

宏观信用观察

(二零二一年十月月报)

多项指标出现改善迹象 年内经济仍存下行压力

主要经济指标

单位：%

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年 1-9月	2021年 10月
GDP (万亿)	91.93	98.65	101.60	82.31	-
GDP 增速	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)	-
规模以上工业 增加值增速	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)	3.50 (5.19)
固定资产投资 增速	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)	6.10 (3.80)
社会消费品 零售总额增速	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)	4.90 (4.60)
出口增速	7.10	5.02	4.01	33.00	27.10
进口增速	12.90	1.68	-0.35	32.60	20.60
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.60	1.50
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	6.70	13.50
社融存量增速	10.26	10.69	13.30	10.00	10.00

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 1-9 月数据为累计同比增速，10 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 10 月，我国工业生产、消费等多项指标出现改善迹象，但疫情对消费产生扰动、房地产投资仍将维持下行趋势、能耗双控等因素使工业生产依旧承压，年内经济下行压力仍存。
- 10 月工业生产出现积极变化，主要受到能源保供政策发力拉动，但钢铁、水泥等高耗能行业产能扩张持续承压。
- 10 月固定资产投资增速继续放缓，主要受房地产和基建投资增速放缓影响，制造业在出口带动下维持高增长。消费受假日和价格因素支撑，延续修复趋势。出口受外需、出口替代和价格等影响，保持较强韧性。
- 10 月社融存量增速为年内新低。M1-M2 剪刀差进一步走阔，企业投资意愿下降。随着地方政府专项债券的发行和房地产融资政策边际松动，社融存量增速或将有所回升。
- 10 月以来，碳达峰、碳中和顶层政策体系出台；房地产税改革试点工作正式开展；制造业中小微企业实施阶段性税收缓缴；财政部要求今年新增专项债于 11 月底发行完毕；《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》发布；工业和信息化部工作座谈会，引导工业稳增长；人民银行推出碳减排支持工具。

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



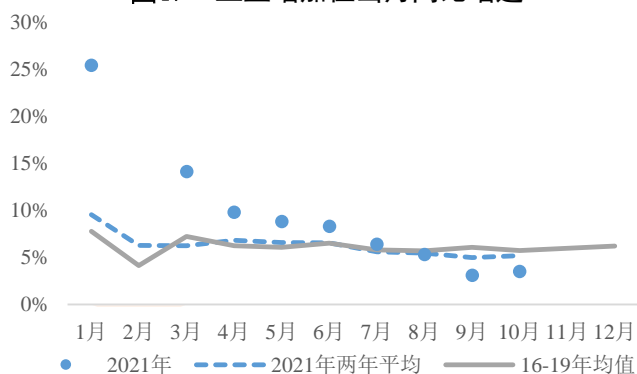
一、宏观经济运行情况

2021 年 10 月，我国多项经济指标出现改善迹象。生产端，10 月工业增加值同比增速和两年平均增速¹结束下行趋势，企稳反弹，主要是受到能源保供政策发力拉动。需求端，固定资产投资增速继续放缓，主要是受房地产和基建投资增速放缓拖累，制造业投资在出口带动下维持高增长；消费在假日和价格双重因素的影响下，延续小幅改善趋势，预计 11 月电商促销活动叠加失业率下降带来的居民可支配收入的增加将继续提振消费，但十月下旬以来多地疫情散发将拖累消费修复；出口在外需、出口替代以及价格的支撑下，保持较强的韧性，年内出口增速有望保持在较高的水平。整体看，虽然 10 月多项经济指标均出现改善的信号，但疫情对消费产生扰动，房地产投资仍将维持下行趋势，环保和高能耗行业限产以及冬季极端气候现象或将对工业生产产生拖累，年内经济仍存在下行压力。

1. 工业生产小幅回升，年底前依旧承压

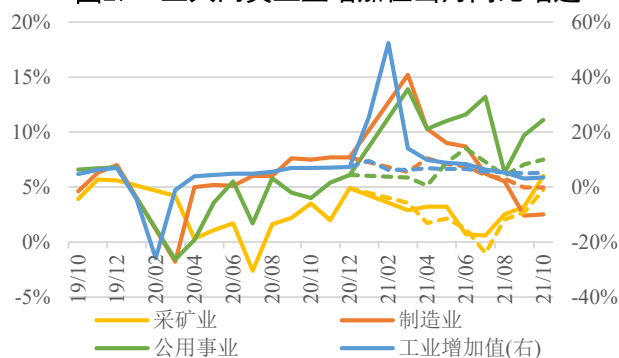
工业生产小幅回升。2021 年 10 月，我国规模以上工业增加值同比增长 3.50%，两年平均增长 5.19%，增速较上月分别加快 0.40、0.21 个百分点，分别为 3 月和 5 月以来的首次回升；环比增长 0.39%，增速较上月亦有所提高。工业生产出现积极变化，主要是受到能源保供政策发力拉动。10 月供给端限电限产的约束有所改善，但年底前能耗双控达标压力仍然较大，叠加冬季可能形成拉尼娜现象（出现异常降温的极寒天气）、原材料价格高位上涨等因素，工业生产依然面临压力。

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

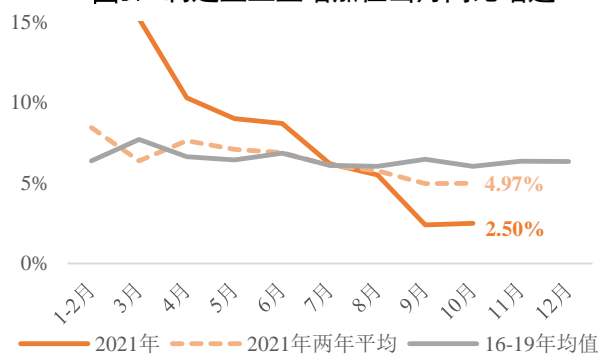
三大门类工业增加值同比增速均有所加快。2021 年 10 月制造业工业增加值同比增长 2.50%，增速稳中有升，两年平均增速为 4.97%，与上月持平，略低于 2016-2019 年同期均值水平；得益于能源保供政策

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。

发力、优质煤炭产能加速释放，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均增速均有明显提升。

主要行业方面，10月**医药制造业**工业增加值仍保持15%以上的较快同比增速，但增速较上月有所回落；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**等行业工业增加值同比增速提升明显；**非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工业、汽车制造业、纺织业**工业增加值同比增速继续下滑，其中非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工业主要受到环保限产、地产端降温的影响，汽车制造产能扩张承压仍然主要受限于芯片短缺因素，纺织业主要是上年同期基数较高所致。

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

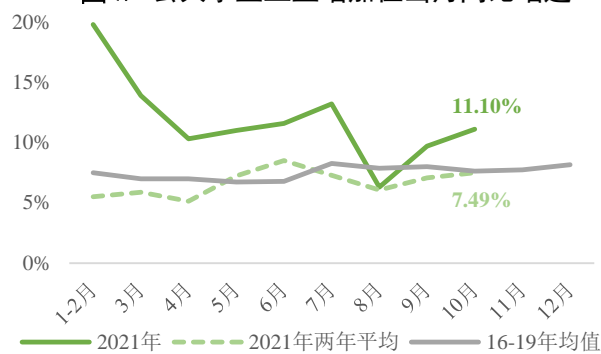
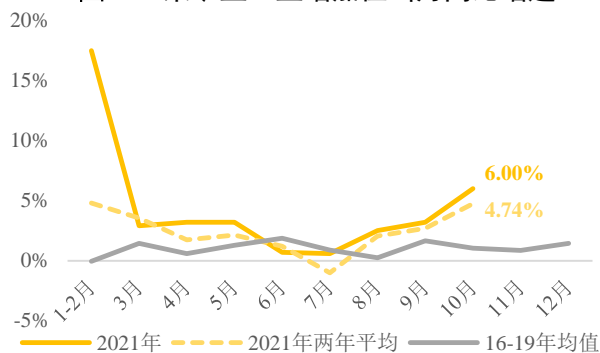
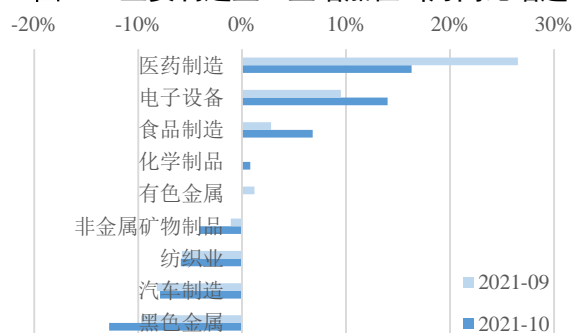


图5. 采矿业工业增加值当月同比增速



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



工业企业利润保持高增长。2021年1-9月，全国规模以上工业企业实现利润总额6.34万亿元，同比增长44.70%，两年平均增长18.84%，同比增速和两年平均增速均较1-8月小幅回落，但仍维持在较高水平。

服务业生产小幅回升。2021年10月，全国服务业生产指数同比增长3.80%，在上年高基数的影响下

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

下降 1.40 个百分点；两年平均增长 5.58%，较上月回升 0.28 个百分点，主要受国庆节假期效应拉动，延续小幅上升趋势。10 月开始的新一轮疫情对服务业生产的负面影响可能在 11 月更加明显。

图7. 工业企业效益情况

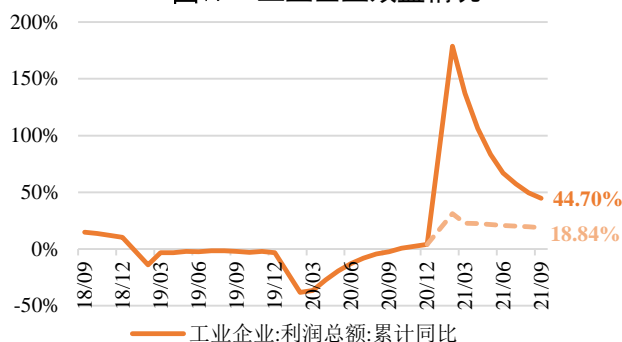
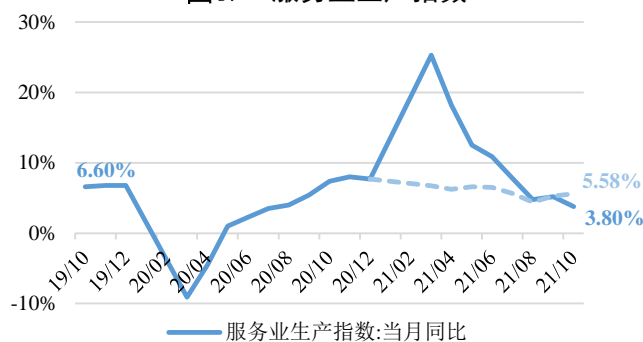


图8. 服务业生产指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2. 基建、房地产投资依旧偏弱，制造业投资对固定资产投资支撑作用上升

固定资产投资较疫情前仍有回升空间。2021 年 1-10 月全国固定资产投资（不含农户）44.58 万亿元，同比增长 6.10%；两年平均增长 3.80%，持平 1-9 月，仍不及疫情前水平；环比增长 0.15%，与上月持平。其中，制造业投资对固定资产投资的支撑作用进一步上升，房地产和基建投资增速继续下行，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³

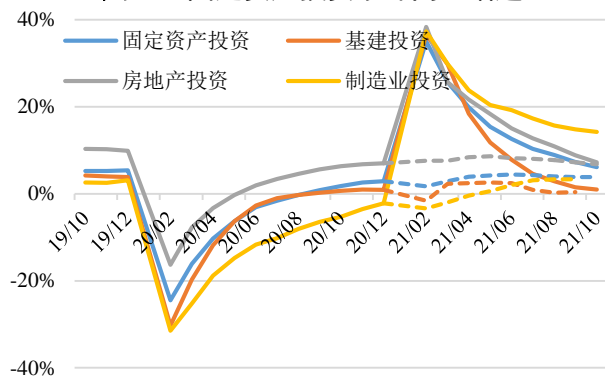


表1. 三大领域投资增速

三大领域	2021 年 1-10 月	2021 年 1-9 月	2019 年 1-10 月
房地产	7.20	8.80	10.30
基建	1.00	1.50	4.20
制造业	14.20	14.80	2.60

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虽然出现边际松动，但 10 月房地产新开工、销售面积和销售额同比增速等领先指标继续走低，年内房地产投资增速或将依然维持下行趋势，但增速下行幅度或将有所收窄。

³ 国家统计局未公布 10 月基建和制造业投资两年平均增速，故在图中未显示

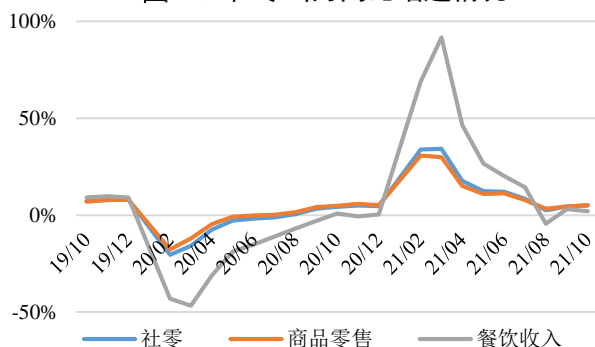
基建投资依然偏弱。10月地方政府债发行规模较9月增加，但城投债净融资规模下行，与基建相关的融资规模未出现大规模的上行，是拖累基建投资增速的主要因素。10月财政部要求专项债在11月底发行完毕，叠加“今年底明年初形成实物工作量”政策要求，预计基建投资增速将会回升，但受制于冬季天气因素、地方政府债务管理和项目审批趋严等因素制约，基建投资增速回升幅度有限。

制造业投资对固定资产投资的支撑作用明显。2021年1-10月，制造业投资同比增速高于固定资产投资增速8.10个百分点，对固定资产投资增长的贡献率较1-9月提高6.50个百分点至52.20%，**超越房地产投资成为固定资产投资的主要支撑项。**年内，随着能源、大宗商品保供稳价措施进一步显效，叠加制造业中小微企业税收缓缴等政策落地，制造业投资有望保持在较高的增速水平。

3. 疫情和天气因素制约消费修复，拖累经济增长

国庆假期效应提振消费，但疫情和天气因素制约修复进程。2021年10月社会消费品零售总额（下称“社零”）增长4.90%，连续第二个月回升；环比增长0.43%，较上月小幅提升。社零同比和环比增速小幅回升主要是受益于国庆假期消费带动，同时价格因素也是推升社零增速的原因之一。但天气以及疫情制约社零的修复，社零同比和环比增速较疫情前水平尚有修复空间。预计11月电商促销活动叠加失业率下降带来的居民可支配收入的增加将继续提振消费，但十月下旬以来多地疫情散发将拖累消费修复。

图10. 社零当月同比增速情况



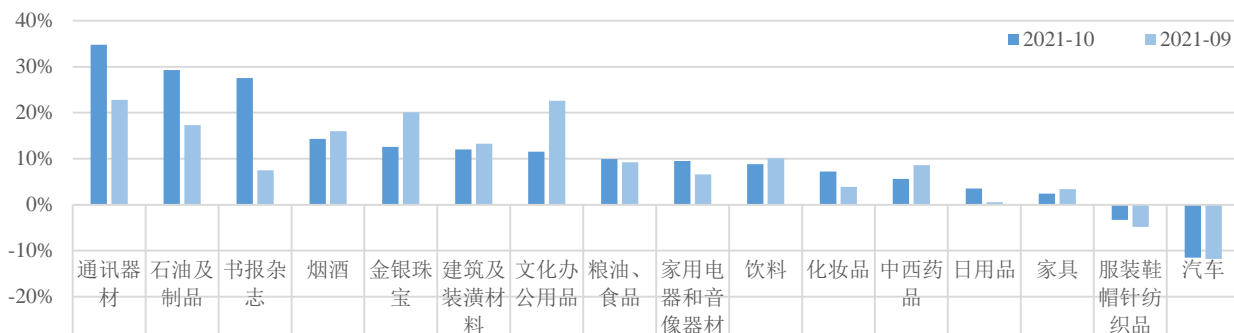
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

表2. 社零及分项当月同比增速情况

	2021 年 10 月	2021 年 9 月	2019 年 10 月
社零	4.90	4.40	7.20
商品零售	5.20	4.50	7.00
餐饮收入	2.00	3.10	9.00

商品零售小幅增加，餐饮收入增速小幅回落。10月商品零售同比增速较上月上升0.7个百分点至5.20%，增速仍低于疫情前水平。汽车消费继续负增长，是拖累商品零售的一大因素；通讯器材、石油及制品和书报杂志增速均在25%以上，且较上月显著增长；服装鞋帽针纺织品零售额增速降幅虽有收窄但依然为负。**餐饮收入增速小幅回落，**餐饮收入增速较9月下降1.1个百分点至2.00%，预计11月受疫情影响，餐饮收入增速会有所下降。

图11. 限额以上单位商品当月零售额同比增速

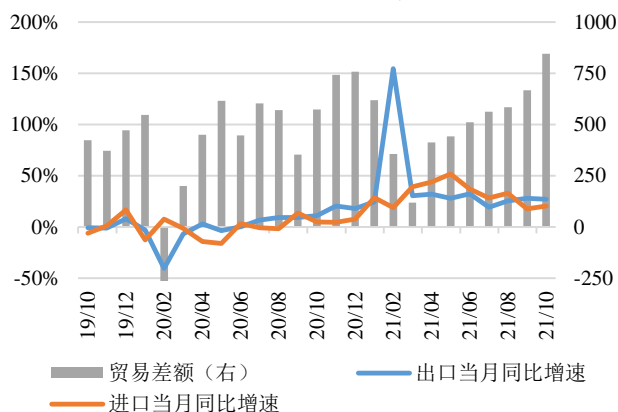


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

4. 出口仍然保持高速增长，对经济拉动作用提升

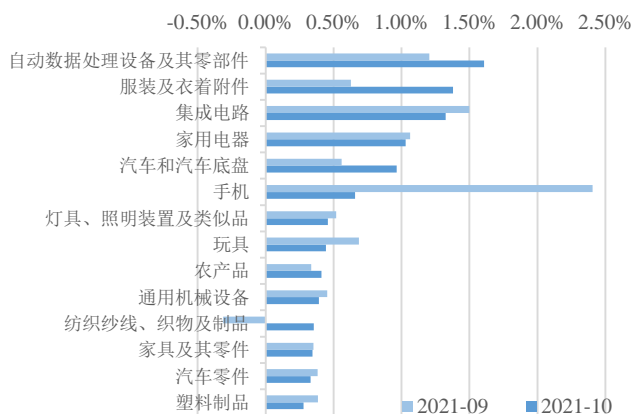
2021年10月我国货物进出口总额5159.03亿美元，同比增长24.30%，增速仍然较高；但环比（-5.30%）有所下降。其中，出口3002.21亿美元，同比增长27.10%，仍然维持较高增速，环比小幅下降1.80%，依然表现出较强的韧性，一方面是由于欧美作为主要需求国，供需缺口依然较大，另一方面出口替代效应导致我国出口增加。进口2156.80亿美元，同比增长20.60%，主要是价格上涨和去年基数（较低）因素导致；环比下降9.70%，符合往年下行规律。**整体看，内需对进口的支撑作用较弱。**贸易顺差845.40亿美元，创历史最高值。2021年前10个月贸易顺差累计5106.35亿美元，已接近去年全年水平，**今年顺差规模或将创历史最高，对经济的拉动作用或将有所提升。**

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

出口方面，受海外经济持续恢复拉动，高新技术和机电产品出口维持高位增长；纺织纱线、织物及制品等防疫物资出口增速时隔六个月再次转正，主要因为冬季来临欧洲疫情再次严重；受西方节日需求带动，服装及衣着附件出口增速大幅上升；价格上涨影响导致手机出口增速大幅下行。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，其中我国对欧盟出口增速大幅上升15.70个百分点至

44.31%，主要是由于欧洲疫情导致供需缺口加大，同时对防疫物资需求上升。随着年底将至，海外进入圣诞消费旺季，叠加价格因素，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，年底整体出口增速将小幅下行。

进口方面，从主要进口商品来看，煤炭因为冬季供暖需求量较大，进口数量大幅上升；集成电路由于全球供应链短缺导致进口数量增速维持低位；价格上涨叠加国内需求减弱导致铁矿砂、原油、铜、钢材以及汽车的进口数量均同比减少。年内能耗双控压力仍然较大，国内工业生产承压，导致对海外原料的需求下降，同时叠加疫情反复对消费的制约，预计进口数量或将继续下降。

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	-14.18%	-11.92%	-1.79%	41.11%	14.44%	60.21%
	原油	-11.19%	-15.33%	56.32%	34.93%	76.02%	59.35%
	未锻造的铜及铜材	-33.58%	-43.80%	-5.66%	-19.38%	42.03%	43.45%
	煤及褐煤	96.23%	76.02%	291.85%	233.66%	99.69%	89.56%
中游	集成电路	2.21%	1.30%	11.23%	11.47%	8.83%	10.03%
	钢材	-41.61%	-56.25%	5.93%	-13.09%	81.41%	98.65%
下游	汽车和汽车底盘	-56.00%	-20.00%	-46.81%	-10.57%	20.88%	11.79%

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 剪刀差拐点将至，中下游企业盈利情况有望好转

CPI 同比和环比涨幅均扩大。2021 年 10 月 CPI 同比涨幅扩大 0.80 个百分点至 1.50%，环比涨幅较上月扩大 0.70 个百分点至 0.70%。强降雨天气推动鲜菜价格上涨、国际原油价格上涨推动国内燃料价格走高、PPI 价格对工业消费品价格的传导，共同推高 CPI 涨幅扩大。11 月以来猪肉、鲜菜价格继续上涨，加上年的低基数因素，预计 11 月 CPI 同比涨幅继续扩大，但在消费需求疲弱的影响下，CPI 涨幅有限。

受国际输入性因素叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响，10 月 PPI 涨幅再次扩大。10 月 PPI 同比增幅较 9 月扩大 2.80 个百分点至 13.50%，创历史最高值。其中，生产资料价格上涨 17.90%，涨幅扩大 3.70 个百分点，主要是受国际价格上涨叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响；生活资料价格上涨 0.60%，涨幅扩大 0.20 个百分点。从环比看，PPI 涨幅较 9 月扩大 1.30 个百分点至 2.50%。近期煤炭、钢材等价格下行，叠加国内大宗商品价格控制政策、北方建筑工业停工导致黑色金属需求减弱，或将带动 11 月 PPI 下行，PPI-CPI 剪刀差收窄，中下游企业盈利情况或将好转。

图14. CPI 增长情况

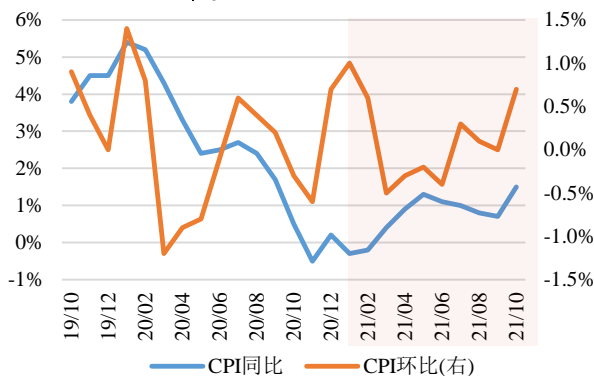
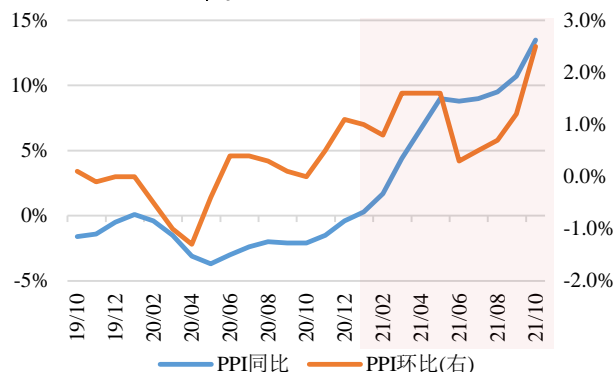


图15. PPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

6. 企业融资需求疲弱，投资意愿下降

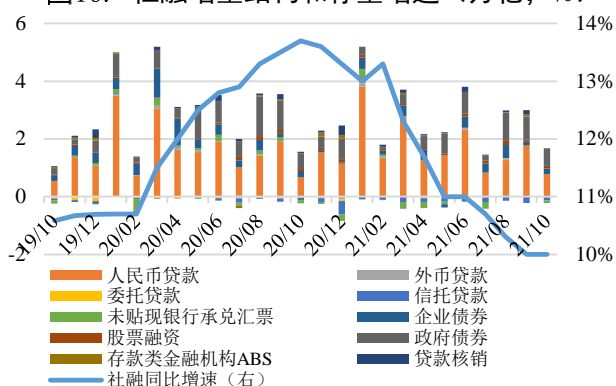
社融存量同比增速与上月持平，人民币贷款和政府债券融资是主要支撑。2021年10月新增社融1.59万亿元，同比多增1971亿元，三个月以来首次转正；社融存量增速为10%，与9月持平。从社融结构来看，10月新增人民币贷款和政府债券融资同比分别多增1089亿元、1236亿元，是社融的主要支撑项；新增委托、信托贷款和未贴现银行承兑汇票共-2120亿元，非标融资规模持续萎缩；其他分项同比变化不大。在政府债发行与上年错期的影响下，叠加房企融资政策边际松动，以及9月底央行宣布年内新增的3000亿小微再贷款额度逐步落地，对企业贷款也会形成一定支撑，预计11、12月社融增速将会有所回升。

信贷结构方面，在近期房地产政策边际松动⁴影响下显著好转的居民长端贷款和受银行信贷冲量大幅上涨的票据融资是10月新增信贷同比转正的主要因素；企业长期贷款同比少增规模虽然有所收窄但依然未能转正，反映了企业长端融资需求仍然较弱。

10月M2增速较9月上升0.40个百分点至8.70%，延续小幅回升态势；M1增幅延续今年2月以来的回落趋势，较9月回落0.90个百分点至2.80%，M2-M1剪刀差进一步扩大至4.90%，反映了企业投资意愿下降。

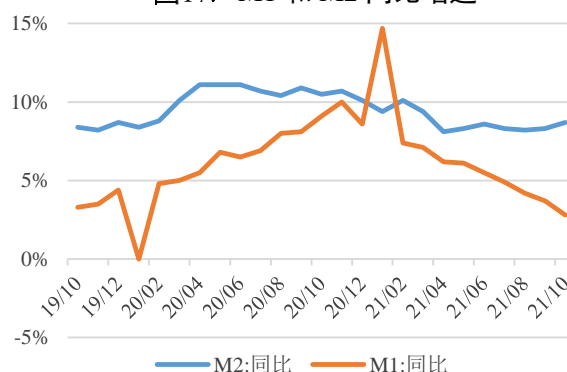
⁴9月27日在央行货币政策委员会第三季度例会上针对楼市提出“两个维护”措施，即维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。央行在9月29日召开房地产金融工作座谈会，指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放。10月20日刘鹤副总理在2021年金融街论坛年会的致辞中提到，房地产市场“合理的资金需求正在得到满足”。

图16. 社融增量结构和存量增速（万亿，%）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

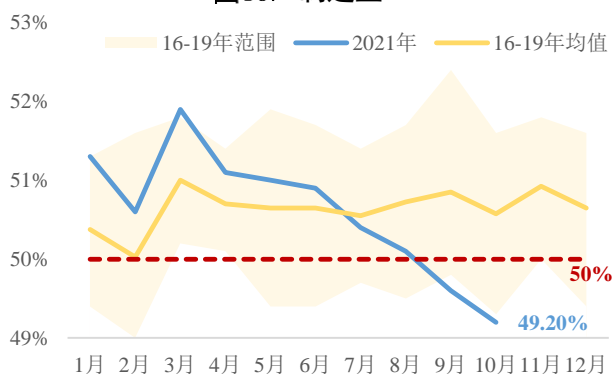
图17. M1 和 M2 同比增速



7. 制造业 PMI 位于收缩区间，非制造业景气度小幅回落

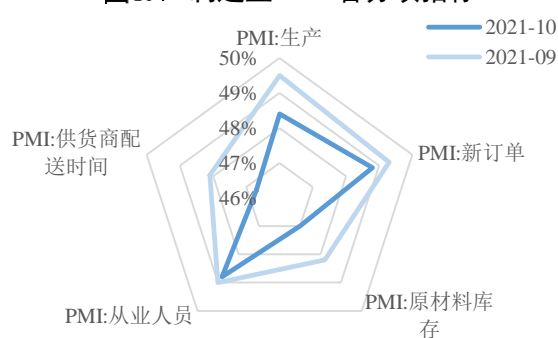
2021 年 10 月，受电力供应持续紧张、部分原材料价格高位上涨等因素影响，我国制造业 PMI 下降 0.40 个百分点至 49.20%，制造业 PMI 连续 7 个月放缓，连续两个月低于临界点。五大构成指数均位于收缩区间且进一步下探。分企业类型看，大型企业 PMI 降低 0.10 个百分点至 50.30%，仍高于临界点；中型和小型企业 PMI 分别下行至 48.60% 和 47.50%，反映出中、小型企业生产经营压力较大。

图18. 制造业 PMI



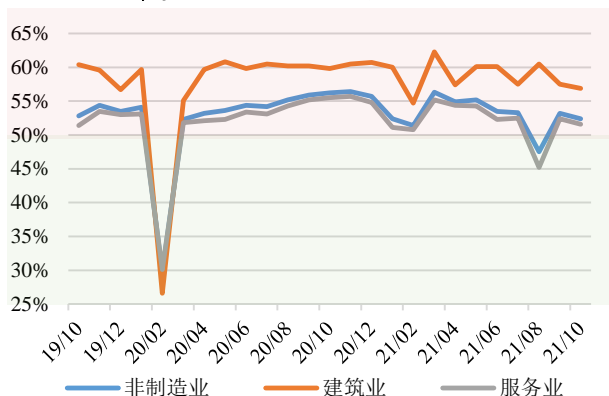
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图19. 制造业 PMI 各分项指标



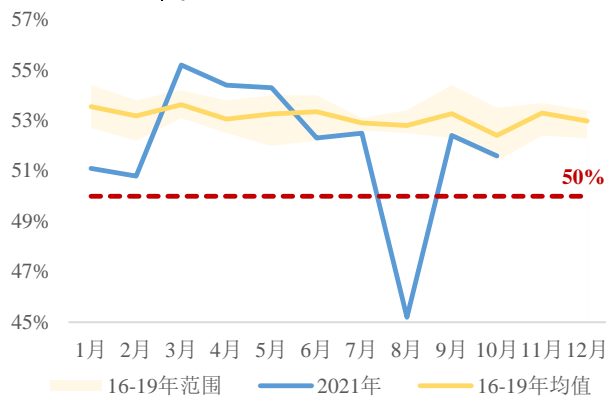
2021 年 10 月，非制造业商务活动指数较上月回落 0.80 个百分点至 52.40%，非制造业继续保持扩张，但扩张幅度减小。其中**服务业景气度小幅回落**，商务活动指数下降 0.80 个百分点至 51.60%，主要是多点散发式疫情给尚处于恢复过程中的服务业带来较大冲击。从行业情况来看，受国庆节拉动，与假期消费密切相关的住宿、餐饮、生态保护及环境治理、娱乐等行业商务活动指数均位于 55% 以上较高景气区间。但受疫情和天气等影响，消费者更倾向于就地过节或短途周边游，10 月铁路运输、航空运输等行业商务活动指数虽位于荣枯线以上，但扩张力度相对较弱，景气水平不及近年同期。**建筑业景气度同步小幅回落**，商务活动指数下降 0.60 个百分点至 56.90%，但仍位于较高景气区间，建筑业生产持续增长。

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

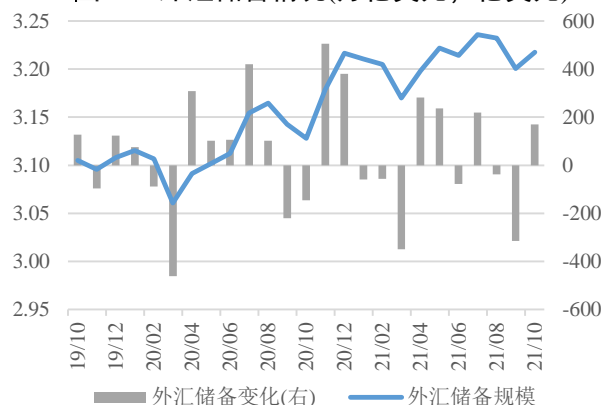


8. 外汇储备规模上升，人民币汇率升值

截至2021年10月末，我国外汇储备规模为3.22万亿美元，较上月末上升169.88亿美元。10月下旬以来美国新冠肺炎病例持续上升、市场风险偏好回升以及美联储Taper未超出市场预期影响，美元指数下跌，主要国家金融资产价格涨跌互现，在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，10月外汇储备规模上升。

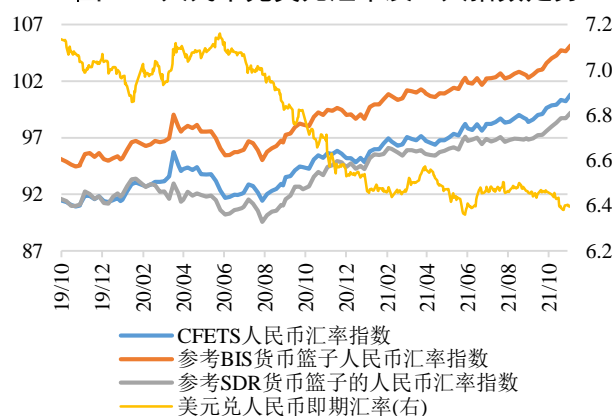
10月美元兑人民币即期汇率由6.4491变化至6.4009，人民币相较美元有所升值。美元指数微跌、我国出口强势叠加中美关系缓和，是推动10月人民币升值的主要因素。展望后市，我国经济下行压力依然较大，美国经济随着疫苗接种工作的推进和供应限制的缓解继续改善，这将对美元指数形成支撑。中美两国货币政策分化也给人民币带来一定贬值压力。但中国国债于10月29日正式纳入富时全球国债指数，有助于吸引外资流入，一定程度上支撑人民币汇率。后续人民币汇率进一步升值的动力偏弱，11月美元兑人民币汇率或将小幅震荡。

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. 人民币兑美元汇率及三大指数走势



二、宏观政策聚焦

2021 年 10 月中旬以来，碳达峰、碳中和顶层政策体系出台，清晰规划了未来碳达峰的工作路线，结束了前期“各地为政”的局面，有利于减碳环境下的经济平稳运行；房地产税改革试点工作正式开展，短期内房地产利空消息出尽，叠加近期房地产政策边际松动，或将为经济的平稳运行提供支撑；制造业中小微企业实施阶段性税收缓缴，减轻了成本上行对中小微企业造成的经营压力；政府专项债加速发行，10 月财政发布会上要求于 11 月底发行完毕，对基建投资形成支撑；《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》发布，降低风险的外部效应，有助于防范金融系统性风险；工业和信息化部工作座谈会，引导工业稳增长；人民银行推出碳减排支持工具，但并不等同于“货币宽松”，短期内释放基础货币规模有限。

1. 《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》发布

2021 年 10 月 12 日，在《生物多样性公约》第十五次缔约方大会领导人峰会上，总书记指出，中国将陆续发布重点领域和行业碳达峰实施方案和一系列支撑保障措施，构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。10 月 24 日，《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》发布，《意见》明确提出了十项碳达峰碳中和工作重点任务。国务院紧接着在 10 月 26 日印发《2030 年前碳达峰行动方案》。《方案》主要聚焦于 2030 年前碳达峰目标，对推进碳达峰工作进行总体部署，针对不同的领域提出了碳达峰十大行动。这两个文件共同构成了我国碳达峰、碳中和的顶层设计。

《方案》使得我国碳达峰的路线图更加清晰，《意见》将对能源、钢铁、有色金属、石化化工、建材、交通、建筑等重点行业和领域产生深远影响。联合资信预计在“双碳”目标实现期间，相关行业集中度将进一步提升，行业分化格局加剧。相较于早期较为温和的绿色经济发展时期，现阶段国家政策层面在推进产业低碳转型方面的决心坚定，高碳行业内无力承担绿色低碳转型成本的企业将面临兼并重组和出清，信用风险值得关注。

2. 房地产税改革试点工作开展

10 月 23 日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促进房地产市场平稳健康发展，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，授权的试点期限为五年。试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，不包括依法拥有的农村宅基地及其上住宅。国务院制定房地产税试点具体办法，试点地区人民政府制定具体实施细则。联合资信认为，房地产税改革试点工作的启动，短期可能会对市场成交产生一定的压力，但从国外经验看，长期内，供给和人口依然是房价的主要决定因素。房地产税一定

程度上能够抑制商品房的投资与投机需求，降低房地产泡沫，有利于经济的平稳运行。

3. 制造业中小微企业实施阶段性税收缓缴，新增专项债 11 月底发完

10 月 27 日国务院常务会议上部署对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施，会议决定，对今年四季度制造业中小微企业实现的企业所得税和国内增值税、国内消费税及随其附征的城市建设维护税，以及个体工商户、个人独资和合伙企业缴纳的个人所得税（不含其代扣代缴的个人所得税）实行缓税。缓税自 11 月 1 日起实施，至明年 1 月申报期结束，预计可为制造业中小微企业缓税 2000 亿元左右。另外，为纾解煤电、供热企业经营困难，对其今年四季度的税款实施缓缴，预计缓税 170 亿元左右。联合资信认为，对制造业中小微企业的税收缓缴，减轻了成本上行对中小微制造业企业造成的经营压力，或将一定程度上支撑制造业投资。

10 月 22 日，财政部相关负责人在财政收支情况新闻发布会上表示，2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕。联合资信认为，11 月专项债发行加速，为“今年底明年初形成实物工作量”提供资金支撑，基建投资会有所回升，但受制于地方政府债务管理和项目审批趋严等因素制约，预计上升幅度有限。

4. 三部门联合发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》

2008 年国际金融危机后，为有效解决“大而不能倒”问题，二十国集团（G20）领导人于 2015 年 11 月批准了金融稳定理事会提交的《全球系统重要性银行总损失吸收能力条款》，为进一步增强我国全球系统重要性银行抵御风险的能力，强化市场约束，人民银行会同银保监会、财政部结合我国实际情况，于 10 月 29 日发布《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，构建了我国总损失吸收能力监管体系，对总损失吸收能力定义、构成、指标要求、监督检查和信息披露等方面进行了规范。联合资信认为，《办法》通过完善我国重要性银行监管和风险处置的制度框架，使得在银行发生损失时，可以通过减记或转股等方式，降低风险的外部效应，有助于防范金融系统性风险。

5. 工业和信息化部工作座谈会，引导工业稳增长

11 月 4 日，工业和信息化部召开重点行业协会工业稳增长工作座谈会。会议要求，各行业协会要充分发挥桥梁纽带作用，积极主动作为，共同促进工业经济平稳运行。把为广大企业解决“急难愁盼”问题作为推动工业稳增长的出发点和落脚点。11 月 5 日，工信部召开全国工信系统电视电话会议，再次强调全系统要深刻认识稳定工业经济增长、提振工业经济的重要性，聚焦落实“六稳”“六保”工作中存在的突出问题，采取有力措施，全力稳定提振工业经济。联合资信认为，9 月受限电限产以及高耗能政策影响，工业生产增速小幅下降，四季度限电限产依然将会制约工业生产，工信部对工业稳增长的强调，将缓解市场对工业生产大幅下降的担忧。

6. 人民银行推出碳减排支持工具，对基础货币供应量影响有限

11月8号，央行推出了碳减排支持工具向金融机构提供低成本资金，引导金融机构向碳减排重点领域内企业提供碳减排贷款。贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平，发放对象暂定为全国性金融机构，人民银行通过“先贷后借”的直达机制，对符合条件的碳减排贷款按贷款本金的60%提供资金支持，利率为1.75%。重点支持清洁能源、节能环保和碳减排技术三个领域，初期的碳减排重点领域范围突出“小而精”，重点支持正处于发展起步阶段，但促进碳减排的空间较大，给予一定的金融支持可以带来显著碳减排效应的行业。

联合资信预计短期内碳减排支持工具释放的基础货币有限，不会造成“大水漫灌”，货币政策保持稳健；对碳减排重要领域企业的生产经营及其信用环境产生积极影响。

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.