

# 经济修复态势不改，投资增速加快

## ——联合宏观信用观察月报（2020 年 10 月）

联合资信、联合评级宏观研究部

### 摘要：

- 10 月工业生产继续改善，工业增加值同比增长 6.9%，继 9 月同创 2015 年来同期最高，多数行业实现增长，累计正增长行业首次过半；分三大门类看，制造业增加值微降，但依然高于其他两大行业，继续发挥支撑工业稳定增长的重要作用。服务业修复斜率较 9 月有所加快，疫情对服务业需求的压制减弱。
- 投资端增速加快，单月投资增速创新高。三大投资领域均继续改善，其中房地产投资增速依然领涨。消费端修复节奏较前两个月有所放缓，限额以下消费拖累整体修复速度，四季度有加速修复的可能性。外贸方面，出口增速进一步上升，“抢进口”因素消退带动进口增速大幅下降。
- 价格方面，食品价格带动居民消费价格回落，预计 11 月 CPI 将继续低位运行；PPI 同比降幅持平前值，后期 PPI 同比降幅有望继续收窄。
- 区域方面，地区间的不平衡现象有所加剧。行业方面，上下游多数行业需求回暖，带动生产、价格回升。
- “十四五”规划建议对我国未来中长期的发展思路和重点指明了方向，锚定 2035 年远景目标，综合考虑国内外发展趋势和我国发展条件，制定了主要发展目标：经济发展取得新成效，改革开放迈出新步伐，社会文明程度得到新提高，生态文明建设实现新，民生福祉达到新水平，国家治理效能得到新提升。
- 财政政策继续积极有为，财政支出增速加快，直达政策效果显现；货币政策会继续稳健灵活、精准导向，保持宏观杠杆率基本稳定，推动社会融资成本明显下降；重点激发消费潜力，坚定实施扩大内需战略。

风险提示：冬季疫情超预期爆发

10月工业生产继续改善，工业增加值同比增长6.9%，继9月再创2015年来同期最高，多数行业实现增长，累计正增长行业首次过半，分三大门类看，制造业增加值微降，但依然高于其他两大行业，继续发挥支撑工业稳定增长的重要作用。从制造业PMI指数看，生产、需求继续恢复，且产需缺口进一步收窄，但同时要注意到小型企业经营依然面临较大压力，小型企业面临的市场需求尤显不足。服务业修复斜率较9月有所加快，疫情对服务业需求的压制减弱。

投资端增速加快，单月投资增速创新高。三大投资领域均继续改善，其中房地产依然是领涨的行业。具体看，制造业延续反弹趋势，企业盈利的持续好转以及对未来需求向好的预期激发了制造业的投资热情，维持三季报“四季度制造业单月投资保持正增长，但全年累计增速难以转正”的观点。房地产投资维持高位，销售、开工指标双向好，但在房企融资环境整体收紧的情况下，房地产投资存在下行压力，后续持续关注新开工等先行指标的可持续性。基建投资小幅加速，水利、环境和公共设施管理业较9月大幅上升是推动基建走高的主要因素，四季度基建大幅超预期的可能性不大，整体或将持平或低于三季度。

消费端修复节奏较前两个月有所放缓，限额以下消费拖累整体修复速度。后期，今年“双十一”战线拉长一定程度上或将提振可选消费，同时10月就业情况继续改善，居民就业好转支撑消费的后续修复，另一方面11月18日国常会议重点部署扩大消费，也将支撑消费的修复，四季度消费节奏或有加速的可能。如果四季度出现大范围的疫情，可能会对消费造成较大的扰动，打断消费恢复趋势。外贸方面，出口增速进一步上升，“抢进口”因素消退带动进口增速大幅下降。预计年内出口韧性依然存在，11月出口增速有望延续高增长趋势。

价格方面，食品价格带动居民价格回落，预计11月CPI将继续低位运行，一方面是生猪产能持续恢复带动猪肉价格同比下降，另一方面是去年高基数因素；PPI同比降幅持平前值，预计后期在经济继续恢复的情况下，工业需求继续好转叠加工业企业利润持续好转，PPI同比降幅有望继续收窄。且从货币与PPI的关系看，PPI同比滞后于M1增速8个月左右，PPI同比降幅同样将继续收窄。

## 一、宏观经济运行回顾

### 1. 制造业总体持续回暖，小型企业市场需求仍然较弱

10月份，制造业PMI为51.4%，较上月下降0.1个百分点，但自7月份以来连续8个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖。**生产需求缺口进一步收窄，生产继续回升，需求稳步改善：**生产指数为53.9%（前值为54%），新订单指数为52.8%。**进出口指数在荣枯线以上同步回升，进出口进一步回暖：**新出口订单指数和进口指数为51.0%和50.8%，分别高于上月0.2和0.4个百分点，均连续两个月位于扩张区间。需求持

续回暖带动价格回升,与PPI降幅收窄相一致:主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为58.8%和53.2%,分别高于上月0.3和0.7个百分点,均为近期高点。

从企业类型看,大、中型企业PMI分别为52.6%和50.6%,均与上月基本持平,运行总体稳定。小型企业PMI为49.4%,低于上月0.7个百分点,降至荣枯线以下;其中,小型企业新订单指数回落1.4个百分点至49.7%,明显低于制造业总体水平52.8%,显示出**小型企业市场需求仍然较弱**。此外,统计局调查显示,随着近期境外多国疫情出现反弹,部分企业反映企业面临进口原料采购周期加长,运输成本增加等压力。

图 1: 生产需求缺口继续收窄

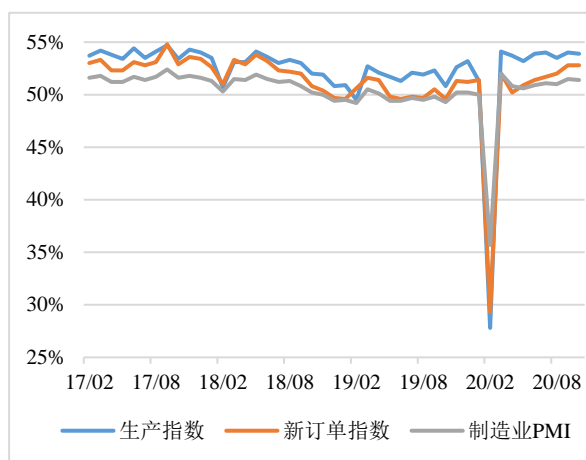
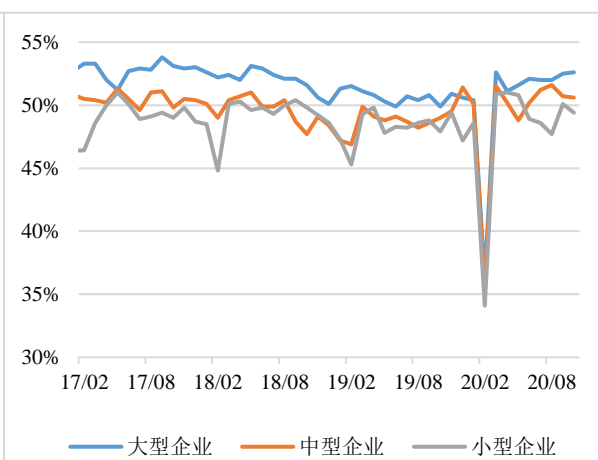


图 2: 小型企业降至荣枯线下



数据来源: Wind, 联合资信整理

## 2. 工业生产平稳增长, 行业增长面扩大

**工业生产继续改善。**10月工业增加值同比增长6.9%,增速持平前月,超出市场预期,继9月再创2015年来同期最高。10月工业增加值同比增速超预期,一方面是由于去年基数低,另一方面是出口韧性对工业增加值贡献明显,10月出口交货值同比增长4.3%(前值为下降1.8%)。**多数行业实现增长,累计正增长行业首次过半。**分产品看,10月份,612种工业主要产品中,427种产品同比实现增长,增长面为69.8%,比例较上月继续提升;分行业看,41个工业大类行业中,34个行业实现增长,增长面为82.9%。1-10月份,315种产品同比实现增长,较1-9月份增加32种;23个行业实现增长,较1-9月份增加3个,增长面均首次过半。**制造业增加值微降,但依然高于其他两大行业。**10月份,制造业增加值同比增长7.5%,较9月小幅下降0.1个百分点,但依然领涨三大行业,继续发挥支撑工业稳定增长的重要作用。

**服务业修复较上月加快。**10月服务业生产指数同比提升2个百分点至7.4%,年内首次超过工业增加值,回升斜率较上月抬升,疫情对服务业需求的限制逐步减弱。

图 3：工业增加值当月同比增速

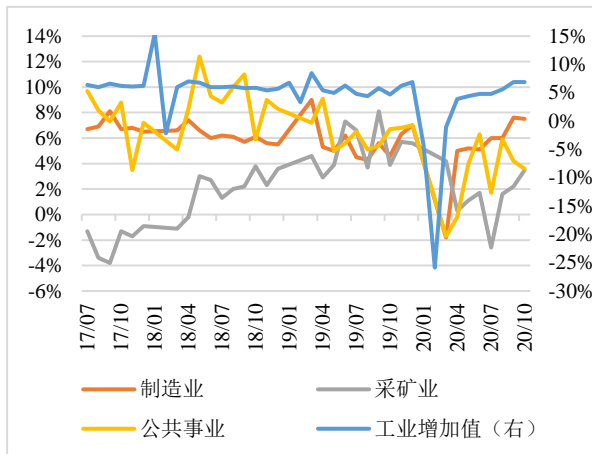
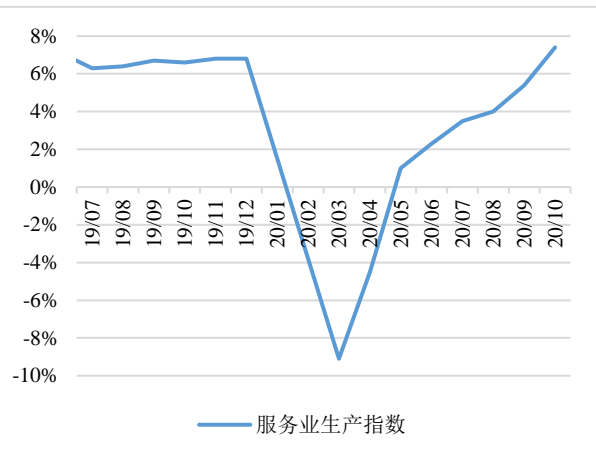


图 4：服务业生产指数



数据来源：Wind，联合资信整理

### 3. 投资增速加快，单月增速创新高

**投资增速加快，单月增速创新高。**10 月固定投资累计同比增长 1.8%（前值为 0.8%），推算单月同比增长 9.3%，创 2016 年 5 月以来最高值。三大投资领域均继续改善，其中房地产依然是领涨的行业。

**制造业投资延续反弹。**1-10 月制造业投资累计同比下降-5.3%（前值为-6.5%），单月同比增长 3.5%（前值为 3.0%），投资延续反弹趋势。分行业看，运输设备、有色冶炼以及食品加工制造业投资增速提升较多，对应 10 月基建、房地产投资超预期、消费继续回暖。企业盈利的持续好转以及对未来需求向好的预期激发了制造业的投资热情，维持三季报“四季度制造业单月投资保持正增长，但全年累计增速难以转正”的观点。

**房地产投资维持高位，销售、开工指标双向好。**1-10 月房地产投资累计同比增长 6.3%，单月投资同比增长 12.7%（前值为 12.0%），创 2018 年 8 月以来最高值；新开工等先行指标由负转正，单月新开工面积从-2.0%回升至 3.5%，竣工面积从-17.7%回升至 5.9%；销售面积由 7.3%上升至 15.3%，销售金额由 16.0%上升至 24%，明显高于近年来平均水平。房地产销售回暖，或与房企回笼资金大力推盘所致，这一点从 10 月房地产企业定金及预收款同比增速较 9 月进一步上升得到验证。在房企融资环境整体收紧的情况下，房地产投资存在压力，后续持续关注新开工等先行指标的可持续性。

**基建投资小幅加速。**1-10 月基建（不含电力）投资累计同比增长 0.7%，单月同比增速上升至 4.3%，较 9 月明显上升，从细分项看，水利、环境和公共设施管理业较 9 月大幅上升是推动基建走高的主要因素，与 10 月财政一般预算中城乡社区支出同比降幅收窄相一致。截止 10 月 30 日，新增专项债发行完成 99.9%，后期从资金来源看，后期资金的支撑力度较前期减小，另一方面，制造业投资向好，经济内生动力增强，后期大幅拉动基建的必要性下降，预计四季度基建大幅超预期的可能性不大，整体将持平或低于三季度。

图 5：固定资产投资累计同比增速

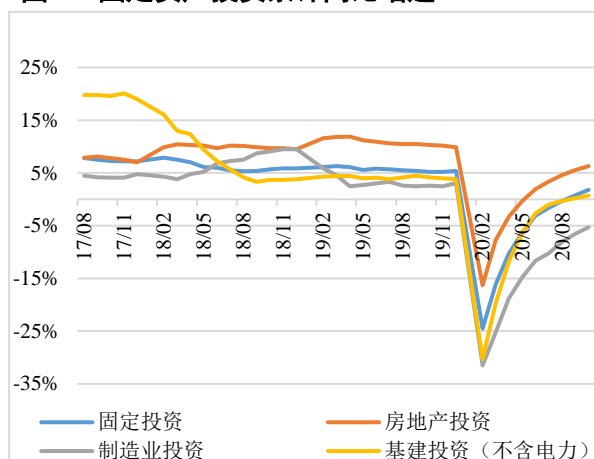
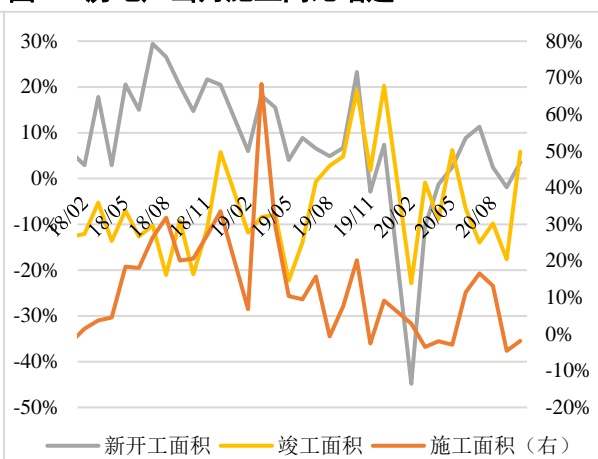


图 6：房地产当月施工同比增速



数据来源：Wind，联合资信整理

#### 4. 消费延续修复趋势，但节奏有所放缓

消费修复节奏放缓，限额以下消费拖累整体修复速度。10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，较 9 月上涨 1 个百分点，修复节奏较前两个月有所放缓。分类别看，10 月限额以上的消费同比增长 7.1%（前值为 5.3%），连续第四个月上涨，而限额以下消费同比下降 1.2%（前值为上涨 1.2%），反映了疫情波动对低收入人群影响更大；从消费商品看，汽车类商品保持两位数增长，在促进汽车消费政策的带动下，汽车市场销售明显回暖；珠宝、化妆品类消费升级类商品销售快速增长。后期，今年“双十一”战线拉长一定程度上或将提振可选消费，同时 10 月就业情况继续改善，居民就业好转支撑消费的后续修复，另一方面 11 月 18 日国常会议重点部署扩大消费，也将支撑消费的修复，四季度消费节奏或有加速的可能。如果四季度出现大范围的疫情，可能会对消费造成较大的扰动，打断消费恢复趋势。

图 7：社会零售总额及汽车销售增速

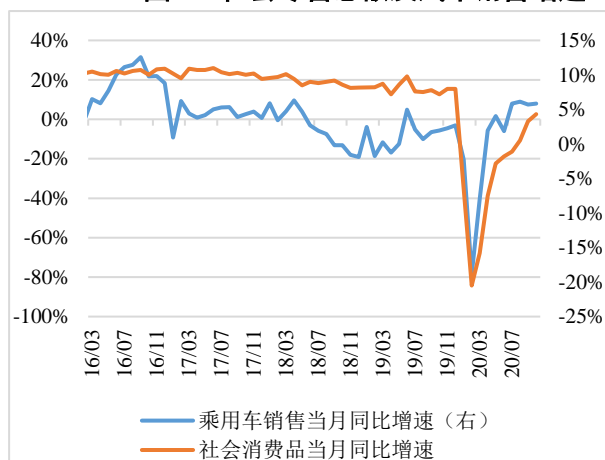
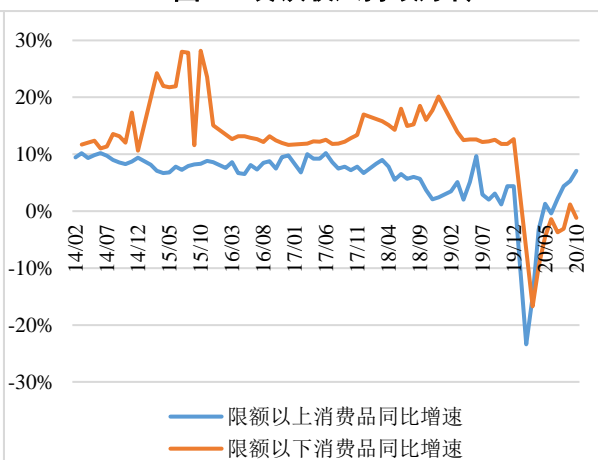


图 8：餐饮收入持续好转



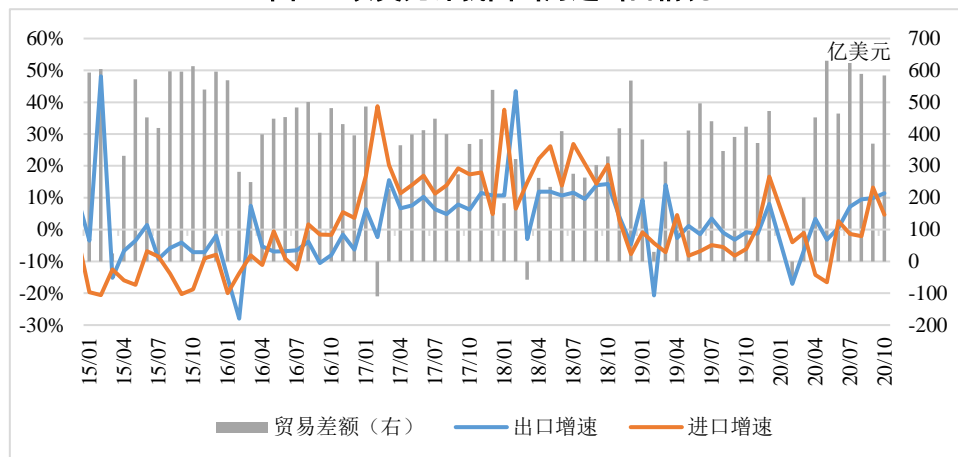
数据来源：Wind，联合资信整理

#### 5. 出口维持高增长，进口回归常态增长



2020年10月，我国进出口总值4159.2亿美元，同比增长8.4%。其中，出口2371.8亿美元，同比11.4%，前值9.9%；进口1787.4亿美元，同比4.7%，前值13.2%；贸易顺差584.4亿美元。

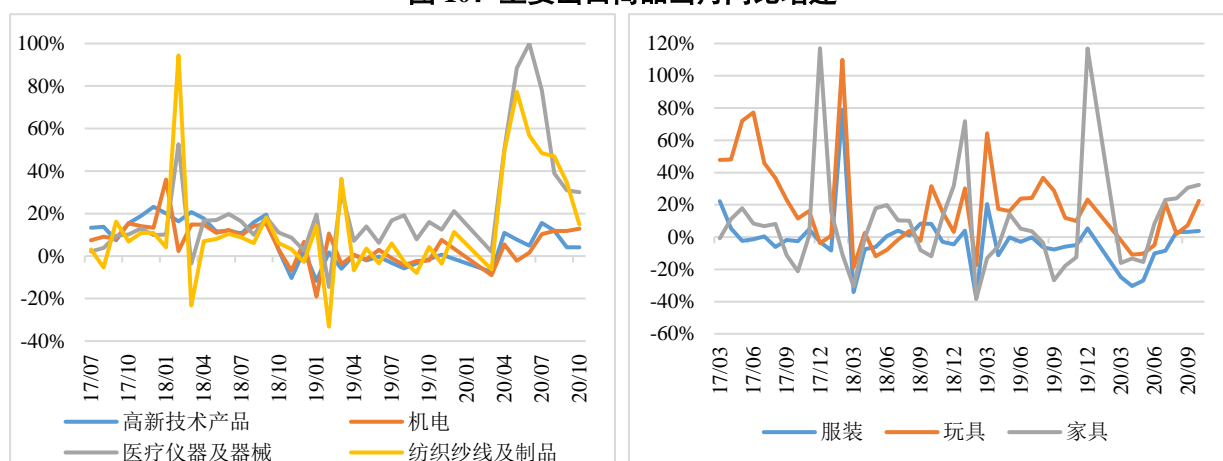
图9：以美元计我国当月进出口情况



数据来源：Wind，联合资信整理

**出口增速进一步增长。**10月出口同比增长11.4%（前值为9.9%），增速进一步上升，出口韧性进一步显现。从出口商品看，以家具、玩具等为代表的传统劳动密集型产品出口增速继续上升，对应海外经济回暖、需求上升；机电出口回暖，拉动出口增速上行7.8个百分点（前值为7），是推动出口增速上行的主要因素；防疫物资的需求依然存在，但边际拉动效应继续减弱，以口罩为主的纺织纱线及制品增速下降至14.8%（前值为34.7%），医疗器械增速降至30%（前值为30.9%），下降幅度较9月减缓。

图10：主要出口商品当月同比增速

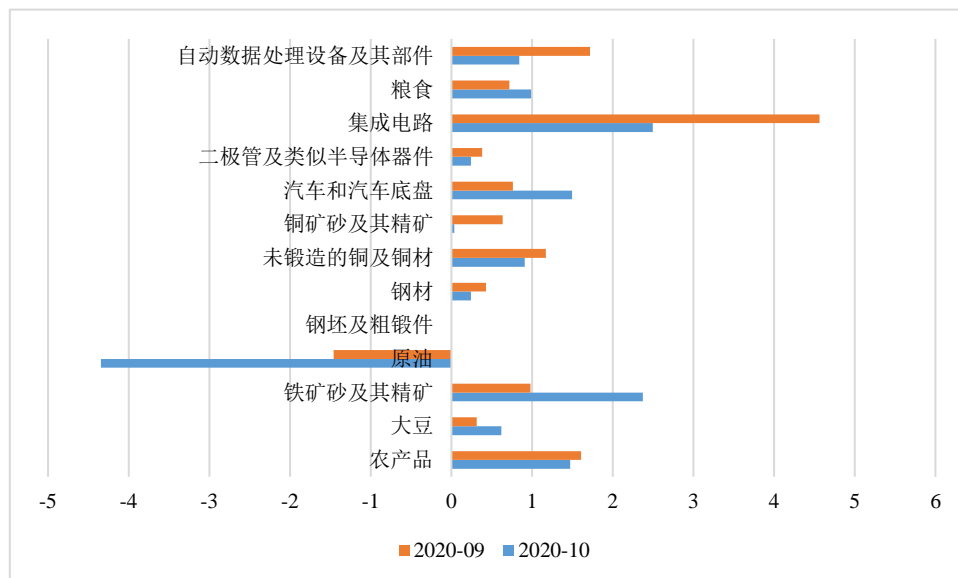


数据来源：Wind，联合资信整理

**“抢进口”因素消退带动进口增速大幅下降。**10月我国进口同比增长4.7%，较前值大幅下降8.5个百分点。10月进口增速大幅下降，一方面是9月“抢进口”因素消退，另一方面是原油价格下降。具体看，10月集成电路、二极管、自动数据处理设备及其部件三者进口共同拉动进口增速下降至3.6个百分点（9月

为 6.7 个百分点)，原油对进口增速的拉动下降至-4.3 个百分点（9 月为-1.5 个百分点）。10 月汽车及汽车底盘和上游铁矿砂进口量大幅上升，是进口增速的主要支撑项，对应国内钢材和下游下车产量上升。

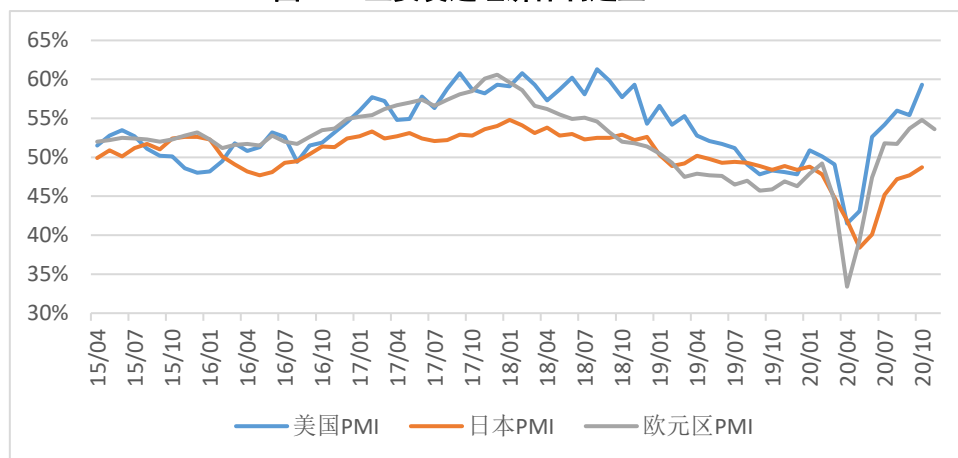
图 11：主要进口商品对当月进口增速的拉动作用（单位：%）



数据来源：Wind，联合资信整理

预计年内出口韧性依然存在，11 月出口增速有望延续高增长趋势，但增长逻辑可能较 10 月有所改变：海外疫情蔓延，经济恢复进程受阻，11 月欧盟制造业 PMI 虽依然位于荣枯线上但较 9 月有所下降，同时美国的申请失业金人数等先行指标显示美国经济复苏进程同样放缓，11、12 月海外需求可能较 9、10 月有所回落，从而带动我国传统出口产品增速下行。另一方面，海外疫情的蔓延，可能会带动前期增速下降的防疫物资出口增速有所回升，从而支撑出口韧性。

图 12：主要发达经济体制造业 PMI



数据来源：Wind，联合资信整理

## 6. CPI 同比大幅回落，PPI 同比持平前值

**食品价格带动居民价格回落。**10月CPI上涨0.5%，涨幅比上月回落1.2个百分点，主要是食品价格下降影响，其中尤以猪肉价格影响最为显著，10月猪肉价格在连续上涨19个月后首次转降，对CPI同比涨幅的贡献由9月的1个百分点降至10月的-0.13个百分点。其次去年同期基数较高以及翘尾因素的减少均是推动10月CPI同比涨幅回落的因素。预计11月CPI将继续低位运行，一方面是生猪产能持续恢复带动猪肉价格同比下降，另一方面是去年高基数因素。

图 13: CPI 价格指数

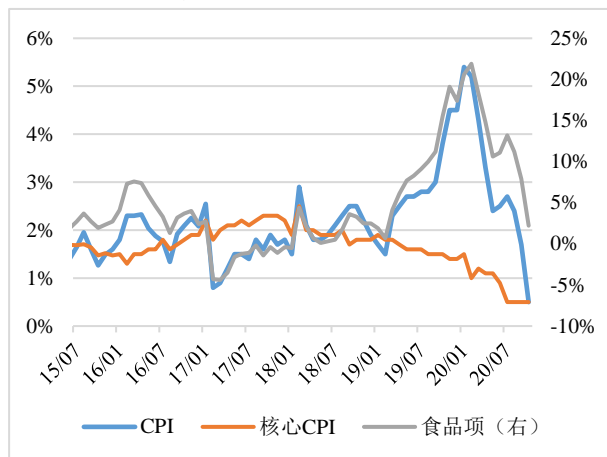
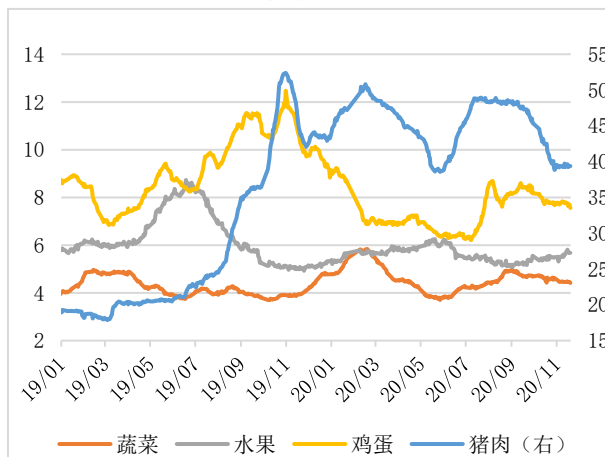


图 14: 主要食品批发价格（单位：元/公斤）



数据来源：Wind，联合资信整理

**PPI 同比降幅持平前值。**10月PPI同比下降2.1%，持平前值。从分项看，生活资料以及原油产业链降幅扩大，黑色、煤炭产业链价格降幅收窄，对应房地产、基建投资上升带动钢铁链条相关产品需求上升。预计后期在经济继续恢复的情况下，工业需求继续好转叠加工业企业利润持续好转，PPI同比降幅有望继续收窄。且从货币与PPI的关系看，PPI同比滞后于M1增速8个月左右，PPI同比降幅同样将继续收窄。

图 15: PPI 价格指数

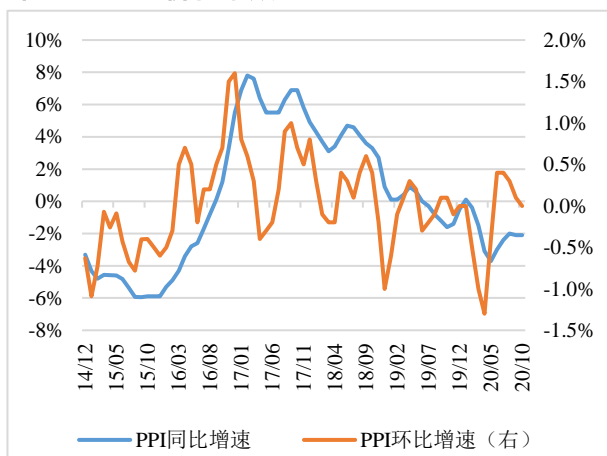
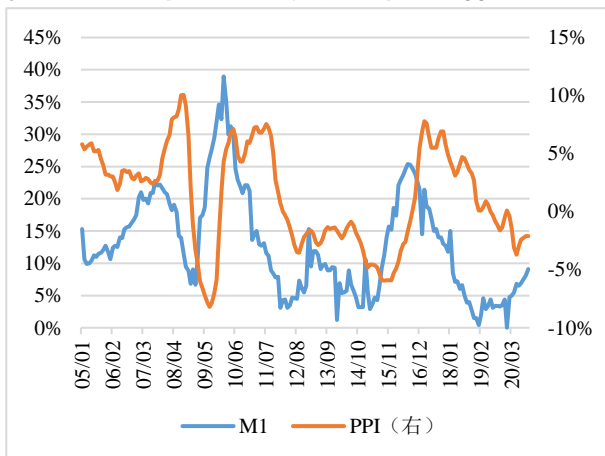


图 16: PPI 滞后于 M1 走势 8 个月左右



数据来源：Wind，联合资信整理

## 7. 社融增速或达年内最高点

**社融增速或到达年内最高点。**10月新增社会融资总额1.42万亿元，同比多增5493亿元；社融存量同



比增长 13.7%，延续上行趋势但上涨幅度较上个月继续放缓。从结构看，信贷和政府债券仍占主导，且政府债券和直接融资占比上行显著。**后期关注社融增速的拐点。**从信贷角度看，按照 20 万亿元的新增信贷计算，年内剩余 2.6 万亿额度，较去年同期增长 8.4%（去年 11-12 月为增长 13.1%）；政府债券方面，10 月地方一般债发行完毕，专项债虽剩 2000 亿，但主要作用是补充中小银行资本金，中央国债剩余 8000 亿，成为后续政府债券主力，整体看，政府债券对社融增速的拉动边际减小。

**长期贷款依然是信贷的主导。**10 月新增人民币贷款 6663 亿元，同比多增 1193 亿元，同比新增较 9 月收量。从结构看，长期贷款依然是新增信贷的主导项。具体看，企业方面，整体贷款净增 2335 亿元，其中中长期贷款当月净增 4113 亿元，继续明显好于企业短期贷款及票据贷款的当月表现，且票据融资的净减少仍在持续，连续 5 个月呈负增长态势；居民端，信贷结构同样呈现出中长期贷款的主导地位，10 月净增 4059 亿元，同比多增 472 亿元，而短期居民贷款则净增 272 亿元。

**M2-M1 剪刀差收窄，存款活期化。**10 月 M1 同比增速上升 1 个百分点至 9.1%，M2 同比增速下降 0.4 个百分点至 10.4%，M2-M1 剪刀差收窄显示企业存款活期化，反映了企业经营活动加快。

图 17：社融结构

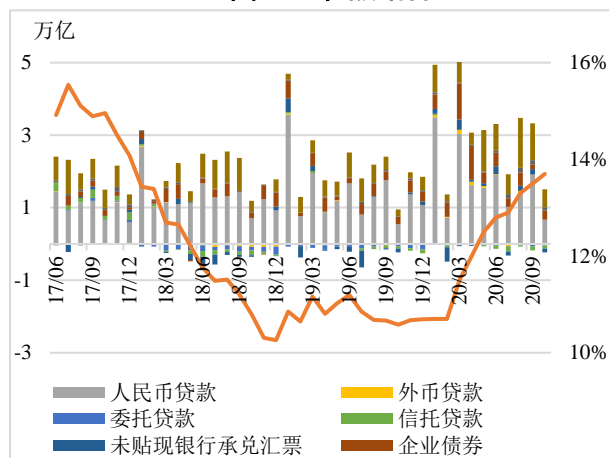
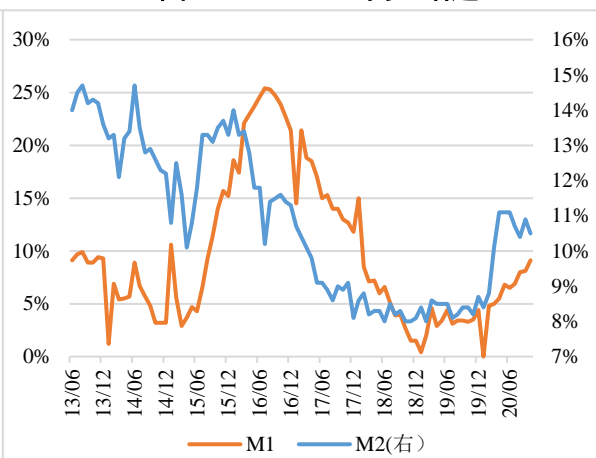


图 18：M1、M2 同比增速

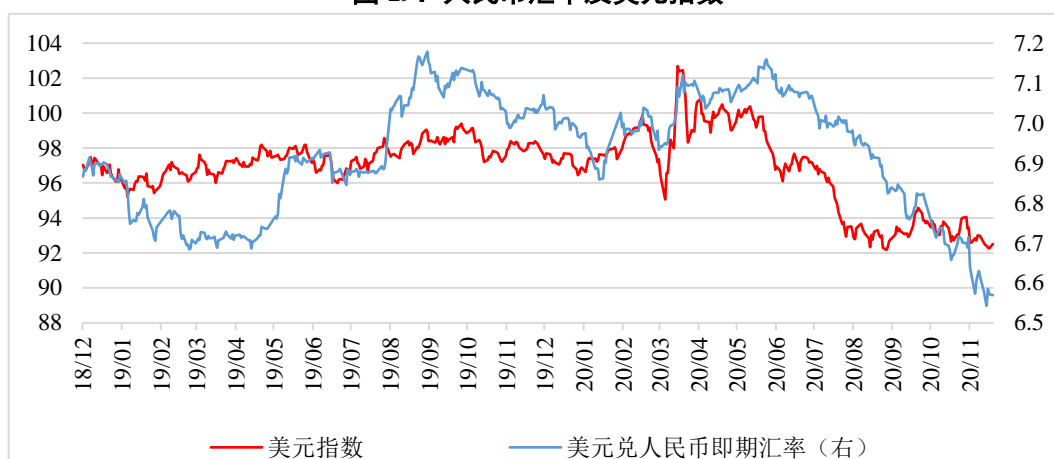


数据来源：Wind，联合资信整理

## 8、基本面支撑人民币汇率升值

自 5 月底以来，人民币一路升值，11 月 15 日 RCEP 正式签署，中国加入全球最大自贸区，超 9 成商品或零关税，利好消息带动人民币汇率步入“6.5 时代”。截至 11 月 23 日，美元兑人民币汇率为 6.5694，较 6 月 1 日升值 7.9%。6-9 月人民币升值伴随着美元指数的一路下行，10 月以来人民币显著升值并未伴随着美元指数的明显下降，支撑人民币升值的因素主要是中美基本面差异。11 月以来，美国新冠疫情进一步加重，申请失业金人数等先行指标显示美国经济复苏速度放缓，而与之相对的是中国经济进一步恢复，市场对人民币信心加强。后期人民币汇率依然存在升值的空间，基本面将是影响其走势的主要影响因素。

图 19：人民币汇率及美元指数



数据来源：Wind，联合资信整理

## 二、区域、行业运行特征

区域方面，地区间的不平衡现象有所加剧。从工业增加值角度看，10月当月仅海南和青海负增长，负增长省份较9月减少一个；31个省份中有10个省份的工业增加值低于全国平均水平。从累计增速的角度看，由6个省份尚未从负增长转正，其中湖北负增长最大。价格方面，湖北、广东、河北等27个省份跌破“1”，西藏、青海以及甘肃3个省份同比涨幅在1%至2%之间，仅云南省CPI同比涨幅停留在“2时代”。财政收入方面，1-10月全国累计同比下降2.1%，从公布10月数据的20个省份看，仅8个省份累计收入实现正增长；支出方面，12个省份的累计财政支出增速实现正增长。

**表 1：区域宏观数据**

城市	工业增加值		CPI		PPI	财政收入		财政累计支出
	当月同比(%)	累计同比(%)	同比(%)	环比(%)	同比(%)	累计同比(%)	当月同比(%)	同比(%)
全国	6.90	1.80	0.50	-0.30	-2.10	-5.50	2.97	-0.60
北京	1.80	0.10	0.90	0.30	-1.60	-9.10	-0.90	-3.79
天津	5.30	0.60	0.50	-0.70	-2.90	#N/A	#N/A	#N/A
河北	10.00	3.40	0.20	-0.40	-0.60	-1.40	11.76	7.56
山西	12.60	4.10	0.80	-0.50	-2.80	-9.80	-1.04	5.44
内蒙古	7.30	-1.20	0.70	-0.30	-0.50	#N/A	#N/A	#N/A
辽宁	3.10	0.60	0.60	-0.70	-3.30	-2.50	0.59	5.05
吉林	12.70	6.90	0.20	-0.70	-1.70	#N/A	#N/A	#N/A
黑龙江	10.10	0.60	0.30	-0.30	-7.70	-13.33	-5.17	0.60
上海	8.90	-0.80	0.30	-0.30	-2.00	-2.50	48.51	-6.87
江苏	11.00	4.40	0.30	-0.50	-2.40	2.30	13.06	#N/A
浙江	10.90	3.90	0.90	-0.30	-3.30	2.50	15.23	1.31
安徽	8.50	4.40	0.40	-0.50	-0.80	#N/A	#N/A	-2.66
福建	5.40	2.20	0.50	-0.40	-2.20	-1.90	8.59	-4.81
江西	7.60	3.40	0.60	-0.40	-1.20	0.70	6.58	0.98
山东	9.80	3.70	0.40	-0.70	-2.40	0.40	14.30	#N/A
河南	4.80	0.30	0.90	-0.30	-1.40	2.00	3.28	0.13
湖北	9.30	-9.30	0.00	-0.40	-1.40	-26.29	-14.28	0.10
湖南	6.90	3.90	0.20	-0.50	-1.00	#N/A	#N/A	#N/A
广东	6.10	-0.30	0.10	0.00	-1.50	#N/A	#N/A	#N/A
广西	2.90	-0.60	0.60	0.00	-0.70	1.91	10.32	4.35
海南	-4.30	-5.50	0.70	0.50	-7.70	-9.80	39.37	5.17
重庆	9.70	5.00	0.50	-0.20	-0.60	#N/A	#N/A	#N/A
四川	7.50	3.70	0.20	-0.50	-1.50	#N/A	#N/A	#N/A
贵州	7.20	3.30	0.70	-0.20	-1.50	-4.00	6.42	-11.29
云南	8.10	2.50	2.10	-0.20	-1.20	2.30	7.87	-0.10
西藏	15.50	8.20	1.50	0.10	0.00	#N/A	#N/A	#N/A
陕西	4.70	1.70	0.70	-0.20	-5.50	#N/A	#N/A	#N/A
甘肃	7.40	6.40	1.10	-0.30	-8.50	-6.00	8.07	-0.04
青海	-6.00	0.50	1.40	-0.10	-2.90	5.50	6.27	2.94
宁夏	16.40	4.00	0.90	0.00	-3.00	-6.10	-3.91	1.93
新疆	9.60	6.50	0.50	0.10	-9.50	#N/A	#N/A	#N/A

数据来源：Wind，联合资信整理

行业方面，上下游多数行业需求上升，带动生产、价格多数回升。上游煤炭产需上升，带动价格上升、库存降幅进一步扩大；国际原油价格降幅较 9 月进一步收窄。中游水泥、钢材在基建、房地产需求的带动下，产量进一步增长，为应对冬季限产，钢铁企业主动补库存，库存环比上升 4.8%（前值为-6.3%）。下游行业，房地产、汽车销售向好，带动价格、产量同步上升，11 月国常会议部署扩大汽车消费，后期可能会带动汽车生产。

**表 2：行业运行数据**

行业	累计同比（%）		库存			价格指数		
			同比（%）	环比（%）		同比（%）	环比（%）	
房地产	竣工面积	-9.17	累计待售面积	0.34	-0.18	百城住宅	3.52	0.40
原油	表观消费量	-	美国原油库存	8.34	-3.14	布伦特原油期货	-30.37	-0.83
水泥	产量	0.66		-			-1.40	4.29
钢材		7.22		5.90	4.76		3.27	-0.09
煤炭		2.10	秦皇岛港口库存	-55.87	-9.63		-0.81	3.24
汽车		-4.10	汽车库存	-0.84	-3.98		-	-

数据来源：Wind，联合资信整理

### 三、宏观政策聚焦

“十四五”规划建议对我国未来中长期的发展思路 and 重点指明了方向，制定了主要发展目标；财政政策继续积极有为，财政支出增速加快，直达政策效果显现；货币政策会继续稳健灵活、精准导向，保持宏观杠杆率基本稳定，推动社会融资成本明显下降；重点激发消费潜力，坚定实施扩大内需战略。

#### 1. 中央通过“十四五规划”建议

十九届五中全会通过了《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》（以下简称《建议》）。锚定 2035 年远景目标，综合考虑国内外发展趋势和我国发展条件，《建议》制定了六个主要发展目标：经济发展取得新成效，改革开放迈出新步伐，社会文明程度得到新提高，生态文明建设实现新，民生福祉达到新水平，国家治理效能得到新提升。对我国未来中长期的发展思路 and 重点指明了方向。《建议》虽然并未提出经济发展的量化目标，但“采取了以定性表述为主、蕴含定量的方式”，但习近平总书记在“关于《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》的说明”中指出，“到‘十四五’末达到现行的高收入国家标准、到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的”。同时提到，“编制规划《纲要》时可以在认真测算基础上提出相应的量化目标。”

#### 2. 财政政策继续积极有为，财政支出增速加快，直达政策效果显现

10 月全国一般公共预算收入 17531 亿元，同比增速 3%，一般公共预算支出 14254 亿元，同比增速 19%。财政收入增速回落，支出增速转正。截至 10 月 31 日，全国地方新增专项债券发行 35466 亿元，除用于支持化解地方中小银行风险部分外，发行进度 99.9%。11 月 11 日，先行下达新增专项债券额度 2000 亿元，用于支持化解中小银行风险。财政部 11 月 17 日发布《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，要求参与各方按照市场化、规范化原则，均衡发债节奏，优化期限结构，完善地方债发行机制，有助于未来

大方政府债券的稳定性规范性发展。截至 10 月底，中央财政直达资金 1.7 万亿元已基本下达到位，地方实际支出 1.198 万亿元。直达资金政策效果逐步显现，对减轻企业负担、激发市场主体活力、保障改善民生、稳定经济增长发挥了关键作用，为此财政部门正在研究建立常态化、制度化财政资金直达机制。减税降费方面，今年前三季度，全国新增减税降费累计达 20924 亿元，有力促进了市场主体负担持续下降、市场主体活力增强、企业经营效益增强。

### 3、加强政策工具的精准滴灌，保持宏观杠杆率基本稳定，推动融资成本下降

2020 年 10 月以来，DR007 在半年内高位波动（1.94%-2.61%），货币市场流动性维持紧平衡；10 月社融增速为 13.7%，增长幅度较 9 月继续放缓，人民币贷款存量增速为 13.3%，自 5 月上升至 13.3%后除 9 月下降 0.1 个百分点外，信贷存量增速并未进一步上升。根据人民银行和银保监会数据测算，今年前 10 个月金融系统通过降低利率、中小微企业延期还本付息和普惠小微信用贷款两项直达工具、减少收费、支持企业进行重组和债转股等渠道，已向实体经济让利约 1.25 万亿元。预计全年可实现让利 1.5 万亿元的目标。央行在《2020 年第三季度货币政策执行报告》中称，下一阶段稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持宏观杠杆率基本稳定，使得 M2 和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配，并引导市场利率围绕 OMO 和 MLF 利率平稳运行，综合施策推动社会融资成本明显下降。

### 4.重点激发消费潜力，坚定实施扩大内需战略

2020 年 11 月 18 日的国常会议重点部署扩大消费，坚定实施扩大内需战略，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力。第一，扩大汽车消费，鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放，开展新一轮汽车下乡和以旧换新；第二，促进家电家具家装消费，鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴；第三，提振餐饮消费，鼓励餐饮企业丰富提升菜品，创新线上线下经营模式，完善餐饮服务标准，支持以市场化方式推介优质特色饮食。同时还提出以扩大县域乡镇消费为抓手带动农村消费。此外，会议指出，旅游消费潜力巨大，确定了支持“互联网+旅游”发展的措施。会议对消费的部署，后期或将推动消费修复加速。