

宏观信用观察

(二零二一年七月月报)

经济修复态势放缓 实体融资需求减弱

主要经济指标

单位：%

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年 上半年	2021年 7月
GDP (万亿)	91.93	98.65	101.60	53.22	-
GDP 增速	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)	-
规模以上工业 增加值增速	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)	6.40 (5.60)
固定资产投资 增速	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)	10.30 (4.30)
社会消费品 零售总额增速	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)	8.50 (3.59)
出口增速	7.10	5.02	4.01	38.60	19.30
进口增速	12.90	1.68	-0.35	36.00	28.10
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.50	1.30
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	5.10	9.00
社融存量增速	10.26	10.69	13.30	11.00	10.70

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 年上半年数据为累计同比增速，7 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、Wind，联合资信整理

- 2021 年 7 月，受多点散发式疫情、外需边际放缓、限电限产、极端天气等影响，我国生产和需求的多项经济指标有所下行。
- 7 月工业生产增长放缓，其中制造业增长回落主要受到国内外需求放缓、原材料涨价、以及限电限产等因素影响。
- 剔除基数效应后，7 月固定资产投资修复放缓，其中，房地产投资在政策趋严下继续回落，基建投资明显转弱，而制造业投资改善明显；消费复苏态势放缓，其中汽车消费回暖；进、出口景气度同步回落。
- 7 月新增社融规模超季节性下降，实体经济融资需求不足；社融存量增速时隔 16 个月降至 11% 以下，主要是政府债券融资拖累。预计下半年社融存量增速或将随着政府债券加速发行而触底回升。
- 货币政策方面，搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性；财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线；房企融资置地进一步收紧；碳达峰落实情况纳入督察，“减碳”要先立后破。

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

www.lhratings.com



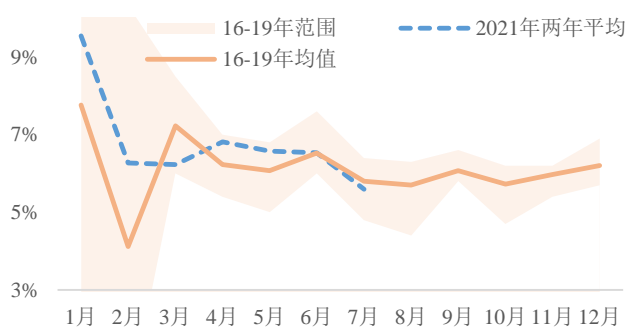
一、宏观经济运行情况

2021年7月，受疫情反弹、限电限产、外需边际放缓、极端天气等影响，我国生产和需求的多项经济指标有所下行。从两年平均增长¹来看，生产方面，7月**工业生产增长放缓**，其中制造业增长回落主要受到国内外需求放缓、原材料涨价、以及限电限产等因素影响。需求方面，**固定资产投资修复放缓**，其中融资端与销售端下行共同影响**房地产开发投资继续回落**，未来或将继续下行；**基建投资明显转弱**，主要是由于专项债发行进度和财政支出节奏依然较慢，未来基建投资向上改善动力加强，但预计扩张空间有限；企业利润持续修复带动**制造业投资改善明显**，已经接近疫情前同期水平，未来有望进一步改善。**消费复苏态势放缓**，8月局部疫情进一步扩散，消费表现可能依然较为疲软。**出口景气度回落**，台风导致封港、欧美地区PMI出现回落，集装箱运力紧张、运价高涨等因素对出口形成拖累。近期德尔塔病毒扩散加大了未来海外需求以及运输的不确定性，在出口基数抬升的前提下，未来出口增速大概率将继续下行。需求下行带动**进口增长放缓**，短期内价格因素对进口的支撑仍在。

1. 工业生产增长放缓，服务业修复转弱

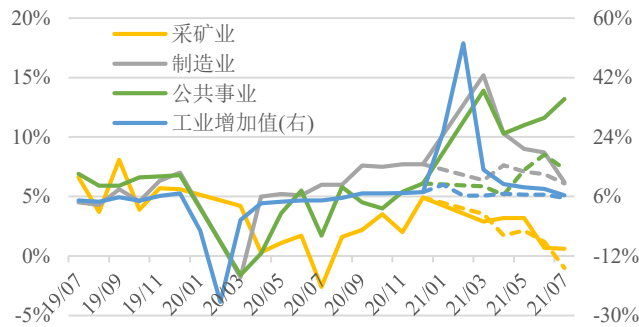
工业生产增长放缓。2021年7月，我国规模以上工业增加值同比增长6.40%；两年平均增长5.60%，较上月下降0.94个百分点，低于2016-2019年的平均水平。从环比增速来看，2021年7月环比增速为0.30%，工业生产增长动能减弱，主要受疫情、限电限产以及暴雨、台风等极端天气影响。

图1. 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

7月三大门类工业增加值两年平均增速均有所下行，其中制造业两年平均增速回落0.78个百分点至6.10%，维持在2016-2019年均值水平附近，主要受7月国内外需求放缓、原材料涨价、以及限电限产等因

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。

素影响；电力、热力、燃气及水生产和供应业（以下简称“公共事业”）工业增加值两年平均增速下行至7.30%，低于历史同期平均水平；采矿业工业增加值两年平均增速（-1.01%）落入负值区间。

图3. 制造业工业增加值当月同比增速

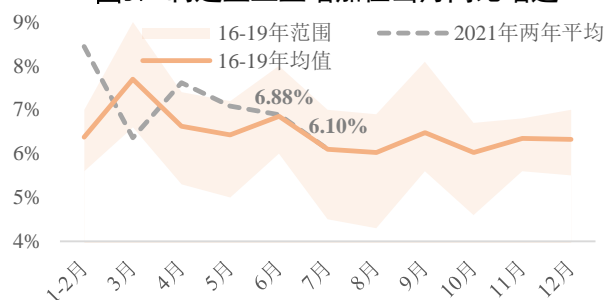


图4. 公共事业工业增加值当月同比增速

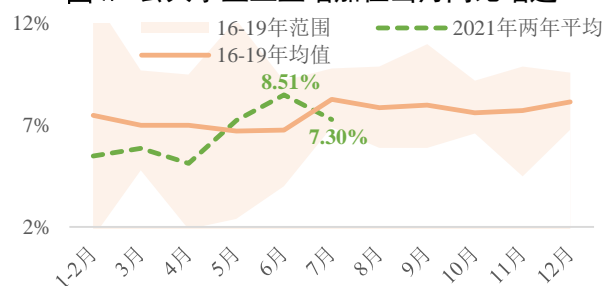


图5. 采矿业工业增加值当月同比增速

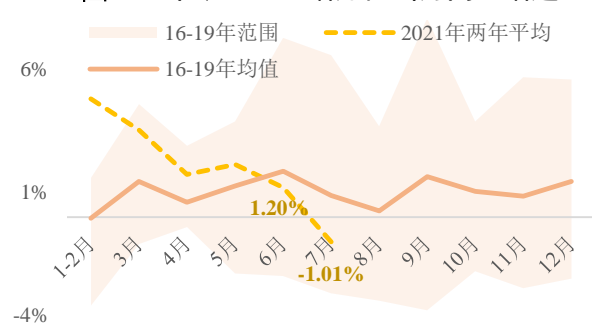
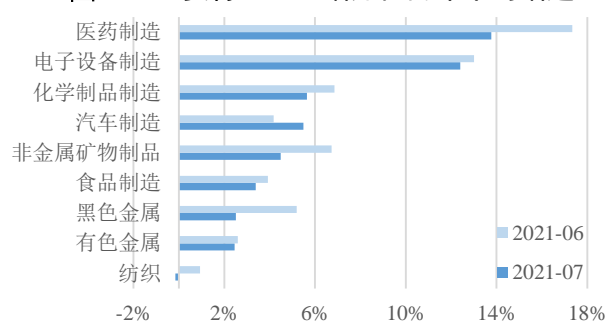


图6. 主要行业工业增加值两年平均增速



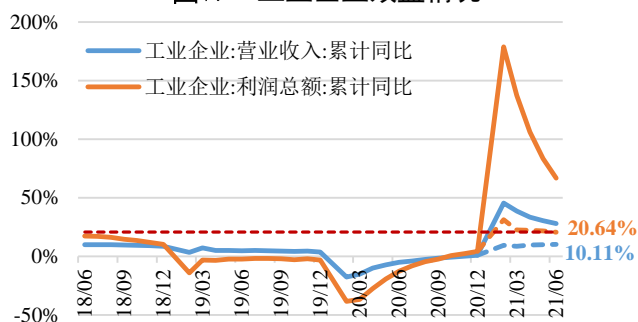
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

主要行业方面，7月医药制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值保持较快增长，两年平均增速超过10%，但增速较6月有所下滑，或是受国内外需求放缓等影响；汽车生产节奏有所恢复，该行业工业增加值两年平均增速（5.48%）较上月有小幅回升，但近期东南亚等海外地区疫情的反复，造成部分地区芯片产能受到影响，或将持续对汽车生产造成影响；非金属矿物制品、黑色金属等行业工业增加值两年平均增速下滑较大，主要受限电限产、地产降温影响。

工业企业效益继续改善，上游行业、医药制造业以及高新技术和装备制造业利润保持较快增长。2021年1-6月全国规模以上工业企业实现利润总额4.22万亿元，同比增长66.90%，两年平均增长20.64%，仍处于2018年以来的高位，工业企业效益持续改善。其中，上游采矿业和原材料制造业企业利润增长明显，同比分别增长1.33倍、1.83倍，主要是受益于上半年大宗商品价格持续上涨；在新冠疫苗及检测试剂等防疫抗疫物资产能扩充、产量提升等因素作用下，医药制造业利润实现同比增速88.80%，增幅显著；受益于市场需求改善、企业订单增加、液晶面板集成电路以及集装箱需求旺盛等有利因素，电子、汽车、电气机械、通用设备、金属制品行业利润同比增长34%~53%，增幅也较大。上半年大宗商品价格上涨支撑上游相关行业利润实现较快增长，未来还需关注上游原材料涨价对下游行业利润的造成的压力。

服务业修复转弱。7月全国服务业生产指数同比增长7.80%，两年平均增长5.63%，较上月回落0.89个百分点，与疫情前水平差距再次拉大，主要是由于服务业受多点散发式疫情影响较大。

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. 投资修复放缓，制造业投资改善明显

固定资产投资修复放缓。2021年1-7月全国固定资产投资（不含农户）30.25万亿元，同比增长10.30%；两年平均增长4.30%，较1-6月（4.40%）有所放缓，仍未恢复到疫情前水平。

图9. 固定资产投资累计同比增速

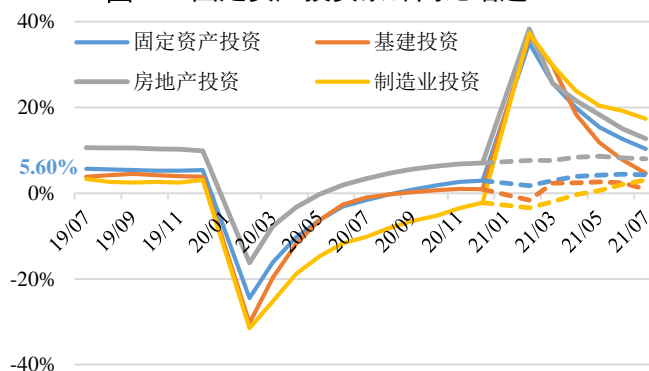


表1. 三大领域投资增速

三大领域	2021年 1-7月	两年平均 增长	2019年 1-7月
房地产	12.70	8.00	10.60
基建	4.60	0.90	3.80
制造业	17.30	3.10	3.30

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回落。1-7月房地产开发投资两年平均增长8.00%，较1-6月（8.20%）小幅回落，主要是房地产销售端持续回落限制房地产企业资金回款，同时融资端政策收紧，共同抑制房地产企业的投资。未来随着房地产相关调控政策效果继续显现，房地产投资或将继续下行。

基建投资明显转弱。1-7月基建投资两年平均增长0.90%，较1-6月（2.40%）明显降低，主要是由于专项债发行进度仍然较慢，同时财政存款偏高也反映出财政支出节奏较慢。后续随着财政资金到位以及经济下行压力导致托底需求上升，基建投资向上改善动力加强，但受制于地方隐性债务监管趋严，预计扩张空间有限。

制造业投资改善明显，已经接近疫情前同期水平。1-7 月制造业投资两年平均增长 3.10%，较 1-6 月（2.00%）继续提高，保持良好的增长势头，主要是企业利润持续修复带动制造业投资向好。未来，引导新增信贷流向制造业等政策利好会继续支撑制造业投资不断修复，**制造业投资有望进一步改善**。但疫情反复会使企业生产端和需求端的不确定性加强，原材料价格和运费高企使得成本端压力加大，这些因素会导致企业投资扩产的意愿下降，**对制造业投资修复构成抑制**。

3. 消费复苏态势放缓，汽车消费回暖

消费复苏态势放缓。2021 年 7 月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）3.49 万亿元，同比增长 8.50%；两年平均增长 3.59%，较 6 月（4.92%）回落明显，较疫情前水平差距仍然较大；环比增速（-0.13%）更是落入负值区间。同比与环比数据共同反映出 7 月消费明显转弱，此外，2020 年下半年以来表现较好的网上商品零售额在 7 月也出现明显下降。8 月局部疫情进一步扩散，**消费表现可能依然较为疲软**。

图10. 社零当月同比增速情况

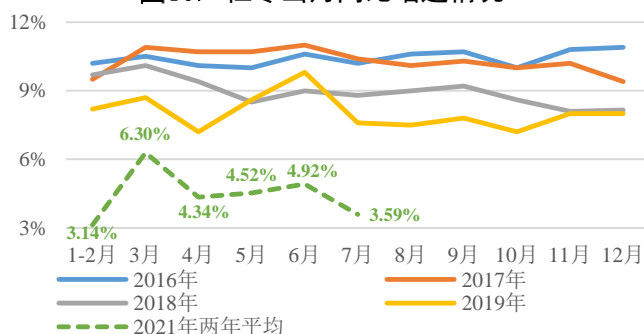
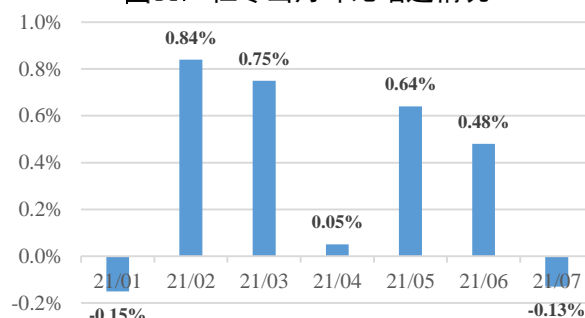


图11. 社零当月环比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

商品零售回落明显，汽车消费回暖。7 月商品零售 3.12 万亿元，同比增长 7.80%，两年平均增长 3.93%，较上月回落明显。从商品类别看，7 月全部商品类别商品零售额两年平均均实现正增长，但多数商品两年增长较上月有所回落，其中建筑及装潢材料、家具和家用电器等地产相关商品以及饮料、日用品等必选消费品回落明显，汽车消费回暖，但海外疫情反弹导致芯片供应短缺、材料价格持续高位运行等问题对汽车行业的影响依然存在。**餐饮收入小幅回落**，较疫情前水平差距仍然较大。

图12. 商品零售当月同比增速

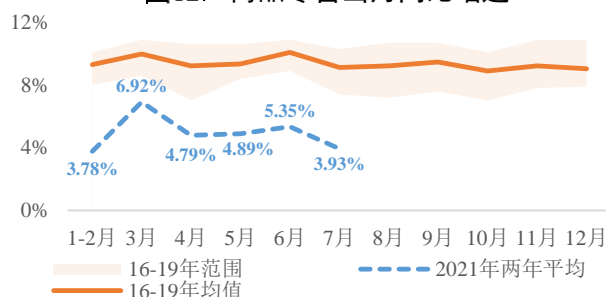


图13. 餐饮收入当月同比增速

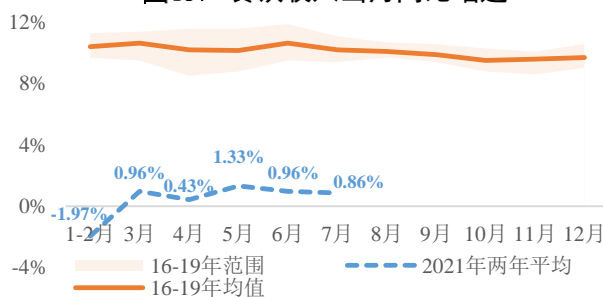
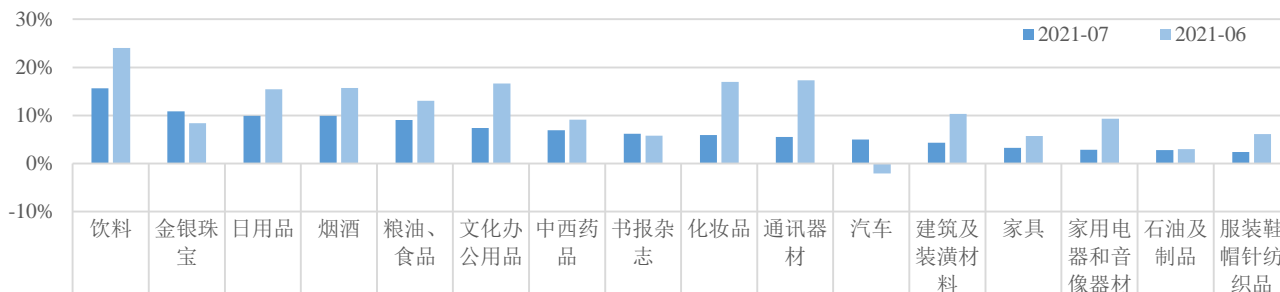


图14. 限额以上单位商品当月零售额两年平均增速

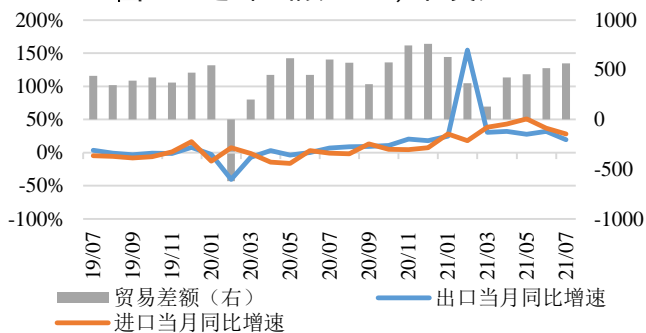


数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

4. 进、出口景气度同步回落

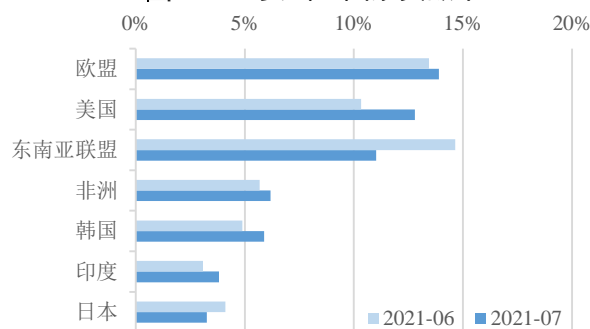
2021年7月我国货物进出口总额5087.40亿美元，同比增长23.10%。其中，出口2826.60亿美元，进口2260.80亿美元，贸易顺差565.80亿美元。**出口景气度有所回落。**7月出口同比增速大幅下降12.90个百分点，上年7月出口金额的高基数有一定扰动作用，但环比增长0.40%大幅低于2019年同期（4.38%）也指向7月出口较弱，台风导致封港、欧美地区PMI出现回落、集装箱运力紧张、运价高涨等因素对出口形成拖累。从主要出口国家来看，7月东南亚联盟对出口金额的贡献率明显下降，可能是受到疫情再次大面积扩散影响。出口近期德尔塔病毒扩散加大了未来海外需求以及运输的不确定性，在出口基数抬升的前提下，未来出口增速或将继续下行。

图15. 进出口情况（%，亿美元）



数据来源：中国海关总署、Wind，联合资信整理

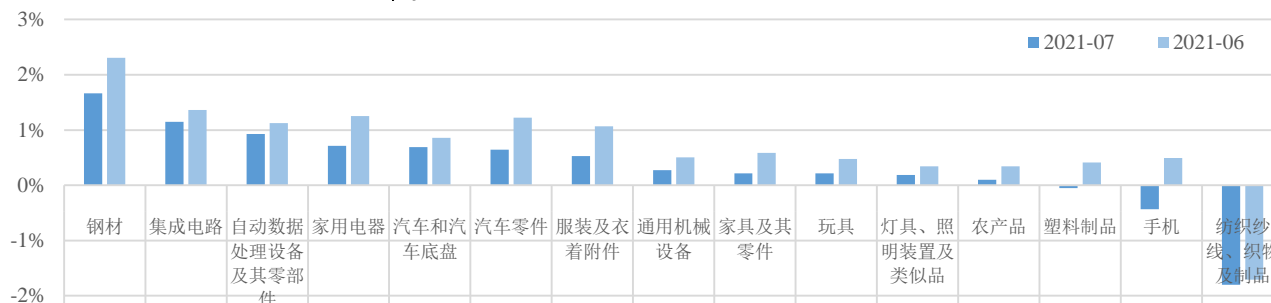
图16. 主要出口国家贡献率



从主要出口产品来看，7月主要出口产品对出口增速的拉动较上月均有所下降。其中7月**钢材**出口同比与环比均有所下降，反映出5月以来连续两次钢铁出口关税政策调整²对钢材出口产生一定的抑制影响，未来随着海外粗钢产能逐步恢复以及我国粗钢产量压减的背景下，我国**钢材出口增速或将逐步下降**。

² 2021年5月1日开始，将硅铁、铬铁、高纯生铁由当时实行的出口暂定税率20%、15%、10%调整为25%出口税率、20%出口暂定税率、15%出口暂定税率；8月1日取消铬铁、高纯生铁出口暂定税率，恢复实施出口税率40%、20%。

图17. 主要出口商品对出口当月同比的拉动



注：图中所选商品为海关统计的出口重点商品中出口金额较大的商品

数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

需求下行带动进口增长放缓，价格因素支撑仍在。7月进口金额同比增速回落8.60个百分点至28.10%；环比下降1.66%，同比与环比共同反映出7月进口景气度下行。从主要进口商品来看，除煤及褐煤外，其他商品进口金额同比增速较上月均有所下降，其中未锻造的铜及铜材、钢材进口金额同比增速转为负值。**价格因素支撑仍在**，多数商品的进口价格同比涨幅仍然较高。受钢材限产、施工建筑景气度下行等影响，铁矿砂及其精矿、未锻造的铜及铜材、钢材的进口数量同比在负值区间进一步下探，台风天气、国内出现的多点散发式疫情可能对进口产生一定负面影响。**未来国际大宗商品进一步涨价的趋势或将逐步减弱，但短期内同比涨幅仍处高位，价格因素对进口金额同比增速的支撑仍在。**

表2. 主要进口商品当月同比情况（美元计价）

商品		进口金额		进口数量		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	63.85%	83.30%	-21.43%	-12.06%	108.55%	108.43%
	原油	51.51%	62.81%	-19.59%	-24.54%	88.42%	115.76%
	未锻造的铜及铜材	-10.63%	15.21%	-44.34%	-34.74%	60.56%	76.54%
	煤及褐煤	69.09%	54.64%	15.62%	12.26%	46.24%	37.76%
中游	集成电路	21.02%	31.36%	19.32%	23.52%	1.43%	6.35%
	钢材	-18.22%	13.00%	-59.81%	-33.51%	103.48%	69.96%
下游	汽车和汽车底盘	40.16%	50.44%	14.29%	37.50%	22.64%	9.41%

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 重回高位，CPI 温和上涨

CPI 同比涨幅回落，环比由降转涨。2021年7月，我国CPI同比上涨1.00%，涨幅比上月回落0.10个百分点，主要是食品价格同比下降带动。7月食品价格降幅较上月扩大2个百分点至-3.70%，主要是猪肉价格降幅进一步扩大导致。非食品价格同比涨幅扩大0.40个百分点至2.10%，工业消费品和服务价格同比涨幅均有所扩大，消费品中主要是汽、柴油价格上涨较多，服务价格中受暑期出游影响，飞机票、旅游等

价格分别上涨明显。环比角度看，7月CPI由上月下降0.40%转为上涨0.30%，其中食品价格环比降幅收窄，其中猪肉价格在储备猪肉收储政策支持下降幅明显收窄；非食品价格由上月持平转为上涨0.50%。未来随着猪肉价格跌幅收窄，以及上游原材料涨价的传导，CPI或将重回温和上行通道。

图18. CPI增长情况

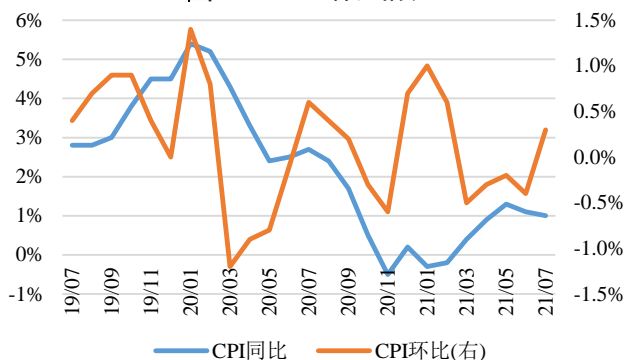
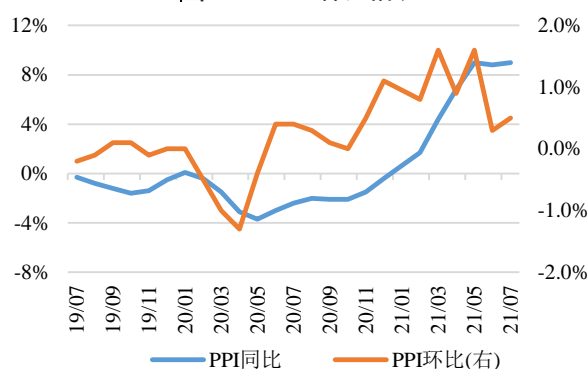


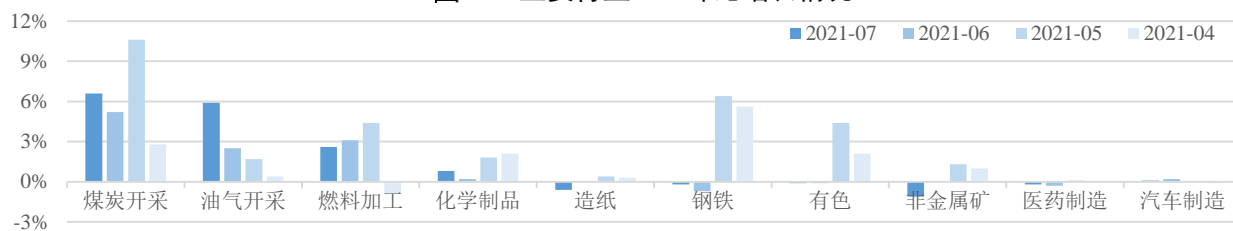
图19. PPI增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

PPI重回5月高点。受原油、煤炭及相关产品价格大幅上涨影响，7月PPI同比增幅回升0.20个百分点至9.00%，**输入型通胀压力仍在**。其中，受高温天气影响，动力煤需求旺盛，**煤炭**开采和洗选业价格同比涨幅扩大；原材料保供稳价政策效果继续显现，**钢材、有色金属**等行业价格同比增速继续回落。环比角度看，7月PPI环比上涨0.50%，涨幅比上月扩大0.20个百分点，环比涨势再次加快。其中，国际原油价格持续高位震荡带动国内**石油**相关行业价格环比涨幅扩大。在国际大宗商品价格上涨趋势趋稳、国内资源品供给改善、7月政治局会议纠正运动式“减碳”的背景下，涨价压力有望缓解，**预计PPI继续上行的概率不大，但短时间内或将维持在相对高位。**

图20. 主要行业PPI环比增长情况



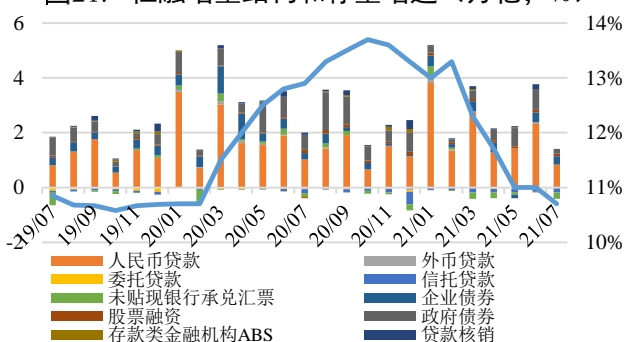
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

6. 政府债券融资拖累社融增速，实体融资需求减弱

2021年7月**新增社融超季节性下降**，带动社融存量增速时隔16个月后降至11%以下。从结构上看，7月政府债券到期规模大同时专项债发行节奏慢导致政府债券融资同比少增3639亿元，占7月社融少增的57.51%，新增信贷规模降至2017年以来同期最低值，是社融超季节性下降的主要因素。7月企业长端贷款结束连续16个月的同比多增转为下降，票据融资表外转表内的同时票据利率下降，均反映了**企业融资需**

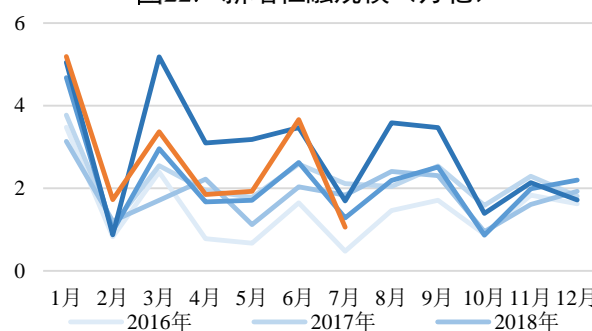
求不足。预计下半年信贷融资受房地产融资受限叠加银保监会 15 号³文影响对社融增速支撑有限，社融存量增速的主要支撑项是政府债券融资，7 月 30 日的政治局会议要求“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，叠加上年下半年政府债券融资的低基数因素，下半年社融存量增速或将随着政府债券加速发行而触底回升。

图21. 社融增量结构和存量增速（万亿，%）



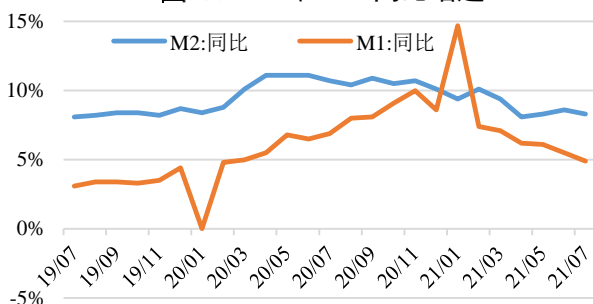
数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图22. 新增社融规模（万亿）



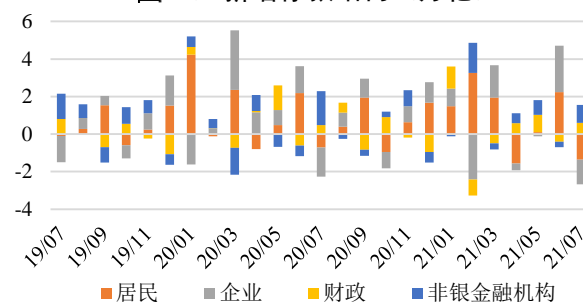
7 月 M1 和 M2 同比增速分别为 4.90%和 8.30%，较 6 月出现同步下行，M2-M1 剪刀差较 6 月扩大 0.30 个百分点。从结构上看，7 月 M1 同比增速下行是新增企业活期存款大幅下行导致，M2 同比增速下行主要是因为非银金融机构存款同比大幅下降、居民存款超季节下行、财政支出节奏较慢导致财政存款⁴同比多增。M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，投资意愿下降，与企业长端贷款下降反映的融资需求减弱相印证。

图23. M1 和 M2 同比增速



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图24. 新增存款结构（万亿）



³ 2021 年 7 月 13 日，银保监会出台《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发〔2021〕15 号），要求“各银行保险机构要严格执行地方政府融资相关政策要求，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务对承担地方政府隐性债务的客户，银行、保险机构还应遵守以下要求：一是不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；二是不得为其参与地方政府专项债券项目提供配套融资”。

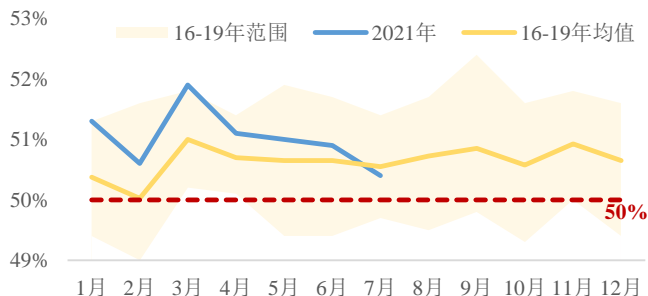
⁴ 财政存款存于央行国库，不具有货币派生功能，因此不计入 M2，财政存款多增会对其他存款产生挤压，从而拖累 M2 增速。

7. 产需扩张同步放缓，中、小型企业生产经营承压

2021年7月，我国制造业 PMI 下降 0.50 个百分点至 50.40%，主要是受到部分企业集中进入设备检修期、局部地区高温、洪涝灾害等极端天气影响，**制造业景气度有所回落**。从五大构成指数看，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点；生产、新订单指数仍位于荣枯线以上，但**产需两端扩张均有所放缓**。行业方面，受到原材料价格上涨以及环保限产等影响，石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、钢铁等高耗能行业生产和新订单指数均低于临界点，产需出现收缩。

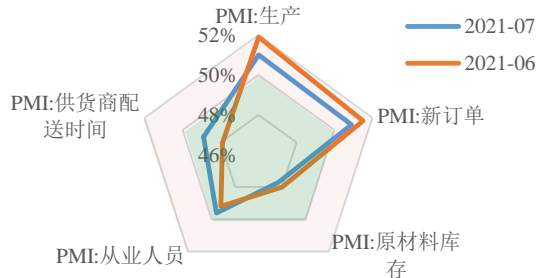
分企业类型看，仅大型企业 PMI 高于临界点，与上月持平；中型企业 PMI 回落至临界点水平；小型企业 PMI 继续位于收缩区间且进一步回落，反映出**小型企业生产经营持续扩张的基础仍不稳定**。根据统计局的调查，部分中、小型企业近期面临原材料成本上涨、订单减少、回款压力加大等问题突出，生产经营承压。

图25. 制造业 PMI



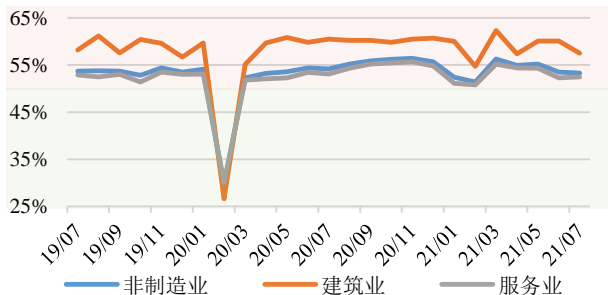
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图26. 制造业 PMI 各分项指标



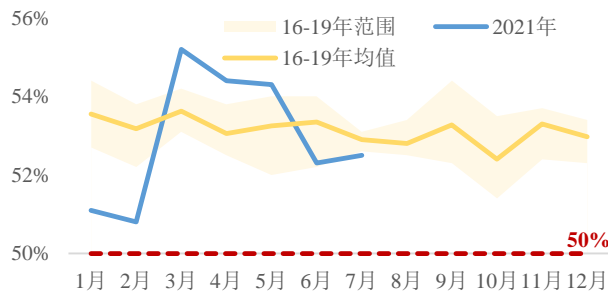
2021年7月，非制造业商务活动指数较上月回落 0.20 个百分点至 53.30%，**非制造业扩张放缓**。其中在暑期消费等因素的带动下，服务业商务活动指数上升 0.20 个百分点至 52.5%，**服务业景气度有所回升**，但低于疫情前同期水平。从行业来看，航空运输、住宿、餐饮、生态保护及环境治理等行业商务活动指数均较上月上升 10 个百分点以上，行业市场需求加快释放，业务总量快速增长；货币金融、保险等行业回落超过 9 个百分点，行业经营扩张有所放缓。**建筑业景气度回落**。受高温多雨、洪涝灾害等不利天气因素影响，建筑业商务活动指数回落 2.60 个百分点至 57.50%，反映建筑业生产增长有所放缓。

图27. 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

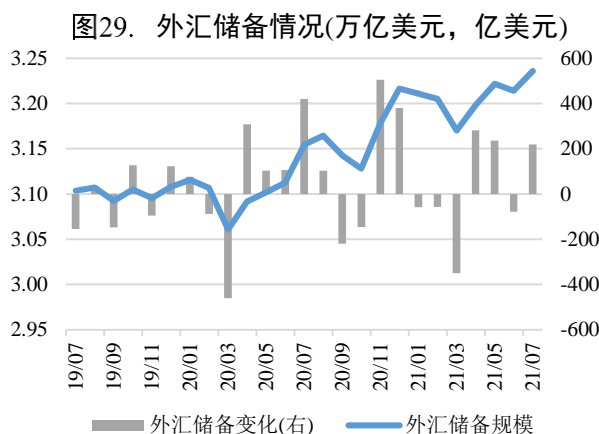
图28. 服务业商务活动指数



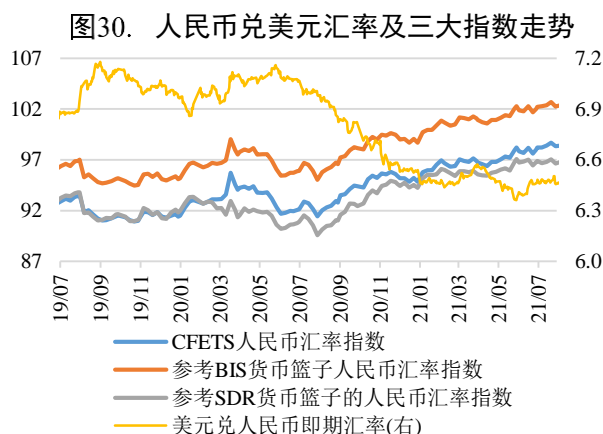
8. 外汇储备创近新高，人民币汇率基本稳定

截至 2021 年 7 月末，我国外汇储备规模为 3.24 万亿美元，较上月末上升 218.80 亿美元，创近五年新高，主要与美元汇率指数下跌产生的汇兑收益有关。2021 年 7 月，美元汇率指数下跌 0.3%，非美元货币相对美元整体走强，使得我国外汇储中非美元资产的汇兑估值回升。同时，7 月 10 年期美债收益率较 6 月末下行 21BPs，也使得我国外汇储备持有的逾万亿美债价格有所回升。

2021 年 7 月，人民币三大汇率指数总体保持稳定；美元兑人民币汇率基本稳定，波动在 6.45~6.50 的区间。预计下半年人民币兑美元将会震荡小幅贬值，但整体贬值压力可控，一方面中美经济差异收窄，另一方面美元流动性边际收紧提振美元指数。



数据来源：外汇管理局、Wind，联合资信整理



二、宏观政策聚焦

2021 年以来，我国经济持续稳定恢复、稳中向好，但当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，下半年要坚持稳中求进工作总基调。货币政策强调灵活精准、合理适度，坚持正常的货币政策，**搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性**，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线。

1. 货币政策：搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性

8 月上旬央行发布《货币政策执行报告》，强调稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头，坚持正常的货币政策，**搞好跨周期政策设计，增强宏观政策自主性**。管好货币总闸门，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。汇率方面，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。同时强调要密切跟踪研判物价走势，稳定社会预期，保持物价水平总体稳定。在报告中，多次提及通胀，表明央行高度

密切关注通胀形势，提出要“坚持央行和财政两个‘钱袋子’定位”，我们预计在当前 PPI 高位运行、CPI 非食品价格上行的背景下，下半年货币宽松的空间或将有限，降准比降息更有可能。

2. 财政政策：提升政策效能，兜牢基层“三保”底线

7 月 16 日，据悉近期国家发改委向地方下发通知，要求做好 2022 年地方专项债项目前期工作。通知称，其目的在于充分发挥专项债在推动有效投资中的作用和效益，争取明年专项债券早发行、早使用、及早形成实物工作量，促进投资稳定增长。7 月 30 日政治局会议提出下半年积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。我们预计下半年专项债将加速发行，但财政政策发力或将在明年。

3. 碳达峰：落实情况纳入督察，“减碳”要先立后破

7 月 26 日，在生态环境部召开例行新闻发布会上，中央生态环境保护督察办公室常务副主任徐必久指出，习近平总书记要求将碳达峰、碳中和落实情况纳入中央生态环境保护督察，生态环境部坚决贯彻落实，已经及时将相关的任务纳入到督察之中。7 月政治局会议中强调，要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，**先立后破**，坚决遏制“两高”项目盲目发展。目前各地的“减碳”政策均是“各地为政”，我们认为接下来这种情况或将被叫停，中央性的统一调控政策或将出台。

4. 房地产：房企融资置地进一步收紧，税收支持住房租赁市场发展

7 月 15 日，财政部等三部门联合发布公告，明确了进一步支持住房租赁市场发展的税收优惠政策。7 月 23 日，国务院住建部、央行重申“房住不炒”，要加强住房、土地和金融信贷的政策协调，坚决查处经营贷、消费贷、信用贷违规用于购房。26 日据报道，被纳入“三道红线”试点的几十家重点房企，已被监管部门要求买地金额不得超年度销售额的 40%，房企融资置地进一步收紧。7 月政治局会议再次提及“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展”。我们认为下半年房地产投资、销售两端或将均有所降温。