

财政逆周期调节如何加力 ——2024年9月政治局会议解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

要点

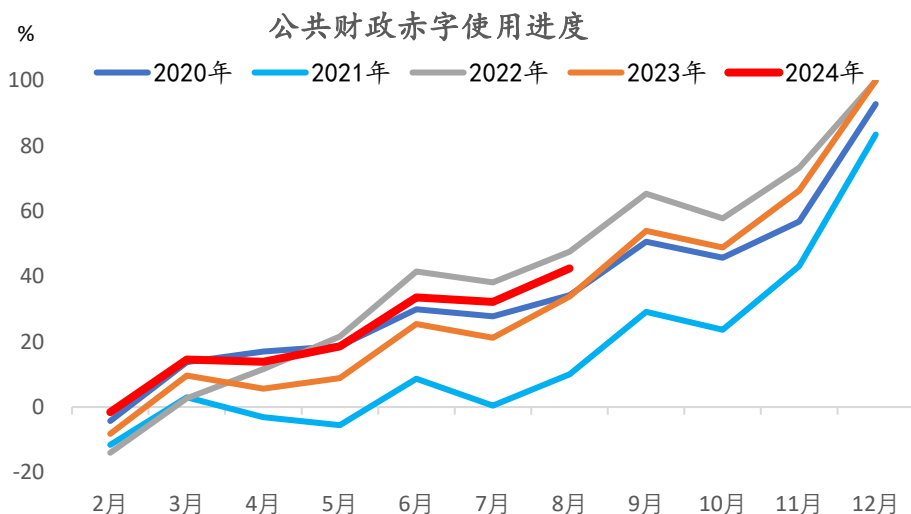
- 每年9月政治局会议中，以经济为主题的并不多见。和9月24日三部委新闻发布会一样，这种超预期的安排，释放了改善预期、稳定经济和提振市场的积极信号。
- 货币金融和地产领域的新政策，9月24日的新闻发布会已经做了预告。目前市场最关心的是，年内是否会有增量财政工具，本次会议没有给出明确的答案。
- 我们认为，从支出空间看，不排除四季度出台增量财政工具的可能。
- 今年7月政治局会议要求“实施好积极的财政政策”，9月政治局会议要求“加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层‘三保’工作。”对比来看，对于财政的部署明显更积极。
- 今年1-8月，公共财政赤字使用率为42.4%，和过去四年同期相比，仅次于2022年同期（47.6%）。减收对财政支出的拖累较大，测算显示，由于经济恢复不及预期、物价低迷等原因，2024年公共财政实际收入，可能要比预算收入少1.5万亿，占2024年公共财政支出预算额的5.2%。
- 假设财政第一本账减收1.5万亿、调入和结转结余资金规模不变，可估算得2024年9-12月公共财政支出同比为-6.1%，较1-8月的同比增速1.5%大幅回落。这和“加大财政货币政策逆周期调节”的要求不匹配。
- 增发国债需要全国人大常委会批准，下一次预计在10月。本次政治局会议没有提增量财政工具，从财政支出空间的角度看，我们认为在全国人大常委会会后，仍有可能出台增发国债等增量财政工具。
- 预计年内政府主导的基建投资有望提速。本次会议明确要求“要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用”。7月政治局会议通稿中，主要是强调“调动民间积极性”。最近几个月，广义基建投资增速，持续高于狭义投资增速，可能和财政资金加快拨付有关。随着政治局会议的积极定调，年内广义基建投资增速有望维持高位。
- 支出投向上，也有望向支持低收入人群的消费倾斜。本次会议要求“要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收”。在《宏观视角看924三部委一揽子政策》中，我们分析了中国公共消费率长期低于全球平均水平，如要提升到全球平均水平，中国公共消费每年还有1万亿的提高空间。近日开始部署向困难群众发放一次性生活补助，四季度补助范围可能扩大，对消费的直接支持也值得期待。
- 其他值得关注的，还有如下两点：

第一，对于全年经济社会发展主要目标，从7月政治局会议的“坚定不移”，调整为“努力完成”。这与9月12日召开的全面推动黄河流域生态保护和高质量发展座谈会上的定调一致。鉴于当前经济内生动能偏弱，而从政策发力到产生效果存在时滞，本次会议也强调了要“正视困难”。基调调整可以在经济质量提升和数量增长方面寻求更好平衡。

第二，对房地产有诸多新提法。首先，要促进房地产市场“止跌企稳”，政治局会议级别的会议上，应该是第一次这么说，对于扭转房价下跌的预期有积极意义。**其次**，商品房建设要“严控增量、优化存量、提高质量”也是新提法，在供给端促进房地产市场健康发展。严控增量，意味着商品房新开工面积可能会持续处于低位。**再次**，要回应群众关切，调整住房限购政策，预计一线城市将有更多放松。**最后**，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。房地产新发展模式，重点是增加保障性住房建设和供给，保障房收储和建设有望获得更多政策支持。

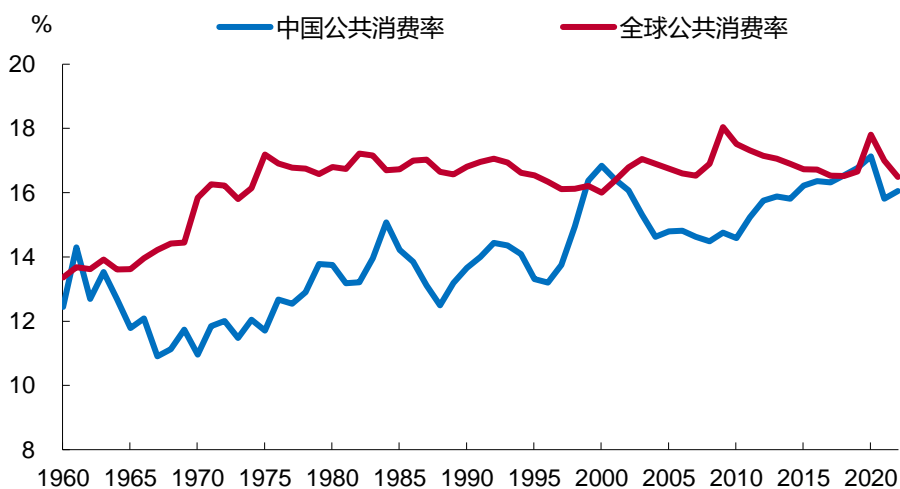
风险提示：国内外政策变动，对政策理解存在偏差，地缘冲突升级。

图表 1：对比来看，今年 1-8 月的公共财政赤字使用进度并不慢



来源：Wind，中泰证券研究所（注：公共财政赤字使用进度=公共财政收支缺口/全年公共财政预算收支缺口，分母除赤字外，还包括调入资金和结转结余资金）

图表 2：中国公共消费率长期低于全球平均水平



来源：世界银行，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。