



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖 yhwang@ccxi.com.cn

闫彦明 ymyan01@ccxi.com.cn



相关报告

如何看待超长期特别国债？——2024年《政府工作报告》系列点评之三，2024-03-06

2024年政府工作报告的六大关注点——2024年《政府工作报告》系列点评之一，2024-03-06

2023年财政数据盘点，2024-02-07

2024年积极的财政政策如何发力？——关于2024年赤字与专项债组合的三种讨论，2024-01-10

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731;

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

“两会”后积极财政的三大关注

——2024年《政府工作报告》系列点评之二



2024年3月5日，第十四届全国人民代表大会第二次会议在北京开幕，国务院总理李强作2023年《政府工作报告》。《政府工作报告》将今年GDP增速预期目标设定为5%左右，并强调坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，加强政策工具创新和协调配合。其中，积极的财政政策要适度加力、提质增效，今年赤字率拟按3%安排、与去年持平，赤字规模4.06万亿、较去年增加0.18万亿，地方新增专项债安排3.9万亿元、较去年增加0.1万亿，同时，今年开始将连续几年发行超长期特别国债、今年先发1万亿。此外，《政府工作报告》还提出一般公共预算支持规模比上年增加1.1万亿，大力优化支出结构，落实结构性减税降费政策，合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围等。结合《政府工作报告》和《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》，我们认为，2024年积极财政政策有如下三大看点：

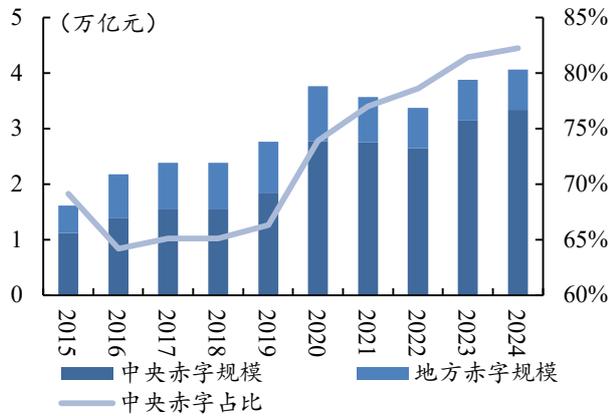
一、赤字率下调但积极财政基调未改，推动中央加杠杆优化债务结构

综合考虑发展需要及财政可持续后，今年狭义赤字率虽大幅低于去年增发万亿国债后的3.8%水平，但积极财政基调未改，通过优化政策工具组合、小幅提升专项债限额、增发超长期特别国债等继续发力，根据中诚信国际测算，今年广义赤字规模将较去年考虑万亿增发国债后的8.68万亿增加0.28万亿至8.96万亿，广义赤字率为6.6%，虽小幅低于去年约0.2个百分点，但依然是近年来较高水平，积极财政依然积极。

（一）赤字率 3%保障财政可持续，向中央倾斜助力债务结构优化

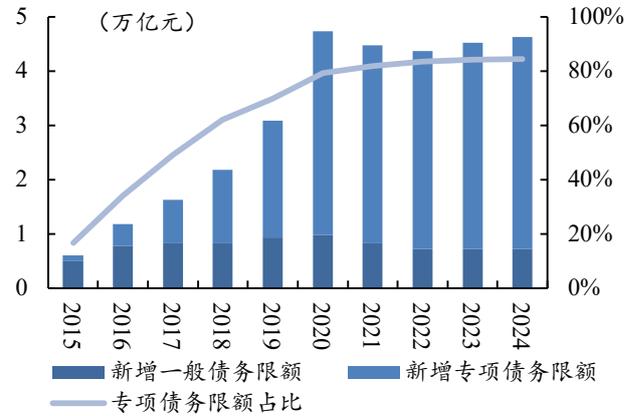
《政府工作报告》提出“赤字率拟按 3%安排，赤字规模 4.06 万亿，较上年年初预算增加 1800 亿元”。3%的狭义赤字率与上年“两会”预算持平，但大幅低于去年增发万亿国债后的 3.8%水平，或主要出于保持财政可持续性的考量，为应对将来可能出现的风险挑战预留政策空间；若从规模来看，赤字规模首次突破了四万亿关口、达 4.06 万亿元，比上年年初预算增加 0.18 万亿，体现了“适度加力”的政策要求。从央地赤字结构来看，今年新增赤字均为中央承担，将助力央地债务结构优化，有利于中央更好发挥统筹调控职能。《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》提出，2024 年中央财政赤字 3.34 万亿元、较去年增加 0.18 亿元，地方财政赤字 0.72 万亿、与去年持平，今年新增的赤字均由中央财政承担，中央赤字占比同比抬升 0.9 个百分点至 82.3%，为历史最高水平，中央财政统筹调控力度有所加大，同时，在地方财政特别是基层财政持续承压的背景下，中央财政加大加杠杆力度，有利于缓解地方“三保”压力，并防范地方债务风险。

图 1：中央赤字规模、占比均增加



数据来源：财政部，中诚信国际整理

图 2：新增专项债务限额小幅增加



数据来源：财政部，中诚信国际整理

（二）地方新增专项债务限额达 3.9 万亿，规模再创历史新高继续助力稳增长

《政府工作报告》指出“拟安排地方政府专项债券 3.9 万亿元、比上年增长 1000 亿元”，专项债新增额度再创历史新高，有助于稳定市场预期，继续助力稳增长、稳投资、稳基建。3.9 万亿额度是历年“两会”下达的新增专项债的最高水平，其占今年新增地方债务限额的比重将进一步抬升 0.35 个百分点至 84.42%，也将达到历史最高水平。新增专项债限额小幅增加，有利于弥补财政紧平衡下基建领域面临的资金缺口，在保障存量项目的资金滚动接续的同时

推动增量项目的开工建设，保障各类项目建设的资金需求，助力稳增长、稳投资、稳基建；同时，新增专项债限额较上年变动幅度不大，有助于与之前年度实现平稳衔接，保持政策的连续性和稳定性，避免资金接续、市场波动等风险。**值得注意的是**，伴随基建项目逐步趋于饱和，地方项目储备及资金安排使用压力有所加大，今年新增专项债限额再创新高，地方资金安排使用或更为承压，同时，随着大规模特殊再融资债重启发行，地方政府债务余额空间进一步收窄¹，不排除存在今年新增限额未能全部完成发行进而结存使用的可能。

（三）拟常态化发行超长期特别国债，积极财政力度有所增强

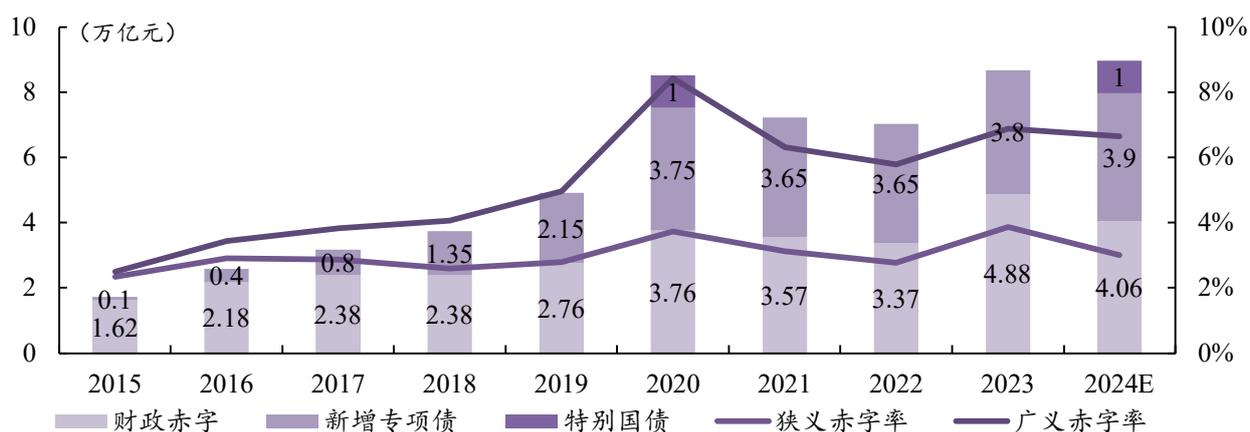
《政府工作报告》提出“从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元”，此举是当前经济修复承压下积极财政表面谨慎实则依然积极的重要体现，本轮超长期特别国债主要有三个特点：一是不列赤字，保障财政可持续、增加宏观调控灵活性；二是期限大幅拉长，更好的匹配重点项目资金需求、提升财政资金效率；三是常态化发行，奠定未来积极财政基调，并为优化央地债务结构提供助力。整体看，超长期特别国债的常态化发行，有利于保障重大战略实施、优化债务结构，同时增强了政策的连续性、灵活性，助推稳定和改善预期。其一，主要用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，有利于增强中长期对重大战略实施的保障能力，在推动稳增长的同时兼顾调结构与促转型。其二，此举是积极落实中央金融工作会议“优化债务结构”要求的重要举措，有助于减轻地方支出压力，同时将促进降低政府部门整体债务成本，以结构优化助力效率提升。其三，连续几年发行特别国债，有利于增强政策的连续性、稳定性，发挥积极财政的逆周期调控作用，推动稳定市场信心和改善预期，同时，暂未明确未来几年发行规模，未来年度可结合经济社会发展需求灵活选择适度发行规模，具有一定的灵活性。

考虑今年万亿特别国债后的广义赤字规模或达8.96万亿，较去年考虑万亿增发国债后的8.68万亿增加0.28万亿，广义赤字率在6.6%左右，虽较去年增发万亿国债后的实际水平小幅回落0.2个百分点，但整体看积极财政依然积极，广义赤字仍保持近年来较高强度，同时考虑到去年部分增发国债结转至今年使用，今年实际财政政策力度或强于往年，体现了积极财政“适度加力”的要求，有利于以政府部门的“进”促进宏观经济运行的“稳”。与此同时，央地债务结构将进一步优化，2024年末中央政府债务余额或将达34.4万亿、同比增长14%，占比43.1%、同比抬升0.7个百分点，地方政府债务余额45.4万亿、同比增长11%，占比小幅回落

¹ 根据财政部，2023年末地方政府债务结存限额为1.43万亿，其中一般债0.68万亿、专项债0.75万亿。

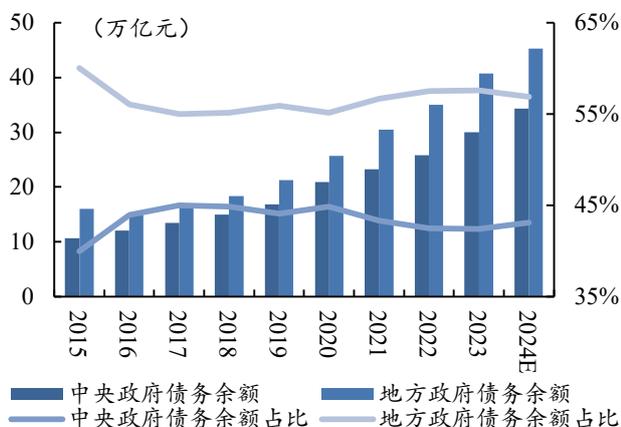
至 56.9%；中央政府杠杆率将抬升 1.6 个百分点至 25.4%，地方政府杠杆率抬升 1.2 个百分点至 33.5%；政府部门整体杠杆率将抬升约 2.8 个百分点至 58.9%，仍低于国际通行警戒线，债务风险依然可控。

图 3：政府部门债务规模整体扩张



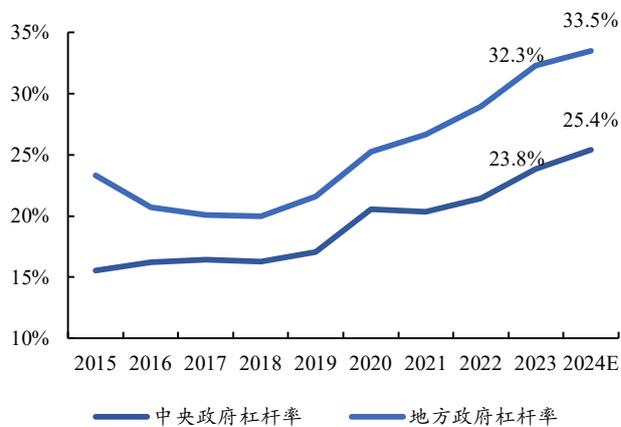
数据来源：财政部，中诚信国际整理

图 4：中央政府债务余额占比增加



数据来源：财政部，中诚信国际整理

图 5：央地杠杆率均进一步抬升



数据来源：财政部，中诚信国际整理

二、地方政府专项债投向将合理拓宽，扩大有效投资、提升“债务-资产”转化效率

2024 年我国经济稳增长压力难言减轻，为实现 5% 的 GDP 增速目标，积极财政在加大力度的同时需提升效能，切实发挥政府投资带动效应，《政府工作报告》也提出，“合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围有效投资”“统筹用好各类资金，防止低效无效投资”。作为积极财政的重要抓手，地方政府专项债在规模扩容的同时，将进一步精准投

向、拓宽支持范围、强化常态化严监管，积极推动扩大有效投资，发挥稳增长、补短板、惠民生的重要作用。

（一）聚焦现有领域精准投向，力图更好发挥政府投资带动效应

专项债将围绕中央经济工作会议、《政府工作报告》等部署，聚焦现有支持领域，更加精准有力投向国家重大工程和社会民生短板弱项领域。一方面，**专项债将统筹推进新老基建，特别是加大新基建支持力度，推进重大工程建设实施。**在“十四五”规划实施接近尾声的背景下，预计交通、水利、能源等重大工程仍是专项债的主要支持领域，同时《政府工作报告》特别提出政府投资要重点支持新型基础设施建设，伴随政策支持力度加大及前期项目储备趋于成熟，今年新基建项目有望进一步扩容，助力加快发展新质生产力，塑造发展新动能新优势。另一方面，“注重以发展思维看待补民生短板问题”的导向下，**专项债仍将聚焦民生短板弱项，在发展中保障和改善民生。**“推进防洪排涝抗灾基础设施建设”的要求下，专项债将继续发力支持城乡防灾减灾建设，城市地下综合管廊、气热管网、给排水等项目的支持力度或加大；同时，保障性住房、城中村改造等新纳入专项债支持范围的项目也有望增加，助力落实“加大保障性住房建设和供给”要求；此外，为完成“提高医疗卫生服务能力”“推动生态环境综合治理”“积极推进新型城镇化”等工作目标，预计专项债对对医疗卫生、养老托幼、生态环保、城乡建设等领域仍将保持较高的支持力度。

（二）合理扩大投向领域和作资本金范围，在更大范围扩大有效投资

《政府工作报告》提出“合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围”，预计专项债支持范围将进一步拓宽，有助于在更大范围发挥稳增长、调结构的作用。一方面，**专项债投向领域将结合国家重大战略部署有序拓宽。**目前“三大工程”中的保障性住房、城中村改造已纳入专项债支持范围，符合条件的“平急两用”公共基础设施建设或也有望获得专项债支持；同时，近期政策多次部署“推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造”，专项债或也可在这一领域积极探索符合条件的项目，助推形成投资和消费的良性循环；《政府工作报告》特别强调政府投资重点支持“科技创新”“节能减排降碳”，专项债或将围绕这些领域继续扩容。另一方面，**专项债作资本金领域也将进一步扩大。**近年来，专项债作项目资本金的领域持续扩大，2023年专项债作项目资本金比例约9%、同比有所抬升，但仍低于25%的政策上限，同时实际应用领域仍集中在交通基础设施建设，其他领域占比较少。后续看，在继续支持交通等现有领域的同时，专项债作资本金范围可积极围绕冷链物流、市政管

网、信息基础设施、新型城镇化等资金需求较大、收益保障能力较强、市场化融资更为青睐领域积极扩大；同时还可适当考虑放开专项债作资本金应用领域限制，在更大范围发挥政府投资的引导作用，推动进一步提升专项债作资本金比例。

表 1：近年来专项债可用作资本金的领域持续扩大

年份	2019年	2023年
专项债可用作项目资本金的领域	10个： 铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水处理、供水	15个： 铁路、收费公路、干线和东部地区支线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、 煤炭储备设施 、城乡电网、 新能源项目 、水利、城镇污水垃圾收集处理、供排水、 供热、供气、国家级产业园区基础设施

数据来源：财政部，中诚信国际整理

（三）继续强化专项债管理，助推“债务-资产”转化效率提升

《政府工作报告》提出，“有效防范化解重点领域风险”“统筹用好各类资金，防止低效无效投资”，预计地方政府债券严监管态势仍将持续，进一步强化全流程、全链条风险防控。其一，新增限额分配仍坚持“资金跟着项目走”原则，专项债资金用好用足、产生效益明显的地区或将得到更多额度支持，积极落实《政府工作报告》“**额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜**”的要求；同时，在地方债务化解的背景下，额度分配可适度向经济大省倾斜，避免弱区域风险进一步累积。其二，预算草案强调“**推动做好项目储备和前期准备**”，同时在额度分配向项目准备充分地区倾斜的导向下，地方或更重视有效项目储备，推动提升项目储备数量及质量，为3.9万亿专项债发行使用提供有力支撑。其三，《政府工作报告》要求“**建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制**”，预算草案也提出“**强化投向领域负面清单管理，严格把好项目融资收益平衡关**”，一系列政策要求下，各地仍将落实落地地方债常态化严监管措施，同时探索更多长效性的制度性举措，更好发挥制度效能。

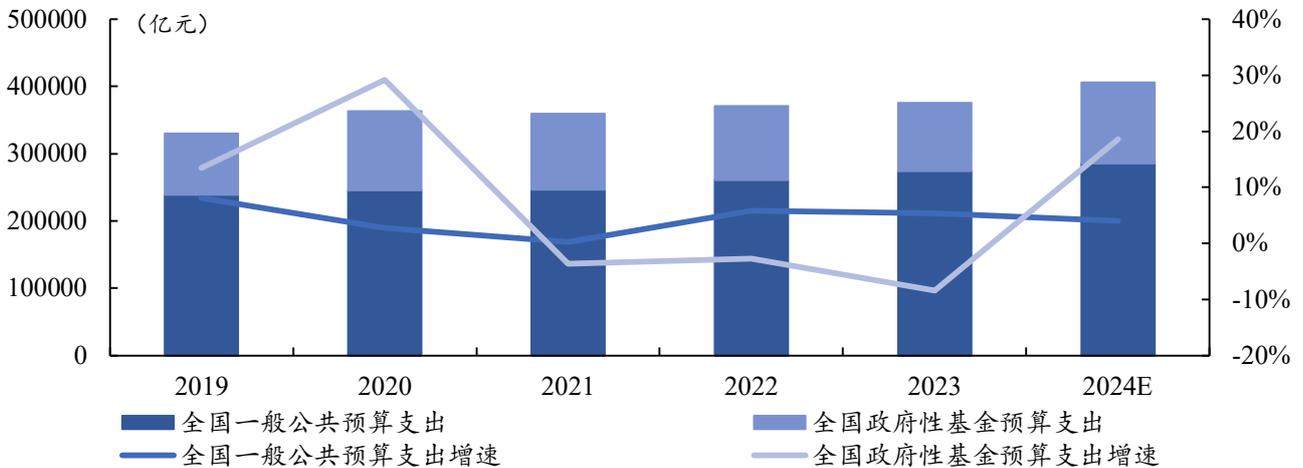
三、 财政支出加力度、优结构，进一步推动财力下沉

2024年，积极财政“适度加力、提质增效”的导向下，财政支出规模保持一定强度且支出结构将进一步优化，同时中央对地方转移支付力度较高，积极兜牢基层“三保”底线，此外，结构性减税降费政策将更注重政策效果，着力推动科技创新和制造业发展，进一步提升财政政策的可持续性、精准性和连续性。

（一）财政支出规模持续增长，大力优化支出结构

《政府工作报告》提出，“一般公共预算支出规模28.5万亿元、比上年增加1.1万亿元”“要大力优化支出结构，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障，严控一般性支出”，预计2024年财政支出力度仍保持一定强度，同时将更大力度推动支出结构优化。一方面，支出规模仍保持较高强度。经济下行压力较大的背景下，财政政策应发挥更大作为，结合预算执行报告来看，2024年全国一般公共预算支出目标增速为4%，全国政府性基金预算支出目标增速为18.6%，财政支出规模进一步增加，有助于稳增长、稳预期，同时整体支出规模增长适度，能够在保障必要支持强度的同时也有利于增强财政的可持续性。另一方面，财政支出结构将进一步优化，精准支持薄弱环节和重点领域。《政府工作报告》强调“切实保障和改善民生”，财政支出仍将重点支持社会民生领域，社保就业、医疗卫生等领域支出将保持较强水平；“深入实施科教兴国战略”的要求下，教育、科学技术领域支出力度或有所加强；扩内需背景下，财政支出仍将积极支持基建领域投资需求，并且或将更加注重提升基建支出资金效益，同时有望探索更多促进消费的举措；此外，为落实“严控一般性支出”要求，党政机关仍需压减一般性支出，强化“三公”经费预算管理，努力降低行政运行成本。

图6：财政支出力度进一步增加



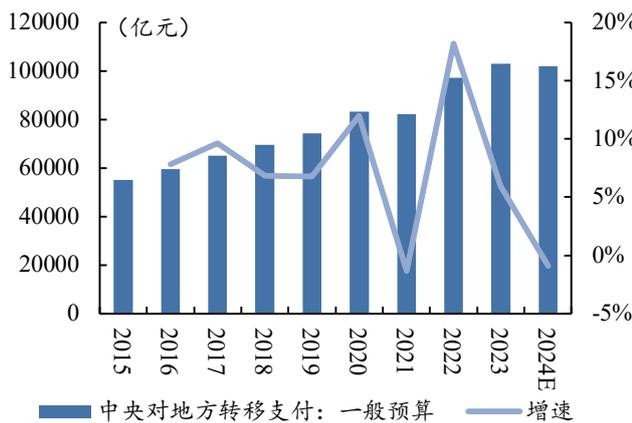
数据来源：财政部，中诚信国际整理

（二）中央转移支付保持一定强度，积极推动财力下沉

《政府工作报告》提出“中央财政加大对地方均衡性转移支付力度、适当向困难地区倾斜”，根据预算草案安排，2024年中央对地方转移支付预算为10.20万亿，同比小幅下降0.9%，但剔除支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付、灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力补助资金等一次性因素后，同口径增长4.1%，整体看仍保持一定强度，在房地产市场

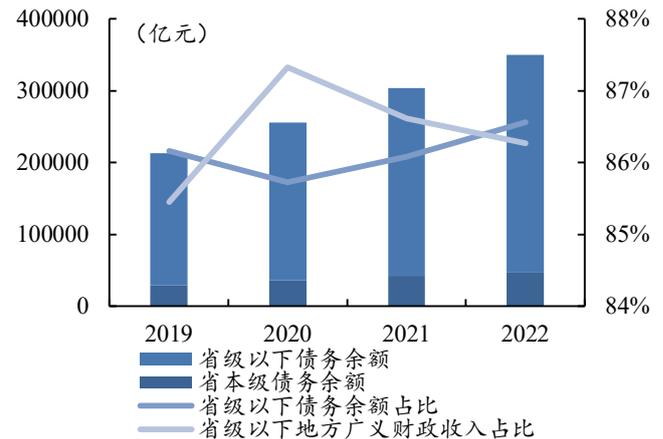
持续调整、土地财政面临较大挑战的背景下，有利于缓解地方财政收支矛盾。同时，《政府工作报告》还强调“省级政府要推动财力下沉，兜牢基层‘三保’底线”。近年来，经济下行、政绩考核多元化、财政权责利不匹配等多重因素影响下，省级以下地方财政收入占比持续回落，但地方政府债务余额占比持续抬升，省以下的基层财政运行面临一定压力。为落实《政府工作报告》要求，在中央转移支付保持较高水平的同时，省级财政也将进一步加大对市县转移支付的力度。特别是伴随各地省以下财政体制改革陆续推进，省以下财政的转移支付体系将进一步完善，福建、江西、陕西、四川、黑龙江等地在地方“两会”中提出将通过深化转移支付制度改革、健全县级基本财力保障机制、完善财力下沉激励机制等举措完善财政转移支付体系，推动地方财力有效、精准下沉，助力缓解基层压力，保障基层财政平稳运行。

图 7：中央对地方转移支付规模保持较高水平



数据来源：财政部，中诚信国际整理

图 8：近年来省级以下财政收入占比回落，但债务余额占比持续抬升



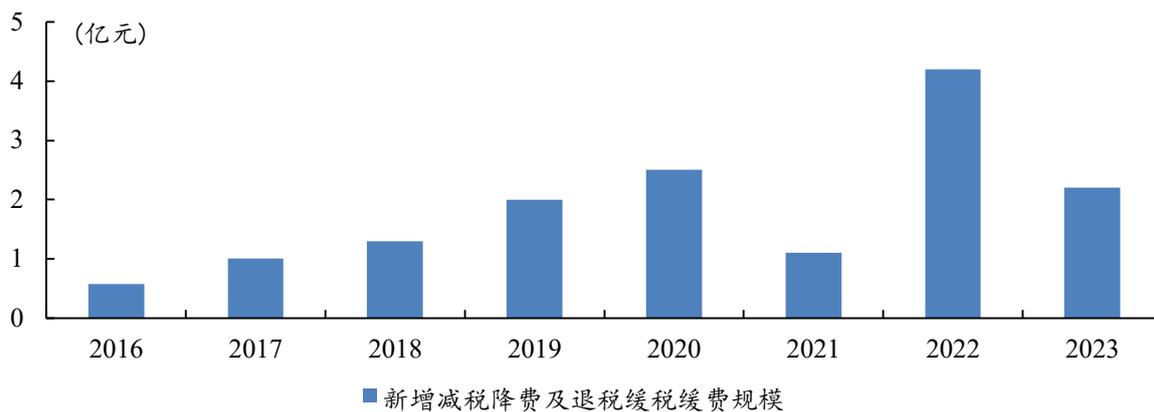
数据来源：中诚信国际区域风险数据库

（三）减税降费更加注重效果，并聚焦科创和制造业精准激发市场活力

《政府工作报告》提出“落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展”，后续大规模的减税降费政策出台概率较小，更多是对前期税费支持政策的进一步落实，并更加注重政策实际效果，在增强财政可持续性的同时继续推动激发市场活力。一方面，结构性减税降费政策有利于稳定宏观税负，增强财政可持续性。近年来，伴随大规模减税降费政策实施，我国宏观税负稳步降低，但财政可持续性面临一定挑战；落实结构性减税降费政策，既与此前实施的普惠性、全面性的大规模减税降费政策相衔接，也提高了税费支持政策的精准性和针对性，有利于提升财政政策的效能，同时也有助于稳定宏观税负，增强财政政策可持续性，为后续发力预留空间。另一方面，将更好推动科技创新和制造业发展，有力增

强市场活力。《政府工作报告》强调要“推动产业链供应链优化升级”、“积极培育新兴产业和未来产业”，结构性减税降费重点支持科技创新和制造业，有助于落实上述要求，在助企纾困的同时，推动制造业转型升级、实现高水平科技自立自强，推动实体经济稳步发展。

图9：近年来税费支持政策情况



数据来源：历年《政府工作报告》，财政部，中诚信国际整理

附表：
近三年《政府工作报告》财政政策相关表述比较

	2024年	2023年	2022年
财政政策基调	积极的财政政策要适度加力、提质增效	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续
赤字规模	4.06 万亿	3.88 万亿	3.37 万亿
赤字率	3%	3%	2.8%左右
专项债规模	3.9 万亿元	3.8 万亿元	3.65 万亿元
特别国债	系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。	/	/
财政支出	一般公共预算支出规模28.5万亿元、比上年增加1.1万亿元。要大力优化支出结构，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障，严控一般性支出。	/	预计今年财政收入继续增长，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等，支出规模比去年扩大2万亿元以上，可用财力明显增加。
转移支付	中央财政加大对地方均衡性转移支付力度、适当向困难地区倾斜，省级政府要推动财力下沉，兜牢基层“三保”底线	做好基层“三保”工作	新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元，增长18%、为多年来最大增幅。中央财政将更多资金纳入直达范围，省级财政也要加大对市县的支持，务必使基层落实惠企利民政策更有能力、更有动力。
减税降费	落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。	完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化。	减税降费力度只增不减，预计全年退税减税约2.5万亿元。

政府投资	<p>积极扩大有效投资。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等经济社会薄弱领域补短板，推进防洪排涝抗灾基础设施建设，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目。今年中央预算内投资拟安排7000亿元。合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。统筹用好各类资金，防止低效无效投资。</p>	<p>政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券3.8万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。</p>	<p>强化绩效导向，坚持“资金跟着项目走”，合理扩大使用范围，支持在建项目后续融资，开工一批具备条件的重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项目。</p> <p>积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。中央预算内投资安排6400亿元。政府投资更多向民生项目倾斜，加大社会民生领域补短板力度。</p>
-------------	---	---	---

资料来源：《政府工作报告》，中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>