

加大财政政策逆周期调节力度发布会解读

一揽子增量措施范围广、力度强

事件:

2024年10月12日,国新办举行新闻发布会,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,并推出一揽子有针对性增量政策举措。

投资要点:

本次财政部新闻发布会推出了一揽子增量政策,对一些重点问题提出了具体有力针对性强的措施,具体包括: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、支持地方化解隐性债务,不仅有利于保障经济的稳定健康发展,而且对于促进经济增长、提振市场主体信心具有重要意义。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,增强我国大型商业银行经营稳健性以及风险防范能力的同时,还将有助于更好发挥银行业服务实体经济的重要功能。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,促进房地产平稳健康发展。四是加大对重点群体的支持保障力度,惠民生促稳定,增强中低收入群体的消费能力和意愿,有效扩大内需、促进经济增长。此外,还有其他逆周期调节政策工具正在研究中,比如中央财政存在较大的举债空间和赤字提升空间。

➤ 风险提示

一是地缘政治风险超预期;二是宏观经济不及预期;三是海外市场大幅波动等。

团队成员

分析师 燕翔
执业证书编号: S0210523050003
邮箱: yx30128@hfzq.com.cn

分析师 许茹纯
执业证书编号: S0210523060005
邮箱: xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《二季度经济与市场展望:分母的逻辑》——2024.04.07
- 2、《PMI数据点评:制造业景气大幅回升》——2024.03.31
- 3、《工业企业利润点评:制造业强势复苏》——2024.03.27



正文目录

1	加力支持地方化解政府债务风险	1
2	支持国有大型商业银行补充核心一级资本	1
3	支持推动房地产市场止跌回稳	2
4	加大对重点群体的支持保障力度	2
5	风险提示	3

图表目录

图表 1: 2023 年不同国家政府部门杠杆率 (%)	3
图表 2: 2023 年不同地区债务情况 (%)	3
图表 3: 近一年我国财政收支情况一览 (%)	4
图表 4: 今年 1-8 月财政收入进度略落后于往年同期	4
图表 5: 今年 1-8 月财政支出力度强于往年同期	4
图表 6: 今年以来新增专项债发行节奏 (亿元)	5

1 加力支持地方化解政府债务风险

加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。财政部提出，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。财政部部长蓝佛安强调，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”。

我国政府整体债务水平处于可控范围之内，但地方政府债务存在各地分布不均匀的问题，有效防范化解地方债务风险不仅有利于保障经济的稳定健康发展，而且对于促进经济增长、提振市场主体信心具有重要意义。与全球主要国家相比，我国政府杠杆率并不高。2023年我国政府部门债务占GDP比重为55.9%，而国外主要发达国家中，美国、法国、英国、意大利政府部门杠杆率均超过了100%，日本政府部门杠杆率甚至高达219%；德国与加拿大政府部门杠杆率相对较低，分别为63%和95%，仍然要显著高于我国政府部门负债水平。但我国地方政府债务存在各地分布不均匀的问题，且地方政府隐性债务压力不可忽视。分地区来看，根据同花顺数据，考虑债务余额以及城投平台有息债务余额的宽口径统计下，2023年甘肃、青海债务率超过了800%，海南和上海债务率则低于200%。增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务，加力支持地方化解债务风险，不仅有助于防范化解系统性金融风险，保障经济的稳定发展，还有助于推动地方将更多资源用于支持经济发展。

2 支持国有大型商业银行补充核心一级资本

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。财政部表示，将坚持市场化、法治化的原则，按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本。当前这项工作已经启动，财政部已会同有关金融管理部门成立了跨部门工作机制，目前正在等待各家银行提交资本补充具体方案。

资本金是商业银行持续经营的基础，对于银行的稳健运营和长期发展至关重要，支持国有大型商业银行补充核心一级资本不仅有利于防范金融风险，还有助于更好发挥银行业服务实体经济的重要功能。银行业是金融体系的核心组成部分，国有大型商业银行更是服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石。而资本金作为银行财务结构的核心部分，不仅能够支持银行业务扩张，也是商业银行抵御风险的重要保障。支持国有大型商业银行进一步补充核心一级资本，不仅能够增强我国大型商业银行的经营稳健性，对于我国金融体系的风险防范有着重要意义，同时还能更大程度发挥资本的杠杆撬动作用、增强信贷投放能力，更好地支持经济结构调整和产业升级，为实体经济发展提供更加有力的金融支持。

3 支持推动房地产市场止跌回稳

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。财政部表示，下一步将坚持严控增量、优化存量、提高质量的工作要求，从三个方面积极研究出台有利于房地产平稳发展的政策措施：一是允许专项债券用于土地储备。考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目；二是支持收购存量房，优化保障性住房供给。考虑到当前已建待售的住房相对较多，用好专项债券来收购存量商品房用作各地保障性住房的同时，继续用好保障性安居工程补助资金，支持地方更多通过消化存量房的方式来筹集保障性住房的房源；三是及时优化完善相关税收政策。抓紧研究明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政策，进一步研究加大支持力度，调整优化相关税收政策，促进房地产市场平稳健康发展。

房地产市场的稳定发展对于经济稳定运行具有重要意义，专项债回购闲置土地有利于缓解房地产企业流动性压力、收购存量优化保障房供给有助于房地产的库存去化，都对促进房地产市场的止跌回稳具有积极作用。当前我国房地产市场仍然处于调整阶段，一方面是房地产库存升至历史高位，截至2024年8月，我国商品房待售面积为73783万平方米，处于历史高位，同比增长13.9%，至今仍维持在10%以上的双位数增长水平；另一方面是商品房销售持续低迷，8月商品房销售面积累计同比增速为-18%，保持较大幅度的调整。房地产市场的稳定发展对于经济稳定运行具有重要意义，财政部研究出台的相关政策对于推动房地产市场止跌回稳具有积极作用：支持专项债回购闲置存量土地可以调节土地供需关系，同时有利于缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力；而支持收购存量优化保障房供给一方面可以帮助房地产企业进行库存去化、稳定房价，加快房地产企业的资金回笼，另一方面也有助于加快推进我国住房保障体系的建设与完善。

4 加大对重点群体的支持保障力度

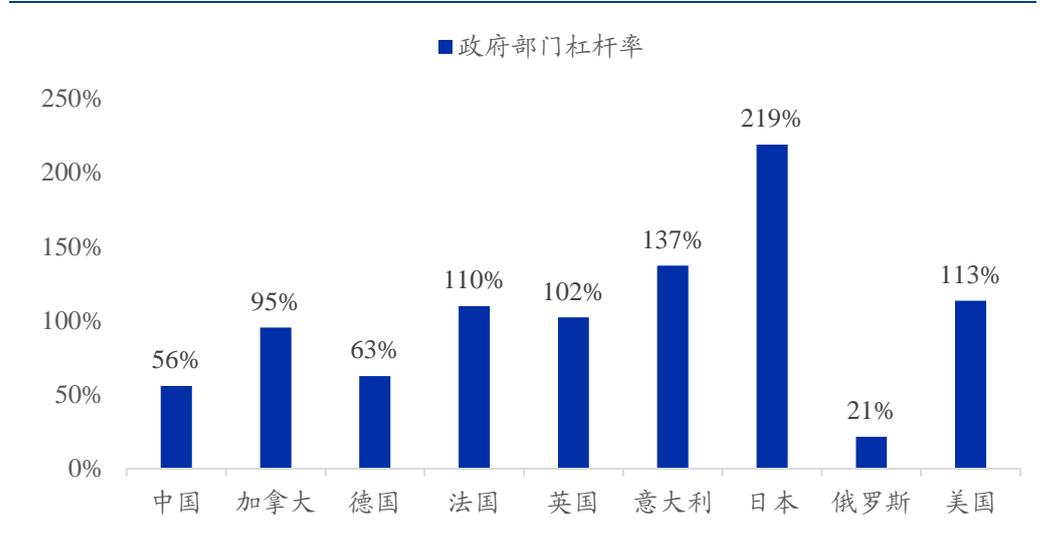
加大对重点群体的支持保障力度，针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。财政部表示，下一步将会同相关部门从奖优和助困两方面，分两步调整完善高校学生资助政策。一是在2024年实现国家奖学金奖励名额翻倍、提高本专科生奖学金奖励标准、提高本专科生国家助学金资助标准以及加大国家助学贷款支持力度等政策措施，二是2025年提高研究生学业奖学金奖励标准。同时，还将提高普通高中国家助学金资助标准，提高中等职业学校国家助学金资助标准并扩大资助范围。

加大对重点群体的支持保障力度、提高低收入群体的收入水平，不仅能够实现惠民生目标、促进社会公平增强社会稳定，还能够增强中低收入群体的消费能力和意愿，有效扩大内需、促进经济增长。居民收入的增加能够切实提升居民消费能力和消费信心，特别是在边际消费倾向递减的情况下，中低收入群体往往有更高的消费倾向，提高中低收入群体的消费能力和意愿能够有效带动消费需求提升。财政部针对学生群体加大奖优助困力度以及国庆节前向困难群众发放的一次性生活补助，能够直接提高相应群体的可支配收入，对于改善居民预期、激发消费潜能、扩大有效需求具有积极意义。

5 风险提示

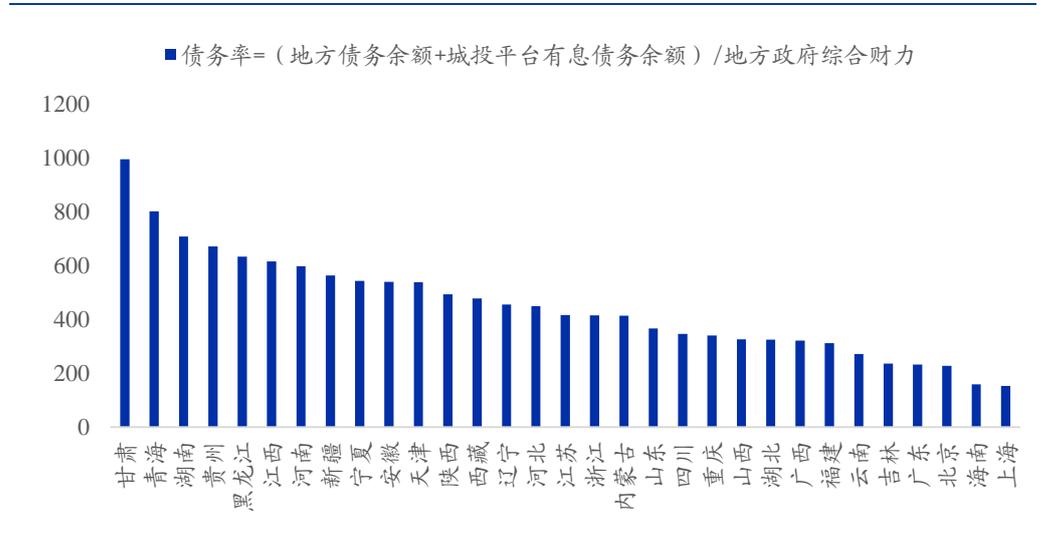
一是地缘政治风险超预期；二是宏观经济不及预期；三是海外市场大幅波动等。

图表 1: 2023 年不同国家政府部门杠杆率 (%)



来源: iFind、BIS、华福证券研究所

图表 2: 2023 年不同地区债务情况 (%)



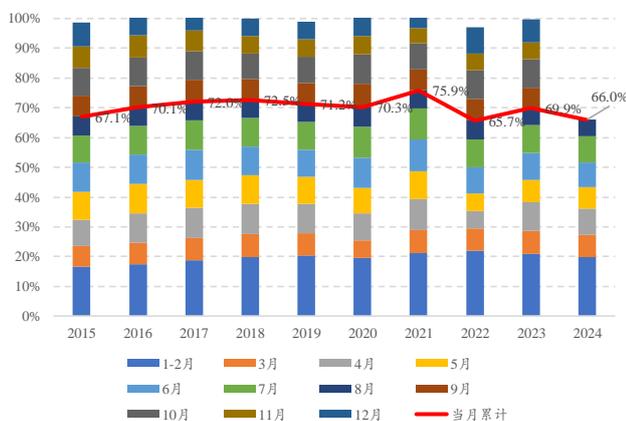
来源: iFind、华福证券研究所

图表 3：近一年我国财政收支情况一览（%）

	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09
收入										
公共财政收入	-2.80	-1.89	-2.61	-3.24	-3.75	-2.44	-8.42	4.26	2.64	-1.26
中央财政收入	-3.80	-2.32	-9.96	-9.19	-5.15	-12.80	-13.71	1.16	-0.86	-1.88
地方本级财政收入	-1.92	-1.48	2.53	2.76	-2.47	3.15	-3.10	7.05	6.11	-0.82
公共财政收入分项										
税收收入	-5.17	-3.97	-8.52	-6.05	-4.85	-7.67	-7.83	3.24	2.87	0.94
主要税种										
国内增值税	-1.66	-2.83	-2.46	3.98	-9.58	-12.07	-1.68	8.32	4.10	1.97
企业所得税	20.04	-4.93	-26.78	-10.57	0.67	7.26	-1.91	9.91	0.60	3.24
个人所得税	-2.86	-4.56	-3.96	-1.11	-18.75	74.96	-6.52	0.38	-1.36	-3.27
国内消费税	-4.63	-3.15	4.51	1.41	2.08	-3.16	5.23	4.16	-3.44	35.33
地税										
契税	-20.29	-10.14	-21.08	-15.53	-9.56	-21.79	0.51	1.78	2.47	-9.86
土地增值税	-25.84	-28.31	-0.32	-10.70	-25.72	-8.13	-35.05	-12.32	-5.21	-26.99
房产税	17.11	20.76	20.10	26.92	16.82	19.94	18.29	16.17	20.16	21.50
城镇土地使用税	10.81	11.86	1.71	16.54	11.61	13.73	-3.14	15.67	6.89	8.25
耕地占用税	8.96	42.86	26.92	29.58	8.51	13.33	3.57	50.00	21.21	-3.85
贸易税										
关税	4.61	5.21	-9.68	-1.42	5.42	-13.24	4.22	-7.26	0.00	-7.14
进口环节增值税和消费税	2.29	8.31	-3.23	3.48	12.52	-5.41	29.21	3.26	7.51	-0.17
外贸企业出口退税	-13.37	-15.98	13.60	-34.90	-14.41	-12.56	-141.69	-23.25	-5.92	-12.77
非税收入	8.82	14.55	16.41	15.80	5.79	12.17	-10.30	9.82	0.64	-7.39
支出										
公共财政支出	-6.70	6.55	-2.96	2.57	6.07	-2.91	8.27	8.64	11.87	5.17
中央本级财政支出	7.75	7.66	7.39	9.15	10.42	5.73	20.48	-3.76	8.36	6.99
地方财政支出	-9.22	6.33	-4.41	1.34	5.25	-3.99	6.56	10.83	12.79	4.84
民生类										
教育	-4.30	4.67	-5.93	-0.90	4.92	-6.05	-2.89	11.94	13.70	2.71
科学技术	0.75	48.28	-9.91	-8.85	25.21	-15.94	21.14	2.66	20.83	35.48
文化旅游体育与传媒	-15.24	3.64	-10.85	0.43	6.88	1.23	-5.70	12.35	16.38	5.38
社会保障和就业	-4.96	5.11	2.57	8.31	4.54	3.71	8.62	13.06	15.51	8.45
卫生健康	-17.65	-10.53	-21.73	-10.59	-3.75	-9.81	-13.37	-12.94	-2.18	-13.21
基建类										
节能环保	-31.55	16.57	-5.64	2.34	16.61	-14.51	6.71	10.53	20.98	-2.35
城乡社区事务	1.19	-0.27	3.00	0.08	8.53	0.36	36.65	13.61	14.31	8.49
农林水事务	-12.71	18.47	-4.15	9.02	11.83	-2.92	10.50	17.12	14.58	10.09
交通运输	-25.22	18.51	-3.10	9.52	3.07	-13.46	11.41	11.96	17.50	18.62

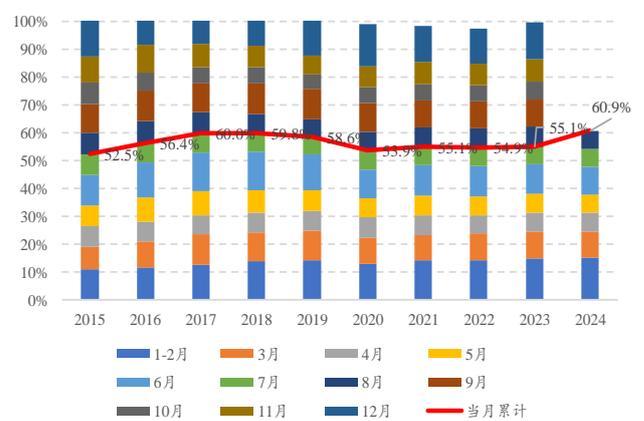
来源：Wind、华福证券研究所

图表 4：今年 1-8 月财政收入进度略落后于往年同期



来源：Wind、华福证券研究所

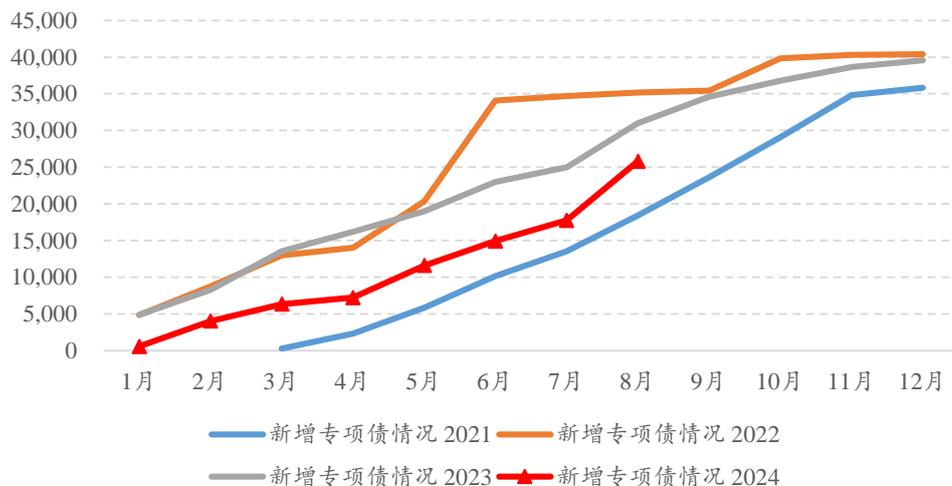
图表 5：今年 1-8 月财政支出力度强于往年同期



来源：Wind、华福证券研究所



图表 6: 今年以来新增专项债发行节奏 (亿元)



来源: Wind, 华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn