

财政积极发力，提振市场信心

——我国增发1万亿元国债简评

核心观点

● 事件：我国将增发1万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力

10月24日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议。

中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由38800亿元增加到48800亿元，预计赤字率由3%提高到3.8%左右。

此次增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。

● 增发国债支持经济，效果更多在明年

今年货币政策在支持经济复苏方面已经明显发力，年内已降息两次、降准两次，宽货币先行后，宽信用进程相对滞后且偏弱。本次增发1万亿元国债，有助于通过财政支出的形式拓宽宽货币向宽信用的传导途径，推动内需扩张，支持稳增长。

今年四季度发行1万亿元国债，年内使用5000亿元，明年使用5000亿元，考虑到债券发行、财政支出以及需求在产业链上传导等环节的时间，预计这1万亿元国债在稳增长方面的效果会主要体现在明年，而发行对流动性造成的压力、对赤字率的抬升等“成本”主要集中在今年。我们认为政策如此制定是充分考虑当下以及明年经济状况的结果。

从国内经济现状来看，7月政治局会议是我国经济政策调整的重要节点，会议之后各方面利好政策不断出台，宏观调控力度明显加大。近两个月多方面经济数据显示，经济积极信号正在不断积累。三季度GDP同比4.9%，好于市场预期，四季度经济动能有望进一步回升，预计全年GDP增速有望达到5.2%左右，大概率能够实现5%左右的年度增长目标。按照这一预期，今年进一步进行强力政策刺激并拉高四季度经济增速的必要性并不强。而明年国内外不确定性依然较多，因此，今年财政提前筹备，为明年稳增长增加缓冲是合理的选择。

● 缓解地方财政压力，打开财政稳增长空间

本次1万亿元增发国债全部通过转移支付方式安排给地方，有助于缓解地方财政压力，提升地方财政投资稳增长能力，这是我国地方政府债务负担重、财政平衡压力大，而中央财政压力相对较小、加杠杆空间依然较大这一客观现实下的合理选择。

本次增发国债将令今年的赤字率大幅提升至3.8%，其政策含义值得关注，可能意味着财政政策的弹性增加，以提升财政政策应对宏观经济状况进行调控的能力，进而有助于提升市场对未来宏观经济持续稳定健康运行的信心。

主要数据

上证指数	2962.2437
沪深300	3487.1302
深证成指	9483.9036

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

出口延续同比高增，为经济复苏提供有力支撑
—2023-05-10
金融市场分析周报 —2023-05-09
流动性有望逐步由内松外紧转为内外皆松 —
2023-05-08

- **债市承压，股市有望波动上行**

增发国债有助于提振经济预期，同时也阶段性增加了国债供给，令债券市场承压。而对股市来说，政策主要体现为利好效应。当前沪指位于 3000 点下方，我们认为市场已较充分消化悲观预期。当前海外风险仍值得关注，但边际影响减弱，国内 7 月已出现政策底，经济利好信号正在积累，经济底基本显现，同时市场估值较低，性价比高。综合来看，预计 A 股市场已经处于底部区间，未来有望触底回升、波动上行。

风险提示：国内政策推行不及预期；地缘政治事件超预期；海外流动性收紧超预期；国内需求端恢复速度显著偏慢

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637