

政策开门红还需观察

--财政政策周报（2024年1月8日-1月13日）

核心观点：

本周主要财政观点：

我们再次提示年度财政政策的策略观点：2024年将是新一轮积极财政政策的“元年”，其新内涵将兼顾“稳增长”与“防风险”。目前以上预期在开年两周的部分政策计划中已有所体现，但一季度的政策开门红则还需进一步观察。

在财政“稳增长”层面，“三大工程”之外的稳增长需求提升。一方面我们年度策略中提出的“三大工程”开年后已陆续启动，在地方政府债尚未进入发行的前两周，PSL已先行落地弥补资金短暂“空窗期”，这是预期之内的政策发力；另一方面，我们也注意到部分地方政府已在储备超长期特别国债政策，主要投向涉及粮食安全、能源安全、产业链供应链安全、新型城镇化、乡村振兴等领域，目前来看2024年稳住5%以上增速的压力有所加大，或许确实需要增量财政政策弥补产需缺口，这是财政稳增长的相机抉择。在财政“防风险”层面，各省市一季度新增及再融资债券已有所分化。我们从一季度的政府债券发行计划中，已经能够明显看出财政纪律约束有所加强，新增债券主要由经济大省扛起大梁，去年隐债风险较大的化债大省已再融资债券为主。例如贵州去年一季度政府债计划发行353亿全为新增，而今年仅新增124亿，再融资规模924亿。目前一季度债券发行计划中整体再融资债券比重较去年大幅提升，新增债券仍以山东、浙江等经济大省为主。

财政一季度会有政策开门红吗？根据中债登披露的各地债券发行计划，本周主要大省基本已披露了一季度债券发行计划，目前新增专项债总计7353.02亿元，目前仅余7省未披露债券发行计划，我们预计2024年一季度新增专项债的整体额度在1万亿左右，规模小于去年一季度（这里主要可能是由于专项债项目审批的问题，即专项债审批趋严，能满足收益率要求的项目较少）。但好在一季度还有其他增长增量政策支持，去年新增万亿国债预计有8000亿在一季度发行使用，叠加最近新增3500亿的PSL，2024年一季度增量财政和准财政政策的合计规模在2.15万亿左右，而去年一季度专项债发行规模在2.6万亿元。因此，一季度的政策开门红还需要关注其余几省的债券发行规模以及正在谋划的超长期特别国债是否会在一季度落地。

本周主要财政数据及事件：

各省一季度各地政府债券发行情况：截至2024年1月12日，已有24个省、市发布了2024年一季度政府债券发行计划，总金额1.43万亿元，其中新增债券9102.83亿元，新增一般债1749.8亿元，新增专项债7353.02亿元，再融资债券5244.79亿元，再融资一般债2563.78亿元，再融资专项债2681.01亿元。目前还有安徽、河南、湖北、广东、云南、广西、西藏7省和部分计划单列市未披露发行计划。

本周政府债券净融资及中标利率情况：本周国债净融资2767.6亿元，加权平均中标利率2.2296%，较上次发行利率降低0.157%；本周暂无新增地方政府债融资，到期净偿还9.47亿元，与2023年前两周相比，地方债融资有所减少。

本周重要财政政策及事件：1月6日国务院印发了《国务院关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》；近期根据多地政府公开报道，各地正在谋划储备超长期特别国债项目；1月11日财政部资产管理司有关负责人就印发《关于加强数据资产管理的指导意见》答记者问。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

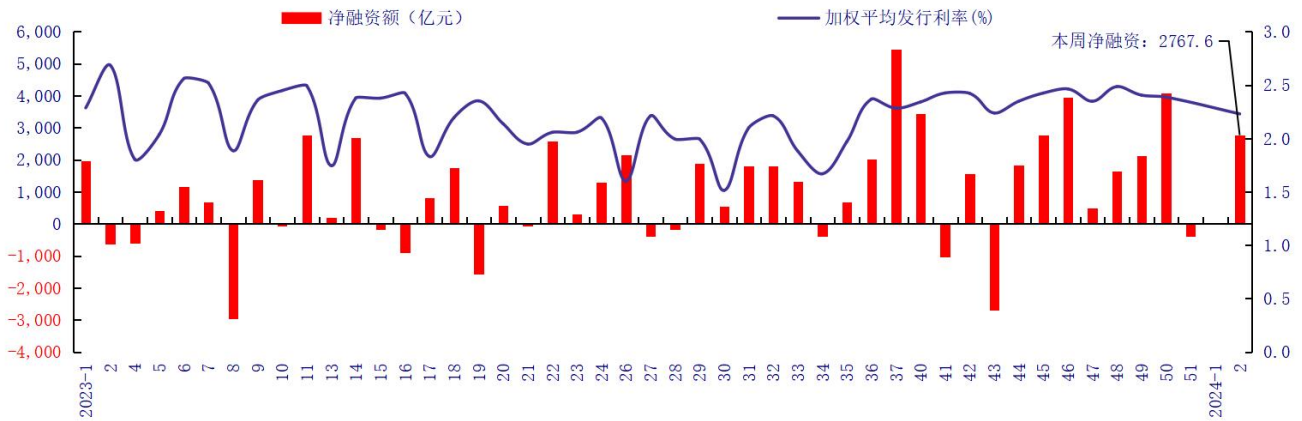
研究助理

聂天奇

风险提示

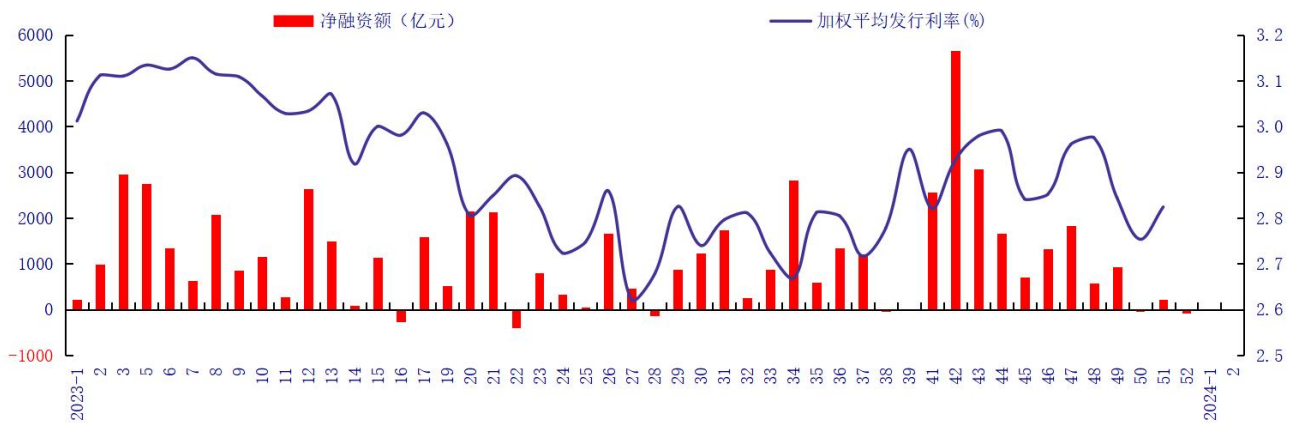
- 1.政策理解不到位的风险
- 2.财政政策超预期的风险
- 3.政府债券发行超预期的风险
- 4.经济超预期下行的风险

图 1：2024 年第二周，国债净融资 2767.6 亿元，加权平均中标利率 2.2296%，较上次发行利率降低 0.157%



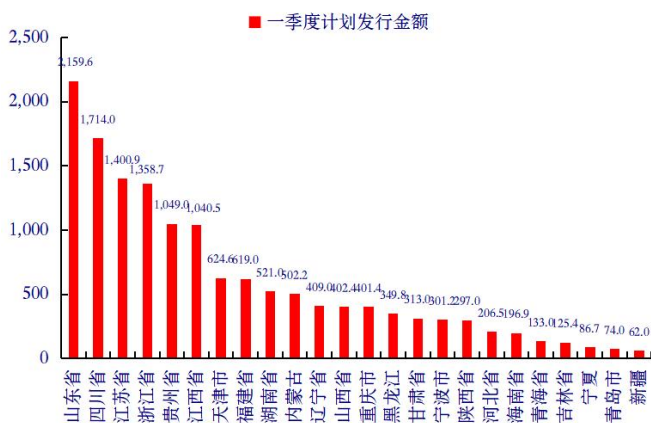
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2024 年第二周，无新增地方政府债融资，到期净偿还 9.47 亿元，与 2023 年前两周相比，地方债融资有所减少



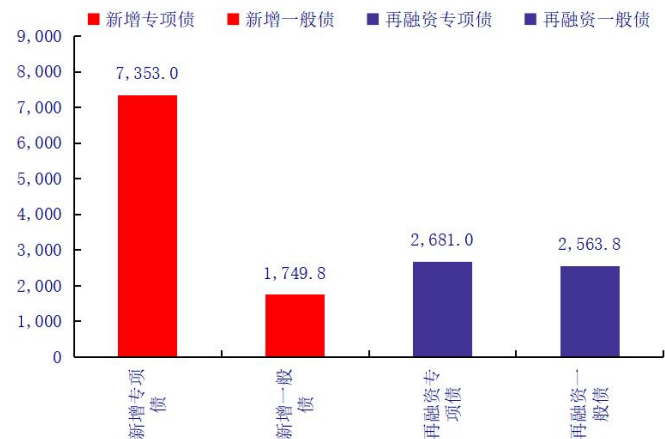
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：目前各地已披露一季度政府债发行额 1.43 万亿（亿元）



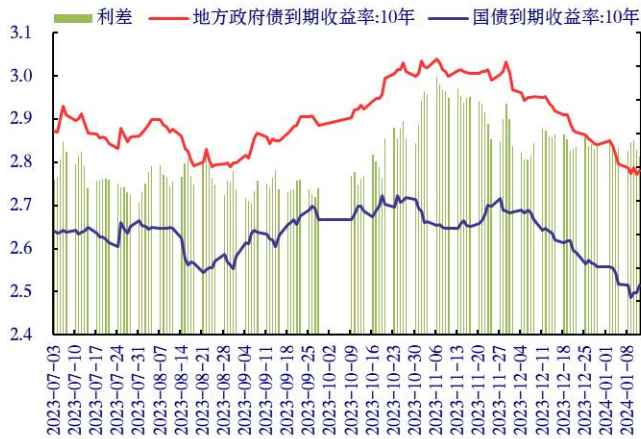
资料来源：Chinabond，中国银河证券研究院

图 4：一季度地方政府新增 3550 亿元，再融资 2737 亿元（亿元）



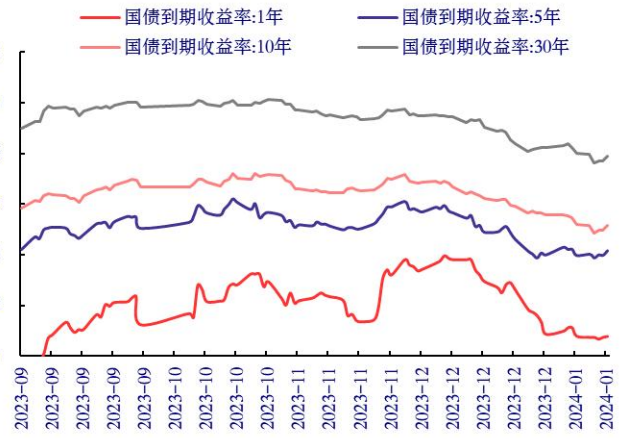
资料来源：Chinabond，中国银河证券研究院

图 5：国债、地方债二级市场收益率利差有所降低（%）



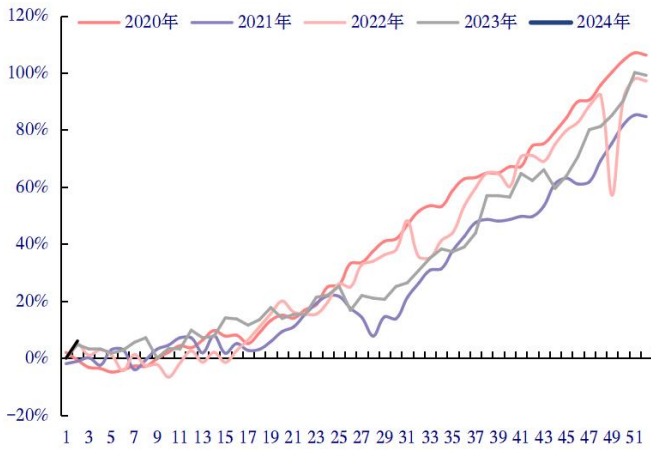
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：各期限国债到期收益率变化（%）



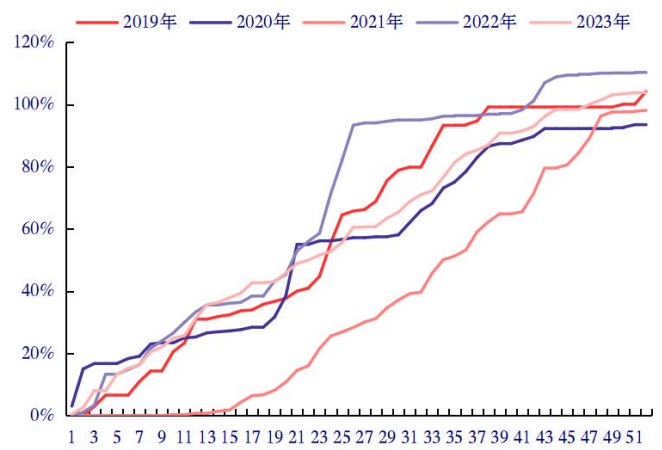
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 7：每周国债发行完成进度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：每周专项债发行完成进度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 2024 年第二周, 国债净融资 2767.6 亿元, 加权平均中标利率 2.2296%, 较上次发行利率降低 0.157%.....	2
图 2: 2024 年第二周, 无新增地方政府债融资, 到期净偿还 9.47 亿元, 与 2023 年前两周相比, 地方债融资有所减少.....	2
图 3: 目前各地已披露一季度政府债发行额 1.43 万亿亿元.....	2
图 4: 一季度地方政府新增 3550 亿元, 再融资 2737 亿元.....	2
图 5: 国债、地方债二级市场收益率利差有所降低.....	3
图 6: 各期限国债到期收益率变化.....	3
图 7: 每周国债发行完成进度.....	3
图 8: 每周专项债发行完成进度.....	3

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn