



政策周报第9期

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

地方“化债”，哪里进度更快？

一揽子化债方案加快落地，当前地方债务化解进展如何，本轮有何不同？系统梳理，可供参考。

一问：地方债务化解的进展？贵州、湖南、天津等地城投债存量较2023年年中明显下降

2023年7月政治局会议的“制定实施一揽子化债方案”指引下，新一轮地方债务化解加快落地。2023年四季度，全国28省市发行1.39万亿元特殊再融资债用于偿还存量债务、明显高于过去三年4200亿元的平均发行规模；其中，一般债发行占比近七成，高于2021、2022年46%、21%的占比；贵州特殊再融资债发行规模居前、近2300亿元。城投债较高的“借新还旧”比例亦缓解部分债务到期压力。2023年，各地新发城投债用于“借新还旧”规模约5.5万亿元、比例达86%。其中，贵州、宁夏、青海、吉林等偿债压力较大省市四个季度城投债“借新还旧”比例均近100%；而福建、山西、新疆、湖北等地2023年四季度城投债“借新还旧”比例大幅抬升至超95%。

政策支持地方化债加速推进下，多地城投平台选择提前偿付。2023年四季度，随着特殊再融资债的大规模发行，各地城投债提前偿债表决通过的月均规模达259亿元、相较前三季度的月均35亿元明显抬升。分地区看，2023年，贵州城投债提前偿债通过规模居前、达218亿元，浙江、湖南、广西等城投债提前偿债通过规模均超百亿元。

特殊再融资债等政策支持下，2024年初贵州、湖南、天津等地城投平台城投债存量规模较2023年年中明显下降。截至2024年1月5日，贵州、湖南、天津等地城投债存量较2023年年中明显下降；其中，贵州城投债存量化解较多，2024年初其城投债存量约2200亿元、较2023年年中存量下降300多亿元。

二问：本轮地方化债的特征？政策支持更有针对性、协同力度更大，城投转型等亦加速推进

本轮化债政策支持更有针对性，重点化债地区特殊再融资债规模更大、期限更长。2023年发行的特殊再融资一般债中，中西部及东北部地区占比约86%、高于过去三年平均的40%；特殊再融资专项债中，中西及东北部地区占比约75%、高于过去三年平均的32%；同时，东北地区特殊再融资债期限更长，一般债和专项债相对更多分布在10Y和30Y。本轮债务化解过程中，政策协同力度或更大，后续货币工具或与财政政策配合，共同支持重点省市化债。2023年11月上旬，央行行长表态“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”或指向类似普惠小微企业信贷支持工具、支持计划等创新货币工具或是支持地方化债的储备政策之一。

此外，金融机构支持化债及地方城投平台转型亦同步加速进行。2023年以来，多地披露其市场化化债方案进展，包括展期和降息置换，资产管理公司收购重组，转让参控股子公司股权偿还债务等。地方城投平台亦加速转型，多地城投平台宣布退出政府融资平台或表明“市场化经营主体”身份、与政府融资平台职能及政府信用背书做出“切割”。

三问：2024，地方化债或如何部署？债务化解部署长短期兼顾，化债推进的同时亦注重产业建设

2024年，遏制新增隐债监管力度或进一步升级。2023年，财政部对地方新增隐债、化债不实等行为监管已深入至县级政府和地方金融机构层面。国家金融监管总局工作会议重点提及强化“五大监管”、加快央地监管协同等；财政部工作会议亦从“健全过紧日子制度”，“严格落实化债举措”、“健全化债长效机制”等方面防范化解地方债务风险。

2024年重点化债省市工作重心或在防风险，新增地方债限额或较少，更多发行特殊再融资债推进化债工作。重点化债省市中，仅甘肃、重庆等披露一季度新增地方债计划，且新增专项债发行计划明显低于2023年一季度实际发行规模；而一季度部分地区再融资债发行规模抬升，贵州再融资债发行规模超900亿元、高于2023年一季度240亿元。

缓解短期偿债压力的同时，各地关于提升自身造血能力、加快产业建设的长期部署亦持续推进。产业发展转型仍是各地2024年的首要任务，部分重点化债省市依据自身优势产业及资源禀赋，因地制宜做出部署；稳投资方面，重点化债省市更强调扩大招商引资、激发民间投资活力等，甘肃、广西、贵州等地民间项目推介规模居于全国中上水平。

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、地方“化债”，哪里进度更快？	4
1.1、一问：地方债务化解的进展？	4
1.2、二问：本轮地方化债的特征？	5
1.3、三问：2024，地方化债或如何部署？	7
2、政策跟踪	10
2.1、稳地产：上海调整第二套改善型住房的最低首付款比例	10
2.2、三大工程：深圳市首批配售型保障性住房集中开工	12
2.3、促进民营经济发展：发改委召开专题会议	13
2.4、稳增长：2024 年地方首批重大项目公布	14
风险提示	15

图表目录

图表 1：2023 年特殊再融资债发行规模	4
图表 2：2023 年各地特殊再融资债发行规模	4
图表 3：2023 年各地城投债“借新还旧”比例	4
图表 4：2023 年各地各季度城投债“借新还旧”比例	4
图表 5：2023 年各地城投债提前偿还表决通过规模	5
图表 6：2023 年各地城投债提前偿地区分布	5
图表 7：2023 年各地城投债到期及“借新还旧”规模	5
图表 8：各地城投债存量变化	5
图表 9：近年特殊再融资一般债地区分布	6
图表 10：近年特殊再融资专项债地区分布	6
图表 11：2023 年特殊再融资一般债地区期限分布	6
图表 12：2023 年特殊再融资专项债地区期限分布	6
图表 13：2020 年央行推出创新货币政策工具支持小微企业贷款	7
图表 14：金融机构支持亦是地方化债的重要方式之一	7
图表 15：2023 年城投债为“市场化经营主体”分布	7
图表 16：2023 年财政部关于地方隐债问责案例通报	8
图表 17：防风险或是 2024 年重要政策主线之一	8
图表 18：13 个经济大省地方债新增限额及占比	8
图表 19：近年来重点化债地区新增专项债	8
图表 20：重点化债省市一季度新增地方债计划发行情况	9



图表 21: 部分省市一季度再融资债发行计划.....	9
图表 22: 部分重点化债省市 2024 经济工作安排.....	9
图表 23: 国家发改委民间项目推介地区分布.....	10
图表 24: 部分地区民间项目推介行业分布.....	10
图表 25: 上海调整二套房公积金贷款政策.....	11
图表 26: 近五年深圳商品房成交面积.....	11
图表 27: 近五年广州商品房成交面积.....	11
图表 28: 近五年北京商品房成交面积.....	12
图表 29: 近五年上海商品房成交面积.....	12
图表 30: 本周“三大工程”的最新动态.....	13
图表 31: 国家发改委民间项目推介地区分布.....	13
图表 32: 2023 年民间推介项目类型分布.....	13
图表 33: 制造业、建筑业平均营业收入为行业最高.....	14
图表 34: 小微企业信心指数仍有待提高.....	14
图表 35: 年初部分地区披露首批重大项目.....	14
图表 36: 安徽首批重大项目投资分布.....	14
图表 37: 2024 年江苏重大项目投资分布.....	15
图表 38: 江苏省重大项目数量对比.....	15

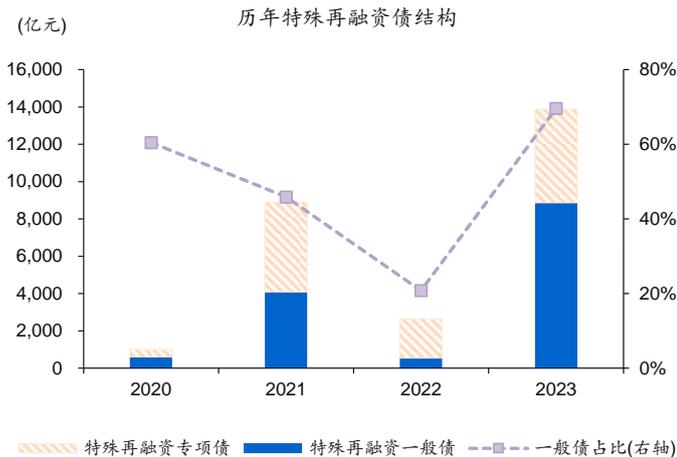


1、地方“化债”，哪里进度更快？

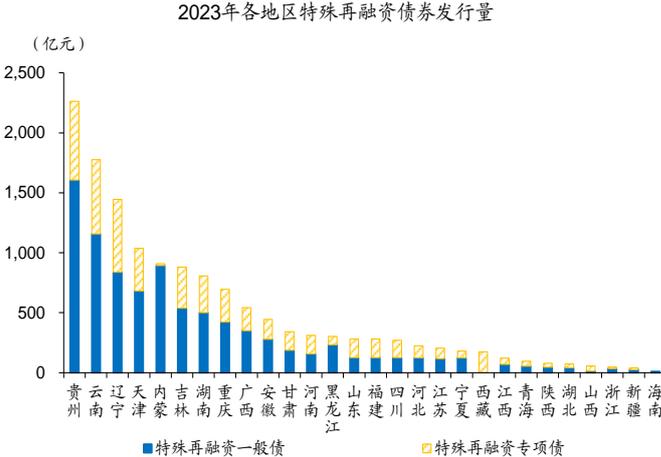
1.1、一问：地方债务化解的进展？

2023年7月政治局会议的“制定实施一揽子化债方案”指引下，新一轮地方债务化解加快落地。2023年四季度，全国28省市发行1.39万亿元特殊再融资债用于偿还存量债务。与过往相比，本轮特殊再融资债规模更大，明显高于过去三年近4200亿元的平均发行规模；且本轮特殊再融资债中，再融资一般债发行规模达8873亿元、占比近七成，高于2021、2022年46%、21%的占比；分地区来看，贵州、云南、辽宁、天津等地特殊再融资债发行规模居前、规模均超千亿元。

图表1：2023年特殊再融资债发行规模



图表2：2023年各地特殊再融资债发行规模

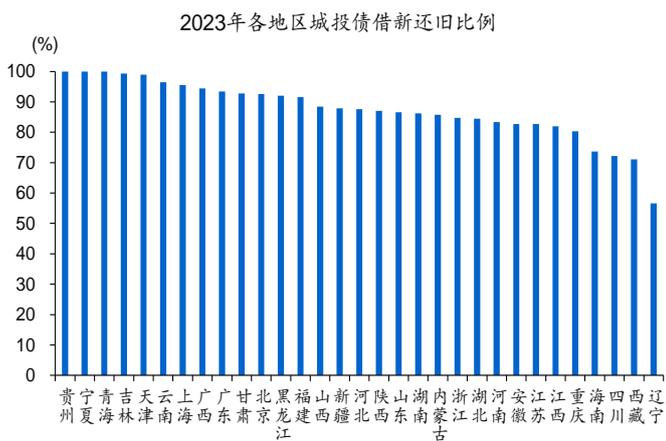


来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

城投债较高的“借新还旧”比例亦缓解部分债务到期压力。2023年，各地新发城投债用于“借新还旧”规模约5.5万亿元、比例达86%。部分重点化债省市全年城投债“借新还旧”比例近100%。分季度来看，贵州、宁夏、青海、吉林等偿债压力较大省市四个季度城投债“借新还旧”比例均近100%；而福建、山西、新疆、湖北等地城投债“借新还旧”比例在2023年四季度明显抬升至超95%。

图表3：2023年各地城投债“借新还旧”比例



来源：Wind、国金证券研究所

图表4：2023年各地各季度城投债“借新还旧”比例

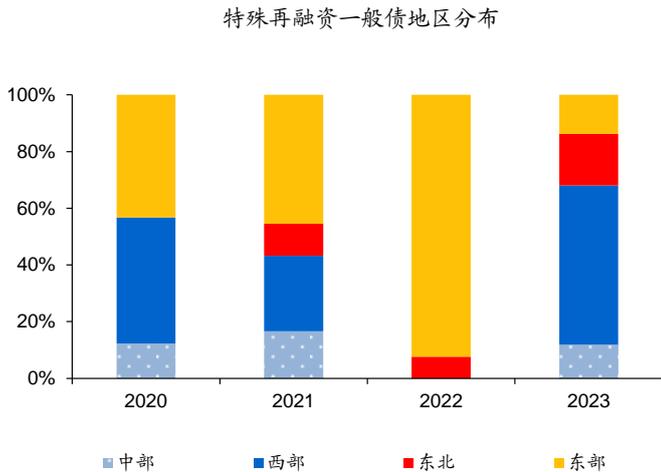
地区	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	地区	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
贵州	100	100	100	100	河北	92	75	94	89
宁夏	100	100	100	100	陕西	79	97	90	79
青海	100	100		100	山东	85	84	86	92
吉林	100	100	100	97	湖南	75	90	89	91
天津	99	98	99	100	内蒙古		100	50	100
云南	93	99	99	96	浙江	81	83	86	92
上海	100	93	98	90	湖北	80	88	77	98
广西	94	92	96	95	河南	87	86	81	79
广东	92	94	95	93	安徽	87	83	79	81
甘肃	100	75	96	100	江苏	82	82	85	82
北京	83	97	92	100	江西	89	80	79	77
黑龙江	100	67	100	50	重庆	76	72	86	84
福建	88	92	89	99	海南	100	33	100	
山西	84	86	79	98	四川	67	64	77	84
新疆	81	87	90	97	西藏	100	51		
					辽宁		71	41	100

来源：Wind、国金证券研究所

政策支持地方化债加速推进下，多地城投平台选择提前偿付城投债。特殊再融资债等政策加速落地，为各地债务化解提供了资金支持，部分地区城投债出现提前偿债现象。2023年四季度，随着特殊再融资债的大规模发行，各地城投债提前偿付表决通过的月均规模达259亿元、相较于前三季度的月均35亿元明显抬升。分地区看，2023年，贵州城投债提前偿付通过规模居前、达218亿元，浙江、湖南等城投债提前偿付通过规模均超百亿元。

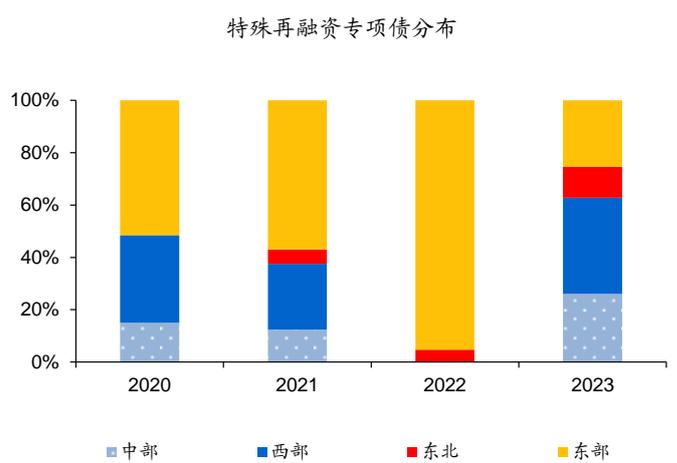


图表9：近年特殊再融资一般债地区分布



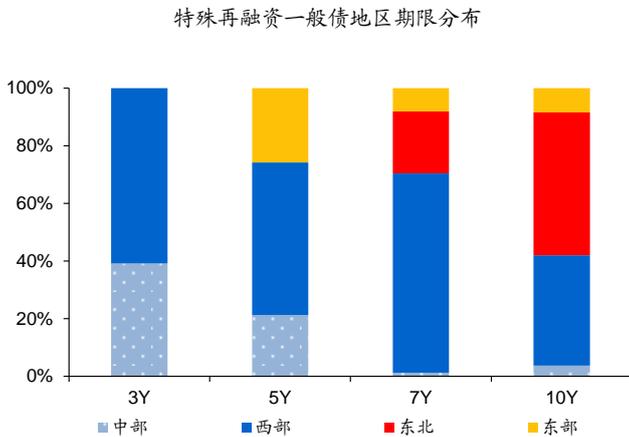
来源：Wind、国金证券研究所

图表10：近年特殊再融资专项债地区分布



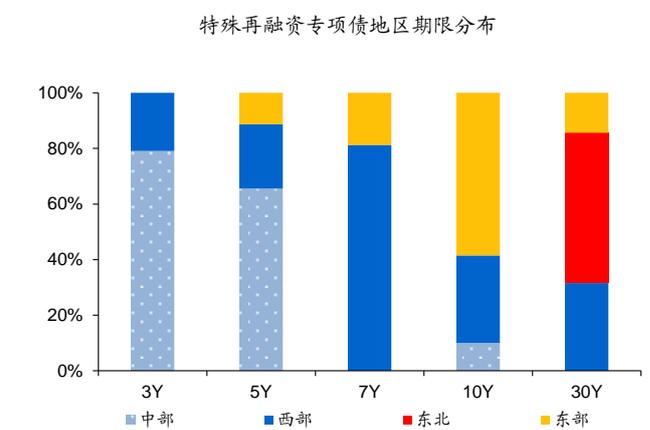
来源：Wind、国金证券研究所

图表11：2023年特殊再融资一般债地区期限分布



来源：Wind、国金证券研究所

图表12：2023年特殊再融资专项债地区期限分布

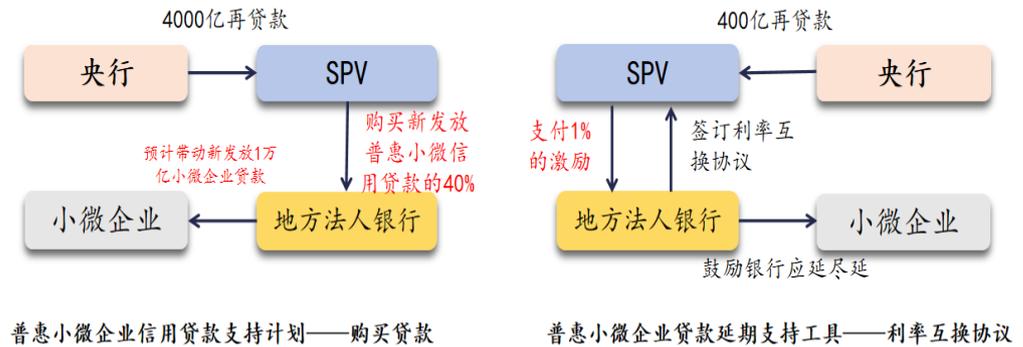


来源：Wind、国金证券研究所

本轮债务化解过程中，政策协同力度或更大，货币工具或与财政政策配合，共同支持重点省市化债。2020年，央行为缓解小微企业贷款本息偿付压力，推出创新货币工具即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，通过特定目的工具（SPV）购买地方法人银行小微企业贷款、向地方法人银行提供激励等有效缓解地方法人银行小微贷款压力，帮助小微企业贷款偿付应延尽延。2023年11月上旬，央行行长亦表态“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”。央行行长上述表态或指向信贷支持工具、支持计划等创新货币工具或是地方化债的储备政策之一。



图表13: 2020年央行推出创新货币政策工具支持小微企业贷款



来源: 中国政府网站、国金证券研究所

除了政策协同发力推进地方化债外,金融机构支持化债及地方城投平台转型亦同步加速进行。金融机构与融资平台等协商,通过展期、借新还旧、置换等市场方式化解债务亦是地方化债的重要路径之一。2023年以来,多地披露其市场化债方案进展,如吉林、辽宁的展期和降息置换,内蒙古、贵州的资产管理公司收购重组化债、提供化债方案,云南的转让参控股子公司股权偿还债务等。地方城投平台亦加速转型,多地城投平台宣布退出政府融资平台或在城投债募集说明中表明其是“市场化经营主体”,与过往的政府融资平台职能及政府信用背书做出“切割”。

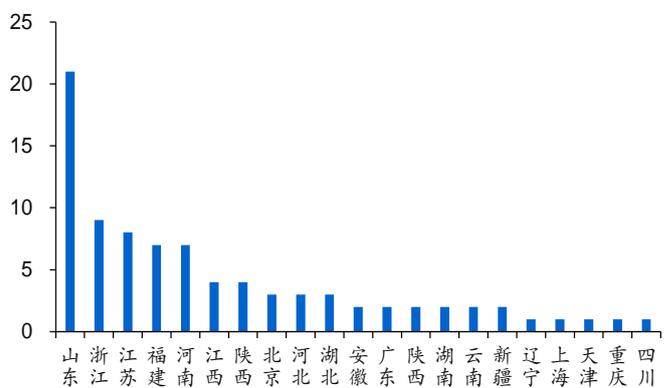
图表14: 金融机构支持亦是地方化债的重要方式之一

图表15: 2023年城投债为“市场化经营主体”分布

政策类型	事件	时间	事件
展期置换	吉林辽源	2023年6月	按照“高息转低息、短期转长期、小行转大行”总体思路,开展债务降息、展期及置换工作。
	辽宁大连	2023年8月	坚持市场化化债主渠道,强化与国开行等银行沟通协调,采取展期置换等方式极大缓解今年市县财政支出压力。
	湖南	2023年9月	《关于湖南省2022年省级决算草案和2023年上半年预算执行情况的报告》提到,激励引导银行等金融机构“替他垫”,提供化债方案,推进隐性债务防断链、优结构、降成本。
	湖南常德	2024年1月	文件提出积极争取隐性债务置换政策支持,强力推进降息减债攻坚,力争全市债务利率降至5%以下、市本级降至4.5%左右。
金融机构提供贷款	重庆	2023年12月	12月8日,农业银行渝北支行牵头的首笔5000万元置换存量非标债务“银团贷款”,在渝北区属国有企业重庆空港经济开发有限公司投放落地,是当前公开信息中,全国首个金融机构参与地方化债的案例。
AMC参与化债	满洲里市	2023年3月	内蒙古金融资产管理公司将通过收购地方政府隐性债务(包括民欠和金融机构债务)的方式,帮助地方政府降低债务成本,延长还款期限。
	贵州省	2023年4月	中国信达曾发文称,将通过组建50人金融专家团,围绕防范化解风险、助力国企改革等方面与贵州开展合作。此前,中国信达于4月18日与贵州省政府签署战略合作协议。
债务重组	贵州遵义播州	2023年12月	播州国投发函称“公司先期成立了非标债务化解工作领导小组,积极开展多轮友好协商,初步形成偿还方案,偿还金额为债务余额的70%。针对当前债务余额约4.4亿元,播州国投核销核减后偿还中泰信托3.08亿元。”
转让参控股子公司股权	云南省	2023年11月	滇池水务、云南能投、云投集团、云南交投、云南水务等5家云南上市公司及省属企业将所持全资/控股子公司股权通过产权交易所进行公开转让,交易收回的价款,将用于偿还债务和补充流动资金。

来源: 各地政府网站、国金证券研究所

2023年全国城投债主体“市场化经营主体”分布



来源: Wind、国金证券研究所

1.3、三问:2024,地方化债或如何部署?

2024年,遏制新增隐债监管力度或进一步升级。2023年,财政部对地方新增隐债、化债不实等行为监管已深入至县级政府和地方金融机构层面。2024年,防范重点领域风险仍是政策主线之一;2023年底的国家金融监管总局工作会议重点提及强化“五大监管”、落实强监管要求、加快央地监管协同等;财政部工作会议亦从资金使用的“健全过紧日子制度”,债务化解的“严格落实化债举措”、“健全化债长效机制”,资金监管的“完善财会监督”等方面防范化解地方债务风险。



图表16: 2023年财政部关于地方隐性债务问责案例通报

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。贷款余额形成新增隐性债务。
	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

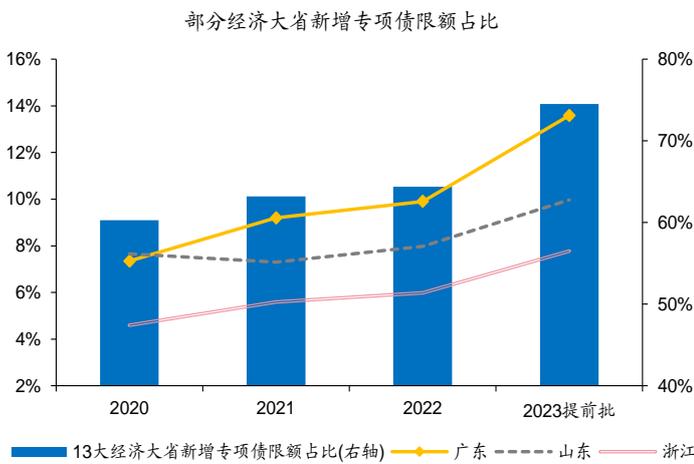
图表17: 防风险或是2024年重要政策主线之一

领域	部门	会议	时间	重点表述	2024经济工作重心相关内容
金融债务风险	国家金融监督管理总局	国家金融监督管理总局召开扩大会议	2023/12/13	稳妥防范化解重点领域金融风险	有序推进中小金融机构改革化险，避免“一刀切”。一视同仁满足不同类型房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设。配合化解存量地方债务风险。严控新增债务。严厉打击非法金融活动。
				全面加强“五大监管”	落实强监管严监管要求，健全监督问责机制。推动构建全覆盖的金融监管体制机制，强化央地监管协同，牵头建立兜底监管机制。着力强化法规政策、监管科技等保障支撑。
	财政部	全国财政工作会议	2023/12/22	有效防范化解地方债务风险	要严格落实既定化债举措，加大存量隐性债务化解力度，坚决防止新增隐性债务，健全化债长效机制，有效防范化解地方债务风险。
金融债务风险	中国人民银行	中国人民银行召开扩大会议	2023/12/15	加大财会监督力度	要进一步加强财会监督力度，完善财会监督体系和工作机制，更好发挥各地监管局作用，扎实开展财会监督专项行动，切实提升财会监督效能。
				稳妥化解融资平台存量债务风险、做好重点区域和重点机构风险防范化解工作等	稳妥化解融资平台存量债务风险，严格控制新增债务，健全债务风险防范长效机制。完善金融风险防范、预警和处置机制，强化存款保险职能，提升金融风险早期纠正工作的标准化和权威性。推动金融稳定立法，加快金融稳定保障基金建设，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

来源: 各部委网站、国金证券研究所

2024年重点化债省市工作重心或在防风险，新增地方债限额或较少，更多发行特殊再融资债推进化债工作。从2024年一季度发行计划来看，重点化债省市一季度新增地方债计划发行规模明显下降，仅甘肃、重庆、贵州、青海有所披露，且披露数据显示新增专项债发行计划规模明显低于2023年一季度实际发行规模；与之相比，一季度部分地区再融资债发行规模抬升，贵州再融资债发行规模超900亿元、明显高于2023年一季度240亿元的实际发行量。

图表18: 13个经济大省地方债新增限额及占比



来源: Wind、国金证券研究所

图表19: 近年来重点化债地区新增专项债

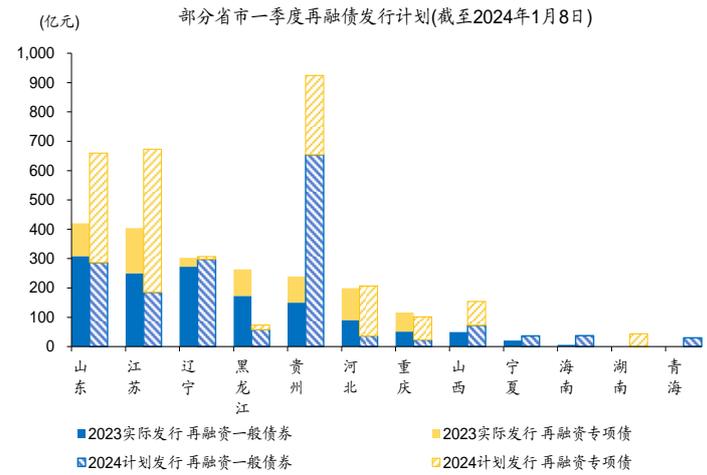
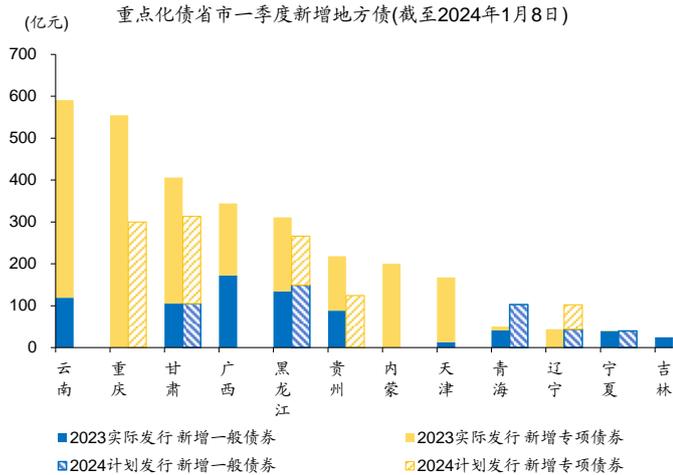


来源: Wind、国金证券研究所



图表20: 重点化债省市一季度新增地方债计划发行情况

图表21: 部分省市一季度再融资债发行计划



来源: Wind、中国债券信息网、国金证券研究所

来源: Wind、中国债券信息网、国金证券研究所

缓解短期偿债压力的同时,各地关于提升自身造血能力、加快产业建设的长期部署亦持续推进。从地方 2023 年底的经济工作会议来看,产业发展转型仍是各地 2024 年的首要任务,多地依据自身资源禀赋,因地制宜做出部署。重点化债省市中如吉林更强调“大农业、大装备、大旅游、大数据”等领域建设,贵州更强调承接东部地区产业转移、巩固提升白酒等优势产业,云南更多提及改造提升烟草、有色、钢铁等传统行业;稳投资方面,相比经济大省外,重点化债省市更强调扩大招商引资、激发民间投资活力等,从国家发改委披露的民间推进项目数据来看,甘肃、广西、贵州等地民间项目推介规模居于全国中上水平,基建类项目数量占比近 48%。

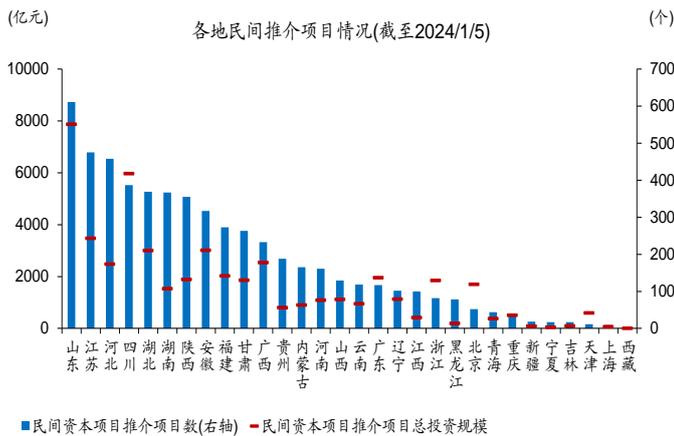
图表22: 部分重点化债省市 2024 经济工作安排

地区	时间	地方 2024 经济工作会议部署		
		产业转型	稳投资	防风险
吉林	2023/12/20	以大农业、大装备、大旅游、大数据“四大集群”培育为重点,以新能源、新材料、新医药、新康养、新服务、新电商“六新产业”发展为方向。	开展农业农村、先进制造、基础设施、清洁能源、文化旅游、民生保障等“六大领域项目建设会战”,实施招商项目落地攻坚、扩大民间投资攻坚、政府投资提质攻坚、投融资体制改革攻坚“四大攻坚行动”。	积极防范妥善应对重大风险,聚焦重点领域,强监管、补短板、堵漏洞,牢牢守住全面振兴安全发展底线。切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期。
辽宁	2023/12/21	加快壮大新材料、航空航天、机器人、新能源汽车、集成电路装备等产业集群,大力推进新型工业化,推动装备制造业向上突破。	坚决扩大有效投资,拿出更多“政策干货”,吸引更多优质投资,培育投资新增长点。	把防范化解重点领域风险作为底线任务,在统筹发展和安全上聚力攻坚,严格落实安全生产属地管理责任。
贵州	2023/12/22	狠抓“六大产业基地”,以人工智能等为重点加快培育新质生产力,大力推进国家战略腹地建设,积极承接东部地区产业转移。巩固提升现代能源、矿产资源精深加工、新能源电池材料、白酒等优势产业,抢抓	进一步扩大招商引资,激发民间投资,扩大利用外资,持续抓好央企投资。把扩大有效投资摆在重要位置,做好项目谋划储备,全力扩大产业投资。	要切实防范化解重大风险,统筹化解债务和金融风险,持续提升本质安全水平,守牢生态安全底线,全力维护社会稳定。
云南	2023/12/25	加快改造提升烟草、有色、钢铁、化工等传统行业,巩固提升绿色硅、绿色铝、新能源电池等优势产业培育壮大数字经济、生物医药等战略性新兴产业。	全力以赴稳投资、稳能源电力、稳房地产,切实稳住经济转型升级的重要支柱。要在投资挖潜、扩域、提效上下功夫,谋划储备一批高质量项目,激发民间投资活力。	坚决守住耕地保护和粮食安全、生态环境保护、不发生重大风险的底线。有效防范和化解各类风险隐患,对安全生产、防灾减灾等紧抓不放。
宁夏	2023/12/25	做好特色产业的“加法”、低端产业的“减法”、高端产业的“乘法”、落后产能的“除法”。	围绕城市地下管网、教育高质量供给、城镇住房保障、提高医疗保障水平、养老保险服务等贯通消费端和投资端的领域谋划实施重大项目...	用好重大风险监测研判预警处置和“四防”常态化督查机制,提高重点领域重点区域本质安全水平,着力防范化解政治安全、经济金融等重点领域风险隐患,坚决守住不发生系统性风险的底线。
内蒙古	2023/12/26	全力抓产业升级,农牧业要规模化产业化品牌化发展,传统能源既要稳保供更要转型升级,高载能产业要绿电供给与数字化转型一体推进。	全力抓项目投资,开展精准招商,加快项目落地,激发民间投资活力。	广大党员干部特别是各级领导干部要增强信心,认真研究问题,尊重市场规律,坚持勤俭持家,守住风险底线,高质高效做好各项工作。
重庆	2023/12/26	要坚持以科技创新引领现代产业发展,深入推进新型工业化,推进四大科创高地建设。	要扩大有效投资,做到工业投资“挑大梁”、基础设施投资“压舱石”、新基建投资“多出力”、房地产投资“稳住房”、民间投资“增活力”。	坚决打好重点领域风险防范化解攻坚战,有效防范化解地方债务风险,促进房地产市场加快回暖,提升保障性住房供给品质,抓好金融领域风险化解,坚决守住不发生系统性风险的底线,轻装上阵推动高质量发展。

来源: 各地政府网站、国金证券研究所

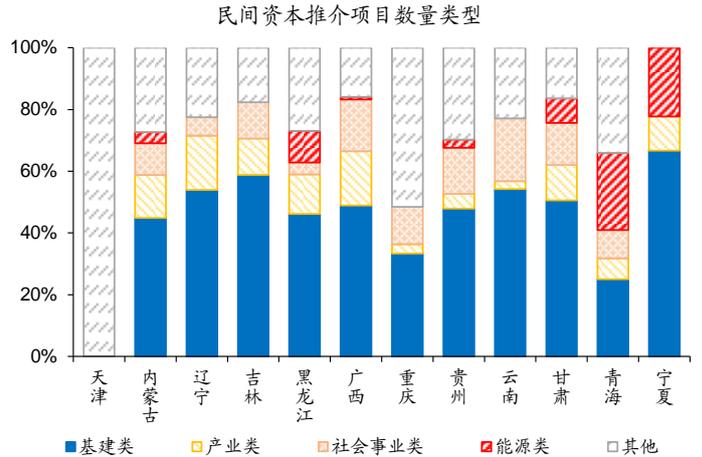


图表23: 国家发改委民间项目推介地区分布



来源: 国家发改委、国金证券研究所

图表24: 部分地区民间项目推介行业分布



来源: 国家发改委、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 2023年7月政治局会议的“制定实施一揽子化债方案”指引下, 新一轮地方债务化解加快落地, 2023年四季度特殊再融资债发行1.39万亿元。截至2024年1月5日, 贵州、湖南、天津等地城投债存量较2023年年中明显下降; 贵州城投债存量化解最多, 2024年初其城投债存量约2200亿元、较2023年年中存量下降300多亿元。

(2) 与过往相比, 本轮化债政策更有针对性, 重点化债地区特殊再融资债规模更大、期限更长。债务化解过程中, 政策协同力度或更大, 货币工具或与财政政策配合, 共同支持重点省市化债; 金融机构支持化债及地方城投平台转型亦同步加速进行, 多地城投平台宣布退出政府融资平台或表明“市场化经营主体”身份、与政府信用做“切割”。

(3) 2024年, 遏制新增隐债监管力度或进一步升级; 国家金融监管总局工作会议重点提及强化“五大监管”、加快央地监管协同等。2024年重点化债省市工作重心或在防风险, 新增地方债限额或较少, 更多发行特殊再融资债推进化债工作。除了缓解短期偿债压力, 各地关于提升自身造血能力、加快产业建设的长期部署亦持续推进。

2、政策跟踪

2.1、稳地产: 上海调整第二套改善型住房的最低首付款比例

要闻: 2024年1月2日, 上海公积金中心发布《关于调整本市住房公积金个人住房贷款政策的通知》。

来源: 上海公积金中心

本次政策调整主要是优化第二套改善型住房的认定并降低首付比例。通知明确, 关于第二套改善型住房的认定为缴存职工家庭名下在上海市已有一套住房, 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, 认定为第二套改善型住房。此前, 上海第二套住房认购的公积金贷款首付比例, 按照是否符合普通住房的认定标准, 分别为50%(普通住房)、70%(非普通住房)。根据新政, 对于认定为第二套改善型住房的, 最低首付款比例为50%。此外, 对于认定为第二套改善型住房, 且贷款所购住房位于中国(上海)自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区域全域的, 最低首付款比例为40%。



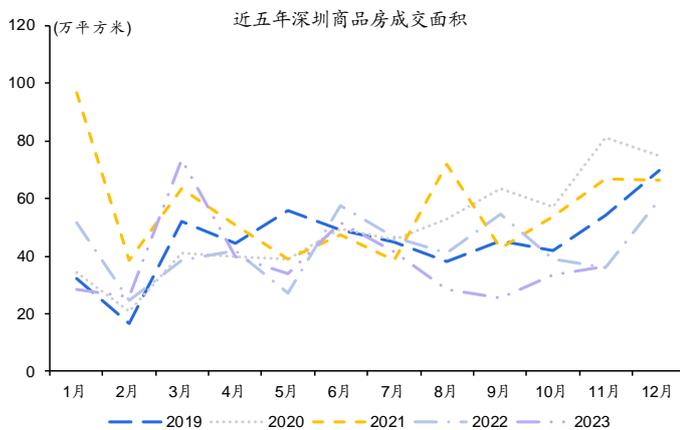
图表25：上海调整二套房公积金贷款政策

内容		调整前	调整后
房贷首付比例	首套房	普宅35% 非普40%	0.3
	二套房	普宅50% 非普70%	主城区50% 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、 宝山、金山 40%
房贷利率	首套房	4.55% (LPR+35BP)	4.10% (LPR-10BP)
	二套房	5.25% (LPR+105BP)	主城区4.50% (LPR+30BP) 临港、嘉定、青浦、松江、奉贤、 宝山、金山 4.4% (LPR+20BP)
普通住宅标准	容积率	五层以上(含五层)的多高层住房，以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等	五层以上(含五层)的多高层住房，以及不足五层的老式公寓、新式里弄、旧式里弄等
	面积	单套住房建筑面积在140平方米以下	单套住房建筑面积在144平方米以下(含144平方)
	价格	实际成交价格低于同级别土地上住房平均交易价格1.44倍以下，内环线以内的低于450万元/套，内环线与外环线之间的低于310万元/套，外环线以外的低于230万元/套。	取消价格限制

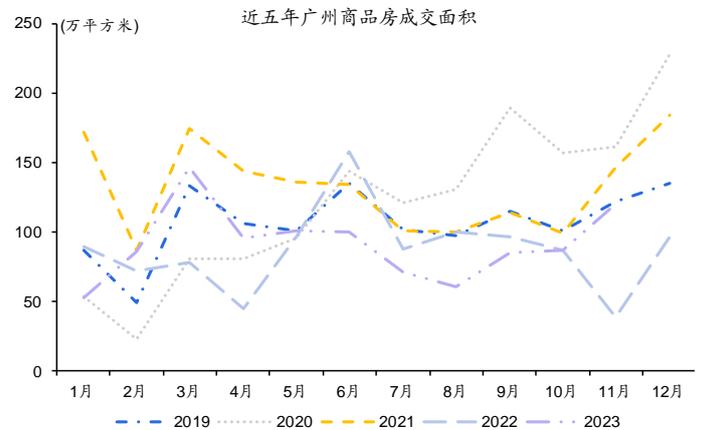
来源：上海公积金中心、国金证券研究所

从一线城市商品房成交面积来看，2023年广深商品房成交面积低迷，京沪商品房成交面积处于近五年较低水平。2023年，深圳商品房成交面积自8月以来持续下降、11月降至36万平方米。广州商品房成交面积6月以来持续下降，从101万平方米的月成交量降至8月份60万平方米，地产政策优化下，11月成交面积回升至120.17万平方米；北京商品房成交面积7月以来持续处于低位，11月成交面积达87万平方米。上海11月商品房成交面积达143万平方米，成交面积低于近三年同期。

图表26：近五年深圳商品房成交面积



图表27：近五年广州商品房成交面积

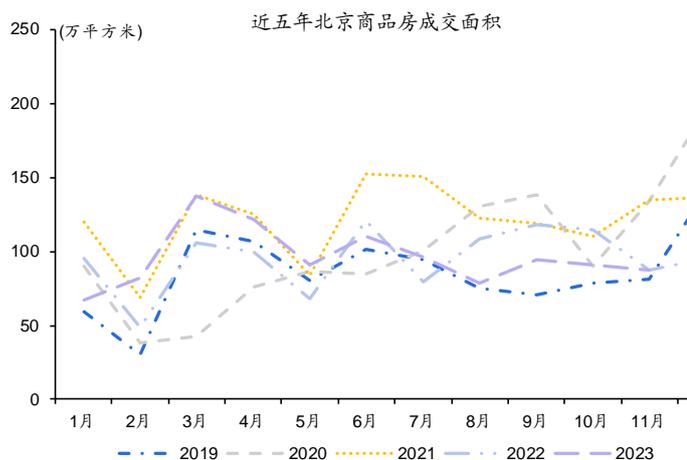


来源：Wind、国金证券研究所

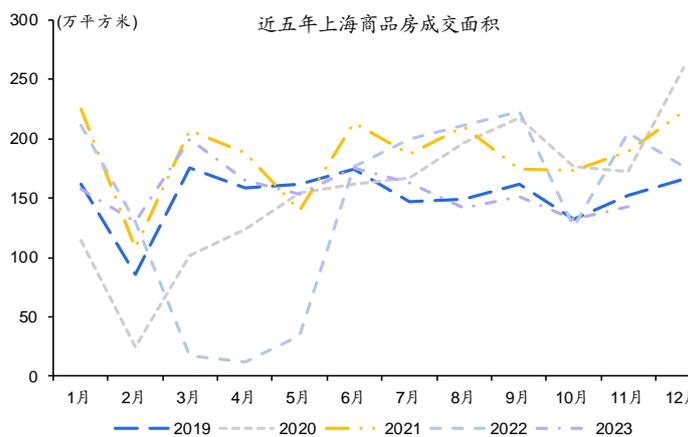
来源：Wind、国金证券研究所



图表28: 近五年北京商品房成交面积



图表29: 近五年上海商品房成交面积



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

2.2、三大工程：深圳市首批配售型保障性住房集中开工

要闻：12月29日，新华社记者从深圳市住房和建设局获悉，深圳市首批13个配售型保障性住房项目28日集中开工，建设面积75.7万平方米，房源合计1万余套。1月2日，重庆高速集团与国开行重庆市分行签署专项合作协议。1月2日，上海市举行全市城市更新推进大会

来源：新华社、深圳市住建局、重庆高速集团、上海市政府

各地“三大工程”项目陆续开工。12月28日，深圳市首批配售型保障性住房建设集中开工，共有13个项目，总用地面积17.7万平方米，配售型保障性住房建设面积75.7万平方米。除了深圳外，福州、南宁等地也已经展开了系配售型保障性住房的规划和建设工作。同时，本周重庆高速集团与国开行重庆市分行签署100亿专项合作协议。

同时，本周举行的上海城市更新大会中首次提到在实施更新时同步落实“三大工程”建设相关要求，要坚持因情施策，找到群众接受意愿、市场参与动力、财政承受程度的平衡点等；且在大居建设管理、公共服务配套、创新成果转化等方面建立双赢机制，实现功能互补、产业延伸和服务配套。



图表30: 本周“三大工程”的最新动态

类型	事件	时间	相关内容
保障性住房	深圳市首批配售型保障性住房集中开工	2023/12/28	据深圳特区报报道, 12月28日, 深圳市首批配售型保障性住房建设集中开工, 共有13个项目, 总用地面积17.7万平方米, 配售型保障性住房建设面积75.7万平方米, 总投资约125亿元, 房源合计1万余套, 项目周边交通、教育、商业等配套较为完善。
	上海嘉定新建1600户保障性租赁住房	2023/12/28	12月28日, 上海嘉定南翔镇计划新建一处1600户的保障性租赁住房, 总用地面积17529平方米。该项目由上海成骥公寓管理有限公司负责, 拟建2栋高层保障性租赁住房、1栋低层配套用房、1栋单层垃圾房及一层地下车库, 总建筑面积达67258.41平方米, 容积率为2.5。
	上海普陀: “十四五”期间将新增建设筹措保障性租赁住房32488套	2023/12/28	“十四五”期间, 上海市普陀区将新增建设筹措保障性租赁住房32488套, 形成供应21409套以上。截至2023年年末, 全区已累计筹措保障性租赁住房24988套, 累计实现供应18022套, 占到“十四五”期间总目标的77%、84%。在随申办“我要租房”应用中, 普陀区有1352套新建类保障性租赁住房面向社会供应
	上海市政府印发《上海市促进在线新经济健康发展的若干政策措施》	2024/1/4	文件提出, 完善在线新经济生态圈综合配套环境。加强保障性租赁住房建设, 按照“产城融合、职住平衡”的原则, 到2025年, 在三个生态圈及周边建设筹措新增保障性租赁住房5万套。
平急两用基础设施	重庆将建设100亿“平急两用”公共基础设施	2024/1/2	1月2日, 重庆高速集团与国开行重庆市分行签署100亿专项合作协议, 重庆高速集团和国开行重庆市分行将自协议签署之日起3年内, 共同推动纳入“平急两用”公共基础设施备选清单的项目实施。
	超大特大城市平急两用公共基础设施建设项目清单管理培训视频会议召开	2024/1/3	发改委社会发展司、住房城乡建设部工程质量安全监管司召开政策培训视频会议。会议对“平急两用”公共基础设施建设有关土地、金融、建设管理等政策文件进行了解读, 对项目清单管理和项目审核提出了具体要求, 同时讲解了超大特大城市“平急两用”公共基础设施管理系统操作要点, 北京市平谷区、浙江省杭州市作了工作经验交流。
城中村改造	上海市举行全市城市更新推进大会	2024/1/2	会议指出, 要着眼推进中央部署的保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”, 加强更新任务统筹, 在制定更新计划时同步考虑“三大工程”建设需要, 在实施更新时同步落实“三大工程”建设相关要求。要着眼成本管控, 加强更新模式统筹, 坚持因情施策, 找到群众接受意愿、市场参与动力、财政承受程度的平衡点。
	2024年浦东新区“两旧一村”改造按下“加速键”	2024/1/2	2024年, 浦东新区拟下达征收安置房建设任务为开、竣工各150万平方米, 推进净地项目约150万平方米。目前唐镇小湾村“城中村”改造项目自市政府认定批复到启动征收签约仅用134天, 实现全市首例“当年批准、当年启动”。至年初, 居民签约率达到了99.8%。

来源: 深圳市住建局、重庆高速集团、上海市政府、国金证券研究所

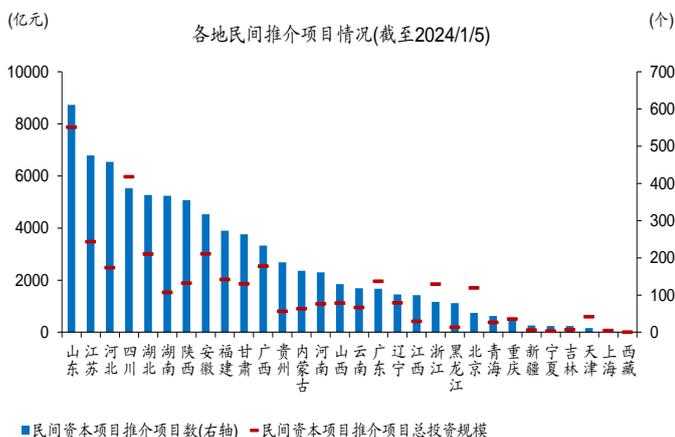
2.3、促进民营经济发展: 发改委召开专题会议

要闻: 1月2日至3日, 国家发展改革委在福建省晋江市组织召开创新发展“晋江经验”促进民营经济高质量发展会议。会议深入学习贯彻习近平总书记关于促进民营经济发展的重要讲话和重要指示批示精神, 认真落实中央经济工作会议部署, 传承弘扬、创新发展“晋江经验”, 进一步鼓励民营企业坚定信心、砥砺前行, 促进民营经济高质量发展。

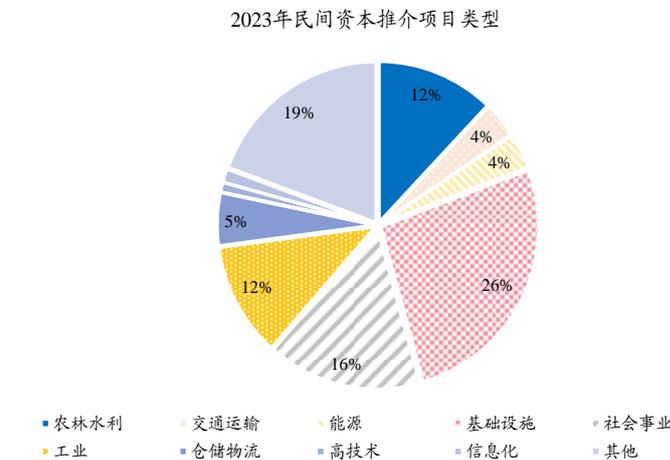
数据来源: 发改委

本周, 发改委召开创新发展“晋江经验”促进民营经济高质量发展会议, 会议提出从加快推进民营经济促进法立法进程等6个方面采取更多务实举措; 后续发改委将从加快立法进程、完善多层次交流机制、健全经济形势监测指标等方面加快推进民营企业发展。在完善信息平台方面, 国家发改委已建立全国投资项目审批监管平台, 披露向民间资本推介项目的发展进展; 2023年平台向民间资本推介项目共5587项, 其中基础设施建设共1474个项目, 占总项目约26%, 社会事业项目共882个项目, 占总项目约16%。

图表31: 国家发改委民间项目推介地区分布



图表32: 2023年民间推介项目类型分布



来源: 国家发改委、国金证券研究所

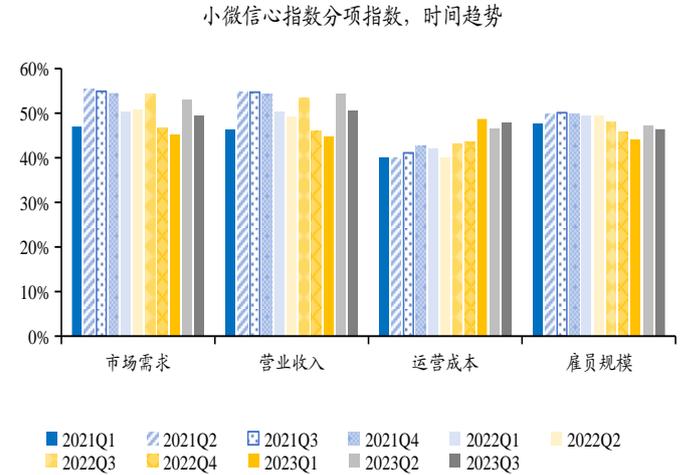
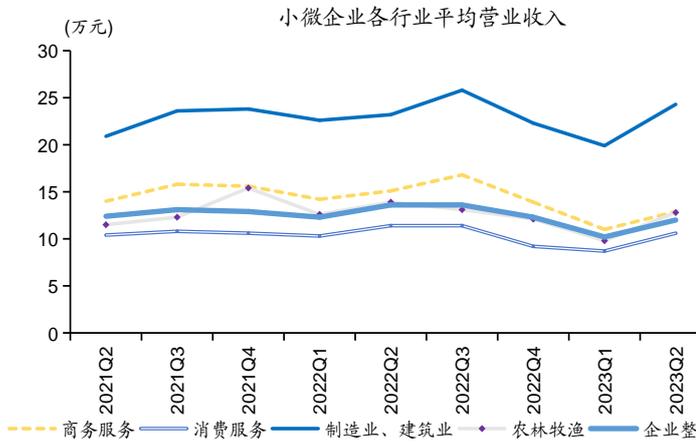
来源: 国家发改委、国金证券研究所



2023 年二季度，小微经营收入环比上升，但小微经营者信心仍有待提高。2023 年二季度小微经营者平均营业额为 12.0 万元，环比上升 17.6%；其中制造业、建筑业小微企业平均营业收入始终为行业最高，二季度达 24.3 万元。从对 2023 年第三季度的预期来看，小微经营者对于市场需求、营业收入和雇员规模的预期均下降，分别为 49.5%、50.6%和 46.4%，营业收入方面的信心指数仍在 50%以上，处于乐观区间；经营成本的信心指数环比上升至 47.9%，反映了小微经营者对下一季度经营成本压力顾虑的进一步缓和。

图表33：制造业、建筑业平均营业收入为行业最高

图表34：小微企业信心指数仍有待提高



来源：《2023 年三季度中国小微经营者信心指数报告》、国金证券研究所

来源：《2023 年三季度中国小微经营者信心指数报告》、国金证券研究所

2.4、稳增长：2024 年地方首批重大项目公布

要闻：日前，多个省市公布了 2024 年第一批重大项目清单。江苏省表示全省上下正以“开年就是开工，开工就要实干”的奋进精神，共同努力、攻坚克难、真抓实干，推动项目及早落地见效，为巩固和增强经济回升向好态势提供坚实支撑。

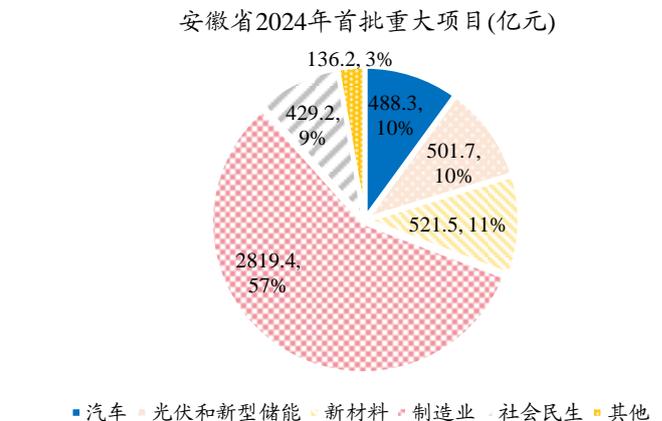
数据来源：省市政府网站

近日，部分省市披露 2024 年重大项目相关投资情况。年初，安徽省披露其首批开工项目清单，项目共有 460 个，总投资 4896.3 亿元；其中制造业项目达 295 个、占比 64.1%。江苏省 2024 年省重大项目清单共安排项目 510 个，包括实施项目 450 个、储备项目 60 个，实施项目年度计划投资 6408 亿元。2023 年重大项目清单安排实施项目 220 个、储备项目 45 个，年度拟投资 5670 亿元。

图表35：年初部分地区披露首批重大项目

图表36：安徽首批重大项目投资分布

地区	发布日期	重点项目
陕西	2024/1/2	2024 年全省计划安排省级重点项目 663 个，总投资 2.02 万亿元，年度计划投资 4304 亿元。一季度开工省市级重点项目 572 个，总投资 3143.45 亿元，年度计划投资 1031.39 亿元。
安徽	2024/1/3	2024 年全省第一批开工动员重大项目共有 460 个，总投资 4896.3 亿元。
河南	2024/1/3	第一批省重点建设项目 520 个，总投资约 2.1 万亿元，年度计划投资约 5830 亿元。
内蒙古	2023/12/28	2024 年全区能源领域重大项目力争完成投资 3200 亿元
江苏	2024/1/3	2024 年省重大项目清单共安排项目 510 个，实施项目年度计划投资 6408 亿元。



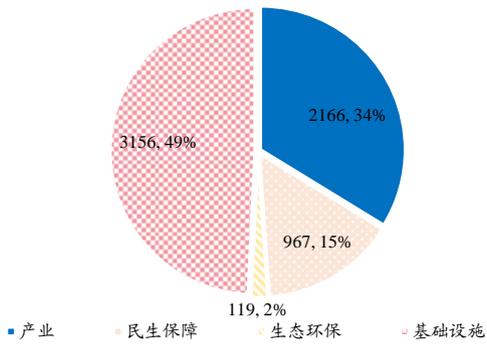
来源：各地政府网站、国金证券研究所

来源：安徽政府网站、国金证券研究所



图表37: 2024年江苏重大项目投资分布

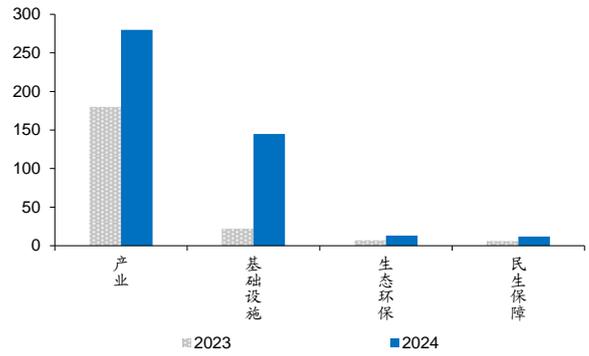
江苏省重大项目资金投入分配(亿元)



来源: 江苏政府网站、国金证券研究所

图表38: 江苏省重大项目数量对比

江苏省重大项目投向 (个)



来源: 江苏政府网站、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