



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 四维度部署增量政策，中央财政仍有空间

——10月12日财政部新闻发布会点评

日期：2024年10月15日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

### ■ 投资摘要

#### 四维度部署增量政策，中央财政仍有空间

在9月政治局会议“有效落实存量政策，加力推出增量政策”的要求下，财政部将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。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；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；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。财政部还强调中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，我们认为中央财政发力也是财政政策的方向。

#### 化债务、稳地产、强“三保”

在化解政府债务风险方面，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。此项政策力度空前，将大大减轻地方化债压力，可以腾出更多的资源发展经济，提振信心，巩固基层“三保”。

在支持推动房地产市场止跌回稳方面，主要利用的是地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具。地方专项债券方面，一是支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地和收购存量商品房用作各地的保障性住房，调节房地产市场供给情况。专项资金工具主要指保障性安居工程补助资金，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。而在税收政策方面，财政部正在抓紧研究明确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，以支持房地产市场的健康发展。

政治局会议曾提出保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作，因此对于“三保”工作的开展，财政部也作出了声明，其中的要点包括增强地方财力和缓解债务压力。增加地方财力的主要手段指加大中央对地方的支持，持续加大中央对地方财力性转移支付力度，今年利用债务结存限额，向地方下达了4000亿元的债务限额，用于补充综合财力。缓解债务压力方面主要是置换地方政府存量隐性债务。

#### 投资拉动稳增长

此次的财政部增量政策围绕在稳增长、扩内需、化风险。化风险方面，主要是化解地方债务风险以及发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。我们认为化风险有助于松绑地方政府和银行，使其能更好地发力执行一系列稳增长的政策。稳增长、扩内需方面的，专项债券作为重要工具，一方面支持基建投资增长，而另一方面专项债资金将被允许用于土地储备以及收购存量商品房，不仅有助于调节土地市场以及房地产市场的供需平衡，缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力，支持推动房地产市场止跌回稳，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，带动经济实现稳中有进，实现全年经济社会发展目标任务。

### ■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

## 目 录

<b>1 事件：财政部召开新闻发布会</b> .....	<b>3</b>
<b>2 事件解析：</b> .....	<b>3</b>
2.1 财政有韧劲，目标可完成 .....	3
2.2 四维度部署增量政策，中央财政仍有空间 .....	3
2.3 化债务、稳地产、强“三保” .....	4
2.4 投资拉动稳增长 .....	6
<b>3 风险提示：</b> .....	<b>6</b>

## 表

表 1：发布会要点 .....	5
-----------------	---

## 1 事件：财政部召开新闻发布会

2024年10月12日，财政部召开新闻发布会，财政部有关负责人介绍“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。

## 2 事件解析：

### 2.1 财政有韧劲，目标可完成

会议首先回顾了今年以来的工作，财政部门坚持积极的财政政策适度加力、提质增效，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，加大财政政策力度，加强重点领域保障，积极防范化解风险，促进经济持续回升向好。财政部认为积极的财政政策实施效果明显，促进了经济运行总体平稳、稳中有进。虽然经济运行出现了一些新的情况和问题，其中重点提出预计全国一般公共预算收入增速不及预期，但财政部仍有信心，认为中国财政有足够的韧劲，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。

### 2.2 四维度部署增量政策，中央财政仍有空间

在9月政治局会议“有效落实存量政策，加力推出增量政策”的要求下，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。

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。

财政部还强调这仅是目前已经进入决策程序的政策，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，我们认为中央财政发力

也是财政政策的方向。

### 2.3 化债务、稳地产、强“三保”

财政部对于一揽子增量政策也透露了一些政策细节。

在化解政府债务风险方面，除了已经在 2024 年安排的 1.2 万亿元债务限额支持地方化解存量隐性债务和消化政府拖欠企业账款，未来将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，并且另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。此项政策被财政部称为近年来出台的支持化债力度最大的一项措施，不仅能将大大减轻地方化债压力，也可以腾出更多的资源发展经济，提振经营主体信心，巩固基层“三保”。

在支持推动房地产市场止跌回稳方面，强调严控增量、优化存量、提高质量，主要利用的是地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具。地方专项债券方面，一是支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目，调节土地市场供应，缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力；而另一方面就是用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房，通过专项债的使用同样是调节房地产市场供给情况。专项资金工具主要指保障性安居工程补助资金，原本用来支持以新建方式筹集保障性住房的房源，现在作出优化调整，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。而在税收政策方面，财政部正在抓紧研究明确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，以支持房地产市场的健康发展。

政治局会议曾提出保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作，因此对于“三保”工作的开展，财政部也特别作出了声明，其中的要点包括增强地方财力和缓解债务压力。增加地方财力的主要手段指加大中央对地方的支持，持续加大中央对地方财力性转移支付力度，今年利用债务结存限额，向地方下达了 4000 亿元的债务限额，用于补充综合财力。缓解债务压力方面主要是置换地方政府存量隐性债务。

作为财政政策的重要工具专项债，财政部也致力于更好地发挥其作用，研究扩大专项债券使用范围，一是增加用作项目资本金的领域，最大限度扩大使用范围；二是用好专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房；三是合理支持前瞻性、战略性新兴产业基础设施，推动新质生产力加快发展。

最后财政部还透露了拟在今明两年集中推出一批条件成熟、可感可及的财税体制改革举措，比如说健全预算制度、完善财政

转移支付体系、建立与高质量发展相适应的中国特色政府债务管理制度等。

**表 1：发布会要点**

方面	要点	细则
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	经履行相关程序，财政部已经安排了 <b>1.2 万亿元债务限额</b> 支持地方化解存量隐性债务和消化政府拖欠企业账款。为了缓解地方政府的化债压力， <b>除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</b> ，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
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	财政部将坚持市场化、法治化的原则，按照“统筹推进、分期分批、一行一策”的思路，积极通过发行特别国债等渠道筹集资金，稳妥有序支持国有大型商业银行进一步增加核心一级资本
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	允许专项债券用于土地储备	支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目
	支持收购存量房，优化保障性住房供给	一项是，用好专项债券来收购存量商品房用作各地的保障性住房。另一项是，继续用好保障性安居工程补助资金，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
	及时优化完善相关税收政策	财政部正在抓紧研究明确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
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	
	将针对学生群体加大奖优助困力度	国家奖学金奖励名额将翻倍，提高奖学金奖励标准
研究制定“三保”清单，筑牢兜实基层“三保”底线	压实各方责任	地方各级党委和政府是本地区“三保”（保基本民生、保工资、保运转）的第一责任主体，要定期研究完善保障措施。各职能部门对本领域“三保”政策落实负主要责任，并与财政部门建立横向协同机制，形成工作合力
	增强地方财力	结合年度预算安排，持续加大中央对地方财力性转移支付力度。今年利用债务结存限额， <b>向地方下达了 4000 亿元的债务限额，用于补充综合财力</b> ，这对“三保”的保障是有积极意义的。清理规范专项转移支付，优化转移支付结构，提高财力性转移支付比重；同时，拓展地方税源、适当扩大地方税收管理权限，增加地方自主财力
	强化库款调度	持续跟踪地方收支运行和库款保障情况，对库款紧张的地方， <b>中央财政通过提前调度资金等方式予以适当支持</b> 。督促省级财政部门加强库款监测，增强基层库款保障能力，优先满足“三保”支出需要
	缓解债务压力	更大力度置换地方政府存量隐性债务
	加强动态监测	推动建立覆盖“三保”全过程的信息化、智能化监测体系，动态捕捉潜在风险，及时进行预警和提示，做到问题早发现、早处置，持续跟踪地方收支运行
研究扩大专项债券使用范围，健全管理机制	扩范围	一是研究完善专项债券投向清单管理，增加用作项目资本金的领域，最大限度扩大使用范围 二是用好专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房，支持房地产市场健康发展 三是合理支持前瞻性、战略性新兴产业基础设施，推动新质生产力加快发展
	强机制	研究完善项目管理机制，打通在建项目“绿色通道”，推动项目谋划储备和建设实施的有效衔接，加快专项债券发行使用和项目建设进度，加快形成实物工作量，切实发挥政府投资引导带动作用
	严管理	一是完善专项债券“借用管还”全生命周期管理，加强债券资金支出监管，落实项目主管部门和项目单位责任 二是健全完善专项债券项目资产台账，分类管理项目资产，确



		保政府负债和项目资产平衡 三是探索专项债券提前偿还，研究建立健全偿债备付金制度，保障专项债券偿还是来源
拟在今明两年集中推出一批条件成熟、可感可及的财税体制改革举措		健全预算制度、完善财政转移支付体系、建立与高质量发展相适应的中国特色政府债务管理制度

资料来源：中国政府网，上海证券研究所

## 2.4 投资拉动稳增长

此次的财政部增量政策围绕在稳增长、扩内需、化风险。化风险方面，主要是化解地方债务风险以及发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。我们认为化风险有助于松绑地方政府和银行，使其能更好地发力执行一系列稳增长的政策，促进稳增长。稳增长、扩内需方面的，专项债券作为重要工具，一方面支持基建投资增长，而另一方面专项债资金将被允许用于土地储备以及收购存量商品房，不仅有助于调节土地市场以及房地产市场的供需平衡，缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力，支持推动房地产市场止跌回稳，房地产投资也有望改善，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，带动经济实现稳中有进，实现全年经济社会发展目标任务。

## 3 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中国货币政策超预期变化。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。