

久逢甘露及时雨，财政央行背靠背

证券研究报告

2024年10月12日

10月12日财政部发布会点评

财政部发布会加大财政政策逆周期调节力度。10月12日（星期六）上午10时举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安介绍“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，财政部副部长廖岷、副部长王东伟、副部长郭婷婷参加发布会并答记者问。

明确四大增量政策。发布会上，蓝佛安部长回顾了今年以来财政适度加力、积极防范风险的多重成效。除此以外明确了四季度后四大增量政策：**1.加力支持地方化解政府债务风险**，较大规模增加债务额度；**2.发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本**；**3.叠加运用地方政府专项债券等工具，支持推动房地产市场止跌回稳**；**4.加大对重点群体的支持保障力度**。

赤字率有上调空间。发布会上蓝部长表示逆周期政策不仅仅以上四点，并明确表示“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”。我们认为除了由于目前实施国债余额管理下年度发债规模可以适度高于当年赤字率所留出发债空间外，**月底人大常委会或将上调赤字率**。

财政“及时雨”将要落地，央行将加大协同。去年7月政治局会议提出“一揽子化债方案”，本次发布会对地方化债表述较多，其中蓝部长提到2023年财政部安排了超过2.2万亿元地方政府债券额度，支持地方特别是高风险地区化解存量债务风险和清理拖欠企业账款，今年也已安排1.2万亿资金。同时蓝部长表示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。这无疑是一场**政策及时雨**，将大大减轻地方化债压力。我们认为结合此前赤字率上调等表述，**本月人大或将公布地方化债方案与中央财政如何完成预算目标**。

专项债用途将再度扩大。本次发布会上针对专项债的表述主要在于将使用范围从此前的“9+2”方面扩容至土地储备和收购存量商品房。其中收购土地储备是5月17日地产新政以及9月24日央行发布会的延续，**但用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房是本次新提法，预计或在四季度开始试点**。

特别国债补充大行核心一级资本。9月24日央行和金融管理总局曾就补充六大行核心一级资本作了介绍，本次发布会上廖岷副部长介绍将按照“**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。由于目前该项工作已经启动，我们认为不排除资金或初步来自今年已下达但尚未使用的特别国债中剩余部分。

多渠道兜牢“三保”。“三保”即“保基本民生、保工资、保运转工作”。发布会上蓝佛安部长表示按照“**县级为主、市级帮扶（兜底）、省级兜底、中央激励**”的原则，层层压实责任，**做细“三保”风险应急处置预案**。我们认为在整体促销费的政策背景下，**民生方面财政支出比例或将会进一步扩大**。

全面深化财税改革体系。三中全会《决定》提出多项财税改革，蓝部长发布会表示拟在今明两年集中推出一批**条件成熟、可感可及的改革举措**，特别是一些事关顶层设计的基础性制度将逐步形成**基础性制度先行引领、细分领域改革举措接续跟进的改革成果体系**。同时表示在部分地区开展**财政科学管理试点**，我们预计后续会结合各地实际情况进一步下放部分财权，**深化改革具体措施将逐步细化**。

关注本月人大常委会与12月中央经济工作会议。本次财政部发布会积极诚恳，直面问题，提出针对性方案回应社会关切，对于市场关心的增量措施雏形已基本作了预告。由于预算调整和增发国债等需要人大常委会批准，需要密切关注人大常委会，我们预计12月中央经济工作会议有望在Q4基础上，进一步定调明年逆周期发力方案。

风险提示：海外政策转向不及预期、内部改革任务繁重、政策落地不及预期

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524030001
wukaida@tfzq.com

叶慧超 联系人
yehuichao@tfzq.com

相关报告

- 《投资策略：行业比较周报-如何看待赛点 2.0 后续行情分化》2024-10-11
- 《投资策略：A 股策略周报-港股是先行军，A 股是主战场》2024-10-07
- 《投资策略：十一假期大事与大类资产梳理-赛点 2.0，国庆节后更精彩》2024-10-06

表 1：10月12日财政部发布会要点

大类	具体细项	要点	
扩大财政支出	补充财力	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	
	保障重点支出	严格控制一般性支出，将更多资金用于补短板、强弱项、惠民生，确保重点支出力度不减	
	用好债务资金	增发国债正在加快使用，超长期特别国债也在陆续下达使用；后三个月各地共有2.3万亿元专项债券资金可安排使用	
地方化债	地方债额度	财政部已经安排了1.2万亿元债务限额支持地方化解存量隐性债务和消化政府拖欠企业账款	
	新政化债工具	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， 这无疑是一场政策及时雨	
房地产	需求端	支持满足居民多样化住房需求、降低购房成本	
	供给端	优化保障性住房供给、兜牢民生底线	
	化风险	出台了“ 保交楼 ”专项借款政策，对3500亿元专项借款予以贴息，去年以来已预拨贴息资金62亿元，支持保障购房人合法权益。	
	专项债扩容	允许专项债券用于土地储备和收购存量房，继续用好保障性安居工程补助资金	
	税收调整	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	
“三保”政策	保基本民生	一是加强基层“三保”财力保障； 二是建立健全工作机制； 三是增强库款保障能力； 四是缓解债务压力； 五是加强动态监测	
	保工资		
	保运转工作		
提振消费	增加收入		进一步提高了城乡居民基础养老金最低标准；
	增加政府投资		2024年发行超长期特别国债1万亿元、新增地方政府专项债务限额3.9万亿元、安排中央预算内投资7000亿元，再加上2023年增发国债资金
	“两新”政策	安排3000亿元左右超长期特别国债资金加力支持重点领域设备更新，进一步提升地方消费品以旧换新能力	
债务管理	专项债	扩范围： 增加用作项目资本金的领域；用好专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房；合理支持前瞻性、战略性新兴产业基础设施； 强机制： 研究完善项目管理机制，打通在建项目“绿色通道”； 严管理： “借用管还”全生命周期管理；健全完善专项债券项目资产台账；探索专项债券提前偿还，研究建立健全偿债备付金制度	
	特别国债	做好资金筹措： 满足项目建设需要，又防止资金沉淀； 加快资金拨付： 根据项目清单及时下达预算、及时拨付资金； 强化资金监管： 建立全生命周期管理制度、实行专账管理、建立偿债备付金制度、强化绩效管理	
补充商业银行资本金	特别国债	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。财政部已会同有关金融管理部门成立了跨部门工作机制，各项相关工作正在有序推进	
改革措施	财税体制	一是抓紧出台改革实施方案；二是抓紧推动改革举措落地实施。 拟在今明两年集中推出一批条件成熟、可感可及的改革举措； 三是注重顶层设计与基层探索相结合。 将结合各地区各部门不同特点，赋予不同的改革试点内容， 充分尊重首创精神，及时凝练改革经验并复制推广，与时俱进将改革向纵深推进。	

资料来源：国新办官网，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com