

2020年02月13日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-60338120樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

财政政策短期或无大幅调整空间

——地方债务限额提前下达及政治局常委会点评

相关报告

《1月PMI数据点评：疫情对制造业冲击尚不明显》——2020-01-31

《四季度经济数据点评：生产反弹与需求不稳固的矛盾》——2020-01-20

《12月贸易数据点评：基数效应主导进出口增速反弹》——2020-01-14

《美伊冲突走向缓和点评：美伊冲突缓和缓解滞胀担忧》——2020-01-09

《人民银行1月1日全面降准点评：如何理解全面降准又不大水漫灌？》——2020-01-02

事件：

2月11日财政部网站公布近期财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元。2月12日政治局常委会公报提出“要加大宏观政策调节力度”，“努力实现全年经济社会发展目标任务”。市场对于财政政策是否较年初“提质增效”的偏审慎立场有所调整存在争议，我们认为短期而言财政政策或无明显调整。

投资要点：

- **地方债务限额提前下达并无特殊之处。**2018年底全国人大常委会授权国务院在2019年及以后年度，在前一年新增地方政府债务限额的60%以内，可以提前下达当年新增地方债限额（包括一般债务限额和专项债务限额），主要是为了避免每年3月才召开的两会拖累年初财政支出安排。2019年1月国务院提前下达了1.39万亿地方债额度，占2018年地方债新增额度2.18万亿的约六成。近期财政部在去年11月提前下达专项债务1万亿元的基础上，再次下达2020年新增地方债务限额8480亿（含一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元）。两批总计1.85万亿的新增债务限额正好占2019年地方债新增限额3.08万亿的60%，并无特殊之处。
- **财政赤字进度或有所前移。**我们粗略估计2020年名义GDP约为107万亿（较去年增长约8%）。今年总提前下达的1.85万亿新增地方债额度约占GDP的1.7%，而2019年提前下达的1.39万亿新增地方债额度占全年GDP（99万亿）的1.4%。这意味着今年提前下达的新增地方债限额可以支持两会召开之前更高的赤字率，同时也可以帮助弥补地方政府在疫情发生期间收入的缺口。此外，在时间上来看，2019年1月一次性提前下达了所有额度，今年两次提前下达分别在2019年11月和2020年2月，下达的时间也更早一些。两方面因素都可能支持2020年的财政赤字较2019年节奏上实现前移，以对抗疫情、稳定经济增长。
- **财政政策总量短期或难有较大调整。**从去年年底的中央经济工作会议和今年年初的财税部门座谈会“提质增效”、“以收定支”的说法来看，2020年财政政策整体的基调并不是显著扩张。而2月12日政治局常委会公报在抗击疫情的同时“努力实现全年经济社会发展目标任务”的表述，引发了一些投资者关于财政政策是否进一步

调整以刺激经济增长的关切。

目前看来,短期而言财政政策或仅有节奏和结构性的微调。实际上,政治局会议的详细表述是“更好发挥积极的财政政策作用”,“优化地方政府专项债券投向”,“出台阶段性、有针对性的减税降费措施”,更侧重于结构调整,并无显著扩张的含义。然而,今年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年。考虑小康社会 GDP 翻番的经济目标,如果疫情冲击超出预期,对第一、二季度经济打击较大,下半年财政政策是否会进行调整以实现 5.5% 以上的全年经济增长目标,还需要进一步观察。

风险提示: 经济低于预期, 政策力度不及预期, 疫情持续恶化

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，10年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006年获得北京大学学士学位，2008年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_7255

