

# 财政部发布会预告短期增量政策措施，指明中期政策方向

今天（10月12日）财政部发布会整体而言基本符合市场预期，大部分增量措施已在此前的部委发布会和政治局会议中提及暗示。富有针对性的增量措施预告以及对中期政策的积极信号意味着此次发布会或仅是新一轮财政刺激的起点。我们曾预计政府将增发2-3万亿元特别国债用于促消费、化债和稳投资。目前来看特别国债将聚焦于银行注资，化债资金规模或超过我们此前预计的2-3万亿元，不过具体使用时限或较长。虽然此次并未提及具体促消费增量措施，但是化解房地产行业 and 地方政府债务风险，注资银行等或对促消费有一定的正面效应。如果当前的设备更新和消费品以旧换新政策，以及发改委提出的拟于本月底提前下达明年1000亿元“两重”建设项目清单和1000亿元中央预算内投资计划等促消费稳投资政策成效不及预期，那么我们相信相关政策仍会加码。接下来除了关注预计将宣布化债和银行注资规模的人大常委会会议之外，还需关注12月政治局会议、中央经济工作会议以及明年3月召开的两会。

继央行和发改委之后，10月12日财政部在新闻发布会上介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况并答记者问。对于市场较为关心的化解地方债务风险、支持房地产行业、增发特别国债、弥补财政缺口等问题，财政部在此次发布会上均有涉及。不过具体的资金规模和政策细节或仍需等到预计在10月下旬召开的人大常委会审批以后才能公布。具体地说：

- 在化解地方债务风险方面，将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。财政部部长蓝佛安介绍说在2023-2024年间已经安排了3.4万亿元地方债额度支持地方尤其是高风险地区化解存量债务风险。往前看，除了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。这项政策是近年来出台的支持化债力度最大措施，相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。这意味着具体规模或有待人大常委会审批后公布，规模或至少在过去两年安排的3.4万亿元以上。
- 在注资银行资本金方面，将发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。发布会也介绍了该项工作的进展情况，表示该工作已经启动，正在等待各家银行提交资本补充方案，具体补充资本计划将按照有关规定及时依法进行信息披露。这是时隔26年后特别国债再次注资国有大行。在亚洲金融危机之后，财政部曾通过发行2700亿元特别国债向四大行注资。此前**彭博社**报道，注资规模或高达一万亿元，我们认为规模或起码在一万亿元。该举动将缓解银行因为降息和调低存量房贷利率带来的息差压力，并更好地服务实体经济复苏和房地产行业企稳。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen\_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2024年10月12日



扫码关注浦银国际研究

- **在支持房地产行业发展方面，将允许专项债收购存量住房或土地，土地储备专项债重启。**此前，我们就曾多次提及除了央行保障性住房再贷款之外，财政方面也将出资支持收储，特别国债和地方政府专项债或将扩展使用范围至收购房企存量住房和土地。我们认为此次财政部发布会符合预期。虽然财政部表示目前待发额度加上已发未用的资金，后三个月各地共有 2.3 万亿元专项债券资金可安排使用，但是已发未用部分或较难更改发行用途。考虑到今年四季度专项债额度仅剩约 2900 亿元，未来或提前开始发行 2025 年部分专项债额度用于收储收地。除此之外，财政部还表示正在抓紧研究取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税和土地增值税政策。我们依然相信政府收购房企存量房和土地是扭转本轮房地产下行周期的关键所在。在各大部门积极配合协同发力的背景下，房地产行业有望在明年实现企稳。
- **在弥补财政缺口方面，预计将采取综合性措施以完成全年预算目标。**发布会进一步表示中央财政已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，并鼓励有条件的地方盘活闲置资产，加强国有资本收益管理。这或意味着政府并不会使用增发特别国债的方式来弥补财政缺口。

除了预告增量政策措施外，发布会亦释放出对中期政策刺激的积极信号。蓝部长表示，除了以上已经在审批中的增量政策措施之外，逆周期措施还有很多其他政策工具正在研究中，比如中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。这或意味着明年甚至后年制定的财政赤字率或明显高于 3%。此外，蓝部长亦表示拟在今明两年集中推出一批条件成熟、可感可及的改革措施，特别是一些事关顶层设计的基础性制度，如健全预算制度，完善财政转移支持体系等。这些表态均意味着此次已经预告的增量政策或仅是新一轮财政宽松政策的一部分，未来一两年还会继续推出政策刺激以持续支持经济增长，提振通胀。

**投资风险：**后续政策刺激和政策成效不及预期；地方政府去杠杆影响基建投资；消费复苏乏力；房地产行业迟迟不能企稳；美国大选、中东局势恶化等地缘政治风险。

图表 1: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2024年10月8日	<a href="#">国家发改委发布会介绍一揽子政策推进情况，并预告政策支持措施</a>
2024年10月3日	<a href="#">月度中国宏观洞察：财政刺激或蓄势待发，加码经济复苏</a>
2024年10月2日	<a href="#">货币政策宽松已到位，财政刺激将如何发力？</a>
2024年9月24日	<a href="#">国新办发布会宣布一系列政策稳经济、支持房地产和资本市场</a>
2024年9月14日	<a href="#">8月实体经济数据弱于市场预期，增量政策刺激或蓄势待发</a>
2024年8月29日	<a href="#">月度中国宏观洞察：静待经济动能改善</a>
2024年8月15日	<a href="#">7月实体经济数据喜忧参半，稳经济仍需政策发力</a>
2024年7月31日	<a href="#">二季度政治局会议解读：新一轮政策刺激周期再获确认</a>
2024年7月29日	<a href="#">月度中国宏观洞察：新一轮政策支持开启，中期改革计划已清晰</a>
2024年7月24日	<a href="#">央行7月意外降息或意味着新一轮政策支持的开始</a>
2024年7月18日	<a href="#">三中全会公报解读：稳中求进建设高水平社会主义市场经济体制和实现高质量发展</a>
2024年7月16日	<a href="#">宏观主题研究：美国大选将如何影响中国经济和中美关系？</a>
2024年7月15日	<a href="#">二季度经济增速不及预期，政策支持仍需发力</a>
2024年6月20日	<a href="#">月度中国宏观洞察：促内需仍是关键，对7月两大会议有何期待？</a>
2024年6月17日	<a href="#">5月实体经济数据喜忧参半，内需尚无明显改善</a>
2024年5月30日	<a href="#">2024年中期宏观经济展望：平波缓进，渐入佳境</a>
2024年5月17日	<a href="#">新一轮全国性房地产支持政策解读</a>
2024年5月17日	<a href="#">4月经济数据凸显内需仍疲软，政策支持仍需继续</a>
2024年4月30日	<a href="#">一季度政治局会议解读：对房地产行业的支持或再升级</a>
2024年4月22日	<a href="#">月度宏观洞察：中国经济增速好于预期，降低推出显著刺激可能性</a>
2024年3月20日	<a href="#">月度宏观洞察：经济目标和政策清晰，推动中国经济继续复苏</a>
2024年3月18日	<a href="#">1-2月实体经济数据点评：“双轨式”经济复苏继续</a>
2024年3月14日	<a href="#">大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案公布，影响几何？</a>
2024年2月1日	<a href="#">月度宏观洞察：政策或是决定经济走势的关键所在</a>
2024年1月24日	<a href="#">央行宣布降准50个基点，预示货币政策将继续维持宽松</a>
2024年1月17日	<a href="#">四季度经济增速略弱于预期，但12月数据初显政策成效</a>
2024年1月5日	<a href="#">月度宏观洞察：静候佳音</a>
2023年12月15日	<a href="#">11月实体经济数据点评：需求疲软导致复苏动能减弱</a>
2023年12月13日	<a href="#">中央经济工作会议解读：高质量发展背景下的适度政策刺激</a>
2023年12月1日	<a href="#">2024年宏观经济展望：中美经济周期错位进入下半场</a>
2023年11月15日	<a href="#">10月实体经济数据点评：不均衡复苏继续，但动能略微下滑</a>
2023年11月7日	<a href="#">月度宏观洞察：渐入佳境</a>
2023年10月6日	<a href="#">国庆黄金周数据点评：旅游业表现继续推动消费复苏</a>
2023年9月26日	<a href="#">月度宏观洞察：中国政策成效初显，美国降息预期大减</a>
2023年9月15日	<a href="#">央行再次降准，实体经济数据大多好于预期，政策接下来怎么走？</a>
2023年9月13日	<a href="#">城中村改造对经济的影响有多大？</a>
2023年9月1日	<a href="#">月度宏观洞察：中国期待政策继续发力，美国加息周期未完待续</a>
2023年9月1日	<a href="#">央行三箭齐发稳地产，影响几何？</a>
2023年8月9日	<a href="#">7月通胀数据点评：细节好于整体读数，政策仍需继续发力</a>
2023年8月2日	<a href="#">央行工作会议解读：下半年货币政策怎么走？</a>
2023年7月31日	<a href="#">月度宏观洞察：政治局会议后看下半年经济形势，美国向软着陆继续迈进</a>
2023年7月25日	<a href="#">7月政治局会议解读：将防范化解风险放在更重要位置</a>
2023年7月20日	<a href="#">解读中央促进民营经济发展重磅文件</a>
2023年7月19日	<a href="#">促家居消费政策细节发布，扩大内需仍需更多政策支持</a>
2023年7月11日	<a href="#">中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？</a>
2023年7月7日	<a href="#">汇率因素推动外汇储备上升，人民币中期或升值</a>
2023年6月28日	<a href="#">月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩</a>
2023年6月5日	<a href="#">2023年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起</a>

资料来源：浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com

852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

