



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 75 期总第 1205 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 10 月 15 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
财政部推出一揽子增量政策.....	1
精准支持绿色发展和低碳转型重点领域.....	1
四季度加强促消费、扩内需政策推出力度.....	1
新加坡第三季度经济增长 4.1%.....	2
韩国 9 月半导体出口额为 136.3 亿美元创历史新高.....	2
货币市场	3
增量政策释放政策信号提振市场信心.....	3
货币型 ETF 总份额遭赎回 25%.....	3
监管动态	3
银团贷款迎监管新规.....	3
严格农村中小银行准入标准和监管要求.....	4
金融行业	4
加大对独角兽企业的金融支持.....	4
股市升温带动广义货币（M2）余额回升.....	4
重点产业	5
SpaceX：发射塔首次成功“筷子式”回收.....	5
低空产业掀起亿元级投融资招商潮.....	5
地方创新	5
四川：多元股权融资培育企业上市.....	5
湖南：与东方资产达成全面战略合作.....	5
深度分析	6
增量财政：规模、投向与影响.....	6



宏观经济

财政部推出一揽子增量政策

10 月 12 日, 财政部部长蓝佛安在国新办新闻发布会上介绍, 财政部在加快落实已确定政策的基础上, 围绕稳增长、扩内需、化风险, 将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。同时, 其他政策工具也正在研究中, 中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。蓝佛安透露, 为了缓解地方政府的化债压力, 除每年继续在新增专项债限额中专门安排一定规模的债券用于支持化解存量政府投资项目债务外, 拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务, 加大力度支持地方化解债务风险, 相关政策待履行法定程序后再向社会作详尽说明。他强调, 这项即将实施的政策, 是近年来出台的支持化债力度最大的一项措施。

精准支持绿色发展和低碳转型重点领域

10 月 12 日, 中国人民银行、生态环境部、金融监管总局、中国证监会联合印发《关于发挥绿色金融作用服务美丽中国建设的意见》明确, 聚焦美丽中国建设实际需要, 统筹谋划一批标志性重大工程项目, 加大对投融资支持。完善结构性货币政策工具, 为绿色发展和低碳转型重点领域提供更多低成本精准支持。《意见》强调, 要着力提升金融机构绿色金融服务能力, 丰富绿色金融产品和服务。银行、保险、证券、基金等金融机构要立足职能定位, 通过完善工作机制、优化流程管理、推动金融科技应用、强化队伍建设等健全内部管理体系, 提升绿色金融供给质量。持续加大绿色信贷投放, 发展绿色债券、绿色资产证券化等绿色金融产品, 强化绿色融资支持。聚焦区域性生态环保项目、碳市场、资源环境要素、生态环境导向的开发(EOD)项目、多元化气候投融资、绿色消费等关键环节和领域, 加大绿色金融产品创新力度。

四季度加强促消费、扩内需政策推出力度

10 月 14 日, 国新办就加大助企帮扶力度有关情况举行发布会, 工业和信息化部副部长王江平在会上表示, 四季度, 工信部将会同相关部门, 再推出一批促消费、扩内需的一些具体举措, 帮扶企业拓展市场、释放活力。首先, 聚焦投资带动, 实施技术改造升级和设备更新工程。抓紧下达超长期特别国债支持项目批复和资金, 加快已签约的 1500 亿元技术改造再贷款发放到位。其次, 围绕扩大消费, 组织优供给、促升级系列行动。一是推进消费品以旧换新, 二是加大新能源汽车的推广力度, 三是启动建设中国消费名品方阵, 从历史经典、时代优品、潮流新锐三个维度选树千件中国消费名品, 四是在全国布局建设特色食品产区。最后, 深化场景应用, 培育壮大低空经济、智能制造等新质生产力。以低空产业生态构建为导向, 支持空域资源较好、应用场景丰富的优势地区先行先试, 因地制宜地打造低空多场景的应用示范体系, 加快培育低空物流、城市和城际空中交通、低空文旅等低空消费新业态, 拓展农林植保、巡视巡检、应急救援等新模式, 打造经济增长的新引擎。



前三季度我国货物贸易进出口同比增长 5.3%

10月14日,据海关统计,今年前三季度,历史同期首次突破32万亿元,各季度分别进出口10.15万亿元、11万亿元、11.17万亿元,都超过了10万亿,这在历史同期也是首次。前三季度,我国大宗商品进口量增加5%。其中,原油、天然气和煤炭等能源产品9.01亿吨,增加4.8%;铁、铝等金属矿砂11.38亿吨,增加4.9%。同期,集成电路、汽车零配件进口值分别增长13.5%、4.6%。消费品进口超过1.3万亿元。我国民营企业进出口17.78万亿元,增长9.4%,占外贸总值的55%,提升2.1个百分点;外商投资企业进出口9.53万亿元,增长1.1%,连续两个季度增长;国有企业进出口4.95万亿元,增长0.1%。我国出口产品结构优化,高端装备出口增长超4成。

新加坡第三季度经济增长 4.1%

10月14日,新加坡贸易和工业部数据显示,新加坡国内生产总值在2024年第三季度同比增长4.1%,较第二季度的2.9%有所提升。这一增长反映了多个行业的积极表现,尤其是制造业的强势复苏,为新加坡经济注入了活力。制造业在第三季度同比增长7.5%,而在前一季度曾出现1.1%的萎缩。这一增长得益于制造业各个领域(生物医学制造除外)的全面产出扩张。从环比来看,制造业增长率达到了9.9%,扭转了第二季度1.2%的萎缩局面。9月份制造业采购经理指数(PMI)微升0.1点至51.0,这是该指数连续第13个月保持在扩张区间,并创下自2021年7月以来的最高值。新加坡星展银行经济师蔡汉廷指出,与其他区域出口国相比,新加坡的制造业采购经理指数表现相对强劲,这显示在2024年余下的时间内,该国制造业的前景更为乐观。

韩国9月半导体出口额为136.3亿美元创历史新高

10月14日,韩国科学技术信息通信部发布数据显示,今年9月韩国信息通信技术(ICT)出口额同比增长36.3%,为223.6亿美元,连续11个月保持增势,创下历年单月第二高纪录。得益于人工智能(AI)技术潮推高服务器投资,其中半导体出口额为136.3亿美元,创历史新高。同期,ICT进口额增加15.9%,为124.8亿美元,由此9月ICT贸易收支实现98.8亿美元顺差。

飓风正在重塑 2024 年美国大选走向

10月12日,飓风“海伦妮”和“米尔顿”的闯入给2024年美国大选带来了更多不确定性。10月9日飓风米尔顿在佛罗里达州登陆,给这个不到两周前刚遭受海伦妮袭击的地区带来了危险的大风、危及生命的风暴潮和强降雨。海伦妮在9月下旬横扫了美国几个州,造成至少237人死亡和严重破坏。还有不到一个月就是美国总统选举投票日,接连不断的飓风扰乱了两位总统候选人的日程安排,他们最近几天都不得不空出时间来处理有关飓风带来的问题。根据专家的估算,单是米尔顿在美国造成的损失就已达500亿美元。这两场飓风迫使选民开始思考,作为可能的领导人,谁能最好地应对致命的自然灾害。近日以来,特朗普多次指责民主党政府救灾不力,而哈里斯则批评他“玩弄政治”。这意味着孰胜孰负仍然难以判断。



货币市场

增量政策释放政策信号提振市场信心

10月12日,国新办举行新闻发布会,介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”的有关情况。9月下旬以来,宏观层面自上而下持续推出了一揽子稳经济、稳增长政策,对于巩固宏观经济企稳回升、具有重大意义,也得到了资本市场与实体经济的积极反馈。短期来看,快速上涨的阶段或已过去,指数层面可能逐渐进入震荡上行阶段。中期来看,由于宏观政策导向的转变,提振市场、稳定地产、扩大内需三大组合拳有望出现正向循环,权益资产或具备继续向上的基础。长期来看,本次财政政策释放明年目标赤字率提升的信号,在总体业绩中枢回升的背景下,增量资金或将在基本面改善的预期下逐渐回流,2025年核心资产可能占优并有望在今年适度提前表现。

货币型 ETF 总份额遭赎回 25%

10月12日,据财联社报导,股市大涨后,市场的风险偏好明显变高。统计发现,9月24日以来,股票型ETF净流入1867亿份,而货币型ETF净流出463亿份,资金搬家动作明显。债券型ETF虽然净增8.06亿份,但增幅皆由“半股票性质”的可转债ETF贡献。24日以来,全市场27只货币ETF的总份额从1832亿份降至1369亿份,净赎回463亿份,净赎回幅度达25.29%。其中,规模前三的货币ETF净赎回比例皆超过20%,分别是:华宝添益ETF净赎回205亿份,赎回比例22.76%;银华日利ETF净赎回200亿份,赎回比例26.97%;建信添益现金ETF净赎回63亿份,赎回比例22.66%。为了应对赎回需求,部分货币基金还提高了提取额度。

监管动态

银团贷款迎监管新规

10月14日,金融监管总局日前发布《银团贷款业务管理办法》(以下简称《办法》),这是在2011年的《银团贷款业务指引》(以下简称《指引》)上进行的修订。《办法》丰富银团筹组模式、优化分销比例和二级市场转让规则,同时严禁各银团成员越过代理行直接进行贷款发放、回收。银团贷款是指由两家或两家以上银行依据同一贷款合同,按约定时间和比例,通过代理行向借款人提供的本外币贷款或授信业务。《办法》优化了分组银团的定义和分组标准,有利于银行对照实施和银团成团;完善分销比例的相关规定,增加了对设置联合牵头行、副牵头行时的分销比例限制,更好推动同业合作和分散风险;进一步明确银团收费的相关要求,授权通过行业自律组织进一步规范银团贷款收费行为;对银团贷款转让中的优先受让权、受让方范围等内容进行了修订,更好满足二级市场转让的实际需求。



严格农村中小银行准入标准和监管要求

10月14日,金融监管总局农村中小银行监管司司长李明肖10月14日公开撰文《进一步全面深化改革推动农村中小银行高质量发展》。文章称,全面加强农村中小银行监管。严格农村中小银行准入标准和监管要求,加快完善监管政策法规,弥补制度短板。发挥“四级垂管”监管体系优势,对风险早识别、早预警、早暴露、早处置,健全具有硬约束的早期纠正机制,下好先手棋、打好主动仗。聚焦金融风险“关键人”“关键事”和“关键行为”,严格执法、敢于亮剑,提升监管执法效能。跨前一步强化央地监管协同,加强信息交流共享和沟通会商,实现同责共担、同题共答、同向发力,牢牢守住不发生系统性金融风险底线。

金融行业

加大对独角兽企业的金融支持

10月14日,工业和信息化部副部长王江平在发布会上介绍,独角兽企业作为新经济新业态新模式的代表性企业,具有发展速度快、成长性高的特点,已经成为推动新质生产力的一股新生力量。近年来,中国独角兽企业数量持续增长,综合能力得到了较大提升,涌现了一批超级独角兽企业。北京、上海、杭州、广州、深圳集聚了一大批独角兽企业,重庆、天津、成都、长沙、武汉等地,近年来独角兽企业的数量也在逐步增加,呈现出多极化的发展趋势。来自高端制造业、消费与零售、高新技术等领域的独角兽企业占比超过了78%,去年新增的独角兽企业中,超过一半来自新能源、人工智能、半导体等硬科技赛道。工信部将采取如下措施:一是建立全国统一、部省联动的独角兽企业培育体系。二是支持独角兽企业技术创新,鼓励和引导独角兽企业围绕国家战略需求开展技术攻关,掌握更多的“独门绝技”。三是加大对独角兽企业的金融支持,发挥产融合作平台的作用,支持独角兽企业上市、并购、重组等。四是前瞻布局未来产业,重点围绕原子级制造、脑机接口、6G等新领域新赛道,发展壮大独角兽企业。五是支持独角兽企业融入全球创新网络,开展创新合作。

股市升温带动广义货币(M2)余额回升

10月14日,人民银行发布最新金融数据,前三季度,社会融资规模增量累计为25.66万亿元,比上年同期少3.68万亿元;9月末,社会融资规模存量402.19万亿元,同比增长8%。一是,M2增速回升、M1增速持续回落。2024年9月末,广义货币(M2)余额309.48万亿元,同比增长6.8%,比上月末高0.5个百分点。狭义货币(M1)余额62.82万亿元,同比下降7.4%。二是,社会融资规模增长平稳。9月末,社会融资规模存量402.19万亿元,同比增长8.0%,同经济增长和价格水平预期目标基本匹配。1~9月,社会融资规模增量为25.66万亿元。三是,贷款增长基本稳定。9月末,人民币各项贷款余额253.61万亿元,同比增长8.1%。1~9月,各项贷款增加16.02万亿元。近年来,我国经济结构转型升级,信贷结构也相应增减调整。房地产、地方融资平台等传统领域信贷需求整体收缩,绿色发展、科技创新等新动能加快形成,虽然短期内难以补足信贷增长的缺口,但也在加快补上。



重点产业

SpaceX：发射塔首次成功“筷子式”回收

当地时间 10 月 13 日上午 7:25, SpaceX 从得克萨斯州进行了第五次星舰飞船的无人试飞, 并首次将火箭的一级助推器回收着陆。这也是星舰实现成为完全可重复使用火箭系统目标的一个重要里程碑。星舰系统的设计为完全可重复使用的火箭, 未来的目标是将人类送往月球甚至是更遥远的火星。SpaceX 预计, 在火箭载人发射前将进行数百次星际飞船任务。SpaceX 在网站上写道: “完成接住火箭的动作需要满足数千的标准, 但凡有一个数据偏差, 助推器就会偏离返回轨道, 落入墨西哥湾的沿岸。” 该公司还称, SpaceX 的工程师花了数年时间准备, 数月时间测试助推器回收的尝试, 投入数万小时来构建基础设施, 以最大限度地提高成功率。

低空产业掀起亿元级投融资招商潮

在今年政策大力推动下, 许多上市公司、国有企业和国有资本正加速进军。广东是发展低空经济的“领跑者”, 国资参与力度也走在前列, 据不完全统计, 今年以来已近 40 家广东国企(包括省属国企及地方国企)入局这一赛道。他们有的成立低空经济专门公司, 有的专注“低空经济+”场景应用, 有的积极释放投资效能, 助力地方壮大新兴产业。当前新一轮国企改革要求加快向前瞻性战略性新兴产业集中, 争先布局低空经济产业也是国企积极拓新转型的一个写照。由于低空经济产业链条长、辐射广、前期投入大、建设周期长, 多地将国资国企作为推进低空产业发展的重要力量。广东对低空经济的投入领跑全国, 无论是整体相关企业, 还是涉足国企数量都是排名第一。

地方创新

四川：多元股权融资培育企业上市

10 月 10 日, 中共四川省委十二届六次全体会议深入贯彻党的二十届三中全会精神, 紧密结合省情实际, 就进一步全面深化改革、奋力谱写中国式现代化四川新篇章进行了研究, 作出相关决定。其中提出, 深化金融体制改革。发展科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融, 丰富数字货币应用场景。发展多元股权融资, 实施企业上市培育计划, 提高直接融资比重。加强金融监管协同, 依法将所有金融活动纳入监管。深化投融资体制改革, 健全政府产业投资引导基金体系, 积极推动基础设施领域不动产投资信托基金项目发行。逐步推广经营主体活动发生地统计。

湖南：与东方资产达成全面战略合作

10 月 12 日, 湖南省政府与中国东方资产管理股份有限公司(简称“东方资产”) 在长沙签署全面战略合作框架协议。湖南省副省长王俊寿会见东方资产党委书记、董

事长王占峰一行。王俊寿介绍了湖南锚定“三高四新”美好蓝图，金融服务经济社会高质量发展的情况。他指出，东方资产积极发挥专业优势，在保全国有资产、化解金融风险、促进国企改革等方面成绩显著，为防范化解地方金融风险、促进湖南金融高质量发展作出了积极贡献。全省上下正奋力谱写中国式现代化湖南篇章，期待东方资产进一步发挥所长，强化金融赋能，为湖南企业投融资、现代化产业体系建设等方面贡献更大力量。根据框架协议，双方将建立高层领导会谈制度，在不良资产处置、产业投资、企业并购重组、中小企业融资、保险、信托、信用评级等业务领域加强合作。

深度分析

增量财政：规模、投向与影响

鲁政委（中国首席经济学家论坛理事，
兴业银行首席经济学家）
来源：首席经济学家论坛

9月24日，国新办举行新闻发布会，介绍金融支持经济高质量发展有关情况，打出了增量货币政策“组合拳”，市场对宏观调控的另一只手——财政政策颇为关注。2024年受经济增长压力、房地产市场下行周期的影响，财政收入压力也逐步显现，由此我们讨论后续可能的增量财政政策以及影响。

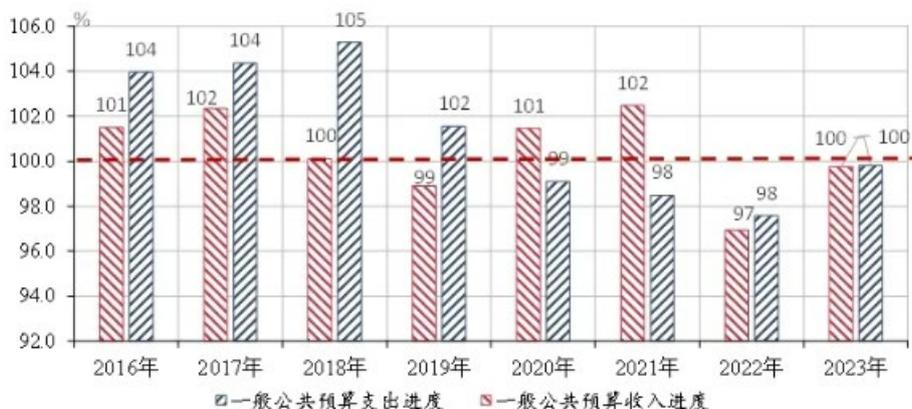
一、规模估算

在基准情境下，预计增量财政规模与两本账预算资金缺口相当，在2万亿左右；在乐观情境下，若增量财政规模能够达到4.5万亿，则可使财政支出力度恢复到疫情前的水平。

1.1 当前财政运行情况及缺口测算

从收支运行情况来看，一般公共预算方面，收入增速较年初预算偏低，支出端一定程度上受收入端约束。截至2024年8月，一般公共预算收入累计增速-2.6%，全年预算增速3.3%；一般公共预算支出累计增速-1.5%，全年预算增速4%。收入端增速偏低，支出端除受收入端约束外，还受债务资金补充节奏的影响。

图表 1：一般公共预算收支历史进度



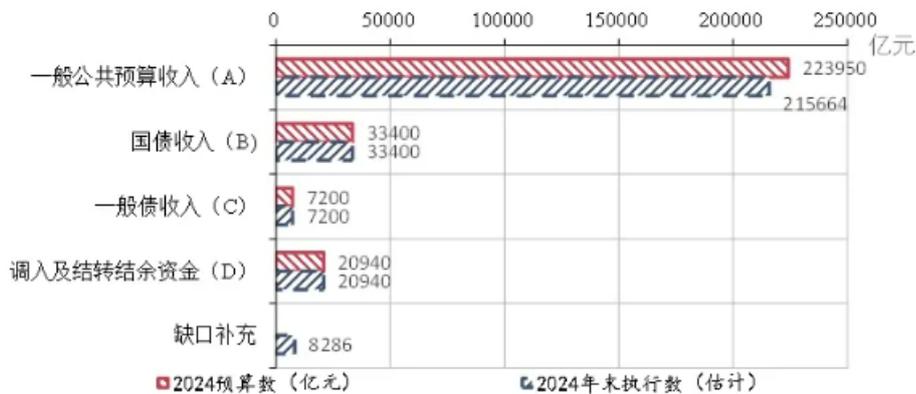
资料来源：Wind, 兴业研究

从财政收支差额来看，一般公共预算收支缺口主要通过国债（不含特别国债）、



地方一般债、调入及结转结余资金进行补充。假设上述三项规模与年初安排情况一致，一般公共预算收入增速略低于年初预算，约与2023年一致，对应预算执行率约为96%。则后续预算执行有两种可能性：一是不调整预算赤字，预算执行不及年初。收入约束下支出预算执行率约为97%，从历史情况看，支出预算执行率确有不及预期的情况，2016年至今，8年间共有3次收入预算执行不及100%。1. 国庆假期海外市场的四大动向二是调整预算、增加中央赤字。若支出端达到年初预算水平，另需补充资金规模约为8286亿元。该规模可通过增加调入及结转结余资金来补充，但受结转结余存量资金空间的约束。更有可能的是通过增发政府债务来弥补。鉴于当前地方财政压力，中央财政增加赤字的可能性更大。

图表 2: 一般公共预算收入估计

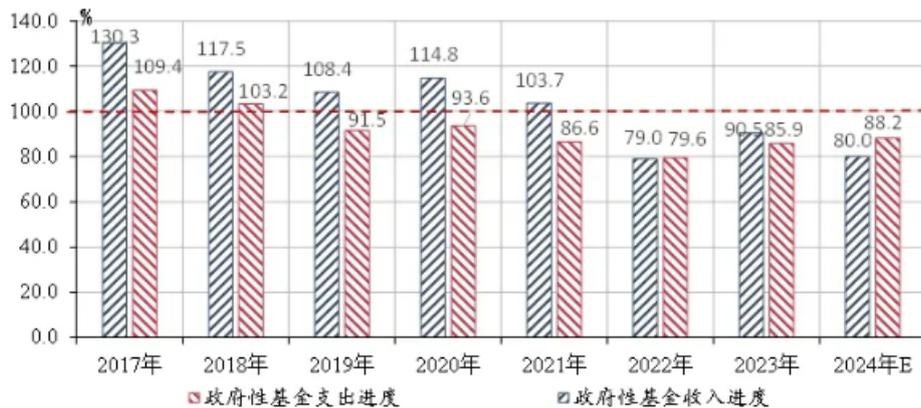


注：假设支出规模达到年初预算水平。

资料来源：Wind, 兴业研究

政府性基金预算方面，受土地收入拖累收入增速显著低于年初预算，支出端亦明显受到约束。收入端，截至2024年8月，政府性基金收入累计增速-21.1%，全年预算增速0.1%。支出端，政府性基金支出累计增速-15.8%，而全年预算增速18.6%。

图表 3: 政府性基金预算收支历史进度



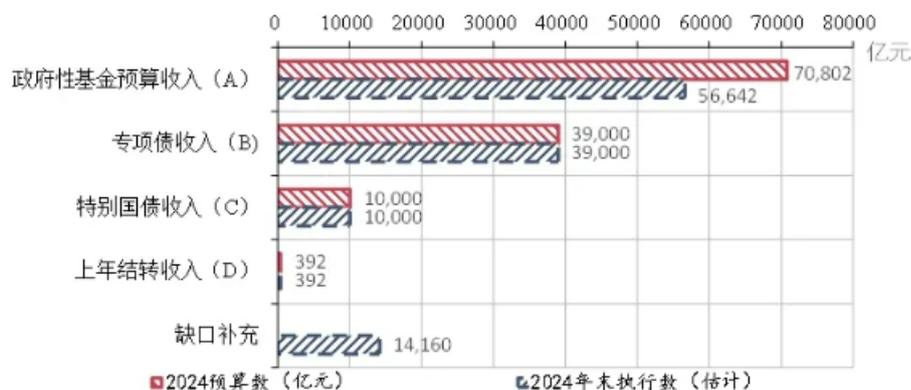
资料来源：Wind, 兴业研究

从财政收支差额来看，政府性基金预算收支缺口主要通过专项债、特别国债、结余资金等方式进行补充。假设上述三项规模与年初安排情况一致，政府性基金预算收入增速约为-20%，对应预算执行率约为80%。则后续预算执行有两种可能性：一是不调整预算赤字。若不另行补充资金，则政府性基金支出执行率约为88%，近7年未有收入执行率低于支出执行率情况。二是调整预算、增发特别国债。若支出端达到年初



预算水平，另需补充资金规模约为 1.4 万亿元。该缺口一方面可通过增发特别国债来弥补，另一方面可通过特定国有金融机构和专营机构上缴利润补充，如 2022 年预算安排政府性基金收入中的特定国有金融机构和专营机构上缴利润 16500 亿元。2022 年人民银行向中央财政上缴结存利润 1.13 万亿元，主要用于留抵退税和增加对地方转移支付。

图表 4: 政府性基金预算收入估计



注：假设支出规模达到年初预算水平。

资料来源：Wind, 兴业研究

1.2 财政力度测算

需要注意的是，上文测算的是使支出达到年初预算水平所需的资金量，而如果需要将财政支出力度（两本预算支出占 GDP 比例）恢复到疫情前，可能需要更多资金。

假设财政力度恢复到疫情前水平，仅考虑 2024 年增量，需补充 4.5 万亿。我们于 2024 年 9 月发布的《财政力度的三个层次》报告中对财政力度及变化进行了分析。以两本预算支出占 GDP 比例角度来看财政力度，2022 至 2024 年该比例平均水平较 2017-2019 年约下降 2.7 个百分点，若达到疫情前平均支出比例水平，则两本预算支出规模需补充约 4.5 万亿。从支出增速来看，2022-2024 年两本预算支出增速较 2017-2019 年约下降 10.0 个百分点，若补充 4.5 万亿资金，则近三年平均支出增速约 6.1%。同时，考虑到基建投资（不含电力）中预算内资金对于社会资本的带动效应可能有所减弱，形成同样的投资力度或需要更多的资金支持。

图表 5: 两本预算支出占 GDP 比例



注：2024 年支出规模按当前收入执行情况与年初发债规模进行估计，假设一般公共预算、政府性基金预算支出预算执行率分别为 97%、88%。

资料来源：Wind, 兴业研究

值得一提的是，4.5 万亿增量资金不需要完全通过政府债融资的方式来补充，也可通过政府支持机构来实现。例如，建设国家住房银行，向市场发行金融债募资，并采用 20% 的风险权重（与铁道债相当），既可以促进房地产市场止跌回稳，也可以避免政府表内债务过快上升。关于国家住房银行的详细分析参见我们在 9 月发布的报告《财政政策应该怎么出》。

图表 6: 两本预算支出增速



注：2024 年支出规模按当前收入执行情况与年初发债规模进行估计，假设一般公共预算、政府性基金预算支出预算执行率分别为 97%、88%。

资料来源：Wind, 兴业研究

二、来源与投向

9 月 26 日，中央政治局召开会议提出“加大财政货币政策逆周期调节力度”；9 月 29 日，国务院常务会议研究部署一揽子增量政策的落实工作；10 月 8 日，国新办就“系统落实一揽子增量政策 扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况举行发布会。

从当前的财政收支运行、经济逆周期调节需求等因素来看，增量财政政策仍值得期待，后续增量财政政策或有以下几种主要路径。

2.1 增发国债支持转移支付与民生保障

通过增发国债，按前述缺口测算，增发国债的情况下，规模或约 2 万亿元左右。增发国债涉及预算调整，通常调整预算的重要时点为 10 月的人大常委会，如 2023 年 10 月十四届全国人大常委会第六次会议审议通过中央预算调整方案，增发 1 万亿元国债。

除了“两重”建设等现有投向外，其潜在投向包括：第一，支持中低收入群体，充分发挥财政政策兜底作用。具体方式包括：一是通过提高就业补贴，增加就业培训补贴帮扶就业困难群体，鼓励就业。9 月 26 日的政治局会议提出：“重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶”。二是通过财政补贴对低收入等困难群体加大补贴力度，增发一次性补贴规模。9 月 26 日的政治局会议提出：“要加强低收入人口救助帮扶”。三是中长期来看，为了提升生育率，缓解多孩家庭的收支压力角度，可以对二孩及以上家庭提供补贴。

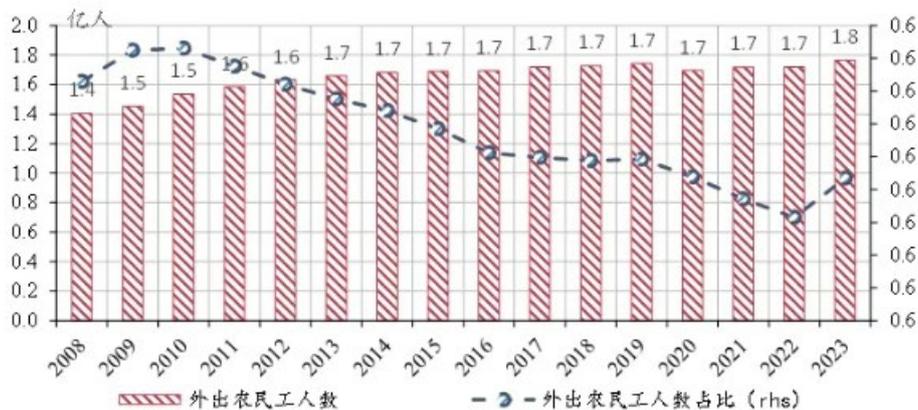
第二，支持地方“三保”，保基层，保民生，保基本运转，通过增加中央转移支付的方式进行。经济下行压力较大的情况下，税源有所减少，收入端面临压力，同时保证必要支出的压力亦有所增大，由此带来被动的财政缺口的增加，需要财政资金补充。

考虑到地方财政收支压力、地方专项债务资金规模及用途、不同区域间财力差异等多种因素，中央层面增加财政赤字，并通过转移支付转移至地方的必要性有所提升。

第三，为流动人口提供更好的基本公共服务，推动落实“由常住地登记户口提供基本公共服务制度”。基本公共服务均等化是财政体制改革的目标之一。我国城镇化进程中的农业转移人口较多，按照“公共服务随人走”的政策要求需要配套资金加以支持。2013 年以来，外出农民工数仍保持高位。根据《2023 年农民工监测调查报告》，2023 年全国农民工总量 29753 万人，其中，外出农民工 17658 万人，占总量的 59%。在外出农民工中，跨省流动 6751 万人，占比 38.2%；省内流动 10907 万人，占比 61.8%。

2024 年 7 月 28 日，国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》（国发〔2024〕17 号），提出“健全常住地提供基本公共服务制度。……各地区在动态调整基本公共服务配套标准时，要增加常住人口可享有的基本公共服务项目，按照常住人口规模优化基本公共服务设施布局。”2024 年 10 月 8 日，国新办举行发布会，国家发展改革委副主任郑备女士提到：“针对农业转移人口最关心的教育、医疗等问题，加大超长期特别国债对人口集中流入城市普通高中建设、医院病房改造等项目的支持力度。”

图表 7：外出农民工变化



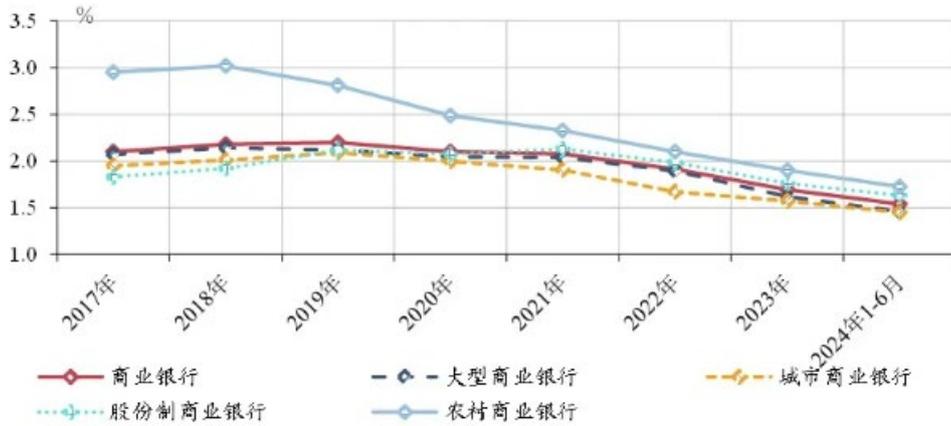
资料来源：Wind, 兴业研究

2.2 增发特别国债补充商业银行资本金

通过增发特别国债用于补充商业银行资本金。增加财政资金补充商业银行资本金，可以提升商业银行信用派生的能力。《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》显示，2020 年至 2022 年新增 5500 亿元地方政府专项债券，专项用于补充中小银行资本金。可见，前期财政资金主要用于补充中小银行资本金，规模相对较小。

在净息差降低的背景下，需要加大财政资金对于商业银行的资本补充，一方面缓解资本金压力，促进信贷投放，提升商业银行支持实体经济的能力，另一方面有助于化解风险资产，提升商业银行抵御风险的能力。自 2019 年以来，各类型银行净息差均呈下降趋势，商业银行净息差由 2019 年的 2.2% 下降至 2024 年 6 月的 1.5%，其中，农商行、城商行下降速度更快，分别由 2019 年的 2.8%、2.1% 下降至 2024 年 6 月的 1.7%、1.5%，净息差的压缩影响了商业银行通过利润补充资本的能力。

图表 8: 商业银行净息差变化



资料来源: Wind, 兴业研究

2.3 再度下达特殊再融资债券额度用于化债

部分区域化解存量债务也是财政收入承压的原因之一,且2023年下达的1.5万亿元特殊再融资债券已发行完毕,未来,通过额度调配再度下达特殊再融资债券用于化债的举措或将持续。

2024年7月的政治局会议提出“要完善和落实地方一揽子化债方案,创造条件加快化解地方融资平台债务风险。”2024年10月8日,国新办举行发布会,国家发展改革委主任郑栅洁提到:“要加力支持地方开展债务置换,化解债务风险。”当前对存量债务进行重组、置换,降低存量债务偿还压力是主要的选择方式之一。

从债务风险角度来看,地方债务付息支出占对应预算支出的比例呈逐年上升趋势,偿债压力逐渐增加,若加上存量隐性债务的付息支出,压力则更大。2023年一般债、专项债付息支出占对应预算支出的比例分别为2.1%、7.6%。

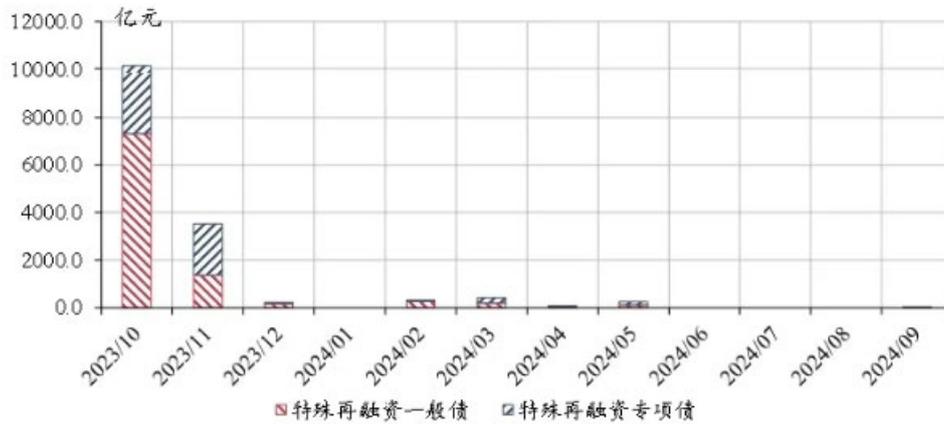
从当前可用的置换化债空间来看,历史留存空间较为有限,若盘活剩余空间作为特殊再融资债券额度,约为1万亿元。同时,不同地区的剩余空间差异较大,多数留存额度在经济财力较好地区,更需要中央层面对历史额度进行调整并再度下达特殊再融资债券。截至2024年9月末,全国限额内地方债剩余额度约1.36万亿元,其中,一般债剩余0.12万亿元(含2024年新增额度剩余0.1万亿元),专项债剩余1.24万亿元(含2024年新增额度剩余0.3万亿元)。

图表 9: 地方债付息支出占比



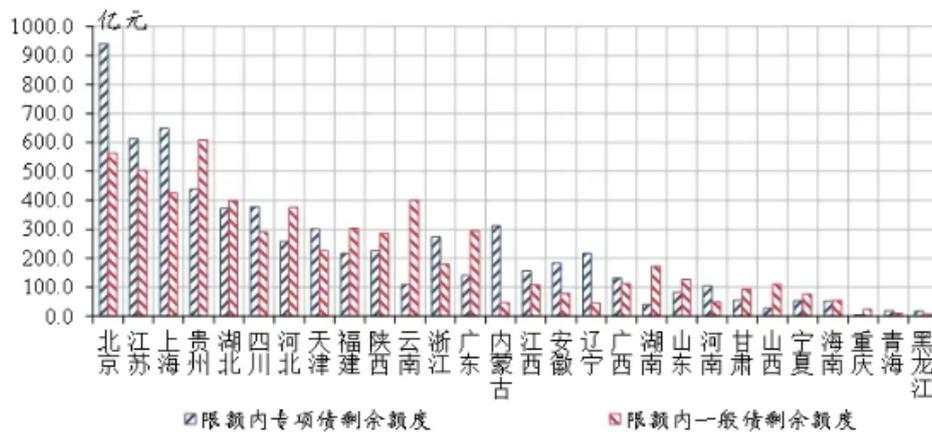
资料来源: Wind, 兴业研究

图表 10: 2023 年以来地方政府特殊再融资债券发行情况 (截至 2024 年 9 月末)



资料来源: Wind, 兴业研究

图表 11: 各地区限额内剩余额度 (截至 2023 年末)



资料来源: Wind, 兴业研究

2.4 特定国有金融机构和专营机构上缴利润

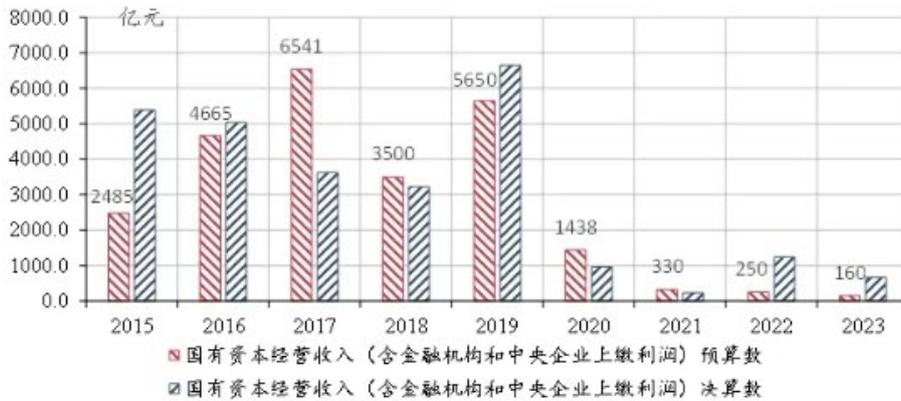
特定国有金融机构和专营机构上缴利润也可以起到补充财政资金的作用, 如 2022 年中国人民银行上缴结存利润。该笔资金使用投向较为灵活, 既可以为政府性基金支出补充资金来源, 也可以调入一般公共预算, 用于补充一般公共预算支出。

根据财政部披露, “安排特定国有金融机构和专营机构上缴利润, 是我国的惯例做法, 也是统筹财政资源、跨年度调节资金的重要手段, 其中包括中国烟草总公司、中投公司等, 人民银行也是上缴单位之一。” [3]2020 年至 2021 年由于疫情原因未上缴相应利润, 留下了一定的结存资金。因而 2022 年预算草案中提出“特定国有金融机构和专营机构上缴利润 16500 亿元”, 主要用于留抵退税和增加对地方转移支付。对于具体构成, 人民银行向中央财政上缴结存利润 1.13 万亿元, 其他上缴主体包括中国烟草总公司、中投公司等。根据中国人民银行于 2023 年 2 月发布的《2022 年第四季度货币政策报告》, 报告披露: “2022 年, 人民银行按照党中央、国务院统一部署, 依法向中央财政上缴结存利润 1.13 万亿元, 主要用于留抵退税和增加对地方转移支付, 支持助企纾困、稳就业、保民生。……2022 年人民银行依法上缴了所有的历史结存利润。”

由于央行未披露会计层面的损益表, 因而我们暂以央行资产负债表中的“其他负债”科目变化来观察其留存利润的大致规模, 上缴利润意味着“其他负债”科目的减

少。2022 年上缴完历史结存利润后，“其他负债”规模显著减少至 6602 亿元。截至 2024 年 8 月，央行“其他负债”规模约 1.66 万亿元。

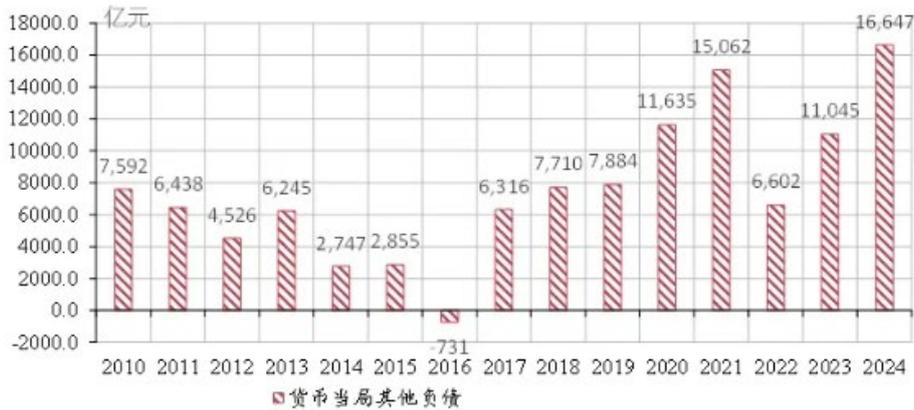
图表 12: 历年特定金融机构和央企上缴利润变化



注：数据仅包含一般公共预算数据，不含政府性基金中的特别安排。

资料来源：Wind, 兴业研究

图表 13: 历年货币当局“其他负债”变化 (截至 2024 年 8 月)



资料来源：Wind, 兴业研究

三、补贴政策影响

从补贴政策来看，有望对消费形成拉动。补贴支持有助于提升居民收入，进而促进消费，形成有效需求。

如果补贴生育，我们以二孩及以上家庭增加补贴为例，假设二孩及以上家庭每孩补贴标准 300 元/月（大约是 2023 年居民人均月可支配收入的 10%），政策自 10 月开始，则将拉动 2024 年社零增速 0.11-0.15 个百分点。具体来看，受限于当前数据披露情况，对于我国二孩及以上出生人数，由每年调查样本中二孩及以上出生占比乘以每年的出生人数得到。对于补贴方式，假设年内补贴方式为按月补贴，补贴对象为拥有二孩及以上孩子的家庭，补贴标准分别为未满 12 岁及未满 18 岁。经测算，截至 2024 年，12 岁以下、18 岁以下的二孩及以上孩子数量分别 1.19、0.87 亿人。对应每月财政补贴规模分别约 356、260 亿，按 10 月发放补贴计算，2024 年补贴规模分别约为 1068、780 亿元。当前居民消费倾向较高，按 2024 年第二季度居民消费倾向 65.6% 估计，预计年内增量财政资金拉动消费规模分别约 700、512 亿元，对应拉动社会消费品零售增速约 0.11-0.15 个百分点。



图表 14: 补贴标准及对消费的影响测算

假设补贴对象年龄标准	预计拉动消费(亿元)	预计拉动社零百分点	消费倾向(2024年第二季度末)	补贴数(亿元)	当前二孩及以上人数(万人)	2024年每人补贴数(万元)	假设补贴月度
18岁以内	700	0.15	65.6%	1068	11861	900	3
12岁以内	512	0.11		780	8666	900	3

资料来源: Wind, 兴业研究

如果补贴低收入群体,以困难群众救助补助资金为例,假设2024年中央困难群众救助补助资金提升15%,对应补贴规模约1779亿元,增量资金230亿元,预计拉动消费0.05个百分点,若进一步考虑省级补贴,则拉动作用更大。2022年,民政部会同财政部下拨了中央财政困难群众救助补助资金1546.8亿元,比2021年增加70.6亿元。2023年下达规模与2022年一致,也为1546.8亿元。根据当前政策加大补贴力度要求,假设2024年补贴增速为15%,对应补贴规模约1779亿元。由于低收入群体消费倾向较高,一般会高于当前居民整体消费倾向,根据中国发展研究基金会宏观论坛会议,北京师范大学教授、中国收入分配研究院执行院长李实提出“高收入组、低收入组的边际消费倾向相差将近40个百分点”。假设低收入群体边际消费倾向为居民平均消费倾向65.6%加30个百分点,则低收入群体的居民消费倾向约95.6%,对应年内增量财政资金拉动消费规模约232亿元,对应拉动社会消费品零售增速约0.05个百分点。

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。