

增發國債釋利好 提振信心促內需

專家：中國明年GDP「保5」目標大概率可實現

10月24日閉幕的全國人大常委會議批准了國務院在今年四季度增發國債1萬億元（人民幣，下同）並將2023年財政赤字率由3%提高到3.8%。新增1萬億元國債資金將重點投向以京津冀黑等省份為重點的華北東北等地區，用於補防滄、應急救災的基礎設施短板。專家表示，增發國債既能補短板、強弱項，也能擴大內需，釋放中央刺激經濟、提振信心的信號，對拉動2024年基建投資和經濟增長具有重要作用，可拉動今年四季度GDP增長0.4個百分點，明年「保5」目標也大概率可以實現。

◆香港文匯報記者 海巖 北京報道



◆內地今年四季度將增發1萬億元人民幣國債，分析普遍認為是次資金用於補防滄、應急救災等基建短板，除了拉動內地實體經濟增長，亦釋放中央刺激經濟、提振信心的信號，有望會刺激股市表現，尤其是基建板塊。

增發國債並上調赤字為2000年以來首次，且幅度明顯高於歷史。在全年經濟增長目標實現難度不大的背景下，這一政策擴張力度超出市場預期。此次增發國債有些細節值得關注：一是萬億元國債將分成兩筆安排使用，今年用5,000億元，結轉明年5,000億元；二是這筆錢將全部列為中央財政赤字，到期還本付息由中央承擔，不增加地方的償還負擔。以往為防範風險，控制在3%左右的全國財政赤字率，也將提高到3.8%左右，超過2020年在新冠疫情下調整的3.6%，凸顯政府刺激經濟的決心。

明年或續擴張 赤字率近4%



◆張曉晶

中國社會科學院金融研究所所長、國家金融與發展實驗室主任張曉晶認為，這次在年末新增國債並調整預算赤字具有重要意義。首先是主動突破了3%的預算赤字限制，將2023年的預算赤字率調高至3.8%。2024年有可能會繼續擴張，將赤字率安排在接近4%的水平。財政立場趨於加大逆周期調節力度，有利於經濟的較快復甦。

「本次新增1萬億元國債雖然是『按特別國債管理』，但計入財政赤字，並不是嚴格意義上不計入財政赤字的『特別國債』，而更加類似於長期建設國債，屬於一般意義上的國債，且資金全部轉移到地方。」今年地產不景氣，土地出讓收入的減少衝擊着地方財源。數據顯示，9月全國國有土地使用權出讓收入同比下降了21.3%。張曉晶認為，通過中央政府加槓桿方式化解地方隱性債務，實現穩增長與防風險的平衡。中央財政提高了加槓桿的力度有利於緩解地方政府財政壓力和隱性債務壓力，地方政府獲得資金既有利於增加基礎設施建設投資，起到逆周期的調節效果，也有利於繼續緩解

地方隱性債務風險。

國家發展改革委地區振興司副司長王心同介紹，本次增發國債將重點支持兩個方面：一是災後恢復重建。立足於解決群眾急難愁盼，盡快推動倒損民房和醫院、學校等與民生密切相關的公共服務設施恢復重建，同步抓好水毀基礎設施和產業生態等領域恢復重建，改善災區生產生活條件。二是提升區域防災減災能力。加快實施大清河、永定河等河系綜合治理，推進骨幹河道疏浚、重要堤防加固，補齊城市排澇、氣象水文應急等領域短板，提升區域水安全保障能力和防災減災水平。

財政部副部長朱忠明表示，增發國債資金將向華北和東北傾斜，比如在災後恢復重建中，支持以京津冀為重點的華北地區等災後恢復重建和提升防災減災能力；骨幹防洪治理工程以海河和松花江流域等北方地區為重點；灌區建設改造和重點水土流失治理工程中，特別提及東北黑土區侵蝕溝治理；高標準農田建設中，優先支持東北地區和京津冀受災地區。

延續基建穩增長實施方法

新增國債還延續此前基建穩增長的實施方法，仍由發展改革委、財政部門推進落地，按照項目管理。發展改革委表示，已組織地方抓緊篩選準備了一批重點項目，加快了前期準備工作，確保國債資金一旦到位後能快速精準直達具體項目。為確保盡快形成實物量，項目篩選要求前期工作比較成熟、包括各項手續完備的在建項目和能盡快開工建設的新開工項目，特別是一些急需項目，希望能在2024年汛前建成投用；對部分前期工作較為複雜的重大項目，原則上不得晚於2024年6月底開工建設。

財政部則將國債轉移支付資金全部納入財政直達資金範圍，全部導入直達資金監控系統，實施全流程跟蹤監控。在中央對地方轉移支付中單設「災後恢復重建和提升防災減災救災能力補助資金」項目，與一般性轉移支付、專項轉移支付並列，集中反映增發國債安排的支出。

中國經濟穩步恢復



今季增長有望受增發國債拉動

歷次年內增發國債情況

- 1998年** 為應對亞洲金融危機衝擊下外需不振、內需不足的影響，6月增發相當於80億元人民幣的外債，8月調整中央財政預算增發1,000億元國債，主要用於基礎設施建設，其中500億元列入預算增加中央赤字。
 - 1999年8月** 為應對亞洲金融危機造成的投資下滑等問題，增發600億元長期建設國債，其中300億元列入中央預算，相應擴大中央赤字。
 - 2000年8月** 亞洲金融危機後為促進經濟回升，增發500億元長期建設國債，全部列入中央預算，擴大中央赤字。
 - 2023年10月** 增發10,000億元國債支持災後恢復重建和應急救災，全部列為中央赤字。
- 貨幣單位：人民幣 整理：香港文匯報記者 海巖

提前部署 為明年提供政策「彈藥」

本次增發國債的時間不同以往，選在第四季度，而不是明年年初。市場普遍認為，今年實現5%左右的經濟增長預期目標難度較小，當前時點增發國債在年內形成實物工作量的規模不會很大，增發國債將主要拉動2024年基建投資和經濟增長。專家指出，這樣做是一種政策上的提前部署，為明年的穩增長，特別是明年一季度的經濟增長提供政策彈藥。

「增發國債、上調赤字表明中央並未因近期增長穩定而減緩穩增長政策的出台，但不宜高估增發1萬億元（人民幣，下同）國債對經濟的影響，尤其是短期影響。」野村中國首席經濟學家陸挺解釋稱，這是因為增發國債主要用於2023年夏季洪水重災區的災後重建、水利建設等，相應財政乘數效應可能有限，水利項目在整體固定資產投資中所佔的份額仍很小，2022年僅為1.9%。隨着冬季臨近，北方地區已不具備施工條件，預計大部分增發國債資金將在2024年，甚至未來兩三年使用。

利好更多體現在明年

中金宏觀團隊的測算也提出，2023年雖安排使用5,000億元特別國債，但考慮到項目落地進度可能受到冬季對北方施工的制約等影響，估計四季度形成實物工作量的佔比為20%，假設財政乘數為1.4，則可額外拉動四季度GDP同比增速0.4個百分點至5.6%，對應2023年全年GDP增速為5.3%。政策效果

更多體現在2024年，對2024年GDP增速或有1個百分點左右的額外拉動。



◆盧哲

德邦證券首席經濟學家盧哲則預測，這次增發國債後，預計可拉動3萬億元投資，假設分3-5年完成，明年增量投資將達到6,000億元至10,000億元，可帶動名義GDP增速0.5-0.8個點，以此計算，2024年GDP「保5」目標也大概率可以實現。

在增發國債的同時，全國人大還授權國務院提前下達了明年的地方債新增限額。按照今年的60%計算，新增地方債提前下達的規模最多將達到2.7萬億元。這2.7萬億元加上今年可以使用的新增國債5,000萬億元，四季度的增量資金達到了3.2萬億元，市場預計內地的各項經濟數據也會隨之來一波強勢反彈。此外，一攬子化債措施中特殊再融資債券已經率先落地，截至目前已有25個省市公布發行計劃，規模超過1萬億元，加之2023年初預算的新增國債和地方債尚未發行完畢，「短期來看，特別國債和特殊再融資債券集中發行，將造成較大債券供給壓力，四季度資金面或繼續承壓，利空債市。長期來看，國債資金投入使用後，將有效拉動基建投資，穩定2024年經濟開局。」專家指出，隨著未來穩增長政策繼續加碼，比如進一步放鬆一線城市地產等，將為明年經濟增長提供



◆有分析預期中國人民銀行將降準。資料圖片

更多增量空間。

人行或需降準以作配合

從貨幣政策看，近期地方特殊再融資債券集中發行、稅期集中繳款等影響下市場流動性已偏緊，1萬億元特別國債以市場化方式發行，需要貨幣政策的配合。平安證券首席經濟學家鍾正生指出，國債發行繳款短期內「抽水」，可能加劇資金面供需矛盾，對市場利率形成推升。為維持流動性合理充裕，貨幣政策有必要加大流動性投放力度，考慮適時適度降準，同時貨幣政策有必要推動實際利率繼續下行，不排除在適當時點降準降息以配合財政發力的可能性。瑞銀中國首席經濟學家汪濤預計，中國人民銀行將進一步降準以配合大規模政府債券發行，再降準至少10個基點。

利好股市 基建板塊最受惠

時隔20年多來首次年內調整預算、增加財政赤字，增發萬億元國債支持災後重建和應急救災。中央赤字加槓桿，體現積極的政策信號，加之近日中央匯金買入四大銀行股票、A股ETF等，諸多信號指向提振股市信心。

巨豐投顧高級投資顧問朱華雷認為，萬億元國債增發，將為水利建設和城網建設帶來市場機遇，短期對基建中上游行業有明顯刺激，也能提振市場情緒，特別是基建板塊拉升，將帶動整個建築、建材、水務行業的修復。中長期看，可以持續地優化地方債務結構，將對地方上市國企乃至整個市場都會構成利好。

興業證券首席策略分析師張啟堯則指出，此次國債增發將集中力量加強水利工程，支持災後恢復重建和提升防災減災能力的項目建設，是水利行業發展的重大利好。水利工程具有投資規模大、公共效益多、產業鏈拉動效應強的特徵。

A股大盤已確認「政策底」

從A股市場整體看，張啟堯認為，7月底政治局會議以來，政策已在持續加碼寬鬆，「政策底」已確認；另外，近期可以看到中國經濟壓力最大的時候已經過去，基本面邊緣企穩的跡象在持續增加。隨着外圍的擾動逐漸消退、緩和，疊加國內基本面和盈利企穩回升，政策呵護加速落地、流動性逐步改善等積極信號進一步確認，當前市場來到了一個有中長期性價比的布局時點。

招商銀行統計發現，2010年以來，赤字擴張對未來一年A股的影響，80%以上概率會上漲，赤字收縮則對應A股未來一年下跌。「借鑒歷史，結合當前政策底、估值底、盈利底的現實，此次增發國債擴大赤字的積極信號，至少有利於A股大盤在底部企穩，未來一年隨着政策效應的累加，將促使大盤逐步走出底部並最終迎來上漲。」