

扩投资促消费，继续实施稳健货币政策

宏观政策月度动态报告

核心内容：

- **高质量发展聚焦的领域：**第一，科技自主创新是高质量发展的最重要的动力，可关注包括超级计算机、卫星导航、量子信息、核电技术、大飞机制造、生物医药、载人航天等战略性新兴产业。第二，安全是高质量发展不可忽视的目标，注重经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设，完善国家安全力量布局，增强维护国家安全能力，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。第三，在构建国内大循环方面，要促进共同富裕，关注教育、住房、医疗、养老等方面。四，促进碳达峰碳中和，注意新型能源体系建设，水电开发和生态保护，核电和能源产供储销体系建设以及碳交易。
- **国常会继续扩投资促消费：**(1) 财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，形成更多实物工作量。相关协调机制要持续高效运转，推动项目加快开工建设，确保工程质量。对未按时开工的，调整资金用于新项目。支持民间投资参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。(2) 促进消费恢复成为经济主拉动力。重大项目建设、设备更新改造要注意与扩消费结合，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。落实支持汽车等大宗消费和生活服务业的政策。因城施策支持刚性和改善性住房需求。
- **央行继续稳健货币政策，释放稳汇率信号：**国务院关于金融工作情况的报告指出未来工作方向包括(1) 继续实施稳健的货币政策；(2) 全面加强和完善金融监管；(3) 进一步加大金融支持实体经济力度；(4) 不断深化金融改革和对外开放；(5) 积极稳妥防范化解金融风险。10月25日，人民银行和外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25，本次是自推出以来的第四次调整，上调参数后，企业的跨境融资风险加权余额上限随即提高，企业可以扩大跨境融资规模，并在此过程中借入美元等外币，增加美元流动性，抑制汇率单边贬值的预期。
- **地产融资渠道边际放松：**10月20日，证监会相关人士表示，对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在A股市场融资。11月8日，交易商协会表示将支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。民营企业债券融资支持工具，由人

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

特别感谢：于金潼

民银行再贷款提供资金支持，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

- **坚持动态清零，部分城市核酸开始收费：**国务院联防联控机制发布会指出，国际疫情迎来新的冬季疫情流行季，国内局部地区疫情反弹趋势明显，叠加流感等其他呼吸道疾病传播风险，疫情形势更加严峻复杂，我们坚持“动态清零”总方针不动摇。将进一步防止并整改“一刀切”、“层层加码”等现象并予以曝光。同时，11 月 1 日起，贵阳市常态化核酸对一般人群转为自费检测。随后，贵州省贵阳市、毕节市下属的织金县，湖南省岳阳市部分区域、四川宜宾下属多个县区、甘肃陇南和酒泉下属的部分县区以及广东惠州市下属部分区镇等在内的多个城市和县区都于近期对常态化核酸检测的收费政策进行调整。也有部分地区出行不再核查 48 小时核酸。各地正根据自身情况优化防疫规定和流程。

风险提示：疫情超预期变化，政策超预期变化，对政策理解不到位

目录

一、中国式现代化：多目标下的高质量发展	4
二、国常会：扩投资促消费，推动经济回稳向上	5
二、央行继续稳健的货币政策，加大金融支持实体经济的力度	6
（一）国务院关于金融工作情况报告	7
（二）央行与外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数	8
三、地产融资渠道边际放松，个人养老金落地	10
（一）证监会允许部分涉房企业在 A 股融资	10
（二）民营企业债券融资工具的支持范围包括房地产	10
（三）四大政策文件推动个人养老金正式落地	11
（四）财政部：对企业基础研究实施税收优惠，对电子烟征税	12
四、坚持动态清零，部分城市核酸开始收费	13

一、中国式现代化：多目标下的高质量发展

在党的二十大报告中，党中央指明了“中国式现代化”与“高质量发展”的新方向，并重申“两步走”的战略安排，也即 2020 到 2035 年基本实现社会主义现代化，从 2035 年到本世纪中叶把我国建成富强、民主、文明、和谐、美丽的社会主义现代化强国。结合我国“十四五”规划对 2035 年的远景目标，届时人均国内生产总值将达到中等发达国家水平，按包括联合国在内的主流组织标准估算约为 2.3 万美元每人，接近我国 2021 年 1.25 万美元的两倍。

2022 年我国经济受到新冠疫情反复的严重冲击：经济在 3 季度整体温和回升，同比修复至 3.9%；其中规模以上工业增加值增长 4.8%，房地产投资下行 8.0%，基建投资增长 8.6%，制造业投资增长 10.1%，全社会消费总额上行 3.5%，出口总额增长 10.2%。从数据可以看出，投资保持平稳、消费快速恢复、出口继续上行，工业生产快速走高，经济已经从 2 季度较为严格的全国封控中恢复过来。前三季度经济增速 3%，预计全年经济增速在 3.5%左右。

看向 2023 年，我国经济会继续温和回升。财政与货币政策在疫情扰动、内需较弱的情况下将继续通过总量与结构政策发力、保持宽松。投资方面，基础设施建设投资预计仍能保持较高增速，而房地产投资增速在政策组合支持下更易稳住。消费方面，内需将迎来持续修复，虽然疫情反复可能导致消费修复偏慢，但在更加精准、科学化的防疫措施下整体向好。贸易方面，出口增速将出现下行，但总量仍然可观，贸易顺差有望维持在 6000 亿美元以上。

作为实现中国式现代化的关键、作为中国经济转型期的纲领性指导，高质量发展需要兼顾多重目标。

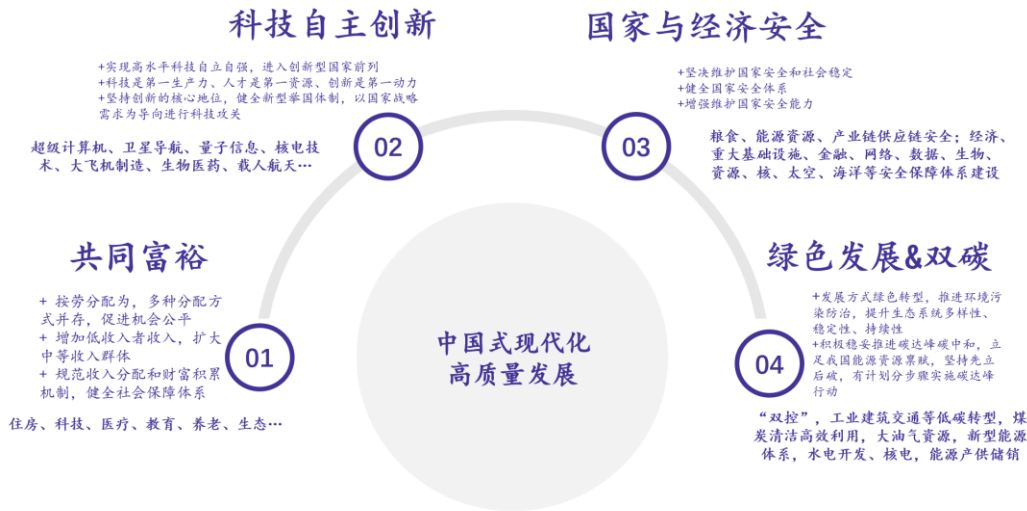
第一，科技自主创新是高质量发展的最重要的动力。二十大报告中明确科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力。为此，必须坚持创新的核心地位，健全新型举国体制，以国家战略需求为导向进行原创性引领性科技攻关。需要重点关注包括超级计算机、卫星导航、量子信息、核电技术、大飞机制造、生物医药、载人航天等战略性新兴产业。

第二，安全是高质量发展不可忽视的目标。党中央强调要健全国家安全体系，强化经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设，完善国家安全力量布局。要增强维护国家安全能力，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。

第三，在构建国内大循环方面，要促进共同富裕，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存；坚持多劳多得，促进机会公平。要增加低收入者收入，扩大中等收入群体，规范收入分配秩序，规范财富积累机制，健全社会保障体系。

第四，推进碳达峰碳中和，要立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动。重点控制化石能源消费，转向碳排放总量和强度“双控”制度。推动能源清洁低碳高效利用，推进工业、建筑、交通等领域清洁低碳转型。要加快规划建设新型能源体系，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，加强能源产供储销体系建设。要完善碳排放统计核算制度，健全碳排放权市场交易制度。

图 1：多目标、高质量发展下的重要主题与机会



资料来源：中国银河证券研究院整理

二、国常会：扩投资促消费，推动经济回稳向上

国常会指出，今年果断推出稳经济一揽子政策和接续措施，有力合理，有利于稳住当前，有利于持续发展。当前经济回稳向上，极为不易，也是拓展回稳向上态势的关键窗口期。要通过抓落实持续释放政策效应，稳就业稳物价，努力推动四季度经济好于三季度，保持经济运行在合理区间。三季度经济在7月份由于疫情反复出现“小坑”，而四季度的10月份也处于类似状况，在国庆假日和重要会议期间疫情多点散发，封控趋严，生产受到一定影响，而消费遭遇较大冲击；企业在诸多不确定性面前缺乏向好预期，投资较为迟疑。我们认为由于内需偏弱和外需下滑，经济弱势恢复的态势仍然不改，国常会对投资和消费的支持有利于稳固居民和企业信心，使预期逐渐向好。

国常会的工作重点仍然延续9月份促进投资消费的政策，落实对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息（人民银行设立新的专项再贷款），依法盘活2019年以来地方结存专项债限额5000余亿元，继续推行留抵退税。稳经济要致力于使基建与设备更新项目和消费结合，同时继续支持汽车以及刚性和改善性住房需求（房地产相关融资渠道近期也有所松动）。

国常会要求：（1）继续狠抓稳经济一揽子政策和接续措施落地。深入落实退税缓税降费、稳岗补贴等政策。保障能源稳定供应。继续抓好交通物流保通保畅。促进平台经济持续健康发展。稳住经济大盘督导和服务工作组要继续督导协调解决问题。

（2）二是更大激发市场活力和社会创造力。要坚持改革开放，深化“放管服”改革，优化营商环境。对相关措施要督促检查落地，稳定市场预期，提振市场主体信心。

（3）各地各方面都要履职尽责保民生，实施好低保扩围、失业补助救助，落实好价格补贴联动机制，地方确有困难的中央予以适当补助，兜牢基本民生底线。

10月国常会投资消费相关的表述有：（1）财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量。相关协调机制要持续高效运转，推动项目加快开工建设，确保工程质量。对未按时开工的，调整资金用于新项目。支持民间投资

参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。

(2) 促进消费恢复成为经济主拉动力。重大项目建设、设备更新改造要注意与扩消费结合，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。落实支持汽车等大宗消费和生活服务业的政策。因城施策支持刚性和改善性住房需求。

企业减税降费方面：制造业新增留抵退税到账平均时间已压缩至 2 个工作日，要继续落实好这一即申即退举措，同时加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，确保应退尽退快退、及时受惠，保市场主体、保就业和民生。对偷税漏税扰乱退税政策的依法惩处。

表格 1：10 月国常会主要内容

项目	9月26日国常会	10月26日国常会
会议主旨	会议提出，第四季度要加大纾困力度，再实行一批收费缓缴；同时在农业领域，抓紧秋粮抢手，加快农业农村基础设施建设。会议同时讨论了政务服务“跨省通办”、商业养老保险税收优惠、通过了《促进个体工商户发展条例（草案）》等。	部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施、推动经济进一步回稳向上，听取财政金融政策工具支持重大项目建设 and 设备更新改造情况汇报、部署加快释放扩消费政策效应，要求深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展
投资与消费	<p>商业养老保险：发展政策支持、商业化运营的个人养老金，是对基本养老保险的补充，有利于更好满足群众多样化需求、提升保障水平。</p> <p>对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠：对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入的实际税负由7.5%降为3%。政策实施追溯到今年1月1日。</p> <p>加快农业农村基础设施在建项目建设，开工一批新项目，年内完成投资3000亿元以上。</p>	<p>要针对有效需求不足的矛盾，推动扩投资促消费政策加快见效。</p> <p>一是财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量。相关协调机制要持续高效运转，推动项目加快开工建设，确保工程质量。对未按时开工的，调整资金用于新项目。支持民间投资参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。</p> <p>二是促进消费恢复成为经济主拉动力。重大项目建设、设备更新改造要注意与扩消费结合，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。落实支持汽车等大宗消费和生活服务业的政策。因城施策支持刚性和改善性住房需求。</p>
企业相关	<p>针对市场主体尤其是小微企业，加大纾困力度，在第四季度，再实行一批收费缓缴。</p> <p>一是缓缴耕地开垦费、污水和生活垃圾处理费等14项行政事业性收费，规模530多亿元，不收滞纳金。鼓励各地对地方涉企行政事业性收费实行缓缴，严禁乱收费。</p> <p>二是缓缴各类工程项目质量保证金，规模约630亿元。三是落实责任，言必行、行必果，确保市场主体受惠。</p>	<p>实施大规模增值税留抵退税，对助企纾困、稳经济发挥了关键作用，消化了大部分积累多年的留抵税额，对国有、民营、外资市场主体一视同仁。制造业新增留抵退税到账平均时间已压缩至2个工作日，要继续落实好这一即申即退举措，同时加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，确保应退尽退快退、及时受惠，保市场主体、保就业和民生。对偷税漏税扰乱退税政策的依法惩处。</p>

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院整理

二、央行继续稳健的货币政策，加大金融支持实体经济的力度

央行持续支持实体经济的总体方向没有改变。在上月三季度央行例会的基础上，国务院关于金融工作情况的报告表示将继续实施稳健的货币政策，全面加强和完善金融监管，进一步加大金融支持实体经济力度，不断深化金融改革和对外开放，积极稳妥防范化解金融风险。宽松的货币环境、逆周期调节仍然要持续进行，央行需要保持信贷总量

继续增长，同时在结构上发力。央行仍对汇率保持关注，致力于维护合理的双向波动，预防单边贬值的预期。

(一) 国务院关于金融工作情况报告

国务院关于金融工作情况的报告指出，我国货币政策没有实施量化宽松、负利率等非常规货币政策，是少数实施正常货币政策的主要经济体之一，主要措施包括**(1) 加大稳健的货币政策实施力度**。降准 0.25 个百分点，合理增加流动性，增强信贷总量增长的稳定性，在保持物价稳定的情况下有力支持经济恢复。**(2) 推动企业综合融资成本稳中有降**。引导 1 年期、5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）分别下行 0.15 个、0.35 个百分点。**(3) 发挥结构性货币政策工具作用**。精准设计并用好支农支小再贷款、普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性工具，创设科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造四项专项再贷款，截至 2022 年 9 月末，各类工具余额总计 5.55 万亿元。调增政策性开发性银行 8000 亿元信贷额度，支持设立政策性开发性金融工具，保障重大基础设施项目建设。安排 2000 亿元专项借款，服务保交楼、稳民生。**(4) 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定**。更加注重预期引导和管理，人民币对国际主要货币汇率有升有贬，双向浮动。**(5) 用好央行结存利润支持稳增长**。2022 年 1 月至 9 月已依法向中央财政上缴结存利润 1.13 万亿元，直接增加财政可用财力，主要用于增值税留抵退税和增加向地方政府转移支付，支持助企纾困、稳就业、保民生。

在风险防范和化解方面，**(1) 持续化解金融机构风险**，2022 年 1 月至 8 月处置不良资产 1.74 万亿元，持续压降高风险影子银行业务。**(2) 有序处置高风险企业集团**。推进海航集团、方正集团、忠旺集团等重点集团金融风险处置取得积极进展。**(3) 妥善化解房地产金融风险**。推动房地产企业风险处置，做好金融支持保交楼工作。引导金融机构支持房地产业合理融资需求，校正过度避险行为，推动个人住房贷款利率下行，更好满足刚性和改善性住房需求。**(4) 严厉打击非法金融活动**。**(5) 构建防范化解金融风险长效机制**。

关于未来工作方向，将：

(1) 继续实施稳健的货币政策：总量上，保持流动性合理充裕，加大对实体经济的信贷支持力度，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，疏通货币政策传导机制，增强信贷增长的稳定性，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应，稳定宏观经济大盘。**价格上**，持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革效能，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资和个人消费信贷成本。加强预期管理，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**结构上**，持续支持“三农”、小微企业发展，继续用好结构性货币政策工具，突出金融支持重点领域，运用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造等专项再贷款。

(2) 全面加强和完善金融监管，包括强化审慎监管、强化监管执法和监管效能、依法规范和引导资本健康发展、加强金融法治建设和五是强化金融反腐和人才队伍建设。

(3) 进一步加大金融支持实体经济力度：满足实体经济有效融资需求，鼓励银行业金融机构合理加大信贷投放力度，有效发挥保险资金优势。**完善薄弱环节金融服务**，建

立健全金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制，落实落细各项金融纾困政策，用好金融科技手段，强化小微企业、“三农”等普惠金融服务。**强化经济转型升级金融支持**，引导更多资金投向先进制造业、战略性新兴产业。**支持基础设施和重大项目建设**，用好用足政策性开发性金融工具，支持重大项目资本金尽快到位，稳步扩大 REITs 试点范围。**加强金融基础设施建设**。

(4) **不断深化金融改革和对外开放**，包括优化金融结构，深化金融市场改革和扩大高水平金融开放。

(5) **积极稳妥防范化解金融风险**。

表 2: 2022 年以来支持实体经济的再贷款计划

时间	期限	结构性货币工具	支持领域	发放对象	额度 (亿元)	余额 (亿元)	利率/激励比例
2022年1月		普惠小微再贷款	(1) 2022年1月1日起, 将两项直达实体经济的货币政策工具转换为支持小微企业的市场化工具, 其中, “普惠小微企业贷款延期支持工具”转换为“普惠小微贷款支持工具”, 人民银行对符合条件的地方法人银行发放的普惠小微贷款, 按照余额增量的1%提供激励资金 (2) “普惠小微企业信用贷款支持计划”并入“支农支小再贷款”管理, 原来用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度可以滚动使用	地方法人金融机构	400	44	2% (激励)
		抵押补充贷款	主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域	开发银行、农发行、进出口银行	\	26,203	2.80%
2022年4月1日	1年	科技创新再贷款	(1) 科技创新再贷款支持“高新技术企业”、“专精特新”中小企业、国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技创新企业 (2) “先贷后借”, 科技创新再贷款的支持比例为60%, 利率为1.75%	21家全国性金融机构	2,000	\	1.75%
2022年4月18日		交通物流专项再贷款	央企发放的900亿元货车贷款, 要银企联动延期还本付息, 对合格银行支持央企货车贷款延期的, 我们将纳入1000亿元的交通物流再贷款支持范围	工农中建交、邮储、农发行	1,000	\	1.75%
2022年4月29日	1年, 可展期两次	普惠养老专项再贷款	普惠养老专项再贷款支持符合条件的普惠养老机构, 初期选择浙江、江苏、河南、河北、江西等五个省份开展试点	工农中建交、农发行、进出口银行	400	\	1.75%
2022年5月4日		支持煤炭清洁高效利用	增加1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度, 专门用于支持煤炭开发利用和增强煤炭储备能力	工农中建交、农发行、进出口银行	1,000	\	1.75%
2022年9月28日	1年, 可展期两次	设备更新改造专项再贷款	金融机构以不高于3.2%利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款	21家全国性金融机构	2,000	\	1.75%
总计					6800亿元		

资料来源: 中国银河证券研究院整理

(二) 央行与外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数

10月25日, 为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理, 增加企业和金融机构跨境资金来源, 引导其优化资产负债结构, 人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境

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_48529

