



兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2020年第21期 总第100期 · 宏观报告

2020年10月份宏观经济形势分析报告

徐 蕾 王 欢

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司
金融研究所

二〇二〇年十一月

咨询电话：0551-63753813
服务邮箱：xtresearch@xtkg.com
公司网站：<http://www.xtkg.com/>
联系地址：合肥市政务区
祁门路1688号兴泰大厦2209室

更多精彩 敬请关注
兴泰季微博、微信公众号



● 欧美疫情大幅反弹，经济复苏进程面临不确定性

截至2020年10月31日，全球新冠肺炎确诊病例达46344178例，死亡病例1199341例，111个国家确诊病例超过万例。其中，美国单日新增确诊病例逾9.7万例，巴西单日新增确诊病例逾1.8万例，俄罗斯单日新增新冠病例超1.8万例；尽管全球贸易已从疫情引发的深度衰退中出现反弹迹象，但欧美新冠病毒感染病例在10月底出现了快速回升迹象，欧洲主要国家均宣布要加强防控力度，采取新一轮的封锁措施，全球复苏进程仍可能被持续的疫情效应所破坏。

● 国内疫情出现多点局部暴发，经济延续稳定恢复态势

截至2020年10月31日，我国新冠疫情现存确诊病例359例，山东青岛、新疆喀什等地区疫情出现多点局部暴发，需警惕国内疫情局部“回弹”；10月国内经济延续稳定恢复态势，生产稳中有升，需求企稳回暖，就业继续改善，物价总体平稳，市场预期向好，国民经济运行延续稳定恢复态势。

● 宏观政策方面，立足长远的结构调控的重要性逐步强化

国内疫情控制的良好态势助推了经济复苏的延续，短期内政策维稳的迫切性明显降低，立足长远的结构调控的重要性则逐步强化，无论是货币还是财政刺激的力度都有所收缩，调控的重心更加强调结构性。随着“十四五”规划的相继落地，中国中长期经济发展目标及推进原则日趋明朗，基于对外部困难挑战的清晰认识，以创新驱动发展实体经济、完善经济内循环等为核心的经济发展质量的提升将是未来的目标所在。

目录

CONTENTS

01

宏观经济形势分析

02

宏观经济政策分析

目录

CONTENTS

01



宏观经济形势分析

1. 国际经济形势分析
2. 国内经济形势分析

中华人民共和国成立71周年

9月30日晚，国务院在北京人民大会堂举行国庆招待会，热烈庆祝中华人民共和国成立七十一周年。习近平、李克强、栗战书、汪洋、王沪宁、赵乐际、韩正、王岐山等党和国家领导人与中外人士欢聚一堂，共庆共和国华诞。招待会上，国务院总理李克强致辞。他首先代表党中央、国务院，向全国各族人民致以节日祝贺；向港澳同胞、台湾同胞和海外侨胞致以亲切问候；向关心支持中国现代化建设事业的国际友人表示衷心感谢。

● 十九届五中全会

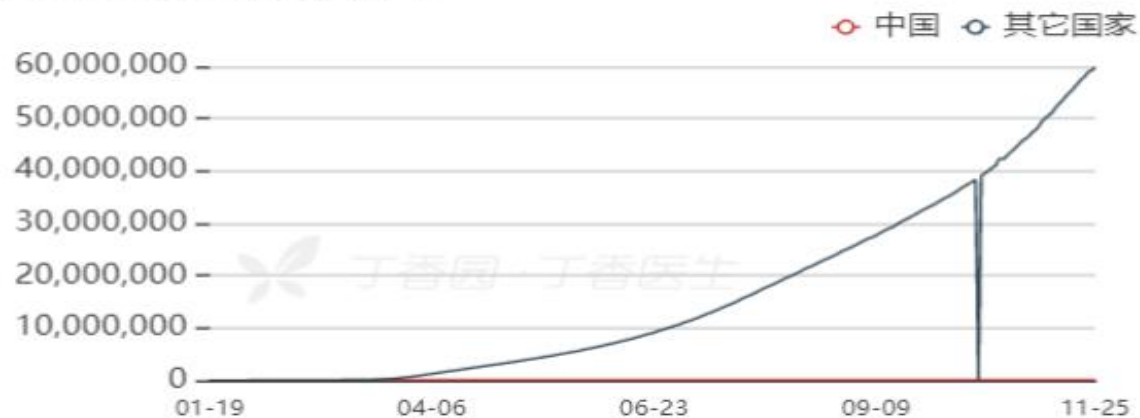
中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于2020年10月26日至29日在北京举行。全会听取和讨论了习近平总书记受中央政治局委托作的工作报告，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，习近平就《建议（讨论稿）》向全会作了说明。

● 深圳经济特区40周年

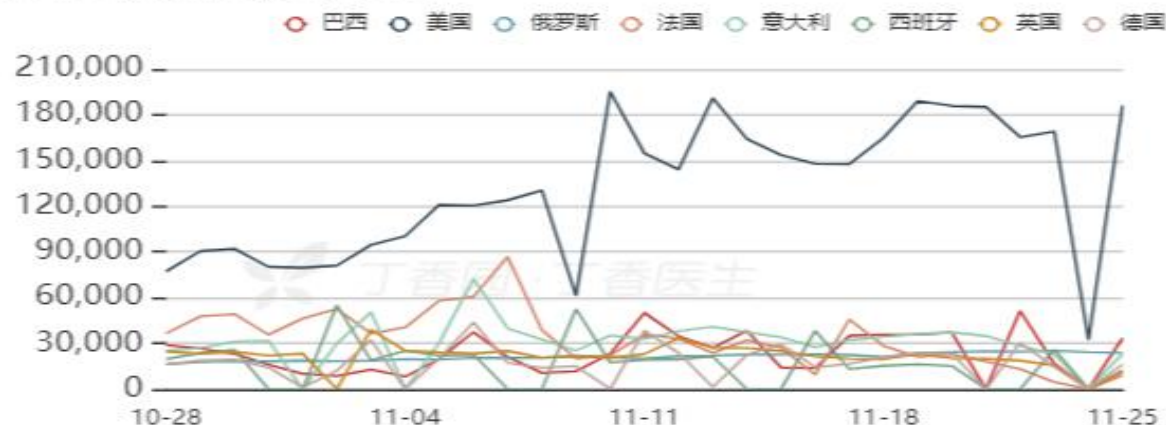
10月14日，深圳经济特区建立40周年庆祝大会在广东省深圳市隆重举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席大会并发表重要讲话，并代表党中央、国务院和中央军委，向经济特区广大建设者，向所有为经济特区建设作出贡献的同志们，致以诚挚的问候。向各位来宾，向关心和支持经济特区建设的国内外各界人士，表示衷心的感谢。

□全球疫情持续蔓延 单日新增确诊超50万

全球疫情累计确诊趋势图



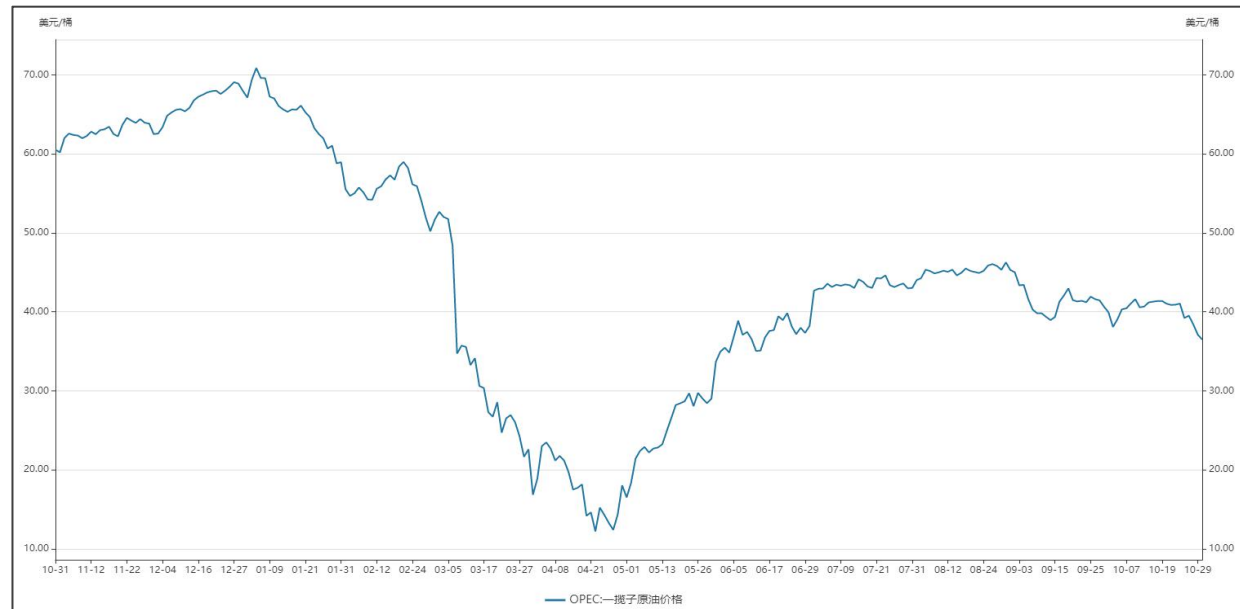
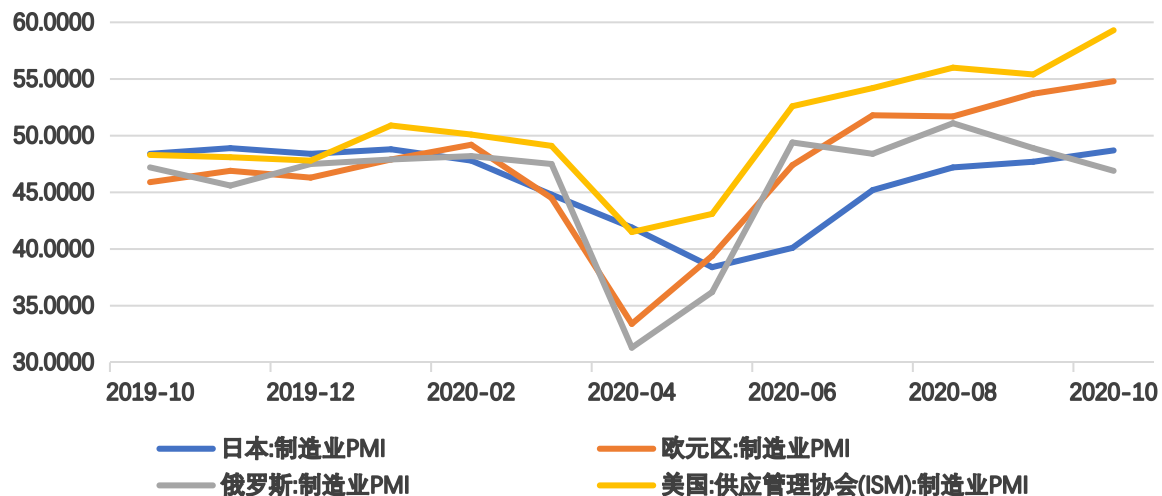
重点国家新增确诊趋势图



- 截至北京时间11月1日6时30分左右，全球累计确诊新冠肺炎病例46344178例，累计死亡病例1199341例，111个国家确诊病例超过万例。与前一日相比，全球单日新增确诊病例508950例，新增死亡病例7150例。
- 美国单日新增确诊病例逾9.7万例，累计超939万例。美国国家过敏症和传染病研究所所长安东尼·福奇表示，目前美国有10%左右的人口感染新冠病毒，有将近23万人死亡；巴西单日新增确诊病例逾1.8万例，累计超553万例；俄罗斯单日新增新冠病例超1.8万例，连续两天刷新纪录。俄罗斯联邦消费者权益保护和公益监督局中央流行病学研究院临床分析研究副主任娜塔莉亚·普舍尼奇娜娅表示，该国可能在单日新增病例达到2万例的峰值后，疫情开始进入稳定期；法国新增逾3.5万例确诊病例，累计确诊超136万例。法兰西岛大区医疗系统全部重症床位中，80.4%用于收治新冠肺炎重症患者。

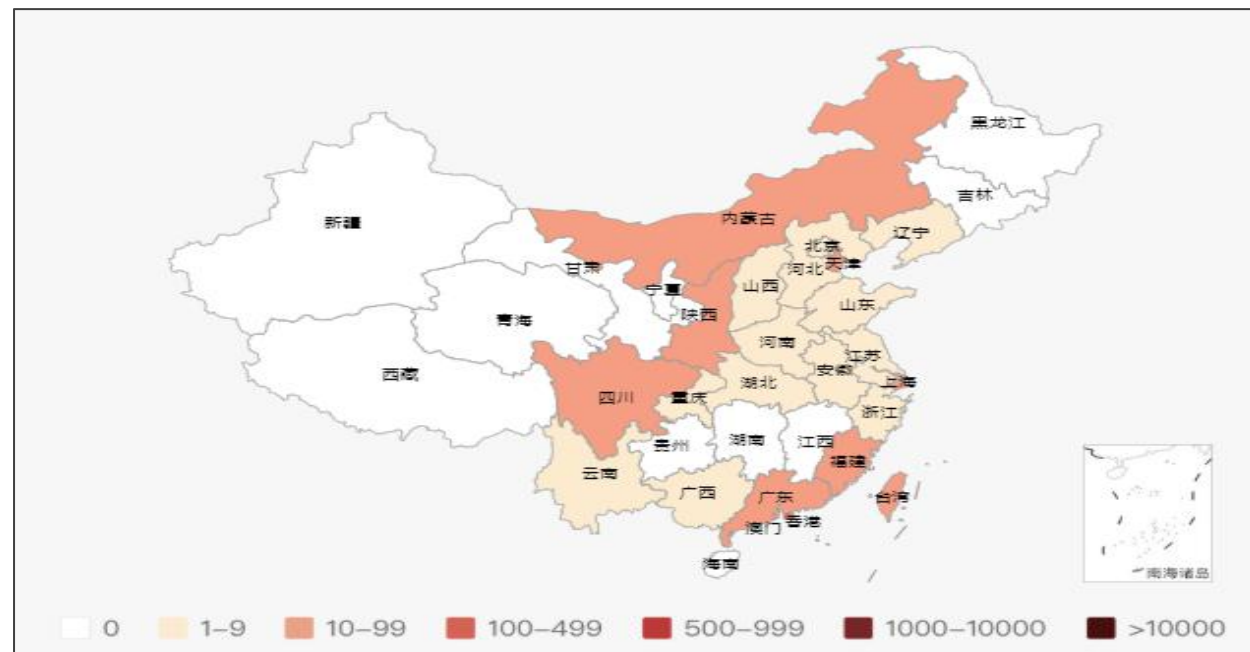
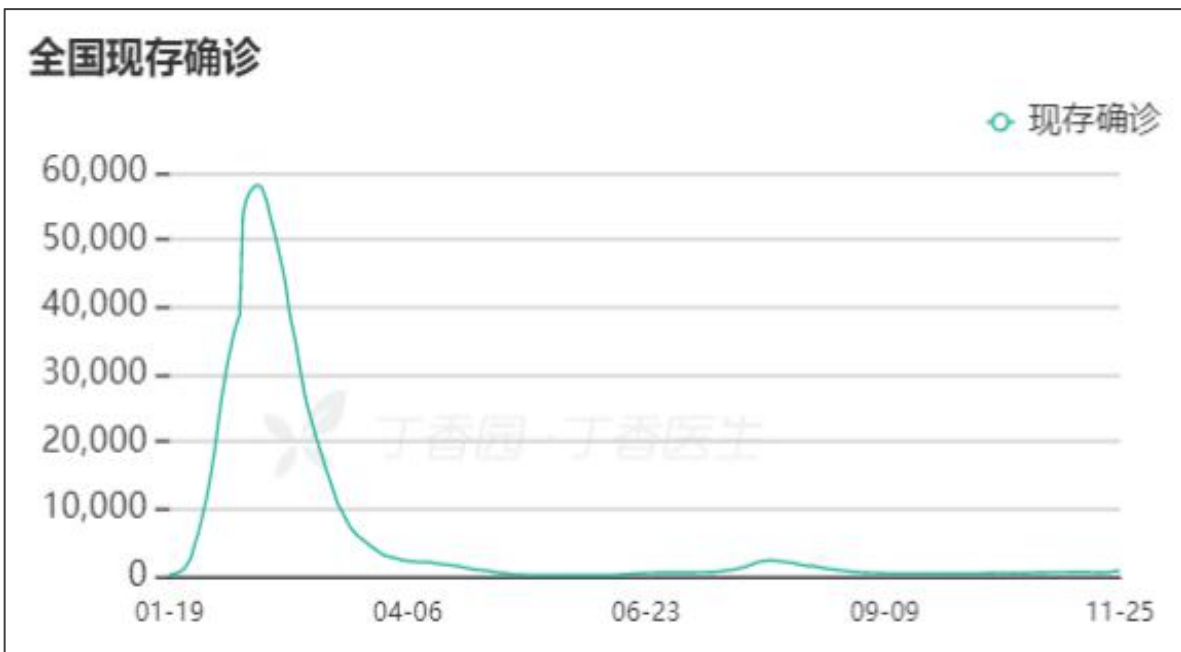
□全球制造业延续复苏趋势 复苏进程有可能被持续的疫情效应破坏

主要国家制造业PMI



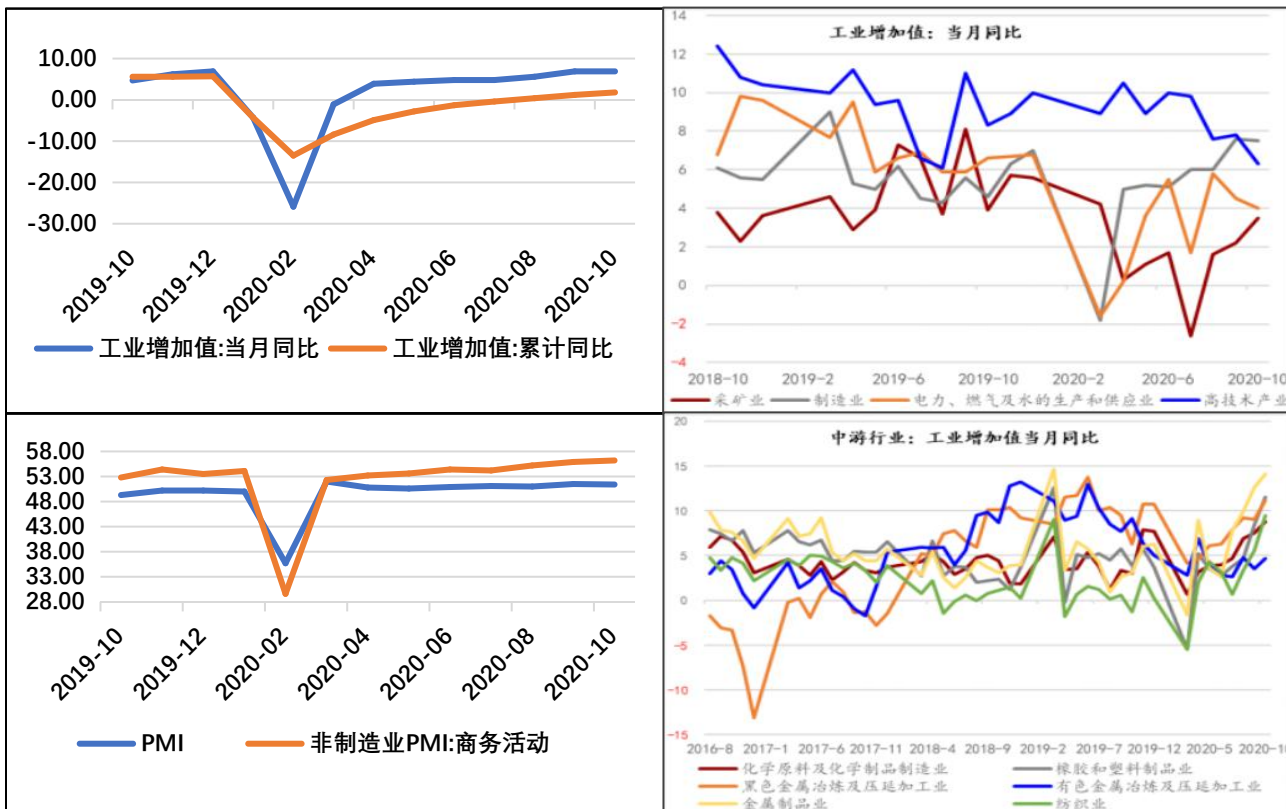
- 2020年10月份全球制造业PMI为54.5%，较上月上升1.6个百分点，连续4个月保持在50%以上。亚洲、欧洲、美洲和非洲制造业PMI较上月均有不同程度上升，指数均保持在50%以上。
- 指数变化显示，全球制造业延续复苏趋势，且复苏速度较上月有所加快。在西方，美国ISM制造业PMI10月份以稳健步伐增长，为连续第六个月增长，新订单指数跳升至近17年来的最高水平，原因是随着新冠疫情的持续，消费转向了汽车等商品；欧洲制造业PMI较上月上升0.6个百分点至53.4%，连续4个月稳定在51%以上。作为领头羊的德国制造业PMI升至58%以上的较高水平，法国、英国和意大利制造业PMI较上月均有不同程度上升，英国制造业PMI虽有回调，但仍保持在53%以上。
- 尽管全球贸易已从疫情引发的深度衰退中出现反弹迹象，但欧美新冠病毒感染病例在10月底出现了快速回升迹象，欧洲主要国家均宣布要加强防控力度，采取新一轮的封锁措施，全球复苏进程仍可能被持续的疫情效应所破坏。

□ 新冠疫情全国呈现出多点局部暴发的态势



- 截至10月31日24时，全国31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团现有确诊病例359例（其中重症病例9例），累计治愈出院病例81004例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例85997例，无现有疑似病例。累计追踪到密切接触者861405人，尚在医学观察的密切接触者14247人。
- 10月29日，中国人民大学医改研究中心主任王虎峰指出，**新冠疫情全国呈现出多点局部暴发的态势是预料之中的事**。近期疫情的出现，进一步表明国内的沿海沿边城市、人流密集的地区、特殊区位的地区等地都是容易局部暴发的预判是对的，而新疆喀什等多地发生的疫情，让我们意识到可能有新的还未掌握的病毒传播途径。

□ 工业生产增速维持高位 制造业供需关系改善



展望: 步入11月份, 钢铁、水泥等诸多工业品价格延续上涨态势, 主要行业开工率创近年来新高, 随着工业和服务生产持续加快, 消费需求逐渐恢复, **预计未来至少两个季度, 经济增速将继续加快, 工业景气状态都会维持, 制造业PMI和非制造业PMI均有望保持在扩张区间。**

● 工业生产增速维持高位。

10月工业增加值同比增速持平于上月的6.9%, 连续三个月高于去年同期值。1-10月份规模以上工业增加值同比增长1.8%, 涨幅扩大0.6个百分点。9、10月工业生产连续实现6.9%的高增速, **从趋势上来看, 一是10月份基数相较9月份偏低, 二是10月份PMI生产项略有回落, 二者共同显示10月份工业生产相较9月份而言是**边际回落的。****

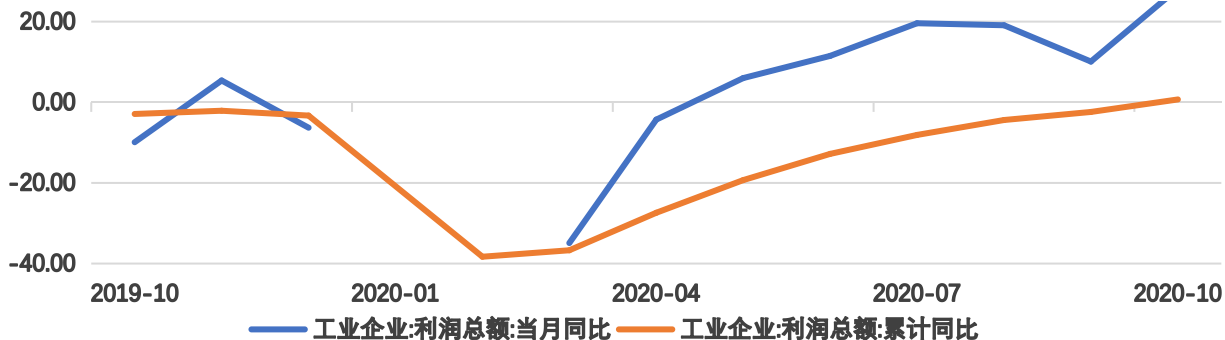
10月份, 41个大类行业中有34个行业增加值保持同比增长。中游行业景气度继续提升, 下游部分行业小幅回落, 但仍处于高位。上游原材料与装备制造业是供给端维持强劲主因: 在扶持政策显效、下游需求回暖和大宗商品价格回升共振影响下, 中游装备制造业增加值同比增长10.8%, 快于工业3.9个百分点, 上游采矿业和原材料制造业生产增速较上月也明显加快, 两者是工业生产维持强劲的主因。

● 制造业: 供需关系改善, 外需持续回暖。

10月制造业PMI为51.4%, 较上月小幅回落0.1个百分点, 连续八个月高于荣枯线。供需关系改善, 生产指数较上月微落0.1个百分点。外需持续回暖, 新出口订单指数较上月上升0.2个百分点, 连续两个月高于荣枯线。非制造业商务活动指数 (PMI) 为56.2, 连续8个月高于临界点, 非制造业复苏步伐有所加快。

□工业利润：已恢复至去年同期水平

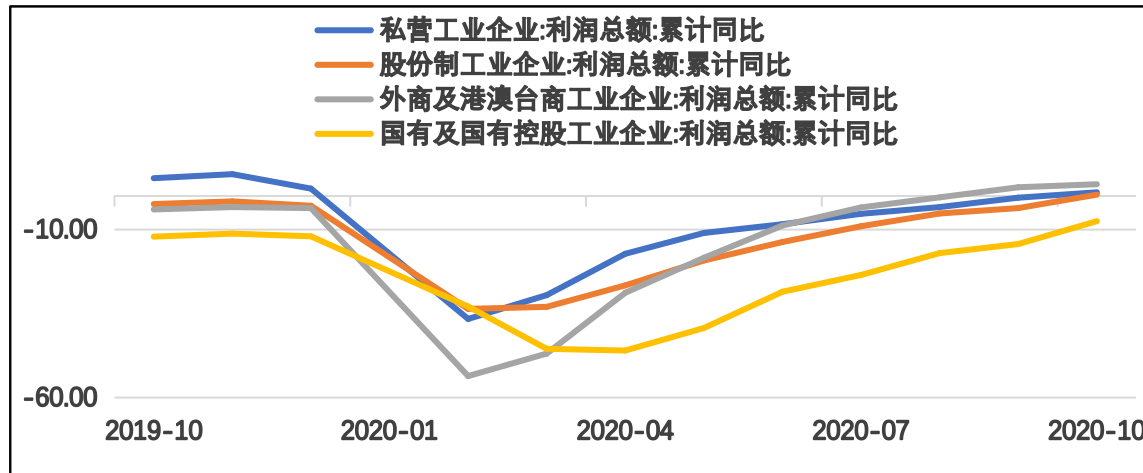
工业企业利润同比增长



当前我国工业生产已恢复至去年同期水平。1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额50124.2亿元，同比增长0.7%，1-9月份为下降2.4%，年内首次由负转正。9月规模以上工业企业利润同比增长28.2%，增速高于9月18.1个百分点，连续五个月保持两位数增速。**10月工业企业利润增速较9月增幅明显，主要原因：**一是基数效应支持工业企业利润增速单月走高；二是国内需求恢复状况良好，在疫情防控、流动性宽松的背景下，部分工业品海外需求也维持强韧；三是当前国内疫情防控措施常态化发展，各产业链产能恢复状态良好，生产端对工业企业盈利修复稳健支撑。

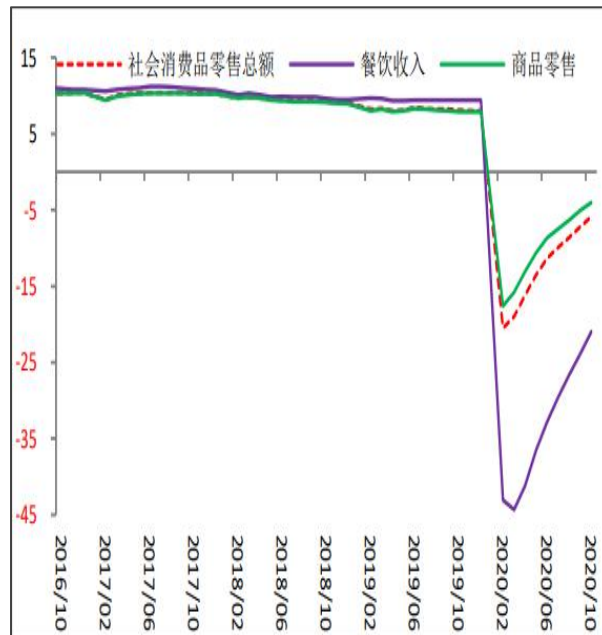
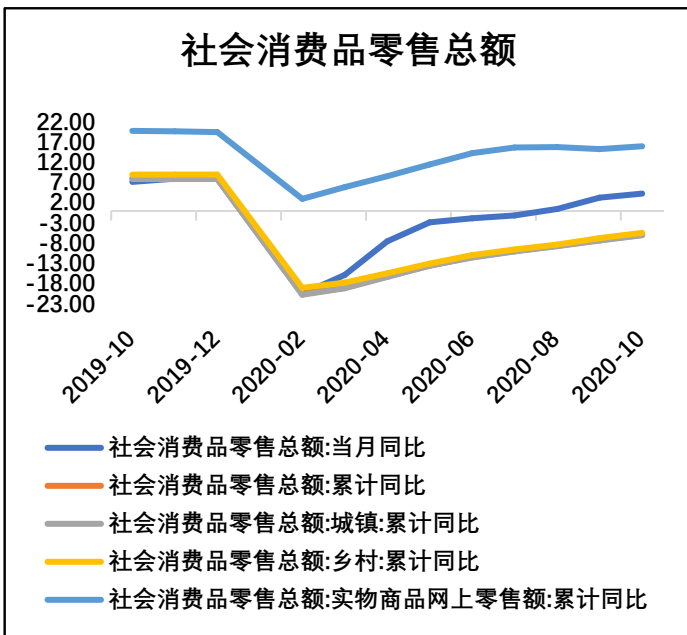
各类型企业均有改善，股份制、私营工业企业利润增长由负转正。1-10月，国有控股企业实现利润总额12942.6亿元，同比下降7.5%；股份制企业紧随其后，实现利润总额35417.4亿元，累计增速回升至0.4%，实现由负转正；外商及港澳台商投资企业实现利润总额14095.5亿元，增长3.5%；私营企业实现利润总额14830.8亿元，增长1.1%，实现由负转正。

各细分产业盈利能力均有改善。1-10月各行业利润增速涨多跌少，41个工业大类行业中，25个行业利润实现正增长。分上中下游看：下游利润多数改善；中游涨多跌少，计算机、通信、其他电子设备和通用设备制造业利润同比增速均超12%，**先进制造业仍是工业企业利润改善的主要动力**；上游利润增速普遍上行。



展望：从短期看，工业利润仍有望保持持续复苏势头，但受去年底工业品及油价高基数的影响，**11月至12月工业企业利润仍有下行压力**，价格因素是四季度制约规上工业企业利润的重要因素。从中长期看，疫情之下，内外部需求仍存在诸多不确定性，制造业投资仍在下降，**企业利润的持续改善仍面临不少挑战。**

□消费：修复速度继续加快 餐饮收入增速首次转正



展望：随着经济逐渐企稳，海外纺服订单回流，电商直播带货火爆，10月份增速继续回升；目前多个主流电商双十一数据创历史新高，预计11月受双11影响，**社零增速会更上一台阶**。但受国外疫情冲击严重且国内宏观对冲政策较为克制，居民收入整体改善力度有限，叠加房地产销售维持高位对消费的挤占效应犹存，消费回升高度仍不宜过度高估，**预计全年增速仍难以转正**。

社零增速持续提升。10月社会消费品零售总额38576亿元，同比增长4.3%，增速比9月提高了1个百分点。

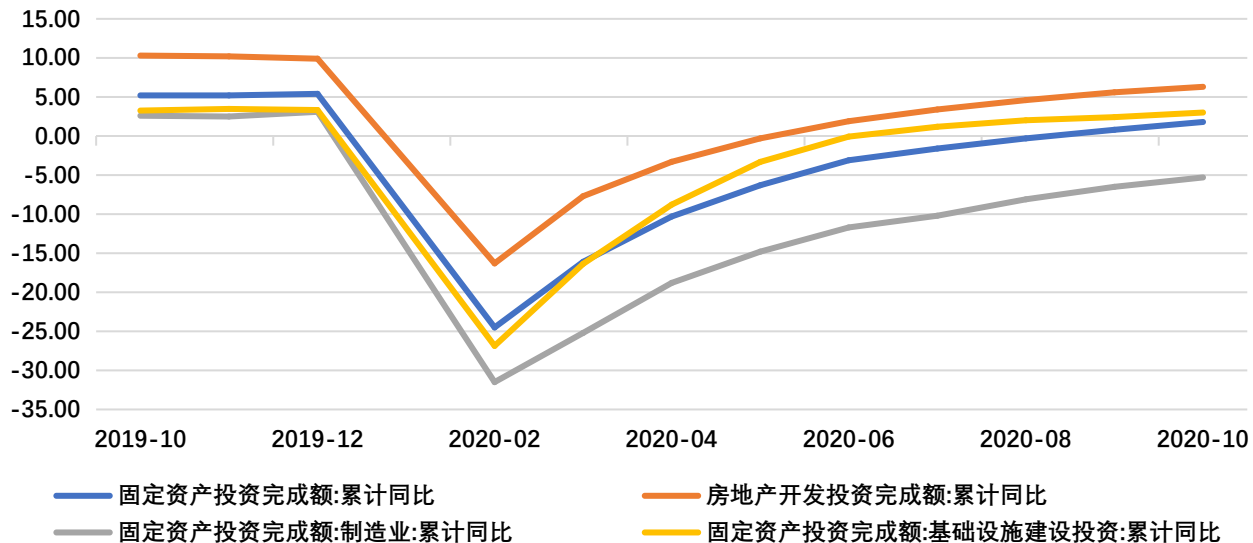
疫情的有效控制使生产生活日趋正常化，消费抑制和物流受阻情况得到大幅度改善；稳就业稳增长等相关政策落实到位，消费意愿已有所回升，消费潜力逐步释放出来；各地持续推出促进汽车消费、促进服务消费的政策，对于相关的行业、相关的消费带动作用增强**是社会消费品零售增速呈现稳步回升势头的主要原因**。

受益消费环境改善居民外出活动增多，餐饮收入增速首次转正。10月份国内餐饮收入增速由负转正，增长0.8%，较9月提高3.7个百分点，改善幅度高于全部社零2.7个百分点。在社零总额中，餐饮收入的比重约10%左右，年内受疫情因素影响，其波动幅度加大，**成为影响社零变动的主要因素之一**。

此外，促消费政策显效叠加中秋国庆双节效应影响，汽车和多数日常消费品实现双位数增长，推动商品零售连续4个月正增长，**也为消费回升提供重要支撑**。

□投资：投资持续回升势头不变

固定资产投资累计同比



展望：未来两个月，受企业盈利和居民消费需求持续修复及货币政策“精准导向”下，**制造业投资降幅将继续收窄**，但海外疫情二次爆发导致需求恢复的不确定使**改善空间有限**；随着年底前财政支出进度的加快，基建项目落地和施工将明显加速，**年内基建投资或将继续延续回升态**；年内货币环境和“三稳”政策依然有利于房地产市场发展及近期楼市持续升温对房地产投资增速形成重要支撑，是土地购置面积增速趋缓、但宽松政策将继续边际趋紧，房地产资金来源增速将继续稳中趋缓等原因或**将对房地产投资增速形成制约**。

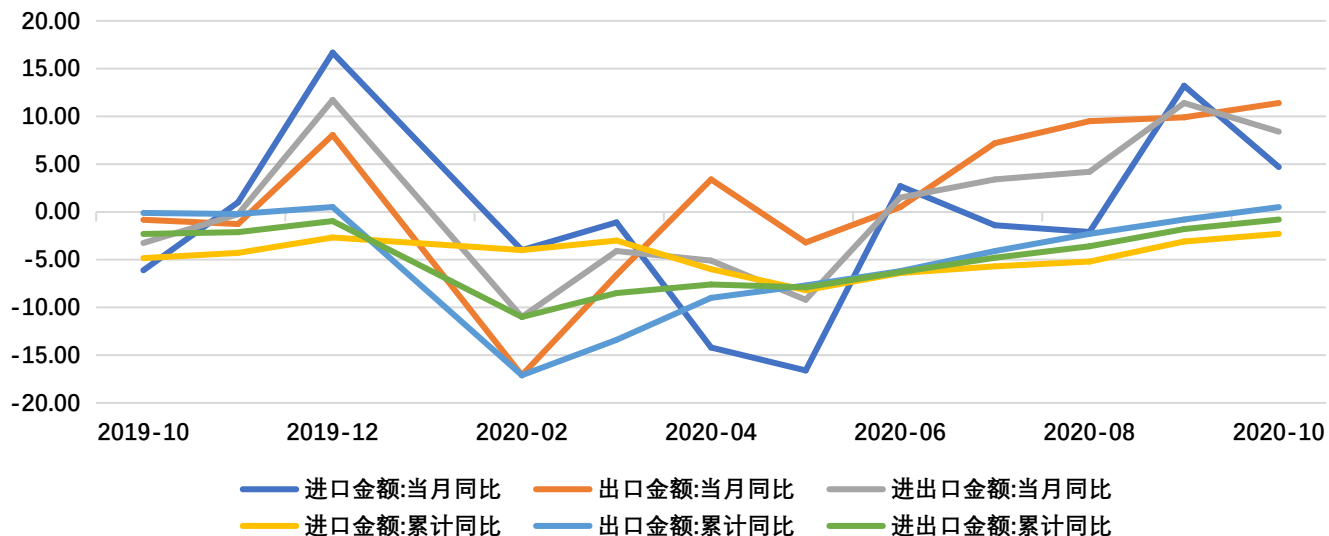
投资继续回升。1-10月份固定资产投资累计同比增长1.8%，较9月提高1.0个百分点，连续两个月正增长，投资继续回升。**制造业投资稳步修复。**1-10月制造业投资同比-5.3%，比1-9月改善1.2个百分点。近期制造业投资走强的主要原因：受减税降费、大宗商品价格同比降幅达到两位数驱动，加之近期出口走势强劲，企业投资信心有所恢复，国内外需求共振恢复带动制造业投资动能继续改善；政策面持续加大对制造业中长期贷款的支持，央行引导金融机构加大对实体经济的支持力度，也为企业扩大投资提供了更多资金来源。

房地产投资显著修复。1-10月房地产开发投资同比6.3%，比1-9月改善0.7个百分点，累计增速实现5个月连续正增长，单月增速已经8个月正增长，超越往年正常水平。本月增速加快与上年基数下行有关，同时7月以来房地产调控明显升温，受房贷利率下调、积压需求释放，以及房企融资受限后启动“少拿地、多卖房”模式等因素推动，房地产市场持续高位运行，10月商品房销售额和销售面积同比增速均处于近三年以来高点附近。

基建投资重回上行通道。10月基础设施建设和基础设施投资（不含电力）分别同比增长7.3%和4.4%。去年同期基数较低与财政支出节奏有所加快是基建投资重回上行通道的原因。

□外贸：出口增速上行 进口增速回落

进出口当月及累计同比



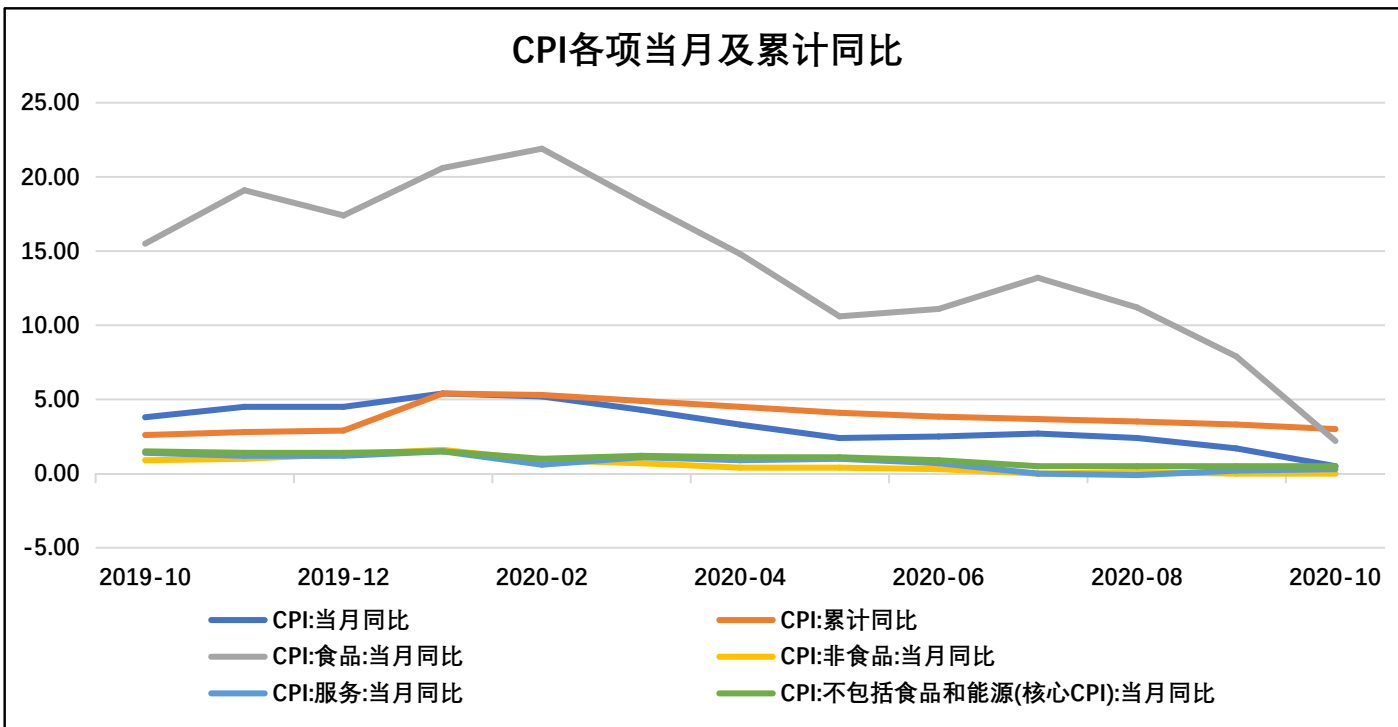
10月中国进出口总值4159.2亿美元，同比增长8.4%。其中，出口2371.8亿美元，同比增长11.4%；进口1787.4亿美元，同比增长4.7%；贸易顺差584.4亿美元。

出口展现出极强的韧性，已连续7个月正增长。本月出口维持较高增速水平主要受以下原因影响：一是外需持续改善。10月欧美日PMI指数均保持上涨，发达国家经济恢复是我国出口的基本面，贸易持续维持顺差态势。二是去年同期出口基数较低，基数偏低助力出口进一步回升。三是疫情卷土重来使得防疫物资保持景气。10月医疗器械出口增速基本持平9月，连续三个月增速维持在30%以上。四是疫情角度的供给替代逻辑加强。疫情对新兴国家产业链和供应链的冲击较大的同时，发达经济体中欧受新一波疫情影响，生产力受到拖累，整体利好出口替代下我国出口份额的提升。

进口修复或延续，但增速有所回落。10月进口增速虽然较9月出现大幅回落，但仍然连续2个月正增长。原油、钢材等大宗商品价格波动带来相关产品进口下降；人民币兑美元持续升值的趋势减弱，进口增速不及预期；9月工业企业恢复景气度较高，企业集中采购补库存带来较高增速，而10月国内需求趋于缓和，导致增速下降。**以上是10月进口增速有所下行的主要原因。**

展望：出口有望持续增长，进口有望上行。出口方面，全球疫情反弹导致不确定性仍然较多，但疫情反弹带来的冲击小于第一波，发达经济体居民消费仍存在较大刚性，对我国出口基本面提供支撑；传统产品出口已出现接力防疫物资成为主导出口增长的趋势，出口上行趋势显著。**进口方面**，拜登的当选可能使中美经贸关系有所缓和，加之中国经济持续恢复增长、自身外贸发展的韧性强、潜力足、回旋余地大，我国进口有望上行。

□ 通胀：CPI同比骤降



展望：CPI通胀下行态势将持续。 CPI回落符合市场预期但降幅超出市场预期，主要是肉类价格对CPI从贡献转为拖累。考虑到猪价随着供给持续回升也将导致价格继续走弱，预计CPI同比涨幅有望延续回落；此外，在国内疫情防控进度良好的背景下，市场供需总体回暖，结合影响交通和通信等需求的短期修复等因素，**CPI数据结构有望稳步优化。**

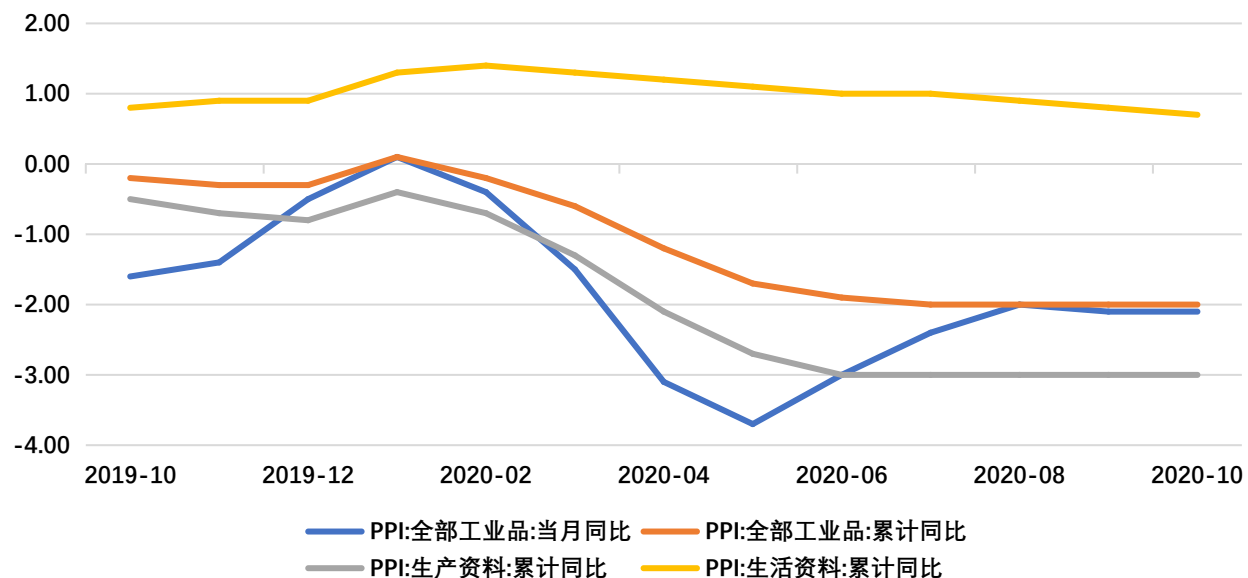
CPI加速下行。 10月CPI同比上涨0.5%，前值为1.7%，上年同期为3.8%，环比下降0.3%。**猪肉价格走低和高基数驱动是CPI同比涨幅大幅收窄的主要原因。**

食品项涨幅收窄。 10月食品分项同比涨幅由前值7.9%下降至2.2%，拉动CPI同比增速约0.5个百分点。生猪产能持续恢复，猪肉价格环比下降7.0个百分点，同比下降2.8个百分点；此外，去年10月受猪瘟疫情影响，猪肉价格曾出现大幅跳涨，上年高基数带动10月猪肉价格同比涨幅骤降28.3个百分点至-2.8%，**这也是20个月以来猪肉价格首次出现同比负增长。**牛肉和羊肉价格同比涨幅分别下降2.0和1.8个百分点。

非食品项与上月持平。 10月非食品项同比涨幅继续维持在0.0%，稍弱于历史均值（0.2%），分项数据5涨2降，受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别下降2.3%和2.6%；随着文娱消费逐步恢复，以及新学期开学，10月教育文化和娱乐价格上涨1.1%，较上月略有加速。

□通胀：PPI符合市场预期 增速与上月持平

PPI各项当月及累计同比



展望：PPI由降转升尚需时日。拜登胜选、新冠疫苗取得积极进展等事件带动风险偏好回升，对油价起到拉升作用。但考虑到全球疫情仍在升温，对油价起到拉升作用的国际市场需求恢复不及预期将约束油价上涨速率，是PPI无法摆脱负区间的关键因素。预计未来生产资料和生活资料“一上一下”，**未来PPI同比将继续在-2.0%左右小幅波动，而且这一状况有望持续到年底。**

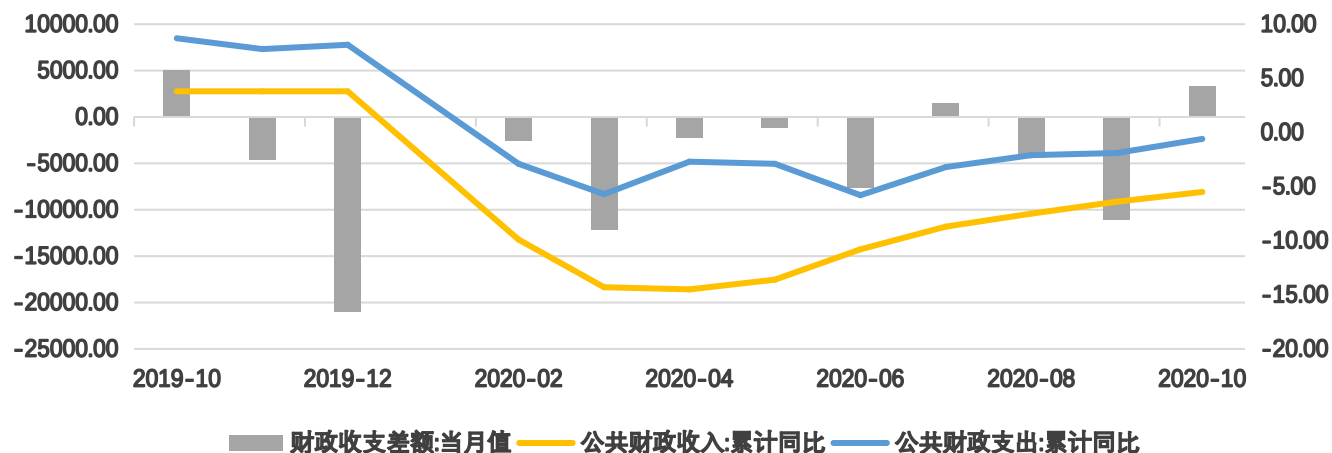
PPI符合市场预期。10月PPI环比持平，逊于上月的环比回升0.1%，延续8月以来环比上涨动能边际弱化的趋势；同比回落2.1%，表现符合市场预期。从行业分项角度来看，40个工业行业大类中价格上涨的有12个，比上月的数量减少3个。

生产资料方面，同比下降2.7%，降幅收窄0.1个百分点。10月主要大宗商品和工业品价格涨跌不一，整体涨势趋弱。受欧美疫情影响，10月国际原油价格震荡下行，石油和天然气开采业降幅扩大4.2个百分点至30.4%，并影响原油直接相关行业PPI下行，**10月PPI同比增速下滑主要受石油相关行业产品价格增速下滑影响**；我国北方地区气温逐渐下降，其供暖需求逐渐增加，受此影响，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格分别环比上涨2.1%和0.4%，燃气生产和供应业价格环比增速由负转正。

生活资料方面，10月下降0.5%，降幅扩大0.4个百分点。食品类PPI在猪肉等农畜产品价格回落背景下环比转跌；非食品类PPI中10月衣着、一般日用品PPI环比继续下跌。

□ 财政：经济向好带动财政收入持续改善

财政收支差额及同比增长



- **财政收入降幅收窄。**1-10月全国一般公共预算收入累计158533亿元，10月全国一般公共预算收入17531亿元，同比增加505亿元，上升2.97%。**公共财政的修复主要受益于税收收入的增长，税收收入受益于经济回暖持续修复。**随着多项助企纾困政策加快落实，企业生产经营加快恢复，主体税种增幅回升，10月税收收入增速较前月上升了3个百分点至11.2%；1-10月，全国非税收入同比下降10.3%，**主要受去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润基数较高影响。**
- **财政支出速度显著加快。**10月财政支出同比增长19%，增速跳升20.1个百分点，创下2019年以来单月增速新高，**增速加快主要是由地方财政的支出增速大幅回升所带动。**从财政支出的结构来看，疫情防控、脱贫攻坚、基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，其中社会保障和就业支出27396亿元，同比增长9.3%。卫生健康支出15217亿元，同比增长6.2%。

展望：财政收入累计降幅会逐步收窄。第四季度，经济恢复性增长基础将进一步巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动增值税、企业所得税、进口环节税收等主体税种增幅继续回升，财政收入累计降幅会逐步收窄。**财政支出今年仍存在发力空间，**近期国务院常务会议提出，今年试验实施的财政资金直达机制有望常态化，聚焦与人民群众密切相关的民生等重点领域，这样更有助于经济社会的发展，**预计财政支出将进一步优化管理，保障重点，倾斜民生。**

□金融：社融继续回升 信贷结构优化

➤ 社融继续高增

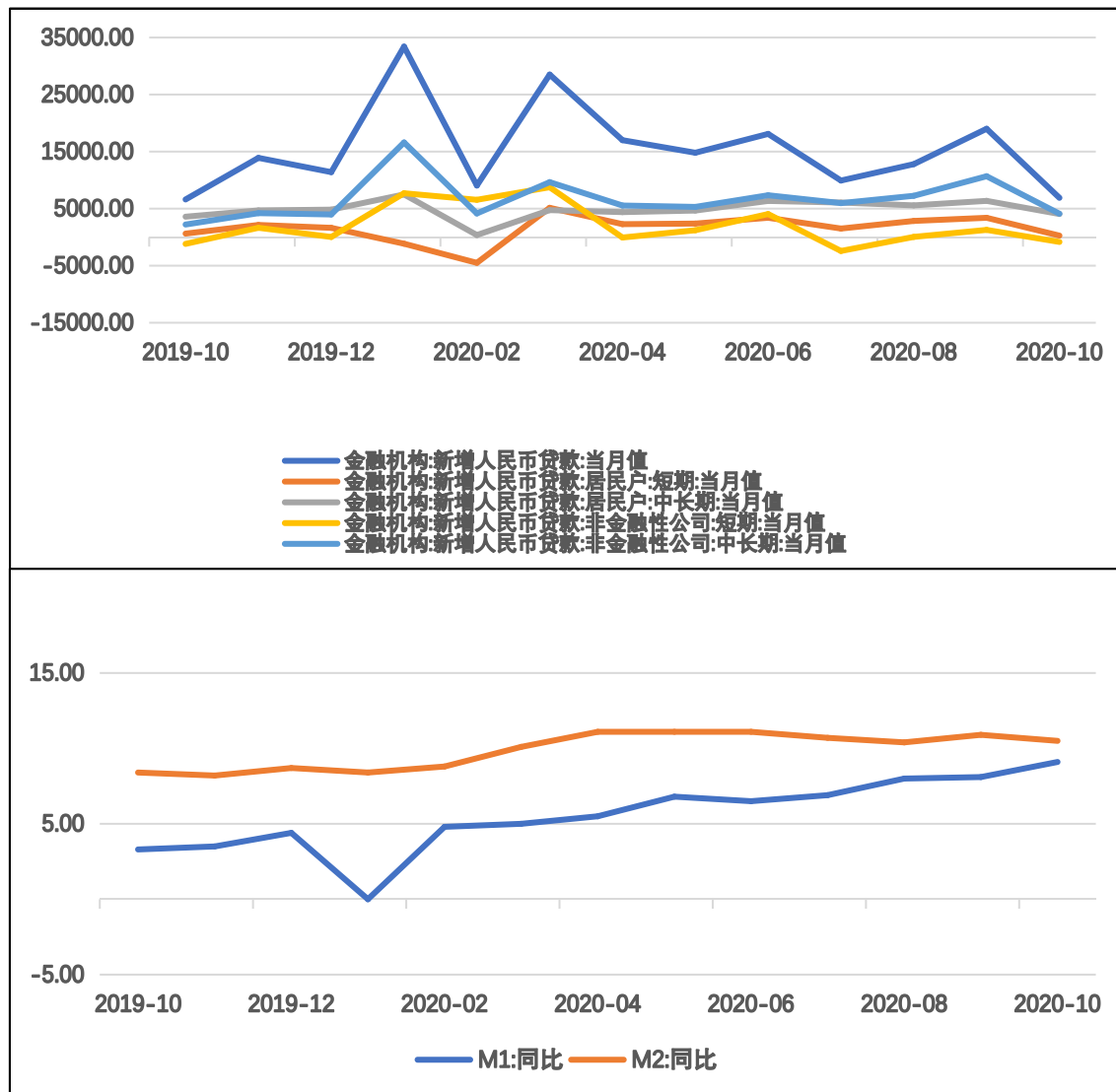
10月份新增社会融资1.42万亿，同比多增5493亿元，存量同比增长13.7%，维持较高增速。1-10月社融累计增13.7%，较9月回升0.2个百分点，主要来自政府债券和新增信贷，分别同比多增3060亿和1193亿，而信托贷款和未贴现票据同比回落251亿和36亿，反映房地产政策收紧和从严非标融资的影响。

➤ 融资走势平稳

10月份新增人民币贷款6898亿元，环比季节性回落1.21万亿元，在较去年减少两个工作日的情况下，同比仍多增285亿元，整体走势较平稳。信贷结构继续改善，短期贷款和票据融资同比回落分别为1348亿元和8870亿元，中长期贷款同比增加2369亿元，反映实体融资需求热度不减，银行不得不通过压降短期贷款和票据融资来满足实体中长期融资需求。

➤ M2-M1剪刀差收窄

10月实体流动性整体宽松。M1同比增长9.1%，较上月增加1个百分点，主要受益于企业短期流动性持续改善；M2同比增长10.5%，低于市场预期，前值10.9%，主要由于10月份是缴税大月，财政存款大幅新增9050亿元，但同比仍多增3499亿元，反映财政投放有一定程度的积压。M1同比继续上升，M1与M2剪刀差收窄，反映企业现金流改善和货币活性程度提升。但考虑到后续地产增速高位难继，M1同比上行空间可能有限。



□外汇：人民币汇率整体升值 外储规模环比转降

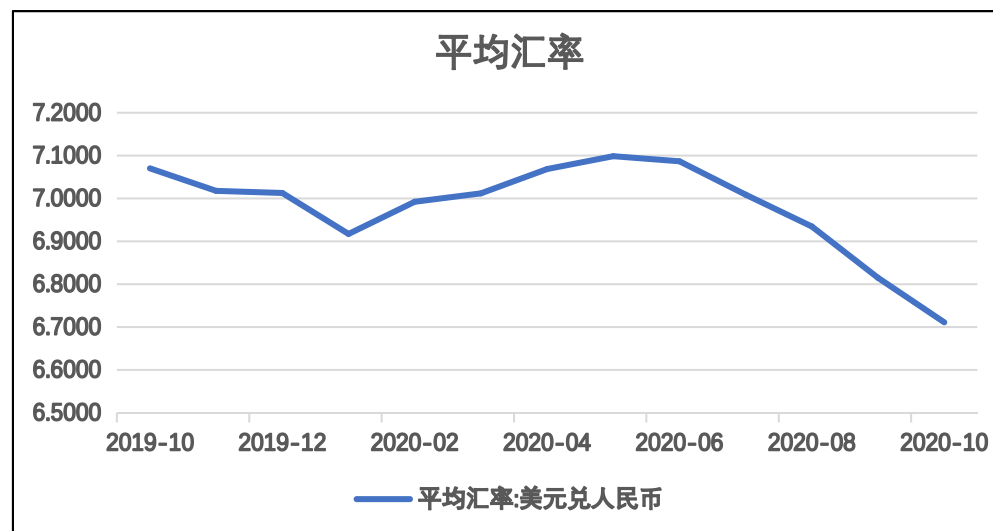
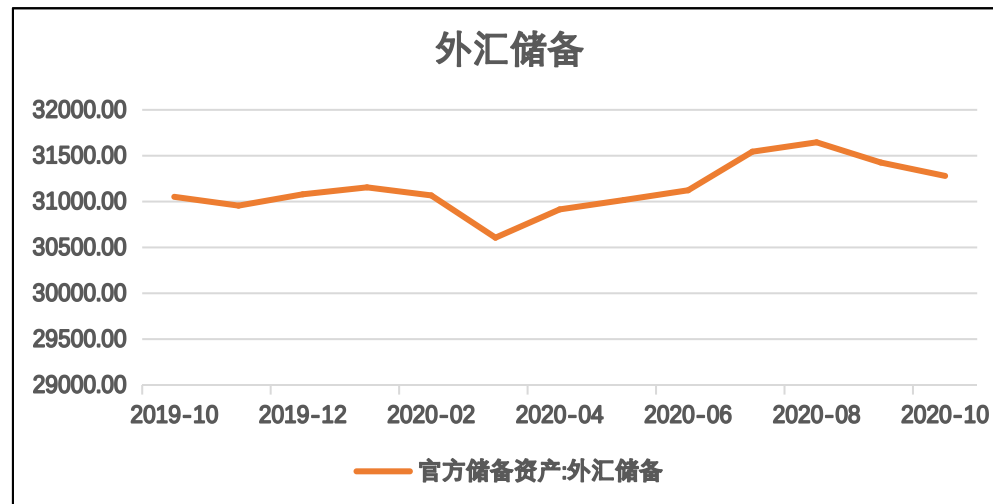
➤ 外储规模小幅下降

10月外汇储备较上月减少146亿美元至31280亿美元。受汇率、价格等非交易因素变动引起的估值效应，使外汇储备减少约46亿美元；银行结售汇出现逆差，使外汇储备减少约100亿美元；央行为满足用汇需求和市场干预使外汇储备减少200亿美元左右。

➤ 汇率波动值得关注

10月央行推出两项调控举措，释放平抑汇率快速升值的信号和稳定外汇市场情绪的调控意图，但汇率表现依旧强劲，10月美元兑人民币中间价收于6.7232，较9月的6.8101继续下行1.28%，汇率波动的影响依旧值得关注。

展望：我国经济稳中求进，未来将继续充分发挥增长潜力，国务院九大举措稳住外贸基本盘，促进外贸创新，外贸形势继续向好，但预期差减弱，整体追求稳中提质。价格因素方面，海外债市表现分化，低利率环境可能延续，预计收益率仍受到上行压力，继续区间震荡。**预计我国外储规模将继续保持稳定；**近期拜登当选总统，市场预期未来中美贸易前景或将有所改善，从而带动人民币汇率升值。中长期看，中国实体经济的相对效率和投资回报率均**为人民币真实汇率提供较强支撑。**



目录

CONTENTS

02



宏观经济政策分析

□ 货币政策：稳健取向不变，重心边际转向严监管和防风险

2020年第三季度中国货币政策执行报告指出，总体来看，稳健的货币政策体现了前瞻性、主动性、精准性和有效性，成效显著，传导效率进一步提升，**金融支持实体经济力度稳固**。今年以来已推出涉及9万亿元货币资金的货币政策应对措施，前10个月金融部门向实体经济让利约1.25万亿元。

展望：实施稳健的货币政策的同时，政策重心边际转向严监管和防风险

近期货币政策导向及分析

- 11月6日，央行表示，下一阶段稳健的货币政策将更加**灵活适度、精准导向**，根据形势变化 and 市场需求及时调节政策力度、节奏和重点。一方面，特殊时期出台的政策将适时适度调整，另一方面，对于需要长期支持的领域进一步加大政策支持力度。此外，还要**避免出现“政策悬崖”**，防止政策突然中断带来的意外冲击。
- **信用扩张增速大概率逐步下行，结构导向更为突出**。总量而言，信用扩张增速与潜在名义GDP相匹配，指向信用扩张增速大概率见顶回落。结构而言，政策意图“精准设计激励相容机制”引导资金流向符合小微、民营、“三农、制造业等高质量发展方向的实体领域。
- 三季度货币政策执行报告对于稳增长的诉求有所弱化，更加侧重对于风险的防范和中长期目标。海外方面，政策关注部分国家债务攀升对财政可持续性的制约，极度宽松货币政策的溢出效应，以及海外资本市场的估值风险；国内方面，政策对于稳定宏观杠杆率的诉求提升，且前瞻性的重视疫情冲击可能带来的银行不良率上升等金融风险。报告延续十四五规划建议的基调，货币政策的中长期目标为“努力实现高质量发展”。

□ 财政政策：更加积极有为 促进经济社会持续健康发展

2020年前三季度，全国新增减税降费累计达20924亿元，其中，今年出台的支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策新增减税降费13659亿元。

截至10月底，今年累计发行地方债61218亿元。其中，新增债券44945亿元，再融资债券16273亿元。新增债券中，专项债券发行35466亿元，完成全年计划37500亿元的94.6%，完成已下达额度35500亿元的99.9%。

展望：更加有效实施积极财政政策

近期财政政策导向及分析

- 今年的积极财政政策有**三大亮点**：一是减税降费强度高、规模大、涉及面广，所有市场主体全覆盖，涉及到生产消费各个领域；二是减税降费的多环节，不光给市场主体减税，同时也给个人减税；三是财政政策穿透力强，落地及时到位。
- 今年以来，财政部门坚持稳中求进的工作总基调，贯彻新发展理念，落实高质量发展要求，以供给侧结构性改革为主线，更加有效地实施积极的财政政策，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性，在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。
- 下一步，要围绕完成全年发展主要目标任务，保持宏观政策连续性有效性，继续抓好直达机制落实，提高资金使用效益；要更好的统筹疫情防控和经济社会发展工作，不断创新和完善财政宏观调控，继续实施更加积极有为的财政政策，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。

□ 房地产政策：中央强化房地产市场管控，“房住不炒”定位不变

10月23日，住建部部长王蒙徽指出**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位**，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，不断完善住房市场体系和住房保障体系，居民住房条件显著改善。

10月26日至29日，中共第十九届五中全会审议通过了《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》，提出**“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策”**。

展望：“房住不炒”定位不变，更加强调均衡发展

近期房地产政策导向及分析

- 全国房地产调控在2020年10月单月累计次数为22次，合计年内数据1-10月全国房地产调控政策次数高达425次。
 - **10月份，房地产政策环境由紧趋稳。**中央层面，10月26日至29日，中共第十九届五中全会审议通过了《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》，提出了坚持“房住不炒”和因城施策、坚持租购并举、全面推进乡村振兴、推动区域协调发展和新型城镇化、促进住房消费健康发展等重要论述。
 - **地方层面，10月份地方调控明显缩量，调控整体仍维持“紧多松少”的特点。**从调控内容来看，城市加入“限购限售潮”步伐放缓，10月仅有徐州市出台了相关政策，调控收紧集中表现在房地产市场监管上，宽松性政策仍聚焦在人才引进和放宽落户上。
-
- 未来房地产政策调控的核心是在坚持“房住不炒”底线思维的同时，处理好住房消费和投资、房地产和经济增长的协调关系、降低房地产的投资属性，回归居住属性。并坚持因城施策，“一城一策”促进住房消费健康发展，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。

免责声明



兴泰智库成立于2016年8月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观分析、政策解读、行业观察、战略研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。