

2024年7月30日

## 政策给力+改革发力，双轮驱动——7月政治局会议点评

### 主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

吴进辉

[wujh@cspengyuan.com](mailto:wujh@cspengyuan.com)

李席丰

[lixif@cspengyuan.com](mailto:lixif@cspengyuan.com)

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



#### 独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

本次会议发布通稿的时间比往年来的早，在延续三中全会进一步全面深化改革的措施上，加大稳增长的诉求，有不少新提法。

**一、形势和基调：新旧动能转换存在阵痛，以改革促发展。**会议表达了对内外部环境的担忧，指出“外部不利影响增多”，国内有效需求不足，经济运行出现分化等。“经济运行出现分化”的提法，也是比较罕见，表达出了经济转型过程的阵痛和变化。上半年我国 GDP 同比增长 5%，总量基本平稳，但结构分化明显，主要受出口和制造业投资拉动，价格水平处于低位徘徊，企业、居民、地方政府相关主体有待进一步畅通循环，经济内生活力偏弱。会议明确提出“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，稳增长诉求大，聚焦“深入挖掘内需潜力”，这个提法与此前不同。延续三中全会的基调，改革为主线，稳增长、调结构、防风险。再次强调“保持战略定力、坚定发展信心”，意味着政策思路仍然需要统筹短期稳增长和中长期发展，大规模的刺激政策可能仍不是首选。

**二、宏观政策：持续用力、更加给力，落实存量+储备增量，双管齐下。**（一）**财政政策：加快节奏，关键是“两重”和“两新”，推进财税体制改革。**新增专项债仅发行 46%，大幅低于近两年同期水平，下半年要加快进度，提高节奏，争取在三季度末发行完毕。下半年如果经济下行压力大，不排除加码增发国债或者提高特别国债的额度，放松项目范围和限制。推进财税体制改革，平衡央地的事权财权，增加地方自主财力，消费税征收环节后移并稳步下划地方等。（二）**货币政策：支持性、降准降息仍可期待，货币政策新框架改革。**稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，保持支持，为实体经济提供良好的货币金融环境。以短期的 7 天逆回购利率 OMO 为主要政策利率，淡化 MLF 利率，适度收窄利率走廊，数量调控转为价格调控，进一步畅通传导机制。逐步将二级市场买卖国债纳入新的工具箱，配合财政部发债，关注设备更新和以旧换新贷款、保障性住房再贷款的额度的变化。

**三、扩内需的重要性提升，服务消费作为重要抓手。**消费在决策体系中的优先级和重要性有所提升，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，大规模设备更新和消费品以旧换新政策有望持续加强。当前居民平均消费倾向整体并不算高，低于 2019 和 2021 年，消费信心也有待提升，收入预期不足，促进消费可能还需要进一步落地的政策比如加大消费券发放

力度等，效果有待观察。会议还强调进一步调动民间投资积极性，与三中全会的精神一致。

**四、发展新质生产力不能一蹴而就，防止“内卷式”恶性竞争。**会议继续强调新质生产力的重要性，但是此次提法有一定变化。首次提出“防止“内卷式”恶性竞争”，行业快速发展的同时，也需要根据各地实际情况，因地制宜开展，再次强化行业自律，但总体政策还是保持支持性的。提出发展“瞪羚企业、独角兽企业”，新质生产力发展的内涵进一步丰富。各地相继开展过瞪羚企业的认定工作（石家庄为例），瞪羚企业有的可能会发展成为独角兽企业。总之，发展新质生产力是一个渐进的过程，不可能一蹴而就，要尊重科技创新和产业发展规律。要坚守实体经济，要因地制宜，稳扎稳打，不能急于求成；要发挥好政府和市场“两只手”的作用，不能越位或缺位等。

**五、房地产：自身再平衡，增量政策有限。**会议并没有新提法，基本延续此前重大会议基调。下半年房地产仍面临较大压力，持续聚焦因城施策、各地自主决策，土地盘活、去库存和“白名单”机制的落地和扩容，同时进一步防范风险，加大保交房力度。政策延续优化趋势，以维稳和托底房地产为主，注重政治性和人民性，解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进，加快新发展模式的构建。收购存量商品房用作保障性住房的力度有望加大，政策进一步优化，关键在于各地的探索情况，自下而上，需要持续观察。以三中全会精神为契机，完善“市场+保障”的住房双轨制目标。预计房地产市场总体处于底部徘徊，5年LPR利率有望调低，房贷利率继续突破低点。关注长租房市场的发展，房企参与公募REITs的机会。

**六、创造条件化解融资平台债务风险，城投转型有望提速。**地方政府债务化解的大原则没变，“遏增化存”，持续完善和落实一揽子化债方案，优化债务期限结构，展期降息，时间换空间，发展中化债仍是可采取方式。城投融资平台逐步向市场化转型发展，理顺城投和地方政府的关系，做到真正化债和真正转型成功。会议表述比较符合预期的，并无明显增量信息，主要是新增“创造条件”的表述。从实际来看，各地逐步丰富化债工具，比如通过发行特殊再融资债券、金融化债置换展期等方式缓解短期债务偿付压力，通过盘活存量资产、推动城投企业转型等方式增强中长期自我“造血”能力。专项债方面，财政部曾明确表示新增专项债不得用于置换存量债务，但是近期部分新增专项债资金用途限制可能有所突破，用来偿还存量债务，意味着隐性债务化解的资金来源更加多样，政府化债方式更加灵活变通。同时坚持“化债”与“发展”两条腿走路；在执行层面关键是做好任务分解和进一步落实，尤其是区分重点和非重点债务化解省份。

2024年7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《整治形式主义为基层减负若干规定》。

## 一、形势和基调：新旧动能转换存在阵痛，以改革促发展

7月的政治局会议确定下半年经济工作的总基调，同时此次会议也是二十届三中全会后的首次政治局会议，意义重大。本次会议发布通稿的时间比往来的早，在延续三中全会进一步全面深化改革的措施上，加大稳增长的诉求，有不少新提法。

会议肯定了今年上半年的经济，指出“经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势”，进一步强调新动能新优势加快培育，但同时表达出了对内外部环境的担忧，指出“外部不利影响增多”，国内运行出现的问题主要是：有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛。其中特别注意“经济运行出现分化”的提法，也是比较罕见，表达出了经济转型过程的阵痛和变化，会议也特意说明这些问题均是转型和发展中的问题，也即经济运行过程中本身存在的问题。

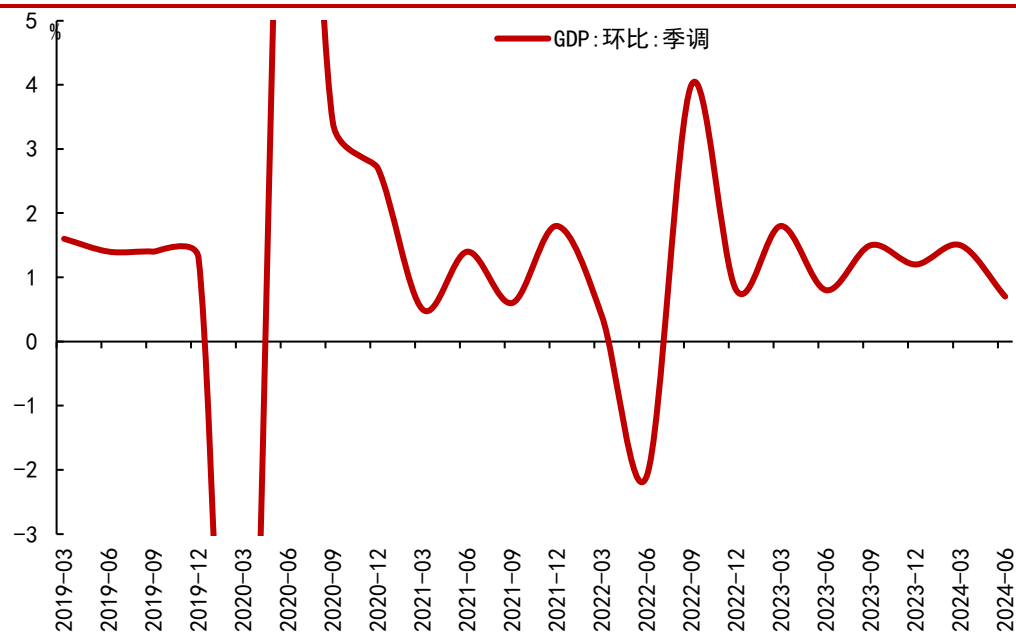
上半年我国GDP同比增长5%，二季度GDP同比增长4.7%，季调环比增速也有所下降，总量基本平稳，但结构分化明显，主要受出口和制造业投资拉动，消费表现一般，房地产投资、社零、基建投资构成主要拖累。国内有效需求不足，价格水平处于低位徘徊，GDP平减指数连续五个季度负增长，企业增收不增利，居民收入预期较差，地方财政收支压力大，企业、居民、地方政府相关主体有待进一步畅通循环，经济内生活力偏弱。

对于下半年经济工作，会议明确提出“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，意味着全年5%的GDP增速目标必须完成，加大宏观调控力度，深入挖掘内需潜力，稳增长的诉求提升。注意到，本次会议较4月政治局和中央经济工作会议内需的提法有所不同，此前提的较多是“统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革”，而此次会议更加聚焦“深入挖掘内需潜力”，也可以看到内需的重视度明显增强。会议也再次强调“保持战略定力、坚定发展信心”，意味着政策思路仍然需要统筹短期稳增长和中长期发展，大规模的刺激政策可能仍不是首选。

**延续三中全会的基调，改革为主线，稳增长、调结构、防风险。**会议明确提出“下半年改革发展稳定任务很重”、“充分发挥经济体制改革的牵引作用，及时推出一批条件成熟、可感可及的改革举措”。三中全会是未来五年进一步全面深化改革的纲领性文件，共提出300多项重要改革举措，以经济体制改革为牵引，全面部署各领域各方面的改革，更加突出“高质量发展”、“科技”、“创新”、“安全”等方面。通过进一步全面深化改革，破除发展中的矛盾和障碍，同时培育新发展动能，因地制宜发展新质生产力、加大科

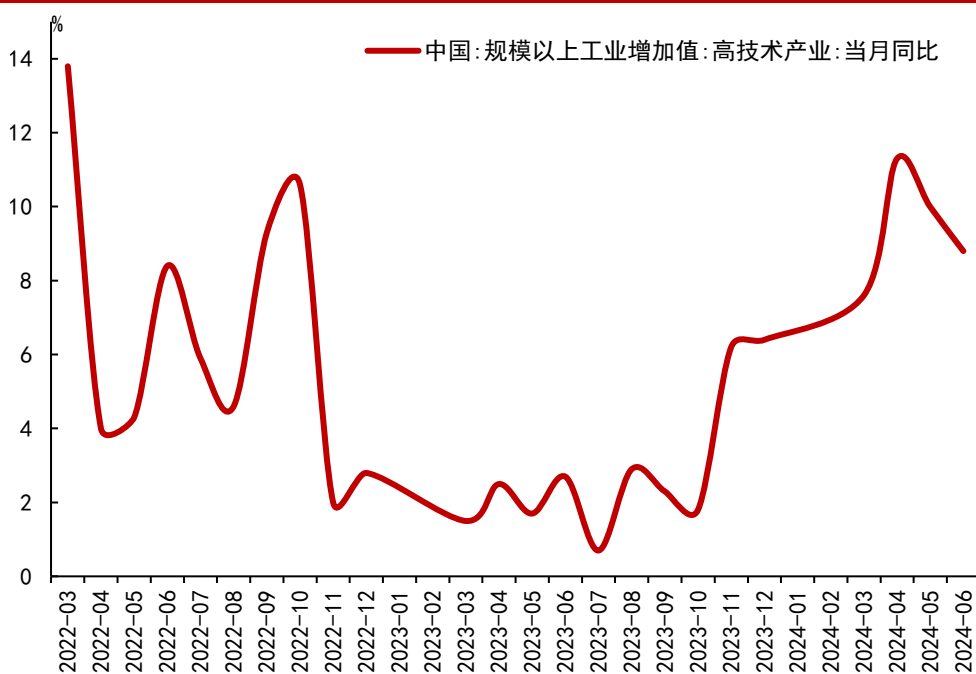
技创新力度，畅通经济活力动力，实现高质量发展。

图表 1 GDP 环比增速有下降趋势



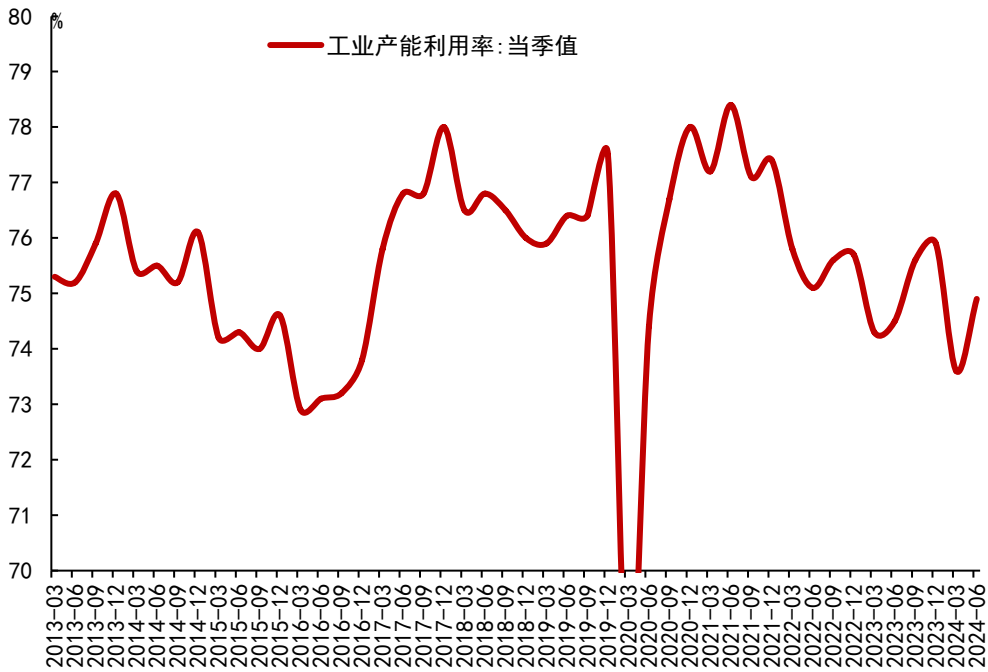
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 2 高技术产业增加值维持高增速



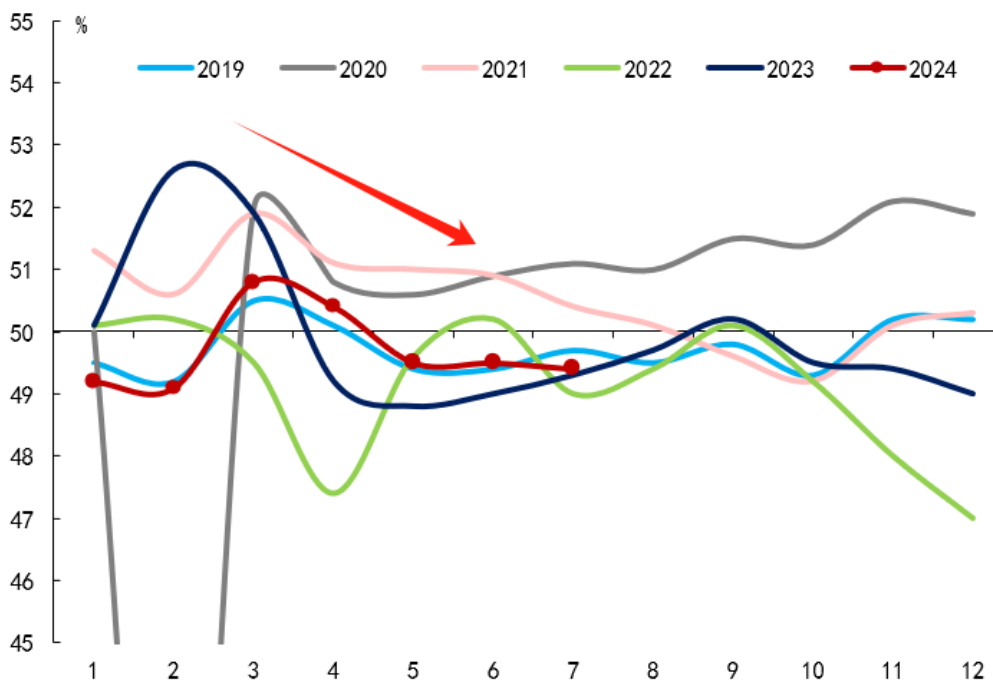
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 3 工业产能利用率并不算高



资料来源: Wind 中证鹏元

图表 4 PMI 指数二季度走低较为常见



资料来源: Wind 中证鹏元

## 二、宏观政策：持续用力、更加给力，落实存量+储备增量，双管齐下

会议要求，宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。我们认为，宏观政策稳增长诉求加强，逆周期调节政策有望加码，近期央行开启系列降息组合拳，也已经有所印证加码的必要性和紧迫性。一方面，要继续落实和加快存量政策工作量的落实，同时也需要根据内外部形势和进一步全面深化改革的要求，储备增量政策。

注意到，去年7月政治局会议同样提出新增政策的说法，而2023年下半年财政提高赤字率，增发万亿国债。市场对增量政策抱有期待，但增量政策能否真正出台，可能还需观察内外部环境变化和经济增长情况，如果经济有进一步下滑的压力，增量政策有望加码。

**宏观政策协调配合很重要，避免“合成谬误”和“分解谬误”。**会议要求“要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力”，政策的取向一致性和合力发展一直被提及，三中全会要求健全宏观经济治理体系，将经济政策和非经济性政策都纳入宏观政策取向一致性评估，中央经济工作会议对此也有着墨，尤其是财政货币政策的协同配合。7月31日，发改委主任撰文《更好发挥经济体制改革的牵引作用》提到：促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力，避免“合成谬误”和“分解谬误”。

另外，会议要求“要继续发挥好经济大省挑大梁作用”，今年上半年前十经济大省GDP增速只有4个达到全年目标水平，第一大省广东GDP同比增速仅为3.9%，低于全国增速5.0%，也低于广东2024年GDP增速目标5.0%，下半年经济大省稳增长压力仍然较大。

### （一）财政政策：加快节奏，关键是“两重”和“两新”，推进财税体制改革

结合三中全会和本次政治局会议，下半年财政政策有以下关注点：

第一，加快专项债发行使用进度，合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例。今年专项债发行进度偏慢，截止目前，新增专项债仅发行46%，大幅低于近两年同期水平，下半年要加快进度，提高节奏，争取在三季度末发行完毕，尽快落实工作量。

第二，持续用好超长期特别国债，如果经济下行压力大，**不排除加码增发国债或者提高特别国债的额度**，放松项目范围和限制，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设（“两重”）。截至7月24日，超长特别国债已经发行4180亿元。

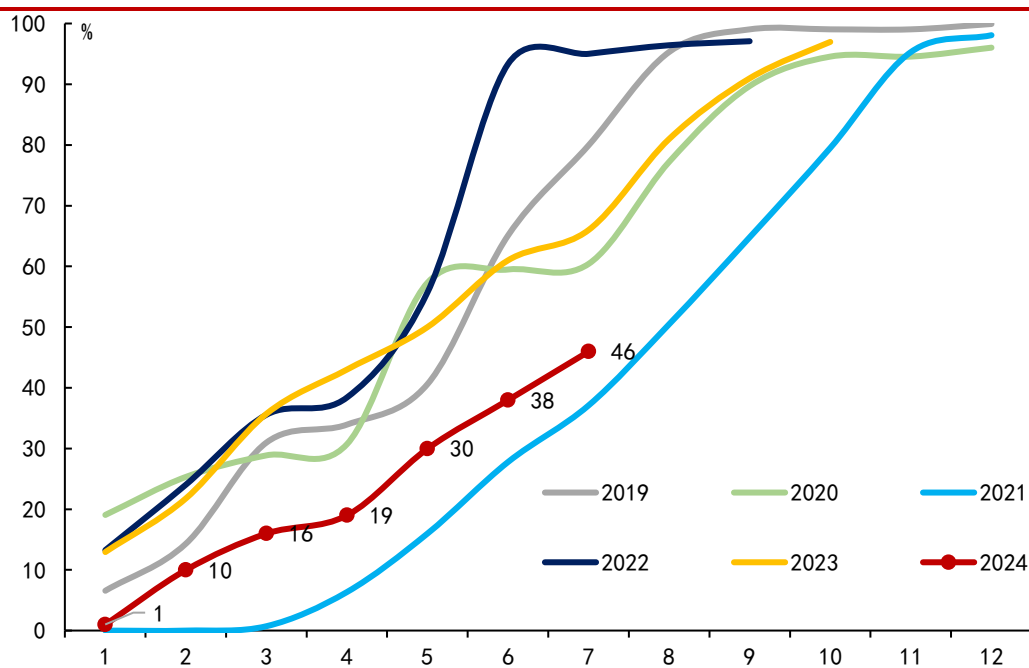
第三，更大力度支持“两新”政策。大规模设备更新和消费品以旧换新（两新）是今年的一项重要任务，从顶层设计到各部委，再到各地方，均相继出台了政策。后续财政资金要进一步加大支持力度，管理



好资金，做到专款专用，严防挤占挪用，真正落到实处。

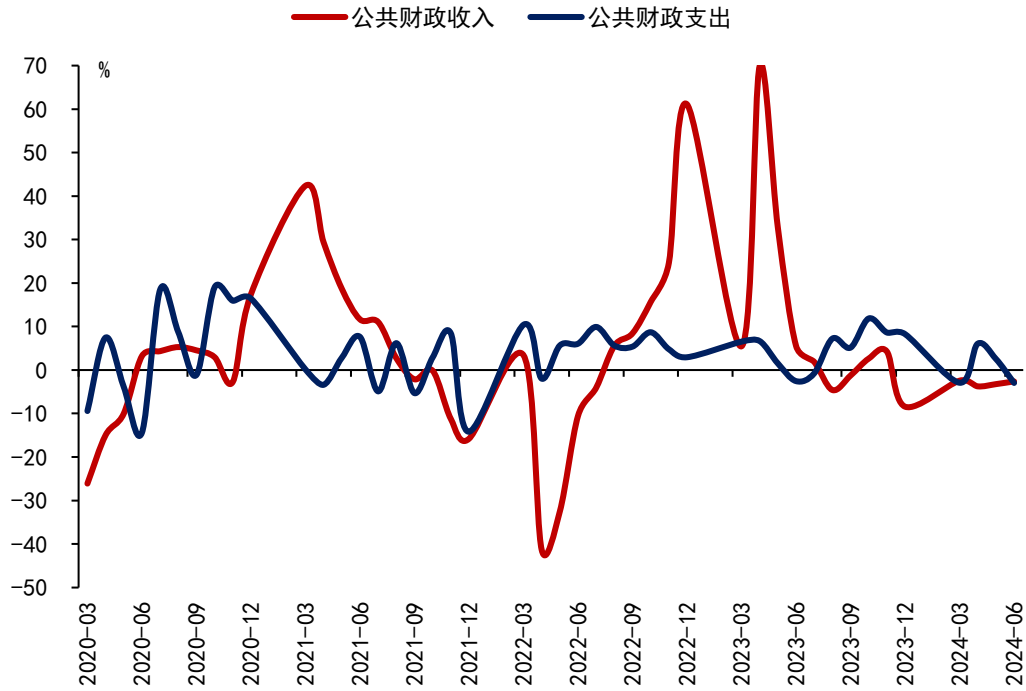
第四，推进财税体制改革，平衡央地的事权财权，增加地方自主财力，消费税征收环节后移并稳步下划地方，统筹考虑中央与地方收入划分、税收征管能力等因素分品目、分步骤稳妥实施，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。虑将非税收入管理适当下沉，部分非税收入管理权限由地方结合实际差别化管理。

**图表 5 今年新增专项债发行进度明显偏慢，三季度需要加大发行节奏**



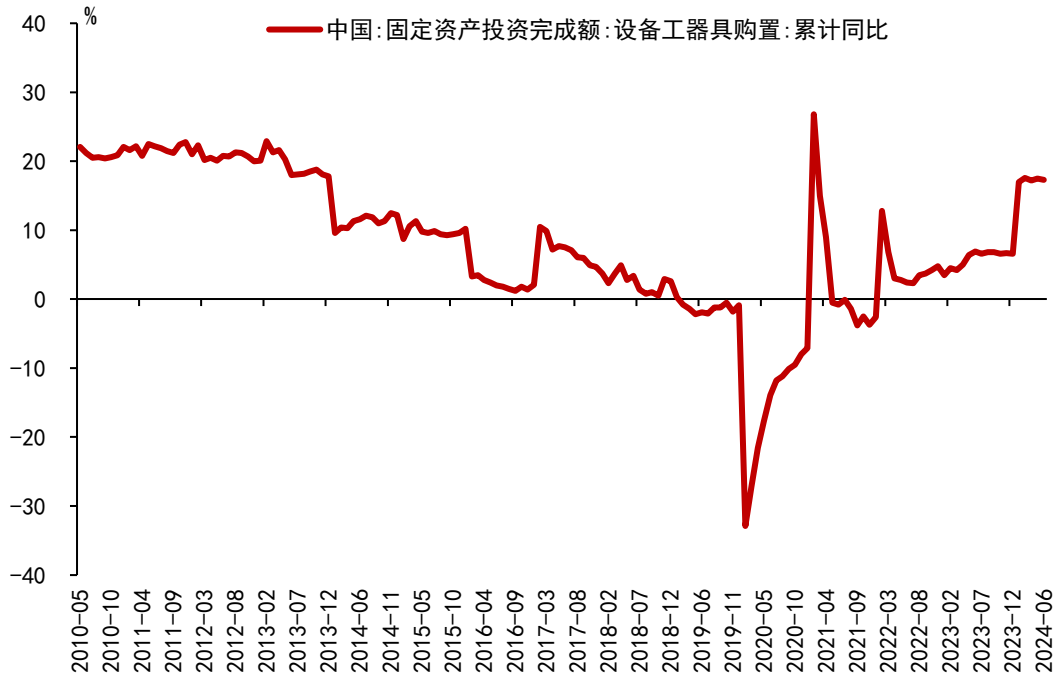
资料来源：Wind 中证鹏元

图表 6 今年公共财政收支增速偏低



资料来源: Wind 中证鹏元

图表 7 “两新”政策推动下, 设备器具投资增速维持较高



资料来源: Wind 中证鹏元



## （二）货币政策：支持性、降准降息仍可期待，货币政策新框架改革

会议指出，要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

本次政治局会议对货币政策的着墨不多，结合人民银行相关会议精神，有以下七大点需要关注：

一是稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，保持支持性、保持流动性合理充裕，为实体经济提供良好的货币金融环境；

二是货币政策新框架的改革，以短期的 7 天逆回购利率 OMO 为主要政策利率，淡化 MLF 利率，适度收窄利率走廊，数量调控转为价格调控，进一步畅通传导机制，建立和完善政策利率—市场利率—存贷款利率的传导过程，防止资金空转套利，提高资金使用效率；

三是健全货币政策沟通机制，有效稳定和引导市场预期；

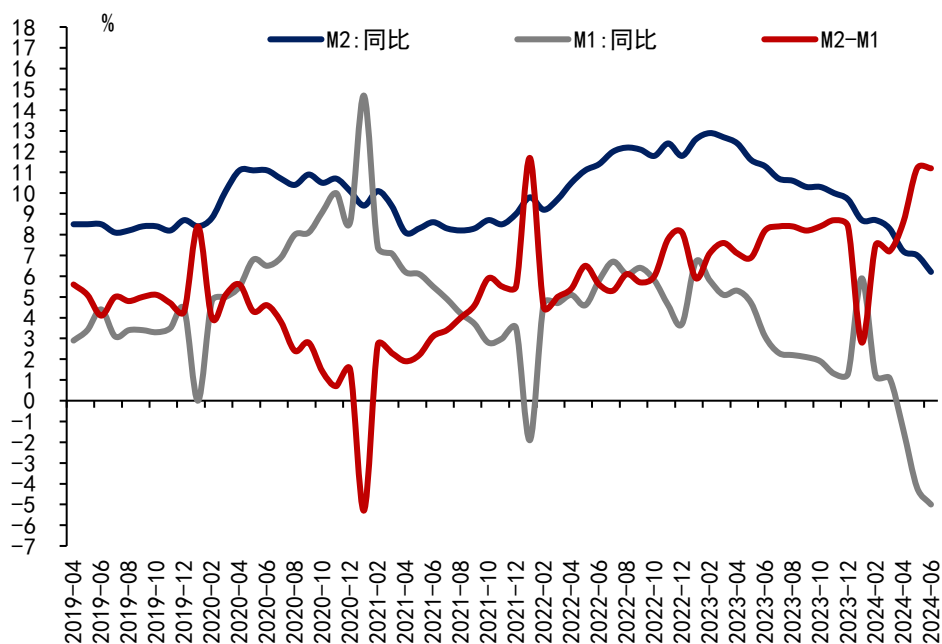
四是增强汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；

五是逐步将二级市场买卖国债纳入新的工具箱，进一步调控价格和流动性；

六是配合财政部发债，加大中长期流动性投放，预计下半年有降准的可能性；

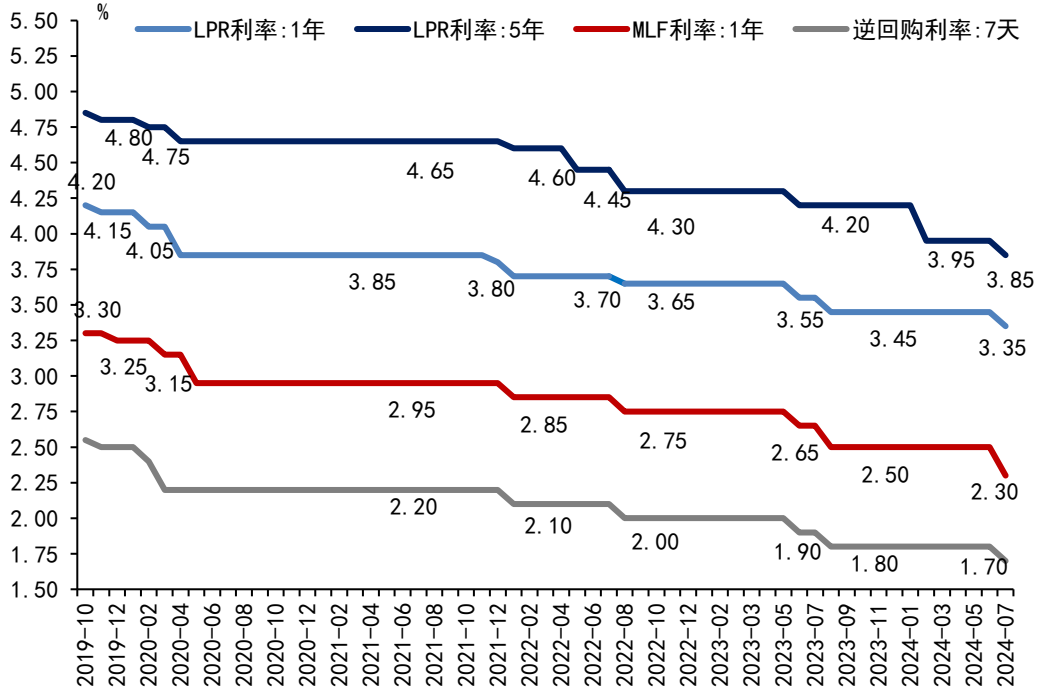
七是继续加大结构性货币政策工具的使用，有进有退，设备更新和以旧换新贷款和保障性住房再贷款的额度有望增加。

图表 8 M1 和 M2 历史新低，金融数据持续挤水分，M1 口径调整在即



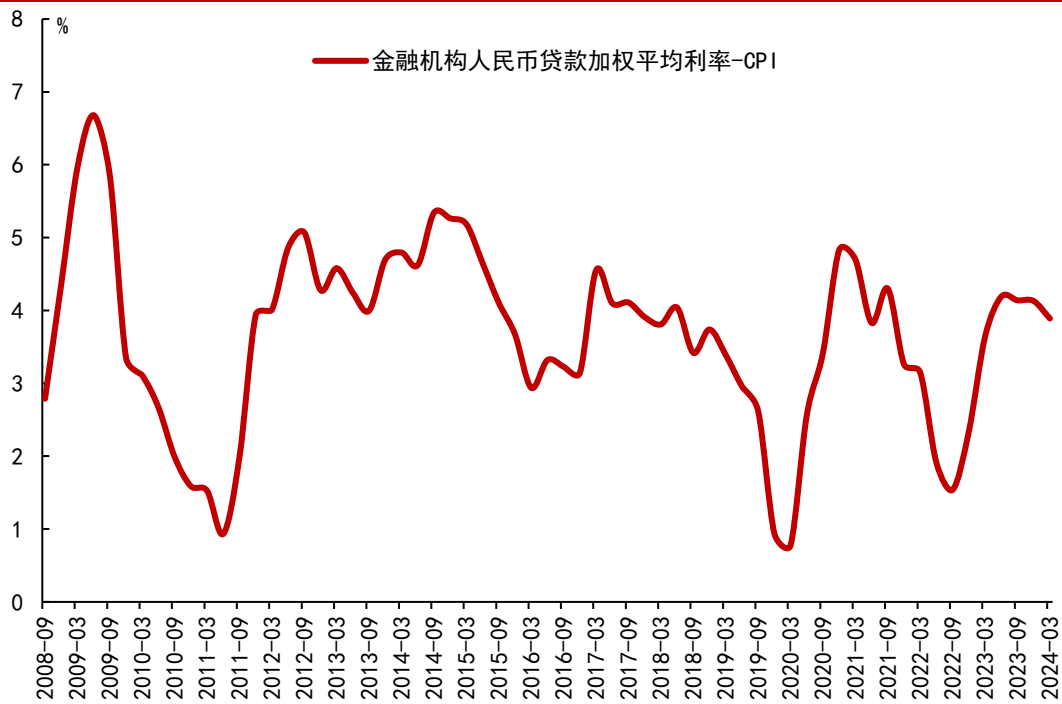
资料来源：Wind 中证鹏元

图表9 OMO、MLF、LPR 利率情况



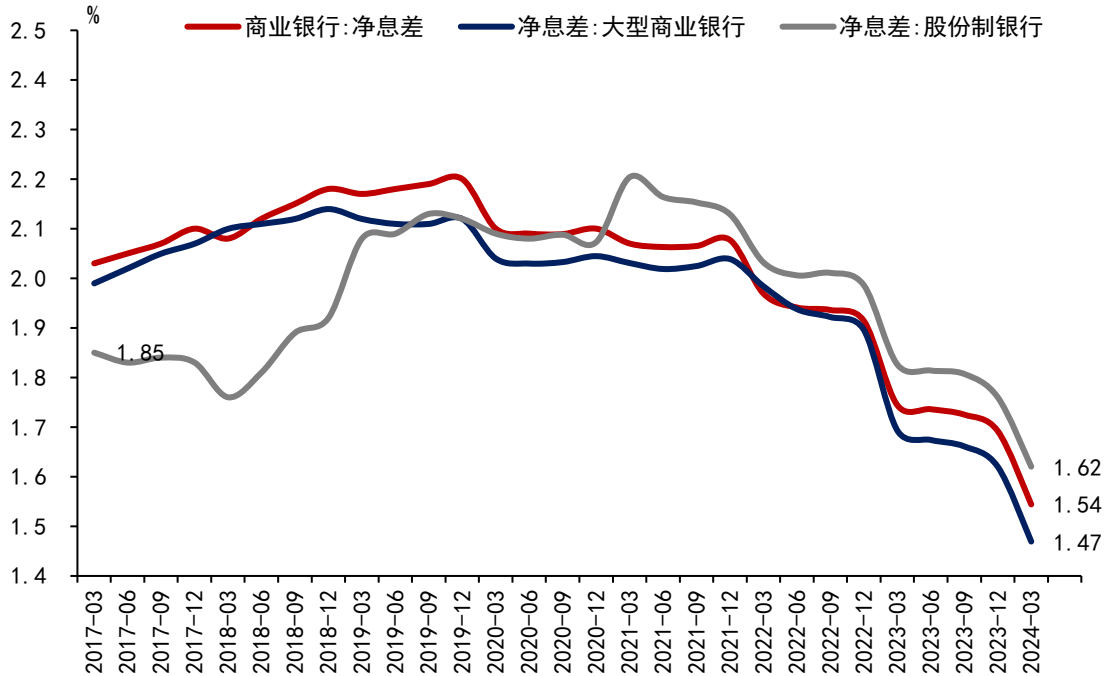
资料来源: Wind 中证鹏元

图表10 实际利率水平仍然偏高, 需要进一步降低



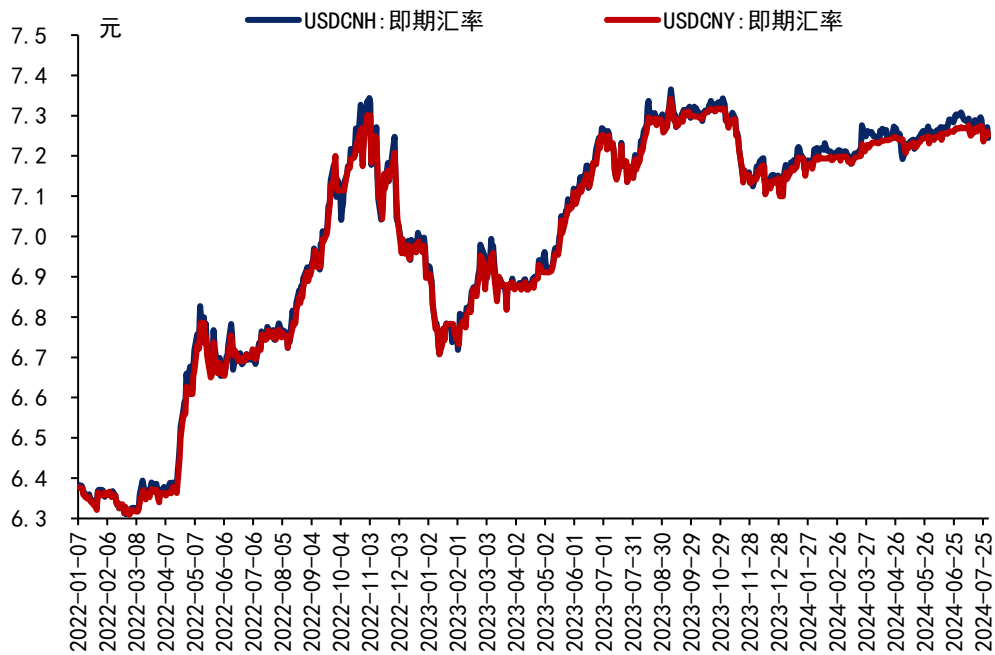
资料来源: Wind 中证鹏元

图表 11 银行净息差持续收窄



资料来源: Wind, 中证鹏元

图表 12 汇率贬值压力仍存, 不可忽视



资料来源: Wind, 中证鹏元

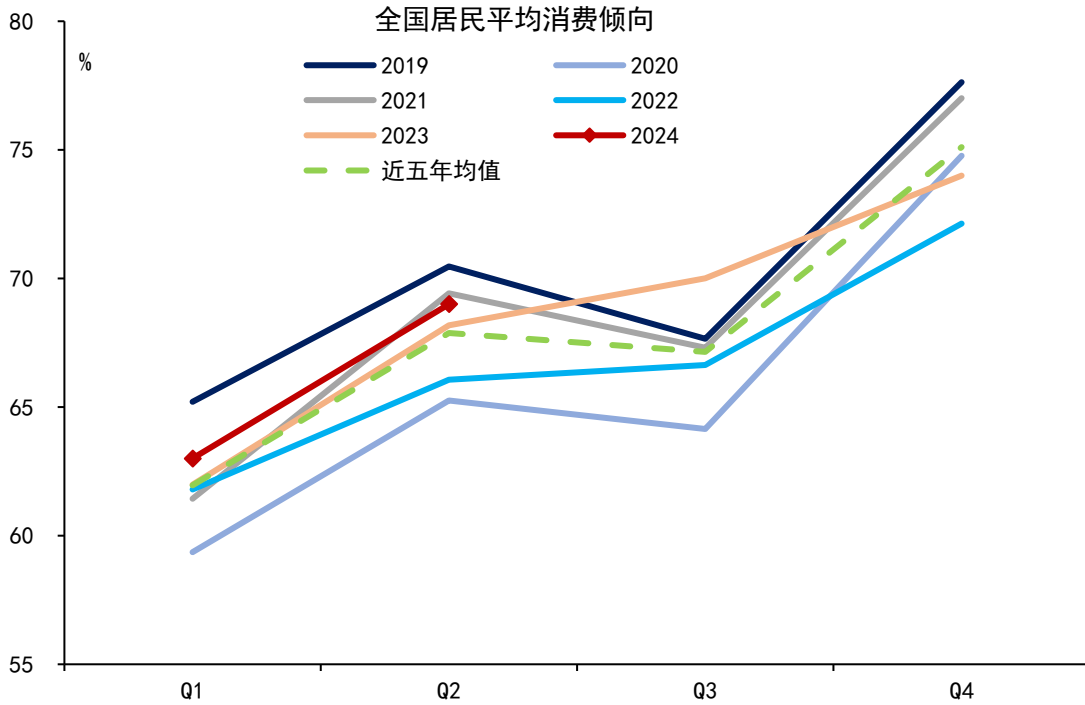
### 三、扩内需的重要性提升，服务消费作为重要抓手

此次政治局会议强调“要以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费”，意味着在包含投资和消费的国内需求中，消费在决策体系中的优先级和重要性有所提升，是当前扩大内需的着力点。目前居民对经济现实和预期比较低迷，储蓄倾向偏高而消费意愿不足，要提振消费主要依靠提升居民的消费能力和意愿，具体是要多渠道增加居民的收入，尤其是中低收入群体的收入和意愿。

在提振消费的政策方面，本次会议要求“把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费”，旨在推动服务消费，和当前消费品以旧换新政策的侧重点有所不同。今年来，政府积极推动两新政策，7月25日发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，其中支持地方提升消费品以旧换新能力、提高汽车报废更新补贴标准、支持家电产品以旧换新等等；本次政治局会议也要求“更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新”。消费品以旧换新政策可以提升商品消费，但是随着我国居民收入提升、人口结构变化和社会需求的变化，服务消费在居民消费中的比重将逐步提升。因此本次会议要求支持支持文旅、养老、育幼、家政等服务消费，可以弥补服务消费的不足，以更加全面促进消费扩容升级。这既适应了我国经济发展阶段和居民消费趋势，也有着较大的发展空间，可以作为扩大内需的重要抓手，后续服务消费的支持性政策应该会增加。

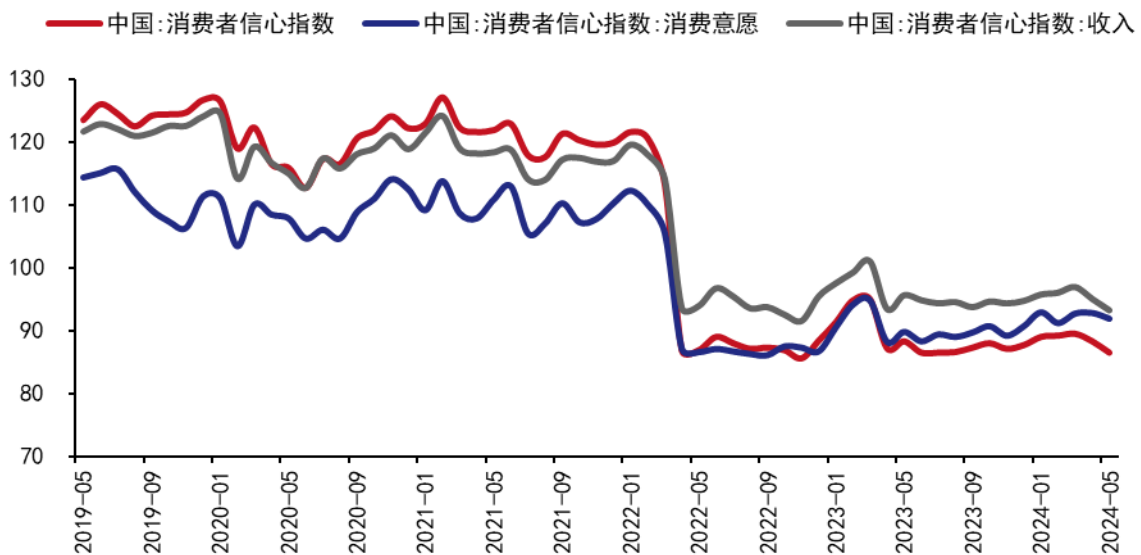
此外，本次会议要求“要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资”，意味着后续将继续出台政策支持民间资本的发展。从数据来看，民间投资近年来保持低位，其中今年上半年固定资产投资累计同比3.9%，而民间固定资产投资累计同比仅0.1%，显示民间资本扩表意愿偏弱，信心和预期比较低迷，需要政策调动民间投资积极性。二十届三中全会明确要求“毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，保证各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护”，还要求“完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，支持有能力的民营企业牵头承担国家重大技术攻关任务”，后续“要制定出台民营经济促进法”、“健全民营中小企业增信制度”等等。

图表 13 居民平均消费倾向并不算高，低于 2019 和 2021 年



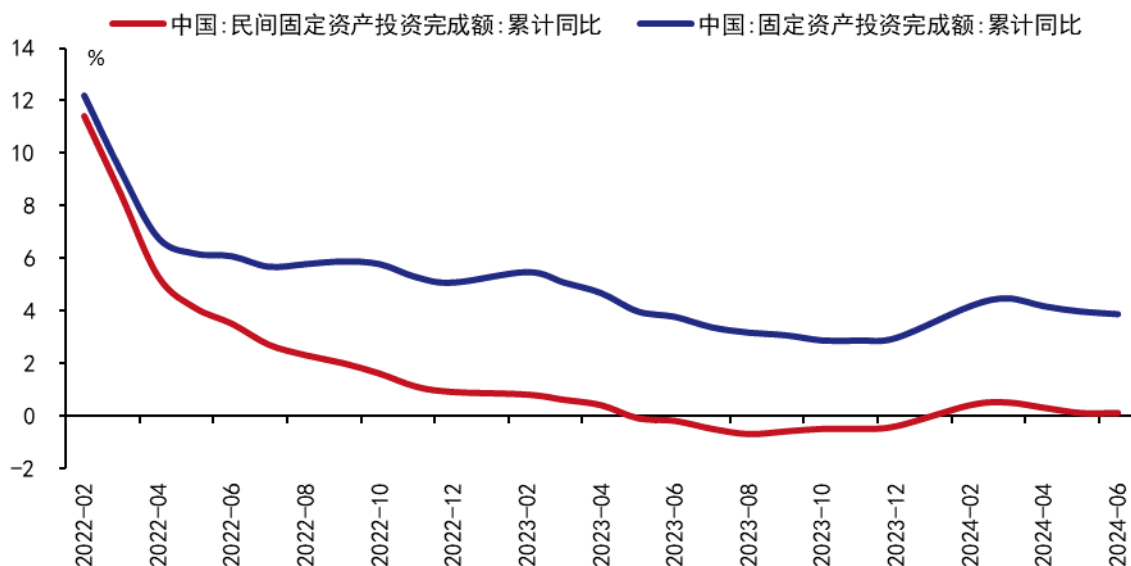
资料来源：Wind，中证鹏元

图表 14 消费者信心和意愿均比较低迷



资料来源：Wind 中证鹏元

图表 15 民间固定资产投资低位徘徊，拖累固定资产投资增速



资料来源: Wind 中证鹏元

#### 四、发展新质生产力不能一蹴而就，防止“内卷式”恶性竞争

此次政治局会议提到，“要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展瞪羚企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”，会议继续强调新质生产力的重要性，但是此次提法有一定变化，具体来看：

一是首次提出“防止‘内卷式’恶性竞争”。自去年 9 月，总书记创造性提出“新质生产力”，全国各地相继开展和落地一大批新质生产力的重要措施，大力发展新质生产力是当前经济转型发展的必由之路，也是未来政策持续发力的方面。行业快速发展的同时，也需要根据各地实际情况，因地制宜开展，会议再次强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，但总体政策还是保持支持性的。

二是提出发展“瞪羚企业、独角兽企业”，新质生产力发展的内涵进一步丰富。“瞪羚企业”是指创业后跨过死亡谷以科技创新或商业模式创新为支撑进入高成长期的中小企业。“瞪羚企业”就是高成长型企业，它们具有与“瞪羚”共同的特征一个头不大、跑得快、跳得高。通常一个地区的瞪羚企业数量越多，表明这一地区的创新活力越强，发展速度越快。认定范围主要是产业领域符合国家和省战略新兴产业发展方向，涵盖新兴工业、新一代信息技术（含大数据、物联网与云计算、高端软件、互联网）、生物健康、人工智能、金融科技、节能环保、消费升级等领域。瞪羚企业有的可能会发展成为独角兽企业。

各地相继开展过瞪羚企业的认定工作，以石家庄为例，申报企业须具备以下基本条件：

石家庄市内登记注册，具有独立法人资格。企业生产经营、纳税和信用状况良好。申报企业持续经营四年以上（满四个会计年度），且成立时间不超过 15 年。非上市公司或非外资控股及并购的企业，且尚未在境内外股票市场（新三板等非主板股权交易市场除外）上市。上年度营业收入不超过 10 亿元且同比正增长，上年度净利润不为负，近三年营业收入无大幅下降（指同比增长不低于-30%）且满足近三年营业收入复合增长率指标要求。企业满足近两年平均研发投入强度要求且具备发明专利、软件著作权、制（修）订国家或行业标准等要求。企业近 3 年未发生安全、质量和环境污染事故及受到处罚，无偷税漏税、不良信用记录等其他违法违规行为。

独角兽企业一般指成立不超过 10 年，独角兽企业不仅是优质和市场潜力无限的绩优股，商业模式更是几乎很难被复制，行业主要分布在人工智能、集成电路、医药健康、新消费、软件和信息服务等行业。

总之，发展新质生产力是一个渐进的过程，不可能一蹴而就，要尊重科技创新和产业发展规律。要坚守实体经济，不能忽视或放弃传统产业；要因地制宜，不能一哄而上；要稳扎稳打，不能急于求成；要发挥好政府和市场“两只手”的作用，不能越位或缺位；要坚持开放创新，不能闭门造车。

## 五、房地产：自身再平衡，增量政策有限

房地产方面，此次政治局会议提出“要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式”。会议并没有新提法，基本延续此前重大会议基调，总体来看，下半年房地产有以下关注点：

第一，2024 年以来房地产市场仍处于调整期，地产投资和销售等指标不乐观，“一揽子”房地产新政出台后，部分城市二手房成交有所好转，但新房市场变化不大，政策效果十分有限，市场预期悲观。下半年房地产仍面临较大压力，持续聚焦因城施策、各地自主决策，土地盘活、去库存和“白名单”机制的落地和扩容，同时进一步防范风险，加大保交房力度。政策延续优化趋势，以维稳和托底房地产为主，注重政治性和人民性，解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进，加快新发展模式的构建。

第二，消化存量和优化增量，继续去库存，收购存量商品房用作保障性住房的力度有望加大，政策进一步优化，关键在于各地的探索情况，自下而上，需要持续观察。

第三，以全会精神为契机，完善“市场+保障”的住房双轨制目标，深入推进房地产改革，改革商品房相关基础性制度，促进房地产市场高质量发展。

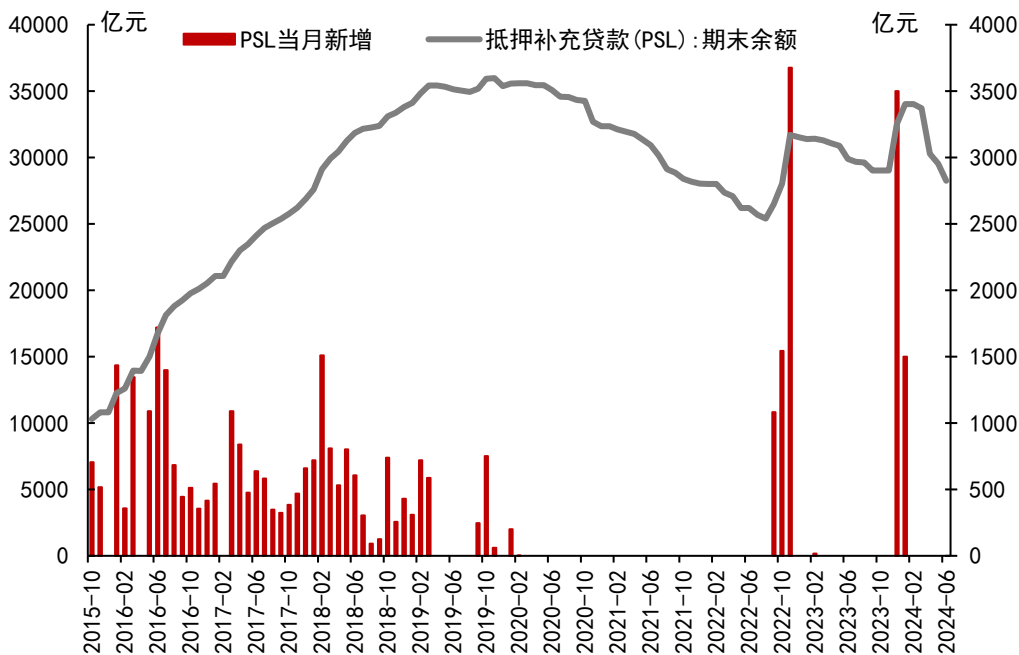
随着去年的低基数和政策托底，下半年地产销售增速降幅有望小幅收窄，投资和开工或难有起色。因房企风险仍未出清，居民购房需求和意愿已不可同日而语，房价整体处于下跌通道，政策聚焦化风险和稳中求进，实际改善效果有待进一步观察，预计房地产市场总体处于底部徘徊。5 年 LPR 利率有望调低，房



贷利率继续突破低点。关注长租房市场的发展，房企参与公募 REITs 的机会如保障房 REITs 和消费基础设施 REITs。

另外，今年 4 月和 7 月的政治局会议均未提及“三大工程”，我们认为三大工程建设偏中长期定调，实际操作涉及环节较多，实施的效果和拉动作用短期见效不明显，预计后续推进力度或有所放缓，目前 5000 亿 PSL 资金未增加。

**图表 16 今年 5000 亿 PSL 投放后，已经连续 4 个月净归还，观察后续是否新增**



资料来源：Wind 中证鹏元

## 六、创造条件化解融资平台债务风险，城投转型有望提速

此次政治局会议要求“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”，没有对化债提出细化的要求，而是新增“创造条件”的表述，要求利用各种办法来加快地方债务风险的化解，突出对化债进度的重视和地方化债的紧迫性。对比 4 月政治局会议，本次侧重于化债的进度，化债过程中经济增长的目标约束有所减弱。

地方政府债务化解历来是市场关注的重点，回顾近几次会议的表述：2023 年 7 月政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，10 月中央金融工作会议强调“建立防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构”；年末中央经济工作会议强调“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，经济大省要真正挑起大梁，为稳定全国经济作出更大贡献”；今年 2 月 23 日国常会指出并强调“地方债务风险得到整体缓解，要持之以恒攻坚克难推进，进一步推动一揽子化债方

案落地见效。要强化源头治理，远近结合、堵疏并举、标本兼治，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，在高质量发展中逐步化解地方债务风险”；3月政府工作报告明确提出“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实一揽子化债方案，妥善化解存量债务风险、严防新增债务风险；建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进地方融资平台转型”；4月底政治局会议要求“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”；三中全会提出“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”。

地方政府债务化解的大原则没变：一是“遏增化存”仍是不可突破的底线，持续完善和落实一揽子化债方案，优化债务期限结构，展期降息，时间换空间，发展中化债仍是可采取方式；二是当前地方债务化解已经进入关键期，更加强调建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，建立全口径地方债务体系，注重源头治理，远近结合、堵疏并举、标本兼治。一则是考虑到发展和化债的统筹推进，高质量发展中逐步化解债务尤其是隐性债务；二则是注重先立后破，加强传统产业的更新升级，同时加大新质生产力的培育；三是城投融资平台逐步向市场化转型发展，理顺城投和地方政府的关系，做到真正化债和真正转型成功。

总体看，此次政治局会议表述也是比较符合预期的，并无明显增量信息，主要是新增“创造条件”的表述。从实际来看，各地逐步丰富化债工具，比如通过发行特殊再融资债券、金融化债置换展期等方式缓解短期债务偿付压力，通过盘活存量资产、推动城投企业转型等方式增强中长期自我“造血”能力。专项债方面，财政部曾明确表示新增专项债不得用于置换存量债务，但是近期部分新增专项债资金用途限制可能有所突破，用来偿还存量债务，意味着隐性债务化解的资金来源更加多样，政府化债方式更加灵活变通。预计后续将和近年来地方政府债务化解的思路一致，积极通过各种方式化债，努力完成2028年前实现地方政府隐性债务清零的目标，同时坚持“化债”与“发展”两条腿走路；在执行层面关键是做好任务分解和进一步落实，尤其是区分重点和非重点债务化解省份，即要真正化债（非虚假化债），又要统筹发展经济。

---

## 免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
  - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
  - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
  - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

## 中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际） 三楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140