

## “十四五”科技为战略支点，“把好总闸门”货币政策稳健中性

### 核心要点:

欧美央行维持政策利率不变，宽松货币政策延续。美联储公布11月议息会议决议，维持联邦基金利率在0-0.25%，及当前每月1200亿美元资产购买规模，并呼吁财政政策的支持。欧央行发布10月货币政策决议，货币政策保持利率不变。欧美新冠疫情二次爆发，对经济复苏前景构成风险，当前长期利率接近零利率水平，政策利率下调空间有限，欧美央行维持宽松货币政策，直至充分就业及通胀上升。

“十四五”规划和2035年远景目标发布。要求提高发展质量，坚持创新强国，科技是国家发展战略支点。畅通国内大循环，构建经济发展新格局，区域经济协调发展成为未来主流。“十四五”规划提及的重点导向为：新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业发展。产业升级方向为，推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，推动先进制造业集群发展。促进消费升级，培育新型消费，以质量品牌为重点，鼓励消费新模式新业态发展。

“把好货币政策总闸门”，货币政策坚持稳健中性。近期易纲行长提及总闸门，具有对未来货币政策预期管理的含义。在海外疫情冲击全球经济复苏节奏趋缓的背景下，国内经济增长仍有不确定性，预计中国货币政策坚持稳健中性，尚不会显著收紧。提出“保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”，意味着不以信用的加速扩张，来推动经济增速超过潜在增速水平，体现政策稳杠杆的战略导向，未来货币政策正常化将是重要特征。

人民币汇率短期震荡，未来仍有升值动力。10月10日央行下调远期售汇业务的外汇风险准备金率有助于弱化单边趋势，短期可能趋于震荡。中长期看，未来人民币汇率仍有一定内生升值动力，一方面，中国经济的修复趋势依然比较明确，欧美面临疫情的二次冲击，中国经济相对强势表现有望延续。另一方面，美元指数预计未来持续偏弱，美联储提出平均通胀目标，量化宽松政策延续，疫苗上市后，全球风险偏好的上升也将会继续不利于美元。

深圳建设中国特色社会主义先行示范区。国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025年）》，深圳在要素市场化配置、营商环境优化、城市空间统筹利用等重要领域推出一批重大改革措施，制定实施首批综合授权事项清单。

### 分析师

付延平

☎: 135 5016 4159

✉: fuyanping@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130519060001

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

## 目 录

<b>一、海外央行政策回顾</b> .....	1
1、美联储发布 9 月份议息会议纪要 .....	1
2、美联储发布经济状况褐皮书 .....	1
3、欧央行发布 10 月货币政策决议 .....	1
4、美联储公布 11 月议息会议决议 .....	2
<b>二、经济及财政货币政策</b> .....	2
1、“十四五”规划和 2035 年远景目标 .....	2
2、人民银行行长易纲在 2020 金融街论坛上发表演讲 .....	4
3、《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025 年）》 .....	5
4、央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率下调为 0 .....	8
5、国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》 .....	10
插图目录 .....	12

## 一、海外央行政策回顾

### 1、美联储发布 9 月份议息会议纪要

10月7日,美联储发布9月份议息会议纪要,主要内容与9月份的会议声明一致,纪要指出对美国经济复苏前景担忧,当前加强前瞻性指引缺少必要性,点阵图显示,美联储预计将维持利率在当前水平直至2023年底。

**疫情出现恶化,财政政策能否及时出台,对美国经济复苏前景担忧。**纪要显示,委员们认为如果美国的新冠疫情出现恶化,将对经济复苏前景构成风险。财政援助措施对经济修复起到积极作用,如果未来的财政支持少于预期,或出台时间过晚于,经济复苏的步伐将会慢于预期。委员对新冠疫情对就业的长期影响表示担心,认为低收入者在疫情中失业更严重,服务业支出将保持低迷,抑制经济复苏节奏。部分委员认为中小型银行可能面临违约压力。

**当前加强前瞻性指引缺少必要性,未来可能提出明确的前瞻性指引。**会议纪要指出,委员们认为前瞻指引不是无条件承诺,鉴于当前长期利率处于非常低的水平,目前没有必要加强前瞻指引,也缺少进一步压低收益率的空间,并且加强前瞻指引可能会限制委员会的灵活性。对于未来可能的调整,大多数与会者支持为联邦基金利率提供更明确的基于结果的前瞻性指引,包括建立标准,将联邦基金利率提高到就业或通胀或两者兼得的有效下限之上。

**根据会议纪要中的点阵图,美联储预计将维持利率在当前水平直至2023年底。**11位委员中有10位认为在2022年底前联邦基金利率不会出现调整,8位委员预期2023年底前不会加息,预计利率水平大概率将维持在当前水平至2023年底前不变。

### 2、美联储发布经济状况褐皮书

10月21日,美联储发布经济状况褐皮书,美联储所发布的经济状况褐皮书,是基于美联储下属12家地区储备银行在10月9日前收集的信息整理而得。主要内容如下:

**美国经济稳步复苏,经济修复节奏边际趋缓。**褐皮书指出,美国所有地区的经济活动都在继续增长,在美国多数地区经济出现温和的增长,制造业继续扩张,消费者支出继续稳健恢复,住宅房地产市场新屋成屋需求均继续旺盛,建筑业活动活跃。就业复苏斜率趋缓,由于劳动力供应相对缺乏,工资普遍提升到疫情前水平。物价水平均有所上涨,生产端的成本价格比终端消费价格上升更快,部分高成本通过高销售价转移给消费者。

**经济复苏面临的不确定性仍高。**许多餐馆经营者担心天气变冷会对经营造成消极影响。银行目前不良率仍较稳健,但是对未来几个月贷款违约率可能上升表示担忧。费城联储银行报告,随着疫情持续、刺激措施到期,在裁员、抵押品赎回权丧失、及破产的预期中,不确定性仍然非常高。

### 3、欧央行发布 10 月货币政策决议

10月29日,欧央行发布10月货币政策决议,货币政策保持利率不变,资产购买计划继续推进。

央行货币政策保持利率不变，即主要再融资操作利率维持在 0%，边际借贷便利利率维持在 0.25%，存款便利利率保持-0.5%不变。

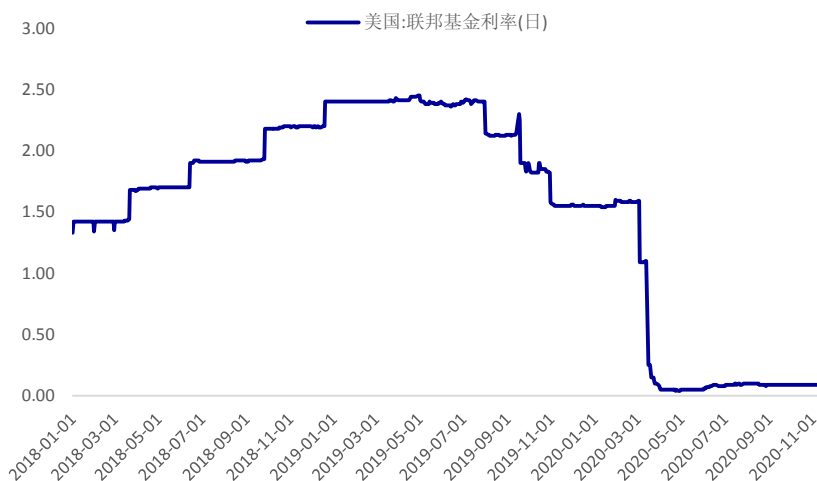
继续推进资产购买计划，包括每月 600 亿欧元的 PPEP（大流行资产购买紧急计划），和每月 200 亿欧元的 APP（资产购买计划）。继续通过 TLTRO III（定向长期再融资三期）提供充足流动性。

#### 4、美联储公布 11 月议息会议决议

11 月 6 日，美联储公布 11 月议息会议决议，货币政策将维持宽松，联邦基金利率目标区间在 0-0.25% 不变，至少维持当前每月 1200 亿美元的资产购买规模。

维持联邦基金利率在 0-0.25% 直至充分就业及通胀上升。本次会议声明将保持联邦基金利率在 0-0.25% 区间，超额准备金利率维持在 0.10%”。鲍威尔表示近期经济改善速度有所放缓，疫情冲击影响下美国经济复苏前景不确定性很大。至“劳动力市场达到美联储认为的充分就业，及通胀上升至 2% 且有望温和超过 2% 一段时期”，联邦基金利率将保持在当前低利率水平。

图 1：美联储联邦基金目标利率



资料来源：wind，中国银河证券研究院

至少维持当前资产购买规模，呼吁财政政策的支持。鲍威尔表示并未考虑过要减少资产购买量，美联储将至少维持当前每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS 的资产购买计划。重申实施财政支持政策的必要性，呼吁财政政策的支持将加快经济恢复进程，如若疫情进一步恶化，美国经济受到冲击，美联储将研究出台新的救助工具。

## 二、经济及财政货币政策

### 1、“十四五”规划和 2035 年远景目标



11月3日，新华社授权发布《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（后文简称《十四五规划》），并发布了习近平总书记的《<十四五规划>说明》。

“十四五”规划主旨和2035年远景目标的提出，是在世界经济复苏曲折，国际政治、经济格局发生深刻调整的时代背景下，我国经济正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的关键机遇期。为实现我国由全面建成小康社会迈向实现社会主义现代化，“十四五”规划成为全社会共同的行动纲领、引导资源配置的重要工具、指导经济发展的基本准则。

**第一，和平发展是主旋律，提高发展质量。**国内外环境正在发生深刻复杂变化，但和平和发展仍然是主旋律。我国需要“立足社会主义初级阶段基本国情，保持战略定力，办好自己的事”。积极应对外部环境变化带来的冲击挑战，关键在于办好自己的事，提高发展质量，提高国际竞争力。

**第二，科技是国家发展战略支点，坚持创新强国。**“十四五”规划中经济建设侧重科技与创新，科技行业将是未来国民经济发展的重点。“十四五”时期中国处于新一轮产业革命、科技革命的重大突破历史关口。为了突破西方国家贸易壁垒和技术限制，解决在关键技术领域中“卡脖子”的问题，科技创新必须加速。本次会议，“科技”和“创新”高频出现，将科技自立自强提升为国家发展的战略支撑，提出加快建设科技强国的目标。坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。强化国家战略科技力量。健全新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战。

**第三，经济平稳增长是保障，安全发展防范风险。**“十四五”规划建议以定性表述为主，但也隐含了定量目标。我国经济仍然“坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力”。“稳中求进”说明经济仍然要以一定的增速运行，到2035年，“经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的台阶”。安全发展贯穿国家发展各领域和全过程，防范和化解影响我国现代化进程的各种风险，筑牢国家安全屏障，安全和国防建设重要性提升。

**第四，畅通国内大循环，构建经济发展新格局。**稳定的国内消费市场是我国经济增长的重要推力，未来仍要坚持扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用。构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，现阶段主要任务是培育完善内需体系。畅通国内大循环首先需要建设国内统一大市场，优化供给结构，改善供给质量，破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍，降低全社会交易成本。同时，扩大消费也需要促进居民收入稳定增长，经济政策更加侧重消费者，而以往我国政策制定主要是让利于企业，需要调整、优化国民收入分配，提高劳动者报酬占GDP比重。

**第五，区域经济协调发展成为未来主流。**我国主要以京津冀、长江三角洲、粤港澳大湾区为重点，辐射、带动周边及其他地区的发展。近年来，自贸试验区建设和新区规划已覆盖大多数省市，贯穿西北、西南地区的陆海新通道，连接“一带”、“一路”，有效推动了西北地区的对外开放。构建新发展格局，各地区需要充分发挥比较优势，发展壮大特色优势产业，促进区域经济协调发展。

梳理《十四五规划和二零三五远景目标建议》中提及的重点战略发展导向如下：

**科技创新前沿领域。**制定科技强国行动纲要，瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。

**发展战略性新兴产业。**加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。推动互联网、大数据、人工智能等同各产业深度融合，推动先进制造业集群发展。

**构建新基建体系。**系统布局新型基础设施，加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心等建设。推进能源革命，建设智慧能源系统，提升新能源消纳和存储能力。

**促进消费升级。**培育新型消费，以质量品牌为重点，鼓励消费新模式新业态发展。降低企业流通成本，促进线上线下消费融合发展，开拓城乡消费市场，放宽服务消费领域市场准入。

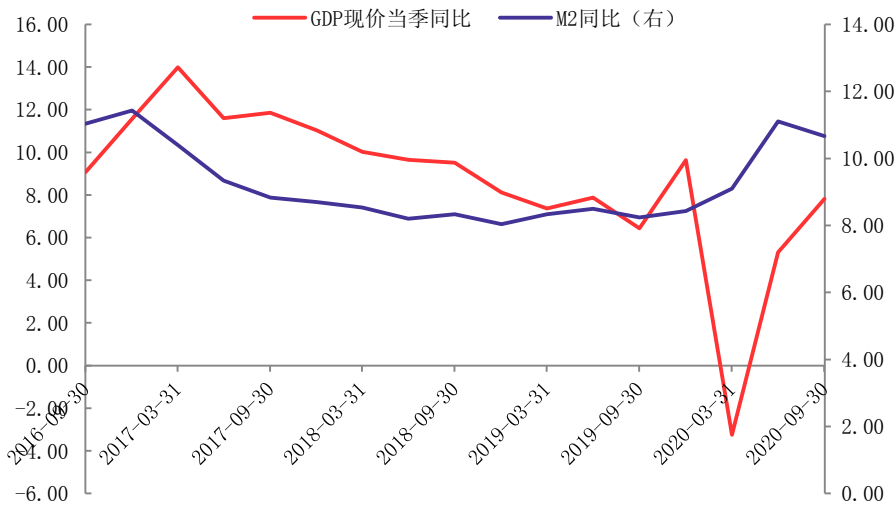
## 2、人民银行行长易纲在 2020 金融街论坛上发表演讲

10 月 21 日，央行行长易纲在金融街论坛上发表讲话，肯定了疫情期间我国货币政策和银行贷款政策，再次强调未来货币政策是结构性的，同时重提需把好货币供应总闸门。

**“把好货币政策总闸门”，预计货币政策将坚持稳健中性，货币政策边际尚不会显著收紧。**梳理过往有关“货币政策总闸门”的提法，确实与货币政策的紧缩经常相关。在 2019 年 4 月政治局会议提及，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”。在 2017 年 12 月政治局会议提及，稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门。上述时期，提出总闸门的表述，均对应货币政策的边际收紧。在今年 10 月 10 日，易纲行长在《中国金融》撰文，亦提及“把好货币总闸门”的措辞。我们认为，前期货币政策的紧缩对应着中国经济比较确定的复苏态势。而当前在海外疫情蔓延，全球经济复苏节奏趋缓，海外央行推进量化宽松的背景下，2021 年上半年的国内经济增长仍有相当不确定性。近期易纲行长提及总闸门，具有对未来货币政策预期管理的含义，体现央行对金融稳定问题的关注。预计中国货币政策将坚持稳健中性，货币政策边际尚不会显著收紧。

**“保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配”，表明信用扩张节奏趋稳。**潜在增速是指在各种资源得到充分使用的条件下，所能达到的经济增长率。货币政策调控使得货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配，意味着不以信用的加速扩张，来推动经济增速超过潜在增速水平，体现政策稳杠杆的战略导向。

图 2：名义 GDP 增速与 M2 货币供应量增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

“尽可能长时间实施正常货币政策”，“保持正常的、向上倾斜的收益率曲线”，未来货币政策正常化将是重要特征。在经济遭受疫情冲击影响时期，宽松货币政策释放充裕流动性，通过降低利率水平，对经济复苏起到支撑作用。当前中国经济已经基本修复至疫情前水平，货币政策回归常态化，有助于中国经济长期平稳发展，稳定宏观杠杆率避免流动性泛滥带来的泡沫式增长对中国经济的长期伤害。预计未来在海外疫情与中美关系风险可控的情况下，中国货币政策将回归正常化，呵护中国经济的长期健康平稳增长，并为应对潜在的不确定因素留有充足的政策空间。

### 3、《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025年）》

10月11日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020-2025年）》，在完善要素市场化配置体制机制、打造国际化营商环境等方面进一步明确了深圳探索改革的方式方法。

2020年，深圳在要素市场化配置、营商环境优化、城市空间统筹利用等重要领域推出一批重大改革措施，制定实施首批综合授权事项清单，推动试点开好局、起好步。2022年形成一批可复制可推广的重大制度成果，试点取得阶段性成效。2025年，重要领域和关键环节改革取得标志性成果，基本完成试点改革任务，为全国制度建设作出重要示范。

#### （一）试点实行土地二级市场预告登记转让制度

《方案》支持在土地管理制度上深化探索，并将在深圳试点实行土地二级市场预告登记转让制度。即按照“先投入后转让”的原则，允许未完成开发投资总额的25%以上的国有建设用地，签订国有建设用地使用权转让合同，经县级以上国土资源行政主管部门备案后，办理预告登记。待开发投资总额达到法定要求时，再依法办理不动产转移登记。

2018年，宁波土地二级市场实现了在全国范围内第一次“预告登记转让”，破解了长期以来难以解决的25%投资额限制土地转让问题，维护了多方利益，加快了“僵尸企业”的处置，保障了土地要素的良性流通。通过土地二级市场试点，宁波市土地资源分配效率进一步提高，存量建设用地得到大量盘活，为实体经济高质量发展拓展了空间、提供了支撑。宁波佰钢机械制造有限公司地块原为宁波力汇新材料有限公司，由于地块内高压线迁移工程的实施，使得企业自2014年取得国有建设用地使用权以来一直未能动工建设。根据余姚市土地二级市场试点的相关政策，在国有建设用地二级市场转让交易平台获得信息后经双方沟通协商，于2017年10月18日在余姚市行政审批中心办理了不动产预告登记。之后，佰钢公司凭预告登记证明办理了相关建设审批手续。2018年8月10日，佰钢公司项目投入资金占原土地使用权出让合同约定的项目固定资产总投资最低额的28.22%，符合投资最低额达到25%方可办理转让手续的条件。8月24日，在余姚市行政审批中心办理了不动产转移登记，成为以预告登记方式实施土地二级市场用地转让的一次成功探索。“预告登记转让”机制被自然资源部认定为试点的重大政策创新成果，写入了完善建设用地使用权转让、出租、抵押二级市场的初步指导意见。

深圳是全国最早开展商事登记制度变革的城市，《深圳经济特区商事登记若干规定》于2013年实施以来，企业数量从条例实施前的不足100万家到今天超过330万家，居全国大中城市首位。然而，在企业数量激增的同时，“失联企业”“僵尸企业”两类状况异常的企业数量也在增长，这与现行企业市场退出机制存在漏洞紧密相关。比如，对“拒不申请公司注销”的企业，以及“失联企业”列入严重违法企业名单后仍然无法联系的，无任何处理依据。

“预告登记转让”机制的落实将在以下四方面有效优化企业营商环境，促进经济社会的健康发展。

第一，简化转让流程。买卖双方可通过“书面约定+窗口见证”模式，签订授权代理书并进行公证，待投资额达到法定转移条件办理“预转现”时，可由买方企业凭经过窗口见证过的书面约定单方申请办理，方便企业办事。

第二，明晰转让条件。对以划拨、出让、作价出资或入股方式取得的建设用地使用权转让的条件进行明确，待达到法定转让要求时，再依法办理不动产转移登记，并明确不动产预告登记证明可作为办理建设项目开发建设等相关审批手续的依据。

第三，创新转让方式。根据土地一级市场的出让情况和预告登记实施中的实际情况，在原本整块地的基础上，对分割的地块也参照预告登记模式转让、开发。同时，对空地转让、空地

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_1359](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1359)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>