

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

宏观快评

09 年财政预算即将出炉，扩张性取向不会改变

——对 09 年财政预算赤字规模的点评

2009 年 2 月 23 日

宏观策略部

86-755-22626432

Sunfh@pasc.com.cn

孙方红，李虹蓉，叶英

事项

- 媒体报导，2009 年的财政预算报告已提交予全国人大在下月审议，经修改后有关的预算赤字达到 9500 亿元人民币，远超此前各界预期。

主要观点

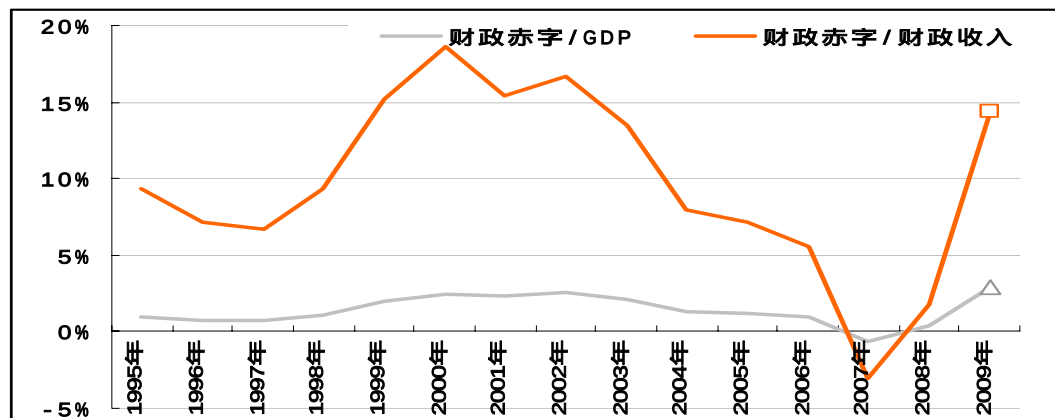
结论：

- (1) 9500 亿元的预算赤字凸显力度空前的财政扩张，但规模仍在风险警戒线以内
- (2) 今后 2 年财政扩张的规模具有持续的可能性
- (3) 财政扩张带来的相关行业的业绩扭转可期可待
- (4) 预算赤字将通过国债筹集，将可能对长债收益率水平产生抬升压力

● 9500 亿元的预算赤字在风险警戒线以内，财政扩张力度与经济规模相适应

9500 亿元的财政赤字对应 2009 年预期 9% 左右的 GDP 名义增长率，是 GDP 的 2.9% (2000 年为 2.5%)，在 3% 的国际公认警戒线之内；如果 09 年的财政收入增长率为 10% 的话，那么，9500 亿元的预算赤字占比为 14% 左右 (2000 年财政赤字占比为 18%)，也在国际公认警戒线之内。09 年中国政府财政扩张的力度大于 2000 年亚洲金融危机时期，扩张规模更不可同日而语，与当前的经济规模和财力相适应。

图表 1 1995 年至 2009 年财政赤字/GDP，/财政收入

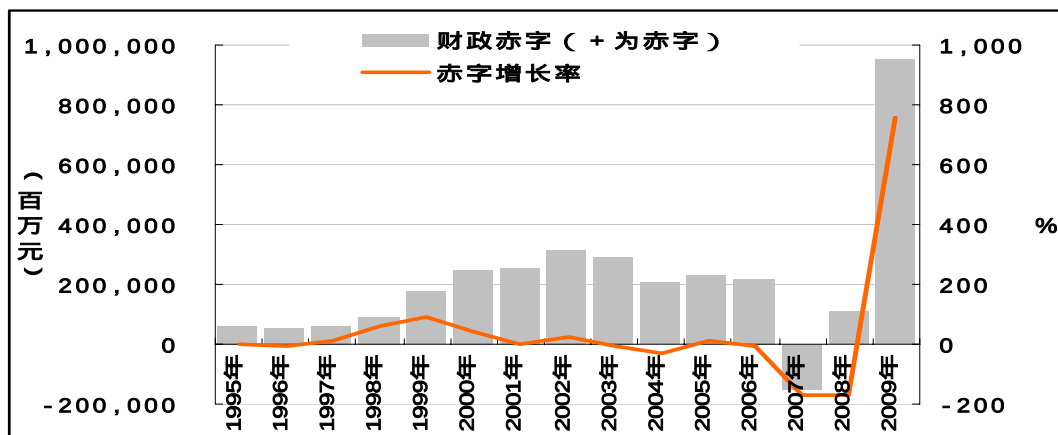


注：09 年数据则是根据 9500 亿元财政赤字预算，8%GDP 增长和 10% 的财政收入增长进行的测算
数据来源：CEIC

● 未来1-2年维持较大财政赤字规模可能性较高

从可比较的亚洲金融危机时期看，政府赤字财政维持较高水平大约有 3 年时间，但维持一个大规模赤字增长率的可能性不大。因此，如果从财政扩张对经济增长的影响角度看，政府投入短期内的大幅增长和随之而来的增幅回落，将可能带来经济增长的波动。

图表 2 1995 年至 2009 年财政赤字增长规模和增长率



数据来源：CEIC

● 财政扩张带来的相关行业的业绩扭转可期

由于当前政府的财政扩张力度很大，并且以基础设施投入为主，因此将会给相关行业带来实质性的利好，将可能扭转其业绩加速下滑的趋势；但这种利好能否转化成为周期性复苏，我们认为，还需要假以时日。

● 我们测算，2009年财政预算赤字在9638.84亿元以内是不会引起财政担忧和风险的，但对长债收益率会有抬升压力

我们早在 08 年 11 月 6 日发布的《2009 年国债发行规模测算》一文中测算，综合 GDP 增长、财政赤字、国债偿债率、国债依存度等角度分析，2009 年财政预算赤字在 9638.84 亿元以内是不会引起财政担忧和风险的。

08 年国债的发行量为 7965 亿元，09 年国债还本付息的 8117 亿元，则要达到对冲财政赤字 9500 亿元，09 年的国债理论发行量最终可能达到 17617 亿元，超出 08 年 9652 亿元。其对债券市场有一定的压力，但根据我们对 09 年投资债券资金测算，资金供给仍明显大于债券发行量。值得注意的是，目前的基准利率已经回落较低区间，财政部更倾向于发行期限较长的券种，对长债的未来收益率水平有向上抬升压力。

近期相关报告

《2009年国债发行规模测算》

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900 传真：（0755）82449257