



宏观经济点评报告

宏观经济点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 联系人：张馨月

songxuetao@gjzq.com.cn

zhangxinyue@gjzq.com.cn

五部委记者会释放了哪些增量信号？

基本内容

一是中央财政预留了充足的政策空间，可以大致分为三类：第一类储备政策是以消费为抓手，发放以育儿补贴为代表的民生补贴以及追加以旧换新补贴规模。第二类是以投资为抓手，比如发行央企专项债、准财政工具或者增发特别国债用于中央重大项目建设。第三类储备政策是以化债为抓手，比如第二批国有大型商业银行补充资本金。

二是设立国家创业投资引导基金，定位类似于美国 1958 年成立的 DARPA（美国国防高级研究计划局）。DARPA 成立于“斯普特尼克时刻”，在 GPS、互联网、芯片技术等多个领域取得重大技术突破，以较低的国防资金消耗撬动了大量的颠覆性技术产出。设立国家创业投资引导基金，是“充分发挥新型举国体制优势，强化关键核心技术攻关和前沿性、颠覆性技术研发，加快组织实施和超前布局重大科技项目”的进一步部署。

风险提示

中央财政储备政策的力度和节奏存在不确定性；出口或面临下行压力；国内房地产市场企稳回升的持续性存在不确定性。



2025年3月6日，十四届全国人大三次会议举行经济主题记者会，发改委、财政部、商务部、央行和证监会五部委的“一把手”出席本次发布会。本次五部委记者会释放了不少增量信号，特别是财政部和发改委的两个表述。

一、中央财政预留了充足的政策储备

财政部部长蓝佛安表示“为应对内外部可能出现的不确定因素，中央财政还预留了充足的储备工具和政策空间”，其中提到的“中央财政储备政策”可能包括哪些？

我们认为第一类储备政策是以消费为抓手，发放以育儿补贴为代表的民生补贴。

政府工作报告中明确提到要“制定促进生育政策，发放育儿补贴”，所以年内发放育儿补贴落地的确定性较高。

同时，育儿补贴的本质是给特定人群发放补贴，提高被补贴家庭的可支配收入和消费能力，更加直接地促进消费和拉动经济。是否将一孩纳入补贴范围是影响育儿补贴规模的关键因素。在基准情形下，预计育儿补贴的覆盖范围是0-3岁（不含3岁）的二孩及以上儿童，每人每月补贴800元。过去三年我国新生儿总数约为2800万，根据《2022年卫生健康事业发展统计公报发布》，我国出生人口二孩及以上占比在55%左右，这意味着约有1550万人能够获得育儿补贴，每年育儿补贴的规模在1500亿元左右。

此外，去年“以旧换新”政策的乘数效应在2.2倍左右。根据我们的估算，2024年9-12月用于汽车“以旧换新”的特别国债金额约为1100亿元，考虑到央地按照9:1出资，总补贴金额约为1224亿元。我们采取DID的方法测算出“以旧换新”政策对汽车消费的同比增速拉动约为14.7%，对应金额为2683亿元，乘数效应约为2.2倍。今年政府工作报告已经安排3000亿元特别国债用于以旧换新，年初补贴加力扩围至数码产品、家装消费品和电动自行车后，还有望扩大至服务消费，考虑到“以旧换新”政策的乘数效应明显，如果内外部不确定因素增加，不排除年内以旧换新补贴规模再加码的可能性。

第二类储备政策是以投资为抓手，比如发行央企专项债、准财政工具或者增发特别国债用于中央重大项目建设。

今年是“十四五”规划收官之年，也是为“十五五”打好基础的关键之年，如果外部不确定性上升，不排除增发特别国债用于推动中央储备的重大项目开工建设，或者提前布局“十五五”重大项目的可能性。

准财政工具的灵活性也能够满足财政政策相机抉择的需求。一类工具是央企专项债，比如2024年11月中国国新和中国诚通分别获批发行2000亿元和3000亿元“稳增长扩投资专项债”，用于重点支持“两重”、“两新”项目投资。如果内外部不确定因素超预期，今年也不排除通过国新、国调等央企加杠杆的可能性。另一类工具是开发性金融工具，比如2022年政策性开发性金融工具投放7399亿元，用于支持交通、能源、水利、冷链物流、职业教育、市政和产业园区设施、保障性安居工程、新基建等重大项目建设。

第三类储备政策是以化债为抓手，比如第二批国有大型商业银行补充资本金。国有大型商业银行在化债和“有效防范房企债务违约风险”的过程中扮演重要的角色。截至2024年9月末，建设银行、工商银行、中国银行、农业银行、交通银行和邮储银行的核心一级资本充足率分别为14.10%、13.95%、12.23%、11.42%、10.39%和9.28%，较监管最低要求分别高出5.1、5.0、3.2、2.4、1.9和1.3个百分点。静态来看，六大行的资本金整体是充足的。

动态来看，如果内外部不确定性因素增加，国有大型商业银行的资本金充足程度或面临考验。一方面，随着信贷的扩张，商业银行要保持监管要求，每年需要补充相对额度的核心资本，但在净息差收窄的压力下，银行较难通过利润留存的方式补充资本金。另一方面，如果未来重点领域风险和不确定性增加，需要加大化债的力度，可能会造成银行资本金充足率承压。

二、设立国家创业投资引导基金

国家发改委主任郑栅洁在五部委记者会上表示，“将设立国家创业投资引导基金”。

成立“国家创业投资引导基金”的投资领域主要是“人工智能、量子科技、未来能源、生物医药等前沿领域”，定位是“通过市场化方式投资种子期、初创期企业，适当兼顾早中期中小微企业，支撑原创性、颠覆性技术创新和关键核心技术攻关”。

这一定位，类似于美国1958年成立的DARPA（美国国防高级研究计划局）。DARPA成立于“斯普特尼克时刻”，是美国为了在尖端技术领域竞争中保持领先而成立的官方投资机构。其成立以来，在GPS、互联网、芯片技术等多个领域取得重大技术突破，以较低的国防资金消耗撬动了大量的颠覆性技术产出。DARPA模式的成功，既有市场化激励机制，通过向前期研究提供经费和运营支持，激励市场化主体参与科技创新，也建立了合理的容错纠错机制。

政府工作报告提到“发挥科技领军企业龙头作用”、“推动形成鼓励探索、宽容失败的创新环境”，设立国家创业投资引导基金，也是“充分发挥新型举国体制优势，强化关键核心技术攻关和前沿性、颠覆性技术研发，加快组织实和超前布局重大科技项目”的进一步部署。



风险提示

- 1) 特朗普的内外政策存在不确定性，可能扰动中央财政储备政策的力度和节奏。
- 2) “抢出口”结束后，出口增速或面临下行压力。
- 3) 受人口结构、政策预期等长短期因素影响，国内房地产市场企稳回升的持续性存在不确定性。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究