

“大国财政”系列十六

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组
分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
houqiannan@gjzq.com.cn

财政的“蓄力”之年？

年初以来，财政政策如何发力一直是市场的重点关注领域。当前财政支出“节奏”如何、为何年中增发国债，明年财政支出有哪些增量空间？本文系统梳理，供参考。

一问：当前财政发力“节奏”如何？广义财政支出节奏类似2021年，呈“蓄力”态势

从支出强度与预算完成度来看，当前广义财政支出节奏类似2021年，呈“蓄力”态势。9月，广义财政支出累计增速为-2.4%、低于年初预算5.9%近9个百分点；从预算完成度来看，前9月，广义财政支出预算完成进度为67%、落后过去五年同期近8个百分点，亦低于广义财政收入预算完成度的70%。

从广义财政收支差视角来看，当前广义财政收支差走势类似2020年。前三季度，广义财政收支差额达5.9万亿元，低于2022年同期的7.2万亿元、接近2020年同期的5.7万亿元；其中，一般财政收支差额约3.1万亿元、低于2020年同期的3.4万亿元；政府性基金收支差达2.8万亿元，高于2020年同期的2.3万亿元。

从新增专项债发行节奏及新增财政存款来看，当前财政“蓄力”节奏亦与2020年类似。前9月，地方新增专项债发行规模超3.4万亿元，整体节奏与2020年较为相似，发行进度为91%、接近2020年同期的90%。同时，2023前9月的新增财政存款总额达6700多亿元，与2020年同期的6200多亿元相近。

二问：如何理解当前中央赤字调增？完成经济目标压力不大，调增赤字稳信心信号强烈

前三季度GDP增速达5.2%，四季度GDP增速达到4.4%及以上即可完成全年GDP目标。9月，多数经济指标好于市场预期，实际GDP同比4.9%，超出市场预期0.4个百分点，考虑到完成2023年5%左右的经济增速目标，四季度GDP增速达到4.4%及以上即可；且2022年四季度GDP增速为2.9%，基数效应下，四季度经济增速压力不大。

当前时点中央调整预算、增发国债，稳增长、稳信心信号强烈。历史经验显示，2023年之前，中央年中调整赤字频率较低、历史仅有4次，前3次发生在1998-2000年8月下旬，增发国债用于水利、交通等基础设施建设。2023年10月下旬，中央再度年中加码、增发一万亿元国债，除了有效补充地方建设资金外，亦进一步释放政策积极信号。

从投向与下达机制来看，当前增发的一万亿元国债与长期建设国债和2020年发行的特别国债具有相似之处。与2020年特别国债类似，一万亿元增发国债全部通过转移支付方式安排给地方，或可有效补充地方因受土地财政拖累导致的建设资金缺位。从投向上看，增发国债与长期建设国债投向类似，将用于灾后恢复重建、防洪治理等八大方面。

三问：明年财政可能的增量来源？财政“蓄力”下，中央赤字、财政“余粮”等或可加码

2024年中央赤字加码空间或较大。与部分发达国家及新兴市场国家相比，2022年我国中央政府杠杆率处于较低水平、为21.4%；且从央、地杠杆率对比来看，2018年以来，我国地方政府杠杆率明显增长，2022年达75%、较2018年增长近20个百分点；中央政府杠杆率则较为平稳、增长约5个百分点。地方化债加快推进下，中央加码空间或更大。

财政“蓄力”下，“余粮”或对2024年财政发力形成支撑。回顾2020-2023年，财政“余粮”对收入端形成重要补充，央地一般财政调入资金及使用结转结余年度平均规模达2万亿元。考虑到当前广义财政支出呈“蓄力”态势、且已确定5000亿元新增国债结余，央地预算稳定调节基金及结转结余或是2024年财政支出的重要支撑。

“准财政”发力亦有较大空间。2023年前10月，政金债净融资规模为4000亿元、明显低于2020-2022年同期的超两万亿元；同时，新增PSL仅在2月发行17亿元。依据过往经验，稳增长压力较大时，政策性开发性银行新增贷款明显增长，占当年新增贷款比例最高可超15%。2024年，在政金债与PSL的支持下，“准财政”或亦可加码放量。

风险提示：政策落地或不及预期，数据统计存在误差或遗漏。

内容目录

1、热点思考：财政的“蓄力”之年？	4
1.1、一问：当前财政发力“节奏”如何？	4
1.2、二问：如何理解当前中央赤字调增？	5
1.3、三问：明年财政可能的增量来源？	6
2、政策跟踪：	8
2.1、国家统计局召开 2023 年前三季度国民经济运行情况答记者问	8
2.2、自然资源部取消“地价上限”，广州拟放宽公积金提取范围	9
2.3、第三届“一带一路”国际合作高峰论坛于北京召开	13
风险提示	15

图表目录

图表 1：2023 年前三季度，广义财政支出增速低于预算	4
图表 2：2023 年前三季度财政支出预算完成度低于收入	4
图表 3：2023 年前三季度广义财政收支差与 2020 年相仿	4
图表 4：2023 年前 8 月一般财政收支差与 2020 年相仿	4
图表 5：历年地方新增专项债发行节奏	5
图表 6：2023 年前 9 月新增财政存款 6700 多亿元	5
图表 7：2023 年 9 月，多数经济指标好于预期	5
图表 8：完成 2023 年全年经济目标增速，Q4 压力不大	5
图表 9：中央年中调整预算频率较低	6
图表 10：历史上四次中央年中增发国债梳理	6
图表 11：历史上我国三度发行特别国债	6
图表 12：1998-2006 年长期建设国债发行投向	6
图表 13：2022 年我国中央政府杠杆率达 21.4%	7
图表 14：近年来，地方政府杠杆率明显抬升	7
图表 15：2023 一般财政调入资金使用结余达 1.9 万亿元	7
图表 16：2023 年中央政府性基金结转收入大幅提升	7
图表 17：2023 年前 10 月政金债净融资规模 4000 多亿元	8
图表 18：稳增长压力较大时，政策行新增贷款明显增长	8
图表 19：近期国家统计局召开 2023 年前三季度国民经济运行情况答记者问	9
图表 20：2023 年前三季度服务业消费恢复较快	9
图表 21：2023 年民营企业累计进出口规模	9
图表 22：“地价上限”相关政策调整过程	10
图表 23：100 大中城市土地流拍率、溢价率	10
图表 24：主要地级前 9 月土地平均溢价率、流拍率	10
图表 25：2023 年 9 月各线城市土地出让同比、环比	11
图表 26：2023 年前 9 月各线城市土地出让金额	11
图表 27：2023 年一线城市、热点二线城市前三季度土地成交数据	11

图表 28: 2023 年深圳第二批土拍情况	12
图表 29: 近期一线城市地产政策汇总	12
图表 30: 近期二线城市地产优化政策汇总	13
图表 31: 历届“一带一路”国际合作高峰论坛概览	13
图表 32: “一带一路”国际合作高峰论坛成果	14
图表 33: 新签合同金额占对外承包工程比重	14
图表 34: 非金融类直接投资比例增加近 10%	14
图表 35: 中国与共建国家进出口总额占比	15
图表 36: 丝路基金承诺投资金额和项目数	15

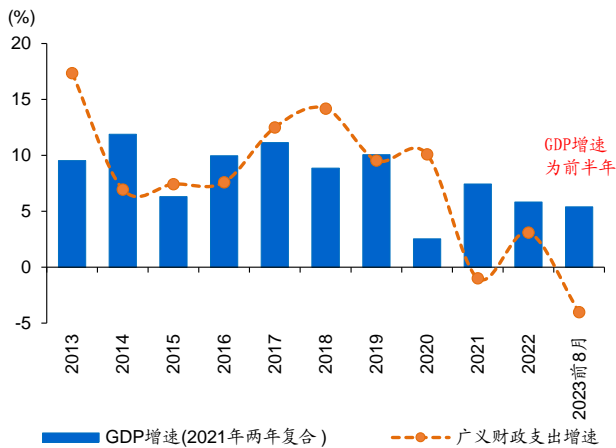
1、热点思考：财政的“蓄力”之年？

年初以来，财政政策如何发力一直是市场的重点关注领域。当前财政支出“节奏”如何、为何年中增发国债，明年财政支出有哪些增量空间？本文系统梳理，供参考。

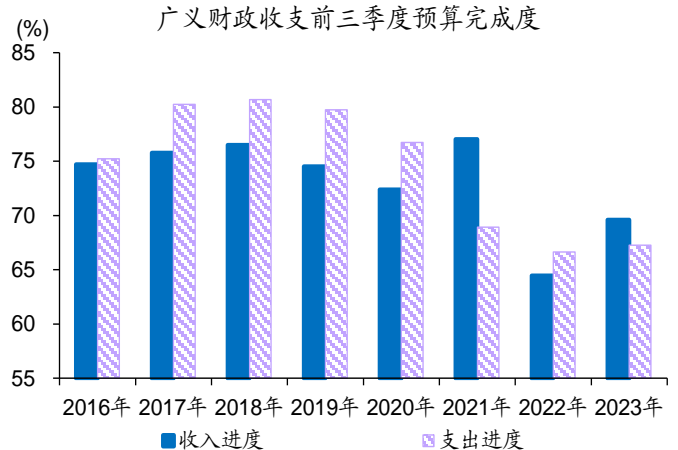
1.1、一问：当前财政发力“节奏”如何？

从支出强度与预算完成度来看，当前广义财政支出节奏类似 2021 年，成“蓄力”态势。9 月，广义财政支出累计增速为-2.4%、低于年初预算 5.9%近 9 个百分点；与过往相比，仅 2021 年广义财政支出累计同比为负、为-1%。从预算完成度来看，前 9 月，广义财政支出预算完成进度为 67%、落后过去五年同期近 8 个百分点，亦低于广义财政收入预算完成度的 70%。近年来，前三季度广义财政支出端预算完成度落后收入端仅在 2021 年出现。

图表1：2023 年前三季度，广义财政支出增速低于预算



图表2：2023 年前三季度财政支出预算完成度低于收入

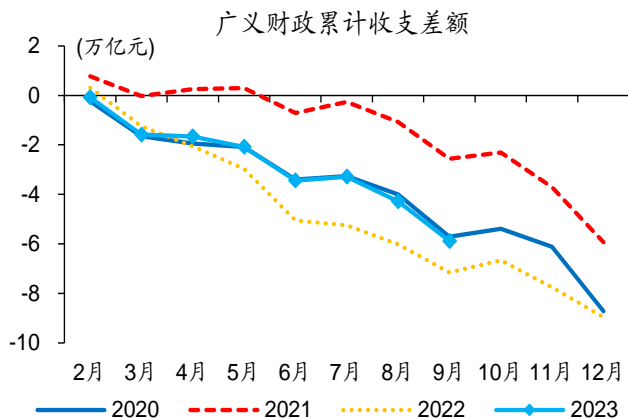


来源：Wind、国金证券研究所

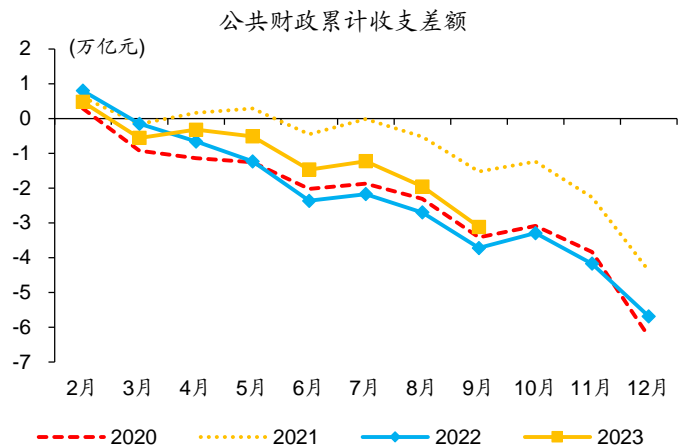
来源：Wind、国金证券研究所

从广义财政收支差视角来看，当前广义财政支出发力强度较 2022 年放缓，收支差走势类似 2020 年。前三季度，广义财政收支差额达 5.9 万亿元，低于 2022 年同期的 7.2 万亿元、接近 2020 年同期的 5.7 万亿元；其中，一般财政收支差额约 3.1 万亿元、低于 2020 年同期的 3.4 万亿元；政府性基金收支差达 2.8 万亿元，高于 2020 年同期的 2.3 万亿元。

图表3：2023 年前三季度广义财政收支差与 2020 年相仿



图表4：2023 年前三季度一般财政收支差与 2020 年相仿

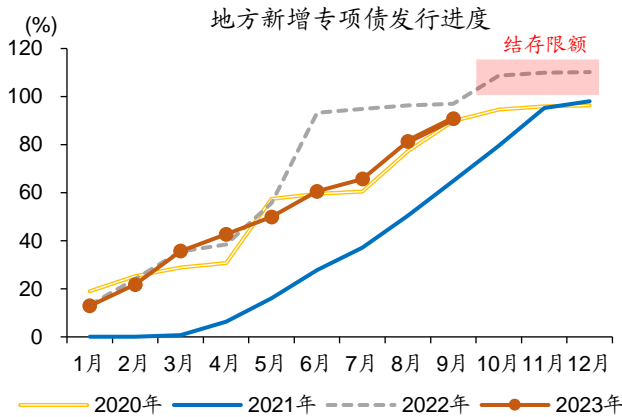


来源：财政部、国金证券研究所

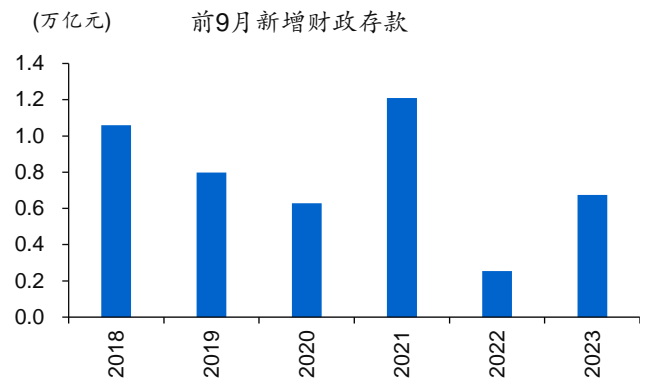
来源：财政部、国金证券研究所

从新增专项债发行节奏及新增财政存款来看，当前财政“蓄力”节奏亦与 2020 年类似。前 9 月，地方新增专项债发行规模超 3.4 万亿元，整体节奏与 2020 年较为相似，发行进度为 91%、接近 2020 年同期的 90%。同时，2023 前 9 月的新增财政存款总额达为 6700 多亿元，与 2020 年同期的 6200 多亿元相近。

图表5: 历年地方新增专项债发行节奏



图表6: 2023年前9月新增财政存款 6700多亿元



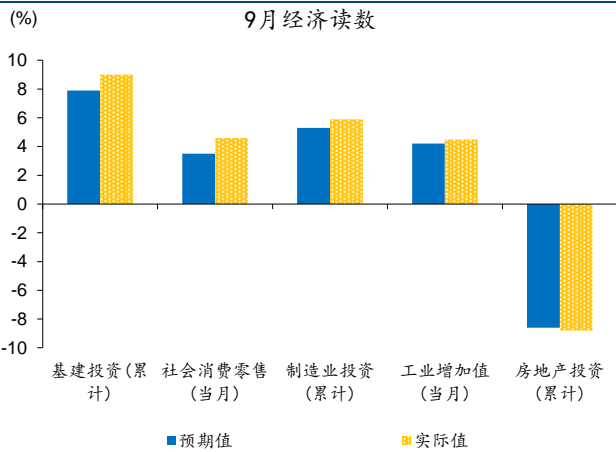
来源: Wind、财政部、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

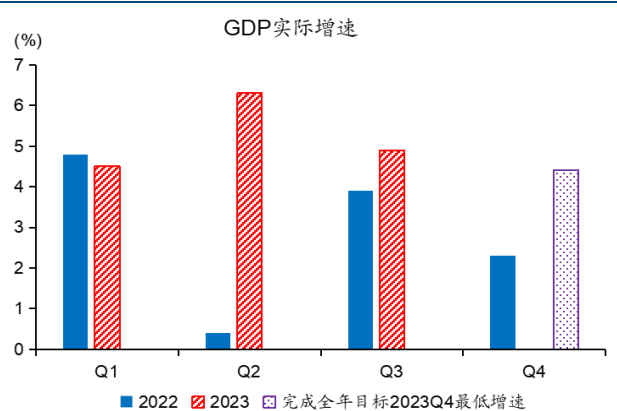
1.2、二问：如何理解当前中央赤字调增？

前三季度 GDP 增速达 5.2%，四季度 GDP 增速达到 4.4% 及以上即可完成全年 GDP 目标。9 月，多数经济指标好于市场预期，实际 GDP 同比 4.9%，超出市场预期 0.4 个百分点，分项上基建投资、制造业投资和社会零售分别高于预期值 1.9、0.5 和 0.7 个百分点。考虑到完成 2023 年 5% 左右的经济增速目标，四季度 GDP 增速达到 4.4% 及以上即可；且 2022 年四季度 GDP 增速为 2.9%，基数效应支持下，四季度经济增速压力不大。

图表7: 2023年9月，多数经济指标好于预期



图表8: 完成 2023 年全年经济目标增速，Q4 压力不大

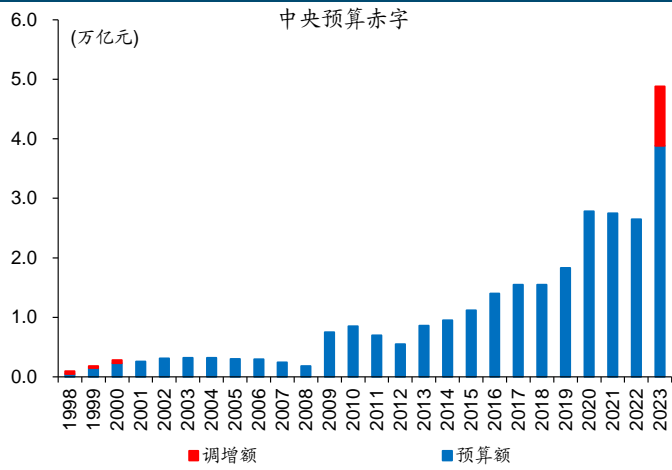


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、统计局、国金证券研究所

当前时点中央调整赤字预算、增发国债，稳增长、稳信心信号强烈。历史经验显示，2023 年之前，中央年中调整预算频率较低、历史仅有 5 次，涉及赤字调整的 3 次发生在 1998-2000 年 8 月下旬，分别增发 1000、600、500 亿元国债用于水利、交通等基础设施建设。2023 年 10 月下旬，中央再度年中加码、增发一万亿元国债，使得赤字率抬升至 3.8% 左右，除了有效补充地方建设资金外，亦进一步释放政策积极信号。

图表9：中央年中调整预算频率较低



来源：财政部、国金证券研究所

图表10：历史上四次中央年中增发国债梳理

过往年中中央预算调整	批准时间	增发规模	发行时间	发行规模	主要投向
第九届全国人大常委会第四次会议	1998/8/29	1000亿元	1998/9/4	700亿元	作为国家预算内基础设施性建设专项投资，定向用于防洪、治涝、农田灌溉、铁路公路、重点空港、邮电通信、城市基础设施、环境保护、城乡电网建设与改造、长江黄河中上游水土保持、植树造林种草、粮食仓库和公检法及司法行政部门设施等建设性支出。
			1998/12/25	300亿元	
第九届全国人大常委会第十一次会议	1999/8/30	600亿元	1999/9/3	600亿元	主要用于在建的基础设施项目、一些重点行业的技术改造、重大项目装备国产化和高技术产业化、环保与生态建设以及科教基础设施等。这部分国债的使用，可以使1998年国债投入的在建项目尽快建成投产，同时可以加快企业技术进步和扩大出口，为调整产业结构、增加劳动就业、保持社会稳定打下基础。
第九届全国人大常委会第十七次会议	2000/8/21	500亿元	2000/10/31	500亿元	水利和生态项目建设，包括水利基础设施建设，移民建镇，退耕还林还草，天然林和草场保护工程；教育设施建设，包括高等学校扩招增加学生宿舍等基础设施建设，中西部高校建设补助；交通等基础设施项目建设，包括公路干线、中西部地区贫困县道路建设铁路建设；企业技术改造，高技术产业化，城市轨道交通、环保等设备国产化，城市环保项目建设，包括城市污水垃圾处理，首都环境整治...
十四届全国人大常委会第六次会议	2023/10/24	1000亿元	/	/	灾后恢复重建、重点防洪治理工程自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾区等高标准农田建设。

来源：中国政府网站、国金证券研究所

从投向与下达机制来看，当前增发的一万亿元国债与过往长期建设国债和2020年发行的特别国债具有相似之处。从下达机制上看，与2020年特别国债类似，一万亿元增发国债全部通过转移支付方式，采用直达机制安排给地方，或可有效补充地方因受土地财政拖累导致的建设资金缺位；其中，5000亿元安排在四季度下达使用，剩余5000亿元结转至2024年。从投向上看，当前增发国债与长期建设国债投向类似，将重点用于灾后恢复重建、防洪治理、城市排水防涝等八大方面。

图表11：历史上我国三度发行特别国债

特别国债	发行时间	发行背景	发行方式	发行总规模
1998年特别国债	1998年8月18日	1997年，我国四大行账面资本净额资本充足率低于《商业银行法》及《巴塞尔协议》规定的银行资本充足率最低值8%；由此，1997年3月1日，全国人大常委会通过决议，决定由财政部发行2700亿特别国债，用于补充四大行资本金，提高资本充足率。	向四大行定向发行，央行配合降低存款准备金率。	2700亿元
2007年特别国债	2007年8月-12月	21世纪初，面对我国外汇储备持续攀升、带来流动性过剩等问题，中央考虑组建中投公司作为外汇储备新的多元化投资平台。由此，2007年，财政部发行2000亿美元特别国债，用于向央行购买实现汇及汇金公司股权，成立中投公司。	分8期发行，定向发行13500亿元，剩余的2000亿元为公开发行	1.55万亿元
2020年抗疫特别国债	2020年6月-7月	2020年，为应对新冠肺炎疫情冲击，中央发行一万亿抗疫特别国债。抗疫特别国债直达地方，主要用于公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出以及补充地方财政。	分4期发行，公开发行10000亿元	1万亿元

来源：财政部、国金证券研究所

图表12：1998-2006年长期建设国债发行投向

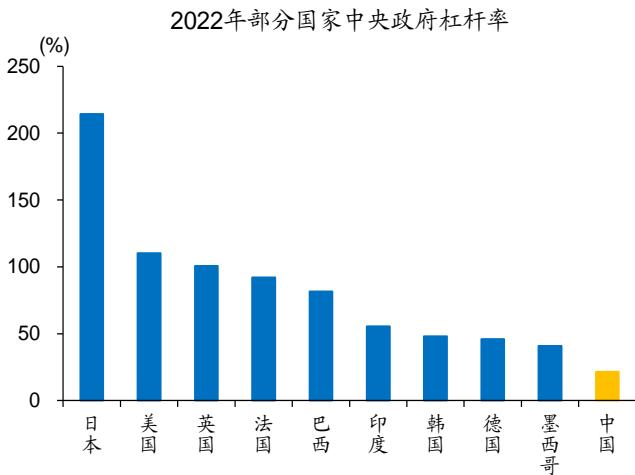
年份	金额(亿元)	长期建设国债发行及投向	
		重点投向领域	投向
1998	1000	定向投向农林水利、交通、城市基础设施和环保、城乡电网建设与改造、中央直属储备粮库、经济适用房六个方面的建设。	
1999	1100	重点投向在建国债项目和重点行业技术改造、重大项目装备国产化和高技术产业化、环保与生态建设、教育基础设施等方面的建设。	
2000	1500	重点投向水利、交通、通信等基础设施建设，科技和教育设施建设，环境整治与生态建设和企业技术改造，并向中西部地区倾斜。	
2001	1500	重点投向在建项目和西部开发项目。	
2002	1500	重点投向在建的国债建设项目、西部开发项目、重点企业技术改造，以及南水北调、京津水资源保护工程、农村基础设施和教育、公检法司等方面设施的建设。	
2003	1400	重点投向续建项目和收尾项目，同时加大对西部开发、改善农村生产生活条件、企业技术改造、生态环境建设和科教文卫事业等新增项目的支持力度。	
2004	1100	重点投向农村、社会事业、西部开发、东北地区等老工业基地、生态建设和环境保护项目，保证续建国债项目建设。	
2005	800	重点投向“三农”、社会发展、生态建设和环境保护等薄弱环节，支持西部大开发、东北地区等老工业基地振兴，支持老、少、边、穷地区加快发展。	
2006	600	重点投向农林水利、科教文卫、生态建设、环境保护和西部开发等方面，保证重点续建项目，适当开工建设关系发展全局的重大项目。	

来源：中国政府网站、国金证券研究所

1.3、三问：明年财政可能的增量来源？

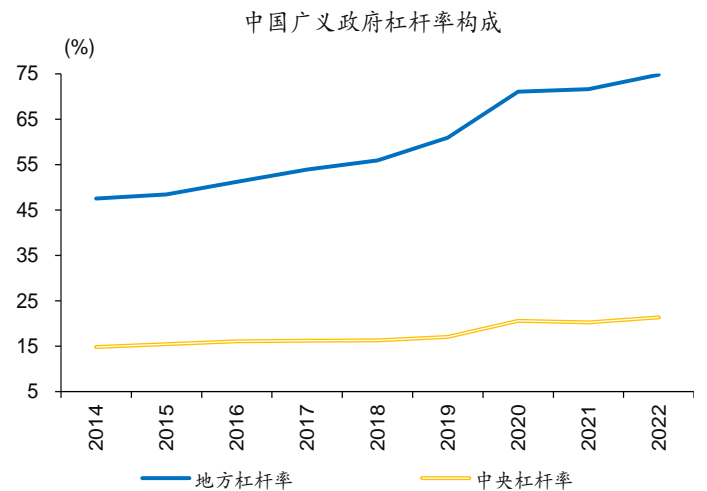
2024年中央赤字加码空间或依旧较大。与部分发达国家及新兴市场国家相比，2022年，我国中央政府杠杆率处于较低水平、为21.4%；且央地显性杠杆率来看，2018年以来，我国地方政府杠杆率明显增长，2022年达75%、较2018年增长近20个百分点；中央政府杠杆率则较为平稳近五年增长约5个百分点。在地方债务化解加快推进背景下，中央政府赤字加码空间或仍旧更大。

图表13: 2022年我国中央政府杠杆率达21.4%



来源: IMF、Wind、国金证券研究所

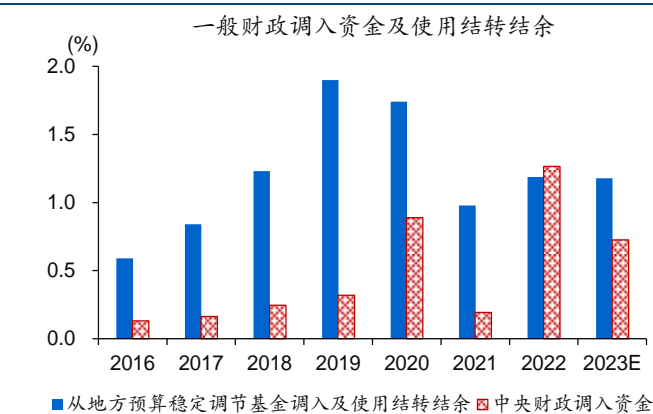
图表14: 近年来, 地方政府杠杆率明显抬升



来源: Wind、国金证券研究所

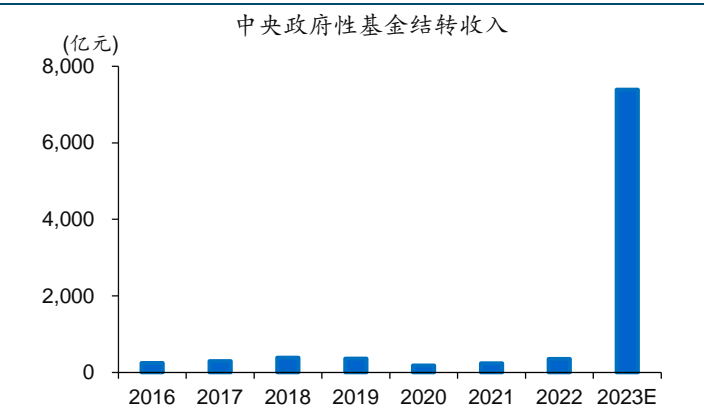
财政“蓄力”下,“余粮”或对2024年财政发力形成支撑。回顾2020-2023年,财政“余粮”对收入端形成重要补充,央地一般财政调入资金及使用结转结余年度平均规模达2万亿元;2022年中央政府性基金支出在“留有余力”的情况下,亦结转近7400亿元至2023年政府性基金收入账户。考虑到2023年前三季度,广义财政支出呈“蓄力”态势、叠加5000亿元增发国债已确定结转至2024年,央地预算稳定调节基金及结转结余或是2024年财政支出的重要支撑力量。

图表15: 2023一般财政调入资金使用结余达1.9万亿元



来源: 财政部、国金证券研究所

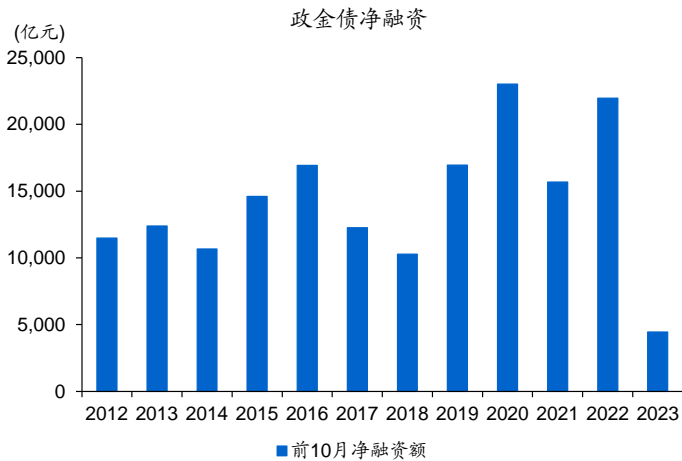
图表16: 2023年中央政府性基金结转收入大幅提升



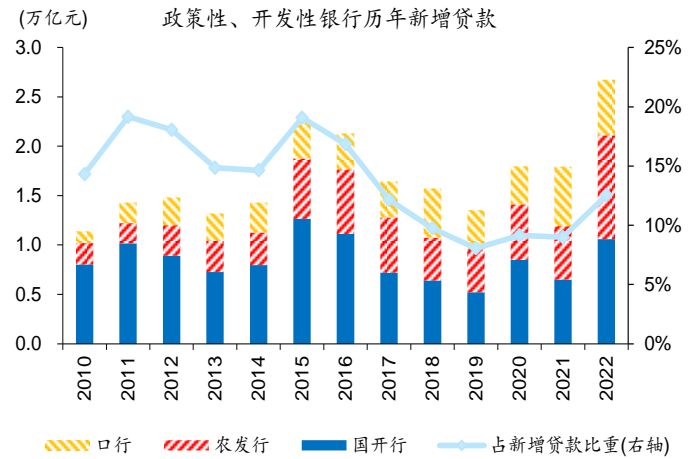
来源: 财政部、国金证券研究所

2024年“准财政”发力亦有较大空间。2023年前10月,政金债净融资规模为4000亿元、明显低于2020-2022年同期的超两万亿元;同时,PSL新增规模亦处低位,年初以来仅在2月发行17亿元。依据过往经验,稳增长压力较大时,政策性开发性银行新增贷款明显增长,占当年新增贷款比例最高可超15%;同时,政金债可为政策行提供超两万亿元净融资,PSL亦可提供近万亿元资金支持。2024年,在政金债与PSL的支持下,政策性开发性银行或亦可加码放量。

图表17: 2023年前10月政金债净融资规模4000多亿元



图表18: 稳增长压力较大时, 政策行新增贷款明显增长



来源: Wind、国金证券研究所

来源: 政策行网站、Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 从支出强度与预算完成度来看, 当前广义财政支出节奏类似 2021 年, 呈“蓄力”态势。9 月, 广义财政支出累计增速为-2.4%、低于年初预算 5.9%近 9 个百分点; 从预算完成度来看, 前 9 月, 广义财政支出预算完成进度为 67%、落后过去五年同期近 8 个百分点, 亦低于广义财政收入预算完成度的 70%。

(2) 当前时点中央调整预算、增发国债, 稳增长、稳信心信号强烈。历史经验显示, 2023 年之前, 中央年中调整赤字频率较低、历史仅有 4 次, 前 3 次发生在 1998-2000 年 8 月下旬。2023 年 10 月下旬, 中央再度年中加码、增发一万亿元国债, 除了有效补充地方建设资金外, 亦进一步释放政策积极信号。

(3) 2024 年中央赤字加码空间或较大; 与部分发达国家及新兴市场国家相比, 2022 年我国中央政府杠杆率处于较低水平、为 21.4%。同时, 考虑当前广义财政支出“蓄力”、新增国债结转等, 央地预算稳定调节基金及结转结余或是 2024 年财政支出的重要支撑力量。此外, 在政金债与 PSL 的支持下, 2024 年“准财政”发力亦有较大空间。

2、政策跟踪:

2.1、国家统计局召开 2023 年前三季度国民经济运行情况答记者问

要闻: 10 月 18 日, 统计局召开 2023 年前三季度国民经济运行情况答记者问, 经济、房地产、通胀研判方面均存在边际变化, 消费、民营经济、人口问题亦有提及。

数据来源: 国家统计局

统计局召开 2023 年前三季度国民经济运行情况答记者问, 经济、房地产、通胀研判方面均存在边际变化。经济研判方面, 由“推动经济持续回升向好仍需加力”转变为“积极变化的可持续性还需要继续观察”。房地产研判方面, 由“未来看, 房地产开发投资还会处于低位运行, 但随房地产市场调整到位会逐步回到合理水平”转变为短期“房地产优化政策有积极效应”和中长期“房地产持续高质量发展有很强支撑”。通胀研判方面, 由“中国经济目前不存在通货紧缩的现象”转变为“社会总需求回升”。

图表19: 近期国家统计局召开 2023 年前三季度国民经济运行情况答记者问

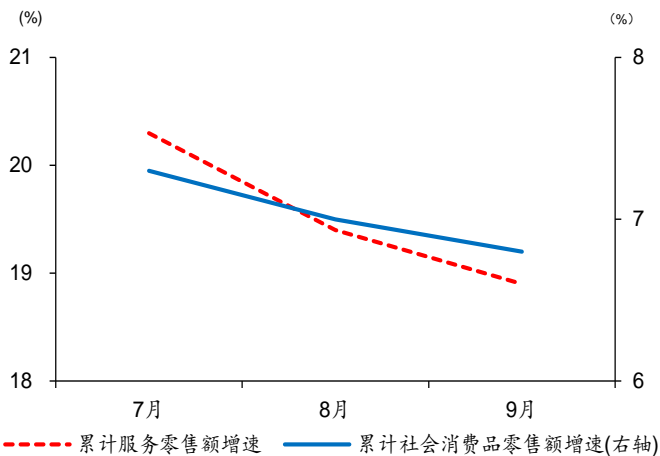
会议	日期	类型	主要内容	边际变化
2023年前三季度国民经济运行情况答记者问	2023年10月18日	经济	总体上持续恢复向好。一是增长企稳回升。二是就业形势好转。三是物价运行总体平稳。四是外贸好于预期。五是市场活力增强。六是企业预期改善。七是农业形势较好。八是高质量发展扎实推进。	由“推动经济持续回升向好仍需加力”转变为“积极变化的可持续性还需要继续观察”。
		全年目标	四季度只要增长4.4%以上，就可以保障完成全年5%左右的预期目标。从这个角度来讲，我们对完成全年预期目标是非常有信心的。第一，从四季度经济走势来讲，经济运行将延续恢复向好的态势。第二，前期出台的一系列稳增长的政策措施效果将继续显现。第三，去年受疫情影响，第四季度的GDP增长是2.9%，因此今年四季度基数相对较低。	延续“完全有信心、有条件、也有能力完成全年经济社会发展预期目标任务”的信心。
		房地产	第一，我们要认识到，房地产的调整有利于房地产向高质量发展方向转型。第二，房地产持续高质量发展，还是有很强的支撑的。第三，党中央、国务院高度重视，从去年到今年出台了一系列稳定房地产的优化政策。从现在实施的初步情况来看，积极的效应还是有的。	由“未来看，房地产开发投资还会处于低位运行。但是随着房地产市场调整逐步到位，房地产开发投资会逐步回到合理水平。”转变为短期的“房地产的优化政策作用是在持续释放，有积极的效应”和中长期的“房地产持续高质量发展，还是有较强的支撑的”。
		物价	9月份居民消费价格CPI同比持平，但是环比是上涨，预示社会总需求回升。第一，9月份CPI环比已连续三个月上涨，工业生产者出厂价格（PPI）同比降幅连续三个月收窄。第二，中国价格指数的变化，尤其是CPI的变化，结构性特征很明显，核心CPI相对稳定。第三，我国物价变化跟国际走势不一样。	/

来源：国家统计局、国金证券研究所

前三季消费保持较快恢复态势，民营企业进出口保持增长。消费方面，8月份国家统计局首次向社会发布了前7个月服务零售额增速数据，前三季度社会消费品零售总额、服务零售额分别同比增长6.8%、18.9%。民营经济方面，在全部进出口总额同比略有下降的情况下，民营企业进出口保持增长。截止2023年8月，民营企业累计进口、出口、进出口总额分别为4.59、9.74、14.33万亿元，同比增速分别为5.3%、6.3%、6%。

图表20: 2023年前三季度服务业消费恢复较快

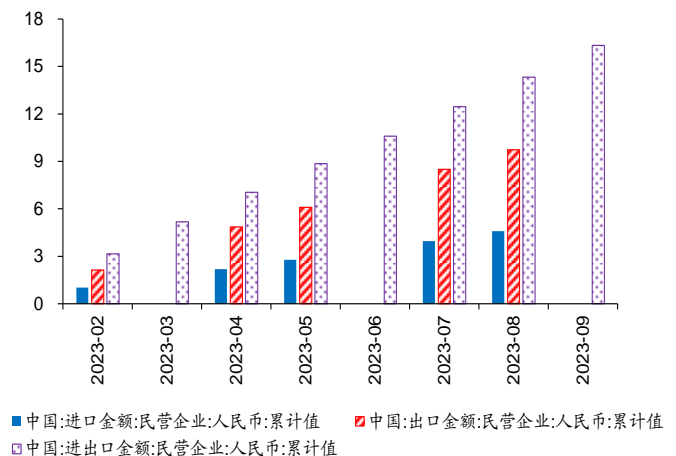
2023年7-9月累计服务零售额增速和社零增速



来源：统计局、国金证券研究所

图表21: 2023年民营企业累计进出口规模

(万亿元) 2023年民营企业进出口额



来源：Wind、国金证券研究所

2.2、自然资源部取消“地价上限”，广州拟放宽公积金提取范围

要闻：9月底，自然资源部向各省市自然资源主管部门下发文件，建议取消土地拍卖中的地价限制以及远郊区容积率1.0限制。一线城市中，广州拟放宽公积金提取范围，并出台政策加强住房租赁市场监管。上海市普陀区发布人才政策，给予最高100万元人才购房补贴。上海市优化住房公积金个人住房贷款住房套数认定标准，推动公积金认房不认贷。

来源：中国政府网、地市政府网、诸葛数据中心、观点指数

截至10月下旬，济南、南京、合肥、宁波、苏州、成都、西安等城市已落地“取消

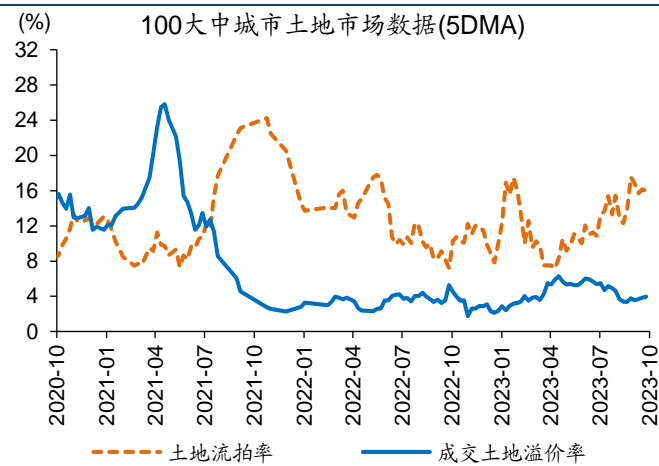
地价上限”，或指向着一线城市、热点二线城市土地市场将逐步撤除摇号、竞配建、竞自持、竞高标准建设方案等竞买规则。多地将在下一批次土地出让文件中删去地价上限等内容；而北京、上海等核心城市暂未实施相关政策。

图表22：“地价上限”相关政策调整过程

日期	规定	具体内容
2021年2月	实施“两集中”	对重点22城实施“两集中”供地模式，即集中公告集中出让，原则上不超过3次
2021年8月	收紧土拍规则	1、商品住宅用地竞买企业应具备房地产开发资质 2、建立有效的购地审查制度，加强对房地产企业购地和融资的监管 3、限定土地溢价上限15%，不得通过调高底价、竞配建等方式抬升实际房价 4、到达上限后通过摇号、一次性报价或竞高标方案等方式决定土地归属
2022年12月	优化“两集中”供地模式	1、因城施策安排计划总量，凡商品住房去化周期长土地流拍率高、市场需求明显不足的城市，应当控制商品住宅供地规模； 2、分批次公开未来一定时间段内拟出让地块的详细清单，每次公开详细清单对应的拟出让时间段原则上不少于3个月，给市场主体充足的时间预期预判； 3、详细清单内的地块，在公开的拟出让时间段可以一次或多次发布出让公告
2023年10月	取消地价上限	1、取消地价上限 2、取消远郊区容积率1.0限制

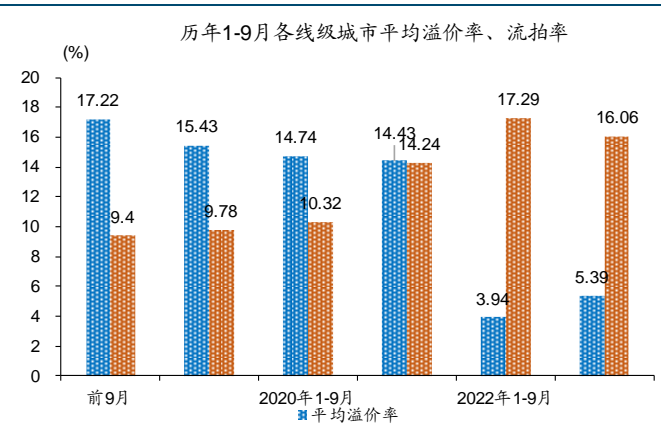
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表23：100大中城市土地流拍率、溢价率



来源：Wind、国金证券研究所

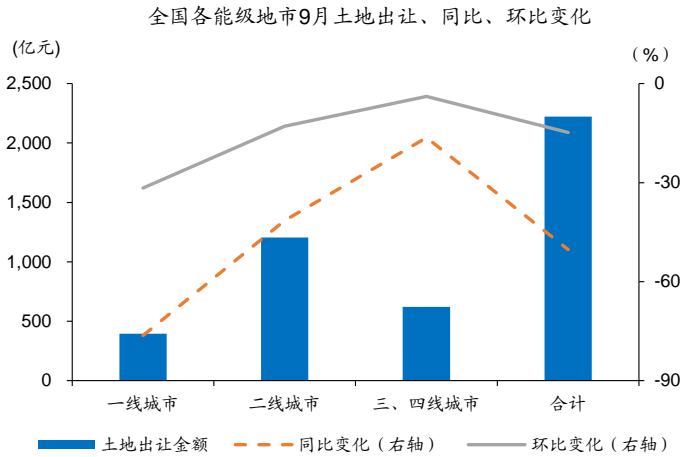
图表24：主要地级前9月土地平均溢价率、流拍率



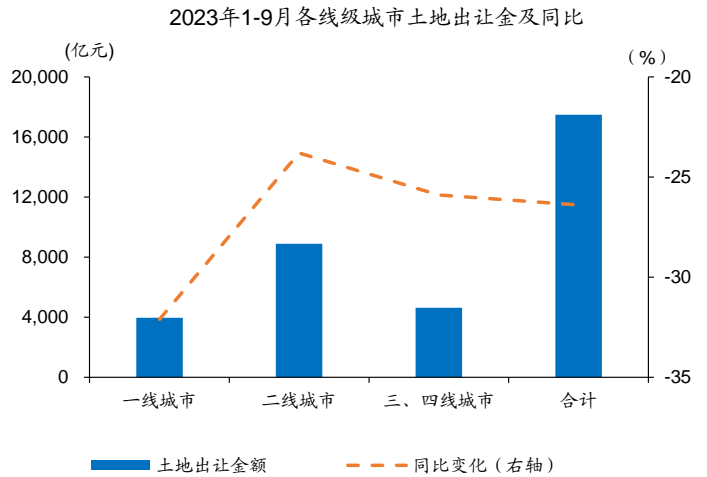
来源：诸葛数据中心、国金证券研究所

当前时点取消地价上限，或主因土地市场持续低迷，土地出让收入下滑持续拖累地方财政收入。受楼市下行的影响，土地市场亦持续低迷，根据中指研究院数据，2023年前三季度，全国300城住宅用地供求规模同比降幅均在三成以上。三季度，土地市场流拍撤牌率达28%，较第二季度提升8.1个百分点。土地溢价率、土地成交面积均持续走低。各等级城市成交动力偏弱，单月及累计成交规模、收金均呈下滑态势，其中，一线城市下滑幅度显著靠前，数据显示，9月一线城市土地收金395.66亿元，同环比分别下降76.3%、31.6%，累计收金同比下滑32.1%。

图表25: 2023年9月各线城市土地出让同比、环比



图表26: 2023年前9月各线城市土地出让金额



来源: 诸葛数据中心、国金证券研究所

来源: 诸葛数据中心、国金证券研究所

8月以来,中央、地方相继发布信贷、降首付等新政,但整体销售改善或仍需一定时间。在销售端整体改善之前,房企投资或依然保持着谨慎态度,即使是一二线城市,也只有位于真正具备购买力、需求支撑的核心区域地块,才能吸引房企积极参拍。以深圳市为例,土拍的第二批与第一批相比溢价率下滑2.44%,甚至低于去年的四个批次。流拍率亦是最近六个批次中最高的一批,土拍市场热度下滑明显。但在第二轮土拍中,有两宗地溢价率封顶达到14.99%,或主要缘于地理优良等因素。

图表27: 2023年一线城市、热点二线城市前三季度土地成交数据

城市能级	三季度土地成交金额排名	城市	土地价格	成交建筑面积	成交楼价	前三季度溢价率	上半年溢价率	溢价率变化
一线城市	2	北京	1447	518	27919	7%	7%	持平
	3	上海	1201	496	24235	7%	7%	持平
	4	广州	989	642	15406	6%	7%	-1%
	13	深圳	334	143	23352	10%	11%	-1%
二线城市	1	杭州	1623	986	16470	8%	9%	-1%
	5	成都	919	1167	7880	8%	10%	-2%
	6	南京	784	527	14882	6%	8%	-2%
	7	西安	669	1294	5165	2%	2%	持平
	8	苏州	517	393	13157	5%	6%	-1%
	12	天津	373	393	9494	2%	3%	-1%
	15	长沙	299	693	4307	3%	5%	-2%
18	武汉	276	406	6815	1%	2%	-1%	

来源: CRIC 中国房地产决策咨询系统、国金证券研究所

图表28: 2023年深圳第二批土拍情况

2023年深圳第二批土拍					
宗地号	土地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	成交价地价 (万元)	溢价率 (%)	竞得企业
T207-0060	3.63	20.77	1253200	14.99	中海地产
A001-0212	1.52	8.23	340600	14.99	中铁置业
A811-0347	1.01	7.29	144100	0	深业
A839-0292	3.39	15.96	257900		终止
A614-0522	3.91	21.88	373200	0	深圳地铁
A503-0107	1.43	7.7	161500	10.24	中建东孚
G02309-0009	1.24	5.78			流拍
G02309-0008	1.3	6.62			流拍
G02315-0028	0.75	3.23	7500	13.64	华润置地
X2022-0001	6.12	7.39	37300	0	深汕国际汽车城

来源: 观点指数、国金证券研究所

本周, 部分一线城市继续出台地产优化政策。广州市拟放宽公积金提取范围, 二孩及以上家庭租房月提取额可上浮 30%。此外, 广州市出台政策加强住房租赁市场监管, 提倡出租人按月收取租金, 超额租金、押金将纳入监管。上海市优化住房公积金个人住房贷款住房套数认定标准, 推动公积金认房不认贷。上海市普陀区发布“1 N”人才政策, 给予最高 100 万元、50 万元人才购房补贴。

图表29: 近期一线城市地产政策汇总

城市能级	城市	时间	主要内容	边际变化
一线城市	广州市	10月11日	在广州本市行政区域内、缴存人及配偶户籍所在省购买拥有所有权的自住住房, 或者在本市行政区域内无自有产权住房, 在广东省内购买拥有所有权的自住住房的, 都可提取公积金。而旧办法中, 对于“在本市行政区域内无自有产权住房”的情况, 需要在广州毗邻城市(佛山、清远、中山、东莞、惠州、韶关)购买拥有所有权的自住住房, 才能提取广州住房公积金。提取额度上, 生育二孩及以上(至少一个子女未成年)的家庭, 缴存人租房月提取额度可以上浮30%。	广州拟放宽公积金提取范围, 二孩及以上家庭租房月提取额可上浮30%。根据征求意见稿, 缴存人符合11种情形的, 可提取住房公积金。与2018年12月24日印发的《广州市住房公积金提取管理办法》相比, 提取范围有所放宽。
		10月12日	广州市近日发布《市住房和城乡建设局关于广州市租赁资金监管系统上线的通知》。该系统自2023年10月起正式上线。包含系统管理、监管资金管理、监管房源管理和监管账户管理四大功能模块。围绕从房源出租到房源退租全生命周期, 对资金的流入与流出进行监管, 实现数据协同、业务协同, 企业多渠道参与, 构建融合政府、企业的租赁资金监管服务体系, 实现动态监管、协同监管、精准监管。	出台政策加强住房租赁市场监管, 提倡出租人按月收取租金, 超额租金、押金将纳入监管。
	上海市	10月11日	上海市普陀区发布“1 N”人才政策, 将重点聚焦来普陀创业落地的高层次人才和企业培育或新引进的高层次人才, 分别给予最高100万元、50万元人才购房补贴。	给予人才补贴
		10月17日	通知明确, 缴存职工家庭名下在本市无住房、在全国未使用过住房公积金个人住房贷款或首次住房公积金个人住房贷款已经结清的, 认定为首套住房; 对于在全国有未结清的住房公积金个人住房贷款, 或者在全国有两次及以上住房公积金个人住房贷款记录的缴存职工家庭, 不予贷款。同时, 对购买第二套非改善型住房、第三套及以上住房的缴存职工家庭不予发放贷款的政策维持不变。	优化住房公积金个人住房贷款住房套数认定标准, 公积金认房不认贷

来源: 广州市、上海市政府网站、国金证券研究所

二线城市中, 杭州地产调整力度加大。杭州市明确优化住房限购政策, 将杭州市住房限购范围由原来的上城区、拱墅区、西湖区、滨江区、萧山区、余杭区、临平区、钱塘区、富阳区调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区。对于限购区域, 杭州市户籍家庭在杭州市限购范围内限购 2 套住房等。其余地区, 海南省将购买首套新建住房首付比例由 30%调整为 25%。连云港市发文表示建立房地产集中交易场所, 支持“卖旧换新”。郑州高新区为青年人才首次购房提供 100%契税补贴等。

图表30: 近期二线城市地产优化政策汇总

城市能级	城市	时间	主要内容	边际变化
其他能级城市	海南省	10月12日	海南省缴存公积金职工家庭(包括借款申请人、配偶及未成年子女)贷款购买新建自住住房,属首套住房公积金贷款的,最	购买首套新建住房首付比例由30%调整为25%
	中山市	10月13日	中山市住房和城乡建设局发布《关于进一步优化房地产调控政策的通知》,宣布石岐街道暂停实行商品住房限购政策	取消住房限购。这是继9月24日东区街道暂停实行商品住房限购政策后,又一暂停实行限购政策的限购区,意味着中山全域商品住房均已不限购。
	杭州市	10月16日	《通知》明确优化住房限购政策,调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区。杭州市户籍家庭在杭州市限购范围内限购2套住房。加强住房信贷支持力度,对职工使用住房公积金贷款购买二手住房的,二手住房房龄与贷款期限合计年限由不超过50年延长至不超过70年。	将杭州市住房限购范围由原来的上城区等9个区调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区。杭州市户籍家庭在杭州市限购范围内限购2套住房;非杭州市户籍家庭在杭州市市区范围内有缴纳城镇社保或个人所得税记录的,在杭州市限购范围内限购1套住房。
		10月16日	浙江省市场利率定价自律机制召开会议,对杭州市差异化住房信贷政策进行了优化调整。	调整后,杭州市限购区首套住房贷款最低首付比例为不低于25%,二套住房贷款最低首付比例为不低于35%,二套住房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价利率加30个基点;非限购区二套住房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。
	三亚市	10月17日	对于拥有海南省户籍的居民家庭,贷款购买三亚市商品住房,首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为25%,二套住房商业性最低首付比例调整为35%;二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率(LPR)加30个基点。	本省户籍居民家庭最低首付降至25%
	连云港市	10月17日	放宽容积率计算规则,优化设计条件和建造标准。建立房地产集中交易场所。由住建部门指导建立房地产集中交易场所,邀请房地产开发企业、经纪机构入驻。引导鼓励房地产开发企业开展优惠促销活动,提供一站式选购房服务。	建立房地产集中交易场所,支持“卖旧换新”
郑州市	10月17日	毕业3年以内(自毕业之日起至2023年8月3日毕业时间不超过3年)来郑就业的青年人才,符合郑州市青年人才首次购房补贴条件的房屋所有权人只能享受一次契税补贴,按照所缴契税总额的100%给予补贴。	青年人才在郑州高新区首次购房可享100%契税补贴。	

来源: 地市政府网站、国金证券研究所

2.3、第三届“一带一路”国际合作高峰论坛于北京召开

要闻: 10月18日上午,国家主席习近平在人民大会堂出席第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表题为《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》的主旨演讲。习近平宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动,强调中方愿同各方深化“一带一路”合作伙伴关系,推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段,为实现世界各国的现代化作出不懈努力。

数据来源: 新华网

“一带一路”国际合作高峰论坛,对于我国具有重要意义。它是“一带一路”框架下最高规格的国际活动,是新中国成立以来,由中国首倡、中国主办的层级最高、规模最大的多边外交活动,也是各方共商、共建“一带一路”,共享互利合作成果的重要国际性合作平台。本届论坛不仅是纪念“一带一路”倡议提出10周年最隆重的活动,也是各方共商高质量共建“一带一路”合作的重要平台。第三届“一带一路”国际合作高峰论坛于2023年10月17日-18日在北京举行,以“高质量共建‘一带一路’,携手实现共同发展繁荣”为主题,151个国家和41个国际组织的代表来华参会,注册总人数超过1万。

图表31: 历届“一带一路”国际合作高峰论坛概览

“一带一路”国际合作高峰论坛(中国北京)			
	第一届	第二届	第三届
时间	2017年5月14-15日	2019年4月26-27日	2023年10月17-18日
主题	加强国际合作,共建“一带一路”,实现共赢发展	共建“一带一路、开创美好未来	高质量共建“一带一路”,携手实现共同发展繁荣
参会规模	140多个国家80多个国际组织的1600多名代表,包括29位国家元首或政府首脑	150多个国家90多个国际组织的近5000位代表,包括37位国家元首或政府首脑	151个国家和41个国际组织的代表来华参会,注册总人数超过1万
成果数量	共76大项270多项具体成果	283项	458项

来源: 中国政府网、新华网、国金证券研究所

“一带一路”国际合作高峰论坛成果丰硕,达成多个项目合作协议。本次高峰论坛期间

举行的企业家大会达成了 972 亿美元的项目合作协议。此外，中方还将实施 1000 个小型民生援助项目，通过鲁班工坊推进中外职业教育合作，并同各方加强对共建“一带一路”项目和人员安全保障。

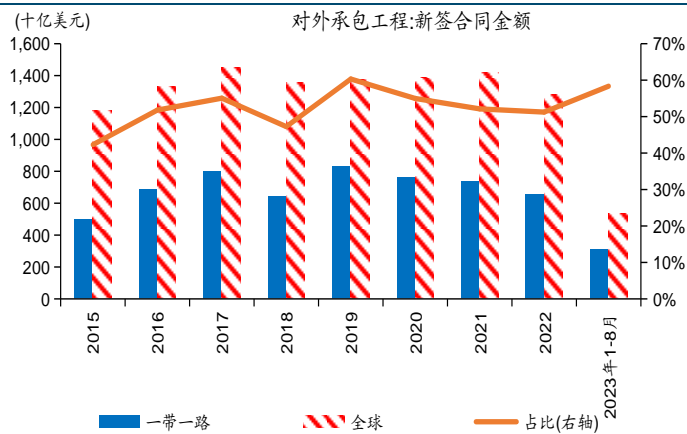
图表32：“一带一路”国际合作高峰论坛成果

“一带一路”国际合作高峰论坛		
第一届	第二届	第三届
<p>一、推进战略对接，密切政策沟通 中国政府与有关国家政府及国际组织签署“一带一路”文件。成立“一带一路”建设促进中心，正式开通“一带一路”官方网站，发布海上丝路贸易指数。</p>	<p>一、中方打出的举措或发起的合作倡议 中国工商银行发行首支“一带一路”银行间常态化合作机制绿色债券，与相关成员共同发布“一带一路”绿色金融指数，推动“一带一路”绿色金融合作。继续设立“一带一路”专项贷款。</p>	<p>一、双边合作文件 中国与多个国家签署关于共建“一带一路”的合作规划或行动计划。与多国签署合作文件涉及科技创新、信息通信、工业、环境保护、可持续发展、矿业等多个领域。</p>
<p>二、深化项目合作，促进设施联通 中国政府与多个国家签署合作文件，项目涉及国际运输及战略对接、和平利用核能、水资源领域、铁路干线升级改造、通信技术、经济走廊等多个领域。</p>	<p>二、在高峰论坛期间或前夕签署的多双边合作文件 中国政府与多国政府签署共建“一带一路”谅解备忘录，中国政府与多国政府及国际组织签署共建“一带一路”合作规划等42项多边合作事项。发布16+1贸易指数和宁波港口指数。</p>	<p>二、与国际和地区组织合作文件 与世界知识产权组织、东盟、联合国、等多个国际组织签署共建“一带一路”合作谅解备忘录。</p>
<p>三、扩大产业投资，实现贸易畅通 中国与30个政府签署经贸合作协议，商务部与60多个国家共同发布推进“一带一路”贸易畅通合作倡议。</p>	<p>三、在高峰论坛框架下建立的多边合作平台 中国与多国代表共同成立“海上丝绸之路”港口合作机制；与多个国家和地区主要金融机构共同签署《“一带一路”绿色投资原则》；联合亚洲基础设施投资银行、亚洲开发银行等成立多边开发融资合作中心；中国与28个国家建立“一带一路”能源合作伙伴关系等27项合作。</p>	<p>三、双边合作平台、中方发起合作项目及机制 建立“一带一路”企业廉洁合规评价体系。上线中欧班列门户网站。合作设立多个投融资平台。</p>
<p>四、加强金融合作，促进资金融通 丝路基金新增资金1000亿元人民币。设立中俄地区合作发展投资基金(1000亿元人民币)，设立“一带一路”基础设施专项贷款(1000亿元等值人民币)、贷款额度(1000亿元等值人民币)、贷款额度(300亿元等值人民币)、“一带一路”产能合作专项贷款(1000亿元等值人民币)、“一带一路”金融合作专项贷款(500亿元等值人民币)。</p>	<p>四、投资类项目中国丝路基金与欧洲投资基金、法国投资机构设立共同投资基金，投资阿联酋迪拜等多个国家项目</p>	<p>四、中方提出的制度性安排 国开行、中国进出口银行各设立3500亿元人民币融资窗口，丝路基金新增资金800亿元人民币。</p>
<p>五、增强民生投入，深化民心相通 中国政府将加大对沿线发展中国家的援助力度，未来3年总体援助规模不少于600亿元人民币。向沿线发展中国家提供20亿元人民币紧急粮食援助。向南南合作援助基金增资10亿美元，向有关国际组织提供10亿美元。</p>	<p>五、融资类项目中 与多国签署项目贷款协议、融资合作协议、投资协议，及银团贷款等合作。</p>	<p>五、合作项目 与多国银行签署人民币项目协议。丝路基金参与非洲基础设施投资基金四期、Highland Capital二期基金项目。</p>
	<p>六、中外地方政府和企业开展的合作项目中塞友好工业园区项目；中阿(联酋)产能合作示范园产业及科技合作项目等</p>	<p>六、民生及民心相通类项目 中国将实施1000个小型民生援助项目。发布《“一带一路”税收征管能力促进联盟课程体系》。</p>
		<p>七、发布白皮书和研究报告类发布《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》等三十一项报告。</p>

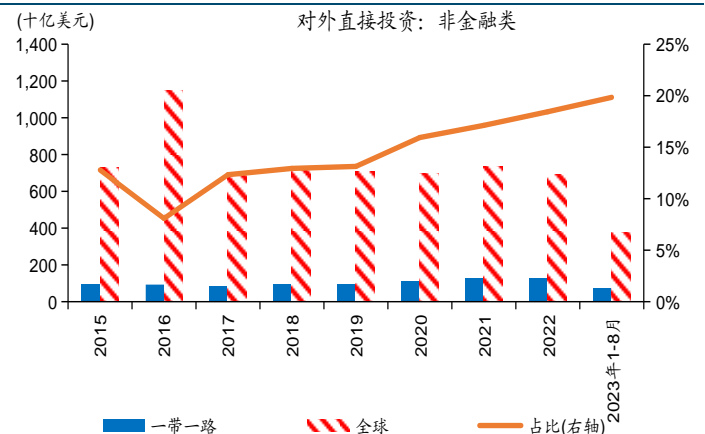
来源：中国政府网站、国金证券研究所

2015 年至今，中国对“一带一路”国家新签合同金额占对外承包工程比重逐年上行，非金融类直接投资比例增加近 10%，中国与共建国家及地区经贸关系的促进效果明显。其中对外承包工程是指中国的企业或者单位承包境外建设工程项目的活动。

图表33：新签合同金额占对外承包工程比重



图表34：非金融类直接投资比例增加近 10%



来源：商务部、国金证券研究所

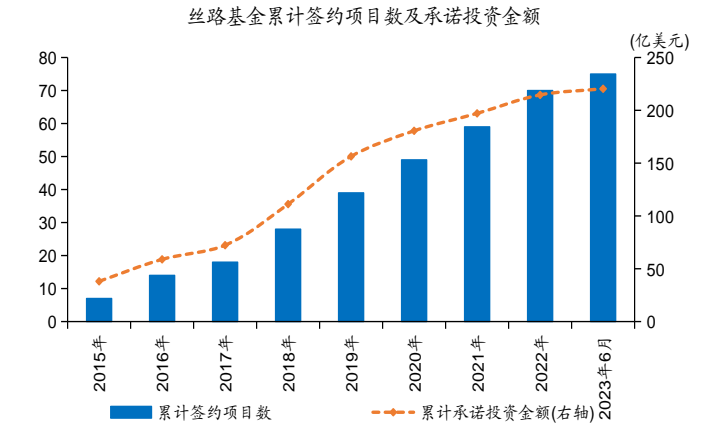
来源：商务部、国金证券研究所

“一带一路”建设推动共建国家间的贸易额不断攀升，2013-2022 年，中国与共建国家进出口总额累计 19.1 万亿美元，年均增长 6.4%。丝路基金专门服务于“一带一路”建设，截至 2023 年 6 月底，丝路基金累计签约投资项目 75 个，承诺投资金额约 220.4 亿美元。

图表35：中国与共建国家进出口总额占比



图表36：丝路基金承诺投资金额和项目数



来源：《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书、国金证券研究所

来源：《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地或不及预期。外部因素等扰动下，政策落地或不及预期。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标，可能存在统计或者处理方法上的误差和偏差；部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806