

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

Email: zhangdl01@zts.com.cn

相关报告

- 1、《财政逆周期调节如何加力》
2024-09-26
- 2、《学习政治局会议的五点心得》
2024-07-30
- 3、《三中全会公报学习心得》
2024-07-19

报告摘要

- 2024年10月12日，财政部领导出席国新办发布会。市场最关心的增量财政工具规模，发布会没有明确提及，关注将于10月下旬或者11月初召开的全国人大常委会。对于完成全年预算目标、化债、中央举债空间等话题，则有超预期的表态。
- 学习完这次新闻发布会，最大的感受是，**应对需求不足，财政开始加力了，治标更治本。**
- 理解财政未来的走向，需要从近期政策大转向的目标出发。相比于努力完成短期的5%左右GDP增速目标，我们认为更重要的是，**希望通过政策转向，来扭转有效需求不足、物价低迷和财政减收之间的负反馈。**中国走出1998-2002年的物价低迷，以及日本走出长期低物价，相比于宽松货币政策，积极财政政策扮演的角色都更关键。
- 考虑到当前中国企业和家庭部门的资产负债表情况，扭转需求不足需要时间。从本次新闻发布会看，**财政将扮演“标本兼治”的角色。**
- **治标方面**，测算显示，2024年公共财政实际收入可能比预算收入少1.5万亿，为完成全年预算目标，除了使用预算稳定调节基金、政府债务结存限额等存量工具外，年内依然有可能调整预算和增发国债。
- **更长时间维度看**，财政部领导指出，正在研究中的其他政策工具，包括中央财政还有较大的举债空间和赤字提升，我们认为**未来赤字率突破3%可能是常态。**
- **治本方面**，聚焦于地方政府、企业和居民部门的资产负债表修复。应对需求不足，除了中央直接加杠杆外，还需要缓解地方政府、企业和居民部门的收缩性支出行为。
- 目前已经进入决策程序的四项政策，都体现了这一点。加大化债力度，地方政府有更多财力促发展。给国有商业大行补充核心一级资本，可以提升它们的信贷投放能力。允许专项债券用于土地收储、支持收购存量房，对于改善房企现金流，以及稳定房价和修复居民部门资产负债表，都有积极意义。加大学生等重点人群的支持保障力度，对于消费将有一定提振。
- 总的来说，我们认为这次发布会的信号是，**作为应对有效需求不足所带来系列负反馈的一揽子增量政策重要组成，财政开始加力了，赤字、专项债、特别国债、超长期特别国债等工具组合使用。**对于市场而言，相比于一次性的大规模刺激，明确且持续的财政加力，可能更有助于风险偏好长期提升。
- 未来需要观察的，一是下一次全国人大常委会和将于12月召开的中央经济工作会议，预计将公布增量财政工具规模，对化债、国有大行补充资本金等也将有更多细化部署。
- 二是**包括财政在内的一揽子增量政策实际效果。**在出口面临贸易摩擦风险、企业和居民预期偏弱的情况下，各类政策对经济和预期的影响如何，将是决定2025年各类财政工具规模的重要参考因素。
- **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。

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。