

中国宏观经济月报

2024/10/13

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

财政发力，关注后续政策落地情况

——财政部新闻发布会点评报告

事件：

10月12日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，财政部部长蓝佛安，副部长廖岷、王东伟、郭婷婷出席发布会。

9月24日的“金融支持经济高质量发展”发布会推出一系列支持性货币政策，标志着政策开始明确转向，紧接着政治局会议定调，发改委推出“政策组合拳”，之后财政部如何出招就成为市场最为关注的焦点。

发布会要点：

- **财政政策着力点为：地方化解政府债务、商业银行补充资本、稳地产、保民生和基层“三保”**

发布会指出，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措：一是加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐形债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展。三是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。四是加大对重点群体的支持保障力度，将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。

在地方化解政府债务方面，会议指出，为了缓解地方政府的化债压力，除**每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外**，拟**一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务**，加大力度支持地方化解债务风险，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。需要强调的是，**这项即将实施的政策，是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施**，这无疑是一场政策及时雨，将大大减轻地方化债压力，可以腾出更多的资源发展经济，提振经营主体信心，巩固基层“三保”。

地方化解政府债务总体上不会增加债务总额，只是把地方政府的隐性债务置换为显性的地方专项债，不增加额外的融资额，该操作一方面可以提升债券持有者的资产质量，有助于防风险；另一方面可以降低地方政府的债务成本，减轻地方政府的压力，提升发展经济的空间。**化债是存量政策调整，后续需要关注增量政策，关注政策力度及投向，以及能否通过政策举措推动经济持续向好。**

在财政政策支持房地产市场发展方面，增量政策有——允许专项债券用于土地储备，允许专项债用于收购存量商品房用作各地的保障性住房，使用地方专项债、专项资金、税收等工具推动地产止跌回稳，优化完善相关税收政策。

在补充银行资本方面，将发行特别国债支持大型商业银行补充核心一级资本。工农中建交邮储6家国有大型商业银行在2024年6月末的核心一级资本充足率平均为12.3%，处于“健康区间”，补充银行资本是为了进一步提升银行的稳健经营能力，发挥资本的杠杆撬动作用，增强信贷投放能力，进一步加大服务实体经济发展的力度，为推动宏观经济持续回升向好、提振市场信心提供更加有力的支撑。这一政策将有助于商业银行增持政府债券，能否起到增强信贷投放能力的效果则要看居民和企业部门的预期和信贷需求状况。

在保民生方面，主要为对学生群体加大奖优助困力度。在基层“三保”方面，受财政收入增长放缓、土地出让收入下滑和地方政府债务负担等影响，部分地区“三保”压力增大，2023年基层“三保”支出约占可用财力的五成左右，加上其他的刚性支出，占可用财力的八成左右。在当前的经济增长和房地产业发展状况下，这种状况将持续存在。发布会中提到通过增强地方财力、强化库款调度、缓解债务压力等方式来解决“三保”问题，我们认为除这些举措之外，更大力度的财税体制改革将是更为有效的应对之策。

- **明确实现今年财政收支平衡的预算目标**

今年前8个月一般公共预算收入同比增速为-2.6%，财政支出增速为1.5%，财政赤字累计为2.7万亿元。税收收入减少带动财政收入增速低于年初预算值，而财政支出刚性较强，使得今年财政缺口较大。

财政部在发布会上表态，将多措并举、综合施策，确保全年实现收支平衡。可采取的措施有：在有效补充财力方面，中央财政从**地方政府债务结存限额**中安排了4000亿元，补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务和消化政府拖欠企业账款。**鼓励有条件的地方盘活闲置资产，加强国有资本收益管理**，努力增加财政收入。指导地方依法依规使用**预算稳定调节基金等存量资金**，保障财政支出需要。

- **明确有信心实现全年经济增速目标**

今年上半年实际GDP同比增长5.0%，分季度看，Q1同比增长5.3%，Q2同比增长4.7%，按照我们的测算，Q3同比增速将继续下降至4.4%左右，将是今年经济增速的低点。之后，在政策的带动下，Q4增速将有所回升。

发改委和财政部均在发布会上明确表示，对实现全年经济社会发展目标任务充满信心。发改委指出“坚持目标导向，锚定全年目标任务，用好用足政策空间，努力激发更大发展潜能”，“我们有条件、有能力、更有信心实现全年经济社会发展预期目标任务”。

财政部发布会明确指出，截至9月底，超长期特别国债尚有2500亿资金待发行使用。专项债券待发额度加上已发未用的资金，后三个月各地共有2.3万亿元专项债券资金可安排使用。这些资金在Q4使用、形成实物工作量，将显著提升经济增速，只要Q4当季经济增速提升至5.5%以上，全年5%的增长目标就可以实现。

- **发布会未给出具体数字，但释放了诚意，明确还有较大政策空间**

蓝部长在发布会上明确提出，逆周期调节绝不仅仅是以上的四点，这四点是目前已经进入决策程序的政策，我们还有其他政策工具也正在研究中。比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。

后续需要关注人大常委会对债务限额的调整及财政部政策落地情况等，以评估对经济的影响。

- 小结

本次发布会尚未公布具体金额数字，而且公布的政策主要是解决经济发展到当前阶段出现的存量问题，降低地方政府、房地产、商业银行等领域风险，增量政策较少，且对经济的拉动有限。

后续需持续关注人大常委会对债务限额的调整及财政部政策落地情况。需重点关注增量政策，关注地方政府化债后的政策力度及投向领域等，以及能否通过政策举措推动经济持续向好。

- 风险：地方化债可能会提升地方政府的道德风险

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665