

受访人：东方金诚首席宏观分析师 王青 研究发展部总监 冯琳

财政部新闻发布会要点解读

10月12日，财政部在新闻发布会上宣布：按照9月26日召开的中央政治局会议部署，财政部在加快落实已确定政策的基础上，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。主要包括以下几个方面：

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，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，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。

财政部强调，“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。”

对其中的要点解读如下：

一、今年地方政府债务限额将大幅度上调，预计四季度将再发行一定规模的地方政府特殊再融资债券，置换地方政府存量隐性债务，大幅延长债务期限，降低债务成本。财政部宣布，“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”。这意味着今年地方政府债务限额将从当前的46.79万亿较大幅度上调；额度上调后，将在四季度发行较大规模的地方政府特殊再融资债券，用

于置换地方政府存量隐性债务。

考虑到 2023 年下半年地方政府特殊再融资债券发行规模为 1.39 万亿，预计今年四季度新发行的地方政府特殊再融资债券规模将超过去年，估计规模有可能达到 2-3 万亿左右。在今年地方政府土地出让金收入出现较大幅度下行的背景下，这一措施不仅会有效缓解地方政府化债压力，而且还可以腾出本来用于偿还隐性债务的资金，用于扩投资、促消费，巩固基层“三保”。

“法定程序”主要是指上调地方政府债务限额，要经全国人大常委会批准。我们判断，预计在 10 月或 11 月召开的十四届全国人大常委会第十二次会议将履行相关法序。

二、发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，意味着今年特别国债发行额度也将在原有 1 万亿规模的基础上进一步上调。前期国有大行外源性补充资本渠道，主要包括发行二永债等方式，其中，二级资本债主要补充银行二级资本，永续债则主要用来补充“其他一级资本”，而特别国债用于补充一级资本中的“核心资本”。

这一政策出台的背景在于，伴随银行净息差低位下行，银行利润承压，通过留存收益进行资本补充的能力受限；而在稳增长政策全面发力背景下，未来银行信贷投放的规模将会显著加大。由此，通过发行特别国债补充大行核心一级资本，既能够增强大行经营稳健性，也能直接提升其对实体经济的信贷支持能力。我们估计，本次用于补充国有大行核心一级资本的特别国债规模有可能达到 1 万亿左右；四季度新增人民币贷款将扭转此前较大幅度同比少增状态，恢复同比多增。这是当前稳增长的一个重要发力点。

需要指出的是，财政部曾于 1998 年 8 月发行 2700 亿元长期特别国债，所筹集的资金全部用于补充国有独资商业银行资本金。当时的背景是部分国有独资商业银行资产质量承压，不良率明显偏高，补充资本金主要用于风险化解，而本次资本补充的重点是提升大行放贷及购买债券能力，推动大行增强支持实体经济力度。

以上两项政策意味着四季度政府债券发行规模将显著上升。考虑到政府债券主要由银行购买，因此下一步监管层将较大规模补充银行流动性。这也是 9 月

24 日央行宣布“在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点”的重要原因。我们估计，四季度央行还将降准 0.5 个百分点，向银行体系释放资金约 1 万亿。

三、在“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”方面，主要包括以下三个方面：

1、专项债资金可以用来回购房企闲置土地，以及用于收购存量商品房用作保障房。前者已经国家发改委新闻发布会宣布，后者是本次新闻发布会最新发布的内容。这两个措施将在一定程度上缓解房企资金压力，推动房地产市场较快恢复供需平衡。考虑到今年 3.9 万亿的新增地方政府专项债中，有 3.12 万亿要用于项目建设上，其他还需要补充中小银行资本等，预计年内用于这两项支出的规模不大，估计在 2000 亿以内。但 2025 年专项债资金用于回购房企闲置土地及收购存量商品房用作保障房的规模有望显著扩大。

2、专项资金主要是指优化利用“保障性安居工程补助资金”，支持保障房“以购代建”。原来这个资金主要是用来支持以新建方式筹集保障性住房的房源，现在支持的方向作出优化调整，适当减少新建规模，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。2024 年该专项资金规模为 707.8 亿元，其中用于住房保障部分为 119 亿元。

3、税收政策方面，主要是指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。这意味着要将取消普通住宅和非普通住宅标准全面落地，对房地产交易环节实施减税，旨在活跃楼市。我们判断，后期涉房税收还有进一步优化空间。

最后，财政部强调，逆周期调节绝不仅仅是以上内容，其他政策工具也正在研究中，并重点强调“比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”。我们判断，从有效弥补广义财政收入缺口，保证必要的财政支出，提振经济短期增长动能出发，接下来财政政策还可能进一步增加超长期特别国债或普通国债的发行规模，重点用于促消费、扩投资。这能充分利用中央财政的赤字和举债空间，减轻地方政府在稳增长方面的支出压力，也是下一步稳增长的一个重要发力点。

综合以上，我们判断本次一揽子增量政策中的财政政策增量规模将不低于 4

万亿，超出市场预期。这将直接推动四季度 GDP 增速升至 5.0%以上，进而顺利完成全年“5.0%左右”的增长目标，并为明年继续保持 5.0%左右的较快经济增长提供重要支撑。