



宏观经济日报

2018年1月16日星期二

【今日主题】

地方负债压力加剧2

【全球股市】3

【南华指数】4

免责声明7

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

章睿哲

助理研究员

010-63151317-852

zhangruizhe@nawaa.com

地方负债压力加剧

最近,几个地区正在主动给自己的GDP“挤水分”。先是内蒙古,核减了2016年规模以上工业增加值2900亿元,占全部工业增加值的40%;之后是天津市滨海新区,将2016年的1万亿元GDP直接挤掉1/3,调整为6654亿。随着新常态下我国经济增长阶段的转变,追求高质量,GDP增速目标也被忽视,因此,很多省份开始“自曝家丑”,着力挤压过去经济数据中存在的的水分。

很多地方政府都是以GDP作为主要的考核指标,所以前些年主要夸大GDP增速,并不在乎质量的发展,因而地方政府普遍存在做高GDP的冲动,经济数据的水分也长期存在。地方政府拉动经济的融资来源主要以税收收入为主要构成的财政收入。一方面,财政收入代表了地方政府的还款能力,因而一定程度上决定了地方政府融资平台融资的规模和成本。另一方面,在有限的财政赤字率目标下,财政收入一定程度上也决定了财政支出的上限。

以内蒙古举例来说,内蒙古在03-09年间GDP处在经济的高速增长时期,但近些年来由于新常态下经济增长动能的切换,又显得后劲不足,经济增速也不是很理想。天津在2010年至2013年GDP连续处在高位,年平均增速15%。其次,这些省份的地方政府负债率较高。这些省份政府以投资为主,然后举债,导致地方政府负债率高,以地方政府负有偿还责任债务来看地方政府的负债率情况,我们发现,经济数据出现问题的省份负债率较高,前期靠举债投资拉动经济增长的弊端逐渐显现。

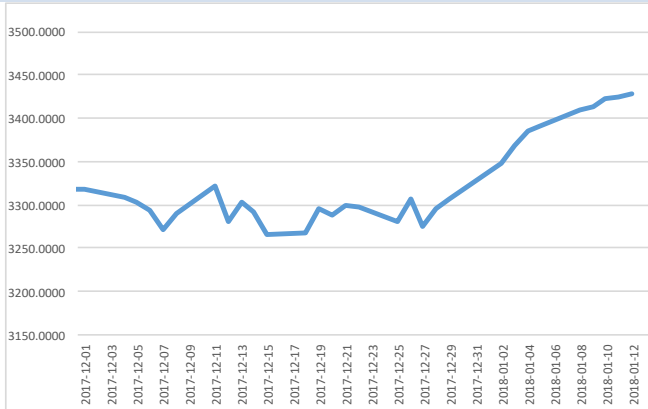
加大地方政府税收改革,及政府间的转移支付手段。近期地方政府的经济、税收数据下台阶,实实在在的削弱了偿债保障,令地方债务压力上升,在下调目标增速的同时,地方经济、财政数据仍在大力去水分,在有限的财政收入下,传统依靠举债支持工业投资大幅扩张的模式已难以为继。在这样的背景下,推进财税改革,扩充地方税源,显得刻不容缓。另外有政府间的财政资金的转移。一般我们称的财政转移支付,是指政府间的财政资金转移,是中央政府支出的一个重要部分,是地方政府重要的预算收入。最后各省的财政困难在不断加重,转移支付占据地方财政越来越重要的地位,GDP核减也一定程度可以帮助争取较多的中央转移支付支持,缓解地方财政压力。

综上所述,我们认为,地方政府需要扩充税源及央行支出一部分给地方政府,来缓解各地方政府负债压力。

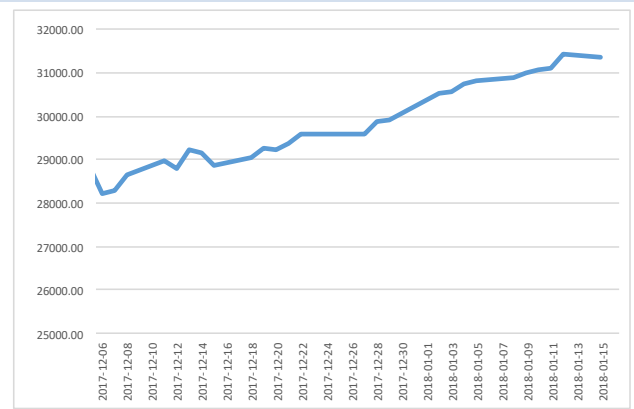
【全球股市】

2018年1月16日

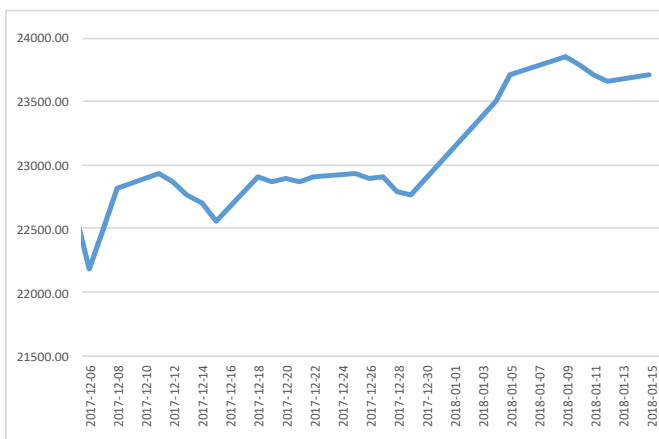
上证综指



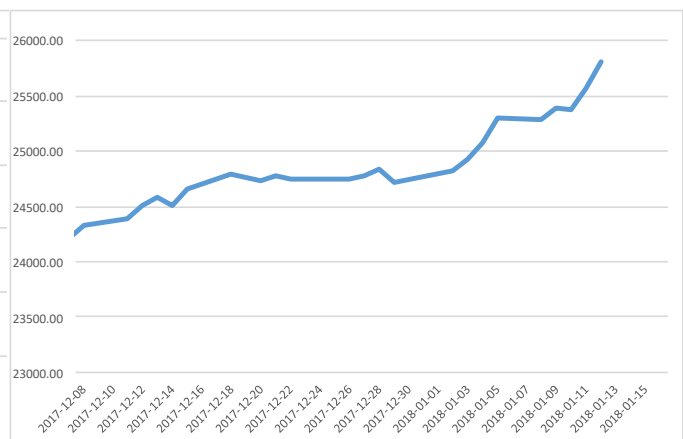
恒生指数



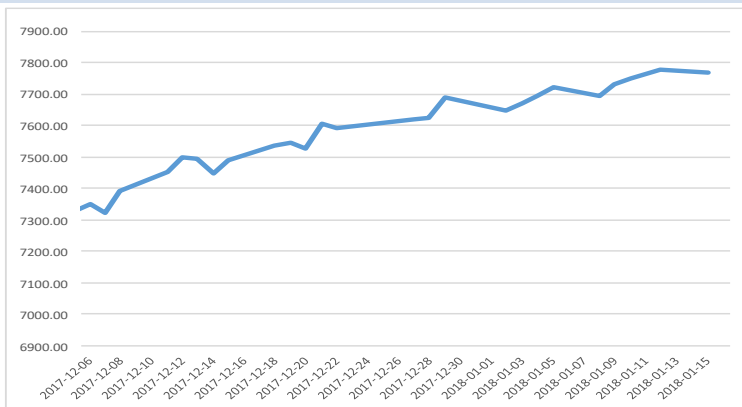
日经 225



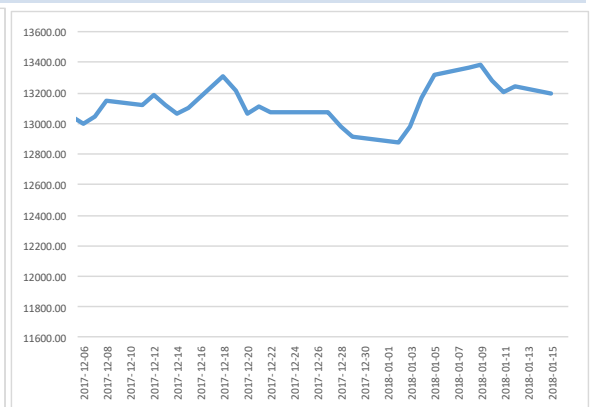
道琼斯工业指数



富时 100



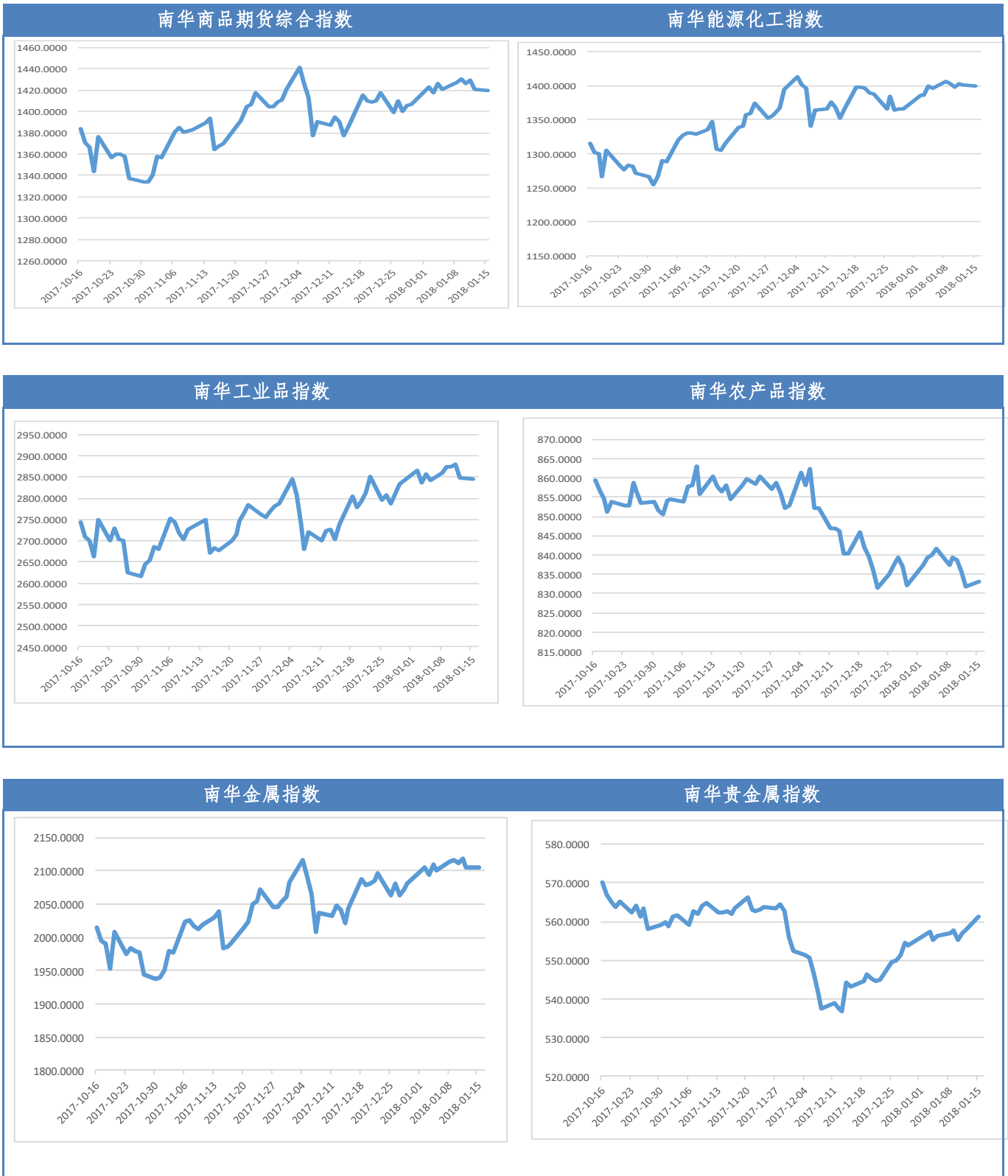
德国 DAX



资料来源: WIND 南华研究

【南华指数】

● 2018年1月16日



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net