



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 41 期总第 1171 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 6 月 7 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
国务院国资委印发指导意见推动央企履行社会责任.....	2
商务部：中方愿同欧方通过对话协商妥善处理经贸摩擦.....	2
国家发改委：为民营企业更好融入新发展格局夯基助力.....	2
英国 5 月份服务业采购经理指数 PMI 降至 52.9.....	3
欧央行打响降息，欧股收盘接近历史最高点.....	3
货币市场	3
多边央行数字货币桥项目进入最小可行化产品阶段.....	3
6 日央行进行 20 亿元逆回购，中标利率 1.80%.....	4
监管动态	4
证监会：依法严惩退市过程中财务造假等行为.....	4
今年以来证监会系统开出罚单超 260 份.....	4
金融行业	4
财政部在香港发行 110 亿元人民币国债.....	4
二季度证券交易所监管较多涉及上市公司年报质量问题.....	4
热门企业	5
乐明药业：完成近亿元融资.....	5
隆基绿能：拟公开发行人不超 100 亿元公司债券.....	5
地方创新	5
广东：到 2027 年，新能源汽车年产量达到 350 万辆以上...5	5
雅安：印发《雅安市城乡建设领域碳达峰专项行动方案》.5	5
深度分析	6
土地的“供需两难”.....	6

宏观经济

国务院国资委印发指导意见推动央企履行社会责任

6月4日,为推动中央企业在新时代以更高标准履行社会责任,全面贯彻落实一系列新思想新理念,加快建设世界一流企业、实现高质量发展,国务院国资委近日制定印发《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》,对新时代中央企业社会责任工作作出部署。《指导意见》坚持“新时代”“高标准”的总体原则;贯彻“三个统筹”的基本方法;从“四个维度”界定中央企业高标准履行社会责任的基本内涵。此外,《指导意见》从组织领导、制度机制、深化实践、沟通传播、监督考核等5个方面对相关工作实施提出保障措施,确保各项工作落实落地,扎实开展。

国务院办公厅:推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围

6月6日,据中国政府网,国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》。其中提到,发展商业健康保险。制定关于规范城市定制型商业医疗保险的指导性文件。推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围。选择部分地区开展试点,探索推进商业健康保险就医费用线上快速结算。

商务部:中方愿同欧方通过对话协商妥善处理经贸摩擦

6月6日,商务部新闻发言人何亚东表示,近期,欧盟密集对中国电动汽车、风电、光伏等相关产品和企业发起歧视性调查,导致中欧经贸摩擦风险不断上升,影响了双边经贸合作。中方已多次就此表达关切和强烈不满,希望欧方摒弃保护主义,回到对话合作的正确道路上来。中方愿同欧方通过对话协商妥善处理经贸摩擦,照顾双方合理关切。

国家发改委:为民营企业更好融入新发展格局夯基助力

6月5日,国家发展改革委发布消息称,为提升金融支持民营经济高质量发展质效,助力民营企业更好融入新发展格局,6月3日至4日,国家发展改革委在广东省深圳市组织召开促进民营经济发展壮大暨扩大制造业中长期贷款投放和科技型企业项目融资现场会。会议强调,构建新发展格局是党中央立足我国发展阶段、发展环境、发展条件变化,着眼于统筹长远发展和长治久安作出的重大战略部署。民营经济作为推进中国式现代化的生力军,是加快构建新发展格局的重要力量。要持续完善机制、优化环境、扩大开放,助力民营企业在高水平科技自立自强、畅通国内大循环和“走出去”中不断发展壮大。要着力营造良好的货币金融环境,加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持,强化产业政策与金融政策的协同,进一步优化提升金融服务质效,为民营企业更好融入新发展格局夯基助力。



住建部：2023 年发放个人住房公积金贷款 1.47 万亿元

近日，住房和城乡建设部消息，去年我国住房公积金各项业务运行平稳，住房公积金缴存额 3.46 万亿元，发放个人住房贷款 1.47 万亿元。

英国 5 月份服务业采购经理指数 PMI 降至 52.9

6 月 6 日，新华财经伦敦消息，尽管仍处于扩张区间，但英国服务业的扩张动能在 5 月份有所弱化。最新公布的数据显示，英国 5 月份服务业采购经理指数 PMI 从 4 月份的 55 降至 52.9。

欧央行打响降息，欧股收盘接近历史最高点

北京时间 6 月 6 日，欧央行(ECB)如期降息 25bp(基准利率，存款便利、主要再融资、边际贷款利率)，这是 2019 年以来首次降息，也是全球主要央行中第二个打响降息的央行，就在一天前加拿大也如期降息 25bp，引发市场关于全球开启降息潮的期待。这一决定之后，欧洲股市在收盘时接近历史最高点。具体来看，德国的 DAX 指数上升了 0.38%，英国的富时 100 指数上升了 0.47%，法国的 CAC40 指数上升了 0.42%，意大利的 MIB 指数上升了 0.95%，而泛欧的斯托克 600 指数则上涨了 0.66%。这些涨幅都是在 ECB 宣布降低利率 25 个基点之后，这一举措符合市场预期。

日本外汇储备降至约 12315 亿美元，连续两月减少

当地时间 6 月 7 日，日本财务省公布的数据显示，截至 5 月底，日本外汇储备为 12315.72 亿美元，相比上月减少 474.05 亿美元，为连续两个月出现减少。

货币市场

多边央行数字货币桥项目进入最小可行化产品阶段

6 月 6 日，中国人民银行发布消息称，日前，由国际清算银行(香港)创新中心、泰国银行(泰国央行)、阿联酋中央银行、中国人民银行数字货币研究所和香港金融管理局联合建设的多边央行数字货币桥(下称“货币桥”)项目宣布进入最小可行化产品(MVP)阶段。上述司法辖区内的货币桥参与机构可结合实际按照相应程序有序开展真实交易。货币桥项目致力于打造以央行数字货币为核心的高效率、低成本、高可扩展性且符合监管要求的跨境支付解决方案，通过覆盖不同司法辖区和货币，探索分布式账本技术和央行数字货币在跨境支付中的应用，实现更快速、成本更低和更安全的跨境支付和结算。



6 日央行进行 20 亿元逆回购，中标利率 1.80%

6 月 6 日人民银行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。当日有 2600 亿元逆回购到期，因此当日净回笼 2580 亿元。

监管动态

证监会：依法严惩退市过程中财务造假等行为

6 月 6 日晚间，中国证监会对外发布消息称，上市公司退市后，公司及相关责任人对于退市前可能存在的违法违规行为仍应依法承担相应的民事、行政、刑事法律责任。证监会高度重视涉及退市的投资者保护工作，坚持对上述主体的违法违规行为“一追到底”，对退市过程中的市场操纵、财务造假等行为依法严惩，并多渠道保护投资者合法权益。

今年以来证监会系统开出罚单超 260 份

截至 6 月 3 日，今年以来证监会系统已经开出 265 份“罚单”，较去年同期增加约 159%；涉及行政处罚的 A 股市场上市公司达 132 家，较去年同期增加近 74%。监管层“零容忍”打击各类违法违规行为，构建全方位、立体化的资本市场监管体系，密织投资者“保护之网”。

金融行业

财政部在香港发行 110 亿元人民币国债

6 月 5 日，财政部在香港发行 2024 年第二期 110 亿元人民币国债，包括 2 年期 30 亿元、3 年期 30 亿元、5 年期 30 亿元和 10 年期 20 亿元。今年财政部在香港分六期发行共计 550 亿元人民币国债，进一步完善香港人民币国债常态化发行机制，以持续巩固提升香港国际金融中心地位。

央行：推动多层次、多支柱养老保险体系建设

6 月 6 日，据“中国人民银行”微信号消息，中国人民银行信贷市场司党支部发布题为《扎实做好“五篇大文章” 推动金融高质量发展》的文章称，将完善养老金融相关政策、业务、产品体系，推动多层次、多支柱养老保险体系建设。

热门企业

乐明药业：完成近亿元融资

近日，乐明药业（苏州）有限公司（以下简称“乐明药业”）宣布完成近亿元融资，本轮由中金私募领投，成铭资本跟投，老股东富汇创投和锐合资本鼎力支持并友情加码。本轮融资将助力公司创新制剂品种的研发、生产、注册，并重点加速推进两大核心产品氟比洛芬凝胶贴膏及洛索洛芬钠凝胶贴膏的商业化生产和市场推广。

隆基绿能：拟公开发行不超 100 亿元公司债券

6月6日，隆基绿能公告，拟公开发行不超100亿元公司债券，主要用于满足公司经营需要、补充流动资金、偿还有息负债、支持项目建设及运营、权益出资及适用的法律法规允许的其他用途。

地方创新

广东：到 2027 年，新能源汽车年产量达到 350 万辆以上

6月6日，为创造智能时代的经济新模式、生活新体验、治理新方式，《广东省关于人工智能赋能千行百业的若干措施》印发，从四大方面提出45项具体措施。广东省发布关于人工智能赋能千行百业的若干措施。其中提到，智能网联支撑新能源汽车。打造集安全出行、智慧生活、移动办公等功能于一体的智能网联汽车终端。发展无人出租车、智能公交、智能重卡等智能网联终端，鼓励智能化、一站式交通出行服务应用。到2027年，新能源汽车年产量达到350万辆以上。

雅安：印发《雅安市城乡建设领域碳达峰专项行动方案》

近日，四川雅安市住房和城乡建设局、雅安市发展和改革委员会、雅安市自然资源和规划局发布关于印发《雅安市城乡建设领域碳达峰专项行动方案》的通知。内容指出，全面推行垃圾分类、减量化和资源化，完善生活垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理体系建设。合理布局生活垃圾资源回收网点，推进再生资源回收利用体系与生活垃圾收运体系“两网融合”。

深度分析

土地的“供需两难”

赵伟（国金证券首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事）

来源：首席经济学家论坛

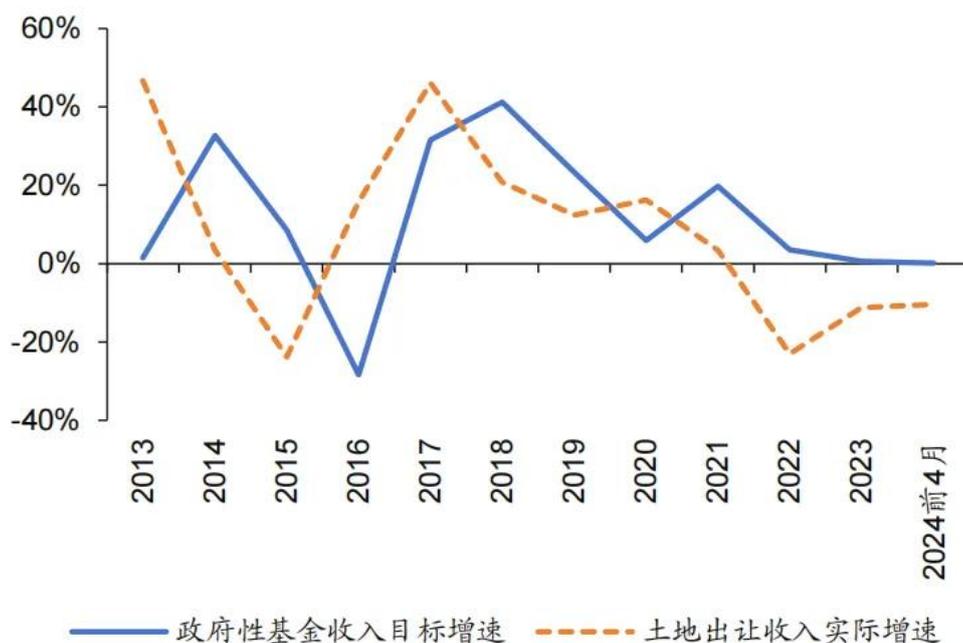
年初以来，土地出让收入延续低迷，对全年财政发力影响有多大，哪些储备政策或可应对？系统梳理，可供参考。

一、土地收入修复面临哪些掣肘？

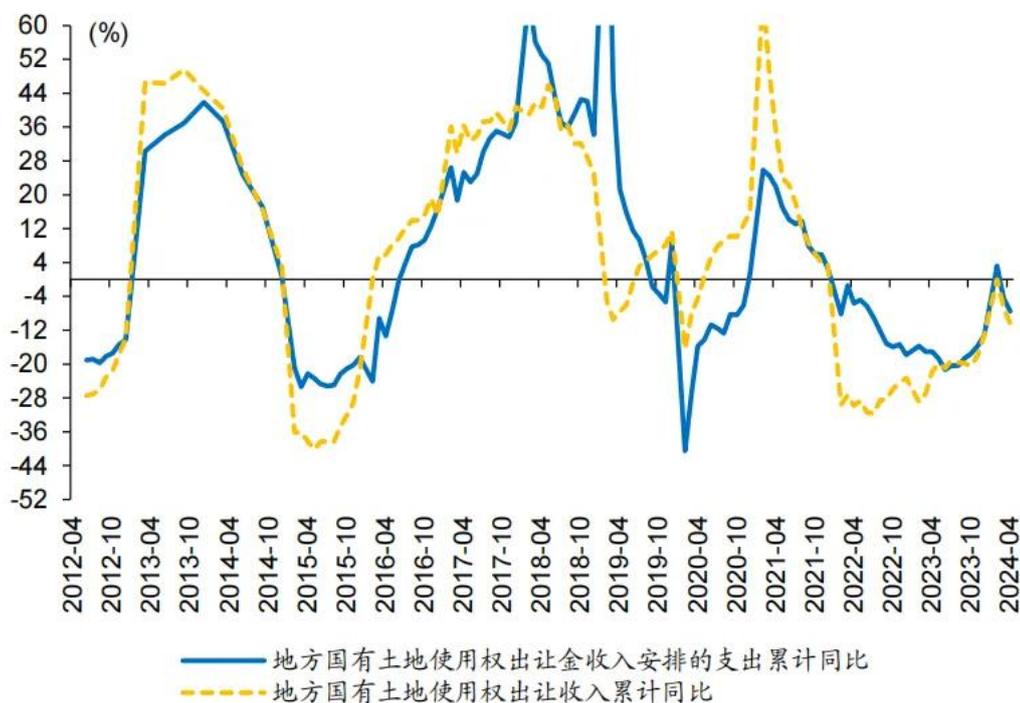
2024 年初，国有土地出让收支延续走弱态势，均低于全年政府性基金收支预算目标。2024 年前 4 月，国有土地出让收入增速仍在探底，累计同比下降 10.4%，低于 2024 年全年政府性基金收入的目标增速 0.1%；依据国有土地出让收入安排的支出累计同比下降 7.5%，低于全年政府性基金支出的目标增速 18.6%。

图表2：土地出让收入增速低于年初政府性基金收入目标

历年地方国有土地出让收入目标增速与实际增速



来源：Wind、国金证券研究所

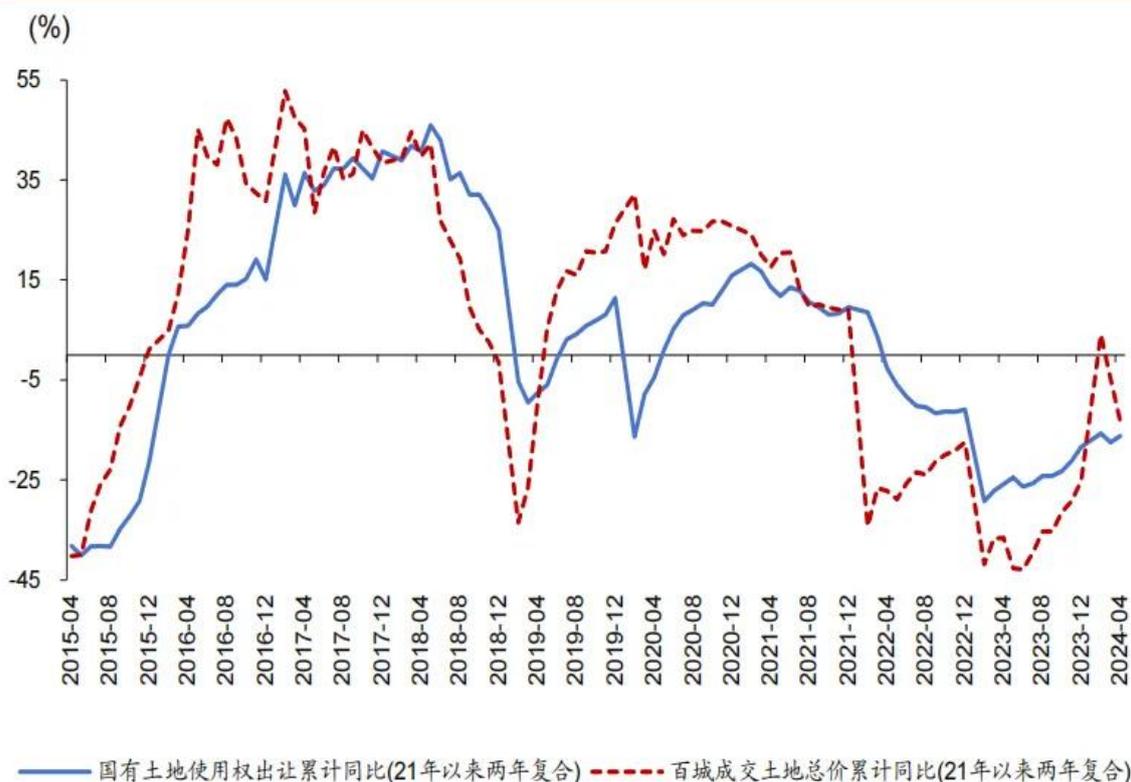
图表1：2024 年初国有土地出让收支均明显下滑

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。

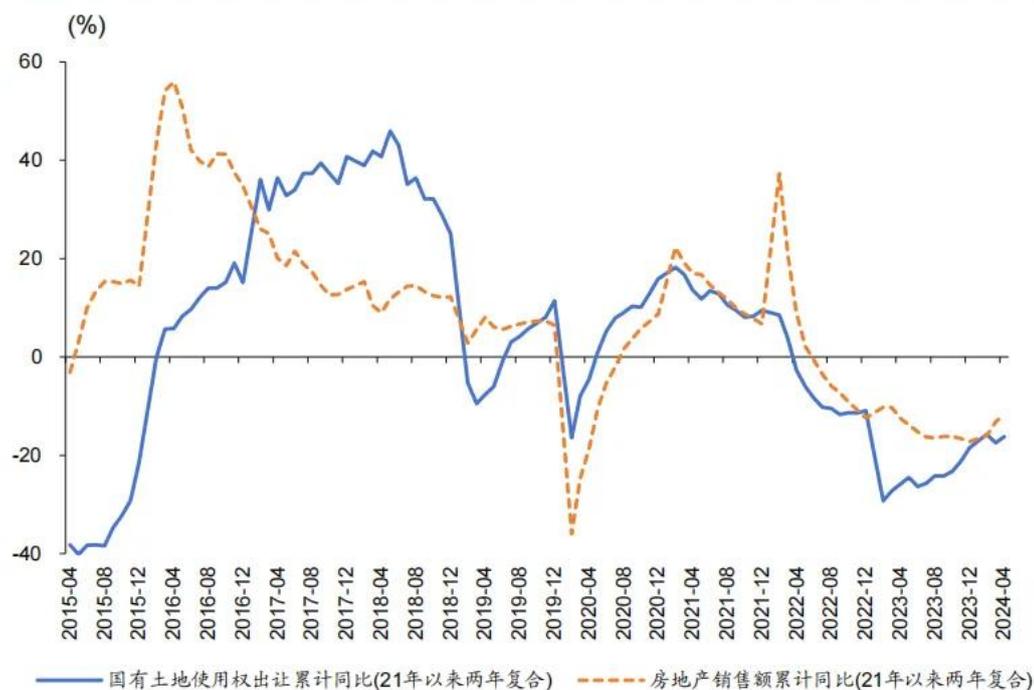
需求端，房企拿地意愿或较难短期回暖，年初土地成交量价均持续低迷。经验显示，房地产销售、百城土地成交变化领先国有土地出让收入；其中，百城土地成交总价变化领先国有土地出让收入约一季度。地产“高库存”及房企融资存在“堵点”的情况下，截至4月房地产销售总额和百城土地成交尚未明显改善，累计同比分别为-28%、-10%；对应地，前4月全国土地出让价格虽已企稳，但土地成交溢价率仍处较低水平、5月平均为3.8%，且当月土地成交面积仍在回落，土地流拍率仍处高位、5月平均为18.7%。

图表3: 百城土地成交领先国有土地出让收入约一季度

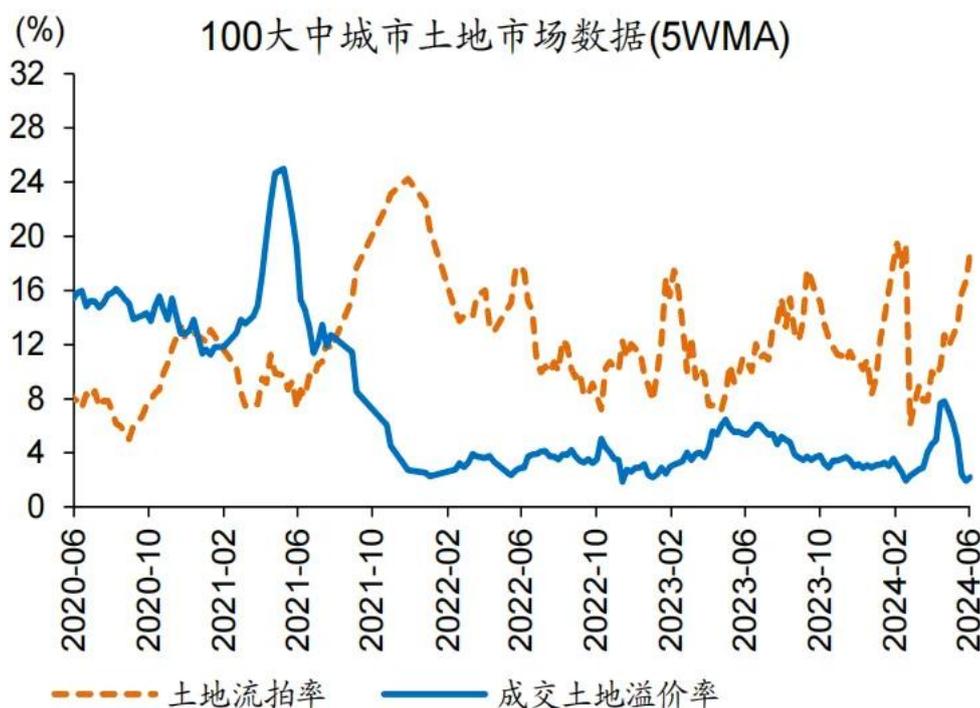


来源: Wind、国金证券研究所

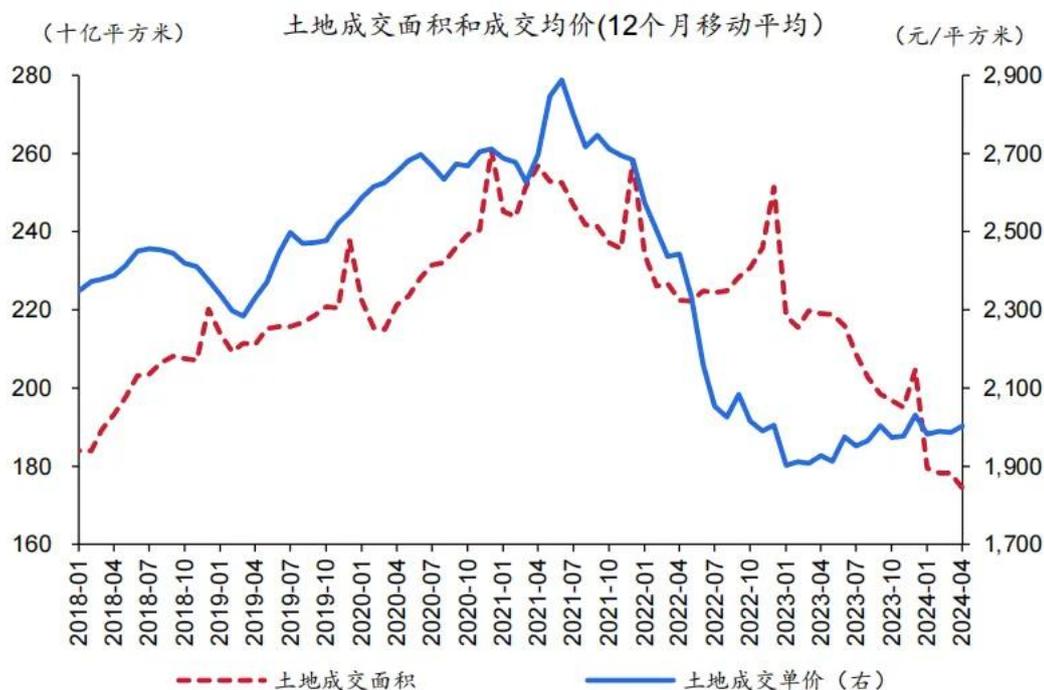
图表4: 房地产销售情况领先房企拿地



来源: Wind、国金证券研究所

图表5: 2024 年前 5 月百城土地成交溢价率及流拍率

来源: Wind、国金证券研究所

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

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

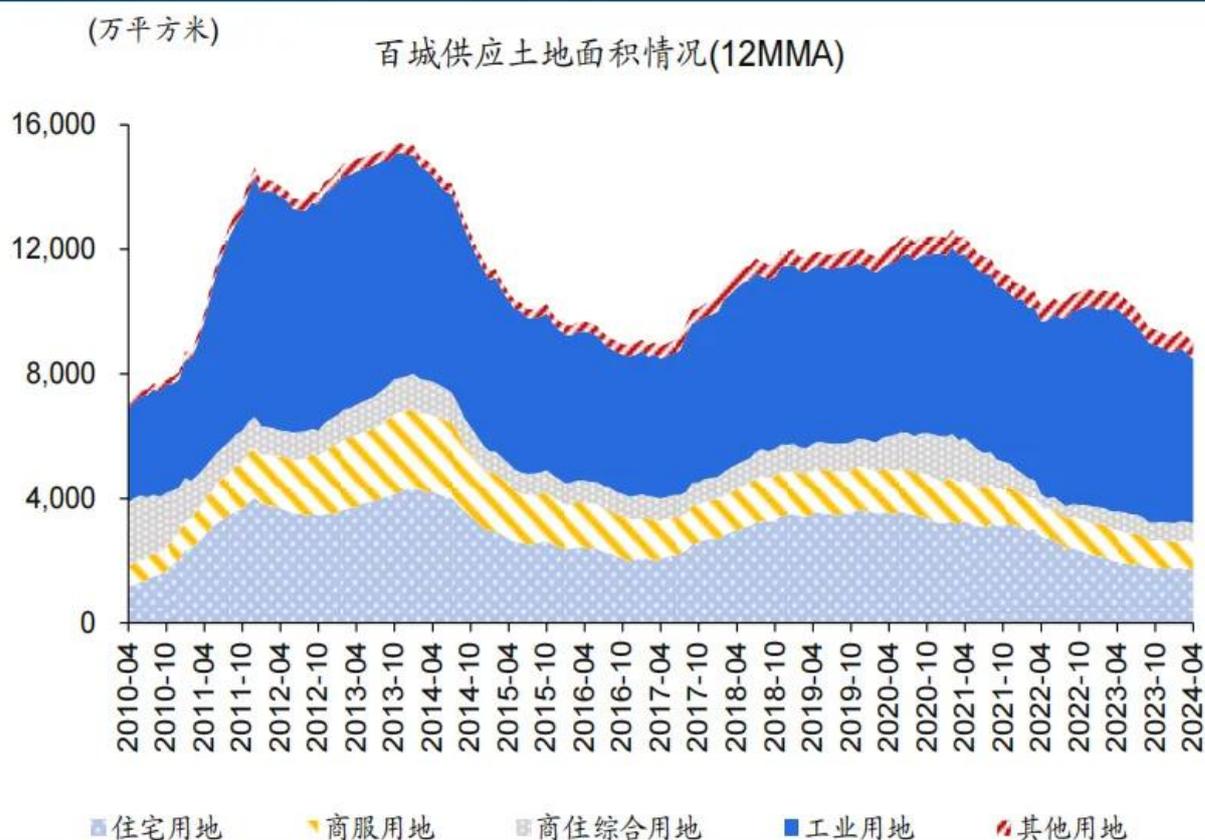
时间	部门/地区	文件/政策类型	主要内容
2019/7/24	自然资源部	节约集约利用土地规定	地方相关规划超出土地利用总体规划确定的建设用地规模的，应当及时调整或者修改，核减用地规模，调整用地布局。县级以上自然资源主管部门在分解下达新增建设用地计划时，应当与批而未供和闲置土地处置数量相挂钩，对批而未供、闲置土地数量较多和处置不力的地区，减少其新增建设用地计划安排。
2024/4/19	自然资源部	自然资源部办公厅关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知	各地要立足当地经济社会发展、市场实际需求以及资源、环境、人口等约束条件，以人定房，以房定地，统筹“市场+保障”的住宅用地供应安排...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、市场化租赁住宅用地、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



来源：Wind、国金证券研究所

图表9：百城供应土地面积情况

来源：Wind、国金证券研究所

二、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

来源: Wind、国金证券研究所

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

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%。

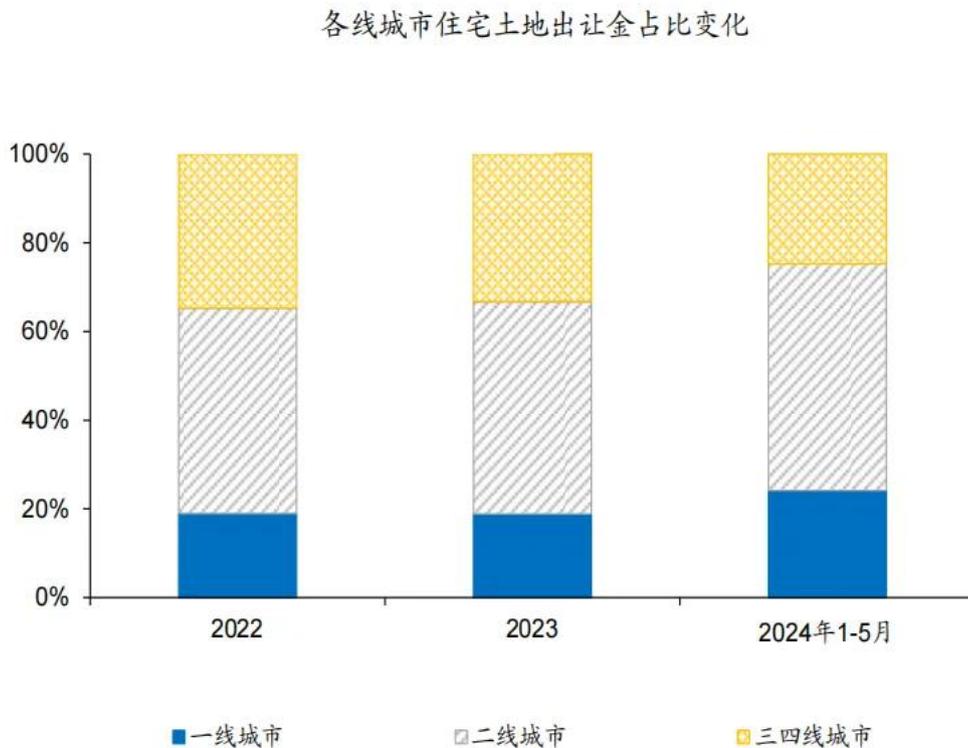
图表12: 2024年广义财政支出力度分情景测算

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

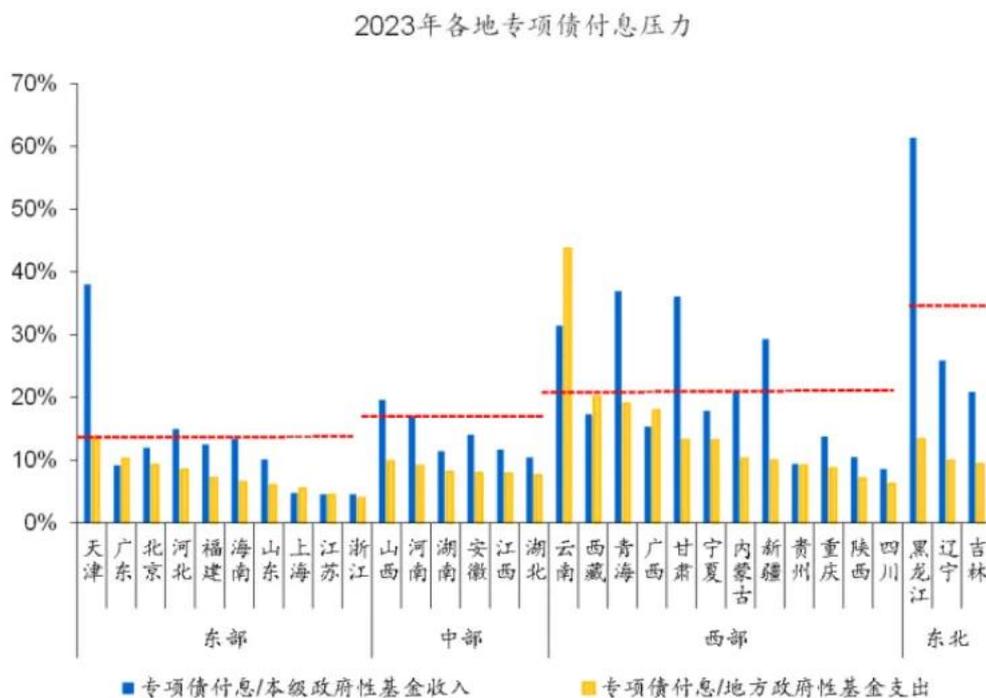
城市	2024年商品住宅用地供应 (公顷)	同比变化
广州	501	-8.7%
上海	440-545	-12.9%
北京	300	0.0%
成都	567	0.0%
重庆	996	-13.7%
济南	301	-23.0%
无锡	225	-33.0%
常州市区	146.6	-40.0%
珠海	129.7	-40.5%
长春	166	-42.6%
南通市区	166.6	-43.3%
昆山	68.1	-45.2%
宁波	358	-51.0%
南京	240	-51.3%
厦门	49.24	-53.8%
苏州市区	185	-63.5%
东莞	46.26	-67.3%

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。

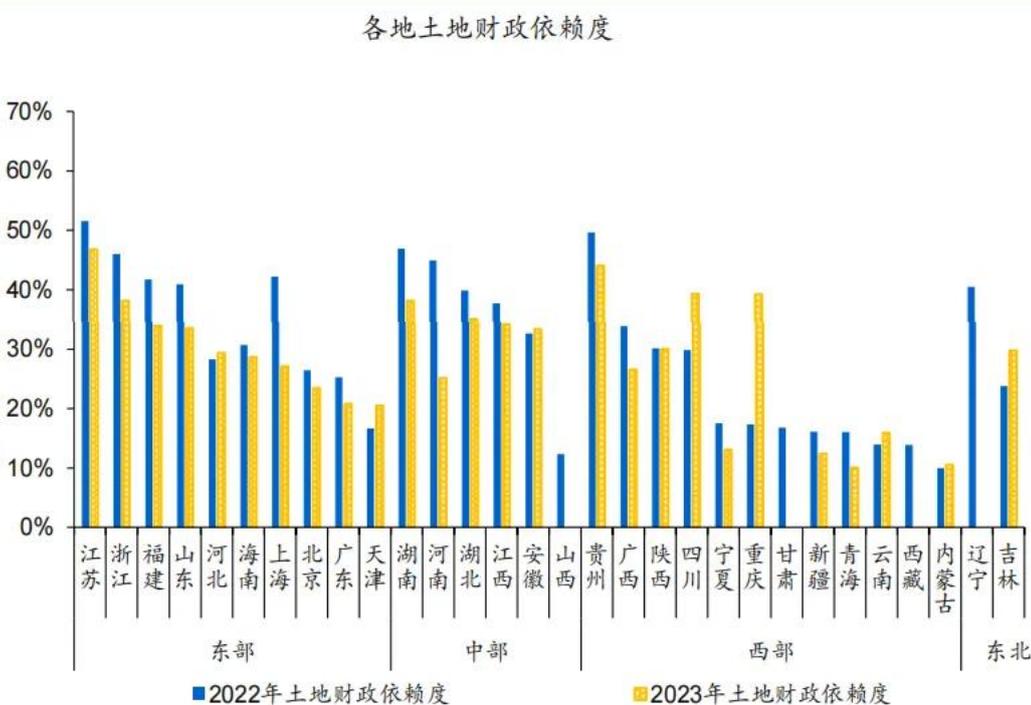
防风险方面，弱资质地区土地出让收入减少或进一步加剧其专项债付息压力。考虑到专项债付息由相应的政府性基金收入承担、纳入政府性基金预算管理，地方国有土地出让收入同比下降拖累地方政府性基金下滑，也会导致专项债付息压力加速显现。2023 年云南、黑龙江、天津等专项债付息压力已经凸显；2024 年一季度专项债付息规模占地方政府性基金支出比例超 10%，土地供需进一步分化下，部分欠发达地区或面临财政重整。

图表15: 2023 年部分地区专项债付息已明显承压



来源: 地方政府债券信息公开平台、Wind、国金证券研究所

图表16: 近年各地土地财政依赖度

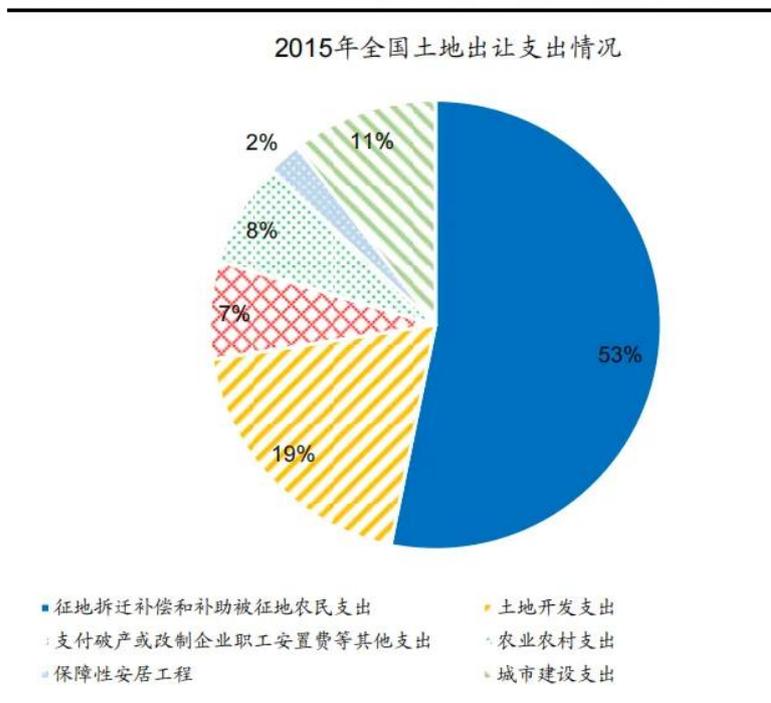


来源: Wind、国金证券研究所

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

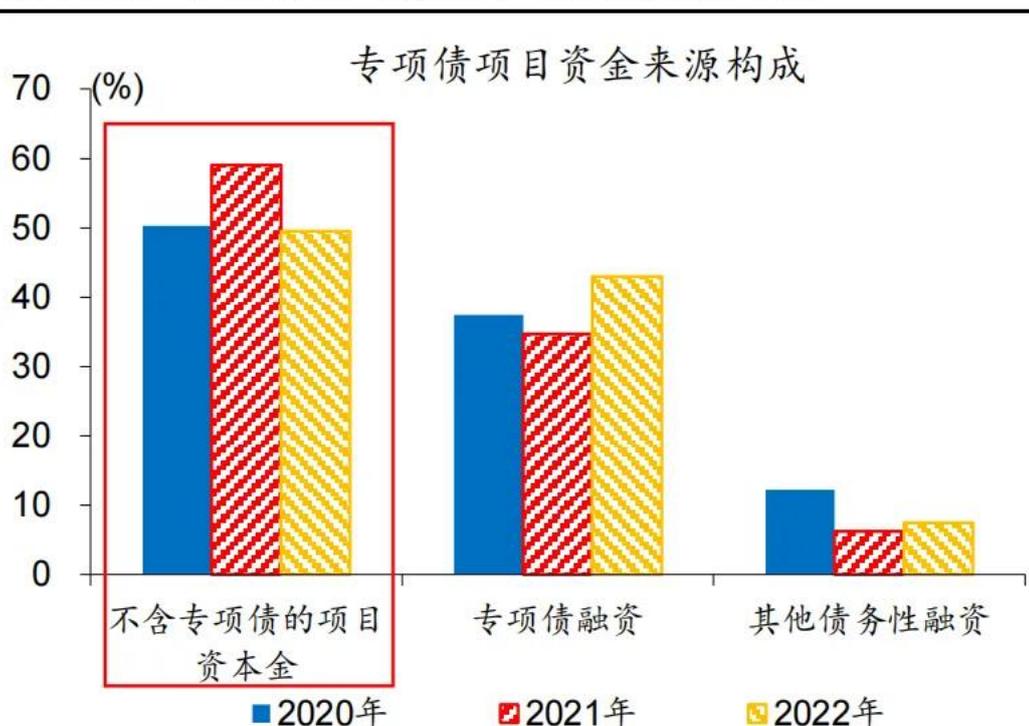
农村支出、保障安居工程等投资支出。土地出让支出中，投资支出虽仅两成，但其通常发挥财政资本金的作用，以带动专项债、专项借款等配套资金落地。参考 2022 年，地方财政资金本缺位，或拖累稳增长资金难以落地形成实物工作量。

图表 17: 2015 年全国土地出让支出情况



来源：财政部、国金证券研究所

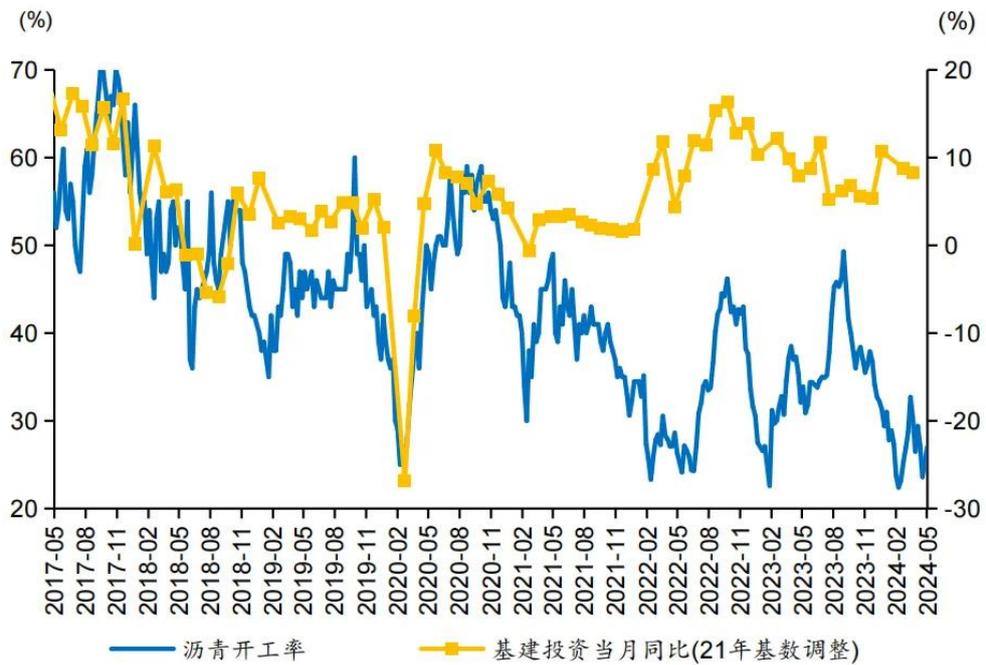
图表 18: 专项债项目资金中超五成为资本金



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

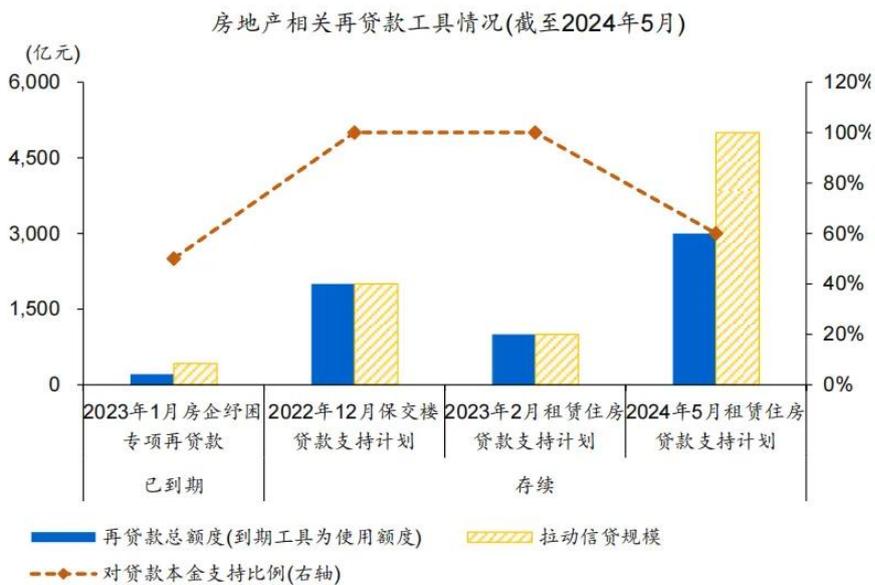


来源: Wind、国金证券研究所

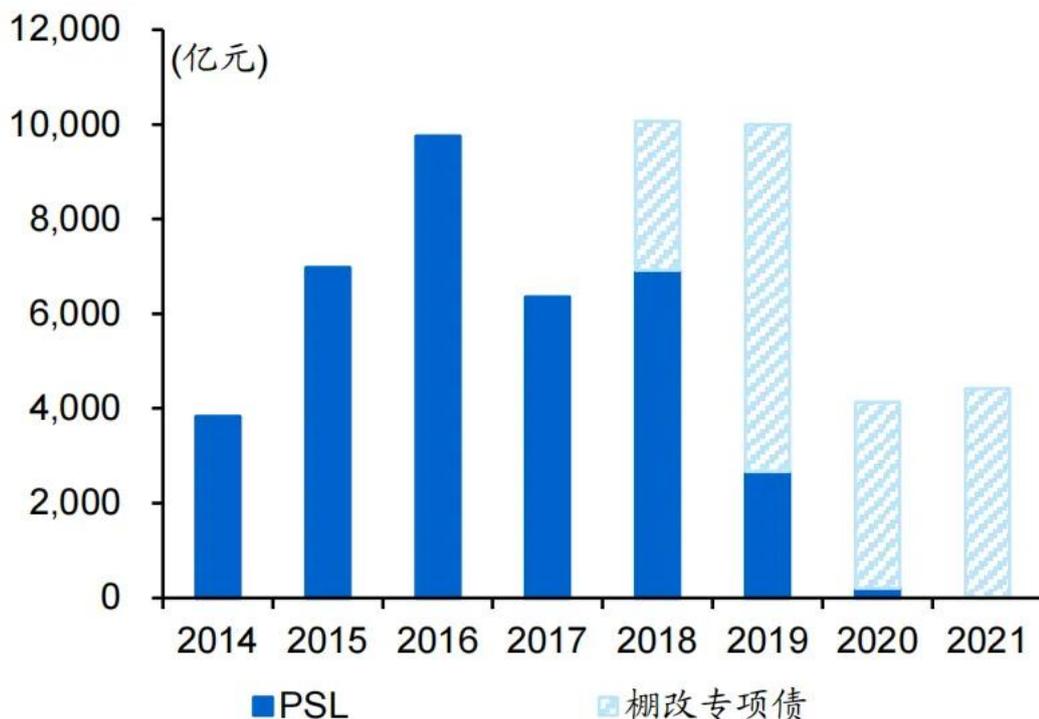
三、哪些储备政策或可应对?

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、地产市场均走弱的地区支持。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。

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

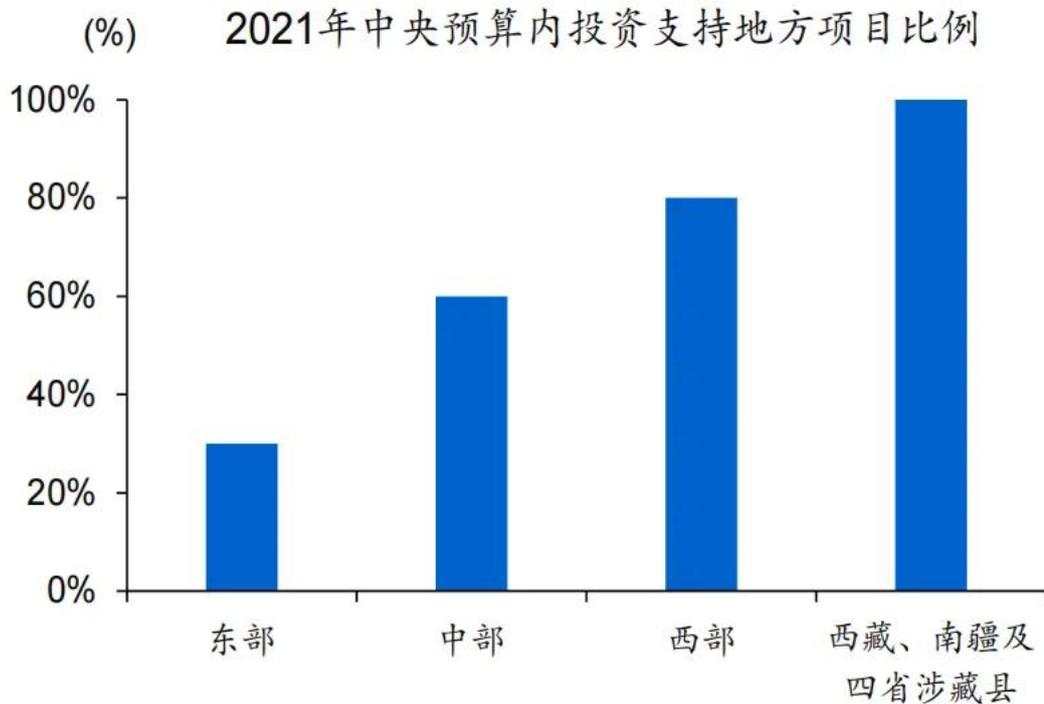
图表21: 棚改时期PSL、专项债资金支持力度较大

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

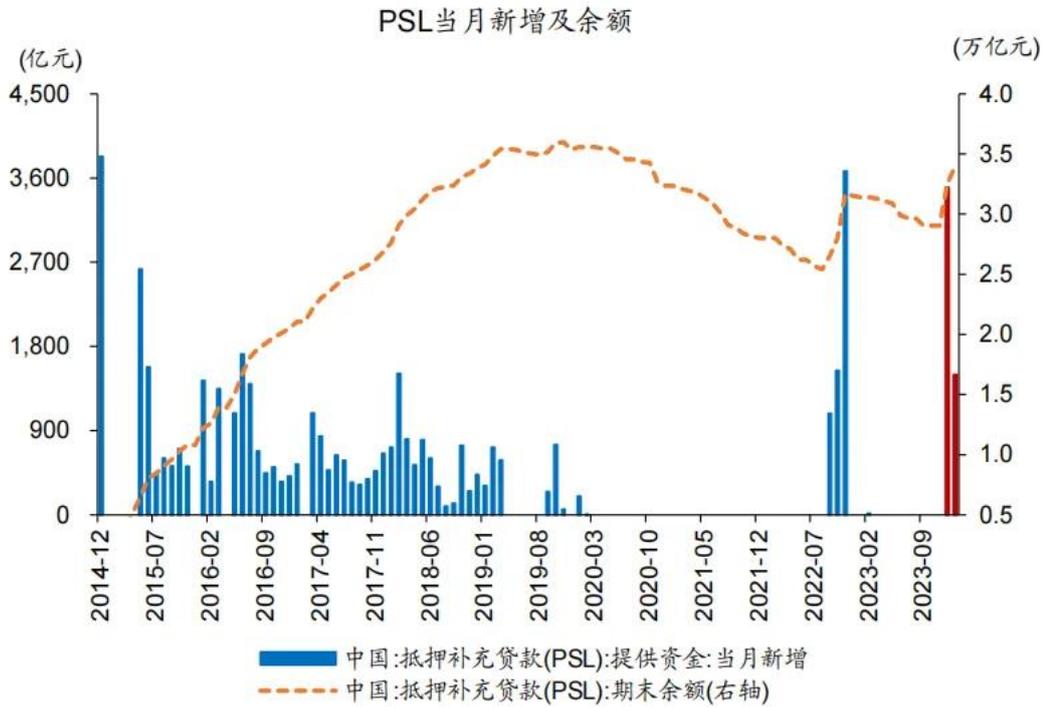
来源: 中国政府网站、国金证券研究所

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。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。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。