

宏观信用观察

(二零二一年十一月月报)

制造业投资增长加速 疫情对消费冲击较大

主要经济指标

单位：%

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年 1-10月	2021年 11月
GDP (万亿)	91.93	98.65	101.60	-	-
GDP 增速	6.75	6.00	2.30	-	-
规模以上工业 增加值增速	6.20	5.70	2.80	10.90 (6.25)	3.80 (5.39)
固定资产投资 增速	5.90	5.40	2.90	6.10 (3.80)	5.20 (3.90)
社会消费品 零售总额增速	8.98	8.00	-3.90	14.90 (3.98)	3.90 (4.45)
出口增速	7.10	5.02	4.01	32.30	22.00
进口增速	12.90	1.68	-0.35	31.40	31.70
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.70	2.30
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	7.30	12.90
社融存量增速	10.26	10.69	13.30	10.00	10.10

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以美元计价；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速为实际增长率；4. 社融存量增速为期末值；5.2021 年数据中括号内为两年平均增速；6.2018 年至 2021 年 1-10 月数据为累计同比增速，11 月数据中固定资产投资为累计同比增速，其他指标为当月同比增速

数据来源：国家统计局、中国人民银行、Wind，联合资信整理

- 2021 年 11 月，在出口高景气度的拉动下，我国工业生产、制造业投资等指标表现较好，但疫情对消费以及服务业造成了较大冲击，地产投资仍延续下行趋势，基建投资发力尚不明显。
- 11 月工业生产延续回升态势，主要是能源供应保障有所加强、稳定市场价格等政策措施成效显著，但环保限产对高耗能行业产能影响仍在。
- 11 月固定资产投资修复缓中趋稳，房地产、基建投资增速继续放缓，制造业投资加速增长；多点散发疫情对消费冲击较大；出口在海外消费旺季、产需缺口等因素的支撑下保持高景气度。
- 11 月社融存量同比增速在低基数和政策性因素的影响下触底回升，实体融资需求仍然不足。降准等一系列货币政策工具的落地实施会对信贷形成一定支撑，预计社融增速将会继续回升。
- 中央经济工作会议部署 2022 年经济，强调稳字当头、稳中求进。年内第二次降准，共计释放长期资金约 1.2 万亿元。国家发展改革委开展完善煤炭市场价格形成机制调研。商务部发布国家级外贸专项规划。国家发改委等五部门联合发布高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平。

联合资信宏观研究部

刘 艳 liuyan@lhratings.com 010-85172818-8092

王信鑫 wangxx@lhratings.com 010-85172818-8106

吴 玥 wuyue@lhratings.com 010-85172818-8118



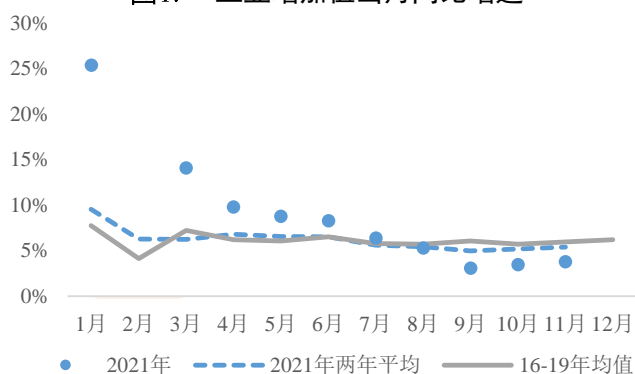
一、宏观经济运行情况

2021 年 11 月，在出口高景气度的拉动下，我国工业生产、制造业投资等指标表现较好，但疫情对消费以及服务业特别是餐饮等聚集型服务消费造成较大冲击，地产投资仍延续下行趋势，基建投资发力尚不明显。生产端，11 月工业增加值同比增速和两年平均增速¹延续回升态势，主要是能源供应保障有所加强、稳定市场价格等政策措施成效显现。需求端，固定资产投资增速修复缓中趋稳，结构进一步优化：制造业投资继续加速，支撑固定投资向上修复；而房地产和基建投资增速延续下行，对固定投资的拉动作用进一步下降。国内多地出现的疫情对居民消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成较大冲击，消费修复放缓。出口仍保持高景气度，除了年底圣诞消费旺季因素影响，还有海外疫情不断反复导致供应端修复仍然较慢，产需缺口继续支撑我国出口维持较强的韧性。

1. 工业生产小幅回升，服务业受疫情影响明显

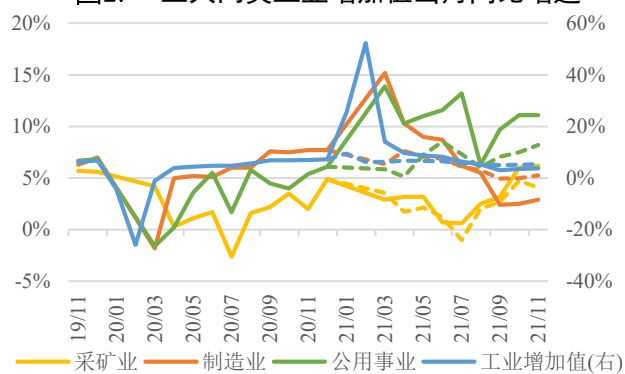
工业生产延续小幅回升态势。2021 年 11 月，我国规模以上工业增加值同比增长 3.80%，两年平均增长 5.39%，增速较上月分别加快 0.30、0.20 个百分点，延续回升态势，主要是 11 月能源供应保障有所加强、稳定市场价格等政策措施成效显现。11 月供给端限电限产的约束继续改善，但多点散发疫情、冬季可能出现的异常极寒天气、中下游企业成本承压、供应链短缺等因素使得工业生产回升依然面临压力。

图1. 工业增加值当月同比增速



注：2021 年 2 月同比增速为 52.34%，未在图中显示
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图2. 三大门类工业增加值当月同比增速



注：虚线部分代表两年平均增速，下同

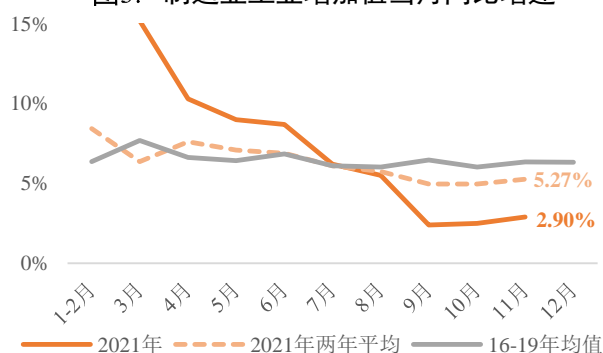
三大门类工业增加值保持较好的增长势头。2021 年 11 月制造业工业增加值同比增长 2.90%，两年平均增速为 5.27%，保持小幅增长态势，但仍低于 2016-2019 年同期均值水平；得益于能源保供政策有力推进，采矿业、电力、热力、燃气及水生产和供应业（以下简称“公用事业”）工业增加值同比增速和两年平

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

均增速均高于 2016-2019 年同期均值水平。

主要行业方面，11 月**医药制造业**工业增加值仍保持 15%以上的较快增长，且同比增速较上月小幅提升，主要是受益于全球各地疫情反复使得防疫物资需求维持高位；受季节性需求增加、为电商促销和海外圣诞季积极备货等因素带动，**电子设备制造、食品制造**等行业增加值同比增长较快；**化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工业**增加值同比增速转负，**纺织业、非金属矿物制品、汽车制造业、黑色金属冶炼及压延加工业**增加值同比增速仍为负值，其中化学制品、有色金属、非金属矿物制品、黑色金属等高耗能行业主要受到环保限产的影响，而汽车制造产能扩张承压依旧是受芯片短缺影响。

图3. 制造业工业增加值当月同比增速



注：1-2 月同比增速为 39.50%，未在图中显示

图4. 公共事业工业增加值当月同比增速

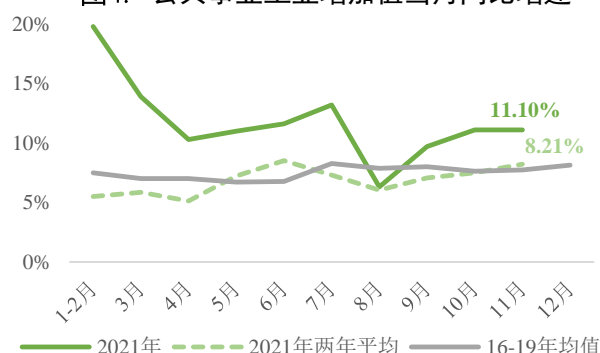
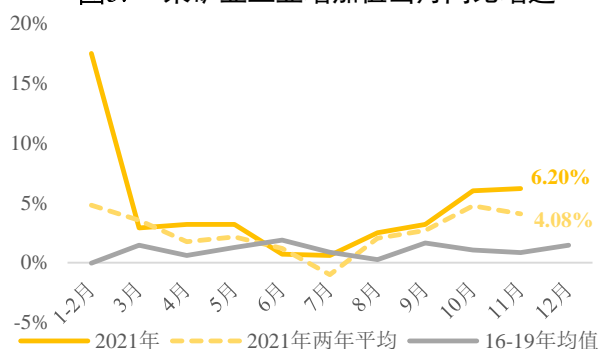
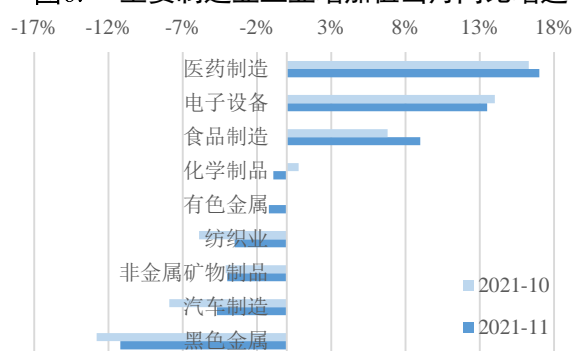


图5. 采矿业工业增加值当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图6. 主要制造业工业增加值当月同比增速²



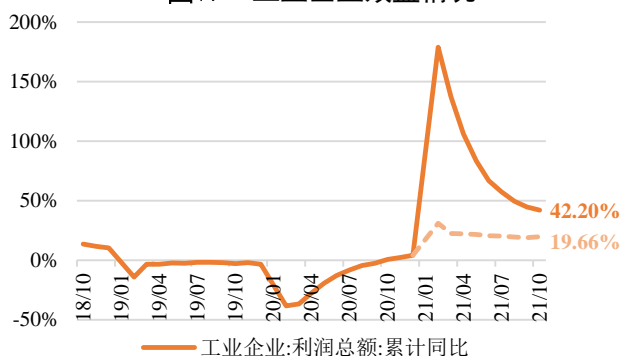
工业企业利润增速稳中有升。2021 年 1-10 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 7.16 万亿元，同比增长 42.20%，较 1-9 月小幅回落，仍维持在较高水平；两年平均增长 19.66%，较 1-9 月小幅提升。10 月以来，随着保供稳价、助企纾困等政策措施的有力推进，工业企业生产经营状态不断改善，利润增速稳中

² 图中电子设备为计算机、通信和其他电子设备制造业；化学制品为化学原料及化学制品制造业；有色金属为有色金属冶炼及压延加工业；黑色金属为黑色金属冶炼及压延加工业

有升。

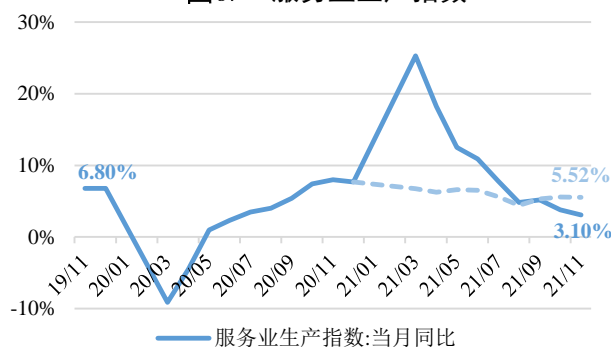
服务业生产回落。2021年11月，全国服务业生产指数同比增长3.10%，两年平均增长5.52%，分别较上月下降0.70、0.06个百分点，主要受10月开始的新一轮疫情拖累。**部分接触型服务业受疫情影响比较明显。**11月住宿餐饮业生产指数两年平均由涨转降；受客运同比下降的影响，交通运输、仓储和邮政业生产指数两年平均增速也出现回落。

图7. 工业企业效益情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

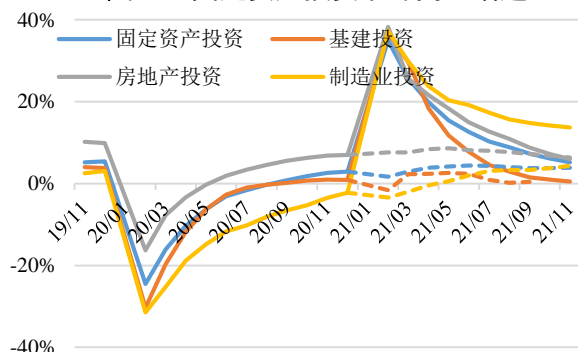
图8. 服务业生产指数



2. 固定资产投资修复缓中趋稳，结构进一步优化

固定资产投资修复缓中趋稳。2021年1-11月全国固定资产投资（不含农户）49.41万亿元，同比增长5.20%，回落0.90个百分点；两年平均增长3.90%，较1-10月加快0.10个百分点，仍不及疫情前水平。**固定资产投资结构进一步优化：**制造业投资继续加速，支撑固定资产投资向上修复；而房地产和基建投资增速延续下行，对固定资产投资的拉动作用进一步下降。

图9. 固定资产投资累计同比增速



注：国家统计局未公布10、11月基建投资两年平均增速，故在图中未显示

表1. 三大领域投资增速

三大领域	2021年 1-11月	2021年 1-10月	2019年 1-11月
房地产	6.00	7.20	10.20
基建	0.50	1.00	4.00
制造业	13.70	14.20	2.50

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

房地产开发投资继续探底。近期房地产调控政策边际放松，11月房地产销售面积与销售额同比降幅收

窄，政策效果显现与资金回笼还需要一定的时间，短期内房地产企业资金仍然较为紧张，房地产投资增速下行趋势大概率不变，但下行空间有限。

基建投资发力尚不明显。11月地方政府债发行规模进一步加速，但缺乏优质项目、隐性债务监管、冬季天气等因素一定程度上阻碍了基建投资发力。在稳增长压力增大的背景下，预计基建投资增速将会回升，但受制于地方政府债务管理和项目审批趋严等因素制约，基建投资增速回升幅度有限。

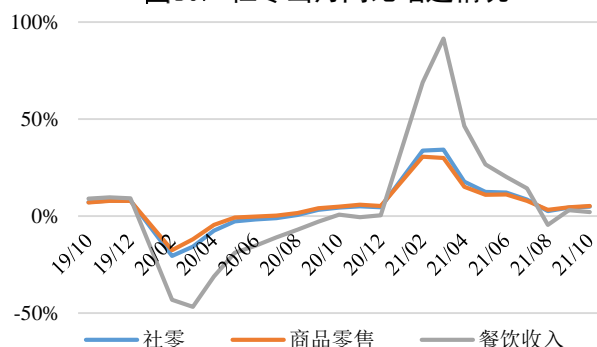
制造业投资表现较好。随着保供稳价、制造业中小微企业税收缓缴等政策有力推进，部分企业成本压力得到一定的缓解，叠加出口高景气度的拉动作用，制造业投资展现出较强的韧性。未来，随着保供稳价、助企纾困等政策措施效果的进一步显现，企业利润改善有望支撑制造业投资保持在较高的增速水平。

3. 餐饮收入受疫情影响较大，消费依旧拖累经济增长

多点散发疫情对消费冲击较大。2021年11月社会消费品零售总额（下称“社零”）4.10万亿元，同比增长3.90%，较上月回落1个百分点，主要是国内多地出现的疫情对居民消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成较大冲击，消费修复放缓。线上消费方面，1-11月网上商品和服务零售额同比增速较1-10月下降2个百分点至15.40%，电商购物节预售提前导致对11月消费的提振作用有限。目前疫情仍展现出多点散发的特点，12月将继续对消费的复苏形成制约。

商品零售小幅放缓，餐饮收入同比下降。11月商品零售同比增速较上月回落0.40个百分点至4.80%，增速仍低于疫情前水平。限额以上商品方面，石油及制品销售保持25%以上的快速增长，油价同比上涨因素起到了的支撑作用；饮料、粮油食品、日用品等基本生活类商品市场销售同比增速加快；通讯器材销售同比增速大幅下降34.50个百分点，或与上年11月苹果新款手机发售而今年有所提前导致的错期效应有关；服装鞋帽、针纺织品零售额增速降幅继续收窄至-0.50%；汽车消费受芯片短缺影响继续负增长，降幅有所收窄。**餐饮收入同比下降**，同比增速较10月下降4.70个百分点至-2.70%，主要受11月各地出现的疫情影响较大。

图10. 社零当月同比增速情况

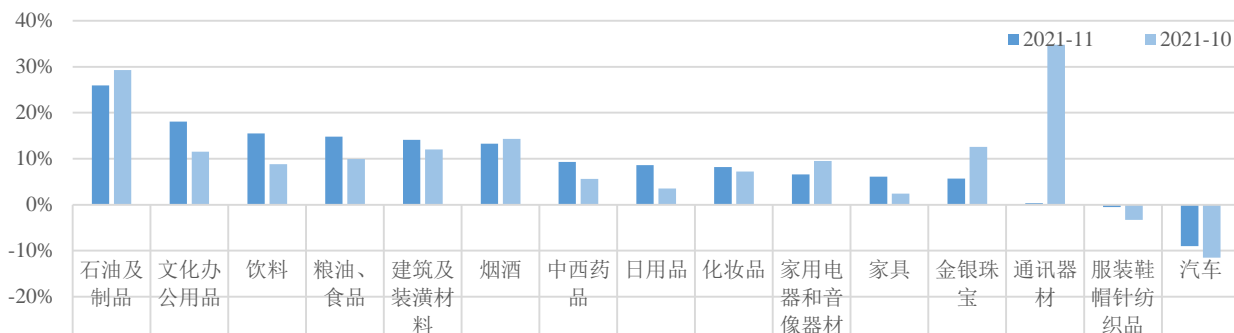


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

表2. 社零及分项当月同比增速情况

	2021年 11月	2021年 10月	2019年 11月
社零	3.90	4.90	8.00
商品零售	4.80	5.20	7.80
餐饮收入	-2.70	2.00	9.70

图11. 限额以上单位商品当月零售额同比增速

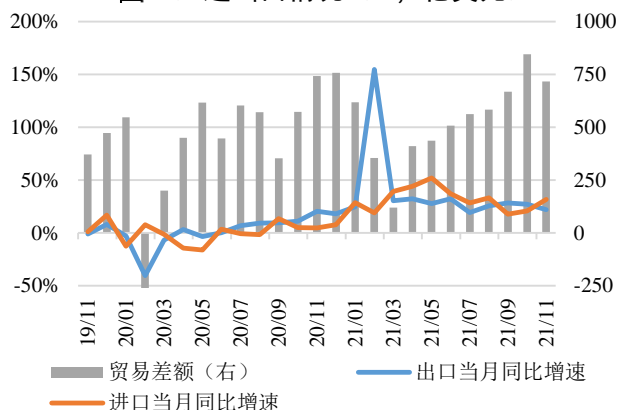


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

4. 出口保持高景气，对经济拉动作用继续提升

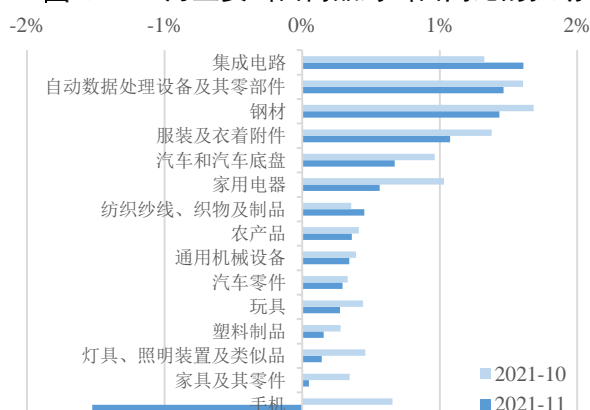
2021年11月我国货物进出口总额5793.40亿美元，同比增长26.10%。其中，出口3255.30亿美元，进口2538.10亿美元，贸易顺差717.10亿美元。11月出口同比增速降低5.10个百分点至22.00%，保持较高增速，除了年底圣诞消费旺季因素影响，还有海外疫情不断反复导致供应端修复仍然较慢，产需缺口继续支撑我国出口维持较强的韧性。从主要出口国家看，美国、欧盟和东南亚联盟依然是我国前三大出口地区，其中我国对东盟出口增速明显提升，或是受益于东南亚疫情有所缓解。主要出口商品方面，集成电路、自动数据处理设备等高新技术和机电产品出口维持高位增长，主要是海外经济持续恢复的支撑；受西方节日需求带动，服装及衣着附件出口增速维持高位；受上年高基数影响，手机出口增速大幅降低，延续量减价增趋势。年底圣诞消费旺季仍将支撑出口继续保持在较高水平，但在上年高基数的影响下，12月出口增速或将小幅下行。

图12. 进出口情况（%，亿美元）



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图13. 10月主要出口商品对出口同比的拉动



注：图中所选商品为出口重点商品中出口金额较大的商品

进口景气度回升。11月进口金额同比增速大幅回升11.10个百分点至31.70%，主要是国内生产边际改善带动。从主要进口商品来看，煤及褐煤在冬季取暖需求的推动下维持量价齐升的态势，进口金额同比显

著增长；原油、铜、集成电路和钢材进口金额同比增速均在 20%以上，主要是价格因素的支撑；铁矿砂进口金额同比转正，主要是数量同比转正带动；汽车和汽车底盘进口金额同比降幅虽有所收窄，但依然维持量缩价涨的格局。

表3. 主要进口商品当月同比情况（美元计价）

		进口数量		进口金额		进口均价	
		当月同比	上月同比	当月同比	上月同比	当月同比	上月同比
上游	铁矿砂及其精矿	6.93%	-14.18%	1.93%	-1.79%	-4.68%	14.44%
	原油	-7.87%	-11.19%	80.05%	56.32%	95.42%	76.02%
	未锻造的铜及铜材	-9.07%	-33.58%	27.01%	-5.66%	39.68%	42.03%
	煤及褐煤	198.06%	96.23%	762.58%	291.85%	189.40%	99.69%
中游	集成电路	2.69%	2.21%	25.25%	11.23%	21.97%	8.83%
	钢材	-23.03%	-41.61%	23.71%	5.93%	60.72%	81.41%
下游	汽车和汽车底盘	-26.36%	-56.00%	-2.12%	-46.81%	32.92%	20.88%

注：表中所选商品为进口金额占全部进口金额的比重较高的商品

数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

5. PPI-CPI 剪刀差如期收窄，中下游企业盈利有望加快增长

受到上年同期低基数、季节性因素、成本上涨的传导及散发疫情等共同影响，CPI 同比涨幅扩大，环比涨幅回落。2021 年 11 月 CPI 同比涨幅扩大 0.80 个百分点至 2.30%，环比涨幅回落 0.30 个百分点至 0.40%。食品中，受季节性消费需求增长及短期生猪供给偏紧等因素影响，猪肉价格同比降幅收窄，环比价格由降转涨；各地多措并举保障“菜篮子”供应，随着蔬菜上市量逐渐增加，鲜菜价格环比涨幅有所回落，但在基数影响下同比涨幅仍有所扩大。非食品中，国际原油价格高位波动推动国内燃料价格同比涨幅继续扩大；受节后出行减少及疫情散发影响，服务价格环比由涨转降，在上年同期低基数影响下同比小幅上升。未来走势方面，生猪供应总体上逐步恢复，12 月以来猪肉价格上行动能减弱，尽管汽柴油价格受国际影响不确定性仍存，但总体来看 CPI 继续上行的空间有限。

图14. CPI 增长情况

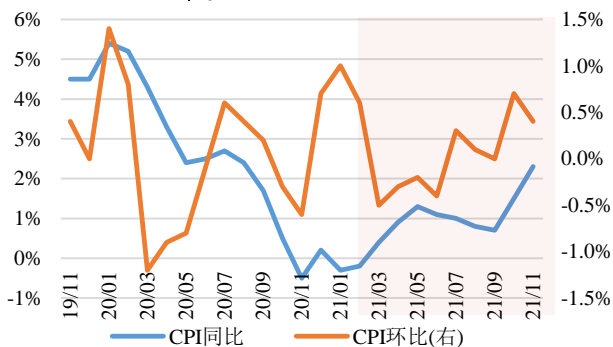
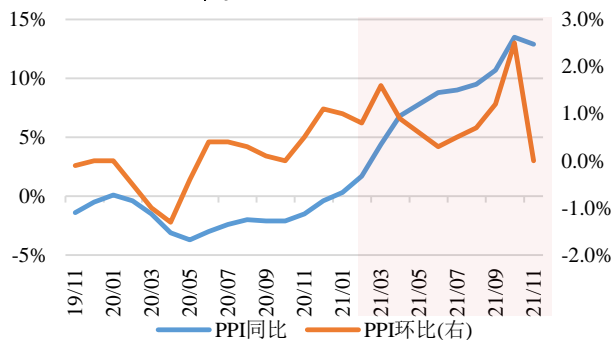


图15. PPI 增长情况



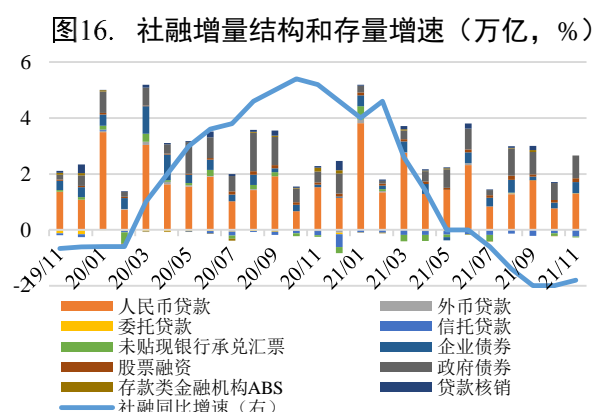
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

11月保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头初步得到遏制，PPI涨幅有所回落。2021年11月PPI同比增幅较10月回落0.60个百分点至12.90%，环比由10月的上涨2.50%转为持平。从主要行业来看，多部门联动遏制煤炭价格非理性上涨，煤炭产量和市场供应量持续增加，金属行业保供稳价效果显现，煤炭、黑色、有色金属相关行业价格同比涨幅回落，环比由涨转降；国际原油、天然气价格高位波动，带动国内油气开采等相关行业价格上行；食品制造业、纺织业价格涨幅均有所扩大。11月PPI-CPI剪刀差如期收窄，消费品制造业等中下游企业盈利或将加快增长。随着保供稳价机制不断推进，未来PPI或将继续下行。

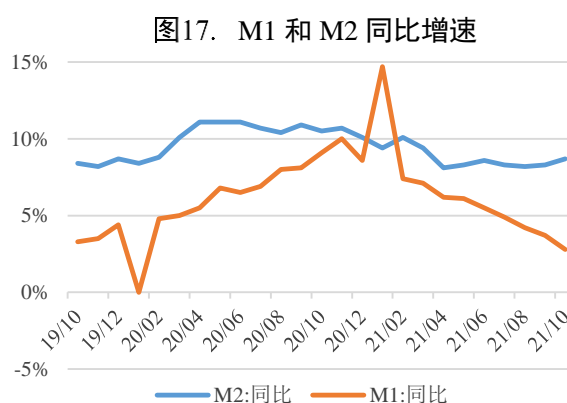
6. 债券融资支撑社融增速回升，企业信贷需求依然疲弱

社融存量同比增速在低基数和政策性因素的影响下触底回升，实体融资需求仍然不足。2021年11月新增社融2.61万亿元，同比多增4745亿元，创历史同期新高；社融存量增速回升0.10个百分点至10.10%。从社融结构来看，11月政府债券和企业债券融资同比分别多增4158亿元、3264亿元，是社融回升的主要支撑项，其中企业债券融资同比大幅多增主要与上年同期受信用债违约风险事件影响导致的低基数有关，政府债券则是在财政部的政策要求（专项债在11月底发行完毕）下发行放量；新增人民币贷款同比少增2309亿元，是社融的主要拖累项，主要是由于企业中长端融资需求仍然较弱，但居民中长期贷款在房地产政策边际松动影响下继续修复；新增委托、信托贷款和未贴现银行承兑汇票共-2538亿元，非标融资规模持续萎缩；其他分项同比变化不大。未来，降准³、下调支农、支小再贷款利率以及碳减排支持工具、支持煤炭清洁利用专项再贷款等货币政策工具的落地实施会对信贷形成一定支撑，预计社融增速将会继续回升。

11月M2增速较10月回落0.20个百分点至8.50%；M1增速回升0.20个百分点至3%，M2-M1剪刀差小幅收窄，显示企业存款活期化，反映了企业经营活动有一定程度的加快。



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

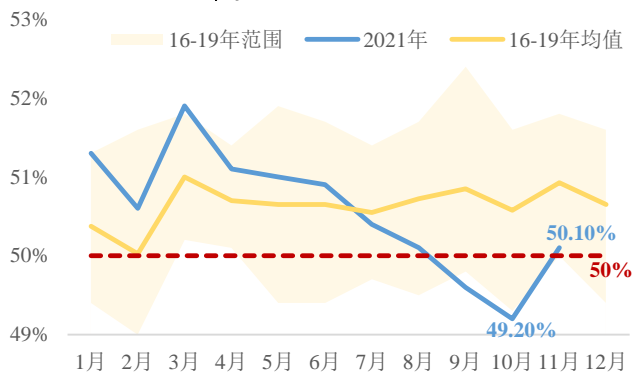


³ 央行于12月15日下调法定存款准备金率0.5个百分点

7. 制造业 PMI 重回扩张区间，非制造业景气度小幅回落

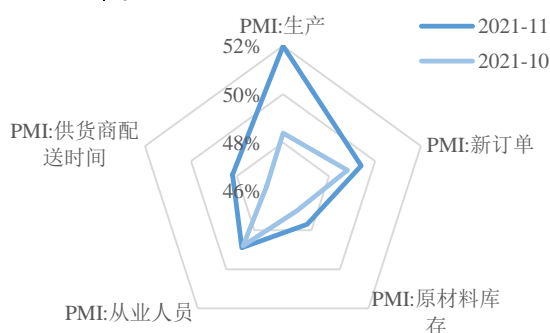
2021 年 11 月，加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施成效显现，电力供应紧张情况有所缓解，我国制造业 PMI 回升 0.90 个百分点至 50.10%，重回扩张区间。五大构成指数均较上月有所回升，但仅有生产指数升至荣枯线以上。分企业类型看，大型企业 PMI 降低 0.10 个百分点至 50.20%，仍高于临界点；中型和小型企业 PMI 分别回升至 51.20% 和 48.50%，中、小型企业景气度有所改善，但小型企业生产经营压力仍然较大。

图18. 制造业 PMI



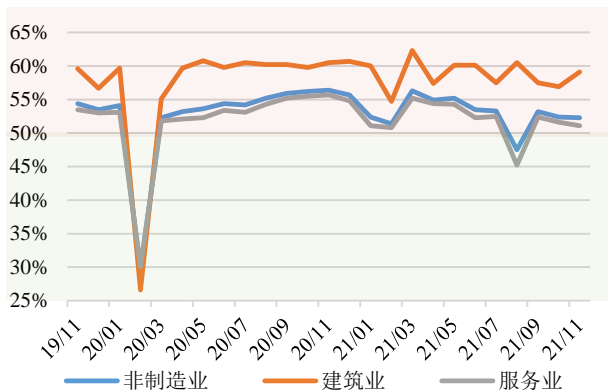
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图19. 制造业 PMI 各分项指标



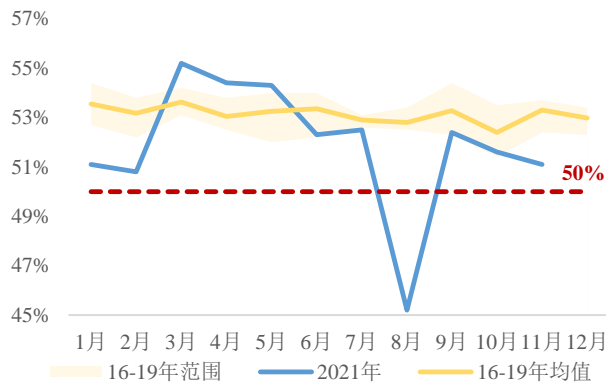
2021 年 11 月，非制造业商务活动指数较上月小幅回落 0.10 个百分点至 52.30%，非制造业继续保持扩张，但扩张幅度减小。其中服务业景气度继续小幅回落，商务活动指数下降 0.50 个百分点至 51.10%，主要是此轮多点散发疫情波及地区较多，对接触型消费服务行业影响较大，住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数大幅回落至 46% 及以下，市场活跃度明显下降。随着部分“十四五”规划重大项目逐步落地，基础设施建设进度有所加快，建筑业商务活动指数上升 2.20 个百分点至 59.10%，建筑业景气度有所回升。

图20. 非制造业商务活动指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图21. 服务业商务活动指数

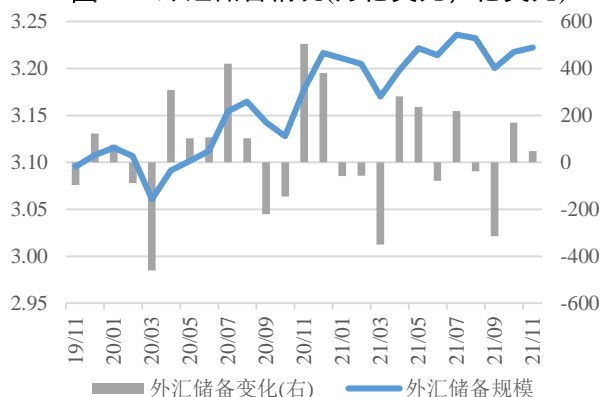


8. 外汇储备规模上升，人民币汇率升值

截至 2021 年 11 月末，我国外汇储备规模为 3.22 万亿美元，较上月末小幅上升 48 亿美元。在美联储收紧货币政策的预期下，11 月美元指数上涨，主要国家债券价格总体上涨，在汇率折算和资产价格波动导致的账面损益影响下，11 月外汇储备规模上升。

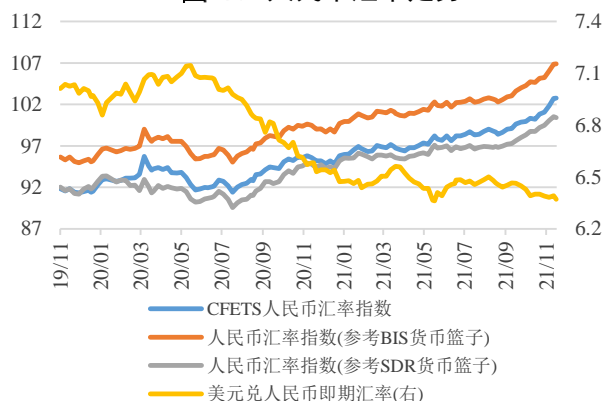
2021 年 11 月人民币相对美元小幅升值至 6.37，汇率波动区间为 6.37~6.40。人民币汇率升值主要是由于以下两方面原因：一是海外需求旺盛，中国出口保持强劲势头；二是中美关系阶段性缓和导致市场风险偏好抬升。展望后市，近期海外新一轮疫情的爆发导致全球供应链修复进程放缓，有助于延续我国出口强势表现，中美两国经济基本面对比也将对人民币汇率形成一定支撑；而中美两国货币政策的进一步分化对人民币产生一定贬值压力。12 月以来人民币延续升值势头，12 月 9 日央行宣布上调外汇存款准备金率 2 个百分点至 9%，稳定汇率意图明显。综合来看，12 月人民币汇率仍有望在合理区间保持基本稳定，预计美元兑人民币汇率波动区间为 6.35~6.42。

图22. 外汇储备情况(万亿美元, 亿美元)



数据来源：外汇管理局、Wind，联合资信整理

图23. 人民币汇率走势



二、宏观政策聚焦

中央经济工作会议部署 2022 年经济，强调稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。12 月 15 日，央行年内第二次降准，此次降准共计释放长期资金约 1.2 万亿元；同日，央行上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点。11 月 27 日中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》，保险资金投资基础设施基金，既能更好满足保险资产长期配置需求，又能拓宽参与我国基础设施建设的投资渠道，服务国家战略发展。11 月 26 日，国家发展改革委价格司就完善煤炭市场价格形成机制开展专题调研，研究完善煤炭市场价格形成机制。国务院办公厅 11 月 23 日出台了《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》，进一步加大中小企业帮助力度。11 月 23 日为推动外贸高质量发展，商务部发布国家级专项

规划。国家发改委、工信部等五部门 11 月 15 日联合发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021 年版）》，强调切实避免“一刀切”管理和“运动式”减碳，确保产业链供应链稳定和经济社会平稳运行。

1. 中央经济工作会议：政策发力适当靠前

中央经济工作会议 12 月 8 日-10 日举行，会议总结 2021 年经济形势并部署 2022 年经济。对于当前经济形势，会议首提我国面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，提出 2022 年经济工作要**稳字当头、稳中求进**，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，**政策发力适当靠前**。会议部署 2022 年七大政策：宏观政策要稳健有效，微观政策要持续激发市场主体活力，结构政策要着力畅通国民经济循环，科技政策要扎实落地，改革开放政策要激活发展动力，区域政策要增强发展的平衡性协调性，社会政策要兜住兜牢民生底线。会议提出进入新发展阶段的五大认识和把握：要正确认识和把握实现共同富裕的战略目标和实践途径，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好；要正确认识和把握资本的特性和行为规律；要正确认识和把握初级产品供给保障，中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中；要正确认识和把握防范化解重大风险，压实企业自救主体责任；要正确认识和把握碳达峰碳中和，不可能毕其功于一役。会议指出，**要继续做好“六稳”、“六保”工作特别是保就业保民生保市场主体**，围绕保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性。

联合资信认为，中央经济会议对明年经济增长的担忧较历年增大，恰逢明年“二十大”召开，同时对明年经济“稳增长”要求提高，对托底经济的态度明显，明年的宏观政策将会以“稳增长”为目的进行调整变化。

2. 央行下调存款准备金率，上调外汇存款准备金率

12 月 6 日，央行发布通告称，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。这次降准是 2021 年第二次降准，共计释放长期资金约 1.2 万亿元。12 月 7 日，央行宣布自 2021 年 12 月 7 日起，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，下调后 3 个月、6 个月、1 年期再贷款利率分别为 1.7%、1.9%、2%，进一步推动降低中小微企业融资成本。针对此次降准，央行称稳健货币政策取向没有改变。汇率方面，12 月 9 日，央行发布通告，为加强金融机构外汇流动性管理，自 2021 年 12 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，外汇存款准备金率由现行的 7% 提高到 9%。在 13 日的央行党委扩大会议上，再次强调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。

联合资信认为，降准+支农支小再贷款利率下调的政策组合拳体现了总量和结构货币政策的密切配合，对于推动经济高质量稳步发展和缓释债券市场流动性压力具有积极作用。

3. 中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》

我国“十四五”规划纲要明确提出，推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。为进一步丰富保险资产配置结构，助力盘活基础设施存量资产，提高直接融资比重，11月27日中国银保监会发布《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》共十二条，主要明确了机构资质要求、设定投资标的的条件、完善风险管理流程、加强投资主动管理以及强化监督管理要求。保险资金投资基础设施基金，既能更好满足保险资产长期配置需求，又能拓宽参与我国基础设施建设的投资渠道，服务国家战略发展。

联合资信认为，《通知》的出台有助于促进社会资金对基建投资的参与度，加大基建对经济的托底作用。

4. 国家发展改革委价格司就完善煤炭市场价格形成机制开展专题调研

11月26日，国家发展改革委价格司赴华能集团开展专题调研，召开煤电企业座谈会，听取企业意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制。国家发展改革委表示将进一步听取各方面意见建议，研究完善煤炭市场价格形成机制，综合采取市场化、法治化措施，引导煤炭价格回归合理区间并保持在合理区间内运行，一旦超出合理区间，及时采取措施予以调控，推动上下游产业协调高质量发展，更好保障能源安全稳定供应。

联合资信认为，完善煤炭价格形成机制，有效平抑煤炭价格波动，有助于减轻煤炭行业下游企业成本波动压力。

5. 国务院加大对中小企业纾困帮扶力度

为帮助中小企业纾困解难，按照党中央、国务院决策部署，国务院办公厅11月23日出台了《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》。《通知》坚持问题导向，针对近期中小企业发展遇到的突出问题，提出了包括加大纾困资金支持力度、进一步推进减税降费、灵活精准运用多种金融政策工具、推动缓解成本上涨压力、加强用电保障、支持企业稳岗扩岗、保障中小企业款项支付、着力扩大市场需求、全面压实责任9条具体措施，既包括对已出台政策的深化落实，也提出了如助力中小企业运用期货套期保值工具应对原材料成本大幅波动风险等新的举措。

联合资信认为，由于中小企业在促进经济增长和保障就业等方面发挥着重要作用，而当前受错综复杂

国内外形势影响，中小企业发展的确面临不少困难和问题。加大对中小企业的纾困帮扶力度，有助于缓解中小企业的流动性风险。

6. 商务部发布国家级专项规划，推动外贸高质量发展

对外贸易是我国开放型经济的重要组成部分和国民经济发展的重要推动力量，是畅通国内国际双循环的关键枢纽，“十四五”时期是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年，是推进对外贸易高质量发展的关键时期。为更好的推动外贸发展，11月23日，商务部对外印发《“十四五”对外贸易高质量发展规划》，该《规划》被列为国家级专项规划。《规划》坚持“创新驱动、绿色引领、数字赋能、互利共赢、安全发展”五大原则，聚焦“增强贸易综合实力、提高协调创新水平、提升畅通循环能力、深化贸易开放合作、完善贸易安全体系”五大目标，提出了“优化货物贸易结构”等十方面45条重点任务和六项保障措施。

《规划》精准聚焦当前我国外贸存在的薄弱环节和制约高质量发展的主要因素，联合资信认为，《规划》有利于完善我国相关出口行业的生产链条，加大我国外贸的竞争优势。

7. 碳达峰碳中和工作避免“一刀切”管理，不可能毕其功于一役

发改委、工信部等五部门11月15日联合发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2021年版）》，以落实《关于强化能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》。对拟建、在建项目，应对照能效标杆水平建设实施；对能效低于本行业基准水平的存量项目，合理设置政策实施过渡期；依据能效标杆水平和基准水平，限期分批实施改造升级和淘汰。上述规定自2022年1月1日起执行，强调切实避免“一刀切”管理和“运动式”减碳，确保产业链供应链稳定和经济社会平稳运行。中央经济工作会议再次强调“碳达峰碳中和，不可能毕其功于一役”。12月2日四川发布《中共四川省委关于以实现碳达峰碳中和目标为引领推动绿色低碳优势产业高质量发展的决定》，是首个省级碳达峰碳中和目标决定。

联合资信认为，政策多次强调避免“一刀切”，能够有效地避免个别城市为了达标而进行的“激进式”减碳行为，保障行业和经济平稳运行。

免责声明

本报告涉及的内容仅供参考，不构成对某种决策的最终操作建议，更不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。联合资信评估股份有限公司就本报告涉及的内容不对接收方做出任何担保，对于本报告涉及内容导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合资信评估股份有限公司不承担任何责任。

本报告涉及的内容版权仅为联合资信评估股份有限公司所有。如引用发布，需注明出处为联合资信评估股份有限公司，且不得对本报告涉及的内容进行有悖原意的（包括但不限于）引用、删节和修改。

DISCLAIMER

The content provided in this report is for reference only; therefore it does not constitute any final operational advice for certain decision, and is less able to be served as the basis for investment research decisions, as well as any moral, liable or legal basis or evidence, with or without warranty of any kind, either express or implicit. **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** assumes no guarantee for the content in the report, nor bears any liability or responsibility for any investment gains and losses, either directly or indirectly, arising from or in reliance upon the content of the report.

The copyright of the content contained in this report are solely owned and reserved by **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** A reference to **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** shall be made in any citation, and no citation, abbreviation and modification may be made to the content against the original meaning.