贷款等方面开展全面合作，为江苏数字经济和建筑经济注入活力。据悉，建设银行江苏分行已为江苏省内“两新一重”相关领域的220个项目提供信贷资金。山东也是基础设施建设的主阵地。截至5月末，农业银行济宁分行“两新一重”领域项目贷款6.8亿元。其中，新基建有效信贷投放量近2亿元。5G网络试点和规模组网、储能电池是农行在山东重点扶持的领域。

4.基础设施公募 REITs：优质权益资本有望为“两新一重”注入活水，但操作难度较大

项目申报和人才储备陆续进行，部分机构试水基础设施公募REITs,但项目关系协调、投资策略优化，以及投资周期控制仍是难啃的硬骨头。与近年来地方债发展趋势相似，不动产信托基金（REITs）是专门为中小投资者设计，提供投资不动产项目的低门槛的投资产品。公募REITs是2020年的热议投资品，投资标的是优质的公共基础设施，为“两新一重”投融资注入活力。

综合发改委和证监会的政策来看，首批基础设施公募REITs试点项目需要具备以下特征：项目位于重点区域、属于重点行业、项目本身以及管理团队优质。公募基金已经陆续开展项目申报。例如，中航基金拟采用“公募基金+ABS”交易结构投资于“两新一重”电力工程。中航基金总经理刘建表示，公司正在计划申报首钢集团的垃圾焚烧发电项目，项目收入主要来自垃圾分类、焚烧以及热能发电。另外，多家机构正在招兵买马，储备REITs产品设计、投资、运营、风险管理方面的人才。基础设施多为国资项目，在关系协调上存在一定难度，项目周期普遍偏长。公募基金行业研究、资产定价方面具备优势，但在基建领域的尽职调查、交易结构设计及项目运营管理方面存在劣势。

综上所述，“两新一重”是中长期宏观政策着力点。重大工程以及相关配套是新基建的粮食和血液，交通、电力等要素供给是新型城镇化建设的必需。可以说，“一重”是“两新”的基础。目前，财政金融或偏向于新型城镇化和重大项目建设，新基建领域仍需探索金融创新。财政金融对于“两新一重”的支持方式包括抗疫特别国债、地方债、银行贷款、基础设施公募REITs等。抗疫特别国债、地方债与银行贷款成为“两新一重”领域融资的主力军。公募REITs仍有诸多问题需要解决，项目关系协调、投资策略优化，以及投资周期控制是难啃的硬骨头。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。