

经济继续恢复，政策边际收敛

——联合宏观信用观察月报（2020 年 7 月）

联合资信、联合评级宏观研究部

摘要：

- 7 月数据显示经济继续恢复，天气及部分区域疫情的反复虽然对经济造成扰动，但经济向好趋势不变，结构化问题依然存在，生产快于需求、消费再次低于预期的同时房地产投资超预期增长，对后期精准调控政策要求更高。
- 工业生产受天气影响持平前值，供需两端继续回暖；固定投资增速回升但结构化严重，房地产投资超预期增长而制造业依然负增长，经济内生增长动力不足；消费同比降幅继续收窄，但收窄程度略低于市场预期；出口超预期增长，可持续性有待进一步观察。
- 行业方面，上、中、下游行业产量均同步上涨，但同比增速恢复斜率放缓；库存较去年同期均有上升；价格涨跌不一。但整体看，需求的逐步复苏带动上下游行业产销均有继续好转，带动经济进一步恢复。
- 7 月货币政策边际收敛得到验证，下半年货币政策更加注重精准调控，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用；而财政政策也将在上半年的基础之上边际收敛，更加注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。

一、宏观经济运行

7月数据显示经济在进一步的改善，但7月恶劣天气以及部分地区疫情反复给经济恢复带来扰动。整体看，经济修复的趋势未改，但结构不平衡的问题似乎更加突出：7月工业增加值持平前值，消费大幅低于预期的同时房地产投资超预期走强，基建在洪涝的扰动下小幅下降但依然保持较高的增速，制造业投资却依然位于负增长区间，民间投资热情不高，经济内增长动力不足。经济恢复中的结构上持续分化，对后期政策的精准调控提出更高的要求。三季度货币政策强调“精准调控”，7月政治局会议由“积极的财政政策更加积极有为”变为“财政政策更加积极有为”，同时强调“注重质量和效益”，这些迹象与我们前期预测的“调控政策边际收敛”相一致，表明下半年政策总量不再大幅增加，更加注重结构性调控。

固定资产投资结构依然严重，房地产投资增速超预期上行领涨固定资产投资，降雨拖累基建增速不及预期，制造业投资依然位于负增长区间。下半年固定资产投资增长动力或将有所切换，由前期的房地产投资转换为基建投资。预计下半年房地产单月投资会维持当前的韧性，但难以有更加出色的表现；后期随着南方洪涝的消退，财政支出速度加快，基建增速有望继续上行，但上行速度不会过于激进而是相对较为温和；需求回暖支撑制造业投资继续修复。

后期出口韧性犹存。一方面，防疫常态化将会维持防疫物资需求的景气度，边际需求或将继续弱化但依然正向拉动出口增速；另一方面，欧美日等国家经济逐步恢复，外贸需求有所上升，同时印度、巴西等新兴经济体疫情尚处于严重阶段，出口替代效应将支撑我国出口的继续好转。同时要注意复杂的国际环境可能会对我国出口造成负向影响。而进口增速随着国内需求的上升叠加大宗商品价格的上涨将逐步修复。综合进出口看，贸易顺差较二季度可能会有所收窄，但对经济依然是正向拉动作用。

价格方面，预计8月CPI或将开启下行趋势，核心通胀维持在1%以下运行：随着生猪补栏，生猪供需缺口已经达到往年水平，猪肉价格没有进一步上涨的动力，在去年高基数的因素下同比增速将逐步下行；高频数据显示，8月以来猪肉价格高位徘徊，并未有进一步上涨趋势。工业价格通缩形势将进一步改善：随着下半年宏观政策效果的落地，基建将保持较高增速，同时随着制造业的缓慢恢复，工业产品需求有继续上涨的空间；且随着海外经济的逐步恢复，以石油为代表的大宗商品价格预计也将继续反弹，但暴涨的可能性不大。

货币方面，货币政策边际收紧已经得到印证，预计下半年社融呈下降趋势。具体从支撑社融增速的三大支撑点信贷、政府债券以及企业债券融资来看：信贷在央行货币投放收敛的情况下或将持平当前值，房

地产或将逐步加码的调控政策将抑制居民长贷的增长，二者综合压制信贷难有更高增速表现；按照往年政府债券发行安排，三季度将是政府债券发行高峰期，但发行总规模难以超越上半年，成为下半年社融增速的主要支撑；企业债券融资在收益率逐步走高的情况下，也在逐月收量。综合来看，下半年社融整体看呈下降趋势，但不排除个别月份的异常；短期 M1 增速在房产销售以及政府支出加快的带动下继续走高，而 M2 同比增速在信贷增速下行、央行货币投放收敛的制约下继续下行。

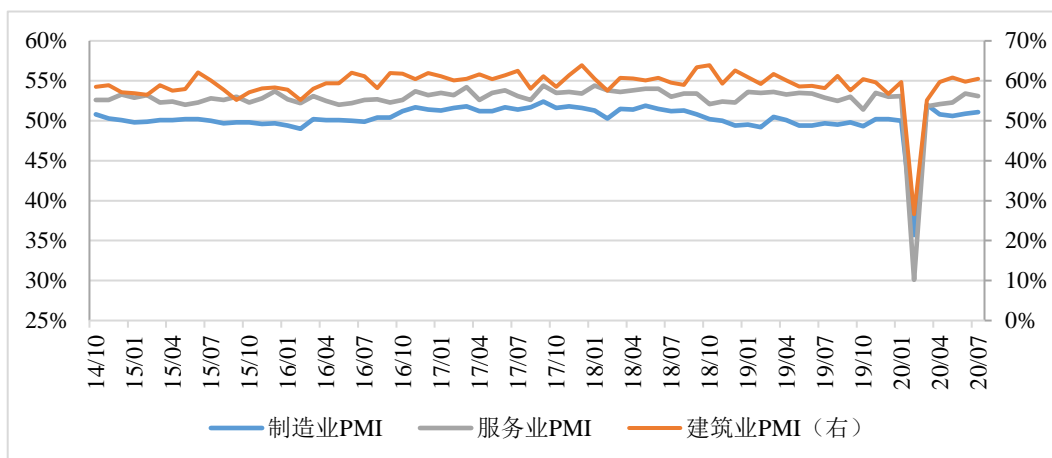
1. 制造业继续修复，中小型企业供需两端继续承压

随着统筹防疫和发展政策显效发力，我国经济景气持续恢复，企业运营状况不断改善。7 月，中国采购经理指数继续保持平稳运行，其中制造业采购经理指数为 51.1%，比上月上升 0.2 个百分点，非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 54.2% 和 54.1%，略低于上月 0.2 和 0.1 个百分点。

7 月份，制造业 PMI 为 51.1%，延续上月稳中有升的走势，在调查的 21 个行业中，有 17 个行业 PMI 高于临界点，较上月增加 3 个，景气范围有所扩大。7 月 PMI 呈现 5 个特点：供需两端继续回暖，生产指数和新订单指数均高于 6 月，带动企业采购量明显上升；进出口状况继续改善，对应出口增速超预期；主要原材料购进价格指数升至近期高点，主要是受下游行业需求回暖影响，上游产品价格涨幅明显，石油加工、钢铁、有色等制造业主要原材料购进价格指数均高于 63.0%；企业预期进一步好转，对近期行业恢复保持乐观态度，从业人员指数也较 6 月有所回升。从企业类型看，本月小型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 0.3 个百分点，继续位于临界点以下，其中生产指数和新订单指数分别为 49.8% 和 46.8%，小型企业供需两端继续承压。

服务业保持复苏态势。服务业商务活动指数为 53.1%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，继续高于临界点，前期受疫情影响较为严重的聚集性、接触性服务行业加快复苏。建筑业高位回升。基建项目加快推进，建筑业工程量保持较快增长，建筑业商务活动指数为 60.5%，高于上月 0.7 个百分点。

图 1：PMI 指数



数据来源：Wind，联合资信整理

2. 天气拖累工业生产，服务业修复速度加快

7月工业增加值同比增长4.8%，持平6月值，主要是由于7月受天气影响，采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业较上月回落明显，拖累7月工业增加值的走势；制造业增长6.0%，增速加快0.9个百分点，延续了持续回升的态势，与制造业PMI继续修复相一致。从结构上看，受汽车消费大幅走高的影响，7月汽车制造业工业增加值同比增速提升至21.6%，创2017年以来最高值；出口链条中电器机械及电子设备制造业增加值继续上升，与出口增速高涨相一致。汽车与出口链条表现突出对应汽车消费向好、机电出口增速回升，生产与需求表现相一致。

服务业生产继续修复。7月服务业生产指数同比增速回升至3.5%，前值为1.2%，修复斜率并未继续放缓，反应了服务业恢复速度加快，与社零中餐饮收入降幅收窄相一致，主要是疫情期间的限制措施进一步放松，线下服务恢复加快。

下半年工业生产增长速度主要依赖于需求端的恢复，预计下半年生产将延续当前的修复速度，但不排除个别月份的数据扰动。下半年基建预计将维持在当前的较高增速叠加制造业投资的缓慢恢复带动固定资产投资同比增速高于上半年，同时消费也将在疫情后限制措施逐渐解封的情况下进一步上升，叠加出口的韧性，整体需求将会继续好转，需求的好转将会继续带动工业生产继续修复。但当前库存处于较高的位置，叠加产能利用率已经位于较高的水平，会对生产产生制约。

图 2：工业增加值当月同比增速

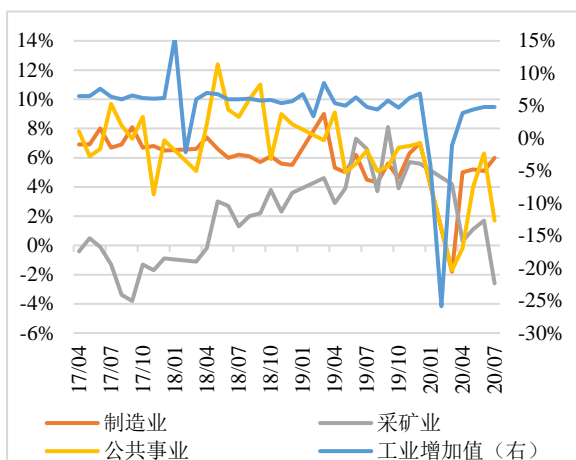
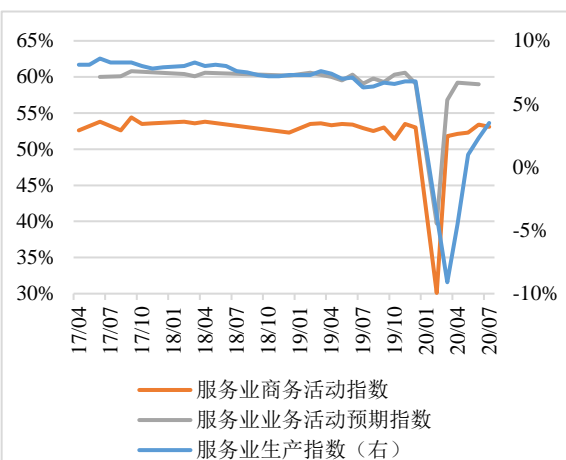


图 3：服务业生产指数



数据来源：Wind，联合资信整理

3. 基建投资持续高增长，制造业投资仍处负增长区间

1-7 月固定资产投资累计同比下降 1.6%，较 6 月的-3.1%继续回升。整体看，投资结构化依然严重，房地产投资超预期上行领涨固定资产投资，基建增速受天气拖累不及预期，制造业依然位于负增长。下半年固定资产投资增长动力将有所切换，由前期的房地产投资转换为基建投资。

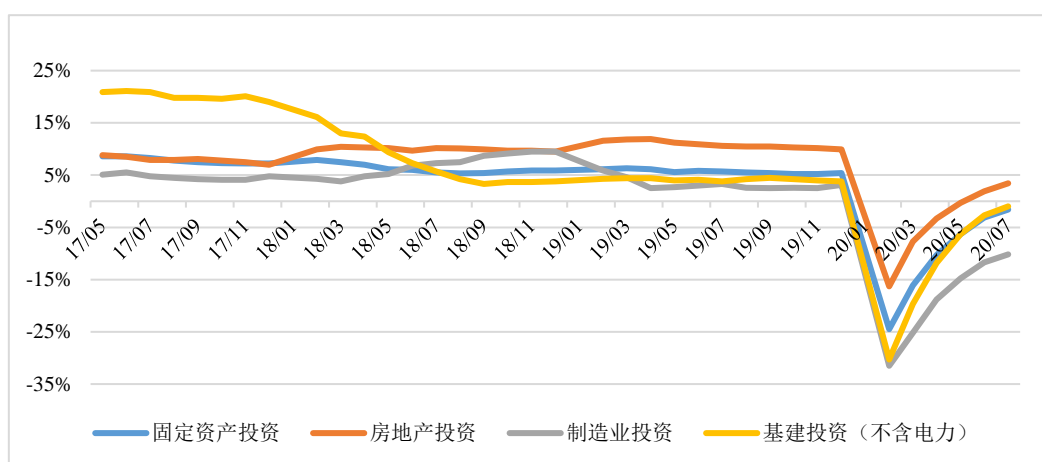
1-7 月房地产投资累计同比增长 3.4%，当月投资同比增长 11.7%，已经超过去年同期水平，主要是受新开工带动。与此相对应的是 7 月销售面积和销售金额已经接近过去两年最好的单月销售水平，与居民端房贷快速上涨相印证。从领先指标看，后期房地产投资增速将维持较高的水平：前期土地供应快速上行（土地供应领先投资增速），销售快速回升。但后期市场几乎达成共识的政策调控边际收紧会压制投资增速的上行斜率，预计下半年房地产单月投资会维持当前的韧性，但难以有更加出色的表现。

1-7 月，基建投资（不含电力）同比下降 1.0%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点，7 月当月基建投资同比增速为 7.9%，增速较 6 月上升 1.1 个百分点。基建上升速度略低于预期主要是由于降雨拖累了基建的进度，这一点从 7 月水泥价格同比下降 5.4%而去年同期下降幅度为 3%左右可以看出降雨对基建的拖累效应。后期随着南方洪涝的消退，财政支出的加快叠加专项债，单月基建增速有望继续上行。但增速相对较为温和，主要是下半年财政政策有所微调：年初以来财政政策一直是“积极的财政政策更加积极有为”，而 7 月 30 日的政治局会议表述为“财政政策更加积极有为”，“双积极”去掉一个，显示了财政政策的边际收敛，同时强调“注重质量和效益”，表明了基建增速不会激进的增长。

制造业降幅继续收窄，但斜率进一步放缓。1-7 月制造业投资累计同比降幅收窄至 10.2%，当月投资增

速为-3.1%（前值为-3.5%），仍处于负增长区间，显示了自主性投资动力的不足，国际贸易环境的复杂以及企业盈利的不景气是影响企业投资热情的主要原因，后期仍将是制约制造业投资回升的主要因素。但工业增加值及 PMI 新的订单指数显示，需求在逐渐恢复，叠加下半年信贷政策将会倾斜于制造业，二者将会支撑制造业投资持续恢复。7 月长江商学院中国企业经营状况（BCI）企业投资前瞻指数较前值提升 4.5 个百分点至 60.2%，较前值明显回升，反映民企投资意愿有所改善。

图 4：固定资产投资累计同比增速

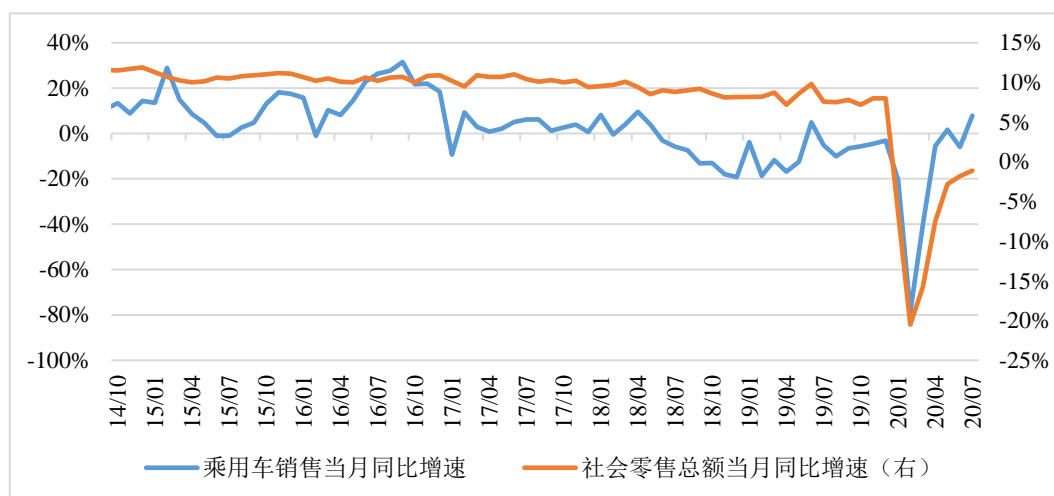


数据来源：Wind，联合资信整理

4. 消费修复缓慢，增速再次低于预期

7 月社会消费品零售额同比下降 1.1%（6 月为-1.8%），不及市场预期。7 月零售降幅进一步收窄主要是汽车消费由于去年基数低大幅走高所致，剔除汽车以外的消费品零售额同比下降 2.4%，降幅较 6 月扩大 1.4 个百分点。从结构看，限额以上消费同比增长 2.2%，限额以下消费成为拖累社零的主要因素，显示了疫情对低收入人群的影响更大；从消费商品看，除了汽车外，多数消费品消费同比下降，印证了我们前期“报复性消费不可期”的观点。预计后期随着疫情常态化、居民收入随着经济恢复而好转以及就业形势好于上半年，消费便利性在逐渐改善，一些聚集性、接触性的消费活动逐步开始恢复，旅游、娱乐活动逐步开放，消费将逐步缓慢恢复，但依然严峻的就业形势以及预防性储蓄意愿的上升，会放缓消费修复斜率。

图 5：社会零售总额及汽车销售增速

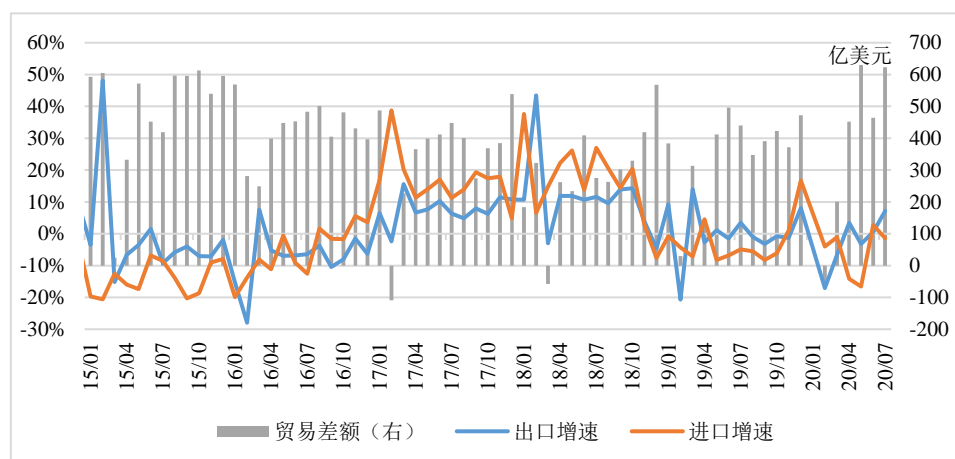


数据来源：Wind，联合资信整理

5、出口增速超预期，短期韧性依然存在

2020 年 7 月出口同比增速跳升至 7.2%（6 月为 0.5%），进口增速降至 -1.4%（6 月为 2.7%），贸易顺差 623.3 亿美元，仅次于 5 月录得近十年来单月最大贸易顺差值。

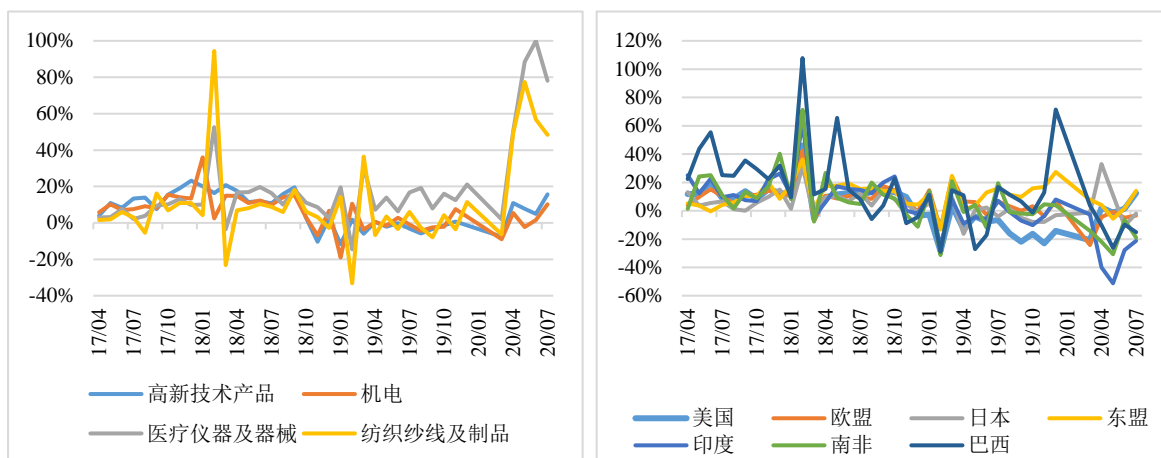
图 6：以美元计我国当月进出口情况



数据来源：Wind，联合资信整理

从出口商品结构上看，防疫物资拉动出口 2.8 个百分点，从 5 月最高值继续回落，但依然是正向拉动；高新技术产品和机电产品分别拉动出口增速 4.2（共计 8.4 个百分点），是 7 月出口增速大幅超预期的主要因素。从出口国家看，对美和东盟国家出口同比增速大幅跳升，二者分别拉动出口 2.2 和 1.9 个百分点。对美出口增速或与 7 月 31 日美国对华加征 160 亿美元关税清单中的部分商品关税豁免期将到期导致的抢出口相关，并不具有可持续性。

图 7：主要出口商品及国家

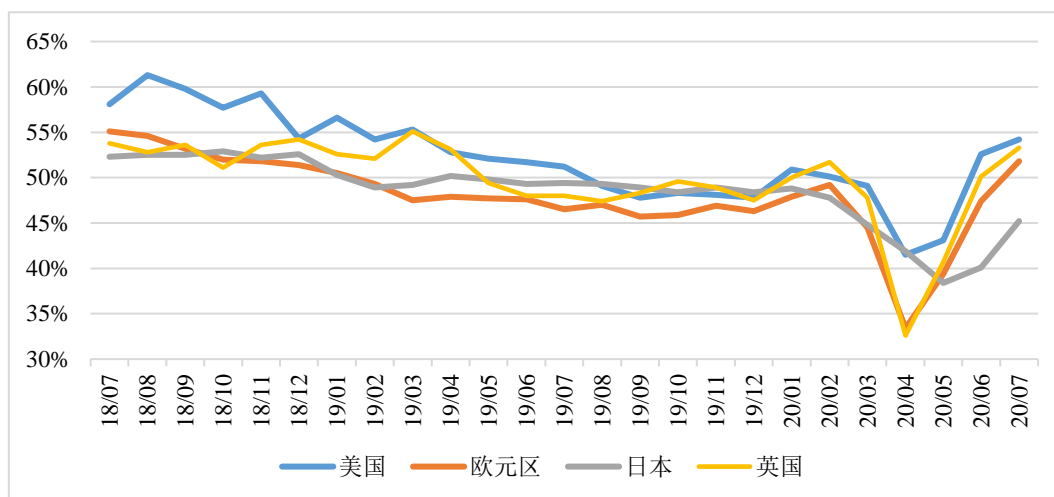


数据来源：Wind，联合资信整理

进口同比增速回落至-1.4%，一方面是由于去年基数较高导致，另一方面大豆、高新技术产品和机电产品进口数量大幅下降，对进口增速拉动作用减小，但依然是正向拉动。

下半年，一方面，防疫常态化将会维持防疫物资需求的景气度，边际需求或将继续弱化但依然正向拉动出口增速；另一方面，欧美日等国家经济逐步恢复，外贸需求有所上升，同时印度、巴西等新兴经济体疫情尚处于严重阶段，出口替代效应将支撑我国出口的继续好转。同时要注意复杂的国际环境可能会对我国出口造成负向影响。进口方面，随着国内消费的逐步恢复，进口增速将继续改善，但预计难超去年水平。

图 8：主要发达经济体制造业 PMI



数据来源：Wind，联合资信整理

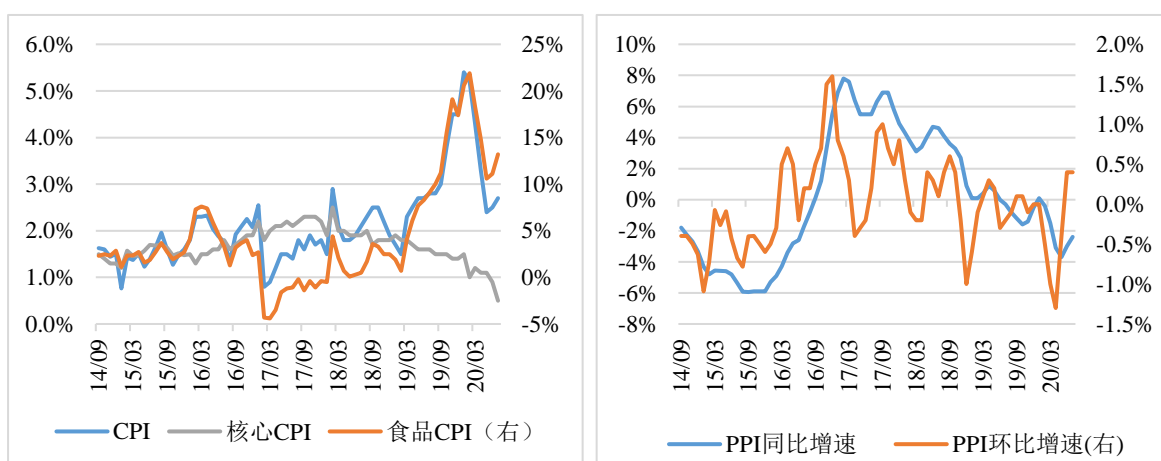
6. 核心通胀下行，PPI 降幅继续收窄

2020 年 7 月 CPI 同比上涨 2.7%（前值为 2.5%）；环比上涨 0.6%，为年内首次上涨。猪肉、鲜菜价格拉

动 CPI 同比上行 2.5 个百分点，环比上涨对 CPI 环比的贡献为 0.6 个百分点，几乎是 CPI 上涨的全部因素，主要是由于 7 月恶劣天气导致运输受阻所致。核心通胀同比增长 0.5%（6 月为 0.9%），录得自 2013 年以来最低值，逼近通缩区间。预计 8 月开始 CPI 或将开始下行，核心通胀维持在 1% 以下运行：猪肉价格在去年高基数的因素下同比增速将逐步下行，且猪肉行业报告显示猪肉价格难有进一步上涨的空间；高频数据显示，8 月以来猪肉价格高位徘徊，并未有进一步上涨趋势。

PPI 同比降幅收窄至 -2.4%（6 月为 -2.7%），环比上涨 0.4%，持平前值。国内经济持续好转，基建和房地产的快速恢复带动工业产品需求上升，叠加国际油价持续反弹、大宗商品价格上行，带动国内工业产品价格上行，PPI 通缩状态继续好转。预计下半年 PPI 通缩形势将继续好转，但并不存在大幅反弹的基础：随着下半年宏观政策效果的落地，基建将保持高速增长，同时随着制造业的缓慢恢复，工业产品需求有继续上涨的空间；且随着海外经济的逐步恢复，以石油为代表的大宗商品价格预计也将继续反弹，但暴涨的可能性不大。

图 9：国内通胀情况



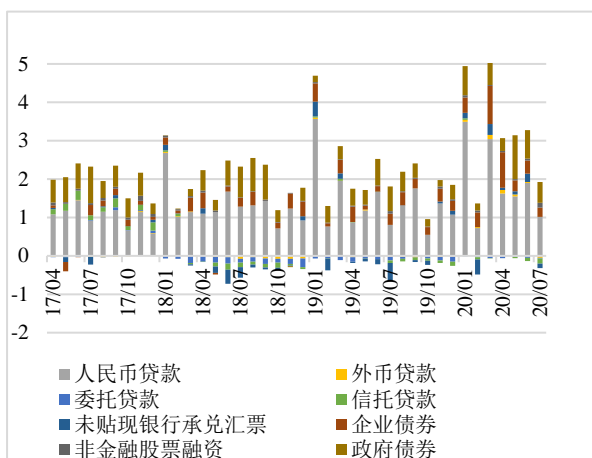
数据来源：Wind，联合资信整理

7. 货币政策边际收敛，下半年社融增速或开启下行趋势

7 月社融存量同比增速扩大 0.1 个百分点上升至 12.9%，但上行节奏放缓；信贷余额增速及 M2 同比增速同时下行。金融数据总量上的微缩，叠加银行信贷边际放缓、M2 同比增速下行，印证了货币政策的边际收敛。7 月，新增社融 1.69 万亿，同比多增 4027.89 亿，新增量连续 5 个月好于去年同期，从结构上看，7 月社融同比多增项主要是新增人民币贷款以及银行承兑汇票，显示了疫情后企业融资需求持续恢复。环比角度看，7 月新增社融下降 50.79%，信贷以及表外融资大幅缩量是 7 月新增社融环比大幅减少的主要推动项。7 月信贷环比大幅下降除了季节性因素之外央行减缓货币投放速度也是原因之一，而表外融资的环比减

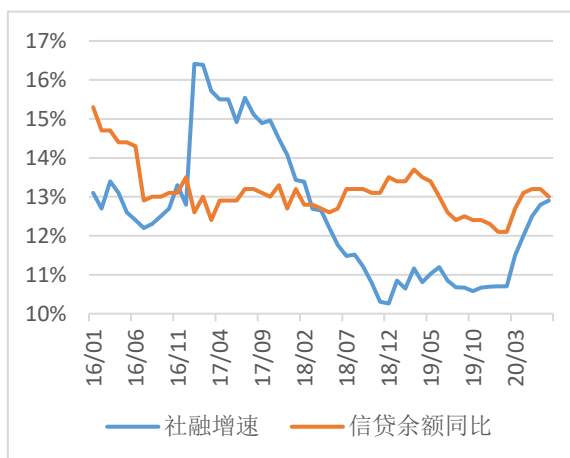
少主要是防资金空转的政策下以未贴现银行承兑汇票为代表的短期票据融资需求大幅下降所致。整体看，下半年货币政策边际收敛的状态下，信贷增速或将持平当前或进一步下降；下半年社融增速主要依赖于政府债券支撑。

图 10：新增社融分项结构



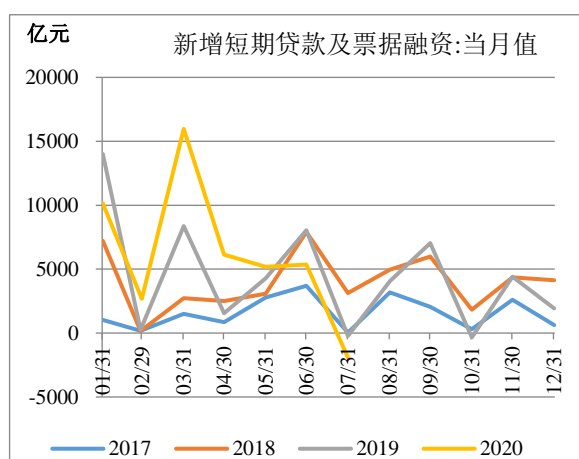
数据来源：Wind，联合资信整理

图 11：社融存量及信贷余额同比增速



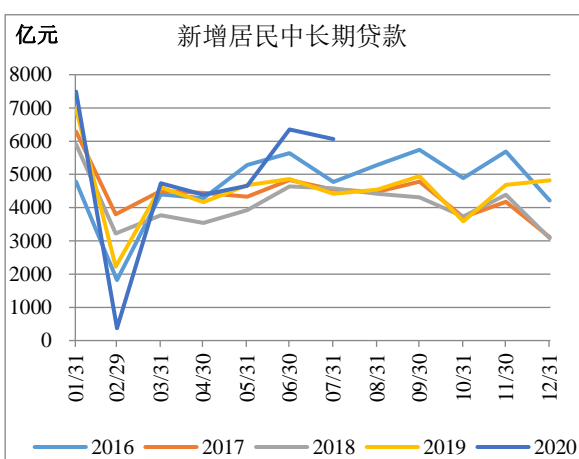
2020年7月信贷收缩，结构继续改善。以企业为主的短期贷款+票据融资大幅下降且低于历史同期值，但M1同比增速上升，显示了短贷的下降主要是受监管打击空转资金的影响；企业新增中长期贷款连续第5个月同比多增，但环比有所减少，印证了7月货币投放较上半年有所收敛，但与往年同期相比对企业支持力度依然较大。居民端贷款持续改善，短期贷款连续第五个月同比多增，反映了居民端消费持续向好，与社零同比降幅收窄相一致；居民长期贷款受房地产销售强势反弹影响同比继续正增长，高于近十年来历史同期值。

图 12：7月新增票据低于季节值



数据来源：Wind，联合资信整理

图 13：新增居民长贷创历史同期新高



7月M2增速回落M1增速进一步上升，剪刀差进一步收窄。7月M1同比增速回升主要源于房地产销售持续回暖、财政支出效率提升；M2增速回调主要财政、居民以及企业端的新增存款均不及去年同期，居民端存款下降而非银金融机构存款大幅增长，主要是受A股向好、黄金持续走高的影响居民端存款转移至非银金融机构。

图 14: M2-M1 剪刀差收窄

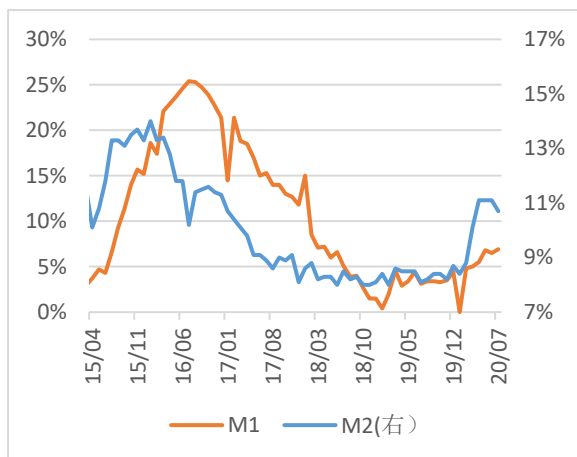
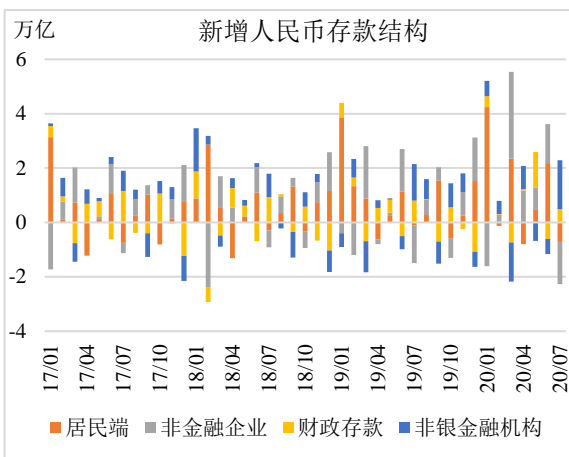


图 15: 新增人民币存款结构



数据来源：Wind，联合资信整理

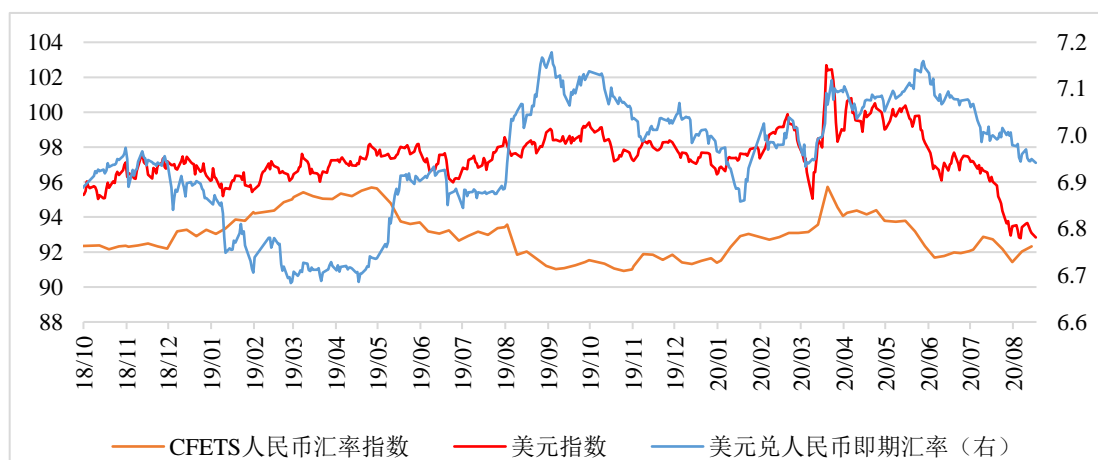
8. 外汇储备连续上升，人民币汇率持续升值

截至2020年7月末，我国外汇储备规模为31544亿美元，较6月末上升421亿美元，升幅为1.4%。7月，我国外汇市场运行平稳，外汇供求基本平衡。美欧等主要经济体加大财政刺激力度并维持超宽松货币政策，国际金融市场上非美元货币相对美元整体走强，非美元资产汇率折算因素对外汇储备影响为正。债券估值方面，7月美、日、英等主要国家债券收益率持续走低，资产价格整体上行，对外汇储备起到正向拉动作用。另外7月扩大的贸易顺差也为外汇储备形成正向影响。

7月人民币兑美元汇率一路升值，由月初的7.0741升至7月末的6.9794，进入8月以后人民币升值趋势未改。自年初以来影响人民币汇率的主要因素一直是美元指数，而这一逻辑在短期内并不会发生变化。7月美元指数下行主要有三方面原因：一是7月美国疫情反弹，导致经济恢复略有放缓，而与之相对的是欧元区经济稳步复苏；二是全球经济不同程度的出现好转，避险情绪低于疫情最严重的时期；三是自疫情以来美联储的货币宽松政策持续放水，而后期市场预期美联储将继续保持宽松政策，降低了市场对美元的需求。预计短期内美元指数将以震荡为主，从而带动人民币兑美元汇率窄幅波动：一方面近期欧元区疫情似有反复的趋势，从而使市场预期欧元区经济恢复放缓，提振美元指数；另一方面全球地缘政治风险加剧提高市场避险情绪，增加市场对美元的需求。但美联储的低利率政策以及全球经济逐步恢复对美元构成利空。

整体看，短期美元指数将会以震荡为主。

图 16：人民币即期汇率



数据来源：Wind，联合资信整理

二、行业运行特征

行业方面，上、中、下游行业产量均同步上涨，但同比增速恢复斜率放缓；库存较去年同期均有上升；价格涨跌不一。具体看，上游原油为代表的大宗商品在全球经济逐步恢复的带动下价格逐步上升，国内煤炭产量受天气影响累计同比增速较上月放缓；中游钢材在基建和房地产高速增长的带动下价格量价齐升，而水泥受洪涝影响价格下降显著；下游房地产受天气影响拖累竣工进程但销售持续向好从而带动待售面积进一步下降，7月汽车销售显著好转带动生产商生产热情，汽车产量继续增加。

表 1：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	-10.9	累计待售面积	1.6	-0.76	百城住宅	3.2	0.4
原油	表观消费量	-	美国原油库存	12.2	0.05	布伦特原油期货	-32.7	6.0
水泥	产量	-3.5		-			-5.4	-5.6
钢材		3.8		15.6	-3.56		-4.3	1.5
煤炭		1.6	秦皇岛港口库存	-8.1	10.13		-5.8	2.2
汽车		-9.7	汽车库存	13.9	11.63		-	-

数据来源：Wind，联合资信整理

三、宏观政策聚焦

上半年积极的财政政策和宽松的货币政策效果显著，经济逐月恢复。7月货币政策边际收敛得到验证，下半年货币政策更加注重精准调控，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用；而财政政策也将在上

半年的基础之上边际收敛，更加注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。

1. 结构性货币政策精准滴灌

2020 年上半年，面对复杂严峻的内外部形势，央行按照稳健的货币政策要更加灵活适度的要求，综合运用各种政策手段对冲疫情对经济得冲击。而随着经济得逐渐好转，疫情期间的货币政策逐渐退出成为政策得关注点，各种信号均显示货币政策在下半年将边际收敛，而我们在半年报中预计货币政策将边际收敛的观点也从 7 月的信贷数据中得到印证，预计下半年的货币政策更加注重精准调控，在总量投放上有所收敛。

从二季度货币政策执行报告提出“跨周期调节”，表明下半年货币政策边际较上半年有所收敛，更加注重精准调控，央行表示要“疏通货币政策传导机制，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高直达性。下半年货币政策将有“宽货币”转向“宽信用”，结构性精准调控将是主要政策手段。同时在二季度货币政策执行报告中，表示“坚持稳地价、稳房价、稳预期”，下半将加强对房地产资金流向的监管，房地产融资将会收紧。

2. 财政政策微调：财政政策积极有为，注重质量和效益

财政政策方面，上半年积极落实“积极的财政政策更加积极有为”，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，通过提高赤字率、加大政府债券发行力度、加大减税降费力度等措施对冲疫情对经济的冲击。而在 7 月的政治局会议以及财政政策执行报告对财政政策的表述均由年初的“积极的财政政策更加积极有为”变为“财政政策更加积极有为”，但同时提到要“注重质量和效益”，显示下半年较上半年将会在总量上有所收敛同时注重效益，财政政策也有微调，边际收紧。财政政策执行报告中提到“把保就业作为重中之重，更好发挥财政政策对稳就业的拉动作用”，下半年“六保”依然是财政政策的工作重点。

3、做好稳外贸工作

8 月上半月，国务院发布《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，提出 15 项稳外贸稳外资政策措施，包括完善财税金融政策、发展贸易新业态新模式、提升通关和人员往来便利化水平、支持重点产业重点企业（引导加工贸易梯度转移，鼓励有条件的地方通过设立基金等方式支持加工贸易转移）。此外，国务院发布《国务院发布关于同意全面深化服务贸易创新发展试点的批复》，同意在北京、天津、上海等 28 个省、市（区域）全面深化服务贸易创新发展试点。全面深化试点期限为 3 年。商务部研究院国际市场研究所副所长的白明表示，“做好稳外贸稳外资工作有很多重合之处，外资稳住了，有利于营造良好的营商环境，

让外贸企业更好参与国际产业链，实现双循环的良性互动。”

4、房地产融资或将收紧

随着经济恢复，房地产投资超预期上行，而房地产销售快速恢复，带动居民中长期信贷持续大规模增加，金融资源被房地产过度占用的问题或再度引发关注。7月底政治局会议强调，要确保宏观政策落地见效，要求资金直达实体；二季度货币政策执行报告中，表示要坚持“稳地价、稳房价、稳预期”。而银行间市场交易商协会要求房企新备案的债券募集资金仅能用于偿还旧债，从具体安排来看，8月10日后备案的项目，只允许偿还不超过对应存量债务融资工具的85%。而从近期政策频繁提及“房住不炒”的方针，显示下半年或将加强房地产资金流向，房地产融资或将收紧。而近期，据21世纪经济报道，监管部门出台新规控制房地产企业有息债务的增长，设置“三道红线”，对房企按“红-橙-黄-绿”四档管理，并设置了“三道红线”，具体为剔除预收款后的资产负债率大于70%、净负债率大于100%、现金短债比小于1倍。以有息负债规模为融资管理操作目标，分档设定为有息负债规模增速阈值，每降低一档，上限增加5%。“三道红线”的更加直接、严格的控制房企杠杆规模，目的是防止房企负债规模过大带来金融风险，同时防止资金流向房地产行业而对实体经济造成挤压。若后期“三道红线”得到证实，房企融资将会进一步收紧，房地产销售成为房企资金回笼的主要手段。