



中财-安融地方财政投融资研究所  
ZHONGCAI-ANRONG Local Finance Investment And Funding Research Institute

# 财政投融资 研究资讯

2024年第48期（总第437期）



# 一、国内要闻

1. 财政部将于12月在香港发行60亿元人民币国债
2. 蓝佛安：加快落实一揽子隐性债务化解政策
3. 两项交通运输领域中央财政资金支持范围明确
4. 财政部：推动政策性银行支持乡村新质生产力发展
5. 特别国债注资国有大行：统筹财政与金融的有效手段
6. 超5000亿元专项债支持广东重大工程实施
7. 广东债发行管理机制及实践创新
8. 地方密集谋划储备2025年重大项目
9. 超1500亿元 债券ETF规模创历史新高



# 一、国内要闻

10. 12万亿元地方化债“组合拳”怎么看——当前中国经济问答之四

11. 政府债放量的指标压力如何缓解？——货币政策与流动性月报

12. 天风·固收 | 5000亿央企专项债，如何评估？

13. 更好地调动中央和地方两个积极性

14. 如何理解“力度最大”的化债行动？

15. 政策发力显效 制造业扩张步伐加快



## 二、国际要闻

1. 美联储“褐皮书”显示美国就业增长缓慢
2. 特朗普选择金融学教授Faulkender担任美国副财长
3. 突破10万美元！特朗普承诺将美国打造成“全球加密货币之都”
4. 美联储研究：进口关税损害美国企业利润
5. 英国政府推出大幅增税措施
6. 预算案公布后消费者信心减弱，英国11月建筑业PMI创五个月来最大跌幅
7. 德意志银行首席执行官：德国经济需要“紧急”行动
8. 法国政府没能通过议会的信任投票，金融市场或迎来又一场风暴
9. 日本国债收益率上扬 植田和男讲话强化加息预期



## 二、国际要闻

10. 韩国总统室敦促最大在野党撤回预算削减案
11. 俄总统普京签署**2025**年俄联邦预算法案
12. 泰国财政部长：将确保公共债务占**GDP**比重不超**70%**
13. 意大利财政部否认起草紧急法令阻止裕信银行收购**Banco**

### **BPM**

14. 瑞士财长：针对瑞银增加资本的要求是合比例的
15. 阿根廷央行下调基准利率至**32%**





1

# 国内要闻



## 1. 财政部将于12月在香港发行60亿元人民币国债

根据有关工作安排，财政部将于12月11日在香港特别行政区发行2024年第六期人民币国债，发行规模为60亿元，具体发行安排将在香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）公布。

网站链接：

[http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202412/t20241204\\_3948903.htm](http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202412/t20241204_3948903.htm)

（2024年12月04日 财政部网站）



## 2. 蓝佛安：加快落实一揽子隐性债务化解政策

防范化解地方政府债务风险是事关发展与安全、事关财政可持续运行的重大问题。近期推出的一揽子隐性债务化解政策，是党中央根据国内外形势变化作出的重大决策，是落实党的二十届三中全会关于加强地方政府债务管理有关部署的重要举措。我们要坚决把思想和行动统一到党中央决策部署上来，深刻认识防范化解地方债务风险对经济社会发展全局的重要意义，切实增强责任感和使命感，发扬钉钉子精神，不折不扣抓好各项政策落实落地，扎实做好地方政府隐性债务化解工作，不断巩固增强经济回升向好态势。

### 一揽子隐性债务化解政策是党中央作出的重大决策

习近平总书记强调，要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展。党的二十届三中全会明确，完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制。9月26日，中央政治局会议强调，要有效落实存量政策，加力推出增量政策。

这些年，在各地各部门共同努力下，我国地方政府隐性债务规模不断减少。2023年末，经过逐个项目甄别、逐级审核上报，全国隐性债务余额为14.3万亿元。今年以来，受外部环境变化和内需不足等因素影响，我国经济运行出现一些新的情况和问题，税收收入不及预期，土地出让收入大幅下降，地方隐性债务化解的难度加大。党中央统筹地方债务风险化解和稳定发展，综合考虑国际国内发展环境、确保经济财政平稳运行，以及地方政府化债实际等多种因素，推出一揽子、综合性、靶向准的隐性债务化解政策。一是一次性增加6万亿元债务限额，分三年安排，2024至2026年每年2万亿元，支持地方用于置换各类隐性债务。二是2024至2028年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，五年累计可置换存量隐性债务4万亿元。三是明确2029年及以后年度到期的2万亿元棚户区改造存量隐性债务，可按原合同约定履行偿还责任。

上述三项政策合计12万亿元，推动地方2028年之前需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，大大减轻了地方化债压力。一揽子隐性债务化解政策作用直接、力度大，能够发挥“一石二鸟”作用。





一方面，解决地方“燃眉之急”，缓释地方当期化债压力、减少利息支出。两项置换政策，近三年密集安排8.4万亿元，显著降低了近几年地方需消化的隐性债务规模，让地方卸下包袱、轻装上阵。同时，由于法定债务利率大大低于隐性债务利率，置换后将大幅节约地方利息支出。初步估算，五年累计可节约6000亿元左右。

另一方面，帮助地方畅通资金链条，增强发展动能。通过实施置换政策，帮助地方将原本用来化债的资源腾出来，用于促进发展、改善民生；将原本受制于化债压力的政策空间腾出来，更大力度支持投资和消费、科技创新等，促进经济平稳增长和结构调整；将原本用于化债化险的时间精力腾出来，更多投入到谋划和推动高质量发展中去。同时，还可以改善金融资产质量，增强信贷投放能力，利好实体经济。

### 准确把握隐性债务化解工作思路

一揽子隐性债务化解政策的出台，标志我国化债工作思路实现四个“根本转变”。

一是从应急处置向主动化解转变。一次性较大规模增加地方政府债务限额置换存量隐性债务，主动化解隐患、降低风险，化债工作的精准性和前瞻性显著增强，推动稳定各方预期，牢牢把握化债工作的战略主动。

二是从点状式“排雷”向整体性除险转变。更加突出系统观念，着眼于积极稳妥防范化解地方债务风险，推出一揽子综合性的政策举措，对化债工作作出整体性部署，实现了政策实施与未来改革的有机衔接，为后续健全制度机制奠定了基础。

三是从隐性债、法定债“双轨”管理向全部债务规范透明管理转变。在推出一揽子隐性债务化解政策的同时，同步公开地方政府隐性债务规模，是我国债务管理向前迈进的重要一步，实现债务信息清晰透明、债务管理规范有序，推动政府债务管理制度更加健全，管理水平不断提升。

四是从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变。增加地方政府债务限额、安排专项债券额度支持置换存量隐性债务，是今年一系列增量政策的“重头戏”，也是增强经济活力、提振发展信心的“及时雨”，推动地方加大科技创新、教育就业、生态环保等重点领域保障力度，促进经济持续健康发展。



## 确保一揽子隐性债务化解政策落地见效

财政部将切实提高政治站位，密切配合地方，会同有关部门强化政策协同，形成工作合力，推动化债政策落地见效，把党中央出台的隐性债务化解政策好事办好。

一是加快债券发行使用，尽早发挥政策和资金效益。目前，财政部已将新增6万亿元债务额度下达各地。我们将指导各地合理分配债券资金，抓紧细化置换债券发行和使用计划，明确“时间表”和“路线图”，加快发行使用进度，确保再融资债券“发行一批、置换一批”，让政策效应尽快释放。同时，强化全流程全链条监管，确保每一笔资金依法合规使用。

二是坚决遏制新增隐性债务，完善地方政府债务管理。健全部门信息共享和监管协同机制，全口径监测地方政府债务情况，对新增隐性债务保持“零容忍”的高压监管态势，将不新增隐性债务作为“铁的纪律”，持续加强预算管理，督促地方依法合规建设政府投资项目。不断完善地方政府债务管理，加快建立同高质量发展相适应的中国特色债务体系。

三是推动融资平台加快改革转型，坚决防止违规为地方政府提供新增融资服务。结合存量隐性债务置换和地方债务风险化解工作进展，加快推进融资平台改革转型，持续压减融资平台数量。目前，化解融资平台债务风险工作已取得重要阶段性进展，融资平台债务风险水平显著下降。下一步，财政部将加强与金融管理部门配合，持续推动地方做好融资平台债务风险化解工作。

网站链接：

<https://mp.weixin.qq.com/s/ZelY3qllejoFkZT3ln46bg>

（2024年12月05日 财政部网站）



### 3. 两项交通运输领域中央财政资金支持范围明确

近日，财政部印发《交通运输领域重点项目资金管理办法》《交通运输领域专项资金管理办法》，明确中央财政从一般公共预算收入中安排资金，支持交通运输领域相关事项，促进交通运输事业高质量发展。

根据办法，交通领域重点项目资金（以下简称重点项目资金）是指中央财政从一般公共预算收入中安排的，用于交通运输领域中央与地方均需承担支出责任的财政事权事项的资金；交通领域专项资金（以下简称专项资金）是指中央财政从一般公共预算中安排的，用于交通运输领域中央财政事权委托地方实施事项和地方财政事权中一定时期需要支持事项的资金。

重点项目资金的支出范围主要包括八个方面：一是国家高速公路和普通国道支出；二是国家级口岸公路支出；三是内河高等级航道（不含长江干线）支出；四是沿海港口公共基础设施支出；五是综合交通融合发展支出；六是交通运输安全应急保障支出；七是交通运输智能化数字化信息化支出；八是党中央、国务院同意的其他交通运输支出。

专项资金支出范围主要包括四个方面：一是公路界河桥梁（隧道）、边境口岸汽车出入境运输管理设施支出；二是西江航运干线支出，国境、国际通航河流航道支出；三是普通省道、农村公路支出；四是党中央、国务院同意的其他交通运输支出。

两个办法均自2025年1月1日起施行，《财政部 交通运输部关于印发〈车辆购置税收入补助地方资金管理暂行办法〉的通知》《财政部 交通运输部关于〈车辆购置税收入补助地方资金管理暂行办法〉的补充通知》同步废止。

网站链接：

<http://114.118.9.73/epaper/index.html?guid=1863801754584350720>

（2024年12月03日 中国财经报）



## 4. 财政部：推动政策性银行支持乡村新质生产力发展

近日，财政部对第十四届全国人大代表孙中岭提出的关于政策性银行加大扶持乡村全面振兴中新质生产力贷款的建议作出答复。财政部表示，乡村振兴进程中新质生产力的作用日益凸显，将推动政策性银行探索开展金融服务模式创新试点，支持乡村新质生产力发展。

财政部指出，当前乡村经济仍面临产业融合发展不充分、科技支撑动力不足等问题，新质生产力的培育与发展，对于推动乡村经济转型升级、实现高质量发展至关重要。新质生产力通过引入新技术、新设备、新工具等手段，推动形成规模化、标准化、智能化的生产模式，提高全要素生产率，可带动乡村经济快速发展，为实现农业农村现代化打下坚实基础。同时，新质生产力的引入，可以改变传统农业生产方式，有助于吸引更多人才回流，推动提升农村公共服务水平，改善农村生活质量，促进乡村全面振兴。在金融支持乡村振兴过程中，确实需要更加重视新质生产力的作用，有针对性地研究加大扶持力度，这将有助于更好推动乡村经济转型升级和高质量发展。

近年来有关部门陆续出台多项措施，推动金融机构加大对乡村振兴中新质生产力的支持。财政部会同有关部门指导中国农业发展银行，结合乡村振兴产业发展趋势和相关政策支持情况，对其现有产品体系进行全面梳理和优化调整，聚焦乡村振兴重点领域，优化良种繁育贷款、农业科研和技术成果转化贷款等业务品种，通过创新金融产品，为乡村振兴提供多样化金融服务。中国人民银行联合农业农村部建立健全农业农村基础设施融资项目库，定期分批向金融机构推送项目融资需求，通过创新金融服务模式，充分发挥各方资源优势，有效对接融资需求，提升金融服务水平。2023年5月，中国人民银行、财政部、金融监管总局等5部门联合印发《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》，鼓励政策性银行立足职能定位，在业务范围内加大对粮食和重要农产品稳产保供、农业农村基础设施、农业科技创新等重点领域中长期信贷支持力度，推动政策性银行助力乡村全面振兴。





政策性银行积极围绕农业科技等重点领域，通过发放贷款加快促进乡村振兴和新质生产力发展。据统计，截至2024年3月末，国家开发银行、中国农业发展银行累计分别发放涉农贷款余额为2.3万亿元、8.6万亿元，合计占全金融机构涉农贷款余额的18.2%，有效撬动更多低成本、中长期资金流向农业农村。同时，“十四五”以来，中国农业发展银行累计发放种业全产业链贷款904.6亿元，贷款余额821.11亿元；累计发放农业科技贷款1462.82亿元，贷款余额1082.12亿元。国家开发银行累计发放种业贷款67亿元，贷款余额52亿元，农机装备贷款余额4.51亿元，为良种繁育、农业科技等重点领域提供了信贷资金支持。

下一步，财政部将会同有关部门继续推动政策性银行立足自身职能定位，聚焦种业、农机等农业科技重点领域，深入了解农村需求，探索开展金融服务模式创新试点，为乡村全面振兴提供有力金融支持，助力新质生产力发展。

网站链接：

<http://114.118.9.73/epaper/index.html?guid=1864473930564108289>

（2024年12月05日 中国财经报）



## 5. 特别国债注资国有大行： 统筹财政与金融的有效手段

我国金融业将功能性摆在首位。金融与财政最终目标一致，都是为了助力高质量发展，但二者在方式与路径方面各有所长。面对高质量发展中的资金需求，适宜财政扶持的领域，可由财政直接扶持；适宜金融支持的领域，财政可为金融提供资源，由金融进行扶持。2024年9月，国家金融监管总局表示国家计划对六家大型商业银行增加核心一级资本；10月，财政部表示将发行特别国债支持国有大行补充资本；11月，人民银行表示支持大型商业银行补充资本。发行特别国债为国有大行注资，有利于统筹财政和金融两个工具、两种资源，使其协同产生服务实体经济的最优质效，将成为财政与金融政策协调配合的新典范。

### 微观层面：支持金融让利 保市场主体

大国博弈日益胶着、新冠疫情肆虐、房地产市场深度转型……这些巨大挑战在短时间内接连出现并相互交织，对我国微观市场主体的资产负债表造成严重冲击。依靠居民和企业自身，难以完全消化上述三大挑战叠加带来的影响，可能产生“消费、投资收缩—总需求不足—企业和居民收入降低—预期转弱—消费、投资收缩”的负向螺旋效应，加剧经济波动。

积极的财政政策有助于扭转这一负向螺旋。财政适合支持普惠性、公益性领域。例如基础设施、教育医疗等均为公共品，具有非竞争性和非排他性，居民可公平获得，由财政予以保障可产生良好的经济和社会效益。但财政政策在扶持特定群体时存在局限。

货币金融政策同样能够扭转经济负向螺旋。近年来，贷款利率的大幅下调，减轻了居民负担。例如，假设某居民曾购置100万元市值的房产，以5%的利率承担30年期房贷100万元（为表述简便，假设0首付），月供5368元。目前，房产市值降至75万元，居民账面损失25万元。但经过降息和存量房贷利率改革，该居民房贷利率降至3.5%，月供降至4490元，相当于在原5%利率下，只贷款了83万元。换言之，下调房贷利率，相当于下调原始购房总价，使居民实际损失减少了8万元，明显低于25万元的账面损失。





计未来每年收入100万元、支出80万元（年净收入20万元），在5%利率下，企业净现值400万元。此后预期转弱，预计未来每年收入降为50万元，如支出仍为80万元，则企业净现值为负，股东将选择停业。但如果经LPR下调和贷款重定价，即使企业未来预期年收入仍为50万元，但年支出降为48万元（减少了部分利息支出），年净收入 $50-48=2$ 万元，市场利率降为2.5%（改变了贴现率），企业净现值仍可达80万元，股东就会坚持经营。

与财政相比，金融在扶持特定群体时具有特殊优势。

第一，能够以不易引起争议的市场化方式，定向扶持受经济冲击较大的特定群体。商业银行可通过调整贷款利率的方式，定向为购房居民、小微企业、“三农”客户、多子女家庭等提供“真金白银”的让利。这种扶持方式符合市场化原则，不会引起争议。

第二，能够高效精准扶持目标群体，降低操作成本。银行拥有较为健全的尽职调查体系，能够较好掌握企业或个人的收入情况，准确找到扶持人群；银行拥有较为完善的定价、结算和账户体系，在较短时间内使政策福利精准落实到具体客户；拥有较为严格的贷后管理体系，便于掌握资金流向，避免套取补贴。

第三，能够扩大让利帮扶效果，减轻财政负担。过去5年，经过多次利率调整，商业银行净息差累计降低约0.6个百分点。2024年三季度商业银行总资产近370万亿元。以此计算，银行体系每年（不是一次性）向居民和企业让利超过2.2万亿元，这些资金来自银行利润。

此外，降息能够改变贴现率，放大未来补贴的价值。财税补贴只能改善企业和居民的未来现金流，而降息既能改善未来现金流，还能改变贴现率，使未来补贴在当前更加“值钱”。例如，减税和降息都能使企业明年净收入增加10万元，但低利率环境中的10万元比降息前高利率环境中的10万元具有更高的现值。

近年来，银行体系固有资源正在让利过程中迅速消耗。2019年以来，我国商业银行资本利润率（ROE）由10.96%逐年下降至2023年的8.93%；核心一级资本充足率出现拐点，由10.92%历史高峰降至10.54%；银行业所有者权益由2019年底12.97%的同比增速降低到2024年的不足9%。





在此情况下，国家未雨绸缪提出向国有六大行注资，有助于维护金融让利的可持续性。通过财政注资，发挥金融在客群识别、调动资源等方面的优势，经由金融体系对财政本身不宜直接扶持的市场微观主体进行让利，帮助居民和企业修复资产负债表。

### 宏观层面：支持金融扩贷款 加大逆周期调节

当前，需求不足是我国面临的突出问题，必须加大逆周期调节扩大总需求，推动经济重回均衡增长轨道。

一般认为，通过逆周期调节扩大总需求，财政政策像“拉绳子”，效果明显，而货币金融政策像“推绳子”，效果有限。因为，财政政策传导路径为“财政—企业/居民”，企业或居民得到补贴后可以逆周期投资或消费；货币金融政策传导路径为“央行—银行—企业/居民”，即使央行逆周期降息，银行、企业、居民借钱仍要偿还，难以提高逆周期借钱投资和消费的积极性。

美欧日央行曾以降息对抗经济下行，但金融体系反应冷淡，迫使央行加大降息幅度，早早降至负利率。但金融体系仍在收缩资产负债表，进一步迫使央行通过量化宽松等非常规措施强行扩表。最终，过度依赖货币政策使美欧日过早用尽政策空间。

与美欧日等经济体不同，在我国“央行—国有银行—国有企业”的传导路径中，“中央银行—国有银行—国有企业”发挥重要作用。一方面，国有银行能够逆周期投放信贷。在经济高速增长阶段，中小银行贷款增速曾超过工、农、中、建四大国有银行5—10个百分点。但在2020年后，二者贷款增速差距快速缩小并反转，2023年，四大行贷款增速反超中小型银行约5个百分点，出现“剪刀差”。另一方面，国有企业也有逆周期表现。研究显示，国企的逆周期投资改善了上下游民营企业的经营表现，起到稳生产、稳物价作用。因此，在未使用可能引发严重通胀的超常规政策工具情况下，2020年以来，我国实现了较为有力的信贷投放，促进了总需求回稳。





通过财政注资，可强化“央行—银行—企业”传导机制的国有属性和逆周期特征。一方面，巩固国有大行的信贷投放主力军地位。近年来，盈利下滑导致国有大行留存利润内源式补充资本能力减弱；股价“破净”后，股票增发外源式补充资本渠道受阻。资本补充如不能跟上资产投放，将遭遇资本充足率瓶颈。2019—2023年，六大行风险加权资产年均增速9%，超过核心一级资本增速约0.5个百分点。总损失吸收能力（TLAC）相关要求即将落地，同时，银行附属金融资产投资公司（AIC）加大股权投资比例将占用更多资本，国有大行或将更早面临缺资本难题。财政注资能够帮助国有大行达到资本充足率的相关要求。本就具备逆周期信贷投放自觉性的国有大行在得到资本补充后，将不仅“愿贷”“能贷”，更可为政府宏观调控提供金融支持。

另一方面，中央财政帮助地方化债，疏通货币政策传导中的其他堵点。11月，经全国人大常委会审议通过，5年内我国将合计安排10万亿元债务限额帮助地方政府化债。这一举措能够显著提升地方政府、地方国资以及地方金控平台的投资能力。近年来，中小银行合并重组步伐加快，地方国企和金控平台是其重要的股权受让方。因此，地方国企和金控平台资金实力提升后，能够加大力度整合中小银行，引导其扩大信贷，与国有大行共同打通“央行—银行—企业”调控机制中承上启下的第二环。地方政府和国企摆脱“城投债”等债务困境后，能够恢复投资活力，打通“央行—银行—企业”调控机制中的最后一环。

此外，通过财政注资，还可发挥银行体系的资金放大作用。扩大财政支出固然能够有效拉动总需求，但财政资源毕竟有限。当前，我国银行业总资产与所有者权益之比约为12倍。换言之，相比财政直接支出，财政每向银行业注入1元资本金，能够产生12元资产投放，实现更大的总需求扩张。

**落实层面：合理研判时度效 提高政策精准性**





第一，把握好特别国债发行的“时”与“度”。一方面，不预设发债总量，按上年资本缺口确定下年发债和注资规模。基于新的化债方案，未来几年，我国政府债发行量将增大，为此，应审慎确定补充国有大行核心一级资本的特别国债规模。建议根据上一年度六大行（风险加权资产增速—核心一级资本增速）的资本缺口确定下年发债规模并注资。此做法无需预估未来银行资产和利润增速，操作简便，发债规模精确且可控。另一方面，灵活选择发行时机，达到降成本、稳债市的双重效果。以往政府债券发行主要考虑尽快形成实物工作量，与债券市场资金供给存在时间上的不匹配。今年上半年，金融机构大量配置长期国债，导致国债利率快速下降，人民银行曾多次表示要重视相关风险。当前，国有大行核心一级资本充足率距离监管底线还有一定空间，发债注资不必操之过急。可选择市场出现投机苗头等时机发债，这有助于维护债市稳定，降低发债成本。

第二，财政注资应持续至经济回暖后适时退出。在经济承压阶段，国有资本应在银行体系中占据更大比重，加强逆周期调节。待压力解除、银行净息差回归合理区间后，国有大行能够通过利润留存补充资本金，国家就应逐步停止注资。待股价回升，还可研究适量出售国有股，回笼资金反哺财政。届时，让社会资本在金融体系中发挥更大作用，可充分释放经济活力。

第三，国有大行坚持正确方向、苦练业务“内功”。国有大行必须把业务发展与党中央决策部署紧密结合起来，以实际行动为国家战略部署提供支撑。在总量方面，要加大金融服务力度，确保资产投放速度始终保持在合理区间；在结构方面，应围绕科创、绿色、普惠等重点领域创新产品和服务，发挥好金融精准“滴灌”作用；在客户群体方面，要深入研究新产业、新业态、新商业模式的发展规律和趋势，与有活力、有潜力、有韧性的客户共同穿越周期；在风控方面，要做实“贷款三查”，深化大数据、人工智能等金融科技应用，守住不发生系统性风险的底线。

网站链接：

<http://114.118.9.73/epaper/index.html?guid=1863801776742858753>

（2024年12月03日 中国财经报）



## 6. 超5000亿元专项债支持广东重大工程实施

深中通道建成通车、珠江三角洲水资源配置工程正式供水运营、梅龙高铁开通运营……今年以来，广东省重大工程建设屡屡取得突出成果，其中地方政府专项债资金发挥了重要作用。

财政部2024年下达广东新增专项债券额度5085亿元，截至10月底，已全部发行完毕。在资金使用方面，广东省财政优化资金投向，用好资本金政策，安排近800亿元专项债券资金作为重大项目的资本金，充分利用专项债券资金支持铁路、收费公路、机场、水利等重大基础设施项目加快建设，其中，包括白云机场三期、粤东城际铁路、广湛高铁、黄茅海跨海通道等工程，撬动更多社会资本参与基建投资，有力、有效拉动投资，发挥专项债助力稳增长作用。

作为跨越伶仃洋的“交通脊梁”，连接深圳、中山、广州的深中通道是构建粤港澳大湾区综合交通运输体系的核心交通枢纽工程，是集“桥、岛、隧、水下互通”于一体的世界级跨海集群工程。

据了解，深中通道总投资超过400亿元，其中广东各级财政安排专项债资金53.53亿元，切实保障了深中通道顺利建成通车，实现了珠江东西两岸城市群的高效互联互通，充分发挥了专项债券在稳投资、扩内需、补短板中的积极作用。

广东省交通运输厅数据显示，自6月30日开通以来至10月25日，深中通道累计车流量突破1000万车次，日均车流量达8.47万车次。

“深中通道建成后极大改善了深莞惠、珠中江两大都市区之间的交通可达性，对实现珠三角东西两岸产业互联以及各类要素的高效配置，促进珠三角地区的一体化发展和产业转型升级具有重要的战略意义。”广东省财政厅有关负责人表示。

6月1日，珠三角水资源配置工程正式开始向沿线受水地区供应西江水。该工程是保障粤港澳大湾区供水安全的重要基础设施，西起西江干流顺德鲤鱼洲，沿途穿越狮子洋海底，东至深圳公明水库，全长113.2公里，实现从西江水系向珠三角东部引水，有效解决广州南沙、深圳、东莞等地生活生产缺水问题，并为香港、广州番禺、佛山顺德等地提供应急备用水源。





据了解，珠三角水资源配置工程项目总投资353.99亿元，地方政府共发行专项债券141.23亿元，为工程顺利实施提供了资金保障。其中，广东省本级发行债券111亿元，平均年利率大幅低于同期同档次银行融资利率，极大降低了工程融资成本。同时，按工程设计供水量测算，发行专项债券节省的利息支出可降低债券存续期居民用水价格约0.12元/吨，有效降低了工程水价，充分发挥专项债券惠民生、促发展的作用。

值得关注的是，珠三角水资源配置工程项目还在全国率先发行了首只水资源项目专项债券，在破解大型水利工程投资大、融资难方面积累了经验。

近年来，围绕支持“百县千镇万村高质量发展工程”建设，广东财政大力支持交通基础设施建设，畅通交通“动脉”。

9月14日，福建龙岩至广东龙川高铁梅州西至龙川西段（以下简称梅龙高铁）正式通车。梅龙高铁是粤东地区连接华中、华北地区的高速铁路通道的组成部分，是支撑粤东地区融入粤港澳大湾区的重要基础设施。据了解，梅龙高铁是首条由广东省全额投资建设的设计时速350公里高铁项目，项目投资估算总额达166亿元，其中专项债券资金41亿元，有力支持工程顺利完工。

网站链接：

<http://114.118.9.73/epaper/index.html?guid=1863801742563475457>

（2024年12月03日 中国财经报）



## 7. 广东债发行管理机制及实践创新

**摘要:**近年来，广东省财政厅在省委、省政府的正确领导和财政部指导支持下，持续优化广东省政府债券发行管理机制，探索地方政府债券市场化发行创新，拓展境外发行渠道，积极打造“广东债”品牌，推动地方政府债券发行管理工作科学化、规范化、市场化发展。本文介绍了广东省政府债券发行概况，并从发行管理机制优化及发行创新实践两方面进行了系统回顾及总结。

**关键词:**地方政府债券 “广东债”品牌 发行管理创新 境外发行

### 广东省地方政府债券发行概况

近年来，广东省财政厅坚决贯彻落实党中央、国务院的决策部署，按照省委、省政府和财政部工作要求，推动地方政府债券（以下简称“地方债”）发行管理工作不断取得新成效，助力广东经济社会高质量发展。

自广东省2011年首批参与地方政府自行发债试点，2014年落地我国首只自发自还的地方债以来，广东省政府债券（以下简称“广东债”）发行规模稳步增长，发行期限逐步丰富，发行成本合理可控，品种日益多元。2024年1—10月，广东债发行规模为5834亿元。截至2024年10月末，广东债累计发行3.90万亿元，存续规模为3.16万亿元<sup>1</sup>，存续规模稳步提升（见图1），与广东省经济总量相匹配。

图1 2015—2024年广东债发行及存续规模



数据来源：广东省财政厅、中国债券信息网



## 广东债发行管理机制优化

### （一）多维度、多手段推动发行工作提质增效

广东省财政厅通过完善发行管理制度、加强市场机构沟通协调、分类合理安排发行节奏、规范信息披露等多种方式，推进发行工作提质增效。

#### 1. 完善发行管理制度

近年来，广东省财政厅制定了地方政府债券发行管理工作规程等系列制度文件，细化发行管理步骤，明确分工协作内容，完善涵盖需求申报、项目管理、额度分配、信用评级、承销团管理、发行组织、信息披露等协调统一的地方债发行管理机制。

#### 2. 加强市场机构沟通协调

广东省财政厅加强与承销团成员、发行机构的沟通，定期召开承销团会议，研究探讨地方债发行管理工作，准确把握发行要求、合理设置发行要素。

#### 3. 合理安排发行节奏

广东省财政厅按照“积极稳妥发行，注重资金效率”的原则合理安排发行节奏：对于新增债券，突出“早发行、早使用”，支持项目建设形成有效投资；对于再融资债券，匹配债券到期情况统筹组织发行，兼顾发行效率，控制利息成本。

#### 4. 规范信息披露

广东省财政厅及时规范做好地方政府债券预决算公开、债券发行公开等信息披露工作，有效提升债券信息透明度：发行前严格按照要求披露债券项目基本信息和本地区经济运行、财政收支、债务等情况，以及专项债券“一案两书”等发行材料；存续期组织依规办理政府债券使用信息披露，及时披露债券项目调整相关信息。

### （二）探索完善地方债承销团考评机制

2021年4月，广东省财政厅发布加强地方政府债券承销团管理相关制度，在全国率先明确建立地方债承销团量化考评机制。



### 1. 细化量化考评指标体系

在压实承销团成员履行承销义务的基础上，广东省财政厅进一步细化广东债承销、交易和服务等方面的要求，设立涵盖地方债一级市场、二级市场、承销团管理工作等三大类指标的考评体系。特别将承销团成员创新事项作为加分项，引导机构充分发挥信用债等金融产品的发行管理经验，积极参与广东债创新试点工作。

### 2. 创新引入二级市场指标

广东省财政厅兼顾银行类机构和券商类机构特点，充分考虑到券商类机构持有债券意愿实力相对不足，但推动二级市场交易能力较强的实际情况。引入广东债二级市场现券交易金额和笔数作为考评指标内容，鼓励承销团成员积极参与二级市场交易。此举推动盘活广东债存量，有效提升流动性，引导广东债定价更加市场化，进而合理降低发行成本，促进广东债一级、二级市场协同发展。

### 3. 强化考评结果运用

广东省财政厅在每批次广东债发行后及季度（年）末，对承销团成员进行考评并公布结果，推动承销团成员结合考评结果及时优化调整承销、交易等工作，充分调动承销团成员积极性。同时，结合实际情况，每年合理确定指标具体构成及权重，不断推动承销团健康有序运转。

## 广东债发行实践创新

### （一）助力大湾区互联互通，积极拓展地方债境外发行渠道

#### 1. 首次引入澳门金融机构分销境内地方债

2018年8月，广东省政府发行粤港澳大湾区专项债券341.9亿元。其中，50亿元由中银澳门、工银澳门、澳门国际银行等澳门金融机构通过境内结算代理行分销认购。这是境外机构首次参与境内地方债一级市场发行，有效扩大了地方债投资主体范围，实现了粤澳跨境金融合作创新、共同融入粤港澳大湾区建设新格局。



## 2. 首次在澳门发行境外人民币地方债

2021年10月，广东省深入贯彻落实党中央、国务院关于加强粤澳金融合作，促进澳门经济适度多元可持续发展的重要精神，首次在澳门发行22亿元人民币地方债，成为境内首个在境外发行地方债的省份。这是首笔在澳门本地簿记发行、登记托管并上市交易的地方债，也是当年澳门债券市场单次发行规模最大的债券。

此次发行吸引了境内外多个机构投资者参与，凸显了国际投资者对于中国经济、广东发展和粤港澳大湾区建设的强大信心，有助于拓宽地方政府境外融资渠道，加快与国际市场接轨步伐，丰富澳门债券市场的发行主体和投资群体，促进澳门人民币市场发展，扩大离岸人民币债券市场规模，完善离岸人民币债券市场收益率曲线，维护人民币资产的国际定价权，是地方债市场对外开放迈出的关键一步。

## 3. 首次发行横琴粤澳深度合作区专项债券

2024年，适逢澳门回归25周年及横琴粤澳深度合作区（以下简称“深合区”）成立3周年，广东省落实党中央关于深合区建设总体方案等重要决策部署，在澳门发行25亿元专项债券。其中，首次发行10亿元深合区专项债券，募集资金用于深合区基础设施建设，体现了广东省对推进澳门与横琴一体化融合发展的大力支持。

## 4. 成为首个在香港、澳门均发行债券的境内地方政府

为紧密协同香港推进粤港澳大湾区建设，坚持“中央要求、湾区所向、港澳所需、广东所能”，在连续4年于澳门成功发行地方债后，2024年9月广东省政府首次在香港成功发行离岸人民币地方债，成为首个在香港、澳门两地均发行债券的境内地方政府。

此次发行有助于发挥香港作为国际金融中心 and 全球离岸人民币业务枢纽的独特优势，支持香港离岸人民币中心发展，助力香港巩固国际金融中心地位。同时，此举加强了粤港澳大湾区合作和规则制度衔接，带动内地更多优质发行人开拓招商引资渠道，吸引更多国际投资者积极参与粤港澳大湾区建设，推动广东经济社会高质量发展。



## （二）厚植绿色发展理念，发行绿色主题专项债

### 1. 发行全国首只水资源专项债

2018年8月，广东省政府成功发行全国首只水资源领域专项债券，发行金额10亿元，期限为10年。募集资金用于支持珠三角水资源配置工程建设，将实现从西江向珠三角东部地区供水，解决广州、深圳、东莞生活生产缺水问题，并为香港、顺德、番禺等地提供应急备用水源，为粤港澳大湾区发展提供战略支撑，是广东省探索具有中国特色“项目收益债”的积极实践。

### 2. 发行“绿美广东”主题债

为深入落实“绿美广东”生态建设工作部署，广东省政府2023年4月发行“绿美广东”专项债券34.25亿元，募集资金用于涵盖污水处理、生活垃圾处理、城乡公共交通系统建设和运营等类别的20个项目。预计项目建成运营后，每年可产生减排二氧化碳约60万吨、节约标准煤约30万吨、处理固体废物约40万吨、处理污水规模约4亿吨等环境效益，构建绿美广东生态建设新格局。

### 3. 在境外发行绿色主题债券

为落实国家生态文明战略，践行绿色发展理念，2023年8月广东省政府首次在澳门发行10亿元绿色债券，募集资金用于广州市污水防治项目。该只绿色债券采用中欧《可持续金融共同分类目录》分类标准和国际资本市场协会（ICMA）的绿色债券原则进行认证，其发行有助于探索提升国际可持续金融标准兼容性。

## （三）探索其他各类发行创新，持续打造“广东债”品牌

### 1. 开展地方债续发行

2017年11月，广东省根据财政部部署成功开展续发行试点工作，做大单只债券规模，有效改善了地方债市场流动性，提升兑付集中度。2019年，广东省首次在折价环境开展地方债续发行，有效提升地方债定价的市场化水平，受到地方债投资者和承销团成员的广泛认可。



## 2. 创新发行首只含权地方债

2019年2月，广东省政府成功发行首只含权地方债——“3+2年”3土储专项债券20亿元。通过在地方债条款中引入选择权的模式，灵活设置债券期限结构，解决债券项目对应地块出让时间不确定的问题。此举提高了偿还债券本金的自由度，实现债务余额的主动管理，避免期限错配和资金闲置，降低利息支出。

## 3. 积极发展柜台债市场

2019年6月，广东省政府进一步拓宽发行渠道，首次发行地方政府柜台债，发行规模为22.5亿元，居当年各省（区市）柜台债发行规模首位，受到个人投资者踊跃认购。2020—2024年，广东省持续发行柜台债合计90.7亿元，年度发行量和个人投资者占比均保持全国首位，为广大个人投资者提供优质的投资品种，助力做好普惠金融大文章，丰富了地方债投资群体，提升了投资者对本地经济社会发展的参与度和获得感。

## 4. 引领提升定价市场化水平

2021年6月，广东省率先探索地方债发行投标区间扩宽，并持续引领发行利率向市场均衡水平接近，有力推动地方债发行定价更加合理地反映地区差异和项目差异。2022年11月，首次在3年期和5年期地方债发行中应用“财政部-中国地方政府债券收益率曲线”作为发行定价基准，并在2023年扩展至各发行期限。通过进一步拓宽发行投标区间，促使发行结果合理反映市场供求关系，提升发行定价的市场化水平，增强地方债一、二级市场联动，完善地方债发行管理机制。

## 展望

未来，广东省财政厅将在省委、省政府的正确领导和财政部的指导下，提升地方债发行管理水平，积极稳妥推进发行创新，助力地方债市场高质量发展，在推进中国式现代化的广东实践中体现财政担当。

网站链接：

<https://mp.weixin.qq.com/s/X2cQeXqNOGBnnUuRXkqhtg>

（2024年12月03日 债券杂志）



## 8. 地方密集谋划储备2025年重大项目

临近岁末，四川、安徽、浙江等多地密集谋划部署，储备2025年重点项目。明年，我国将继续发行超长期特别国债并优化投向。“两重”（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）、“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）等政策资金成为地方争取的重点。从项目投向来看，各地突出重大基础设施、先进制造、民生工程等领域，力争尽早形成实物工作量。

大项目是投资的重要支撑，今年前10个月，计划总投资亿元以上项目投资同比增长7.1%，拉动全部投资增长3.8个百分点。临近年末，各地密集部署新一年重大项目，为明年投资下好“先手棋”。湖南省近日召开的全省经济工作思路座谈会指出，明年是“十四五”规划收官之年、也是谋划“十五五”规划之年，要把扩大内需作为推动稳增长的重要抓手，抓细重大项目建设尤其是中央投资项目落地实施。四川省近日召开专题会议表示，要下更大力气谋划好2025年省重点项目，在重点领域上再拓展。

记者梳理发现，“两重”“两新”政策成为2025年各地争取的重点。国家发展改革委透露，明年我国将继续发行超长期特别国债并优化投向，加力支持“两重”建设。将在年内提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单。此外，记者获悉，相关部门还将研究提出继续加大“两新”支持力度、扩大支持范围的政策举措。

浙江省表示，要积极争取用好“两重”“两新”政策和专项债政策，全力抓好相关项目开工建设，健全项目推进机制，强化土地、能耗等要素保障。四川、安徽等省份也表示，要围绕国家支持“两重”“两新”政策，谋划一批重大项目。

今年以来，“两重”“两新”成为扩大内需、推动高质量发展的重要发力点，其投资拉动效应持续显现。其中，随着“两新”政策效应释放，设备购置投资较快增长，1至10月份设备工器具购置投资同比增长16.1%，对全部投资增长的贡献率为63.3%。随着超长期特别国债和地方政府专项债发行使用，“两重”项目也加快推进，1至10月份基础设施投资同比增长4.3%，比全部投资高0.9个百分点。





从各地重大项目投向领域来看，重大基础设施、先进制造、民生工程等成为重点。四川省表示，2025年重大项目将突出重点产业链、科技创新、新质生产力、民生消费、基础设施等领域。安徽省2025年将重点聚焦科技创新、先进制造、重大基础设施等。

银川市则已经列出了具体的项目清单。目前，银川已谋划储备1142个2025年重大项目，预计总投资3968亿元，年度计划投资1090亿元。其中，装备制造、新材料、清洁能源等产业项目投资占比45%，亿元以上项目投资占比80%以上。2025年，银川市拟争取中央基金项目466个，包括贺兰山东麓大型灌区建设等“两重”项目，城市地下管网设施等中央预算内项目，八里桥环卫综合体提标改造等“两新”项目。

“2025年，预计基建将保持较快增长，实物工作量有望进一步回升。”国盛证券首席经济学家熊园说，财政部门明确后续将结合明年经济社会发展目标，实施更加给力的财政政策，包括扩大专项债券发行规模、继续发行超长期特别国债，明年财政政策将保持较大力度，预计将支撑基建保持较快增长。另一方面，财政部门明确增加地方债务限额置换隐性债务，预计也将减轻地方债务化解压力，推动基建实物工作量回升。

在粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒看来，未来我国基建投资仍有空间，关键要把握基建投资方向。他表示，基建投资要与提高经济增长潜力挂钩，例如加大对新一代信息技术等新基建和新能源等相关投资投入，提高经济韧性；要与安全挂钩，要有利于实现更加安全的发展。“目前诸多城市建设已进入增量建设与存量更新并重阶段，城市地下管廊、燃气管道老化，老旧小区和老旧住房占比逐步提高，有必要加强相关基建，保障民生安全。完善新型能源基础设施、提高能源资源安全保障能力也是重要方向。”

网站链接：

<https://www.cnstock.com/commonDetail/326452>

（2024年12月06日 上海证券报）



## 9. 超1500亿元 债券ETF规模创历史新高

今年以来，债券ETF规模强势增长，现有的20只债券ETF总规模突破1500亿元，较去年底增长超700亿元，创出历史新高。从接下来的发展态势看，债券ETF产品有望大幅扩容，近日，华夏基金、易方达基金、博时基金、海富通基金等8家基金公司集中上报了债券ETF。

目前债券ETF仅有20只，总规模相对而言也不大，但是与去年相比，出现了加速发展态势。Choice数据显示，截至11月29日，债券ETF规模合计为1511.38亿元，而去年底只有801.62亿元。从最新规模来看，当前共有5只债券ETF规模突破百亿元。其中，博时可转债ETF规模为307.02亿元，富国中债7-10年政策性金融债ETF、海富通中证短融ETF规模超过280亿元。此外，海富通上证城投债ETF、平安中高等级公司债利差因子ETF规模也在百亿元以上。

从资金流向来看，截至11月29日，今年以来博时可转债ETF净申购额为228.77亿元，富国中债7-10年政策性金融债ETF净申购额达到204.25亿元，海富通上证城投债ETF的净申购额为93.54亿元。此外，鹏扬中债-30年期国债ETF、平安中高等级公司债利差因子ETF、博时上证30年期国债ETF、海富通上证投资级可转债ETF净申购额都超过30亿元。

国泰君安证券分析师唐元懋统计发现，与股票型ETF持有人结构中个人投资者占比较高有所不同，债券ETF目前仍由机构投资者主导。在唐元懋看来，对于部分日常较少跟踪个券信用风险或不适宜单券买入的投资者而言，债券ETF的交易具有较高的便捷性，借助指数与组合投资介入，相比单券也可承受更低的信用与净值波动风险。

接下来，债券ETF市场有望大幅扩容。

近日，华夏基金、易方达基金、南方基金、海富通基金等8家基金公司上报了基准做市信用债ETF。其中，华夏基金、易方达基金等4家基金公司上报了跟踪“上证基准做市公司债指数”的ETF，博时基金、广发基金等4家公司上报了跟踪“深证基准做市信用债指数”的ETF。





在海富通基金看来，相应ETF的推出将利用ETF特有的产品机制，通过一二级市场的联动进一步活跃公司债市场，增强交易所债券市场的流动性，从而形成良性循环，助推交易所债券市场的发展。

从债券ETF的发展历程看，多家基金公司集中上报债券ETF，这是近年来债券ETF第一次如此大规模的扩容。从当前20只债券ETF的成立时间看，今年以来只有博时上证30年期国债ETF成立，去年也只成立了2只债券ETF。

在业内人士看来，在被动化投资浪潮下，基金公司倾向于布局全面的产品线，为投资者提供多样化配置工具，未来或将有更多债券ETF新品上报。“基金产品的被动化投资是大势所趋。相对于权益类ETF和主动型债券基金，债券ETF的品种还不太齐全，随着该类品种逐渐丰富，有比较大的成长空间，仍会保持较快的发展势头。”富国基金朱征星表示。

网站链接：

<https://www.cnstock.com/commonDetail/324573>

（2024年12月03日 上海证券报）



## 10. 12万亿元地方化债“组合拳”怎么看——当前中国经济问答之四

距离2024年收官不足一个月，密集上新的各省份地方政府再融资专项债券发行公报，传递出一个鲜明信号——

作为今年一揽子增量政策的“重头戏”，我国最新亮出的12万亿元地方化债“组合拳”正在加快落地。

在全国上下努力完成今年经济社会发展目标任务的关键时点，在我国经济加快转型升级迈向高质量发展的关键阶段，如何看待这一近年来力度最大化债方案背后的深意？

### （一）

11月8日下午4时，人民大会堂香港厅挤满了中外媒体记者。十四届全国人大常委会第十二次会议举行新闻发布会，公布了12万亿元地方化债“组合拳”。

这是一套“6+4+2”的“三箭齐发”方案——

6，是指11月8日全国人大常委会批准的增加6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；

4，是指从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；

2，是指2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还，不必提前偿还。

“三支箭”均指向海内外关注的中国地方政府隐性债务风险问题，其风向标意义凸显。

为何选择在此时加力化解地方政府隐性债务？我国政府债务风险几何？

首先要弄清楚什么是“隐性债务”。

放眼全球，政府适度举债发展经济，是国际通行做法。也就是说，债务不是魔鬼，没必要“谈债色变”。

适当的债务融资，能帮助实体经济解决资金问题，促进经济繁荣；而一旦债务过高，财政可持续性受到冲击，经济将会受拖累。

我国政府债务包括法定债务和隐性债务。法定债务主要包括中央政府发行的国债，以及省级政府发行的地方政府债券。隐性债务是指地方各级政府在法定限额外，通过其他企事业单位等举借的政府承担偿还或者担保责任的债务，好比“隐藏的冰山”，没有被记录在政府资产负债表中，不易被监管。





财政部部长蓝佛安指出，当前一些地方隐性债务规模大、利息负担重，不仅存在“爆雷”风险，也消耗了地方可用财力。

有困难有问题不可怕，关键看解决问题的努力和成效。

坚持底线思维，把牢关键环节，积极有效应对，正是中国屡屡在应对风险挑战中赢得战略主动的关键。

“十四五”规划提出“稳妥化解地方政府隐性债务”。这些年，从中央到地方，围绕防范化解地方政府债务风险打响了攻坚战。

近年来，债务风险较低的北京、上海、广东已实现存量隐性债务清零，一些债务风险较高的地区已在中央政策支持下开展化债试点。截至2023年末，全国纳入政府债务信息平台的隐性债务余额比2018年摸底数减少了50%，债务风险总体可控。

但也要看到，化债工作仍然在路上。

为进一步摸清“家底”，2023年末，经过逐个项目甄别、逐级审核上报，中央确认全国隐性债务余额为14.3万亿元，并要求在2028年底前全部化解完毕。

进入2024年，受外部环境变化和内需不足等因素影响，我国经济运行出现一些新的情况和问题，税收收入不及预期，土地出让收入大幅下降，各地隐性债务化解的难度加大。

正是在这样的背景下，我国推出了新一轮化债“组合拳”。

据测算，通过“三支箭”协同发力，2028年底之前，地方需消化的隐性债务总额将从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一。

对地方政府而言，这无疑是一场政策“及时雨”——5年预计可为地方政府节约6000亿元左右利息支出，既能直接缓解偿债压力，又能畅通资金链条。

更深远的意义，在于以一子落促满盘活。

全国财政支出中，超过八成来自地方。地方政府的“轻装上阵”，必将推动中国经济持续回升向好。

## （二）

12万亿元化债方案一经发布，即引发一些海外媒体的关注。《联合早报》报道称，从化债角度看，政策规模符合预期，甚至“略超预期”。





除了帮助地方政府解决短期的“燃眉之急”，这一方案更是着眼长远，体现了我国化债思路的根本转变。

从应急处置转为主动化解——

以前的化债侧重应急，发现一起风险事件处理一起，由于金融市场具有传染效应，一个小的风险事件容易引发更大的担忧，不利于债务问题的整体解决。此次化债则是通过整体系统的安排彰显主动性，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，体现了实事求是、不避问题的积极应对态度。

将“暗债”转为“明债”——

“置换”是本轮化债方案的关键词，意味着不是减除地方政府的偿债责任，而是通过发行期限结构更加优化、利率更低的地方政府债券，逐步替换以银行贷款、公开市场债券、非标债务等形式存在的地方政府隐性债务，以此推动隐性债务显性化，地方债务管理更加规范透明。

对地方政府而言，降低当期偿债压力，无疑能腾出更多的政策空间、财政资金和精力来发展经济、提供公共服务、保障民生，从而更好平衡稳增长和防风险。

这一转变，传递出我国坚持“在高质量发展中推进债务风险化解”的积极信号，意味着今后财政政策支持高质量发展的力度以及逆周期调节能力将进一步增强。

当前外部环境变化带来的不利影响增多，这就需要完善的制度防范化解风险、有效应对挑战，在危机中育新机、于变局中开新局。

党的二十届三中全会明确提出，完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，加快地方融资平台改革转型。

12万亿元化债方案精准指向的是化解存量隐性债务，要巩固住化债效果，既要提高地方政府债券使用效率，更要坚决遏制新增隐性债务。

财政部数据显示，今年前10个月，全国发行新增地方政府债券45689亿元，其中专项债券39121亿元；发行再融资债券28193亿元，累计全国发行地方政府债券73882亿元。





允许专项债券用于土地储备，支持收购存量商品房用作保障性住房，加大对国家级产业园区基础设施、5G融合应用设施等领域支持力度……今年以来，我国不断扩大地方政府专项债券支持范围，凸显支持高质量发展的取向。

同时，为避免处理完“旧账”又增“新账”，我国对新增地方政府隐性债务持续保持“零容忍”的高压监管态势，完善惩处、问责机制，并加快推进地方融资平台改革转型。

越是面对复杂形势，越要善于在改革发展中解决问题。

统筹抓好化债和发展，在高质量发展中推进债务风险化解，以化债为契机倒逼发展方式转型，在改革创新上迈出更大步伐，在化解债务风险中找到新的发展路径，正是高质量发展和高水平安全良性互动的生动实践。

### （三）

2024年收官在即，这次化债“组合拳”正加快落地——

11月9日，12万亿元化债方案亮相的第二天，财政部已将6万亿元债务限额下达各地，多省份迅速启动发行工作。

12月5日，湖北省政府完成两期再融资专项债券招标，辽宁省政府完成两期再融资专项债券招标……

中国债券信息网上，一份份公告实时滚动更新，近一个月各地密集披露用于置换存量隐性债务的再融资债券信息，有时一天有十多个省份同时发债。

截至12月5日，已有23个省（区、市、计划单列市）发行再融资债券，合计发行14595亿元，发行进度占2024年额度的73%。

这一力度空前的化债方案加快落地，正是积极的财政政策进一步加力的体现。

今年以来，财政收支矛盾进一步凸显，积极的财政政策如何承压而上加大逆周期调节力度？

不妨打开今年的财政政策工具箱看一看：

做好“加法”，赤字规模增至4.06万亿元，年初安排新增地方政府专项债务限额3.9万亿元，今年1万亿元超长期特别国债全部发行完毕，用于支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设（“两重”）、大规模设备更新和消费品以旧换新（“两新”）政策落地。





做好“减法”，坚持政府过紧日子，同时持续优化税费优惠政策。比如12月1日起，实施加大住房交易环节契税优惠力度、降低土地增值税预征率下限等多项税收优惠政策，促进房地产市场平稳健康发展。

做好“乘法”，发挥财政资金“四两拨千斤”的作用，将资金更多投向具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域，撬动更多社会资本助力经济高质量发展。

做好“除法”，在解决存量债务风险的同时，坚决遏制新增隐性债务。12万亿元化债举措叠加其他财政增量举措，积极财政政策效应更大，成为推动经济回升向好、稳健前行的重要支撑。

巧用“加减乘除”运算法，多种政策工具组合发力，积极的财政政策不断提质增效，助力高质量发展。

展望2025年，“十四五”规划将迎来收官之年。海内外关注，我国在推进化债工作的同时，财政政策未来发力空间还有多大？

可以从世界坐标上寻找答案——

从负债率看，根据国际货币基金组织统计，2023年末G20中的国家平均政府负债率118.2%，G7国家平均政府负债率123.4%。同期，我国政府全口径债务总额为85万亿元，其中，国债30万亿元，地方政府法定债务40.7万亿元，隐性债务14.3万亿元，政府负债率为67.5%。

从赤字率看，我国长期以来对于赤字率的安排较为谨慎，大多数年份低于3%，明显低于其他全球主要经济体。

此外，我国地方政府债务形成了大量有效资产。地方政府债务支持建设了一大批交通、水利、能源等项目，很多资产正在产生持续性收益，既为经济高质量发展提供有力支撑，也是偿债资金的重要来源。

可以说，我国政府杠杆率明显低于主要经济体和新兴市场国家，中央财政还有比较大的举债空间和赤字提升空间。

事实上，一系列更加积极的政策已经在紧锣密鼓谋划推进中。

蓝佛安此前明确表示，2025年将实施更加给力的财政政策，包括积极利用可提升的赤字空间，扩大专项债券发行规模，继续发行超长期特别国债，加大力度支持“两新”品种和规模，加大中央对地方转移支付规模等。





财政领域之外，多项金融政策密集发布，促消费稳外贸政策接连出台，助企帮扶举措有效实施，推动房地产止跌回稳打出“组合拳”……一揽子增量政策因时酝酿、因势推出，既注重当下又着眼长远。

更多的改革举措正在路上——党的二十届三中全会围绕“健全宏观经济治理体系”作出改革部署，其中明确提出深化财税体制改革，明年一批条件成熟、可感可及的改革举措，特别是一些事关顶层设计的基础性制度，将加快落地。

以宏观调控应对短期挑战，以深化改革破解中长期难题——中国高质量发展的实践中，不断开拓宏观调控空间，丰富发展了具有中国特色的宏观经济治理体系，向世界展现大国经济的治理智慧。

中国经济是一艘巨轮，顶风破浪前行是常态。

船行关键处，奋进正当时。朝着既定目标实干笃行，精准有效实施宏观调控，更好统筹高质量发展和高水平安全，中国经济发展必将乘风破浪，未来可期。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20241206/herald/12ff2fc225fcbe625f1e59cea502b7fe.html#>

（2024年12月06日 21世纪经济报道）



## 11. 政府债放量的指标压力如何缓解？——货币政策与流动性月报

**货币政策和流动性前瞻：**11月下旬以来，再融资专项债集中发行，且平均发行期限长达17.94年。近期央行通过多种工具加大流动性投放，缓解了银行间流动性的阶段性压力。不过，商业银行的利率风险指标和资本充足率等监管指标压力仍有待缓解。

大规模地方债务置换带来了持续的超长期资产供给，商业银行受到指标压力的掣肘。系统重要性银行是地方债的主要承接结构，但受到银行账簿利率风险指标的监管；监管部门加强对于中小银行的利率风险监测跟踪，农商行近期以净卖出超长债为主。考虑到全国性银行持有70%左右的地方债，每年发行2万亿元用于置换存量债务的再融资地方专项债，对于其银行账簿利率风险监管指标的影响幅度可能在0.35%-0.70%。

为了平衡资产端久期，全国性银行未来仍需要拉长负债久期。短期来看，在同业存款自律的影响之下，非银机构和资管产品的部分同业存款的配置可能转为NCD；年内国有大行NCD额度较少，非银加大配置力度的背景下，NCD利率下行较快。对于2025年，国有大型银行在承接超长期政府债的背景下，未来可能进一步提升NCD备案额度、继续加大长久期同业负债吸收。

为了缓解政府债发行放量带来的银行指标压力，未来政策可以从以下几个方面入手：一是丰富买断式逆回购的操作期限，增加9个月至1年期限的操作；二是创设央行互换工具，通过“以券换券”的方式改善银行间市场和商业银行持有的债券结构，并在银行流动性风险和利率风险指标中按互换交易后的持仓计量；三是中长期内，考虑扩大央行在二级市场买卖债券的品种范围，由国债扩围至地方债；四是建议降低商业银行投资地方政府专项债券的风险权重，更好地支持实体经济和地方政府债务化解；五是建议对标国际监管规则，尽快修订银行账簿利率风险监管办法，降低测算中使用的利率变动幅度，这有助于减轻银行账簿利率风险的达标压力；六是建议允许地方政府在一定额度内，滚动发行再融资地方债，适当缩短平均发行期限，也有助于降低地方政府的平均融资成本。





**11月流动性回顾：**11月央行加大流动性投放，再融资专项债集中发行，但资金面保持平稳；非银存款自律发布后，NCD利率大幅下行。2024年11月，DR007均值为1.67%，和10月大体持平；存款自律机制发布规范同业存款、利率调整兜底协议两项自律倡议后，1年期股份行NCD利率由1.85%左右大幅下行至1.70%。

**12月流动性展望：**预计12月央行可能降准25-50bp，年末财政支出对流动性形成补充，跨元旦资金面压力较小。预计12月政府债净融资规模1.5万亿元，央行可能通过降准、买断式逆回购和买卖国债等工具呵护市场流动性。

11月人大常委会审批通过增加地方债额度置换地方政府存量债务的议案之后，11月下旬以来，再融资专项债集中发行，且平均发行期限长达17.94年。考虑到2024-2026年，每年将额外发行2万亿元用于债务置换的专项债；同时，未来几年，我国还要持续发行超长特别国债，政府债的供给规模将保持较高水平（相关内容详见《2025年政府债发行：潜在规模和节奏测算》[1]）。

近期央行通过买断式逆回购、买卖国债等工具加大流动性投放，缓解了银行间流动性的阶段性压力。不过，在大规模债务置换背景下，商业银行的利率风险指标和资本充足率等监管指标压力仍有待缓解。

如何看待政府债供给放量对商业银行报表产生的指标压力？有哪些政策工具可以用于缓解商业银行的承接压力？

### 一、政府债供给放量的指标压力如何缓解？

央行可能在10月以来的买断式逆回购中主要使用地方债作为质押券，对冲地方债集中发行对银行间流动性的扰动。11月以来，政府债集中发行，当月政府债净融资规模高达1.8万亿元，其中，地方债净融资接近1.2万亿元，主要是用于债务置换的再融资专项债。不过，由于央行通过买断式逆回购、买卖国债等方式投放流动性进行对冲，银行间流动性保持了平稳，11月末，隔夜利率回落至利率走廊下沿附近。买断式逆回购不转移质押券的所有权、但实现了质押品的过户，因而可以从中债登披露的“其他”类投资者的托管数据中推测买断式逆回购使用的质押券类型。





2024年10月，中债登其他类投资者持有的国债和地方债分别环比变动958亿元、5296亿元，当月央行净买入国债2000亿元、买断式逆回购5000亿元，可以推测买断式逆回购主要以地方债作为质押券。

买断式逆回购不改变银行利率风险指标压力，地方债供给压力延后。考虑到地方债从发行到使用的时滞大约为1-2个月，买断式逆回购可以较好对冲地方债发行对流动性的阶段性扰动。不过，由于买断式逆回购并不转移地方债的所有权，商业银行的银行账簿利率风险指标压力仍然存在；由于当前操作期限较短，对NSFR指标的改善影响也较小；买断式逆回购到期后，质押品转回一级交易商账户，若一级交易商选择在二级市场卖出地方债，债券市场仍将面临超长地方债的供给压力。

11月以来，用于债务置换的再融资专项债的平均期限明显拉长。根据Wind统计，2024年11月，用于债务置换的再融资专项债的加权平均发行期限达到了17.94年；对比来看，2024年1-10月，全部地方债的加权平均发行期限为13.39年。

对于市场机构而言，大规模地方债务置换带来了持续的超长期资产供给，商业银行对于超长政府债的投资需考虑利率风险指标，保险公司是少数对超长期资产存在持续需求的机构。从政府债市场的结构来看，大约70%的地方债由全国性银行持有，城商行、农商行主要通过二级市场买入政府债。不过，系统重要性银行需要接受银行账簿利率风险监管；2024年以来，监管部门也加强了对于中小银行的利率风险跟踪监测，农商行以净卖出超长债为主；理财产品、公募基金等资管产品的平均持仓久期较短，对超长债的绝对持仓规模有限；保险公司是市场上少有的负债久期较长、可以承接超长债的机构。

那么，将贷款和非标置换为地方债，对商业银行的银行账簿利率风险指标影响有多大？根据2018年原银保监会发布的《商业银行银行账簿利率风险管理指引（修订）》，对于系统重要性银行，标准框架计量的经济价值变动超过自身一级资本的15%，监管部门应加以关注。





我国企业贷款大部分以1年以内重定价的浮动利率贷款为主，我们按照置换前的原始贷款重定价期限为1年来测算，置换后的地方专项债的修正久期按15年计算（大致对应原始期限20年的债券），则置换后该笔资产的修正久期提升14年左右。按照70%的地方债由全国性银行承接的比例计算，发行2万亿元置换债，全国性银行承接1.4万亿元，在总资产中占比约0.5%。假设商业银行的负债久期保持不变，在收益率曲线平行移动的标准情景下，随着修正久期拉长，简化为按比例增加资产端的经济价值变动，假设商业银行原始的资产端价值变动/一级资本为5%，则上述资产置换后提升幅度为 $14 \times 0.5\% \times 5\% = 0.35\%$ ，即提升0.35个百分点；若商业银行原始的资产端价值变动/一级资本为10%，则上述资产置换后提升幅度将达到0.7个百分点。不过，由于上述测算未考虑负债端价值变动，因而和实际影响可能存在差异。

非银存款自律后，银行同业负债成本下行，未来仍需要拉长负债久期。11月28日，利率自律机制发布了规范非银同业存款利率定价和引入“利率调整兜底条款”两项自律倡议。自律倡议发布后，NCD利率大幅下行，1年期股份行NCD利率由1.85%左右下行至1.70%左右。短期来看，在同业存款自律的影响之下，对于收益较为敏感的非银机构和资管产品，由于定期同业存款提前支取按照0.35%计息，其部分同业存款的配置可能转为NCD；年内来看，由于国有大行的备案额度大部分已经使用完毕，NCD供给规模有限，非银加大配置力度的背景下，NCD利率下行较快。对于2025年，国有大型银行在承接超长期政府债的背景下，未来可能进一步提升NCD备案额度、继续加大长久期同业负债吸收。

为了缓解政府债发行放量带来的银行指标压力，未来政策可以从以下几个方面入手：

一是丰富买断式逆回购的操作期限，增加9个月至1年期限的操作。





10月以来，央行连续进行了3个月买断式逆回购操作，有效缓解了商业银行的阶段性流动性压力，不过，由于买断式逆回购当前的操作期限偏短，无法改善银行的流动性风险指标。考虑到流动性风险指标如NSFR中对于不同期限负债的计量系数差异，剩余期限超过6个月的负债更有利于改善NSFR等流动性指标，建议未来买断式逆回购工具的期限可以由3个月拓展至更长期限，如增加9个月到1年的操作。

二是创设央行互换工具，通过“以券换券”的方式改善银行间市场和商业银行持有的债券结构；中长期内，考虑扩大央行在二级市场买卖债券的品种范围，由国债扩围至地方债。当前央行买卖国债操作的主要标的资产是国债，随着央行持续净买入国债，则市场机构持仓中地方债占比将进一步上升，而地方债的流动性偏低，在现券和回购交易中，国债的市场接受度更高。建议央行可以参考针对商业银行永续债的央行票据互换工具（CBS）、针对股票市场的证券、基金、保险公司互换便利（SFISF），创设地方债互换工具，提升银行间市场流动性，并在银行流动性风险和利率风险指标中按互换交易后的持仓计量。中长期内，考虑扩大央行买卖债券的品种范围，由国债扩围至地方债。

三是建议降低商业银行投资地方政府专项债券的风险权重，释放银行信贷投放空间，更好地支持实体经济和地方政府债务化解。对于国有大型银行而言，财政部将通过发行特别国债补充其核心一级资本，而其他中小银行的资本压力问题同样有待解决。根据2023年国家金融监督管理总局发布的《商业银行资本管理办法》，地方政府一般债券和专项债券的风险权重分别为10%和20%，而国债和政策性银行债券的风险权重为0%。考虑到我国地方政府债券的信用资质较为优良，建议进一步降低商业银行投资地方政府专项债券的风险权重，以释放商业银行支持实体经济的空间。

四是建议对标国际监管规则，尽快修订银行账簿利率风险监管办法，降低测算中使用的利率变动幅度，这有助于减轻银行账簿利率风险的达标压力。





未来几年，我国将持续发行超长特别国债和再融资专项债，这对系统重要性银行的银行账簿利率风险指标产生压力。2024年以来，国有大型银行资产负债两端受到政府债平均发行期限拉长、存款“手工补息”扰动等因素的影响，加大了同业负债吸收、拉长了同业存款期限；对于农商行等区域性银行而言，为了应对净息差下行的压力，对债券投资收益更为关注，由此利率敏感性缺口可能上升，监管部门也加强了对中小银行利率风险的关注和跟踪。2024年7月，巴塞尔委员会发布了更新后的银行账簿利率风险管理的利率冲击情景，要求各国银行业在2026年1月1日之前开始执行；其中，对于人民币利率的冲击幅度，利率曲线平行移动情景下的变动幅度由250bp下调至225bp，利率曲线形状变化情景下的长端和短端变动幅度维持不变。为了对标国际监管规则、更好支持中长期信贷与债券投资，建议对于银行账簿利率风险管理办法的对应条款进行修订。

五是建议允许地方政府在一定额度内，滚动发行再融资地方债，适当缩短平均发行期限，也有助于降低地方政府的平均融资成本。根据2020年财政部发布的《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号），“地方财政部门应当均衡一般债券期限结构，充分结合项目周期、债券市场需求等合理确定专项债券期限，专项债券期限应当与项目期限相匹配。专项债券期限与项目期限不匹配的，可在同一项目周期内以接续发行的方式进行融资”。本次再融资专项债的平均期限偏长，考虑到再融资专项债未来几年发行体量较大，建议对于本次增加的6万亿元用于再融资的地方政府债券限额，参考国债发行管理的方式，在一定债务限额内，明确允许地方政府到期后滚续发行，有助于合理规划债务期限、降低地方政府平均融资成本，同时降低商业银行的承接压力。

## 二、11月流动性回顾和12月流动性展望

### 2.1 11月流动性回顾

11月央行加大流动性投放，再融资专项债集中发行，但资金面保持平稳；非银存款自律倡议发布后，NCD利率大幅下行。





2024年11月，DR007均值为1.67%，和10月大体持平。11月29日，存款自律机制发布规范同业存款、利率调整兜底协议两项自律倡议；截至12月3日，1年期股份行NCD利率由1.85%左右大幅下行至1.70%。11月初人大常委会批准增加地方债限额置换地方政府存量债务的议案，再融资专项债快速开启发行，11月政府债净融资规模高达1.8万亿元。不过，由于央行通过多种方式增加了流动性投放，11月流动性保持了平稳；11月末DR001回落至1.30%左右，接近利率走廊区间下沿附近。11月以来，央行通过买卖国债操作净投放资金2000亿元，通过买断式逆回购操作净投放资金8000亿元，MLF操作净回笼资金5500亿元。

## 2.2 12月流动性展望

预计12月央行可能降准25-50bp，年末财政支出对流动性形成补充，跨元旦资金面压力较小。预计12月政府债净融资规模1.5万亿元，其中，国债根据已挂网单期规模来看，发行规模8000亿元左右，净融资2000亿元左右；地方债净融资1.3万亿元。从广义财政净支出来看，往年规模来看，通常在1万亿元以上。从央行操作来看，央行可能在12月降准25-50bp，投放流动性5000-10000亿元，此外，仍可能继续通过逆回购、买断式逆回购和买卖国债工具投放流动性，综合来看，预计跨元旦资金面的压力较小。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20241206/herald/084003899ae9b1b30971883f05d2d62b.html#>

（2024年12月06日 21世纪经济报道）



## 12. 天风·固收 | 5000亿央企专项债，如何评估？

### 核心观点

全国范围内共有央企98家，其中集团层面有过发债行为的央企72家，集团全口径范围内有过发债行为的央企84家。央企加杠杆拉动投资，推动经济增长，能够有效弥补当前地方化债下投资不足的问题。央企加杠杆空间充足。部分央企子公司收益不错，建议积极关注；此外，部分央企发行了超长久期信用债，可以考虑作为信用拉久期的选择，择机参与。

### 摘要

经国务院批准及国资委安排，中国国新和中国诚通将发行3000亿和2000亿稳增长扩投资专项债，11月27日发行首期共500亿，引发市场关注。

### 央企发债情况如何？

全国范围内共有央企98家，其中集团层面有过发债行为的央企72家，集团全口径范围内有过发债行为的央企84家。

①截至11月末，央企本部存量信用债规模为1.98万亿，占存量信用债的比例为6.84%；集团全口径范围内存量信用债规模为4.97万亿，占存量信用债的比例为17.12%。

②从一级发行上来看，央企经营情况好，信用资质高，发债成本相对较低，同时随着近一年来融资环境的改善，央企发债期限逐渐拉长。

③存续债券方面，95%的央企债估值在1.75%-2.5%之间，剩余期限1年以内和1-3年的占比合计超过8成。

### 央企加杠杆的历史情况？

回顾历史，央企有息债务与GDP增速以及社融增速的走势，呈现一定的反向关系。在社融增速回落明显的年份，央企债务增速都有一定程度提高，呈现出一定的托底经济的作用。近两年，央企总资产、总负债及有息债务整体增速逐步下滑，有提高债务增速的空间。

此次，国新、诚通发行5000亿稳增长专项债，如果剩余部分全部2025年发行，预计将拉动央企有息负债增速回升2.5个百分点。



## 央企加杠杆怎么看？

①央企加杠杆拉动投资，推动经济增长，能够有效弥补当前地方化债下投资不足的问题。此外，央企加杠杆而非地方国企加杠杆可以有效减少地方债务风险的累积；从发行效率的角度来看，央企发债成本更低；此外，央企市场化运营能力相对更强，有助于新兴产业发展。

②央企加杠杆空间充足。截至2024年6月末，98家央企资产负债率平均值在61.5%左右。若保守以60%为上限，测算资产负债率尚未达到60%的主体发债空间，加总得到整体债务空间为5.53万亿；若以65%为上限，总体债务空间为10.71万亿。

## 央企债怎么看？

部分央企子公司收益不错，建议积极关注；此外，部分央企发行了超长久期信用债，可以考虑作为信用拉久期的选择，择机参与。

风险提示：数据统计或有遗漏；政策超预期；信用风险事件超预期。

网站链接：

<https://www.21jingji.com/article/20241204/herald/b9794c4f5c455f7b7fe7ad6989f67ffe.html>

（2024年12月04日 21世纪经济报道）



### 13. 更好地调动中央和地方两个积极性

党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（以下简称《决定》）要求，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系，这为下一步通过拓财源、优事权、强激励和管好债，做好政府间财政收入划分、事权与支出责任划分、转移支付与地方政府债务管理等工作作出系统谋划，为调动中央和地方两个积极性提供了有力指引。

#### 增加地方自主财力

为了充分调动地方政府积极性，首先要增加地方自主财力，使地方政府能在“分蛋糕”中有更多收获。1994年施行的分税制改革提高了“两个比重”，增强了中央宏观调控能力，有助于维护中央强有力的统一领导。但地方财政收入占比和自主权下降的趋势也值得关注。目前规模最大、占比最高的五大税种均为共享税或中央税，其中国内增值税、企业所得税和个人所得税是共享税，进口货物增值税和消费税是中央税。地方税种大多规模较小，在当前财政形势下，增加地方财政收入尤其是税收收入显得更为重要。

在增加地方财力方面，《决定》要求，“增加地方自主财力，拓展地方税源，适当扩大地方税收管理权限”，这对实现财力协调具有重要意义。在拓展地方税源方面，《决定》要求，“推进消费税征收环节后移并稳步下划地方”“优化共享税分享比例”，这些都是增加地方财政收入尤其是税收收入的重要举措。在扩大地方税收管理权限方面，《决定》要求，“研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率”，这是增加地方税收管理权限的具体举措。

《决定》还指出，要“规范非税收入管理，适当下沉部分非税收入管理权限，由地方结合实际差别化管理”，这也是增加地方在非税收入方面自主权的重要举措。

#### 加快推进事权和支出责任划分改革

政府间事权划分是现代财政制度有效运转的重要前提。





近年来，中央加大财政事权和支出责任改革力度。2016年8月，国务院印发《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》，指出要适度加强中央的财政事权，保障地方履行财政事权，减少并规范中央和地方共同财政事权，同时建立动态调整机制。2018年2月，国务院办公厅印发《基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革方案》。此后，我国密集出台了医疗卫生、教育、科技、交通运输、生态环境、公共文化、自然资源、应急救援、知识产权等领域的中央与地方财政事权与支出责任划分改革方案，各地也参照中央的方案制定了省以下财政事权与支出责任划分方案。

然而，政府间事权与支出责任划分改革还面临一些挑战。一是地方财政事权比重仍然较高。二是相关改革方案有待完善，如农林水、社会保障和就业等领域的改革方案尚未出台，已经出台的改革方案也有必要进一步细化，如教育领域目前主要关注义务教育和学生资助，对其他领域关注较少。

因此，一方面，需要进一步加强中央事权，实现权责清晰，更好地调动中央和地方积极性。《决定》明确要求适当加强中央事权、提高中央财政支出比例。这是实现财政支出更加公平、更有效率的必然要求。

另一方面，需要坚持法治化和规范化，明晰划分各级政府事权。我国的政府间职能划分基本是“上下对口”，导致出现“上面千根线，基层一根针”的局面。《决定》要求减少委托地方代行的中央财政事权，不得违规要求地方安排配套资金，这是明晰各级政府事权、减轻地方政府支出压力的重要举措。

### **持续完善转移支付体系和政府债务管理制度**

由于地方财权和事权不匹配导致的收支缺口，中央对地方的转移支付规模逐步扩大。作为一种再分配机制，转移支付体系也需要进一步完善。





《决定》要求，清理规范专项转移支付，增加一般性转移支付，这有助于优化转移支付资金的分配和使用，提升地方财政在资金使用上的自主权。《决定》还要求建立促进高质量发展转移支付激励约束机制，这也促使转移支付能够更好地服务于国家重大战略任务和基本民生财力保障，缓解对财政激励的负面影响。通过构建更加科学合理的转移支付体系，推进地区间基本公共服务均等化，可以更好地实现区域均衡发展。

政府债务管理也是现代财政制度建设的重要内容。在促进经济发展的同时，部分地区在债务管理方面出现了一些问题，形成了一定的债务风险。为此，《决定》要求完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，加快地方融资平台改革转型，这对于化解地方政府债务风险，统筹发展和安全具有重要意义。《决定》还要求扩大专项债券支持范围，让专项债券在积极财政政策中发挥更大作用。

### 进一步推进省以下财政体制改革

郡县治、天下安。完善政府间财政关系需要高度重视省以下财政体制改革。

1993年，国务院发布的《关于实行分税制财政管理体制的决定》要求，“各省、自治区、直辖市以及计划单列市人民政府要根据本决定制定对所属市、县的财政管理体制。”财权与事权不匹配的问题在省以下财政尤其是县级财政中更为明显，部分地区基层财政运行较为困难，主要体现在公共预算收入质量不高，基金收入下滑，财政收支矛盾突出，债务还本付息压力较大等方面。

省以下财政体制改革需要针对上述问题，在收入划分、事权划分、转移支付和债务管理等方面进行系统谋划，使市县财力同事权更加匹配。《决定》通过规范中央与地方财政关系，为省以下财政体制改革提供了重要指引。



## 加快完善监督机制

增加地方自主财力，适当扩大地方税收管理权限意义重大，但它也是一把“双刃剑”。比如，扩大地方税收管理权限是否会导致乱收费、乱罚款等增加企业和居民负担的问题？是否能够减少财政资金的截留挪用？此外，地方政府债务管理中存在的一些问题也反映出部分地方政府财经纪律执行不严。

因此，需要进一步推进国家治理体系和治理能力现代化，建设更加有为的地方政府。在调动地方积极性的同时，必须要有中央强有力的统一领导，尤其要加强人大监督、审计监督和财政预决算公开等制度建设，有效规范地方财政行为。通过健全现代财政制度，更好地调动中央和地方两个积极性，为高质量发展与中国式现代化建设奠定坚实的财政基础。

网站链接：

<http://114.118.9.73/epaper/index.html?guid=1863801784179359746>

（2024年12月03日 中国财经报）



## 14. 如何理解“力度最大”的化债行动？

11月8日全国人大常委会表决通过了《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》，增加地方政府债务限额6万亿元，用于置换存量隐性债务，为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生。

据财政部部长蓝佛安介绍，从2024年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。同时明确，2029年及以后到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。地方需要消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅下降至2.3万亿元，化债压力大大减轻。

一言以蔽之，10万亿的直接资金加上2万亿债务自然到期，五年内将化解12万亿隐性债务。债务置换的意义既要看到近年来“力度最大”的规模效应，更要看到财政化债思路的重大优化以及对地方政府行为的激励效应。其一，直接资金规模高达10万亿，化解债务12万亿，为历次最大，体现出中央推动防范化解风险、规范债务管理、推动经济增长的决心，有利于提振信心与预期；其二，这反映了化债思路的重大优化调整，从防风险为主转向更好统筹稳增长与防风险，从“化债中发展”转向“发展中化债”；其三，既降低了当期地方政府化债和利息支出的财政压力，地方政府能腾出更多的财政资金和精力发展经济、提供公共服务，更好落实减税降费，改善营商环境，对地方政府行为的激励效应也要引起重视。

有理由相信在一揽子举措下，中国地方政府主体从应急状态回归常态谋发展，地方政府发展经济的能力和积极性得到恢复，而这恰是改革开放四十六年来中国经济增长的重要秘诀。当然，化债化险不能寄希望于毕其功于一役，久久为功建立制度更为重要。下阶段要加强监测地方化债资金规范使用，还要从稳定宏观税负、厘清政府与市场边界进而确定政府规模、上收中央事权和支出责任、建立资本与债务预算、推动城投平台转型等方面从根本上防范债务风险问题。





第三轮为2021年10月—2022年6月，主要是推进北上广全域隐性债务试点。北京、广东和上海分别发行3252.3、1134.8和654.8亿元特殊再融资债券，合计发行规模达到5041.8亿元，推进隐性债务清零。第四轮债务置换为2023年10月以来，落实中央“一揽子化债”，截至10月底各地合计发行特殊再融资债券超1.7万亿元。除特殊再融资债券外，自2023年4季度以来，特殊新增专项债券开始发行，其实际用途或为置换地方隐性债务和清欠企业账款。

第二，这反映了化债思路的重大优化调整，从防风险为主转向更好统筹稳增长与防风险，从“化债中发展”转向“发展中化债”。重大思路的调整意味着下阶段将稳增长和发展置于更高的地位，财政政策支持高质量发展的力度以及逆周期调节的能力将进一步增强。目前各方已达成较大共识，就是经济下行期财政政策可以发挥更大作用，货币政策主要起配合的作用。当然，具体力度需要考虑到未来不确定性、外部冲击和财政可持续性。

第三，既降低了当期地方政府化债和利息支出的财政压力，地方政府能腾出更多的财政资金和精力发展经济、提供公共服务，更好落实减税降费，改善营商环境，对地方政府行为的激励效应也要引起重视。

其一，债务置换实现了大部分隐性债务显性化，地方债务的存在形态从显性和隐性并存的“双轨”管理全部转向以显性债务为主，地方债务管理更加规范化、透明化。

其二，以利率更低、周期更长的政府债券置换举债成本高、周期短的隐性债务，以时间换空间，因此债务置换的过程也是降低风险的过程，体现了化债的本质是化解风险。

其三，债务置换减轻了地方政府化债的压力，地方政府能腾出更多的财力和精力用于发展经济和提供公共服务，加大教育、医疗、环保等投入，从而增强地方经济的内生动力和社会福祉。据估算，五年累计可节约6000亿元左右。其四，债务置换有利于地方政府更好落实减税降费，部分地区“乱罚款乱收费”等现象将明显缓解乃至杜绝，有利于改善营商环境。





第四，对于城投公司而言，债务置换有助于城投公司剥离历史债务包袱，轻装上阵，为城投公司的转型发展提供坚实基础。通过债务置换，城投公司能够有序剥离隐性债务，实现债务责任在政府与平台之间的明确划分，即“政府的归政府、平台的归平台”，从而降低债务负担、提升财务稳健性。通过这一举措城投公司能够将更多精力和资源投入到经营性业务的发展中，聚焦于提升自身的运营效率和盈利能力，进而为城投公司的成功转型奠定基础。

### 为何要提高地方债务限额？为何不是通过国债来化债？

在当前防范化解地方债务风险的大背景下，地方政府面临着诸多难题。房地产处于调整转型期，房地产相关税收、土地出让收入等收入来源受到较大影响，地方财政收支缺口扩大，地方债务还本付息难度加大。2024年1—9月，地方一般公共预算收入和政府性基金预算收入同比增速分别仅为0.6%和-22.5%，均低于年初的预算目标的3.7%和0.1%；地方两本预算支出之和的同比增速仅为-1.9%，影响了积极财政作用的发挥。同时在化债政策要求下，地方政府主要精力在于压降债务规模，发展经济的能力和积极性一定程度上受到了影响。

债务置换是当前地方化解隐性债务风险的重要手段，但受限于地方债务限额。根据《预算法》，地方债务余额不能超过限额，因此限额与余额的空间决定了还能够增加地方债务的空间。地方政府债券大规模置换银行贷款等隐性债务，其发行规模受限于地方债务限额，因此要上调限额，让地方政府有空间发行置换债券。根据Wind数据库，2024年1—10月，地方累计发行特殊再融资债券和特殊新增专项债券3402.7亿元和8429.7亿元，合计进行债务置换的规模达到11832.4亿元。

无论特殊再融资债券，还是特殊新增专项债券，其本质均是以标准的地方政府债券置换银行贷款等隐性债务，其发行规模受限于地方债务限额，有必要通过提升债务限额打开地方债务置换的空间。截至2024年10月底，地方政府债务余额为45.1万亿元，限额为46.8万亿元，意味着当前债务置换的最大空间仅剩16815亿元。考虑到当年还有686亿元的新增地方债券（其中，一般债651亿元、专项债35亿元）尚未发行，实际结存限额仅为16129亿元，因此有必要通过提高债务限额打开债务置换的空间。





至于是特别国债还是地方债务各有优劣：特别国债化债，意味着中央兜底，好处是一次性解决，但这可能不利于强化纪律约束，对部分规范举债的地方不公平，产生逆向选择和道德风险，同时需要识别哪些债务是由于地方承担中央事权导致的，短期内识别成本高。从目前来看，增加地方债务限额既实现了拉长周期，隐性债务显性化，实际上也是近年来一直推进的做法，债务仍在地方，相对中央兜底而言更有利于强化纪律约束。

### 理性看待债务和债务风险的八个认知

第一，债务是中性的，既不是魔鬼，也不是灵丹妙药，取决于投向结构和效率，要大力优化债务结构、提高资金使用效率才是关键。

第二，化债的目标不是压降债务规模，而是化解风险。通过优化债务结构、降低融资成本、延长债务期限等方式能够降低风险。地方政府在维持必要融资规模的同时，必须加强对债务流动性风险的管理，避免债务危机的发生。

第三，坚持在发展中化债，而非化债中发展，避免刚性化债引发的可能收缩效应，以时间换空间。简单看债务到期时间集中，债务风险大，但延长债务到期时间，聚精会神谋发展，债务风险将逐步下降。

第四，不必过于恐惧地方债务规模，从地方政府视角看债务规模很大、风险很大，但从全国视角看，债务风险是可控的，主要是基于：其一，中央政府杠杆率偏低、中央举债空间大，中央和地方加总后的中国政府负债率低于国际主要经济体水平；其二，我国债务主要是内债，受外部市场的冲击较小；其三，我国拥有的国有资产资源较西方经济体更多，相对而言能够支持更大规模的债务；其四，我国过去债务和投资的效率虽然在下降，但还是形成了大量资产，需要加强管理并盘活这部分资产。

第五，隐性债务显性化后更加公开透明，本身就是降低风险，同时有利于监管部门更准确地评估风险并采取精准举措；发行新的政府债券置换原有高成本的隐性债务，降低了付息压力。





第六，更多发挥中央政府的顶层设计与政策支持作用。通过制定明确的政策导向并提供必要的资金支持，中央政府能够引导地方政府有序开展债务置换工作，降低债务风险，维护金融稳定。

第七，债务置换需根据地区债务风险进行差异化管理，因地制宜。在债务置换过程中，应充分考量不同地区的经济财政实力以及债务风险状况，施行差异化的置换策略。对于债务风险较高的地区，应给予更多的政策支持和资金倾斜，以确保债务置换工作顺利进行；对于债务风险较低的地区，可给予更多的新增债务限额，投入到项目建设中去，支持地区经济发展。

第八，拉长债务到期时间、降低债务成本只是治标之策，目的只是在于缓解流动性风险，腾出发展时间和空间。关键还是要提高债务使用效率，同步建立起债务管理和问责制度的必要保障，否则债务置换腾出的时空再度被浪费，以及财经纪律难以建立。从债务管理上，明确举债权限与程序、强化债务限额和投向的监管、建立风险预警和应急处置机制等，以保证债务管理的规范性与有效性。从问责制度上，政绩观扭曲以及决策失误引发的无效投资和债务风险扩大，要坚决问责，如果是宏观环境、财政体制和偶然因素导致的，要落实好“三个区分开来”和尽职免责制度，进一步细化尽职免责范围。

### 下阶段如何进一步巩固化债成果？

长期来看，要从根本上解决地方债务问题，要从财政体制、债务预算管理和城投转型三个维度出发抑制地方隐性债务的产生。

其一，财政体制方面，要稳定宏观税负、厘清政府与市场边界、上收中央事权和支出责任、对人口流出的区县进行机构合并等。

其二，债务预算制度方面，加强地方政府债务管理，建立债务与资本预算。建立健全债务风险预警和防控机制，严格控制新增债务规模，确保债务规模与经济发展水平相适应。同时，要加强财政纪律和监管力度，防止地方政府违规举债、变相举债等行为的发生。当前我国债务管理主要是余额和限额管理，尚未编制涵盖规模、结构、还本付息计划、投向等更详细的债务预算，债务约束力不足，有必要建立起债务预算和资本预算。资本预算即针对政府固定资产投资等能够形成公共固定资产的财政支出活动编制的预算；债务预算是对政府债务规模、结构、还本付息计划等进行详细规划的预算，是现行债务限额管理的升级版。





其三，加快城投转型。未来，应加快城投公司市场化转型步伐，推动其向市场化、专业化、规范化的方向发展。通过引入社会资本、优化公司治理结构、提升运营效率等方式，增强城投公司的自我造血能力和市场竞争力，从而降低对地方政府的依赖。

网站链接：

<https://mp.weixin.qq.com/s/bDOCjteIITDzy0cA8yQsSQ>

（2024年12月06日 债券杂志）



## 15. 政策发力显效 制造业扩张步伐加快

日前，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布中国采购经理指数。数据显示，11月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月上升0.2个百分点，制造业扩张步伐小幅加快；非制造业商务活动指数为50%，比上月下降0.2个百分点，位于临界点；综合PMI产出指数为50.8%，与上月持平，表明我国经济景气水平总体保持稳定扩张。

业内专家表示，在政策持续协同发力的作用下，当前我国制造业PMI扩张步伐有所加快，积极变化继续积聚。非制造业经营活动保持平稳，市场信心有所增强，金融、基建和新动能相关活动运行良好。但也要看到，非制造业新订单指数较上月有所下降，市场有效需求仍需进一步提振。

### 增量政策相继推出，效应显现

“近期政策主要集中在加大宏观调控力度，实施更加积极的财政和货币政策，以及促进房地产市场平稳健康发展、应对未来出口冲击等方面。”中国民生银行首席经济学家温彬说。

财政政策方面，财政部推出涵盖地方政府化债、促进房地产止跌回稳、注资国有大行等方面的多项增量政策。货币政策方面，央行继10月份下调1年期和5年期LPR（贷款市场报价利率）各25个基点、启用公开市场买断式逆回购操作工具后，11月8日发布《2024年第三季度中国货币政策执行报告》，继续阐明支持性的货币政策立场，并将促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，进一步健全货币政策框架。

“整体来看，随着一揽子增量政策相继推出以及存量政策效应逐步显现，我国制造业景气度趋于改善且有超季节性表现。”温彬表示。

### 制造业景气度回升，PMI继续扩张

“11月份，随着一系列存量政策和增量政策持续协同发力，制造业PMI在景气区间上行，升至50.3%，扩张步伐有所加快。”国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示。

从供需两端看，生产指数和新订单指数分别为52.4%和50.8%，比上月上升0.4和0.8个百分点，其中，新订单指数自今年5月份以来首次升至扩张区间。从行业看，通用设备、汽车等行业生产指数和新订单指数均位于54%以上，产需较快释放。





“11月份制造业动能指标（制造业新订单指数-产成品库存指数）进一步上升至3.4%，刷新5月份以来的最高水平，增长动能持续恢复。”温彬分析，11月份制造业运行呈现五方面特征：

一是需求有所改善。内需改善同存量和增量政策效应持续显现有关，出口改善或同加征关税预期下的“抢出口”以及外需仍保持韧性有关。

二是生产持续扩张。11月份生产指数略超季节性改善，显示一揽子增量政策落地见效，国内需求向好对工业生产形成支撑。

三是企业库存回补意愿有所回升。11月份产成品库存指数上升0.5个百分点至47.4%，原材料库存指数维持48.2%不变，采购量指数回升1.7个百分点至51%，企业生产经营活动预期指数回升0.7个百分点至54.7%。企业库存回补意愿有所回升，但幅度尚不明显，持续性有待观察。

四是中小企业景气度有所改善。大型企业PMI为50.9%，比上月回落0.6个百分点，今年以来始终位于临界点以上。中型企业PMI为50%，比上月上升0.6个百分点，为7个月以来首次站上荣枯线；小型企业PMI为49.1%，比上月上升1.6个百分点。政策效应逐渐向中小企业传导，这也是制造业PMI略超季节性改善的主要因素。

五是部分重点行业PMI稳中有升。从重点行业看，高技术制造业和消费品行业PMI分别为51.2%和50.8%，比上月上升1.1和1.3个百分点，景气度均有所回升；装备制造业PMI为51.3%，与上月持平，相关行业保持稳步扩张。

非制造业商务活动指数位于临界点，预期持续改善

“11月份，非制造业商务活动指数为50%，比上月下降0.2个百分点，位于临界点。”赵庆河分析，服务业景气水平与上月持平；受天气转冷户外施工逐渐进入淡季等因素影响，建筑业生产活动有所放缓，景气水平有所回落。

平安证券首席经济学家钟正生表示，11月份，服务业受国庆假期因素消退影响，新订单指数较上月回落1.4个百分点，但业务活动预期指数和销售价格指数分别回升1.1和1个百分点，使得服务业商务活动指数持平于扩张区间。

“尽管建筑业各项价格指数均呈现回落，但服务业销售价格指数连续第二个月回升。”钟正生分析，服务业价格指数继续改善，意味着核心CPI或可巩固回升势头。





建筑业方面，11月份，建筑业商务活动指数为49.7%，比上月下降0.7个百分点，为2020年3月份以来的最低水平。从分项指数看，需求持平、预期上升但就业情况出现回落——新订单指数与上月持平于43.5%，业务活动预期指数上升0.4个百分点至55.6%，从业人员指数环比下降2个百分点至40.7%。此外，建筑业投入品价格和销售价格环比下降较大且双双跌破荣枯线。

房地产方面，截至11月30日，30个大中城市商品房成交面积同环比均上涨15.9%。11月份，100个大中城市土地成交面积达到年内最高水平，环比上升41.3%，同比上升63.3%。“促进房地产市场止跌回稳政策效果继续显现，不过，短期反弹对建筑施工的影响尚不显著，持续性也有待观察。”温彬分析指出。

#### 价格类指数或将下降

数据显示，11月份，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为49.8%和47.7%，比上月回落3.6和2.2个百分点，未能延续此前两个月环比回升的局面。

从国际看，美国当选总统特朗普加速组阁，政策落地时间可能提前，其“对内减税，对外加税”的政策主张可能推升通胀预期，进而抑制美联储降息节奏，推动美元指数走强。受此影响，11月份以来，黄金、原油和工业金属价格均以回落为主。从月度均值看，11月份，CRB商品价格指数（美国商品调查局依据世界市场上多种基本经济敏感商品价格编制的一种期货价格指数）环比下降0.3%，金属价格指数环比下降2.9%，布伦特原油价格环比下降2.6%。从月末时点来看，CRB商品价格指数回升2.5%，后两个指标分别下降3.7%和0.3%。

从国内看，国内商品价格出现回落。从月度均值看，11月份，南华工业品指数环比下降1.3%，金属指数环比下降1.6%，能化指数环比下降1.3%；从月末时点看，这几个指标分别环比下降0.8%、1.3%和0.7%。

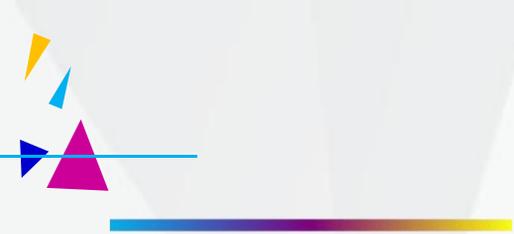
“基于PMI指标和高频数据判断，预计11月份PPI（工业生产者出厂价格指数）环比或将下降。”温彬说。

网站链接：

<http://114.118.9.73/epaper/index.html?g=11700452374531>

（2024年12月03日 中国财经报）





2

# 国际要闻



## 1. 美联储“褐皮书”显示美国就业增长缓慢

美国联邦储备委员会4日发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济活动增长较慢，各地区增长情况不一，就业增长缓慢。

这份报告根据美联储下属12家地区储备银行（即12个辖区）的最新调查结果编制而成，也称“褐皮书”。报告显示，近期大多数辖区经济活动略有上升，但有两个辖区经济活动持平或下降。消费支出总体稳定，消费者对价格的敏感度进一步增强。抵押贷款需求总体较低，商业地产贷款低迷。

就业方面，各辖区就业水平持平或仅略有上升，几乎没有企业增加员工人数。多数辖区对招聘活动回升持谨慎乐观态度。

物价方面，各辖区物价温和增长。企业预计，未来物价增速有望保持在目前水平。但也有几个辖区的企业指出，美国候任总统特朗普上台后可能对海外商品加征关税将对通胀构成重大上行风险。

美联储每年发布8次“褐皮书”，通过地区储备银行对全美经济形势进行摸底。该报告是美联储货币政策会议的重要参考资料。下一次美联储货币政策会议将于12月17日至18日举行。

网址链接：

<http://www.news.cn/world/20241205/e6453075ecd644129b75166f4c882776/c.html>

（2024年12月05日 新华网）



## 2. 特朗普选择金融学教授Faulkender担任美国副财长

美国当选总统唐纳德·特朗普任命金融学教授Michael Faulkender担任财政部副部长。Faulkender在特朗普第一个任期内实施了一项关键的疫情时期救助计划。

“Mike是一位杰出的经济学家和政策实践者，他将推动我们的‘美国优先’议程，”特朗普周三在Truth Social上发帖称，“他将帮助财长提名人选Scott Bessent为所有美国人实现经济大繁荣，从而开启美国的新黄金时代。”

如果得到参议院的批准，Faulkender将成为仅次于对冲基金经理Scott Bessent的财政部第二号人物。

他在美国优先政策研究所（America First Policy Institute）任职。他在马里兰大学的学术工作重点是公司资本结构、流动性和高管薪酬。

网站链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/12/05104746040197.shtm1>

（2024年12月05日 金融界）



### 3. 突破10万美元！特朗普承诺将美国打造成“全球加密货币之都”

比特币价格首次突破10万美元，这是全球最受欢迎的加密货币在特朗普当选美国总统后迎来的又一次大涨。此次里程碑的达成紧随特朗普发出信号，表示计划在加密货币监管方面采取更宽松政策。他提名加密货币支持者保罗·阿特金斯（Paul Atkins）担任证券交易委员会（SEC）主席。

根据CoinDesk数据，自特朗普在11月5日赢得总统选举以来，比特币价格从当天的69,374美元大幅飙升，周三最高涨至103,713美元。而就在两年前，比特币在加密交易所FTX崩盘后曾跌至17,000美元以下。

尽管如此，比特币价格能否长期保持在10万美元上方仍存疑虑。周四早间，其价格已回落至略低于102,000美元。

如同加密货币市场的一贯特性，比特币的未来走向难以预测，尤其考虑到其与气候变化的巨大影响相关联。一些投资者看好其未来收益，而其他金融专家则继续提醒投资风险。

此次比特币价格飙升的主要原因与美国总统大选的结果密切相关。

特朗普曾是加密货币的怀疑者，但他在竞选期间承诺将美国打造成“全球加密货币之都”，并建立“比特币战略储备”。他的竞选活动接受加密货币捐赠，并在7月的比特币大会上吸引了众多粉丝。他还与家人合作成立了“世界自由金融”（World Liberty Financial），从事加密货币交易业务。

加密货币行业对特朗普的胜选表示欢迎，希望他能够推动长期以来该行业所倡导的立法和监管变革——这些变革一般旨在提升行业合法性，同时减少繁琐的监管。

周三，特朗普宣布计划提名保罗·阿特金斯为证券交易委员会主席。阿特金斯曾在乔治·布什总统任期内担任SEC委员，卸任后一直主张减少市场监管。他在2017年加入加密货币倡导组织Token Alliance。现任主席加里·根斯勒（Gary Gensler）将于特朗普上任后卸任。在根斯勒的领导下，SEC对加密货币行业进行了严厉整顿，多家公司因违反证券法而受到处罚。





不过，根斯勒领导下的SEC也在2024年1月批准了现货比特币ETF（交易所交易基金），让投资者无需直接购买比特币即可持有其权益。这些ETF在选举前是比特币价格上涨的主要动力，而选举后则迎来创纪录的资金流入。

历史表明，加密货币的价格涨跌同样迅速。长期价格表现取决于更大的市场环境，加密货币市场每天24小时交易不停。

例如，在新冠疫情初期，比特币价格仅为5,000美元，但到2021年11月，在科技资产需求旺盛时期，其价格飙升至近69,000美元。随后，由于美联储一系列加息政策，比特币价格大幅回落。2022年底，FTX崩盘事件更是重创了市场信心，比特币跌至17,000美元以下。

特朗普政府可能带来的监管放松也意味着更少的安全保护措施。专家仍然建议投资者保持谨慎，尤其是资金有限的小额投资者。

巴黎加密货币数据公司Kaiko的研究分析师Adam Morgan McCarthy表示：“我会建议保持简单，不要承担超出自己承受能力的风险，目前并没有‘魔法水晶球’能准确预测接下来会发生什么。”

网站链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1221143.html>

（2024年12月06日 智通财经）



## 4. 美联储研究：进口关税损害美国企业利润

根据纽约联邦储备银行一项新的研究，对进口商品征收关税可能会提高美国企业成本，并损害美股估值。

纽约联储研究人员在周四发布的博客文章中写道，对进口商品征收的关税旨在通过提高外国产品相对本国产品的价格来保护美国企业，“相反，我们的发现是，大部分美国企业在关税宣布日遭受大额估值损失。我们也发现，这些财务损失会转化为未来利润、就业、销售和劳动生产率的下降”。

研究人员称，2018年和2019年的部分关税针对原材料，例如钢铁，它们被用来生产美国商品，这提高了美国企业的生产成本。

12月4日，纽约联储的研究人员另外发表了一篇博客，发现特朗普过去的关税措施损害了美国经济和美股。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/12/06081346084704.shtm1>

（2024年12月06日 金融界）



## 5. 英国政府推出大幅增税措施

日前，英国政府公布秋季预算案，这是工党7月上台以来的首份财政预算。预算案显示，公共服务预算大幅增加，其中医疗、教育和基础设施建设成为重点关注领域。加大公共开支的同时，英国政府未来5年将增加大约400亿英镑（1英镑约合1.295美元）税收项目。此外，英国预算责任办公室预计政府今年将增加196亿英镑公共债务，且未来5年年均公共债务将增加323亿英镑。

相关预算方案体现了当前英国政府的诸多财政政策理念。按照英国财政大臣蕾切尔·里夫斯的说法，增加的税收项目主要针对高收入阶层，包括上调雇主的国家保险缴纳比例等。“非常住居民”税收结构同样面临调整，资本利得税税率将显著提高。里夫斯还宣布冻结遗产税起征点至2030年，预计这一措施将在未来几年增加超过20亿英镑的收入。此外，资本利得税、购买非首套住房的印花税、面向英国石油和天然气企业征收的能源利润税税率都将上调，酒类、烟草类等商品税率也将提高。英国智库政府研究所发布的数据显示，这次预算案增税幅度创下数十年来之最。

预算案还显示，英国政府将大幅增加公共服务预算，其中医疗、教育和基础设施建设是重点领域。英国国家医疗服务体系今后两年将增加226亿英镑日常开支，同时额外增加31亿英镑用于资本项目支出，旨在缩短患者等待就医时间并升级医疗设施，应对紧迫的医疗需求。在住房领域，英国政府将投入超过5亿英镑公共开支，以扩大社会保障住房建设。在教育领域，英国政府明年将向教育部额外拨款67亿英镑用于投资公立学校，用于改善教学和基础设施条件，特殊教育经费也有所增加。在交通领域，英国政府承诺拨款开始修建通往伦敦尤斯顿的隧道工程，连接首都和英格兰中部伯明翰的高速铁路项目得到新的拨款承诺。此外，英国政府也将提高在航空航天、汽车、生命科学等领域的公共投资。

英国预算责任办公室表示，这份预算案公布的增税措施是1993年以来所有预算案中规模最大的，将大幅提高税收在英国国内生产总值中的占比。英国央行预计，2024年英国经济将增长1%，2025年和2026年将分别增长1.5%和1.25%。里夫斯表示，增税措施将有助于“平衡财政”并终结过去14年的财政紧缩政策，为经济复苏奠定基础。英国政府希望通过增加公共投资来提高经济增速，并在2027至2028财年实现财政预算盈余。





英国《金融时报》社论表示，面对英国经济增长缓慢、公共服务紧张和债务高企的现实，增税似乎不可避免，但带来的好处尚不明确。“持续的政府投资有助于刺激经济增长，但投资需要优先支持提升生产力的领域，确保经济持续改善。”路透社报道称，对于英国经济来说，新的预算支出从长期来说是有利的，从短期来说增税措施不利于企业投资。英国商会总干事哈维兰认为，上调雇主的国家保险缴纳比例将加重企业负担，使英国许多企业尤其是中小企业在短期内遇到更多困难。

网站链接：

<http://world.people.com.cn/n1/2024/1203/c1002-40373870.html>

（2024年12月03日 人民网）



## 6. 预算案公布后消费者信心减弱，英国11月建筑业PMI创五个月来最大跌幅

标普全球11月英国整体建筑业PMI升至55.2，高于10月的54.3，远好于经济学家预期的降至53.5。该指数高于50表示经济增长。这代表英国11月房屋建设以5个月来最大速度下滑，建筑公司将此归咎于工党政府首份预算后消费者信心疲软。

商业工程和土木工程的强劲增长部分被住宅建筑商抵消，后者连续第二个月收缩。该调查的住宅建设指数跌至47.9，为6月以来的最低水平，企业将此归咎于“脆弱的消费者信心”和高利率。

这些数据凸显了英国总理凯尔·斯塔默(Keir Starmer)面临的挑战，他需要推动住房建设，以解决严重的房产短缺问题。他承诺在本届议会任期内每年建造30万套住房，这是自上世纪60年代末以来从未实现的壮举。

虽然抵押贷款利率被工党10月30日的扩张性预算推高，但在家庭不确定性解除后，房地产市场出现了一些反弹迹象。不过，标准普尔表示，由于新订单减少，以及财政大臣里夫斯宣布大幅提高雇主工资税，建筑业的信心和就业受到打击。

标准普尔表示，对未来12个月企业增长前景的信心降至2023年10月以来的最低水平。新业务增长是自6月以来最弱的。

标普全球市场情报(S&P Global Market Intelligence)经济学主管蒂姆·摩尔(Tim Moore)表示：“许多建筑公司表示，他们对英国近期经济前景感到担忧，并因此削减了新项目。”

网址链接：

<https://www.zhitongcaijing.com/content/detail/1220972.html>

(2024年12月05日 智通财经)



## 7. 德意志银行首席执行官：德国经济需要“紧急”行动

德意志银行首席执行官泽温周三表示，德国陷入困境的经济需要采取紧急行动来提高竞争力。他呼吁进行结构性改革，减少监管并降低企业税收。“德国需要调整其商业模式，”泽温在伦敦金融时报全球银行峰会上表示。“我们必须立即采取行动，”他指出德国汽车行业可能进一步裁员，并补充说2月份的提前选举可能为调整提供机会。泽温表示，欧洲银行业整合是“合乎逻辑的趋势”，但缺乏银行联盟仍然是交易的障碍。

网站链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/12/05082646035244.shtml#r>

SS

（2024年12月05日 金融界）



## 8. 法国政府没能通过议会的信任投票，金融市场或迎来又一场风暴

法国政府输掉议会的不信任案投票，表决结果为331票-288票。法国极右翼领导人勒庞与左翼联盟联手促使现任政府垮台，该国将因此陷入长期动荡，料引起投资者更多不安。总理巴尼耶（Barnier）政府上台只有三个月，他也成为自1958年法兰西第五共和国成立以来任期最短的总理。巴尼耶此前警告说，如果被赶下台，金融市场将掀起一场“风暴”。

网站链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/12/05063446033185.shtml#r>

SS

（2024年12月05日 金融界）



## 9. 日本国债收益率上扬 植田和男讲话强化加息预期

日本国债收益率上涨，此前央行行长植田和男表示，随着经济趋势的发展符合央行预期，加息“临近”。

2年期国债收益率攀升至2008年以来的最高水平，10年期国债收益率上涨2.5个基点至1.075%，植田和男在接受日经新闻采访时暗示加息可能很快会发生。隔夜指数掉期显示，12月加息的概率为60%，明年1月底之前加息的概率接近90%。

美国国债收益率与日本国债收益率一道走升，10年期美债收益率上涨5个基点至4.22%。交易员也在关注本周晚些时候公布的美国非农就业数据。

“或许是因为日本央行一直在强调加息过程中沟通的重要性，所以植田和男的采访出现在这个时候，可能被视为对12月加息的暗示，”SMBC日兴证券高级利率策略师Ataru Okumura表示。

日本12月加息的可能性以及美国大选结果的影响，近期都提振了这两个国家的收益率。日本30年期国债收益率上个月升至2010年以来最高水平，5年期收益率触及15年高点。

植田和男在接受采访时强调，基础通胀率必须向2%上行，而且央行还将关注美国经济的动态。他表示，日元走弱可能需要央行采取“对策”。

日本央行的沟通一直受到批评，尤其是在7月31日加息之前的沟通，当时那次加息导致全球金融市场剧烈震荡。一些策略师指出，最新采访的时机可能是为了防止类似的震荡重演。

东京时间下午3:17，日元跌至1美元兑150.55日元，美元全线走强，因美国候任总统唐纳德·特朗普发出警告，要求金砖国家“承诺”使用美元，否则将实施100%关税。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/12/02153045908053.shtm1>

(2024年12月02日 金融界)



## 10. 韩国总统室敦促最大在野党撤回预算削减案

据韩联社报道，当地时间1日，韩国总统办公室就最大在野党共同民主党日前在国会预算结算特别委员会上单独通过2025年度预算削减案一事表示，若在野党不撤回预算削减案，今后无法就增编问题进行追加协商。

据报道，当天，韩国总统室发言人郑慧全(音)在记者会上称，韩国政府敦促共同民主党撤回其单独处理的预算削减案，并与执政党就预算案达成协议。若在野党单方面削减政府预算造成民生、治安、外交问题以及国民的损失，其责任完全在于共同民主党。

报道称，就共同民主党党首李在明表明“政府若拿出增编预算的修正案，民主党可就此进行协商”的表态，韩总统室官员表示，今后开展协商的起点就是撤回削减案。若共同民主党不撤回，今后不会就增编问题进行磋商。

韩国国会预算决算特别委员会于11月29日召开全体会议，在执政党国民力量籍议员缺席的情况下单独表决通过预算削减案。在野党单独处理预算案在韩国宪政史上尚属首次。当天通过的预算案比政府提交的预算规模(677.4万亿韩元)减少4.1万亿韩元(约合人民币212.9亿元)。

网址链接：

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2024/12-01/10328684.shtml>

(2024年12月01日 中新网)



## 11. 俄总统普京签署2025年俄联邦预算法案

据塔斯社12月1日报道，俄罗斯总统普京签署了俄2025年联邦预算及2026至2027年联邦预算计划的法案。

据报道，根据该法案，2025年，俄罗斯联邦预算收入预计将达到40.296万亿卢布，支出将达到41.469万亿卢布。2026年，俄罗斯联邦预算收入预计增至41.84万亿卢布，2027年增至43.154万亿卢布；2026年和2027年的支出将分别高达44.022万亿和45.915万亿卢布。

报道指出，2025年俄罗斯联邦预算赤字将达到1.173万亿卢布，2026年为2.181万亿卢布，2027年为2.761万亿卢布。

网址链接：

<https://www.chinanews.com.cn/gj/2024/12-01/10328801.shtml>

（2024年12月01日 中新网）



## 12. 泰国财政部长：将确保公共债务占GDP比重不超70%

泰国财政部长：如果经济增长，对公共债务不感到担忧。财政和货币政策应支持经济发展。将确保公共债务占GDP比重不超过70%。

网站链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/12/03104645942131.shtml#r>

SS

（2024年12月03日 金融界）



### 13. 意大利财政部否认起草紧急法令阻止裕信银行收购 Banco BPM

意大利财政部上周五否认起草紧急法令，以阻止裕信银行收购规模较小的竞争对手Banco BPM。此前英国《金融时报》报道称，意大利政府正在考虑这一选择。上周一，裕信银行宣布主动出价100亿欧元收购BPM，但遭到目标银行拒绝。BPM表示，报价溢价不同寻常，并为其收购基金管理公司Anima Holding带来了问题。

网址链接：

<https://24h.jrj.com.cn/2024/12/02094445898555.shtml>

（2024年12月02日 金融界）



## 14. 瑞士财长：针对瑞银增加资本的要求是合比例的

瑞士财长Karin Keller-Sutter表示，新的银行资本要求规定瑞银增加资本的要求应是合比例的。此举反映该国希望在确保保障纳税人及维持银行在国际的竞争力之间取得平衡。瑞士正草拟新的银行资本规定。

Keller-Sutter接受当地媒体访问时称，瑞银是一间非常大的本地银行，所以带来很特别情况，而其须符合一些特定的保障客户条件。她承认，瑞银目前须面对严格的条件，包括并非全部国家均实施的巴塞尔条款规定。她拒评瑞银须额外增加的股本是否250亿美元，强调瑞银面对的新规管是全面性的，是合比例的，也是针对性的。

网址链接：

<https://usstock.jrj.com.cn/2024/12/02101445899639.shtml>

（2024年12月02日 金融界）



## 15. 阿根廷央行下调基准利率至32%

阿根廷中央银行5日宣布，因通胀预期进一步下降等因素，基准利率从35%下调至32%。

阿根廷总统米莱自2023年12月就任以来，推出一系列改革措施以减少财政赤字、控制通胀。阿根廷国家统计与人口普查研究所数据显示，阿根廷今年10月通胀率为2.7%，过去12个月累计通胀率为193%。

为应对本币贬值、减少资金外流、抑制高通胀，阿央行2023年前10个月连续六次加息，将基准利率从年初的75%上调至133%。2023年12月阿根廷新政府组成后，央行开始持续降息，最近一次降息是2024年11月1日将基准利率从40%下调至35%。

网址链接：

<http://www.news.cn/20241206/e57c799b213249d582b120d3ac202275/c.html>

（2024年12月06日 新华网）

