



政策月报第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

土地的“供需两难”

年初以来，土地出让收入延续低迷，对全年财政发力影响有多大，哪些储备政策或可应对？系统梳理，可供参考。

一问：土地收入修复面临哪些掣肘？房企拿地意愿偏弱，多地依据库存控制供地节奏

2024年初，国有土地出让收支延续走弱，均低于全年政府性基金收支预算目标。2024年前4月，国有土地出让收入增速仍在探底，累计同比下降10.4%，低于2024年全年政府性基金收入的目标增速0.1%；依据国有土地出让收入安排的支出累计同比下降7.5%，低于2024年全年政府性基金支出的目标增速18.6%。

当前国有土地出让收入持续低迷，供需两端均存在掣肘。需求端，房企拿地意愿较难短期回暖，年初土地成交量价均持续低迷。截至4月房地产销售总额和百城土地成交尚未明显改善，累计同比分别为-28%、-10%；对应地，前4月全国土地出让价格维持在2000元/平方米左右，而当月土地成交面积仍在回落、低于过去五年。

供给端政策指引下，多地控制供地节奏，或使后续土地出让收入修复空间较为有限。地产发展新模式下，各地依据存量商品住宅去化周期动态确定新出让住宅面积上限。当前全国广义住宅存量处于高位，4月广义住宅库销比已达25个月，使得年初以来全国及百城月度住宅用地均明显“缩水”，前4月百城住宅供地面积同比下降16%。

二问：土地收入低迷对财政影响有多大？拖累财政支出发力，对防风险和稳增长均有掣肘

土地出让收入延续下滑或拖累广义财政支出发力，中性情景广义财政支出增速降至5.6%。参考过往经验，中性情景假设全年土地出让收入节奏为过去五年平均水平，一季度土地出让收入占全年比重16%，则全年国有土地出让收入同比下降13%，拖累政府性基金收入下滑12%，广义财政支出增速下滑2.3个百分点、降至5.6%。

土地市场供需分化或进一步拉大地方财力差距。从各线城市住宅土地出让金占比来看，2024年前5月，一线城市土地出让金占比较过去两年均值增长超5个百分点；相比之下，三四线城市土地出让金占比明显回落；对应地，部分地产库存较高的低能级城市住宅供地大幅“缩水”，或使得低能级城市较多的欠发达地区财力进一步减弱。

土地出让收入“缩水”对防风险和稳增长政策落地均有掣肘。防风险方面，弱资质地区土地出让收入减少或进一步加剧其专项债付息压力；稳增长方面，土地出让支出中投资支出虽仅占两成，但其通常发挥财政资金的作用，参考2022年，地方财政资金本缺位或导致稳增长资金难以落地形成实物工作量。

三问：哪些储备政策或可应对？推动土地供需修复，“准财政”、再贷款等支持力度仍需加大

疏通土地供需修复的“高库存”堵点，“准财政”和央行再贷款等支持力度或仍需加大。若要将全国广义库销比降至18个月，在不考虑销售大幅回升的情况下，广义住宅库存需减少近6亿平方米，按照2024年一季度全国新房出售均价估算，所需资金或超5万亿元，PSL等“准财政”、央行再贷款等支持力度或仍需加大。

资本金缺位问题仍需关注，专项债用作资本金扩容或有限，中央预算内投资支持、政策性开发性金融工具等可缓解地方项目资本金短缺问题。2021年，中央对东、中、西部地方项目补贴比例分别为30%、60%、80%，该补贴比例或可提升以缓解地方财政压力。参考2022年经验，政策性开发性金融工具可用作项目资本金，且流程灵活、投放较快。

若土地出让收入下滑程度超预期，过往使用过的增发国债、“准财政”加码等或可作为储备政策，适时加码。1998-2000年、2023年我国均调增国债额度对广义财政支出形成补充；除增发国债外，政策性开发性银行等“准财政”也是补充建设资金的潜在途径之一，PSL、政策性开发性银行新增贷款额度等或可依据经济修复情况适时推出。

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、土地的“供需两难”	4
1.1、一问：土地收入修复面临哪些掣肘？	4
1.2、二问：土地收入低迷对财政影响有多大？	6
1.3、三问：土地供需低迷政策或如何应对？	9
2、政策跟踪	11
2.1、中央政策会议跟踪	11
2.2、近期重要文章及会议	12
2.3、各类文件和法规	13
风险提示	15

图表目录

图表 1： 2024 年初国有土地出让收支均明显下滑	4
图表 2： 土地出让收入增速低于年初政府性基金收入目标	4
图表 3： 百城土地成交领先国有土地出让收入约一季度	4
图表 4： 房地产销售情况领先房企拿地	4
图表 5： 2024 年前 5 月百城土地成交溢价率及流拍率	5
图表 6： 2024 年初全国土地出让面积进一步回落	5
图表 7： 自然资源部政策指引下，多地控制土地供给节奏	5
图表 8： 2024 年初全国国有建设土地供应情况	6
图表 9： 百城供应土地面积情况	6
图表 10： 过往各季度土地出让收入占比	6
图表 11： 2024 年土地出让收入分情景测算	6
图表 12： 2024 年广义财政支出力度分情景测算	7
图表 13： 各线城市住宅土地出让金占比变化	7
图表 14： 2024 年部分地区住宅供应计划	7
图表 15： 2023 年部分地区专项债付息已明显承压	8
图表 16： 近年各地土地财政依赖度	8
图表 17： 2015 年全国土地出让支出情况	8
图表 18： 专项债项目资金中超五成为资本金	8
图表 19： 2021 年下半年以来基建资金实物工作量落地较慢	9
图表 20： 房地产相关再贷款工具情况	9
图表 21： 棚改时期 PSL、专项债资金支持力度较大	9



图表 22: 2022 年政策性开发性金融工具可做资本金.....	10
图表 23: 中央预算内投资支持地方项目资本金比例.....	10
图表 24: 政策性开发性银行新增贷款或可适时加力.....	10
图表 25: 2023 年 12 月以来 PSL 新增 5000 亿元.....	10
图表 26: 近期中央政策及会议.....	11
图表 27: 近期重要文章及发布会.....	12
图表 28: 近期各类文件和法规.....	14



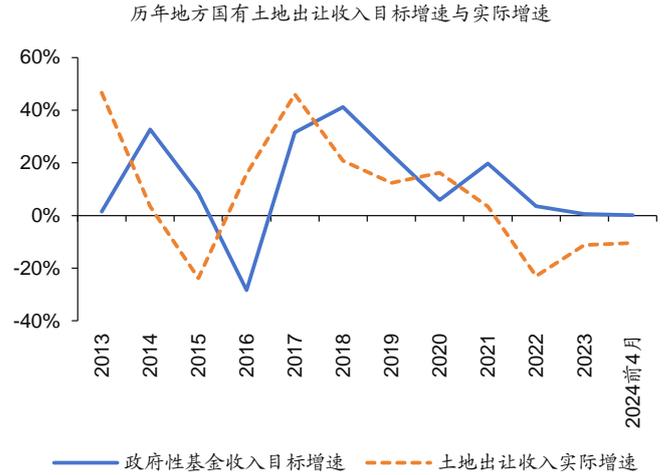
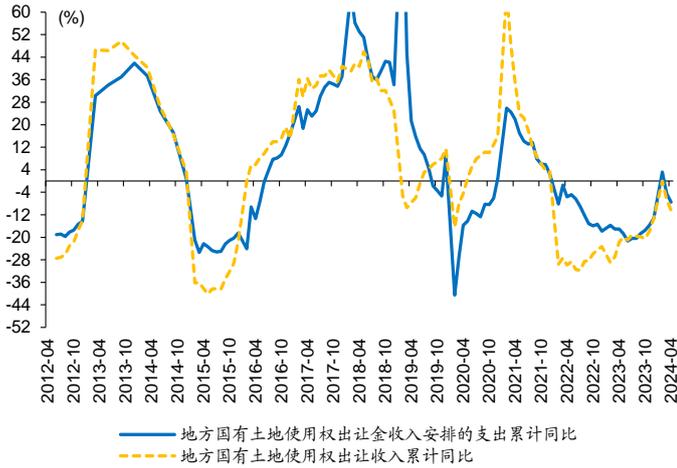
1、土地的“供需两难”

1.1、一问：土地收入修复面临哪些掣肘？

2024年初，国有土地出让收支延续走弱态势，均低于全年政府性基金收支预算目标。2024年前4月，国有土地出让收入增速仍在探底，累计同比下降10.4%，低于2024年全年政府性基金收入的目标增速0.1%；依据国有土地出让收入安排的支出累计同比下降7.5%，低于全年政府性基金支出的目标增速18.6%。

图表1：2024年初国有土地出让收支均明显下滑

图表2：土地出让收入增速低于年初政府性基金收入目标



来源：Wind、国金证券研究所

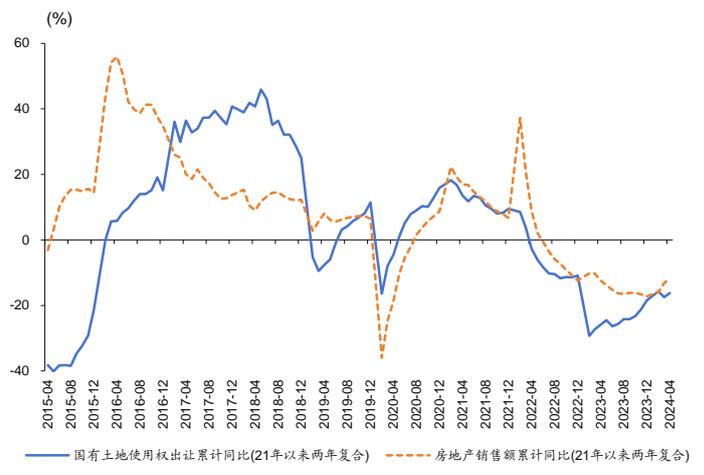
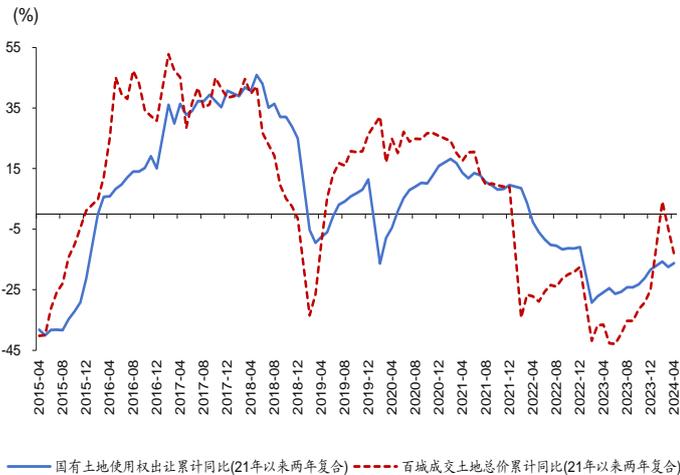
来源：Wind、国金证券研究所

国有土地出让收入持续低迷，供需两端均存在掣肘。

需求端，房企拿地意愿或较难短期回暖，年初土地成交量价均持续低迷。经验显示，房地产销售、百城土地成交变化领先国有土地出让收入；其中，百城土地成交总价变化领先国有土地出让收入约一季度。地产“高库存”及房企融资存在“堵点”的情况下，截至4月房地产销售总额和百城土地成交尚未明显改善，累计同比分别为-28%、-10%；对应地，前4月全国土地出让价格虽已企稳，但土地成交溢价率仍处较低水平、5月平均为3.8%，且当月土地成交面积仍在回落，土地流拍率仍处高位、5月平均为18.7%。

图表3：百城土地成交领先国有土地出让收入约一季度

图表4：房地产销售情况领先房企拿地



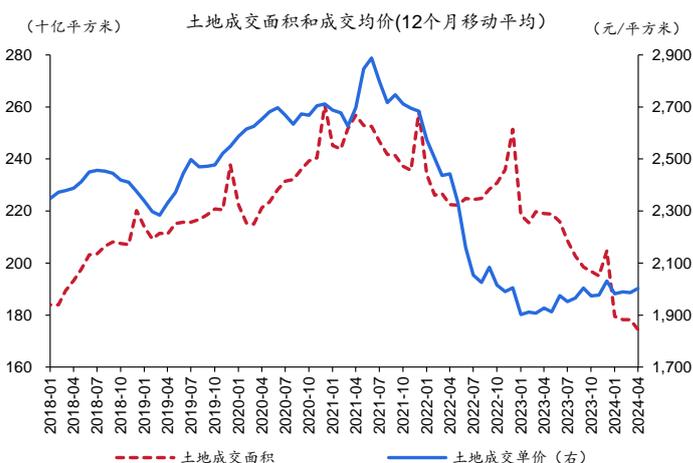
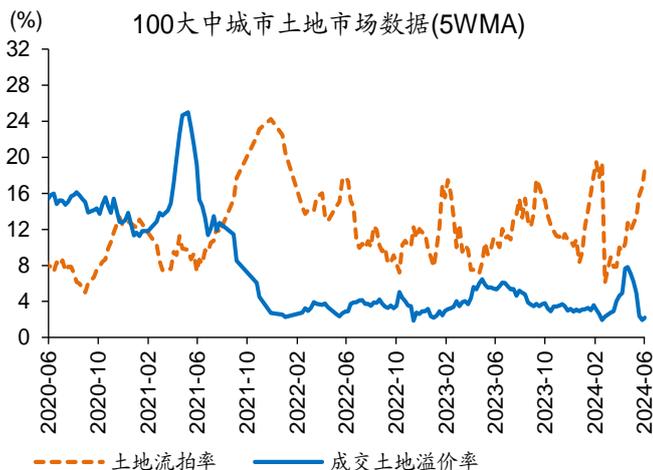
来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所



图表5: 2024年前5月百城土地成交溢价率及流拍率

图表6: 2024年初全国土地出让面积进一步回落



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

供给端,依据自然资源部发文指引,多地控制供地节奏,或使后续土地出让收入修复空间较为有限。地产发展新模式下,各地住宅供地需依据“以人定房”、“以房定地”,且依据存量商品住宅去化周期动态确定新出让住宅面积上限。考虑到当前全国广义住宅存量处于高位,4月广义住宅库销比已达25个月、处于67%的较高水平,导致2024年初以来全国及百城月度住宅用地均明显“缩水”,前4月百城住宅供地面积同比下降16%。

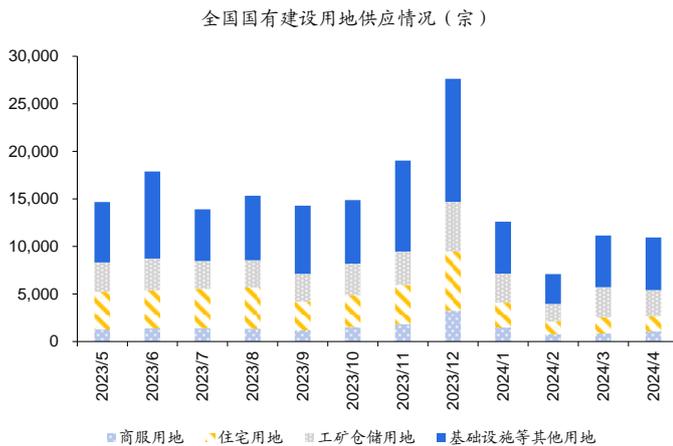
图表7: 自然资源部政策指引下,多地控制土地供给节奏

时间	部门/地区	文件/政策类型	主要内容
2019/7/24	自然资源部	节约集约利用土地规定	地方相关规划超出土地利用总体规划确定的建设用地规模的,应当及时调整或者修改,核减用地规模,调整用地布局。县级以上自然资源主管部门在分解下达新增建设用地计划时,应当与批而未供和闲置土地处置数量相挂钩,对批而未供、闲置土地数量较多和处置不力的地区,减少其新增建设用地计划安排。
2024/4/19	自然资源部	自然资源部办公厅关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知	各地要立足当地经济社会发展、市场实际需求以及资源、环境、人口等约束条件,以人定房,以房定地,统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排...商品住宅去化周期超过36个月的,应暂停新增商品住宅用地出让,同时下大力气盘活存量,直至商品住宅去化周期降至36个月以下;商品住宅去化周期在18个月(不含)-36个月之间的城市,要按照“盘活多少、供应多少”的原则,根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积(包括竣工和收回)动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。
2024/5/21	自然资源部	关于公开征求《土地储备管理办法》(征求意见稿)意见的公告	各地应根据国民经济和社会发展规划、国土空间规划,编制土地储备三年滚动计划,合理确定未来三年土地储备规模...同时应根据城市建设发展和土地市场调控的需要,结合当地社会发展规划、土地储备三年滚动计划、年度国有建设用地供应计划、地方政府债务限额等因素,合理制定年度土地储备计划。
2024/1/17	北京市	调控供地节奏	把握好土地供应节奏。既算“增量”账,更算“存量”账...强化供地计划的指导性和实施效率,减量规模指标的完成情况纳入市政府绩效考核。增强计划调控的精准性与弹性。继续采取固定资产投资计划与供地计划统筹联动调度机制...
2024/3/29	广州市	控制用地规模	合理确定住宅用地供应规模、时序和结构,有效引导、协调和稳定市场预期...聚焦盘活利用存量用地,推动各类低效用地再开发,落实建设用地“增存挂钩”机制,优先供应批而未供用地和闲置土地,以土地供应提质增效促进形成节约资源和保护环境的空间格局。
2024/4/3	上海市	调控供地节奏	坚持存量资源盘活。锁定建设用地总规模,全年完成减量化13平方公里左右。加大存量建设用地盘活利用...引导利用存量建设用地比例不低于70%...在优先做好保障性住房用地供应的基础上,进一步加强市场供需分析,综合确定商品住房用地供应时序及规模。
2024/5/17	南京市	缩减供地体量	2024年南京市住宅用地计划供应265公顷,其中商品住宅用地计划供应240公顷,较去年减少51.3%。共有产权住宅用地、市场化租赁住房用地、经济适用房住宅用地全部停止出让。

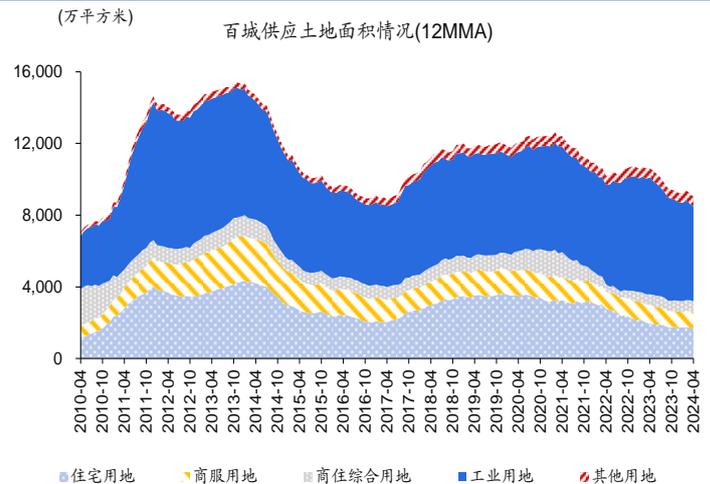
来源: 部委网站、国金证券研究所



图表8: 2024年初全国国有建设土地供应情况



图表9: 百城供应土地面积情况



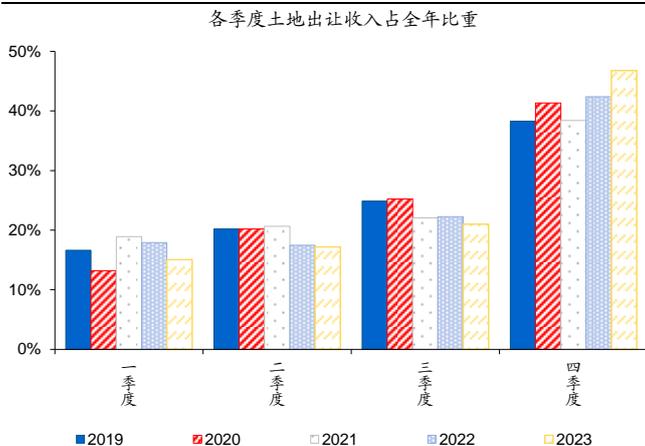
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

1.2、二问: 土地收入低迷对财政影响有多大?

中性情景下, 国有土地出让收入或较去年下降约 8000 亿元。参考过去五年各季度土地出让收入, 一季度土地出让收入占全年收入比重在 13%-18%。2024 年一季度国有土地出让收入为 8147 亿元, 假设中性情景全年土地出让收入节奏为过去五年平均水平, 一季度土地出让收入占全年比重 16%, 则全年国有土地出让收入同比下降 13%、较去年下降约 8000 亿元; 乐观情景假设后续土地市场回暖, 一季度占比仅 13%, 则全年国有土地出让收入同比下降 7%; 悲观情景假设全年土地出让收入较为平稳, 参考 2021 年, 一季度土地出让收入占比 18%, 则全年国有土地出让收入同比下降 26%。

图表10: 过往各季度土地出让收入占比



图表11: 2024 年土地出让收入分情景测算

2024年 土地出让收入 (单位: 亿元)	中性	乐观	悲观
	过去五年平均 节奏	下半年明显修 复	全年收入节奏 平稳
一季度	8147	8147	8147
二季度	9684	9296	8890
三季度	11859	11377	9498
四季度	20552	25316	16533
全年	50242	54135	43068
同比	-13%	-7%	-26%

来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

土地出让收入延续下滑或拖累广义财政支出发力, 中性情景广义财政支出增速降至 5.6%。根据 2023 年财政完成情况测算, 若国有土地财政收入下降 10%, 对应政府性基金收入下滑 9%, 广义财政支出增速下降 1.8%。根据一季度土地出让收入情况, 中性情景下, 2024 年全年国有土地出让收入同比下降 13%, 拖累政府性基金收入下滑 12%, 广义财政支出增速或降至 5.6%。



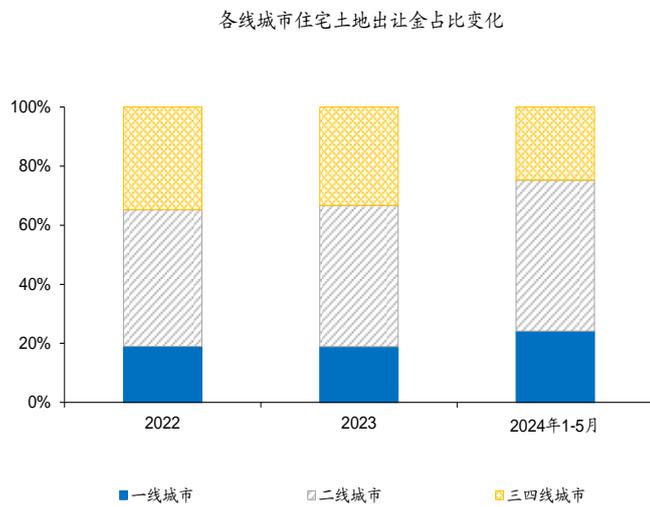
图表12: 2024年广义财政支出力度分情景测算

财政收支项	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023实际	2024悲观	2024中性	2024乐观
名义GDP (%)	11.5	10.5	7.3	3.0	12.6	5.3	4.6	5.4	7.4	8.5
一般财政收入 (%)	8.1	6.2	3.8	-3.9	10.7	0.6	6.4	0.6	3.3	8.1
预算赤字率 (%)	3.0	2.6	2.8	3.7	3.1	2.8	3.9	3.0	3.0	3.0
预算赤字规模 (万亿元)	2.4	2.4	2.8	3.8	3.6	3.4	4.9	4.1	4.1	4.1
调入资金及使用结转结余 (万亿元)	1.0	1.5	2.2	2.6	1.2	2.5	1.7	2.1	2.1	2.1
实际赤字率 (%)	3.7	4.1	4.9	6.2	3.8	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5
一般财政支出 (%)	8.2	8.8	8.1	2.9	0.3	5.8	5.4	1.9	4.0	7.8
政府性基金收入 (%)	31.8	22.8	12.0	10.6	4.8	-20.6	-9.2	-25.2	-12.1	-9.0
特别国债 (万亿元)	/	/	/	1.00	/	/	0.0	1.0	1.0	1.0
地方政府专项债收入 (万亿元)	0.8	1.35	2.15	3.75	3.65	4.15	3.80	3.90	3.90	3.90
政府性基金支出 (%)	30.1	32.2	13.7	28.8	-3.7	-2.7	-8.4	0.9	10.1	12.2
广义财政收入 (%)	13.5	10.6	6.2	0.5	8.7	-6.3	2.1	-5.7	-0.5	3.9
广义财政赤字 (万亿元)	3.0	4.3	5.6	8.7	5.9	9.0	8.8	11.1	11.1	11.1
广义财政赤字率 (%)	3.6	4.6	5.6	8.6	5.2	7.4	7.0	8.3	8.2	8.1
广义财政支出 (%)	12.5	14.2	9.6	10.1	-1.0	3.1	1.3	1.6	5.6	9.0

来源: Wind、国金证券研究所

结构上, 土地市场供需分化或进一步拉大地方财力差距。从各线城市住宅土地出让金占比来看, 2024年前5月, 一线城市土地出让金占比达24.1%、较过去两年均值提升超5个百分点, 二线城市占比亦增长至51.1%、较过去两年均值提升约4个百分点, 相比之下, 三四线城市土地出让金占比降至25%; 对应地, 从住宅供地计划看, 相比一线城市, 部分地产库存较高的低能级城市住宅供地大幅“缩水”, 可能导致低能级城市较多的欠发达地区财力进一步减弱。

图表13: 各线城市住宅土地出让金占比变化



来源: 中指数据、国金证券研究所

图表14: 2024年部分地区住宅供应计划

城市	2024年商品住宅用地供应 (公顷)	同比变化
广州	501	-8.7%
上海	440-545	-12.9%
北京	300	0.0%
成都	567	0.0%
重庆	996	-13.7%
济南	301	-23.0%
无锡	225	-33.0%
常州市区	146.6	-40.0%
珠海	129.7	-40.5%
长春	166	-42.6%
南通市区	166.6	-43.3%
昆山	68.1	-45.2%
宁波	358	-51.0%
南京	240	-51.3%
厦门	49.24	-53.8%
苏州市区	185	-63.5%
东莞	46.26	-67.3%

来源: 各地住建部网站、国金证券研究所

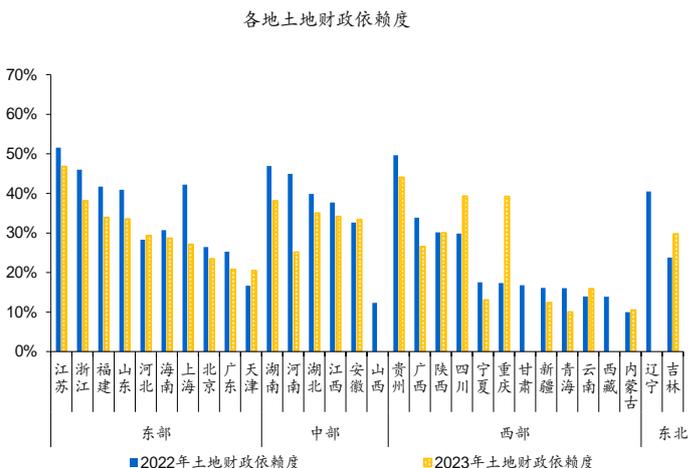
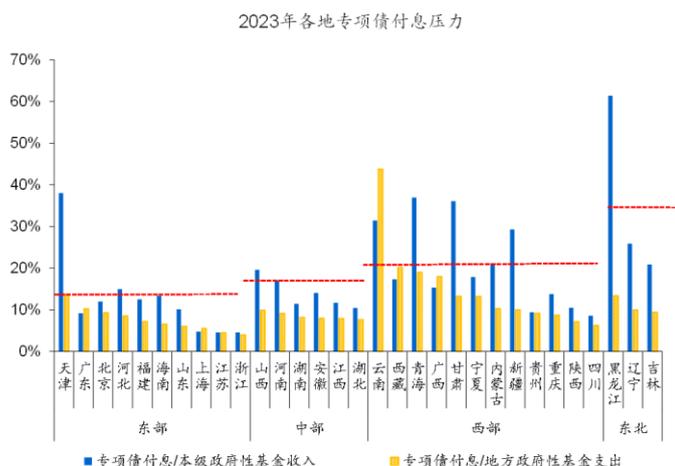
土地出让收入“缩水”对本轮防风险和稳增长政策落地均有掣肘。

防风险方面, 弱资质地区土地出让收入减少或进一步加剧其专项债付息压力。考虑到专项债付息由相应的政府性基金收入承担、纳入政府性基金预算管理, 地方国有土地出让收入同比下降拖累地方政府性基金下滑, 也会导致专项债付息压力加速显现。2023年云南、黑龙江、天津等专项债付息压力已经凸显; 2024年一季度专项债付息规模占地方政府性基金支出比例超10%, 土地供需进一步分化下, 部分欠发达地区或面临财政重整。



图表15: 2023年部分地区专项债付息已明显承压

图表16: 近年各地土地财政依赖度



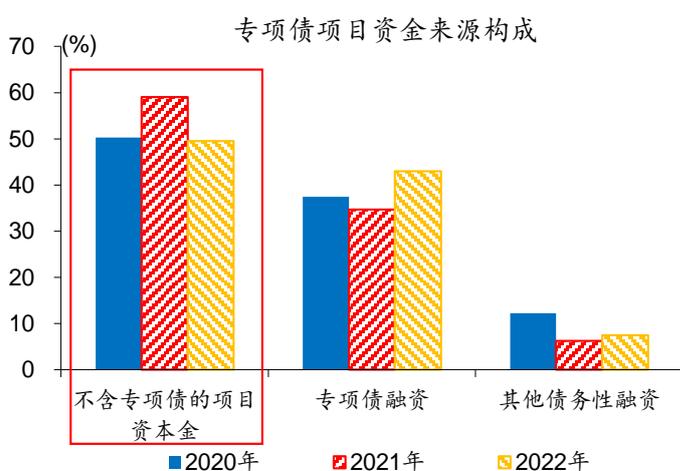
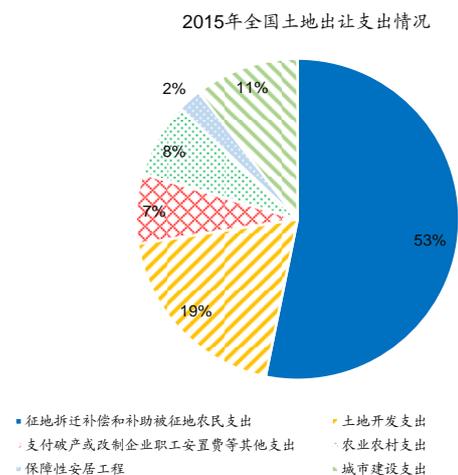
来源: 地方政府债券信息公开平台、Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

稳增长方面,土地出让收入的减少可能导致政府投资项目资本金欠缺,进而拖累配套资金落地进度。拆解国有土地出让支出结构,2015年数据显示,约六成成为征地拆迁补偿补助支出以及安置费,两成为土地开发支出,剩余两成为城市建设支出、农业农村支出、保障安居工程等投资支出。土地出让支出中,投资支出虽仅两成,但其通常发挥财政资本金的作用,以带动专项债、专项借款等配套资金落地。参考2022年,地方财政资金本缺位,或拖累稳增长资金难以落地形成实物工作量。

图表17: 2015年全国土地出让支出情况

图表18: 专项债项目资金中超五成成为资本金

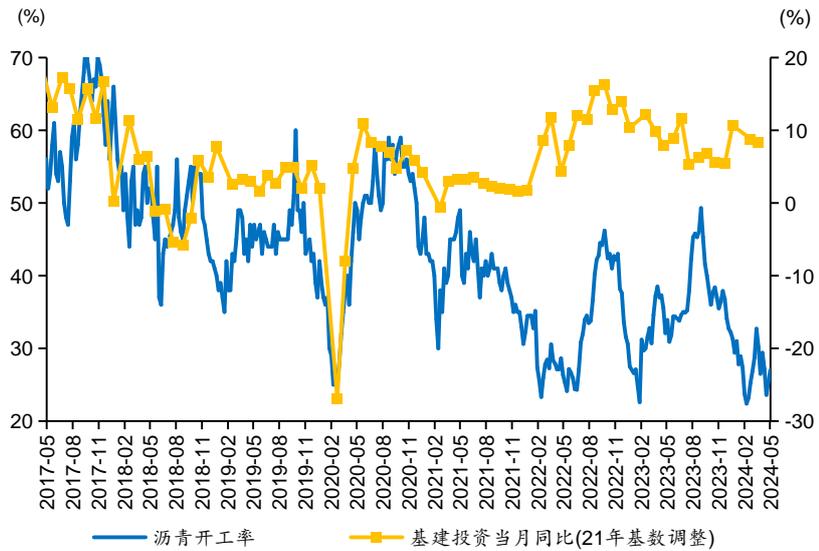


来源: 财政部、国金证券研究所

来源: 中国债券信息网、国金证券研究所



图表19: 2021年下半年以来基建资金实物工作量落地较慢

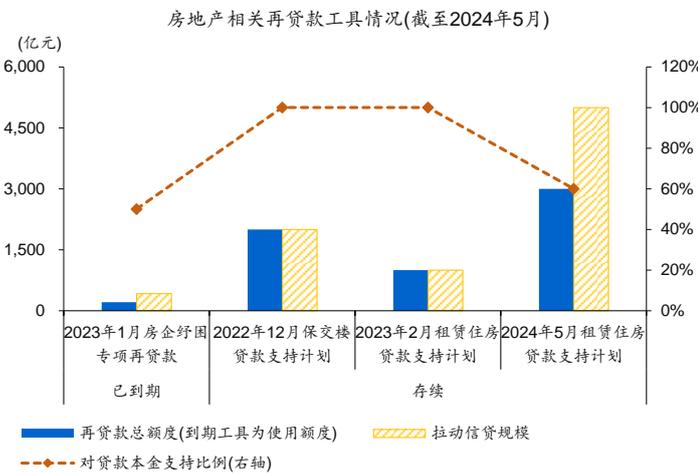


来源: Wind、国金证券研究所

1.3、三问：哪些储备政策或可应对？

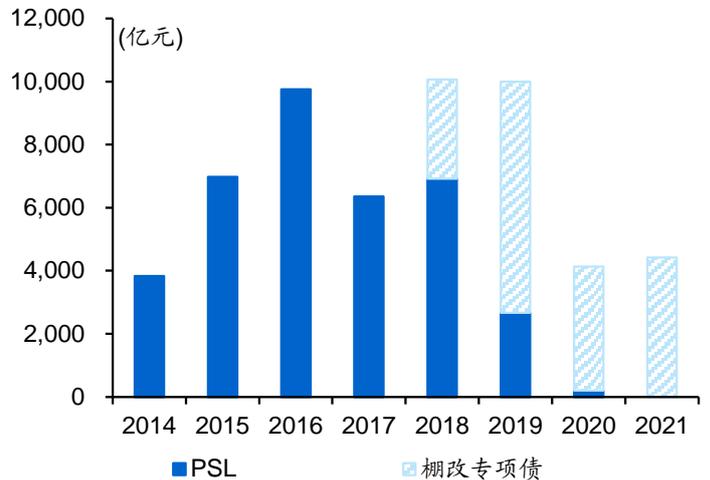
当前，缓解土地供需“高库存”堵点化解思路已经明确，后续或需中央财政加大支持力度，尤其加大对财政实力、地产市场均走弱地区支持。考虑到不得涉及地方政府隐性债务下，地方国企收储融资或相对谨慎，若要将全国广义库存降至18个月，在不考虑销售大幅回升的情况下，广义住宅库存需减少近6亿平方米，按照2024年一季度9400元/平方米的全国新房出售均价估算所需资金或超5万亿元，PSL等“准财政”、央行再贷款等对地方收储支持力度或仍需加大。（详见《地产政策“工具箱”，还有哪些空间？》）。

图表20: 房地产相关再贷款工具情况



来源: 中国人民银行、国金证券研究所

图表21: 棚改时期PSL、专项债资金支持力度较大



来源: Wind、国金证券研究所

资本金缺位问题仍需关注，专项债用作资本金扩容或有限，中央预算内投资支持、政策性开发性金融工具等可缓解地方项目资本金短缺问题。2021年相关政策显示，中央对东、中、西部地方项目补贴比例分别为30%、60%、80%，剩余项目资金仍需地方配套。而当前地方财政收支承压下，中央对地方项目补贴比例或可提升，以进一步缓解地方项目配套资金压力、加快配套资金落地。参考2022年经验，政策性开发性金融工具可用作项目资本金，且流程灵活、投放较快。

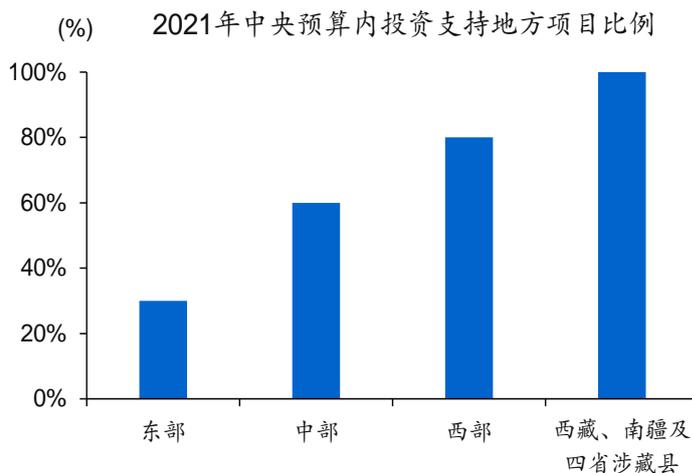


图表22: 2022年政策性开发性金融工具可做资本金



来源: 中国政府网站、国金证券研究所

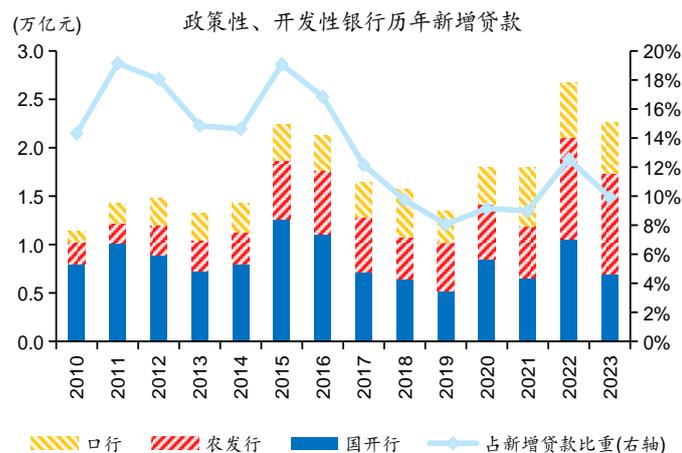
图表23: 中央预算内投资支持地方项目资本金比例



来源: 中国政府网站、国金证券研究所

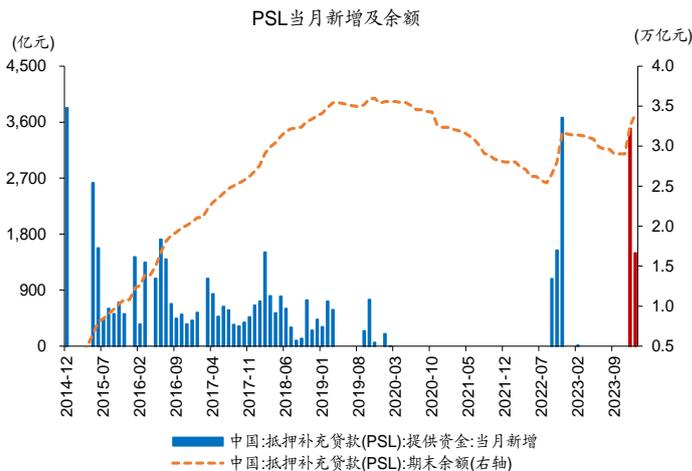
若土地出让收入下滑程度超预期, 过往使用过的增发国债、“准财政”加码等或可作为储备政策, 适时加码。1998-2000年、2023年我国均调增国债额度对广义财政支出形成补充; 除增发国债外, 政策性开发性银行等“准财政”也是补充建设资金的潜在途径之一, PSL、政策性开发性银行新增贷款额度等可依据经济修复情况适时推出。历史经验来看, 稳增长承压下, 政策性开发性银行新增信贷占当年新增社融比例可突破15%。

图表24: 政策性开发性银行新增贷款或可适时加力



来源: Wind、政策性银行官网、国金证券研究所

图表25: 2023年12月以来PSL新增5000亿元



来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 2024年初, 土地出让收支延续走弱态势, 均低于全年政府性基金收支预算目标。土地出让收入持续低迷, 供需两端均存在掣肘。需求端, 房企拿地意愿偏弱, 年初土地成交面积持续下滑、土地流拍率有所提升; 供给端在政策指引下, 多地控制供地节奏, 或使后续土地出让收入修复空间有限。

(2) 土地出让收入延续下滑拖累广义财政支出发力, 中性情景广义财政支出增速或降至5.6%; 且土地出让收入“缩水”对本轮防风险和稳增长政策落地均有掣肘。防风险方面, 弱资质地区土地出让收入减少或进一步加剧其专项债付息压力; 稳增长方面, 参考2022年, 地方财政资金本缺位或导致稳增长资金难以落地形成实物工作量。

(3) 疏通土地供需修复的“高库存”堵点, “准财政”和央行再贷款等支持力度或仍需加大。资本金缺位问题仍需关注, 专项债用作资本金扩容或有限, 中央预算内投资支持、政策性开发性金融工具等可缓解地方项目资本金短缺压力。若土地出让收入下滑程度超预期, 过往使用过的增发国债、“准财政”加码等或可作为储备政策, 适时加码。



2、政策跟踪

2.1、中央政策会议跟踪

近期（2024年5月1日-2024年5月31日），总书记主持召开企业和专家座谈会强调：紧扣推进中国式现代化主题 进一步全面深化改革；中共中央政治局召开五月政治局会议；中共中央政治局就促进高质量充分就业进行第十四次集体学习；总理主持召开全国地方党委金融办主任会议。

（1）5月21日，总理主持召开全国地方党委金融办主任会议。

总理指出要深入学习贯彻中央金融工作会议精神，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路；何立峰强调当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。

（2）5月23日，总书记主持召开企业和专家座谈会强调。

专家学者发言涉及深化电力体制改革、发展风险投资、用科技改造提升传统产业、建立健全民营企业治理体系、优化外资企业营商环境、推动香港更好融入新发展格局、增强人民群众改革获得感、推动城乡融合发展、完善宏观经济治理体系等提出意见建议。

（3）5月27日，中共中央政治局就促进高质量充分就业进行第十四次集体学习。

集体学习提出要坚定不移贯彻新发展理念，更加自觉地把高质量充分就业作为经济社会发展的优先目标，使高质量发展的过程成为就业提质扩容的过程，提高发展的就业带动力；要加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，解决好人力资源供需不匹配这一结构性就业矛盾。要完善重点群体就业支持政策。坚持把高校毕业生等青年群体就业作为重中之重，开发更多有利于发挥所学所长的就业岗位，鼓励青年投身重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业创业，拓宽市场化社会化就业渠道。

图表26：近期中央政策及会议

类型	事件	时间	主要内容
中央会议	总理主持召开国务院常务会议 研究有效降低全社会物流成本有关工作等	5月11日	研究有效降低全社会物流成本有关工作；审议通过《制造业数字化转型行动方案》；部署全面实施三大粮食作物完全成本保险和种植收入保险政策；审议通过《公平竞争审查条例（草案）》和《国务院关于修改〈国家科学技术奖励条例〉的决定（草案）》。
	全国地方党委金融办主任会议	5月21日	总理强调要深入学习贯彻中央金融工作会议精神，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路……何立峰强调当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。
	总书记主持召开企业和专家座谈会强调：紧扣推进中国式现代化主题 进一步全面深化改革	5月23日	专家学者发言涉及深化电力体制改革、发展风险投资、用科技改造提升传统产业、建立健全民营企业治理体系、优化外资企业营商环境、推动香港更好融入新发展格局、增强人民群众改革获得感、推动城乡融合发展、完善宏观经济治理体系等提出意见建议。
	总理主持召开国务院常务会议 听取关于行政复议工作情况的汇报等	5月24日	会议指出，行政复议是政府系统自我纠错的监督制度和解决行政争议的救济制度，是推进依法行政、建设法治政府的重要抓手；会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。
	中共中央政治局就促进高质量充分就业进行第十四次集体学习	5月27日	要坚定不移贯彻新发展理念，更加自觉地把高质量充分就业作为经济社会发展的优先目标，使高质量发展的过程成为就业提质扩容的过程，提高发展的就业带动力；要加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，解决好人力资源供需不匹配这一结构性就业矛盾。要完善重点群体就业支持政策。坚持把高校毕业生等青年群体就业作为重中之重，开发更多有利于发挥所学所长的就业岗位，鼓励青年投身重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业创业，拓宽市场化社会化就业渠道。
领导人动态	中共中央政治局召开五月政治局会议	5月27日	审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》《防范化解金融风险问责规定（试行）》
	总书记在山东考察	5月24日	总书记首先来到日照港考察。日照港是重要的能源和大宗原材料中转基地，近年来推进智能化、绿色化建设，建成顺岸开放式全自动化集装箱码头；随后，总书记考察了日照市阳光海岸绿道。总书



			记指出，山东在推进科技创新与产业创新深度融合、发展新质生产力、完善现代化产业体系上大有可为。总书记强调，山东要在进一步全面深化改革、推进高水平对外开放上勇争先。总书记指出，山东是农业大省、粮食大省，在保障国家粮食安全方面责任重大...
总理在河南调研	5月23日		强调扎实做好“三夏”工作确保夏粮丰收 推动农业创新发展夯实现代化产业体系根基。
总理在安徽调研	5月11日		强调，要深入贯彻总书记关于科技创新和产业创新的重要指示精神，把握新一轮科技革命和产业变革趋势，着眼实现高水平科技自立自强，以科技创新引领产业创新，加快发展新质生产力，着力提高创新驱动发展能力。先后来到中国科学院量子信息与量子科技创新研究院、安徽叉车集团有限责任公司、长鑫科技集团股份有限公司。
总理在新疆调研	5月9日		总理先后来到乌鲁木齐市、昌吉回族自治州、新疆生产建设兵团第六师五家渠市，走进园区、企业、游牧民定居点等；强前往金风科技、特变电工、九圣禾种业、昌吉溢达纺织、天鹅棉机、新业能化等企业；位于昌吉市的天鹅小镇，有500多户游牧民定居。总理来到这里，走进群众家中，细致询问住得好不好、收入怎么样、看病和孩子上学是否方便等。

来源：中国政府网、国金证券研究所

2.2、近期重要文章及会议

近期（2024年5月1日-2024年5月31日），国新办举行国务院政策例行吹风会介绍做好保交房工作配套政策有关情况；国新办举行新闻发布会介绍2024年4月份国民经济运行情况；总书记在求是杂志发表《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》。

(1) 5月17日，国新办举行国务院政策例行吹风会。

央行表示有四项措施：一是设立3000亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款5000亿元；二是降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，将首套房最低首付比例从不低于20%调整为不低于15%，二套房最低首付比例从不低于30%调整为不低于25%；三是取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。首套房和二套房贷款利率均不再设置政策下限，实现房贷利率市场化；四是下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点。调整后，五年以上首套房个人住房公积金贷款利率为2.85%，可更好满足住房公积金缴存人住房需求。

(2) 5月17日，国新办举行新闻发布会介绍2024年4月份国民经济运行情况。

4月份，国民经济运行延续回升向好态势；一、工业生产加快，装备制造业和高技术制造业较快增长；二、服务业持续恢复，现代服务业发展较好；三、市场销售保持增长，服务消费增势良好；四、固定资产投资规模扩大，高技术产业投资增长较快；五、货物进出口较快增长，贸易结构继续优化；六、就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降；七、居民消费价格同比涨幅稳中有升，工业生产者价格同比降幅收窄。

(3) 5月31日，总书记在求是杂志发表《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》。

新质生产力的显著特点是创新，既包括技术和业态模式层面的创新，也包括管理和制度层面的创新。必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。第一，大力推进科技创新。新质生产力主要由技术革命性突破催生而成；第二，以科技创新推动产业创新。科技成果转化成为现实生产力，表现形式为催生新产业、推动产业深度转型升级；第三，着力推进发展方式创新。绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力。

图表27：近期重要文章及发布会

类别	主题	事件	日期	主要内容
重要文章	新质生产力	总书记在求是杂志发表《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》	5月31日	新质生产力的显著特点是创新，既包括技术和业态模式层面的创新，也包括管理和制度层面的创新。必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。第一，大力推进科技创新。新质生产力主要由技术革命性突破催生而成；第二，以科技创新推动产业创新。科技成果转化成为现实生产力，表现形式为催生新产业、推动产业深度转型升级；第三，着力推进发展方式创新。绿色发展是高质量发展的底色，新质生产力本身就是绿色生产力...



	全面深化改革 开放	《求是》杂志发表总书记重要文章 《全面深化改革，为中国式现代化持续注入强劲动力》	5月15日	文章强调，改革开放是当代中国大踏步赶上时代的重要法宝，是决定中国式现代化成败的关键一招；文章指出，坚持和发展中国特色社会主义，必须不断适应社会生产力发展调整生产关系，不断适应经济基础发展完善上层建筑；文章指出，推进中国式现代化，必须进一步全面深化改革，不断解放和发展社会生产力、解放和增强社会活力。
发布会	财政经 贸	国新办举行新闻发布会 介绍 2024 年 4 月份国民经济运行情况	5月17日	4月份，国民经济运行延续回升向好态势；一、工业生产加快，装备制造业和高技术制造业较快增长；二、服务业持续恢复，现代服务业发展较好；三、市场销售保持增长，服务消费增势良好；四、固定资产投资规模扩大，高技术产业投资增长较快；五、货物进出口较快增长，贸易结构继续优化；六、就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降；七、居民消费价格同比涨幅稳中有升，工业生产者价格同比降幅收窄。
		国新办举行国务院政策例行吹风会 介绍切实做好交房工作配套政策 有关情况	5月17日	央行表示有四项措施：一是设立 3000 亿元保障性住房再贷款。鼓励引导金融机构按照市场化、法治化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房，预计将带动银行贷款 5000 亿元；二是降低全国层面个人住房贷款最低首付比例，将首套房最低首付比例从不低于 20% 调整为不低于 15%，二套房最低首付比例从不低于 30% 调整为不低于 25%；三是取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。首套房和二套房贷利率均不再设置政策下限，实现房贷利率市场化；四是下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。调整后，五年以上首套房个人住房公积金贷款利率为 2.85%，可更好满足住房公积金缴存人住房需求。
		国新办举行国务院政策例行吹风会 介绍在全国全面实施三大粮食作物 完全成本保险和种植收入保险政策 有关情况	5月31日	财政部表示，2024 年，中央财政安排了 562 亿元预算，其中超过 200 亿元用于支持三大主粮保险发展，集中财力将这件惠及广大农户、提振种粮信心、好事办好。
	高质量 发展	“推动高质量发展”系列主题新闻 发布会——中部地区专场：河南	5月9日	河南表示坚持实体经济当家、加快建设制造业强省；坚持在乡村振兴中加快建设农业强省；坚持畅通大动脉大通道、加快建设交通强省等。
		“推动高质量发展”系列主题新闻 发布会——中部地区专场：湖南	5月10日	湖南表示将从四个方面发力：一是加快产业“推陈出新”，做大做强国家先进制造业集群，因地制宜发展新质生产力；二是推动创新“提档升级”，面向全球积极引进国内外创新人才、研发总部或研发中心来湘发展，加快创建国家区域科技创新中心；三是促进服务“同城共享”，协力破除公共服务壁垒，办好教育、医疗、政务服务等领域可感可及的实事；四是强化绿心“保值增值”，大胆探索高度城市化地区绿色转型发展新路径，高标准建设绿心中央公园，全力打造国家绿色转型发展示范区。

来源：中国政府网、国新办、国金证券研究所

2.3、各类文件和法规

近期（2024 年 5 月 1 日-2024 年 5 月 31 日），国务院发布《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知。《通知》要求完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消费，强化碳排放强度管理，分领域分行业实施节能降碳专项行动。中国人民银行发布《关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策》的通知，《通知》旨在适应我国房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，促进房地产市场平稳健康发展。工信部联合交通运输部、商务部三部门发布《制造业企业供应链管理水平提升指南（试行）》的通知，《通知》意在顺应现代供应链管理发展趋势，推动现代供应链体系深度嵌入制造业产业链，多方协作提升制造业企业供应链管理水平。

（1）5 月 1 日，财政部发布《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级》的通知。

《通知》提到了支持转型升级的资金安排，其中公路、航道领域奖补资金分别核定，按照交通运输部核定总投资的一定比例予以奖补，东部、中部、西部地区奖补比例分别为 40%、50%、60%。实施第一年按照每个示范区域奖补资金的 40% 予以补助，用于启动



相关工作；后续根据绩效评价结果予以奖励。实施期内奖补资金具体根据各省份开展的公路、航道数字化升级改造里程规模确定，具体为公路领域升级改造750公里以下、750(含)至1000公里、1000公里及以上分别对应奖补资金上限6亿元、8亿元、10亿元，航道领域升级改造1000公里以下、1000公里及以上分别对应奖补资金上限1亿元、2亿元。

(2) 5月8日，国务院办公厅发布了《关于创新完善体制机制推动招标投标市场规范健康发展的意见》。

《意见》一是直面招标投标领域突出矛盾和深层次问题，采取针对性措施纠治制度规则滞后、主体责任不落实、交易壁垒难破除、市场秩序不规范等顽瘴痼疾，逐步形成推动招标投标市场规范健康发展的长效机制。二是加强前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局、整体性推进，深化制度、技术、数据融合，提升跨地区跨行业协作水平，更好调动各方面积极性，推动形成共建共治共享格局，有效凝聚招标投标市场建设合力。三是按照统分结合、分级分类的思路完善招标投标制度、规则、标准，统筹短期和中长期政策举措，提升招标投标市场治理精准性有效性。四是不断强化招标投标制度规则创新、运行模式创新、交易机制创新、监管体制创新，提升交易效率、降低交易成本、规范市场秩序，推动招标投标市场转型升级。

(3) 5月15日，工信部联合五部门发布《关于开展2024年新能源汽车下乡活动的通知》。

为加快补齐农村地区新能源汽车消费使用短板，提升居民绿色安全出行水平，《通知》采取“现场+云上”相结合的方式开展活动。“线下”活动通过典型县域专场活动与周边乡镇特色活动相结合的方式开展。“线上”活动主要包括线上展销、直播互动等，通过电商、互联网平台配合线下活动开展。鼓励各新能源汽车生产企业、销售企业、金融机构、充换电设施企业、销售和售后服务企业积极参加活动，结合以旧换新和县域充换电设施补短板等支持政策制定促销方案，建立完善售后服务体系。

图表28：近期各类文件和法规

类别	部门	政策	日期	主要内容
特别国债	财政部	《关于公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排的通知》	5月13日	明确了2024年起长期特别国债发行有关安排。今年的《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。根据此次发布的《通知》，今年发行超长期特别国债的期限分别为20年、30年、50年，首次发行时间为5月17日，11月中旬发行完毕。
房地产	中国人民银行	《关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	5月17日	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%。 在此基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，按照因城施策原则，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例下限。
		《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	5月17日	中国人民银行决定，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下(含5年)和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下(含5年)和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
设备更新	工信部	《五部门关于开展2024年新能源汽车下乡活动的通知》	5月15日	活动进一步下沉到县域，选取一批新能源汽车推广应用比例不高、未来市场潜力大的典型县域城市，举行若干场专场活动；以此为中心辐射周边乡镇，结合地区实际开展若干场特色活动，形成“1+N”活动布局。 活动采取“现场+云上”相结合的方式开展。“线下”活动通过典型县域专场活动与周边乡镇特色活动相结合的方式开展。“线上”活动主要包括线上展销、直播互动等，通过电商、互联网平台配合线下活动开展。
	发改委等	《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》	5月24日	方案提出，力争到2027年，引导推动全国文化和旅游领域更新一批设施设备，保持相关投资规模持续稳定增长，全面提升服务质量，推动文化和旅游高质量发展。
规范市场	国务院	《国务院办公厅关于创新完善体制机制推动招标投标市场规范健康发展的	5月8日	改革创新招标投标制度设计，纵深推进数字化转型升级，加快实现全流程全链条监管，坚持全国一盘棋，坚决打破条块分割、行业壁垒，推动形成高效规范、公平竞争、充分开放的招标投标市场，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动，为建设高标准市场体系、构建高水平社会主义市场经济体制提供坚强支撑。



		意见》		
经济综合	发改委	《关于做好2024年降成本重点工作的通知》	5月23日	<p>优化税费优惠政策。落实好研发费用税前加计扣除、科技成果转化税收减免等结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，强化企业科技创新主体地位。适当降低先进技术装备和资源品进口关税。</p> <p>推动贷款利率稳中有降。持续发挥贷款市场报价利率（LPR）改革效能和存款利率市场化调整机制的重要作用，在保持商业银行净息差基本稳定的基础上，促进社会综合融资成本稳中有降。</p> <p>继续阶段性降低部分社会保险费率。延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策，实施期限延长至2025年底。</p> <p>降低企业用地成本。持续推进工业用地由出让为主向出让、租赁并重转变。健全长期租赁、先租后让、弹性年期出让等多元化供应体系。研究地下空间开发利用政策，实行向下递减的地价优惠政策，降低企业初期用地成本。指导地方因地制宜适时调整更新基准地价，进一步提升土地要素的支撑保障能力。</p>
产业	工信部	三部门关于印发《制造业企业供应链管理水平提升指南（试行）》的通知	5月20日	<p>坚持需求导向，强化前瞻引领。尊重市场经济规律和企业主体地位，以企业实际需求为导向，因“企”制宜推进供应链管理工作。应用前沿理念，结合未来发展需求，引导企业前瞻谋划供应链管理，实现供应链要素资源高水平集成、供应链生态体系高质量构建。</p> <p>突出龙头带动，促进融通发展。充分发挥供应链主导企业的辐射带动作用，以点带链、以链带面提升供应链整体水平。积极发挥专精特新中小企业强链补链作用，推动大中小企业在设施设备、要素资源、信息数据等领域的多方协同，优化供应链、发展产业链、提升价值链。</p> <p>鼓励开放创新，保障安全有序。统筹国内国际两种资源，鼓励供应链要素开放共享，促进各种形态供应链创新应用，以新技术、新模式、新业态激发制造业企业供应链管理新动能。把握安全与发展的关系，督促严守合法合规底线，加强企业供应链信息安全保护。</p>
	发改委	《电力市场运行基本规则》2024年第20号令	5月14日	<p>电力市场实行注册制度。电力交易机构根据国家有关规定建立市场注册制度，具体负责电力市场注册管理工作。经营主体进入或者退出电力市场应当办理相应的注册手续。</p> <p>电网企业应当公平开放输电网、配电网，根据交易结果为经营主体提供安全、优质、经济的输配电服务，根据结算依据向经营主体结算相关费用。严格执行国家规定的输配电价，并接受相关电力监管机构的监督检查。</p>
	国务院	国务院关于印发《2024—2025年节能降碳行动方案》的通知	5月23日	<p>2024年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。</p> <p>2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨，尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。</p>
基建	财政部	《关于支持引导公路水路交通基础设施数字化转型升级的通知》	5月1日	<p>自2024年起，通过3年左右时间，支持30个左右的示范区域，打造一批线网一体化的示范通道及网络，力争推动85%左右的繁忙国家高速公路、25%左右的繁忙普通国道和70%左右的重要国家高等级航道实现数字化转型升级。在智慧扩容方面实现示范通道通行效率提升20%左右；在安全增效方面实现突发事件应急响应效率提升30%左右；在融合创新方面凝练总结一批具有较高推广价值的车路云、船岸云应用场景和关键技术、标准规范；在体制机制创新方面推动培育一批个性化定制、网络化协同、产业化融合等新业态新模式。</p>

来源：中国政府网、发改委、财政部、央行、工信部、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