

从配置资源到配置风险

一 财政部最新政策点评

国新办召开发布会介绍“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。财政部提出，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。当下，全球产业链、地缘政治格局动荡增加均衡脆弱性，新一轮工业革命引发经济增长曲线形变。支柱产业、增长模式、人口红利等诸多外部因素的切变，促使未来财政政策增量扩容，将从以往“粗放举债”转向从“风险出清+循环修复”两条主线精准出发，重塑国内经济增长新平衡，从而实现对国民经济运行的整体风险托底。

市场表现

■ 财政框架的范式变革

传统理论中，财政政策通过调整政府收支影响宏观经济均衡状态。现实中，当前全球政经格局、国内产业转型、工业技术革命等外部要素均发生明显变化，与理论分析框架的诸多假设前提偏离度明显加大。受此影响，“粗放举债”的传统财政政策实施效果被逐步削弱，传统财政框架面临调整。

分析师：马文扬
执业证书号：S1490520080001
电话：010-85556474
邮箱：mawenyang@crsec.com.cn

■ 新政策框架：共性风险最小化

本轮财政政策重要主线在于推动高质量发展中的共性风险最小化。面临内外宏微观共性风险冲击时，亟待实施一揽子财政政策兜底上述共性风险，引导发展要素向确定性预期收敛，促使生产函数再次定型，经济增长最优路径重新形成。为实现上述目标，关键在“两出清、两循环”。即加快地方政府债务出清与

分析师：黄羽
执业证书号：S1490520040001
电话：010-85556838
邮箱：huangyu@crsec.com.cn

房地产领域风险出清，在宏观层面修复存量与增量循环，在微观层面修复企业估值循环。

■ 未来政策组合目标：从资源配置到风险配置

以公共品支出改善微观风险治理结构，以债务工具扩容加快存量风险出清、承载科创战略性风险，实现牵引经济增长。一是推动公共产品迭代，促进风险治理优惠；二是发挥“兜底”作用，改善未来风险预期；三是凝聚新质生产力，实现生产函数升级形变；四是做好民生保障，提升群体风险承受能力。

■ 风险提示

- 1、 产业转型不及预期；
- 2、 政策出台不及预期。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

马文扬/黄羽，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。国新证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn