

2020年3月28日

宏观经济



## 财政力度明确加大

### ——2020年3月27政治局会议点评

宏观简报

3月27日，中央政治局召开会议，重点分析了国内外新冠疫情防控和经济运行形势。疫情防控方面强调“外放输入，内防反弹”。会议强调要努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会。由于一季度经济增速很可能比较低，今年要实现GDP较2010年翻番有难度，政策可能更多强调就业的稳定性。

货币政策要适度灵活，引导贷款市场利率下行，而财政政策力度明确加大。除了赤字率要提高，为发挥财政逆周期调节，弥补财政支出不足，还将发行特别国债，有可能用于中央或地方有收益的基础设施建设项目。

#### 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)  
021-52523808  
[zhangwenlang@ebcn.com](mailto:zhangwenlang@ebcn.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)  
010-56513153  
[guoyb@ebcn.com](mailto:guoyb@ebcn.com)

3月27日，中央政治局召开会议，重点分析了国内外新冠疫情防控和经济运行形势。会议主要强调了五方面内容，一是疫情的防控，二是要求在疫情常态化防控常态化情况下恢复生产秩序，三是强调要加大宏观政策的调节和实施力度，四是释放国内市场需求，五是继续推进脱贫攻坚。我们对主要内容点评如下：

第一，会议肯定了疫情防控取得的成绩，但指出境外疫情呈现加速扩散蔓延态势，当前疫情防控的工作重点是“外放输入，内防反弹”，落实落细疫情防控各项重点工作，巩固和拓展疫情防控成效。

第二，会议要求在疫情防控常态化条件下加快恢复生产秩序，动态优化完善复工复产疫情防控措施指南，力争把疫情造成的损失降到最低限度，努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会。由于一季度经济增速很可能比较低，要实现GDP较2010年翻番比较难，政策可能更多强调就业的稳定性。

第三，加大宏观政策的调节和实施力度，主要体现在财政政策、货币政策和释放内需政策三个方面上。

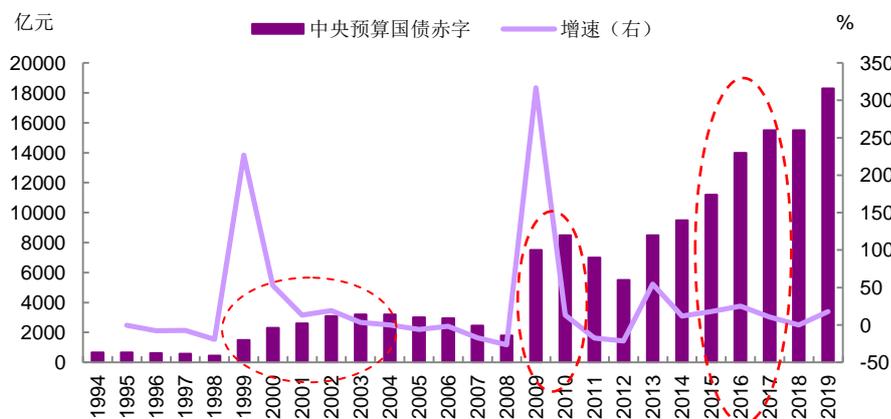
财政政策方面，要求“积极的财政政策更加积极有为”，主要体现在适当提高财政赤字率、发行特别国债、增地方专项债。在经济增速下行压力下，财政收入下行压力较大，通过发行政府债券弥补财政支出不足，加大财政的逆周期调节作用势在必行。

预算内财政赤字率将大概率提高到3%以上。2019年财政赤字率为2.8%，发行地方政府一般债和国债的规模分别为9300亿和1.83万亿，合计为2.76万亿，如果2020年财政赤字提高到3%或3.5%，预计新增一般债和新增国债规模在3.0万亿到3.6万亿之间。

发行特别国债将有效弥补财政支出不足，提高稳增长的能力。

发行国债是预算内主要的财政融资方式，国债按照用途，可分为赤字国债、建设国债、特别国债和战争国债。

图 1：1994 年-2019 年我国赤字国债增量



资料来源：Wind，光大证券研究所

赤字国债是指用于弥补财政赤字的国债，中央为筹集财政资金而发行，纳入公共预算，形成赤字，一般在年初预算报告中明确发行规模，其偿债资金的来源为预算内税收收入和非税收入。从1994年分税制改革后，我国每

年通过发行一定规模的赤字国债弥补财政收入不足，在受到经济金融危机冲击和经济增速下行压力较大的年份，中央政府都会通过扩大国债赤字规模来稳定经济增长，如 1998-2003 年、2009-2010 年、2015-2017 年（图 1）。

**建设国债是指筹集资金用于建设的国债，计入财政赤字，由税收收入和非税收入进行偿还。在经济增速下行压力加大的情况下，中期财政讨论会可以对建设国债发行规模进行调整（表 1）。**中国曾在 1998 年、1999 年、2000 年分别发行 500 亿、600 亿、500 亿长期建设国债用于支持基础设施建设，稳定经济增长和就业。**另外，在年初预算报告中，有些年份也直接明确发行建设国债，直接纳入赤字，**如 2001 年发行 1000 亿元建设国债主要用于补充前期在建项目资金缺口，2002 年政府发行 1500 亿元长期建设国债，除维持国有项目、西部开发之外，将资金用于农村建设、公检司法等方面，2003 年和 2004 年分别发行长期建设国债 1400 亿元和 1100 亿元，投向主要着重于农林水利、科教文卫和能源生态领域，并非之前的重点建设工程项目。

**表 1：1998-2000 年建设国债发行调整方案**

时间	政策文件名称	主要内容	通过时间
1998 年	《国务院关于提请审议财政部增发国债用于加快基础设施建设和今年中央财政预算调整方案（草案）的议案》	拟由财政部向国有商业银行发行 1000 亿元国债，作为国家预算内基础设施性建设专项投资在今明两年纳入国家预算，打入财政赤字，今年列入中央预算支出 500 亿元，中央财政赤字将由年初预算的 460 亿元扩大到 960 亿元。	1998 年 8 月 26 日第九届全国人民代表大会常务委员会第四次会议上通过。
1999 年	《关于提请审议增发国债用于增加固定资产投资和今年中央财政预算调整方案(草案)议案的说明》	增发 600 亿元国债用于增加固定资产投资。根据国务院对新增国债资金使用的有关要求和年国债资金的使用情况，结合今年经济发展形势的新变化，今年新增国债资金优先安排弥补年国债专项投资中重点项目的资金缺口，用于支持国有大中型企业技术改造和高新技术项目的贷款贴息，支持国有企业的技术改造和技术创新，增强国有企业的竞争力、转贷资金安排与地方政府财力适应。	1999 年 8 月 28 日第九届全国人民代表大会常务委员会第十一次会议上通过。
2000 年	《国务院关于提请审议财政部增发长期建设国债用于增加固定资产投资和 2000 年中央财政预算调整方案（草案）的议案》	批准增发长期建设国债 500 亿元和 2000 年中央财政预算调整方案，500 亿元国债全部列入中央财政预算，相应扩大中央财政赤字，中央财政赤字将由年初预算批准的 2298 亿元扩大到 2798 亿元。	2000 年 8 月 25 日第九届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议上通过。

资料来源：历年财政部预算调整报告，光大证券研究所整理

**特别国债是指为实施某种特殊政策而在特定范围内或针对特定用途而发行的国债，是否纳入预算需看所筹集资金的用途。**特别国债的发行，通常是当经济增速面临较大下行压力、需要财政出资提高某资产收益率或降低风险时，由财政部代表国务院，向全国人大常委会提交关于增发特别国债的议案，全国人大常委会批准后，财政部根据议案发行特别国债，按特定用途使用并偿本付息。

中国曾两次大规模发行特种国债，分别是 1998 年发行 2700 亿元补充四大行资本金和 2007 年发行 15500 亿元组建中投公司。**这两次发行的特别国债纳入政府性基金预算，由于政府性基金预算以收定支，所以并不影响当年的财政赤字。**2017 年 8 月 29 日，2007 年第一期 6000 亿元特别国债到期兑付，为做好特别国债兑付工作，经国务院批准，财政部采取滚动发行的方式，依法合规、稳妥有序地向有关银行定向发行 6000 亿元特别国债。

**当前受疫情冲击，财政收入下行，为发挥财政逆周期调节，弥补财政支出不足。特别国债有可能用于中央或地方有收益的基础设施建设项目。**

专项债方面，预计发行 3 万亿以上规模，主要支出用途是有收益的基建项目，包括铁路、高速公路，供热、供电、供水、污水处理，园区开发、新基建等项目，当前疫情明确专项债不得用于土地储备和棚改，叠加部分专项债可以充当资本金（前期政策明确约 20% 可以充当资本金），预计专项债可拉动约 4.8 万亿以上基建投资。

除上述预算内资金、特别国债、专项债等财政行为支持基建外，预计城投债、政策性银行信贷等“准财政”行为也会发力支撑基建投资，预计 2020 年基建投资增速在 6%-10% 之间。

货币政策主要强调“货币政策要适度灵活，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕”，因此为保持流动性合理充裕，配合特备国债和专项债发行。同时，强调“充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务”，预计将有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，用好 3000 亿元专项再贷款、5000 亿元再贷款再贴现专用额度和 3500 亿元政策性银行专项信贷额度，精准滴灌有困难的行业和企业。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_6226](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6226)

