

2024年10月13日

政策及时雨下不停

——国内观察：2024年10月财政部发布会解读

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

投资要点

- **事件**：10月12日，国新办举行新闻发布会，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。
- **核心观点**：会议的定调以及增量信息超市场预期，措辞方面亦是释放更加积极的信号。虽然没有具体披露增加地方政府债务限额以及特别国债的具体规模，但具备较大的想象空间。化债作为未来财政最重要的发力方向，将有效打开地方财力约束，修复市场主体信心。结合此前出台的一揽子政策，货币+财政有望形成合力，推动四季度名义GDP增速的回升。对于权益来说，风险偏好有望得到明显提升，待政策落地后，基本面的改善也将接踵而至。
- **定调积极超预期**。发布会介绍完今年以来积极政策的实施情况后，财政部部长蓝佛安正面回应了市场关于今年是否可以实现财政预算目标的讨论。“负责任”“足够的韧性”“通过采取综合性措施，可以实现收支平衡，完成全年预算目标”。积极的定调肯定了今年完成预算目标的信心。
- **化债放在第一位，释放地方财力空间**。1.一次性增加较大规模债务限额。会上提出“较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务”，这一举措涉及的具体规模，因需要法定程序，大概率会在10月人大常委会后公布。可以参考的是去年10月人大常委会决定上调赤字率，增发1万亿元国债。“较大规模”、“近年来出台的支持化债力度最大”、“政策及时雨”意味着一次性增加的地方政府债务限额空间具有较大的想象空间。2.持续性的化债。会上提出，继续在年度新增地方政府专项债务限额中，安排一定额度用于补充政府性基金财力，支持化解债务风险，可以参考的是今年以来发行新增特殊专项债用于化债的规模在8000亿元左右。3.会议披露了今年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，支持化债和消化拖欠企业账款。用到结存限额意味着四季度政府债发行仍有可能支撑社融，方向上用于“三保”。4.化债释放财力或成为今后财政发力重点。我们认为，化解地方政府隐性债务风险问题作为接下来积极财政政策的最主要方向，约束缓解后，为地方政府稳投资、扩消费、惠民生，释放了财力空间。
- **发行特别国债，为国有银行补充资本金**。这一举措与增加债务额度一样，也需要经人大常委会审批。补充国有银行一级核心资本，有望增强银行的抗风险能力，同时也能缓解因净息差收窄而产生的约束。
- **多举措支持房地产**。9月政治局会议提出“要促进房地产市场止跌回稳”，此次财政部公布的政策涉及收储（闲置土地+商品房）、优化保障性安居工程、税收优惠等。专项债扩容支持收储，有利于改善房企的现金流，缓解房企和地方政府的资金压力；优化保障性安居工程补助资金支持方向，有利于改善低收入人群的住房条件，同时也是收储后盘活资产的重要方向；税收优惠可以降低住房交易成本，改善地产销售预期。
- **民生方面加大大学生群体的补助**。针对学生群体加大奖优助困力度，有望提升学生群体的预期。惠民生作为财政发力的重要方向，未来就业、教育、养老、托育等方面可能受益。
- **未来会有更多的财政增量政策**。除了上述已经进入决策程序的政策之外，蓝佛安部长表示，逆周期调节绝不仅仅是四点，还有其他政策工具也在研究中，并提示“比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”。我们认为赤字率可能在明年两会上有较大幅度的上调，非特殊年份3%左右的赤字率有望突破，中央加杠杆的幅度具备足够的想象空间。
- **风险提示**：政策落地不及预期；房地产继续下行风险；美国经济衰退风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089