

宏观点评 20240201

赤字率上调的“弦外之音”？

2024年02月01日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《美联储：“用嘴降息”到降息的距离》

2024-01-31

《1月PMI：“正在路上”的降息》

2024-01-31

■ 近期国新办的一系列发布会着实是信息量十足，今天轮到了财政部。从国资委提出研究将市值管理纳入央企绩效考核、到央行“咖位”十足的降准、再到金监局对支持房地产的定调，近两周国新办密集举办的新闻发布会，似乎吹来了又一阵“政策风”。2月第一天，财政部副部长王东伟，携3位司长（预算司、国库司和资产管理司）接过“接力棒”——不仅从财政部出席领导人的“咖位”和数量，还是从近年首次在全年财政收支发布会上提及“用好相关国债资金，适当增加中央预算内投资规模”，都可以看出政策层对于2024年财政的重视。根据此次全年财政收支发布会，我们认为有四条线索值得关注：

■ 线索一：对于2024年财政如何发力，重视程度毋庸置疑。对比起2019年并无（副）部长级领导人的出席、以及2022年仅财政部副部长一人出席，这次全年财政收支新闻发布会出席的相关领导不仅“咖位”同样高、而且数量也变多了，“诚意满满”足以体现对2024年财政的重视。

并且针对记者关于2024年财政收支安排的问题，在发布会全程领导人共两次强调了赤字率的安排正“循序渐进”地进行着。“2024年财政收支预算安排正在按照党中央、国务院决策部署来进行细化完善，将按程序提请全国人大审查批准”这一表述，似乎也在解答近期市场对于2024年目标赤字率的疑问，无疑是政策层对财政发力“呼声”关切的体现。

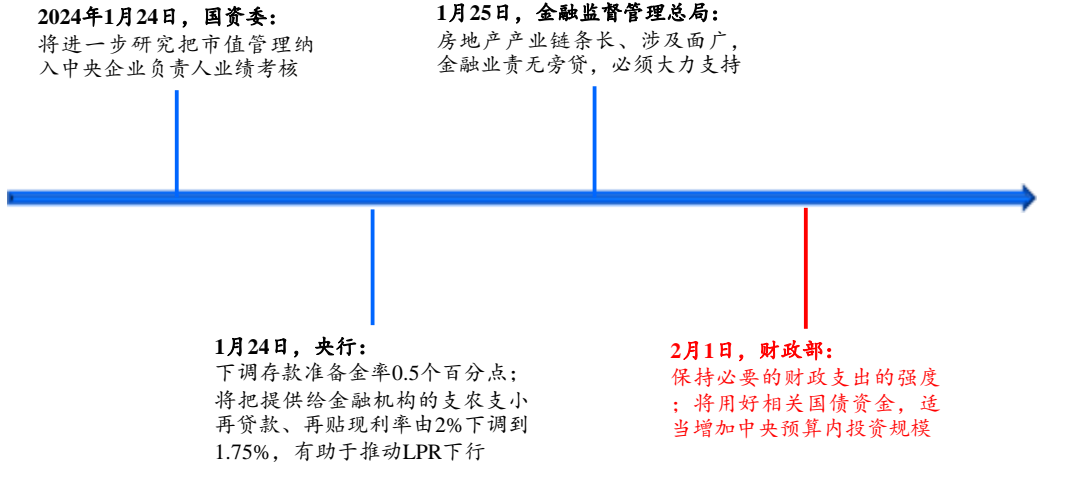
■ 线索二：首次较多笔墨提及国债。不同于前五次全年财政收支情况新闻发布会，此次发布会不仅提及到了国债，而且对国债的描述也是甚多。国债作为主要的财政赤字融资方式，其发行情况与财政支出“一脉相连”。在此次发布会上，“将用好相关国债资金，适当增加中央预算内投资规模等”暗示了2024年上调赤字率的可能性；“国债拟靠前安排发行，为保障必要的支出强度提供支撑”也保留了2024年一季度财政前置发力的可能。

■ 线索三：“保持必要支出强度”是积极财政的又一力证。从疫情前的“保持较高支出强度”、到疫情期间的“保持适度支出强度”、再到现在的“保持必要支出强度”，财政部对2024年财政发力积极性的定调无疑是积极的。“保持必要支出强度”这一政策定调与2023年保持一致，而2023年恰逢是时隔23年后首次年中上调赤字、且非疫情年赤字率突破3%“红线”的一年，因此2024年积极财政或继续“大有作为”。

■ 线索四：财政支持的方向，似乎会更“与时俱进”一些。单从记者所提的问题来看，数字经济、养老金等话题是之前从未出现过的。发布会也肯定了财政支持数字经济发展、确保养老金按时足额发放的确定性。除了提问次序位居第三的数字经济外，此次发布会“含科技量”高的另一体现在于，“如何推动科技自立自强”继而成为答记者问环节的第五大问题。上一次国新办全年财政收支发布会出现“科技自立自强”的问题还是发生在2022年，且当时该问题次序位居倒数第二。

■ 风险提示：财政支出加力效果不及预期；政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放量不及预期。

图1: 近期国新办密集举办新闻发布会



数据来源: 中国政府网, 国务院新闻办公室官网, 东吴证券研究所

图2: 近六年全年财政收支情况新闻发布会要点对比

全年财政收支情况新闻发布会	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
召开时间	2019.1.23	2020.2.10	2021.1.28	2022.1.25	2023.1.30	2024.2.1
出席领导	财政部国库司副巡视员李大伟、预算司副司长郝磊、税政司巡视员徐国乔	/ (线上)	/ (线上)	财政部副部长许宏才	/ (线上)	财政部副部长王东伟、财政部预算司司长王建凡、国库司司长李先忠、资产管理司司长侯俊明
次年财政支出力度	保持较高支出强度，继续适当加大财政支出力度	/	保持适度支出强度	去年的超收给今年的预算安排提供更多的资源和空间，也为保持今年的支出强度、推动财力下沉提供资金支持	保持必要支出强度	2024年我们将持续保持必要的财政支出强度。具体的2024年财政收支预算安排，正在按照党中央、国务院决策部署来进行细化完善，我们将按程序提请全国人大审查批准。
次年财政支出方向	提高财政资金效益，坚持有保有压，进一步调整优化支出结构，增加对脱贫攻坚、“三农”、结构调整、科技创新、生态环保、民生等领域的投入	中央财政大力优化支出结构，严格控制和压减政府部门支出，坚决取消不必要的项目支出	大力优化支出结构，重点支持疫情防控、脱贫攻坚、基层“三保”等领域	坚持“三保”支出在财政支出中的优先顺序；着力加强政策供给，保障重点支出，其中科技为一重点领域	大力优化支出结构，不断提高支出效率，积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域	未说明具体方向，但在答记者问时提及到2024年部分领域的财政支出表现：国家财政把科技作为财政支出的重点领域优先予以保障、地方各级财政也积极落实相关支出责任，确保及时足额发放基本养老金
次年国债发行	/	/	/	/	/	国债方面，我们将在全国人大审查批准的国债余额限额内，积极前安排发行，为保障必要的支出强度提供支撑。将用好相关国债资金，适当增加中央预算内投资规模等，发挥好政府投资的带动放大效应。
次年地方债发行	加快地方政府债券发行使用进度；提高专项债券使用的精准度；加强管理，确保法定债券不出任何风险	今年1月，已发行7148亿元，占提前下达额度12900亿元的55.4%，下一步，为更好发挥专项债券的作用，重点从四个方面加强管理：一是加快工作进度；二是加大项目储备；三是严防项目风险；四是加强监管措施。	加强专项债券管理，提高政府债券资金使用绩效，发挥专项债券的积极作用	充分考虑各地区财力和债务风险水平等因素，科学分配地区的专项债券额度；优化专项债券使用方向，不撒“胡椒面”，做深做细专项债券项目储备，合理加快使用进度，更好发挥对有效投资的拉动作用。	合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力	2023年12月，财政部依法履行审批程序后，已经向各地提前下达了部分2024年的新增地方政府债务限额。2024年将继续安排一定规模的地方政府专项债券，发挥好政府投资的带动放大效应。
次年如何应对地方债务风险	稳妥处理地方政府债务风险，前门开大了，堵后门要更严。一方面，发挥政府规范举债的积极作用，支持重大在建项目建设和补短板；另一方面，规范政府债务管理，既要确保地方政府债务不出风险，也要严格控制地方政府隐性债务风险。	所有项目都必须符合专项债券管理条件，切实防范风险，防止一哄而上，确保项目建设取得实效	坚决遏制隐性债务增量，对各类新增隐性债务行为，发现一起、查处一起、问责一起，终身问责、倒查责任；稳妥化解隐性债务存量，完善常态化监控、核查、督查机制，对各类隐性债务风险隐患做到早发现、早处置，牢牢守住不发生系统性风险的底线	控制高风险地区新增地方政府债务的限额规模，避免高风险地区风险持续累积；加强专项债券投向领域负面清单管理；常态化组织财政部各地监管局开展专项债券使用管理情况核查，建立违规使用专项债券资金处理处罚机制	遏制隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，规范地方政府融资平台公司管理，牢牢守住不发生系统性风险底线	/

数据来源：国务院新闻办公室官网，财政部，东吴证券研究所

图3：近六年全年财政收支情况新闻发布会记者提问问题次序

全年财政收支情况新闻发布会 召开时间	2018年 2019.1.23	2019年 2020.2.10	2020年 2021.1.28	2021年 2022.1.25	2022年 2023.1.30	2023年 2024.2.1
	2018年财政支出特点？ 2019年支出预算有何考虑？	请介绍一下2019年财政收入运行的主要特点。	请介绍一下2020年财政收支运行特点。	日前召开的中央经济工作会议提出积极的财政政策要提升效能，请问财政部在这方面有何考虑？	2022年财政收支总体情况如何？	今年财政收支的形势怎么判断？财政政策怎么有效支持经济的复苏？
	能否介绍一下减税降费总体情况如何？	请问2019年财政支出呈现什么特点？	请问减税降费政策发挥了哪些积极效应？2021年减税降费政策方面有什么考虑？	2021年新增减税降费超过1万亿元，能否请您介绍一下具体情况？另外，主要是哪些市场主体受益？	2023年积极的财政政策主要内容有哪些内容？	能否介绍一下减税降费政策的具体情况？另外，主要是哪些市场主体在受益，2024年又有哪一些新的考虑？
	减税降费对财政收入有什么影响，2018年财政收入运行有哪些特点？	请问2019年中国实施大规模减税降费取得了哪些成效？2020年减税降费政策的总体考虑是什么？	2020年收支矛盾较为突出，财政部门采取了哪些措施克服困难、化解矛盾？	2021年我国实施了常态化财政资金直达机制，去年咱们资金的分配情况如何？使用情况如何？成效怎么样？	请问2023年将如何进一步发挥专项债作用？	财政部在 加强数据资产管理、推动数字经济 发展方面还有哪些考虑？
	收支矛盾扩大，是否会影响地方政府债务风险，当前地方政府债务风险总体情况如何？财政将采取哪些措施防范化解地方政府债务风险？	请问2019年财政部门是如何贯彻落实过“紧日子”要求的？	2020年地方政府专项债券投向哪些领域，使用情况如何？下一步有何安排？	2021年全国财政预算执行情况如何？在兜牢基层“三保”底线和惠企利民方面取得了哪些成效？	2023年还将有何减税降费举措？	今年将如何安排财政支出以及债券发行节奏？今年新增地方专项债券、一般债券提前下达的额度是多少，与去年相比如何？
记者提问问题次序	能否介绍一下2019年减税降费安排？	提前下达的1万亿元新增专项债券分配情况如何？财政部将采取哪些措施加强发行使用管理，切实发挥专项债的作用？	目前地方政府债务总体情况如何？下一步将如何抓实化解地方政府债务风险？	2021年中央和地方的财政都有一定程度超收，这部分超收入会怎样应用？另外，您对2022年的财政收入形势怎么看？		国家财政如何优化配置创新资源， 推动科技自立自强 ？2024年还有哪些新的举措？
	2019年实施更大规模减税降费，对财政收入有多大影响，如何展望2019年财政收入形势？			请问财政部在支持巩固拓展脱贫攻坚成果方面作出了哪些努力，过渡期第一年的进展如何？		请问财政在支持 粮食生产、保障粮食安全 方面发挥了什么作用，下一步还将怎么发力？
	将如何做好发行使用管理，更好发挥专项债的作用？主要用于哪些领域？			财政部在加强专项债的发行、使用和管理方面，采取了哪些措施提高资金的使用效益？		随着我国人口老龄化程度加深，人们对 养老金的 按时足额发放，以及 养老金制度 能否持续有所担忧。请问财政部对此有何回应？
				2021年财政预算管理改革方面有哪些进展？尤其是在绩效管理方面，采取了哪些措施？在今年又有何打算？		请问财政部门在提升财政资金的使用效益方面取得了哪些进展和成效？2024年如何进一步提升绩效管理效能？
				实现 高水平的科技自立自强 是国家发展的战略支撑，财政部对此采取了哪些支持举措？		去年中央经济工作会议就现代化产业体系作出了部署，请问财政部做了哪些工作？今年还有哪些政策考虑？
				请问2022年的预算安排在中央经济工作会议精神方面有哪些考虑和安排？		

数据来源：国务院新闻办公室官网，财政部，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>