



宏观研究

中央经济工作会议学习体会——防范化解风险：地方政府债务、房地产和中小金融机构风险

2023年12月12日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

分析师：原野

执业编号：S0300523070001
电话：15810120201
邮箱：yuanye_zb@y kzq.com

分析师：牛琴

执业编号：S0300523050001
电话：13681810367
邮箱：niuqin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】政治局会议释放的七个新信号》2023-12-08

《【粤开宏观】双重“新三期叠加”：对2024年中国经济的思考及建议》2023-12-05

《【粤开宏观】徙木立信——2024年中国经济十大展望》2023-12-03

《【粤开宏观】中美税制及税负比较（2023）》2023-11-28

《【粤开宏观】中美财政政策比较：宏观调控作用、实施方式与未来空间》2023-11-22

防范化解风险：地方政府债务、房地产和中小金融机构风险

12月11日至12日，中央经济工作会议召开。会议全面总结2023年经济工作，深刻分析当前经济形势，系统部署2024年经济工作。

会议提出“防范化解风险”“持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。”当前重大风险主要集中在地方政府债务、房地产和中小银行领域，明年防范化解风险将重点关注以下三个方面：

一是继续推进防范化解地方政府债务风险工作，硬化地方债务约束，防止隐性债务化而不绝。7月24日，政治局会议提出“一揽子化债方案”后，各地积极通过财政化债和金融化债等方式推动区域内隐性债务化解。其中，特殊再融资债券超预期发行，截至12月8日，全国共有27个省份累计发行特殊再融资债券13770.17亿元。从地区分布来看，贵州、天津、云南、湖南、内蒙古等债务负担较重的省份成为本轮特殊再融资债券的发行主力，发行规模均超过1000亿元，分别为2148.8亿元、1286.3亿元、1256亿元、1122亿元和1067亿元。但从更长远的角度来看，特殊再融资债券化债主要缓解的是当前风险，仍有必要通过体制机制的联动改革抑制隐性债务产生的土壤。在稳定宏观税负的同时，厘清政府与市场关系，界定政府职责与规模，解决无限责任政府职能过大、支出责任过大的问题是根本。

二是化解房地产风险，构建房地产发展新模式。随着我国房地产市场供求关系发生重大变化，近几年房地产领域逐步暴露出一些风险，例如房企债务风险、期房烂尾风险、房地产销售和投资持续低迷等，对财政、金融、经济等各方面都产生了重大影响。要化解当前房地产风险，有几个重要抓手：一是做好“保交楼”工作，加强对房企的预售资金监管，防止期房烂尾，保障购房者的合法权益；二是防止健康房企出现流动性紧张，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，当前金融机构为保障资金安全而出现慎贷惜贷行为，导致民营房企面临融资难问题；三是提振居民购房信心和需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求；四是加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，既能对冲房地产投资下滑，又能改善居民居住条件。

三是及时处置中小金融机构风险，防止风险蔓延。近年来中小银行在发展经营过程中聚集了较多风险。2019年起，个别城商行、部分地区的村镇银行陆续爆发风险事件。化解处置中小金融机构风险，首先是要明确原则。银行风险的处置措施分为最后贷款人措施（流动性支持）、存款担保措施、行政接管措施三类行政性措施，以及自我救助措施、同业互救措施两类市场化措施。其次是压实属地责任。2022年央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》明确提出“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，厘清了央地金融监管关系，将地方各类金融业态纳入统一监



管框架。最后是大力推动合并重组。在合并重组过程中应重点明确重组目的：以化解风险为主要目的的，应重点考虑合并重组过程中对不良资产的处理。以谋求发展为主要目的的，应对银行发展现状进行充分分析，为新银行制定一套特色化发展战略。

风险提示：外部冲击超预期、房地产市场低迷超预期



防范化解风险：地方政府债务、房地产和中小金融机构风险

会议提出“防范化解风险”“持续有效防范化解重点领域风险。要统筹化解房地产、地方债务、中小金融机构等风险，严厉打击非法金融活动，坚决守住不发生系统性风险的底线。”当前重大风险主要集中在地方政府债务、房地产和中小银行领域，明年防范化解风险将重点关注以下三个方面：

一是继续推进防范化解地方政府债务风险工作，硬化地方债务约束，防止隐性债务化而不绝。7月24日，政治局会议提出“一揽子化债方案”后，各地积极通过财政化债和金融化债等方式推动区域内隐性债务化解。其中，特殊再融资债券超预期发行，截至12月8日，全国共有27个省份累计发行特殊再融资债券13770.17亿元。从地区分布来看，贵州、天津、云南、湖南、内蒙古等债务负担较重的省份成为本轮特殊再融资债券的发行主力，发行规模均超过1000亿元，分别为2148.8亿元、1286.3亿元、1256亿元、1122亿元和1067亿元。但从更长远的角度来看，特殊再融资债券化债主要缓解的是当前风险，仍有必要通过体制机制的联动改革抑制隐性债务产生的土壤。在稳定宏观税负的同时，厘清政府与市场关系，界定政府职责与规模，解决无限责任政府职能过大、支出责任过大的问题是根本。

二是化解房地产风险，构建房地产发展新模式。随着我国房地产市场供求关系发生重大变化，近几年房地产领域逐步暴露出一些风险，例如房企债务风险、期房烂尾风险、房地产销售和投资持续低迷等，对财政、金融、经济等各方面都产生了重大影响。要化解当前房地产风险，有几个重要抓手：一是做好“保交楼”工作，加强对房企的预售资金监管，防止期房烂尾，保障购房者的合法权益；二是防止健康房企出现流动性紧张，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，当前金融机构为保障资金安全而出现慎贷惜贷行为，导致民营房企面临融资难问题；三是提振居民购房信心和需求，因城施策用好政策工具箱，更好支持刚性和改善性住房需求；四是加快保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，既能对冲房地产投资下滑，又能改善居民居住条件。

三是及时处置中小金融机构风险，防止风险蔓延。近年来中小银行在发展经营过程中聚集了较多风险。2019年起，个别城商行、部分地区的村镇银行陆续爆发风险事件。化解处置中小金融机构风险，首先是要明确原则。银行风险的处置措施分为最后贷款人措施（流动性支持）、存款担保措施、行政接管措施三类行政性措施，以及自我救助措施、同业互救措施两类市场化措施。其次是压实属地责任。2022年央行发布的《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》明确提出“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，厘清了央地金融监管关系，将地方各类金融业态纳入统一监管框架。最后是大力推动合并重组。在合并重组过程中应重点明确重组目的：以化解风险为主要目的的，应重点考虑合并重组过程中对不良资产的处理。以谋求发展为主要目的的，应对银行发展现状进行充分分析，为新银行制定一套特色化发展战略。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任资深宏观分析师，证书编号：S0300523070001。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

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执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com