



“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

积极财政：万亿国债之外的期待？

10月以来，积极财政逐渐发力，但“后劲”维持或仍需多方面配合，本文着重梳理政策、资金、项目三方面，供参考。

一、政策：防风险与稳增长两大主线的平衡

近期，地方债务化解、遏制新增隐债等政策力度升级；财政部下达超万亿元特殊再融资债额度的同时，对各基层政府及地方金融机构实施穿透式监管、严格遏制新增隐债。截至11月中旬，28省市披露计划和已发行的特殊再融资债达1.25万亿元。地方化债推进同时，遏制新增隐债力度亦加码；11月初，财政部通报八起地方隐性债务问责典型案例。超万亿元特殊再融资债中，欠发达地区规模更大、期限更长，或对其后续新增地方债额度形成掣肘。截至10月底，中、西和东北地区特殊再融资专项债发行规模占比达77%、高于过去三年平均的47%；特殊再融资专项债期限也明显拉长，30年期特殊再融资专项债主要分布于辽宁、吉林、贵州等债务压力较大地区。

地方化债与遏制新增隐债力度升级下，弱资质地区基建投资等能力或减弱。拆分各地基建投资数据来看，2021年天津、内蒙古、辽宁、吉林等12个偿债压力较大的省份广义基建投资占比达25%；从分项来看，12省交运仓储类项目投资占全国比重高达30%。弱资质地区防范化解债务风险的同时，如何补充其基建投资资金或需平衡。

二、资金：中央加大支持与地方协同发力的平衡

疫情期间，地方财政收支不平衡加剧、债务压力攀升。2020年和2022年，地方广义财政收支增速明显背离，支出端在保民生与稳增长压力下加码，但收入端受留抵退税、土地财政低迷等影响下滑。这也导致地方债务加速累积，2022年地方债务率近125%；如果加上隐性债务，以城投平台带息债务表征，地方广义债务率或处于更高水平。

地方“加杠杆”空间有限的情况下，中央罕见年中增发国债、补充地方建设资金。2023年上半年，地方专项债付息占地方本级政府性基金收入比重抬升至16%；付息压力攀升或使地方新增专项债加码空间有限。在此情况下，中央于10月下旬调增赤字、增发一万亿元国债，除为2024年初财政“蓄力”外，亦进一步释放财政发力结构调整的积极信号。后续积极财政，中央或加大支持与地方协同发力，中央预算内投资、转移支付、中央预算稳定调节基金调入等或是加码途径。2021年相关政策显示，中央对东、中、西部地方项目补贴比例分别为30%、60%、80%，剩余项目资金仍需地方配套；而当前地方财政收支承压下，中央对地方项目补贴比例或提升，进一步缓解地方项目配套资金压力。

三、项目：稳增长项目储备与资金支持之间的平衡

财政资金充裕的情况下，项目储备不足、前期准备不充分等，是导致多地专项债资金闲置、难落地的重要原因之一。中央财政审计报告显示，2022年地方违规挪用专项债资金地区达47个、较2021年的10个地区明显增多；虚报项目和虚报资金使用进度涉及金额均明显增长；地方财政审计也显示，超九成地区项目落地存在问题。

此外，多地部分项目质量较低，专项债项目“撬杠杆”能力较弱。近年来，地方专项债项目资金主由非专项债资本金及专项债支撑，两者占项目总投资比重超九成，或主因项目质量较低、收益难实现自平衡。2022年地方财政审计也提及，多地存在部分项目建成后闲置或使用率较低现象，使得项目收益不及预期、难以覆盖债务本息。

当前，中央万亿新增国债分配强调资金跟着项目走、而非切块划分，或有助于提升财政资金效力、加快形成实物工作量。与过往按地区分配不同，当前增发国债资金根据“资金和要素跟着项目走”的原则分配、全部按项目管理。往后看，地方优质项目不足、难开工下，“十四五”规划项目等或可提前推进、并加快前期工作要素筹备等。

风险提示：经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

1、积极财政：万亿国债之外的期待？	4
1.1、政策：防风险与稳增长两大主线的平衡	4
1.2、资金：中央加大支持与地方协同发力的平衡	6
1.3、项目：稳增长项目储备与资金支持之间的平衡	7
2、政策跟踪	10
2.1、深改委会议：全面推进美丽中国建设，健全自然垄断环节监管体制机制	10
2.2、稳地产：央行表示将引导金融机构保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定	11
2.3、金融街论坛：加强金融开放合作 促进经济共享共赢	13
2.4、地方化债：财政部通报地方隐性债务问责案例&央行行长表示债务风险总体可控	15
风险提示	16

图表目录

图表 1：2023 年 10 月地方发行超万亿元特殊再融资债	4
图表 2：近期财政部通报地方新增隐债典型案例	4
图表 3：特殊再融资一般债地区结构（截至 11 月中旬）	4
图表 4：特殊再融资专项债地区结构（截至 11 月中旬）	4
图表 5：特殊再融资一般债期限结构（截至 11 月中旬）	5
图表 6：特殊再融资专项债期限结构（截至 11 月中旬）	5
图表 7：2017 年之前城投平台债务对基建投资形成支撑	5
图表 8：2021 年部分地区广义基建投资规模及占比	5
图表 9：2021 年部分重点化债地区基建投资分项占比	6
图表 10：2021 年广义基建分项资金来源	6
图表 11：2020、2022 年地方广义财政收支增速明显背离	6
图表 12：近年来地方广义债务率明显增长	6
图表 13：付息承压下，新增地方专项债加码空间有限	7
图表 14：2023 年中央少见年中调整赤字规模	7
图表 15：2023 年中央预算内投资增速近 7%	7
图表 16：2021 年中央预算内投资支持地方资金比例	7
图表 17：2022 年中央审计报告披露地方专项债管理问题	8
图表 18：地方审计报告显示项目落地等问题普遍存在	8
图表 19：专项债及其他项目资本金占比近九成	8
图表 20：多地存在项目收益不及预期、难以覆盖本息等	8



图表 21: 各地基建重大项目批复数据 9

图表 22: 地方月度重大项目开工投资额 9

图表 23: 2017 年基建类项目投资多为地方项目 9

图表 24: “十四五”规划相关领域 9

图表 25: 全面深化改革委员会第三次会议内容概要 10

图表 26: 年内全面深化改革委员会历次会议概要 11

图表 27: 部委对地产调控的表态 12

图表 28: 部分省市放松商品房预售资金监管政策 12

图表 29: 一、二线城市一周以来“松地产”政策汇总 13

图表 30: 历年金融街论坛召开主题 14

图表 31: 央行行长发言内容概要 14

图表 32: 证监会主席发言内容概要 15

图表 33: 金融监督管理总局局长发言内容概要 15

图表 34: 财政部通报 8 项地方政府隐性债务问责典型案例 16



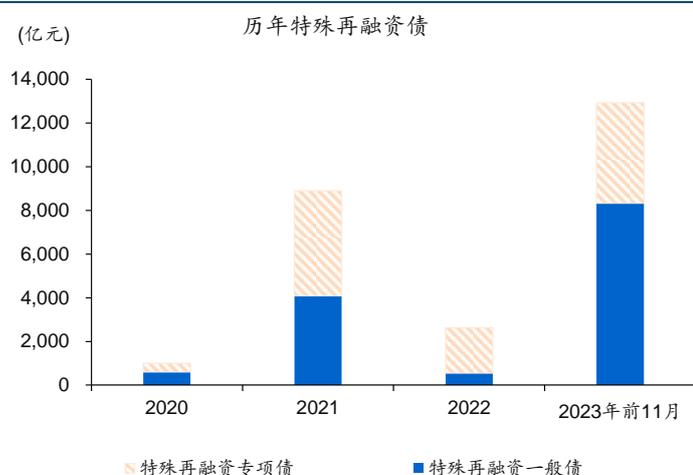
1、积极财政：万亿国债之外的期待？

10月以来，积极财政逐渐发力，但“后劲”维持或仍需多方面配合，本文着重梳理政策、资金、项目三方面，供参考。

1.1、政策：防风险与稳增长两大主线的平衡

近期，地方债务化解、遏制新增隐债等政策力度升级；财政部下达超万亿元特殊再融资债额度的同时，对各级政府及地方金融机构实施穿透式监管、严格遏制新增隐债。10月初，地方一揽子化债方案初显，发行特殊再融资债置换存量债务成为预算内化债的重要举措。截至11月中旬，28省市已披露计划发行的特殊再融资债累计1.25万亿元。化债方案推进同时，遏制新增隐债政策亦加码。11月初，财政部通报地方隐性债务问责典型案例，问责主体包括市县、金融机构省分行和市分行等，问责行为包括政府要求国企垫资、金融机构违规提供融资等新增隐债行为和借新还旧等化债不实的行为。

图表1：2023年10月地方发行超万亿元特殊再融资债



图表2：近期财政部通报地方新增隐债典型案例

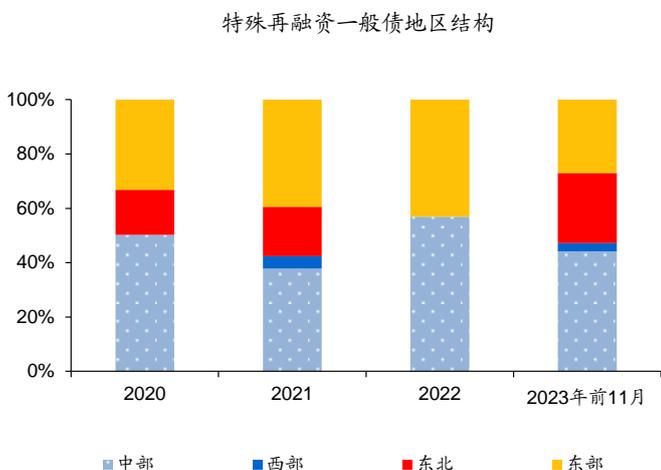
会议	类型	问责主体	问责行为
2023年11月6日财政部关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报	新增隐性债务	市级政府	湖北省部分地区要求省属国有企业垫资建设新增隐性债务。2018年8月至2021年6月末，形成新增隐性债务214.8亿元。
		市级政府	广西壮族自治区柳州市要求国有企业垫资建设应由财政预算安排的项目新增隐性债务。2018年至2021年6月末，形成新增隐性债务176.95亿元。
		市级政府	陕西省西安市通过国有企业举债融资新增隐性债务。形成新增隐性债务26亿元。
		县级政府	河南省许昌市鄢陵县要求代理银行垫付资金且长期未清算新增隐性债务。截至2022年1月末，形成新增隐性债务。
		市级政府	四川省成都市彭州市以预期土地出让收入等作为项目投资回报来源要求国有企业垫资建设新增隐性债务。截至2021年9月末，形成新增隐性债务4.32亿元。
		农发行省分行	中国农业发展银行陕西省分行违法违规向地方政府及其部门提供融资及相关服务新增隐性债务。贷款余额形成新增
化债不实	市级政府	农业银行市分行	中国农业银行股份有限公司芜湖分行及辖区内相关支行违法违规向地方政府及其部门提供融资及相关服务新增隐性债务。截至2021年6月末，贷款余额形成新增隐性债务。
		市级政府	江西省景德镇市以国有企业为主体融资借新还旧并作为化债处理造成化债不实。2021年1月至6月，景德镇市造成化债不实15.48亿元。

来源：Wind、国金证券研究所

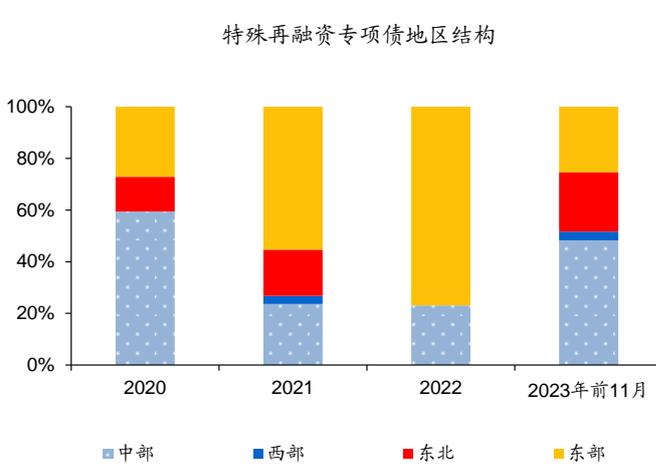
来源：财政部、国金证券研究所

超万亿元特殊再融资债中，欠发达地区规模更大、期限更长，或对其后续新增地方债额度形成掣肘。与过往相比，当前特殊再融资债额度更向弱资质地区倾斜；截至2023年11月中旬，中、西和东北地区特殊再融资一般债发行规模占比达73%、高于过去三年平均的61%，特殊再融资专项债发行规模占比达77%、高于过去三年平均的47%；特殊再融资专项债期限也明显拉长，10年期和30年期占比达55%，明显高于2022年5%的占比；其中，30年期特殊再融资专项债主要分布于辽宁、吉林、贵州等债务压力较大地区。

图表3：特殊再融资一般债地区结构（截至11月中旬）



图表4：特殊再融资专项债地区结构（截至11月中旬）



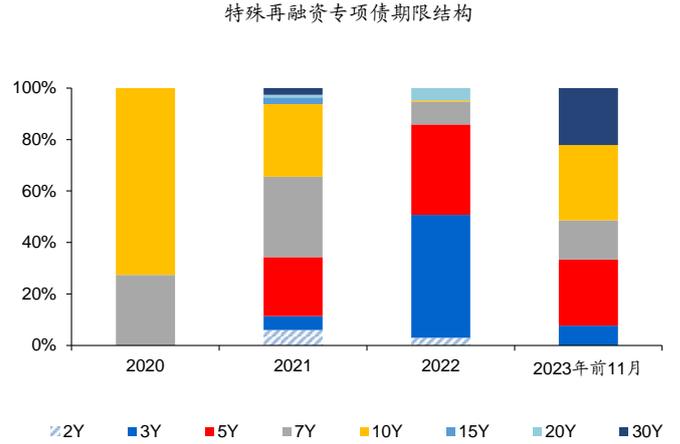
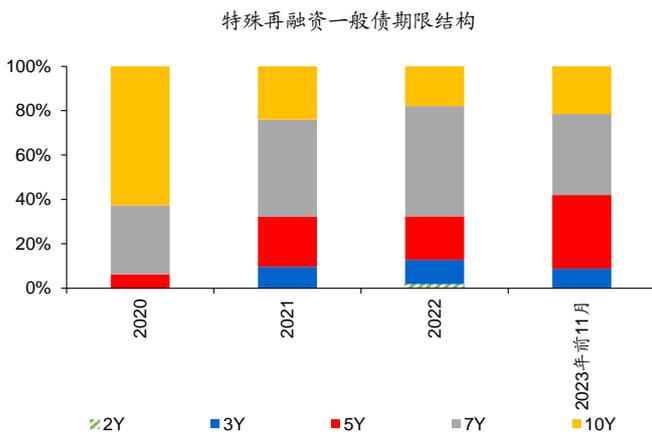
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所



图表5: 特殊再融资一般债期限结构 (截至11月中旬)

图表6: 特殊再融资专项债期限结构 (截至11月中旬)



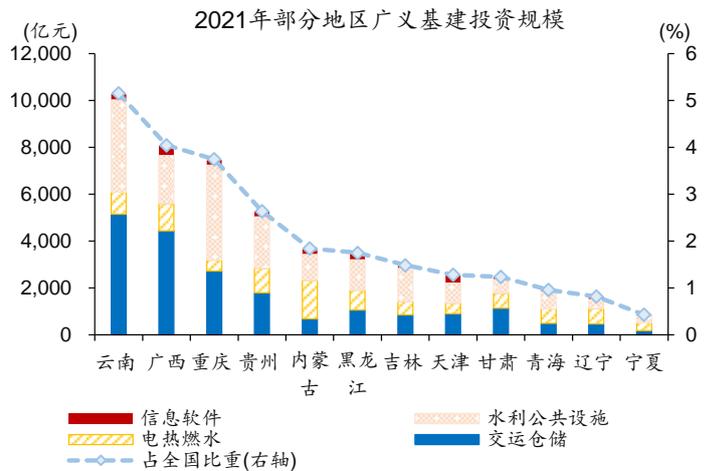
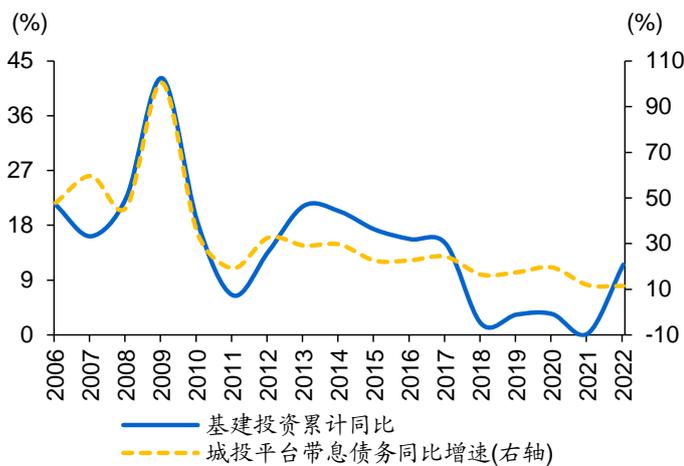
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

地方债务化解与遏制新增隐债力度升级下,弱资质地区基建投资等能力或减弱。拆分各地基建投资数据来看,2021年天津、内蒙古、辽宁、吉林等12个偿债压力较大的省份广义基建投资占比达25%;从分项来看,交运仓储类项目投资占全国比重高达30%,且交运仓储类项目资金来源中,国家预算内资金和城投平台参与贡献的国内贷款、自筹资金占比近九成。推进弱资质地区债务风险化解的同时,如何补充其基建投资资金或需平衡。

图表7: 2017年之前城投平台债务对基建投资形成支撑

图表8: 2021年部分地区广义基建投资规模及占比

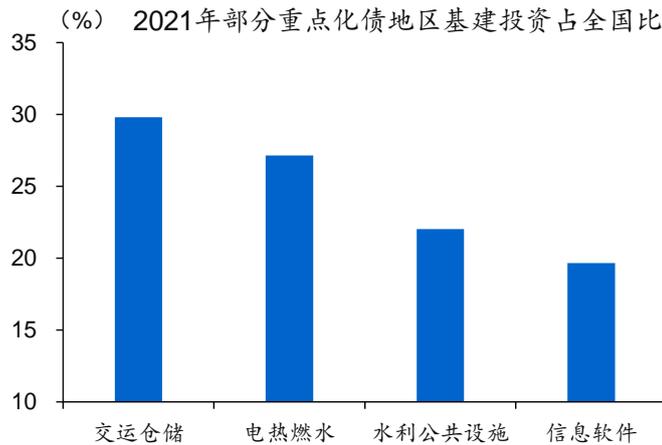


来源: Wind、国金证券研究所

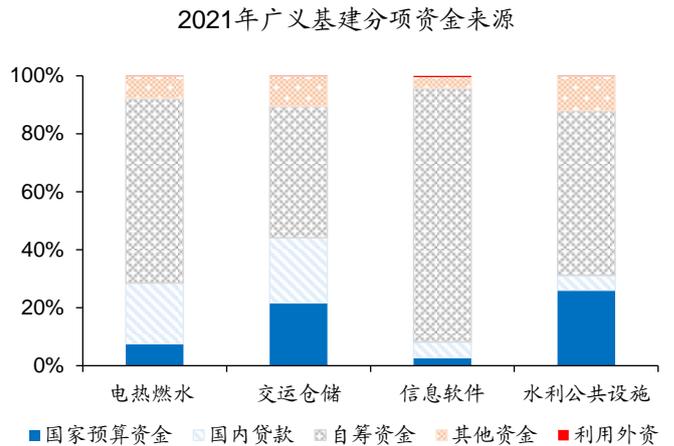
来源: 国家统计局、国金证券研究所



图表9：2021年部分重点化债地区基建投资分项占比



图表10：2021年广义基建分项资金来源



来源：国家统计局、国金证券研究所

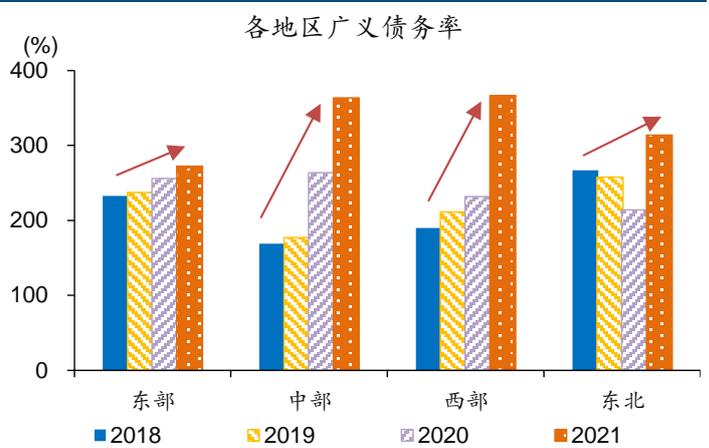
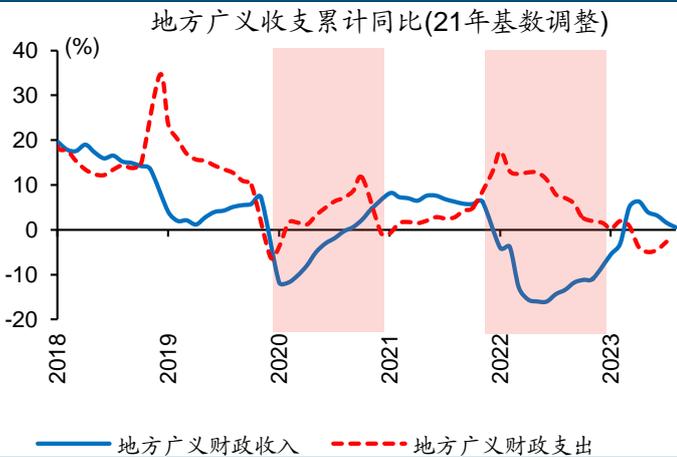
来源：Wind、国金证券研究所

1.2、资金：中央加大支持与地方协同发力的平衡

疫情期间，地方财政收支不平衡加剧、债务压力攀升。2020年和2022年，地方广义财政收支增速明显背离，支出端在保民生与稳增长压力下加码，但收入端受留抵退税、土地财政低迷等影响下滑。这也导致地方债务加速累积，2020年以来地方新增专项债发行规模维持在3.5万亿元以上，导致2022年地方债务率近125%；如果加上隐性债务，以城投平台带息债务表征，地方广义债务率或处于更高水平。

图表11：2020、2022年地方广义财政收支增速明显背离

图表12：近年来地方广义债务率明显增长



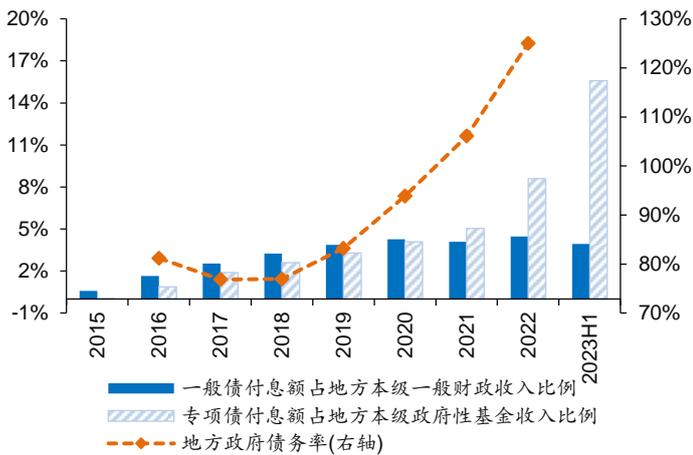
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

地方“加杠杆”空间有限的情况下，中央罕见年中增发国债、补充地方建设资金。2023年上半年，地方本级政府性基金收入同比-17%，而专项债付息额同比27%，使得专项债付息占地方本级政府性基金收入比重抬升至16%；付息压力攀升或使后续新增专项债加码空间有限。在此情况下，中央于10月下旬调增赤字预算、增发一万亿元国债，将赤字率提升至3.8%，除了有效补充地方建设资金、为2024年初财政“蓄力”外，亦进一步释放财政发力结构调整的积极信号。



图表13: 付息承压下, 新增地方专项债加码空间有限



图表14: 2023年中央少见年中调整赤字规模



来源: 中国地方政府债券信息公开平台、国金证券研究所

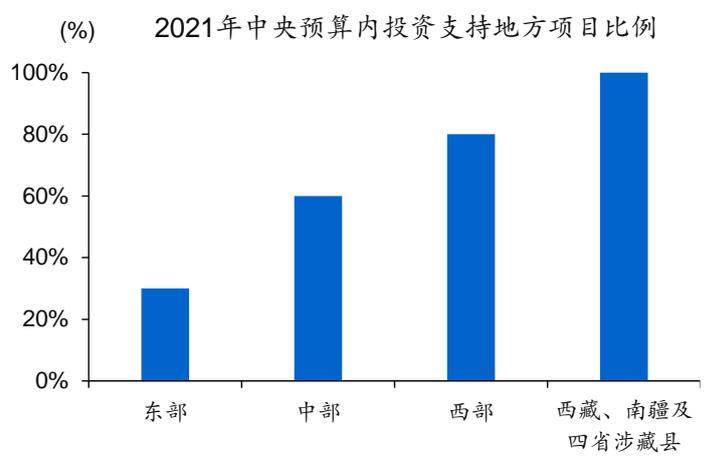
来源: 财政部、国金证券研究所

后续积极财政, 中央或加大支持与地方协同发力, 中央预算内投资、转移支付、中央预算稳定调节基金调入等或是加码途径。2021年相关政策显示, 中央对东、中、西部地方项目补贴比例分别为30%、60%、80%, 剩余项目资金仍需地方配套。而当前地方财政收支承压下, 中央对地方项目补贴比例或提升, 以进一步缓解地方项目配套资金压力、加快财政资金落地。此外, 后续中央对地方转移支付规模及结构或进一步增长优化, 中央预算稳定调节基金等亦可调入对地方财政提供支持。(详见《完善转移支付, 海外经验几何?》)

图表15: 2023年中央预算内投资增速近7%



图表16: 2021年中央预算内投资支持地方资金比例



来源: 财政部、国金证券研究所

来源: 财政部、国金证券研究所

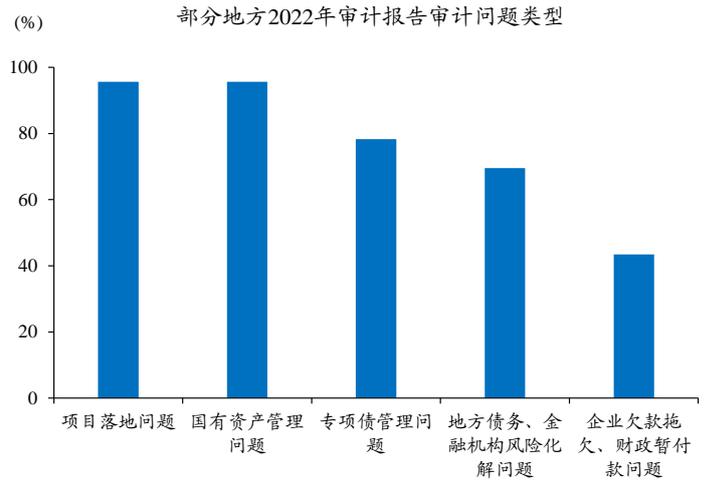
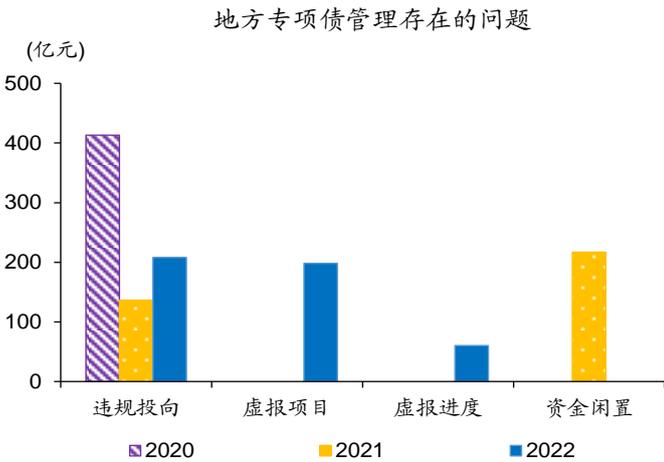
1.3、项目: 稳增长项目储备与资金支持之间的平衡

财政资金充裕的情况下, 项目储备不足、前期准备不充分等, 是多地专项债资金闲置、难落地的重要原因之一。中央财政审计报告披露, 2022年地方违规挪用专项债资金地区达47个、较2021年的10个地区明显增多; 虚报项目和虚报资金使用进度涉及金额均明显增长; 地方财政审计也显示, 2022年超九成地区项目落地存在问题, 项目管理缺失、项目要素保障不到位、项目监管缺失等问题拖累稳增长资金落地。(详见《审计报告, 透露的“微观症结”?》)



图表17: 2022年中央审计报告披露地方专项债管理问题

图表18: 地方审计报告显示项目落地等问题普遍存在



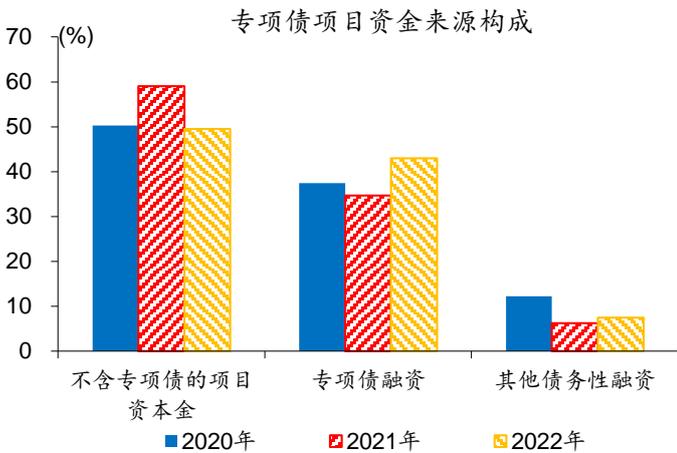
来源: 中国政府网站、国金证券研究所

来源: 各地审计报告、国金证券研究所

此外, 多地缺少高质量项目, 现有专项债项目“撬杠杆”能力较弱, 且部分难以自平衡、付息承压。近年来, 地方专项债项目资金主由非专项债的项目资本金及专项债支撑, 两者占项目总投资比重超九成, 或主因项目质量较差, 部分项目收益与融资较难自平衡。2022年地方财政审计中, 广东、山东、四川等多个地区均指出其部分项目建成后存在闲置或使用率较低现象, 导致项目收益不及预期、难以覆盖债务本息。

图表19: 专项债及其他项目资本金占比近九成

图表20: 多地存在项目收益不及预期、难以覆盖本息等



省份	2022年地方财政审计报告相关内容
广东	个别项目建成后未达预期效果, 涉及金额5.75亿元。1个市项目论证不充分导致投入使用后未达建设目标要求, 涉及债券金额5.50亿元; 1个市项目建成后出现工程质量问题, 涉及金额0.25亿元。
湖南	部分市县存在挤占挪用专项债券资金、资金闲置未形成实物工作量、专项债券项目推进不力、项目收益未达预期等问题。
山东	有的项目收益测算脱离实际, 偿债能力差。有的项目建成后闲置或使用率低等, 未实现预期收益, 财政部门垫付债券利息1.76亿元。
四川	部分专项资金使用绩效不高。4个市共投入5578万元建设的机动车遥感监测系统、用电监管平台、大气污染源管控平台等项目未达预期目标, 绩效不佳。
安徽	部分项目融资平衡方案编制不科学。4个市、3个县的12个项目融资平衡方案存在预测项目盈利率过高、多估算项目收入等问题, 项目实际收益难以覆盖本息。
吉林	项目管理成效不明显。4市县9个已建成项目闲置或利用率低, 收益未达到项目自求平衡方案设定目标; 1市3个项目合同金额超出投资概算27.04亿元; 3市县12个项目未及时办理竣工验收, 债券资金在项目单位结转4.96亿元。

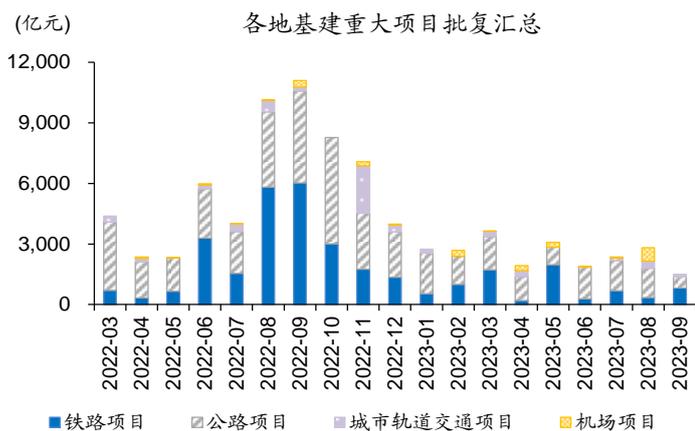
来源: 中国债券信息网、国金证券研究所

来源: 各地审计报告、国金证券研究所

在此背景下, 中央万亿新增国债分配强调资金跟着项目走、而非切块划分, 或有助于提升财政资金效力、加快形成实物工作量。与过往按地区分配不同, 当前增发国债资金全部按项目管理, 根据“资金和要素跟着项目走”的原则分配, 且重点支持在建项目和“十四五”规划水利项目等。往后看, 地方优质项目储备不足、难以开工下, “十四五”规划项目等或可提前推进, 且加快项目前期工作要素筹备等, 以更好承接财政资金。

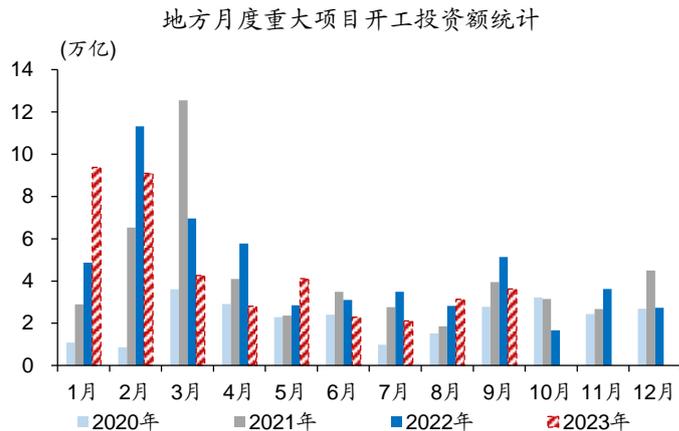


图表21: 各地基建重大项目批复数据



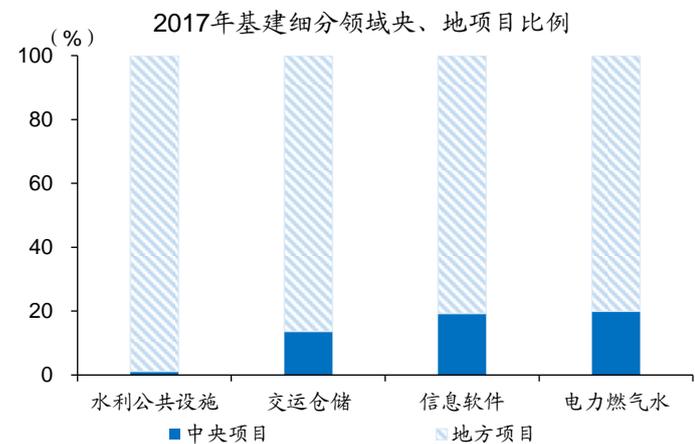
来源: 各地发改委网站、国金证券研究所

图表22: 地方月度重大项目开工投资额



来源: Mysteel、国金证券研究所

图表23: 2017年基建类项目投资多为地方项目



来源: Wind、国金证券研究所

图表24: “十四五”规划相关领域

科技前沿	新一代人工智能、量子信息、集成电路、基础与生物技术、保密医学、深空深海探测等
重大科技基础设施	空间环境地基监测网、海床科学观测网、高能同步辐射光源、转化医学研究设施等
核心制造业	高端新材料、高端装备、智能制造与机器人技术、新能源和智能汽车、高端医疗装备和创新药等
交通强国建设工程	战略骨干通道、高速铁路、普通铁路、城市群和都市圈轨道交通、港航设施、现代化机场等
现代能源体系	大型清洁能源基地、沿海核电、电力外送通道(跨区联网等)、油气储运能力等
国家水网骨干	重大引调水(南水北调东中线后续)、洪水灌溉(新疆灌区等)、黄河河套等
数字经济重点产业	云计算、大数据、物联网、工业互联网、区块链、人工智能、虚拟现实和增强现实等
数字化应用融合	智能交通、智慧能源、智能制造、智慧农业和水利、智慧教育、智慧医疗、智慧文旅等
现代农业全产业链	高标准农田、现代农业、农业机械化、动物防疫和农作物病虫害防治、农产品冷链物流等
新型城镇化	新型城镇化、城市更新、城市防洪排涝、县城补短板、现代社区治理、城乡融合发展等
生态系統保护修复	青藏高原生态屏障区、黄河重点生态区、东北森林带、北方防沙带、自然保护区等
国家综合立体交通网	大气污染减排、土壤污染防治与安全管理、城镇污水处理设施等
教育提质扩容	普惠性幼儿园、基础教育、产教融合平台(集成电路、人工智能、工业互联网)等
全民健康保障	疾病防控体系、国家医学中心、区域医疗中心、基层医院、中医药发展、全民健康信息化建设等
“一老一小”服务	社区居家养老服务网络建设、养老服务能力提升、普惠托育服务扩容、儿童友好城市建设等
社会关爱服务	残疾人服务、留守儿童关爱、流浪乞讨人员救助、精神卫生福利设施等
能源安全保障	粮食储备设施、油气勘探开发、煤制油气基地、电力安全保障、新一轮煤矿智能化升级改造等

来源: 中国政府网站、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 近期, 地方债务化解、遏制新增隐债等政策力度升级; 财政部下达超万亿元特殊再融资债额度的同时, 对地方实施穿透式监管、严格遏制新增隐债。超万亿元特殊再融资债中, 欠发达地区规模更大、期限更长, 或对其后续新增地方债额度形成掣肘。遏制新增隐债力度加码下, 弱资质地区城投平台加码基建等能力或进一步减弱; 防风险的同时, 如何补充其基建投资资金或需权衡。

(2) 疫情期间, 地方财政收支不平衡加剧、债务压力攀升。2022年地方债务率近125%; 如果加上隐性债务, 以城投平台带息债务表征, 地方广义债务率或处于更高水平。地方“加杠杆”空间有限的情况下, 中央罕见年中增发国债、补充地方建设资金。后续财政发力, 中央预算内投资、中央对地方转移支付、中央预算稳定调节基金调入等或可再加码。

(3) 财政资金充裕的情况下, 项目储备不足、前期准备不充分等, 是多地专项债资金闲置、难落地的重要原因之一。在此背景下, 中央万亿新增国债分配强调资金跟着项目走、而非切块划分。往后看, 地方优质项目不足、难开工下, “十四五”规划项目等或可提前推进, 并加快相关前期工作、要素筹备等。



2、政策跟踪

2.1、深改委会议：全面推进美丽中国建设，健全自然垄断环节监管体制机制

要闻：中共中央总书记于11月7日下午主持召开中央全面深化改革委员会第三次会议，会议审议通过了《关于全面推进美丽中国建设的意见》、《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》、《关于健全自然垄断环节监管体制机制的实施意见》、《关于加强专家参与公共决策行为监督管理的指导意见》、《关于加强生态环境分区管控的指导意见》。

来源：中国政府网

会议强调要加大对突出生态环境问题集中解决力度，着力抓好生态文明制度建设，发挥好先行探索示范带动作用，开展全民行动，加强组织领导，结合地方实际分类施策、分区治理。会议强调要加强财政资源科学统筹和合理分配，合理确定预算收支规模，统筹保障和改善民生，坚持预算法定，强化预算约束，推动预算绩效管理。会议强调，要健全监管制度体系，加强监管能力建设，对自然垄断环节开展垄断性业务和竞争性业务的范围进行监管。会议强调，要建立健全从专家遴选到考核监督的全过程、全链条管理制度体系，分领域、分类别完善专家参与公共决策的制度规范。会议强调，要完善生态环境分区管控方案，建立从问题识别到解决方案的分区分类管控策略。服务国家和地方重大发展战略实施，科学指导各类开发保护建设活动。

图表25：全面深化改革委员会第三次会议内容概要

全面深化改革委员会第三次会议		
学习主题	“全面推进美丽中国建设，健全自然垄断环节监管体制机制”	
具体时间	11月7日	
主要内容	审议通过了《关于全面推进美丽中国建设的意见》、《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》、《关于健全自然垄断环节监管体制机制的实施意见》、《关于加强专家参与公共决策行为监督管理的指导意见》、《关于加强生态环境分区管控的指导意见》。	
具体内容	《关于全面推进美丽中国建设的意见》	加大对突出生态环境问题集中解决力度，着力抓好生态文明制度建设，发挥好先行探索示范带动作用，要加强组织领导，结合地方实际分类施策、分区治理，精细化建设，通过一项项具体行动推动美丽中国目标一步步变为现实。
	《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》	要健全自然垄断环节监管体制机制，强化制度设计，完善监管体系，提升监管能力，增强国有经济对自然垄断环节控制力，更好满足构建现代化基础设施体系的需要，更好保障国家安全。
	《关于健全自然垄断环节监管体制机制的实施意见》	要健全监管制度体系，加强监管能力建设，重点加强对自然垄断环节落实国家重大战略和规划任务、履行国家安全责任、履行社会责任、经营范围和经营行为等方面的监管，推动处于自然垄断环节的企业聚焦主责主业。
	《关于加强生态环境分区管控的指导意见》	加强生态环境分区管控，要落实主体功能区战略，衔接国土空间规划和用途管制，聚焦区域性、流域性突出生态环境问题，完善生态环境分区管控方案，建立从问题识别到解决方案的分区分类管控策略。

来源：中国政府网、国金证券研究所

全面深化改革委员会第一次会议主题为“守正创新真抓实干，在新征程上谱写改革开放新篇章”，会议聚焦“强化企业科技创新主体地位”、“加强和改进国有经济管理”以及“促进民营经济发展壮大”等方面。全面深化改革委员会第二次会议主题为“建设更高水平开放型经济新体制，推动能耗双控逐步转向碳排放双控”，会议聚焦“深化农村改革”、“高等学校、科研院所薪酬制度改革”、“碳排放双控”等方面。本次深改委会议主要聚焦生态环境问题以及国有资本经营预算制度。



图表26：年内全面深化改革委员会历次会议概要

时间	专题学习	会议主题	主要内容	
2023/4/21	全面深化改革委员会第一次会议	守正创新真抓实干，在新征程上谱写改革开放新篇章	《关于强化企业科技创新主体地位的意见》	要坚持系统观念，围绕“为谁创新、谁来创新、创新什么、如何创新”，从制度建设着眼，对技术创新决策、研发投入、科研组织、成果转化全链条整体部署，推动形成企业为主体、产学研高效协同深度融合的创新体系。
			《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》	要立足新时代新征程国有经济肩负的使命任务和功能定位，完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，深化国有企业改革，着力补短板、强弱项、固底板、扬优势，构建顶层统筹、权责明确、运行高效、监管有力的国有经济管理体系。
			《关于促进民营经济发展壮大的意见》	着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍，引导民营企业在高质量发展中找准定位，通过企业自身改革发展、合规经营、转型升级，不断提升发展质量。要充分考虑民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性。
2023/7/11	全面深化改革委员会第二次会议	建设更高水平开放型经济新体制，推动能耗双控逐步转向碳排放双控	《关于建设更高水平开放型经济新体制促进构建新发展格局的意见》	要完善开放型经济新体制的顶层设计，深化贸易投资领域体制机制改革。坚持底线思维、极限思维，抓紧健全国家安全保障体制机制，着力提升开放监管能力和水平。
			《深化农村改革实施方案》	要着力巩固和完善农村基本经营制度，健全粮食安全保障制度，完善全面推进乡村振兴体制机制，健全城乡融合发展政策体系，要把顶层设计同基层探索有机结合起来，允许和鼓励不同地区因地制宜探索，对探索创新中遇到困难的要及时给予支持。
			《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》	建立并实施能源消耗总量和强度双控制度。从能耗双控逐步转向碳排放双控，要坚持先立后破，完善能耗双控制度，优化完善调控方式，加强碳排放双控基础能力建设，健全碳排放双控各项配套制度，为建立和实施碳排放双控制度积极创造条件。
			《关于高等学校、科研院所薪酬制度改革试点的意见》	开展高等学校、科研院所薪酬制度改革试点，要根据薪酬管理需要和实际，优化和规范分配制度。坚持薪酬分配要同绩效紧密挂钩，向扎根教学科研一线、承担急难险重任务、作出突出贡献的人员倾斜。加强薪酬管理监督。
2023/11/7	全面深化改革委员会第三次会议	全面推进美丽中国建设 健全自然垄断环节监管体制机制	《关于全面推进美丽中国建设的意见》	加大对突出生态环境问题集中解决力度，着力抓好生态文明制度建设，发挥好先行探索示范带动作用，开展全民行动，推动局部和全局相协调、治标和治本相贯通、当前和长远相结合。
			《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》	推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。要始终坚持“过紧日子”的思想，加强财政资源科学统筹和合理分配。要坚持预算法定。
			《关于健全自然垄断环节监管体制机制的实施意见》	重点加强对自然垄断环节落实国家重大战略和规划任务、履行国家社会责任、履行社会责任、经营范围和经营行为等方面的监管，推动处于自然垄断环节的企业聚焦主责主业。防止利用垄断优势向上下游竞争性环节延伸。
			《关于加强专家参与公共决策行为监督管理的指导意见》	建立健全从专家遴选到考核监督的全过程、全链条管理制度体系，分领域、分类别完善专家参与公共决策的制度规范，明确专家参与公共决策的职责定位、权利义务和相应责任等，激励这些专家积极为党和政府科学决策建言献策。

来源：中国政府网站、国金证券研究所

2.2、稳地产：央行表示将引导金融机构保持房地产信贷、债券等融资渠道稳定

要闻：11月7日下午，中国人民银行、住建部、金融监管总局、证监会联合召集数家房企座谈，了解行业资金状况和企业融资需求。11月8日，中国人民银行行长在金融街论坛发言中回应房地产金融风险等热点问题。

来源：部委网站

11月3日，证监会债券部有关负责人表示，下一步证监会将全力做好房地产、城投等重点领域风险防控。保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求。坚持“一企一策”，稳妥化解大型房企债券违约风险。相比于此前就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问的发言，证监会的发声基调基本不变。

11月7日下午四部委联合召集数家房企座谈，参会企业包括万科、保利、华润、中海、龙湖和金地等。此次会议主要是围绕金融工作会议的精神展开，并没有超出之前会议的框架。部分央企在会上阐述了自身诉求，希望适当放松对预售资金的监管。对于外界较为关注的“三道红线”问题，会上并未提及。

11月7日以来，央行副行长、行长先后发声，将引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。尤其做好在超大型城市推动公共基建平急两用，并推进城中村改造、保障房建设这三大工程。央行副行长张青松强调，对中国楼市未来仍相当乐观。



图表27: 部委对地产调控的表态

部委	时间	发文内容	上次表态
证监会	11月3日	适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，继续抓好资本市场支持房地产市场平稳健康发展政策措施落地见效。保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求。坚持“一企一策”，稳妥化解大型房企债券违约风险。	证监会有关负责人就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问 全力做好房地产、城投等重点领域风险防控。适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，继续抓好资本市场支持房地产市场平稳健康发展政策措施落地见效。保持房企股债融资渠道总体稳定，支持正常经营房企合理融资需求。坚持“一企一策”，稳妥化解大型房企债券违约风险。
人民银行、住建部、金融监管总局、证监会	11月7日	7日下午联合召集数家房企座谈，了解行业资金状况和企业融资需求。参会企业包括万科、保利、华润、中海、龙湖和金地等。此次会议主要是围绕金融工作会议的精神展开，并没有超出之前会议的框架。部分央企在会上阐述了自身诉求，希望适当放松对预售资金的监管，因为这些企业现在也受到一定的影响。对于外界较为关注的“三道红线”问题，会上并未提及。	
中国人民银行	11月8日	关于房地产金融风险，潘功胜认为，目前，房地产相关贷款占银行贷款余额的23%，其中约80%为个人住房贷款。我国一直实行非常审慎的个人住房贷款政策，房地产市场调整对金融体系的外溢影响总体可控。 潘功胜表示，中国人民银行将引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式。	2023年10月21日央行行长在第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议上的报告 对房地产市场风险，按照因城施策原则，指导各地精准实施差别化住房信贷政策，加大保交楼金融支持力度，一视同仁支持房地产企业合理融资需求，保持房地产融资平稳。

来源：中国人民银行等部委网站、国金证券研究所

针对座谈会上提到的希望预售资金监管放松这一问题，年内部分地市预售资金政策已有优化趋势。三季度以来，多城市优化预售资金监管政策，提高重点监管资金比例，支持保函置换预售监管资金，实行信用分级制度等。如南昌提供“见索即付”类型保函置换预售监管资金；惠州优化预售资金监管，获评上一年度惠州市房地产信用企业的，其项目预售资金监管额度可按3300元/㎡×项目建筑面积，精装修增加1000元/㎡×项目预售面积核定，并可申请分楼栋解除预售资金监管。

图表28: 部分省市放松商品房预售资金监管政策

省份/城市	时间	内容
四川省	2023年2月6日	要优化商品房预售资金监管政策，及时调整保函置换预售监管资金执行标准，支持各地在保障商品房预售资金使用安全和项目正常交付前提下，适当灵活调整监管资金拨付节点，动态调整监管额度。支持有条件的城市开展商品房预售试点，积极推动房地产业向新发展模式平稳过渡。
南京市	2023年4月14日	开发企业申请等额资金保函替换后，预售资金账户监管额度内的余额，须满足项目后续1年内建设资金需求；且保函替换资金不得超过项目预售资金监管额度的60%。”
南昌市	2023年8月17日	提供“见索即付”类型保函置换预售监管资金
惠州市	2023年9月22日	惠州优化预售资金监管，获评上一年度惠州市房地产信用企业的，其项目预售资金监管额度可按3300元/㎡×项目建筑面积，精装修增加1000元/㎡×项目预售面积核定，并可申请分楼栋解除预售资金监管。
银川市	2023年10月11日	进一步优化商品房预售资金监管制度，施行差别化监管额度，确保预售资金用于项目工程建设。加快处置化解问题楼盘，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，杜绝新增逾期烂尾项目。

来源：地方政府网站、国金证券研究所

本周，二线城市地产政策出台较多。其中，昆明市取消商品房限售限购。天津市滨海新区放宽落户政策。郑州市二七区购买商品住房契税最高补贴50%。珠海优化住房信贷政策，住房公积金最高可贷90万元。青岛市决定对“商转公”业务办理模式进行优化，开展“商转组合”贷款业务。青岛申请办理“商转公”业务的职工家庭，可选择将原商业贷款的一部分转为公积金贷款，形成“商转组合”贷款，无需自筹资金偿还原商业贷款余额与公积金贷款额度的差额部分等。



图表29：一、二线城市一周以来“松地产”政策汇总

政策类型	城市	时间	主要内容	边际变化
交易机制	广州市	11月6日	11月10日-12日，广州天河首届房博会暨家居家电消费节将在天河体育中心南广场举办。展会面积逾2000平方米，云集诸多知名房地产企业、房产服务平台与高端家居家电企业，提供近1亿元购房购物优惠券与重磅购物福利。	各大房企将推出高达1亿元的购房购物优惠券。此次展会将汇集众多知名房地产企业和房产服务平台，为市民提供一站式逛展、一站式消费的机会。参展品牌还将推出多重置业优惠，包括折扣购房、现场抽奖和礼包赠送等。
取消限售限购	昆明市	11月2日	11月2日，昆明市政府官网发布《昆明市人民政府办公室关于废止一批房地产政策文件的通知》，决定废止2017年、2018年出台的相关房地产政策，昔日发布的商品房限售限购政策意味着全部取消。	昆明商品房限售限购政策取消
信贷政策	珠海市	11月2日	对商品房备案价格管理、住房信贷、装配式建筑、住房公积金、居住户型设计及商业配套建设、项目审批流程等方面进行政策调整。其中，在优化商品房备案价格管理方面，《通知》提出对智慧住宅以及低容积率、高绿地率、环保节能和立体生态商品住宅，价格备案无需进行价格比较，按报备价格备案。	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例为不低于20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例为不低于30%。首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，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加20个基点。
税费优惠	郑州市	11月2日	2023年8月3日至12月31日期间在二七区购买新建商品住房（以购房合同签订时间为准，不限户籍）且在二七区完成缴纳契税并按时申报补贴的，按照契税的50%给予补贴；2023年8月3日至12月31日期间在二七区购买商业用房（不含二手房）且在二七区完成缴纳契税并按时申报补贴的，按照契税的20%给予补贴；2023年8月3日前（不含8月3日）在二七区购买商品住房（不含二手房）且在2023年7月1日至2023年12月31日期间完成缴纳契税并按时申报补贴的，按照契税的20%给予补贴。	购买商品住房契税最高补贴50%
放宽落户	天津市	11月6日	户口在本市全日制高职及以上院校集体户的在校生、毕业生，由本人提出申请，可在滨海新区落户。本人的配偶、未成年子女、父母申请投靠的，按照天津市现行户口政策落户。	鼓励高校毕业生和在校生在“滨城”落户。申请条件是，户口在本市全日制高职及以上院校集体户的在校生、毕业生，由本人提出申请，可在滨海新区落户。鼓励新区产业工人在“滨城”落户。鼓励京津冀协同重点企事业单位员工落户。鼓励在“滨城”持有效居住证的准市民落户。鼓励在“滨城”创业的企业原始法定代表人落户。
信贷政策	青岛市	11月6日	明确申请办理“商转公”业务的职工家庭，可选择将原商业贷款的一部分转为公积金贷款，形成“商转组合”贷款，无需自筹资金偿还原商业贷款余额与公积金贷款额度的差额部分。职工的原商业贷款剩余本金应不超过所购房屋当前评估价值的70%。	相较于商业贷款转纯公积金贷款办理“商转组合”贷款的职工，可以选择将原商业贷款的一部分直接转为公积金贷款，形成组合贷款，无需自筹资金提前结清商业贷款

来源：地方政府网站、国金证券研究所

2.3、金融街论坛：加强金融开放合作 促进经济共享共赢

要闻：2023 金融街论坛年会 8 日在北京开幕，年会主题为“更好的中国，更好的世界——加强金融开放合作，促进经济共享共赢”。中国人民银行行长、国家金融监督管理总局局长、证监会主席、新华社社长分别发表主题演讲。

来源：金融街论坛、中国政府网

2020 年起，金融街论坛升格为国家级、国际性专业论坛，同时也成为国家开放发展的重要平台。本周，以“更好的中国，更好的世界——加强金融开放合作，促进经济共享共赢”为主题的 2023 年金融街论坛年会 11 月 8 日在京开幕，本次主题侧重于“金融开放合作”。



图表30: 历年金融街论坛召开主题

年份	开幕日期	金融街论坛主题	主要发言领导
2013	9月4日	中国金融业改革与发展	中国人民银行副行长 银监会副主席 证监会副主席 保监会副主席 国务院发展研究中心副主任
2014	10月29日	全面深化金融改革	中国人民银行副行长 银监会副主席 证监会副主席 保监会副主席
2015	10月28日	新常态、新功能、新金融	中国人民银行行长助理 中国社会科学院副院长
2016	5月28日	新机遇、新金融、新发展	中国人民银行副行长 银监会副主席 证监会副主席
2017	9月14日	全球经济变革下的金融改革与风险防控	中国人民银行行长助理 中国证监会主席助理 人大财经委员会副主任委员 保监会副主席 证监会副主席
2018	5月28日	新时代、新使命、新作为——深化金融改革开放,推动经济高质量发展	中国人民银行行长 银监会副主席 证监会副主席 国开行副行长
2019	5月30日	深化金融供给侧结构性改革,推动经济高质量发展	中国人民银行行长 银监会副主席 证监会副主席
2020	10月21日	全球变局下的金融合作与变革	国务院副总理 人行副行长、副行长 银保监会主席 新华社社长 证监会主席
2021	10月20日	经济韧性与金融作为	中国人民银行行长 银保监会主席郭树清 证监会主席 商务部副部长
2022	11月21日	踔厉奋发,共向未来——变局下的经济发展与金融合作	人行副行长、副行长 银保监会主席 证监会主席
2023	11月8日	更好的中国,更好的世界——加强金融开放合作,促进经济共享共赢	人行副行长 金融监管总局局长 证监会主席

来源: 金融街论坛、中国政府网、国金证券研究所

金融街论坛中,央行行长在发言中依次回应经济增速、货币政策、地方债等热点问题,重点强调“防风险”。央行行长提出,防范中小金融机构风险要健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制,要引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定以防范房地产金融风险,必要时中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持以防范重点地区债务风险。

图表31: 央行行长发言内容概要

央行行长发言内容	
工作任务	学习贯彻好中央金融工作会议精神是金融系统当前最重要的工作任务。
经济形势	全年5%的预期目标有望顺利实现 观察中国的经济增长需要注意两个视角。一是基数规模。二是需要平衡好经济增速和增长的质量及可持续性。
货币政策	货币政策将更加注重跨周期和逆周期调节 保持货币信贷和社会融资规模合理增长。 持续加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。 合理把握利率水平,推动实体经济融资成本稳中有降。 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
防范金融风险	我国金融体系整体稳健,金融风险可控,金融机构整体健康,金融市场平稳运行
	中小金融机构 少数高风险机构相对集中的省份正在制定实施中小银行改革化险方案,进一步压降高风险机构数量和风险水平。 下一步: 中国人民银行将会同有关部门,完善金融风险监测、评估与防控体系,健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制,提升中小金融机构风险早期纠正工作的标准化和权威性。
	房地产金融 房地产市场调整对金融体系的外溢影响总体可控。 下一步: 引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定,一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求,为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持,完善住房租赁金融政策体系,推动构建房地产发展新模式。
地方政府债务	我国政府的债务水平在国际上处于中游偏下水平,中央政府债务负担较轻。大部分地方政府债务主要集中于经济规模较大、经济增长较快的省份,他们有能力自行化解债务。 对于债务负担相对较重的地区,严格控制新增政府投资项目。出台相关政策,引导金融机构按照市场化、法治化原则,与融资平台平等协商,通过展期、借新还旧、置换等方式,分类施策化解存量债务风险、严控增量债务,并建立常态化的融资平台金融债务监测机制。必要时,中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持。
中国特色现代金融体系	加快建设现代中央银行制度,完善货币政策和宏观审慎政策“双支柱”调控框架。 深化利率汇率市场化改革,健全市场化利率形成、调控和传导机制。 推动金融机构体系在规模、结构、区域布局上更加合理。 强化债券市场制度建设,加强金融基础设施统筹,提高债券市场市场化定价能力和市场韧性。 推进人民币国际化,深化外汇领域改革开放,稳步扩大金融市场制度型开放,促进贸易和投资便利化做好中美、中欧金融工作组工作,务实推进国际金融合作,积极参与国际经济金融治理。



来源：中国人民银行、国金证券研究所

证监会主席围绕落实中央金融工作会议、坚守主责主业、守牢风险底线、全力维护资本市场平稳健康发展，对资本市场风险“五成因”、坚守监管主责主业“四原则”、下阶段监管工作“四突出”，做出系统阐述。证监会主席强调，注册制改革绝不是放松监管，而是要实现有效市场和有为政府的更好结合，同时要加快培育境内“聪明资金”，将杠杆资金规模和水平逐步压降至合理区间。

国家金融监督管理总局局长本次发言聚焦“金融开放”。他认为目前我国银行业发展势头稳健，保险业发展潜力巨大，资管行业发展前景广阔。他表示为进一步扩大金融开放，国家金融监督管理总局将加快完善准入前国民待遇加负面清单管理模式，进一步放宽外资机构市场准入要求，持续增强金融制度和政策的透明度、稳定性和可预期性，努力营造审慎经营和公平竞争的制度环境。

图表32：证监会主席发言内容概要

图表33：金融监督管理总局局长发言内容概要

证监会主席发言内容	
资本市场风险成因	一是杠杆过度甚至失控
	二是创新与监管失衡
	三是欺诈造假
	四是背信弃义
	五是主体责任缺位
原则	坚持“看得清才能管得住”
	严防过度杠杆
	“零容忍”打击各种乱象
具体做法	刀刃向内、自我革命
	突出重典治本 加强与公安司法机关的协作，持续健全资本市场防假打假制度机制强化全流程监管执法，严禁“无照驾驶”，严查“有照违章”。
	改革开路 坚持注册制基本架构不动摇，并适应新形势新变化，推动股票发行注册制走深走实，动态评估优化定价、减持、再融资等制度安排。同时，大力度推进投资端改革，推动中长期资金入市各项配套政策落地，加快培育境内“聪明资金”，推动行业机构强身壮骨，切实提升专业投资能力和市场引领力，走好自己路。
	能力提升 大力推进监管转型，强化监管责任落实和问责力度，切实提高履职水平。对量化高频交易加强跟踪研判，完善监管举措。加强监管科技建设，强化跨部门信息共享，加强市场资金杠杆水平和企业债务风险的综合监测。
	合力发挥 加强部际联动、央地协作，依法将各类证券活动全部纳入监管，严把私募基金等领域准入关，严厉打击“伪私募”，清理整顿金交所、“伪金交所”，消除监管空白和盲区。

来源：证监会、国金证券研究所

金管局局长发言内容	
部署做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五篇大文章	
银行业发展势头稳健	中国银行业在服务经济高质量发展中，也实现了自身稳健增长。与此同时，新动能加快集聚，数字经济、先进制造业、战略性新兴产业等快速增长，光伏、锂电池、新能源汽车“新三样”蓬勃发展的。
保险业发展潜力巨大	疫情过后，第三支柱养老保险加速推进，大病保险覆盖12.2亿城乡居民，长期护理保险保障人数超过2亿人，健康险、家庭财产险、巨灾保险等潜力巨大。今年以来，我们根据形势变化，优化偿付能力监管标准，有序引导人身险行业降低负债成本，持续深化车险综合改革，将进一步释放行业发展“红利”。
资管行业发展前景广阔	未来随着广大居民收入持续提升，长期投资、价值投资、多元化投资理念深入人心，加之资管产品净值化转型稳步推进，中国资产和财富管理行业将进入发展“黄金期”。
下一步做法	将加快完善准入前国民待遇加负面清单管理模式，进一步放宽外资机构市场准入要求，持续增强金融制度和政策的透明度、稳定性和可预期性，努力营造审慎经营和公平竞争的制度环境。

来源：国家金融监督管理总局、国金证券研究所

2.4、地方化债：财政部通报地方隐性债务问责案例&央行行长表示债务风险总体可控

要闻：11月6日，财政部通报8项地方政府隐性债务问责典型案例。

来源：财政部

近期财政部通报地方8项地方政府隐性债务问责典型案例，坚决遏制新增隐性债务、进一步严肃财经纪律。从问责行为上看，7项案例的问责行为为新增隐性债务，规模介于4.71-214.8亿元；1项案例的问责行为为化债不实、规模为15.48亿元。从问责主体上看，6项案例的问责主体为地方政府，惩罚措施包括作书面检查、通报批评、给予诫勉和免职处理等；2项案例的问责主体为地方银行，惩罚措施包括对相关分行处以25-50万元罚款等。


图表34：财政部通报8项地方政府隐性债务问责典型案例

会议	类型	问责主体	问责行为
2023年11月6日财政部关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报	新增隐性债务	市级政府	湖北省部分地区要求省属国有企业垫资建设新增隐性债务。2018年8月至2021年6月末，形成新增隐性债务214.8亿
		市级政府	广西壮族自治区柳州市要求国有企业垫资建设应由财政预算安排的项目新增隐性债务。2018年至2021年6月末，形成新增隐性债务176.95亿元。
		市级政府	陕西省西安市通过国有企业举债融资新增隐性债务。形成新增隐性债务26亿元。
		县级政府	河南省许昌市鄢陵县要求代理银行垫付资金且长期未清算新增隐性债务。截至2022年1月末，形成新增隐性债务
		市级政府	四川省成都市彭州市以预期土地出让收入等作为项目投资回报来源要求国有企业垫资建设新增隐性债务。截至2021年9月末，形成新增隐性债务4.32亿元。
		农发行省分行	中国农业发展银行陕西省分行违法违规向地方政府及其部门提供融资及相关服务新增隐性债务。贷款余额形成新增
		农业银行市分行	中国农业银行股份有限公司芜湖分行及辖区内相关支行违法违规向地方政府及其部门提供融资及相关服务新增隐性债务。截至2021年6月末，贷款余额形成新增隐性债务
	化债不实	市级政府	江西省景德镇市以国有企业为主体融资借新还旧并作为化债处理造成化债不实。2021年1月至6月，景德镇市造成化债不实15.48亿元。

来源：财政部、国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究