



兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2020年第19期 总第98期 · 宏观报告

2020年9月份宏观经济形势分析报告

徐 蕾 王 欢

合肥兴泰金融控股（集团）有限公司

金融研究所

二〇二〇年十月

咨询电话：0551-63753813
服务邮箱：xtresearch@xtkg.com
公司网站：<http://www.xtkg.com/>
联系地址：合肥政务区
祁门路1688号兴泰大厦2209室

更多精彩 敬请关注
兴泰季微博、微信公众号



● 全球疫情加速蔓延，经济缓慢复苏

截至2020年9月30日，全球新冠肺炎确诊病例达33878383例，死亡病例1013233例，包括美国、巴西、印度、俄罗斯等国在内的至少15个国家单日新增确诊病例数均超过千例，根据世卫组织的三个最新统计，全球疫情呈现加速蔓延趋势；尽管疫情仍在全球蔓延并在欧洲出现二次反弹，但主要国家经济持续修复，制造业改善总体快于服务业；展望四季度，由于疫情仍在蔓延，美国大选尚未揭晓，全球经济仍面临诸多不确定风险。

● 国内疫情得到有效控制，经济复苏态势持续向好

截至2020年9月30日，我国新冠疫情现存确诊病例186例，疫情在国内得到有效控制；在疫情基本得到控制后，三季度服务业和需求端修复速度加快，推动GDP同比增长4.9%，前三季度累计同比增长0.7%，终现正增长，投资、出口等主要指标都呈现出积极变化，就业、物价等民生指标总体稳定，发展动力活力进一步增强。

● 预计四季度将持续回暖，促使经济增速回归正常水平

前三季度投资、进出口、消费三大指标均出现正增长；产业循环持续改善，产能利用率逐季提升，下游产业的恢复滞后于上游产业的状况在最近几个月也有所改善，服务业多数行业也都实现了正增长；市场主体信心逐渐增强。从需求、生产及整个市场表现出来的信心和活力等方面来看，今年四季度乃至全年有基础、有条件保持目前的态势，促使经济增速回归正常水平。

目录

CONTENTS

01

宏观经济形势分析

02

宏观经济政策分析

目录

CONTENTS

01



宏观经济形势分析

1. 国际经济形势分析
2. 国内经济形势分析

● 共和国勋章

2020年9月8日上午10时，全国抗击新冠肺炎疫情表彰大会在北京人民大会堂隆重举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平将向国家勋章和国家荣誉称号获得者颁授勋章奖章并发表重要讲话。为了隆重表彰在抗击新冠肺炎疫情斗争中作出杰出贡献的功勋模范人物，弘扬他们忠诚、担当、奉献的崇高品质，根据第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议的决定，授予钟南山“共和国勋章”，授予张伯礼、张定宇、陈薇“人民英雄”国家荣誉称号。

● 华为禁令

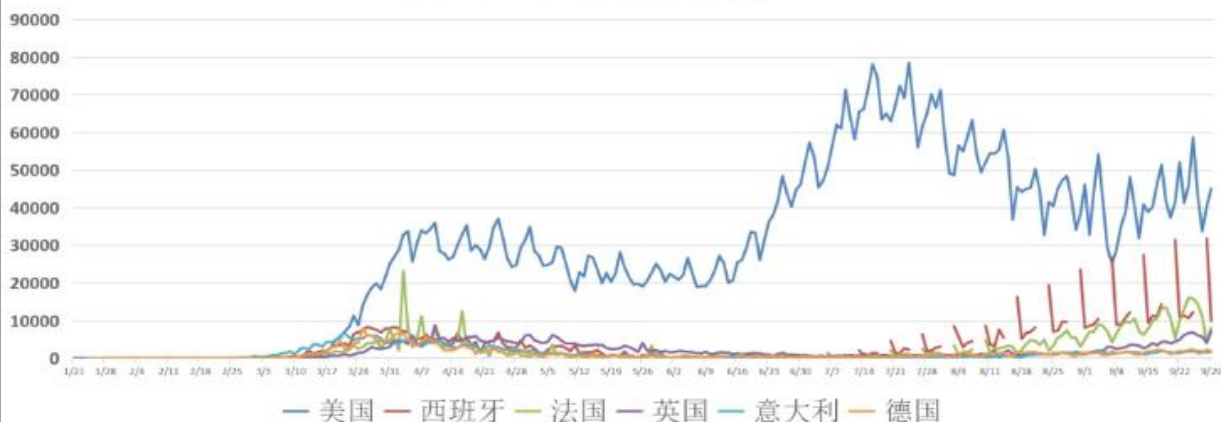
2020年9月15日，美国对华为的禁令正式生效，届时使用到美方技术的芯片企业将不得在未经允许的情况下向华为供货。自从2019年5月美国将华为纳入“实体清单”以来，美国对华为的打压就在不断升级。2020年5月15日，美国商务部宣布加强出口管制，要求台积电停止接受华为的新订单，已接受的订单将于9月15日前出货，此后的订单在出口时将需要得到美方许可。

● 自贸区

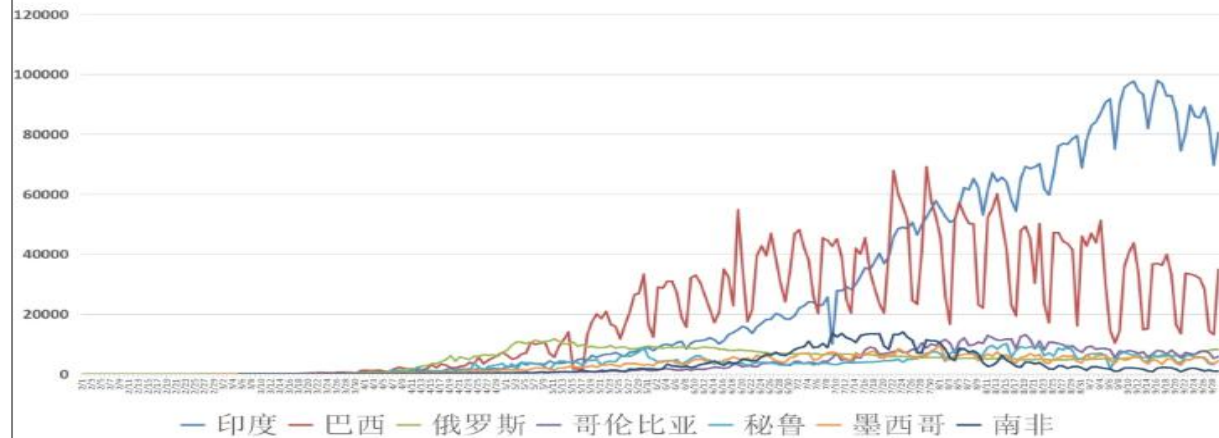
9月21日，国务院印发北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江自由贸易试验区扩展区域方案的通知。中国新设3个自贸区：北京、湖南、安徽自由贸易试验区，其中，北京自贸区以数字贸易服务为侧重点，湖南自贸区重点打造先进制造业基地，安徽自贸区关注科技创新与实体经济发展的深度融合，浙江自贸试验区将扩展区域，中国自贸区数量增至21个。

□全球疫情加速蔓延

欧美国家新增病例数量



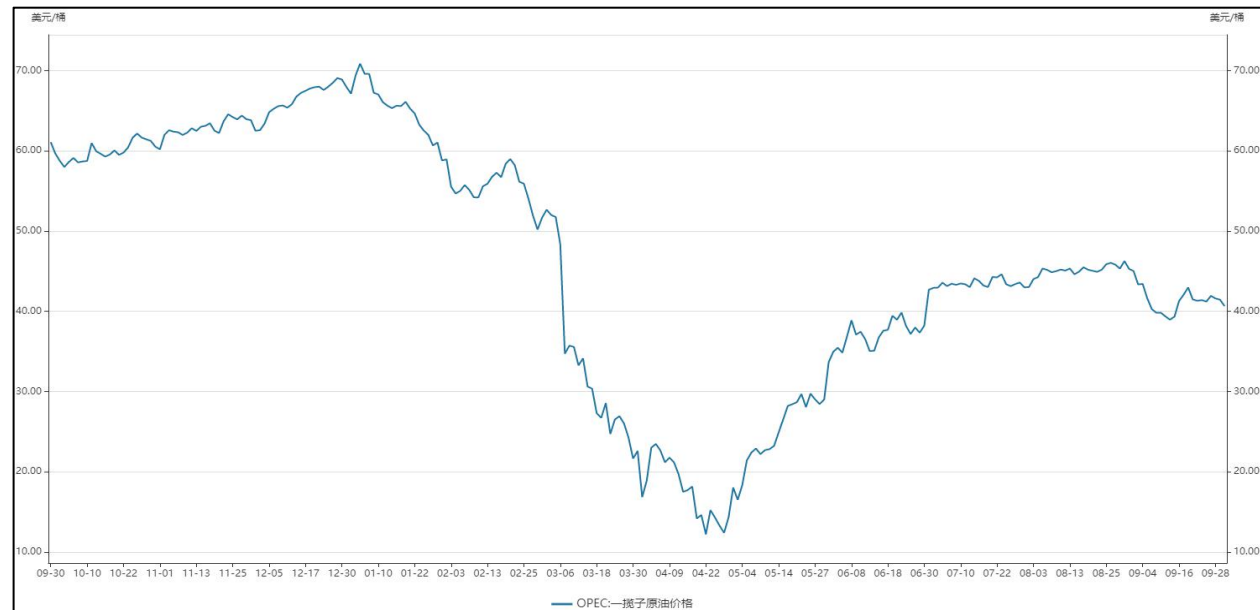
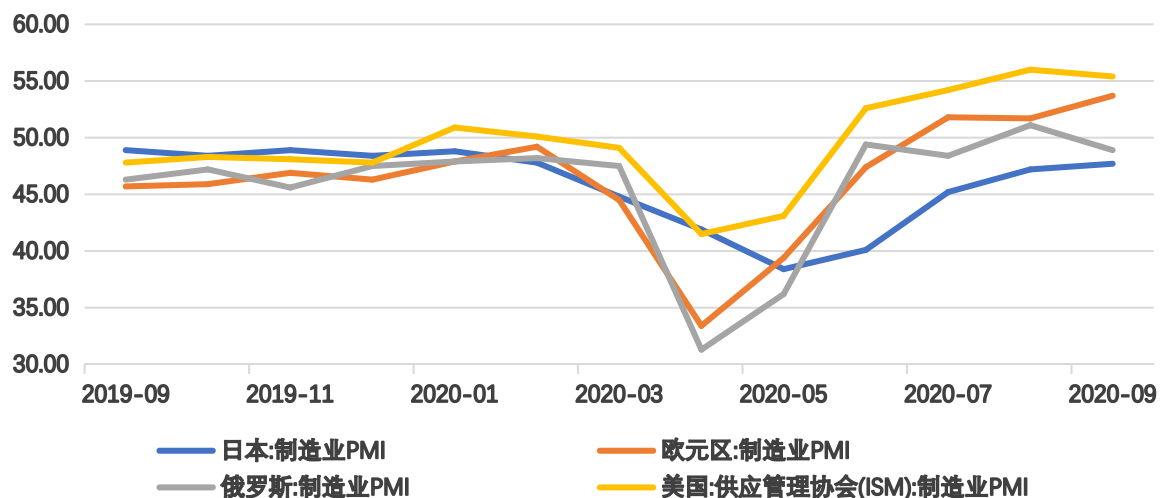
部分新兴国家单日新增病例数量



- 截至北京时间9月30日18时30分，全球新冠肺炎确诊病例达33878383例，死亡病例1013233例。
- 包括美国、巴西、印度、俄罗斯等国在内的至少15个国家单日新增确诊病例数均超过千例，其中印度新增80472例，累计确诊超622万例，印度主要流行病机构称印度确诊数超官方数据10倍；美国新增45545例，累计确诊超744万例；巴西新增31990例，累计确诊超481万例；俄罗斯新增确诊病例8481例，累计确诊超117万例。
- 根据世卫组织的三个最新统计，全球疫情呈现加速蔓延趋势：
欧洲近期出现单周新增病例数量，比三月份第一个疫情高峰时要高出近三倍，日增一度突破16万例；
过去一段时间，全球平均每周新增约200万新冠肺炎确诊病例，单日新增确诊病例最高超39万；
全球累计病例数从3000万例上升至4000万例，仅用时31天，再次突破从2000万例上升至3000万例的37天纪录。

□ 疫情反弹难阻复苏之势

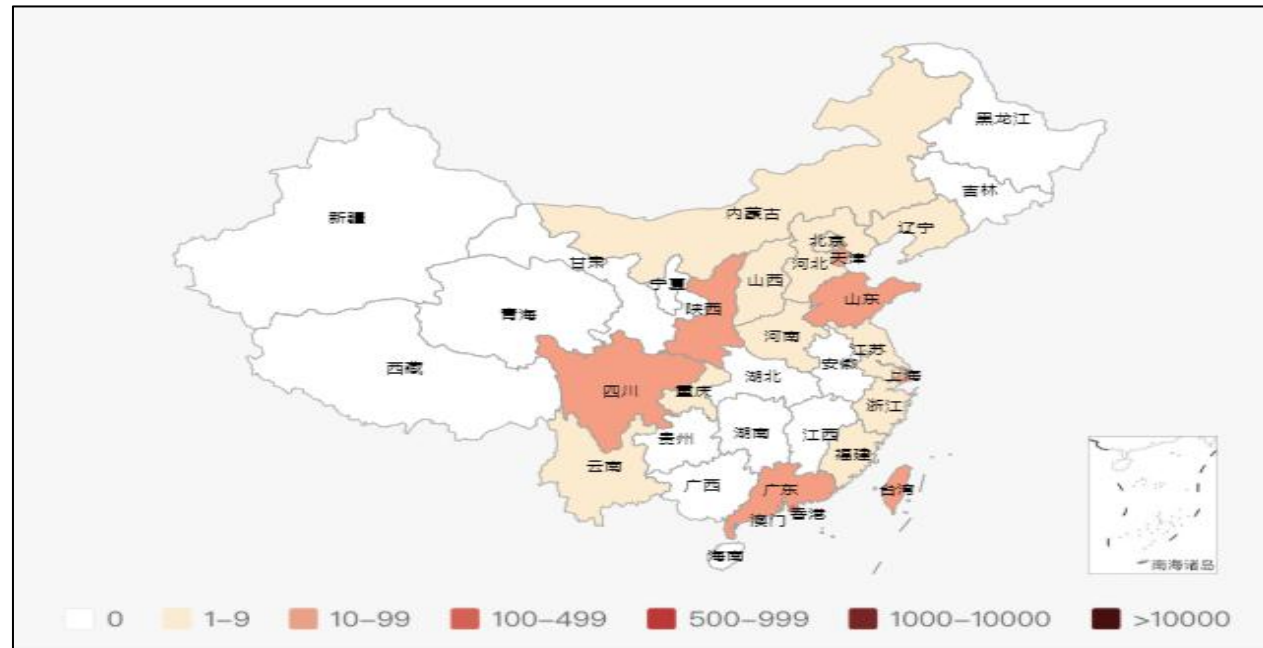
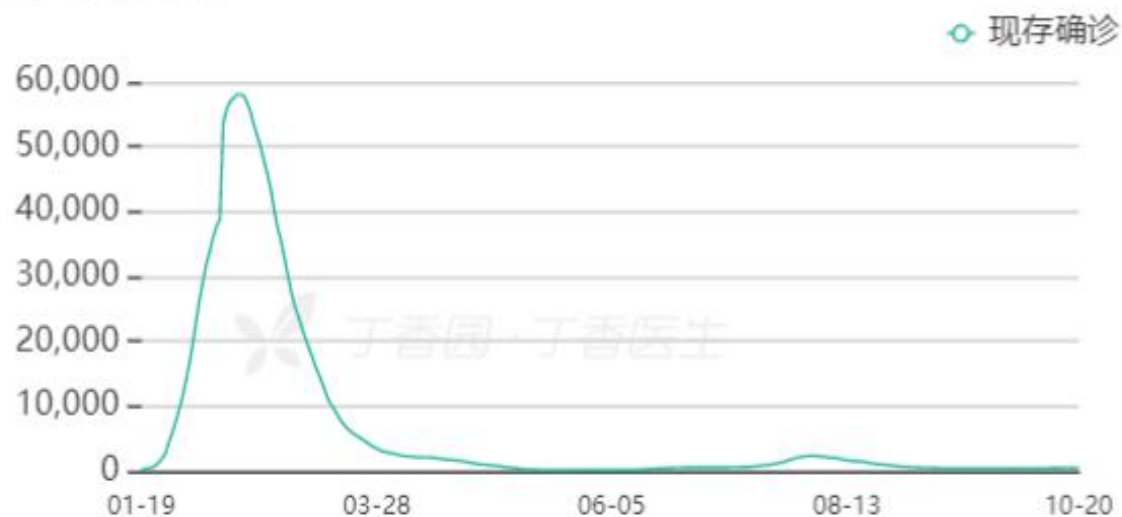
主要国家制造业PMI



- 2020年9月份全球制造业PMI为52.9%，较上月上升0.4个百分点，连续3个月保持在50%以上。
- 在西方，部分上月出现萎缩的国家重新扩张，但部分分项数据出现下降仍需引起足够重视。美国ISM制造业PMI虽然连续4个月扩张，但9月增速放缓，并不及前值及预期，表明需求和供给两端恢复受到一定阻碍；欧元区9月Markit制造业PMI终值录得53.7，高于前值，并连续3个月扩张。亚洲地区，日韩继续保持着较好复苏趋势，东盟国家则出现恶化。日本9月制造业PMI录得为47.7，虽然连续17个月萎缩，但继续较前月改善；韩国9月制造业继续创今年1月以来新高，但仍连续9个月低于50荣枯线；东盟9月制造业PMI录得48.3，萎缩幅度较上月有所加大。
- 从WTI原油和布伦特原油价格走势来看，原油价格4月中旬降至历史谷底后，5月在持续稳定上涨，但进入9月份国际原油价格震荡中出现回调，目前仍在持续震荡中。

□国内疫情得到有效控制 局部暴发疫情的风险仍然存在

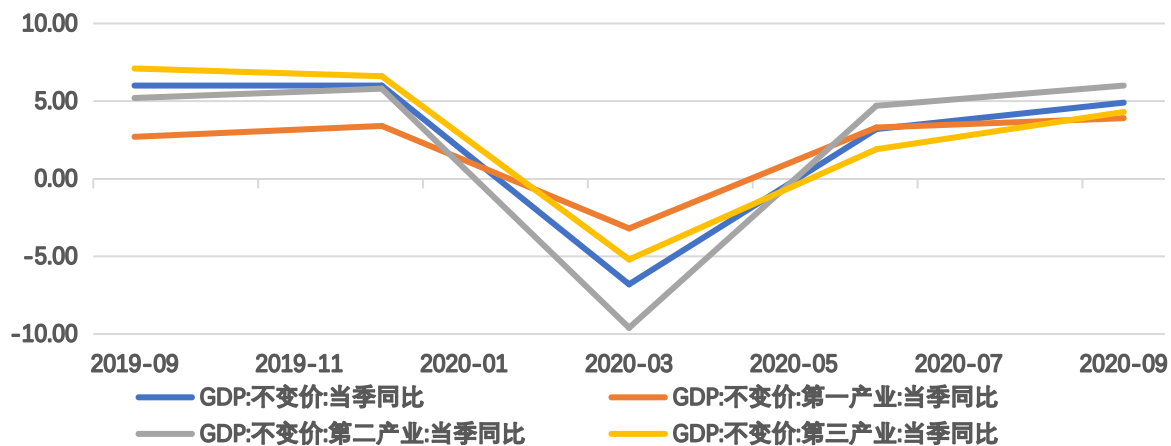
全国现存确诊



- 截止2020年9月30日，我国新冠疫情现存确诊病例186例，累计治愈出院病例80594例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例85414例，疑似病例3例。
- 9月25日，国家卫生健康委员会主任马晓伟强调，目前，我国国内疫情得到有效控制，但零星散发病例和局部暴发疫情的风险仍然存在。全球疫情仍在持续蔓延，“人防”与“物防”双重压力持续增大，对病毒尚未完全了解，要持续抓紧抓实抓细“外防输入、内防反弹”工作，绝不能让来之不易的持续向好形势发生逆转。

□经济运行：三季度GDP稳步回升 经济长期向好趋势不变

全国GDP及三大产业不变价当季同比



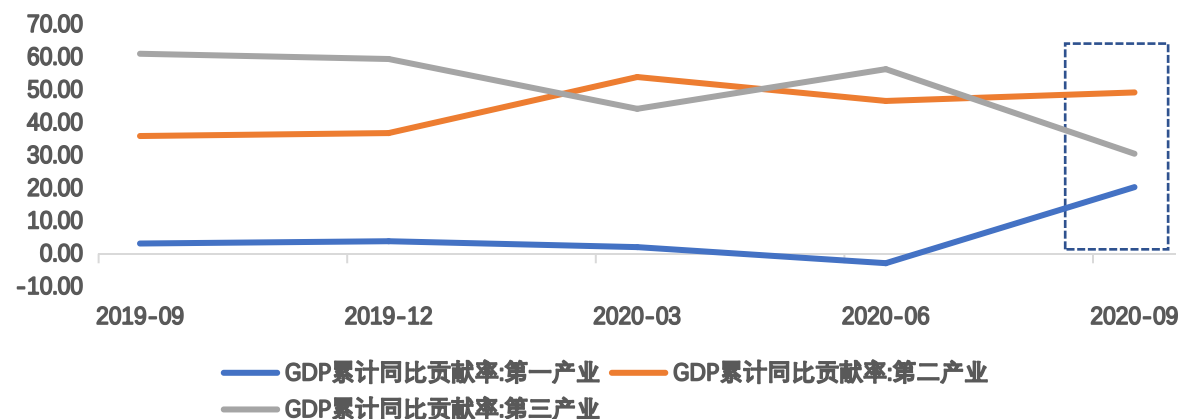
三季度，我国GDP为266172亿元，按不变价格计算，**比上年同期增长4.9%**，**低于市场预期的5.5%增速**，但较增速比二季度提高1.7个百分点，经济整体保持稳步回升态势。**分产业看**，第一产业增加值22070亿元，增长3.9%，第二产业增加值101508亿元，增长6.0%，第三产业增加值142595亿元，增长4.3%。

前三季度，我国GDP为722786亿元，按不变价格计算，比上年同期增长0.7%，上半年为下降1.6%，**累计增速年内首次实现由负转正**，三次产业累计增速均实现了正增长，经济发展长期向好趋势不变。

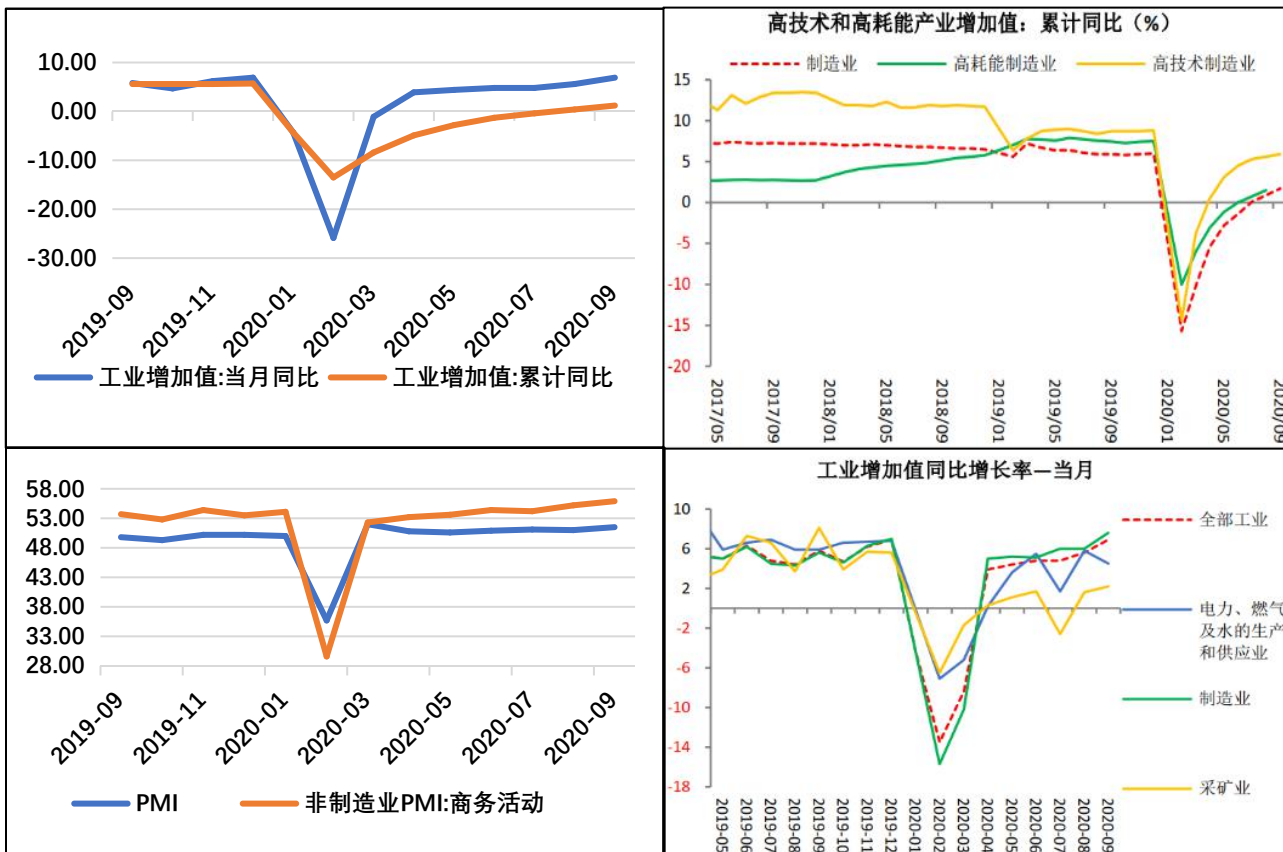
三季度经济继续回升，出口持续超预期、地产维持高景气及服务业加速修复是**主要支撑**。而三季度GDP增速略低于预期，主要受累于服务业实际恢复程度略低于预期，建筑业增幅略低于预期所致。此外，结合消费直到8月都还是经济增长的拖累项的实际情况，5.5%的一致预期相对过高。

展望：三季度我国宏观经济继续修复，就业压力较上半年已经得到明显缓解，随着疫情影响减退，四季度经济将保持回升态势，**预计可能实现第四季度5%-5.5%、全年2.2%左右的经济增长**。同时，全球疫情仍处高位，外需或受到冲击，以及中美目前冲突加剧，所以中国经济面临的挑战亦不小。

三产对GDP累计同比贡献率



□工业生产高位上行 呈持续稳定恢复的态势



展望：从生产端来看，工业生产持续高增，已经恢复到疫情之前水平，但地产周期可能已经见顶，伴随出口持续性存疑，旧改可能持续但继续上行难度可能较大，**工业增加值高点可能已经出现，后续走平概率较大。**

● 工业生产明显加快。

9月，全国规模以上工业增加值同比增长6.9%，较8月加快1.3个百分点，环比增长1.18%。1-9月规模以上工业增加值同比增0.8%，较1-8月份由负回正。41个大类行业中，35个行业增加值实现同比正增长，呈持续稳定恢复的态势。

从三大门类看，**制造业生产加快是主要贡献力量**。9月份，制造业增加值同比增长7.6%，创2019年4月以来新高，高出同期工业0.7个百分点，对工业生产的拉动作用最为突出。

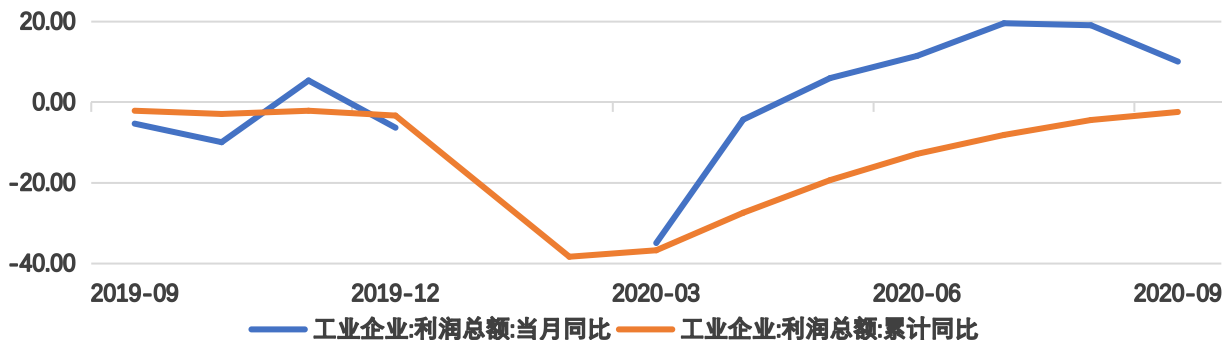
分制造业行业看，下游消费品制造修复明显加快，对中上游生产形成支撑。9月份规模以上消费品制造业增加值同比增速由上月下降0.8%转为增长3.2%，在连续几个月下降之后首次出现正增长。**高技术制造业生产继续领跑，新旧动能转换提速**。1-9月份高技术制造业增加值增长5.9%，其中，计算机、通信及其他电子设备制造业增加值增长7.2%是高技术制造业生产改善的主要推动力。

● PMI连续7个月站上荣枯线。

9月份，中国PMI为51.5%，比上月上升0.5个百分点，制造业景气面较上月有所扩大，PMI稳中有升的主要原因在于供需两端的同步回升。随着供需持续恢复和传统生产旺季的来临，企业采购意愿增强，市场活跃度有所提升，生产指数和新订单指数分别高于上月0.5和0.8个百分点。

□工业利润：持续恢复稳定

工业企业利润同比增长



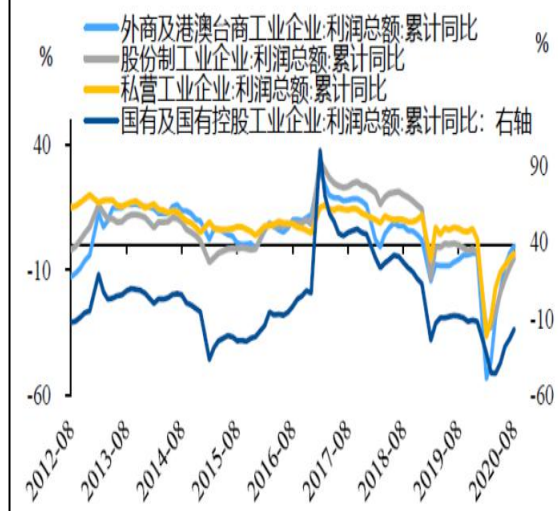
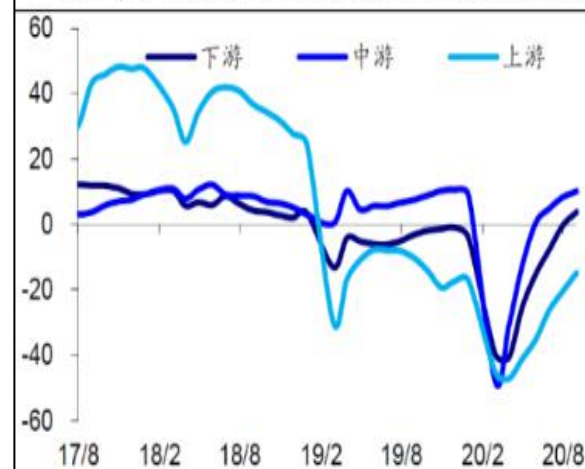
当前我国工业生产已恢复至去年同期水平。1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额43665亿元，同比下降2.4%，降幅比1-8月份收窄2.0个百分点。9月规模以上工业企业利润同比增长10.1%，增速低于8月9个百分点，连续四个月保持两位数增速。

9月工业企业利润增速较8月回落，主要原因：一是工业品价格变动挤压盈利空间；二是费用上升以及部分行业和企业大幅计提资产减值损失对利润增长产生一定影响；三是电子、汽车等主要行业受原材料成本上升、销售和研发等费用增加及同期基数较高等多因素影响，9月利润增速有所回落。

各类型企业均有改善，国企类工业企业利润有所反弹。1-9月，国有企业利润改善最为明显，实现利润总额11303.1亿元，但增速依然殿后；股份制企业紧随其后，累计增速回升至-3.6%；外资企业和私营企业利润增速则分别2.6%和-0.5%。尽管国企工业利润增速恢复仍慢于民企，但国企工业利润增速已经有所反弹。基建发力会增加对煤炭、钢铁等资源品的需求，这会进一步带动国企工业利润反弹。

行业利润涨多跌少，上游利润显著改善。1-9月各行业利润增速涨多跌少，41个工业大类行业中，21个行业利润总额同比增加。上游行业利润受益于需求回暖和大宗商品价格回升，改善最为显著，增速普遍上行；中游装备制造业和下游消费品类行业利润增速虽有回落但已改善，整体仍高于6月增速水平，体现为中游涨跌互现和下游利润涨多跌少。

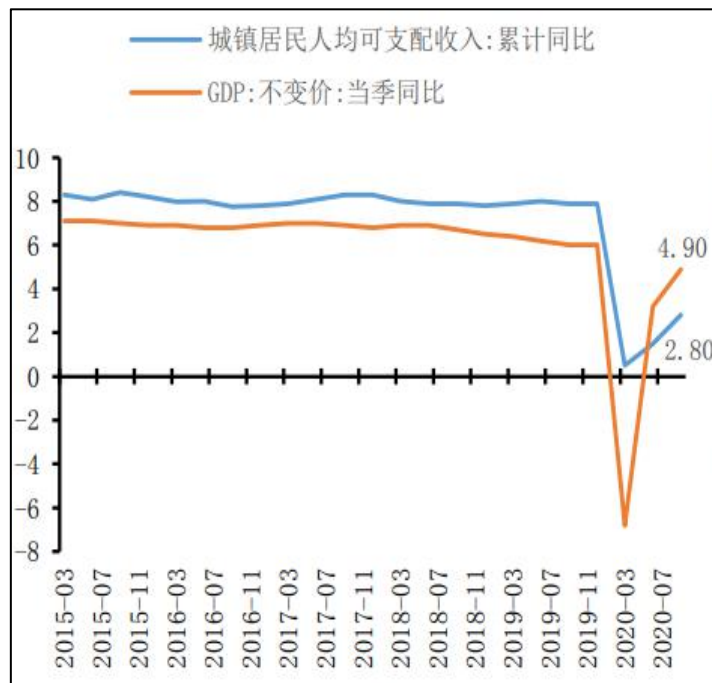
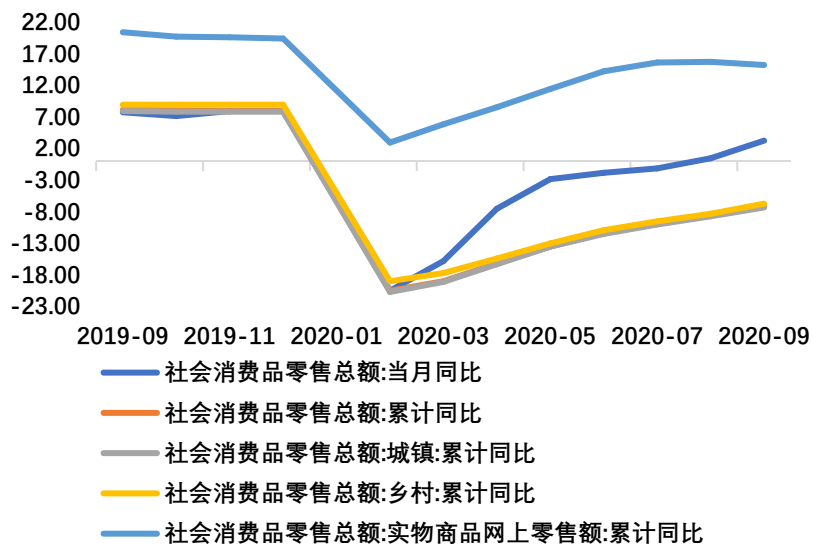
上、中、下游行业利润总额累计同比增速 (%)



展望：未来，影响工业企业利润的主要因素仍然是价格和需求，PPI触底反弹后仍处于持续向上的阶段，在二三季度专项债大量发行的背景下，四季度财政资金充裕，基建有望发力。对于制造业而言，伴随需求持续改善，民企固定资产投资保持高增长，将拉动制造业走强。**这些都决定工业利润有望持续修复，特别是上游行业工业利润，由于之前基数较低，未来预计会持续反弹。**

□消费：市场销售全面好转 实现超预期增长

社会消费品零售总额



9月份，社会消费品零售总额同比增长3.3%，高于8月份2.8个百分点，**连续2个月实现正增长，显示消费增速加快上涨。**

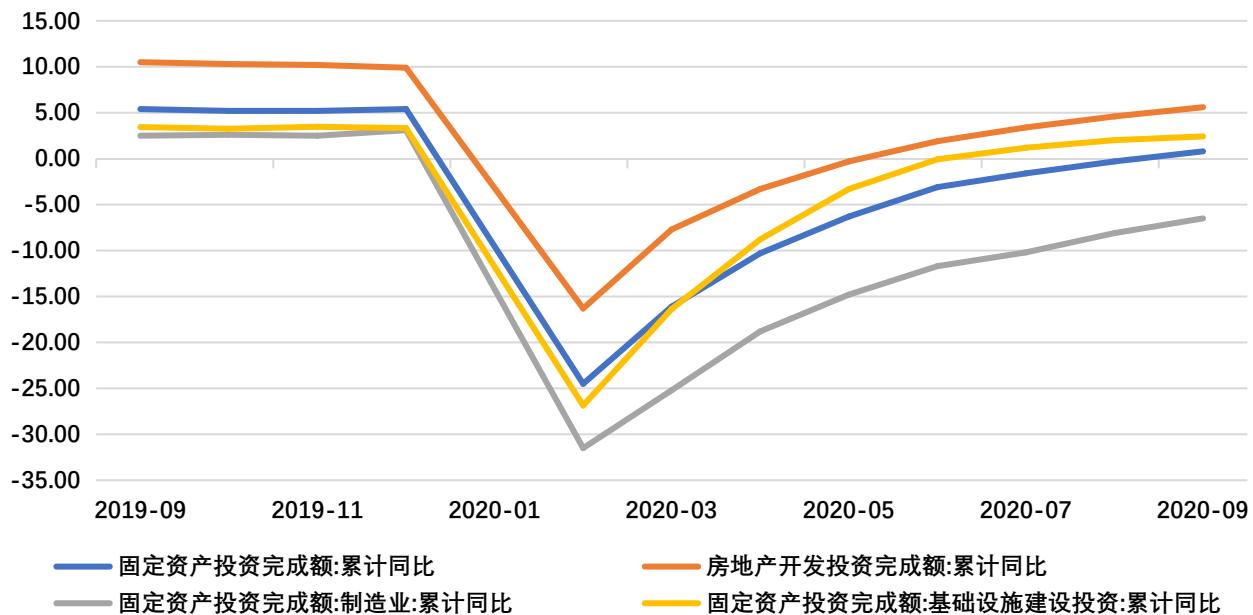
从社会消费品零售总额指标的内部构成来看，得益于今年3月以来国内推出的各种汽车消费促销政策，**汽车消费依然是支撑当前整体消费快速上涨的主因**，拉高整体消费增速0.9个百分点。

9月份社会消费品零售总额加速上涨受到两方面因素影响：一方面，国内疫情防控取得显著成效，各地区对聚集性消费的管制进一步放开，促进了9月份消费增速的上涨。另一方面，三季度数据显示，真实GDP增速和人均可支配收入增速均较二季度有所上涨。经济形势的好转，居民收入增速的增加促进了消费增速的上涨。

展望：随着国内疫情防控持续向好，生产生活秩序逐步恢复正常，援企稳岗、纾困减负、稳定消费等政策措施进一步落地见效，国内经济逐渐企稳，我国消费潜力将不断释放，消费升级持续推进。随着出行放开与商业活动恢复，各线下服务业加速回暖，**预计消费者10月受国庆双节影响、11月受“双11”等影响进行的备货和消费将带动社零增速更上一层楼台阶。**

□投资：投资年内首次转正 房地产投资仍景气

固定资产投资累计同比



投资年内首次转正。1-9月全国固定资产投资同比增长0.8%，较1-8月回升了1.1个百分点，年内首次转正。

制造业投资连续两个月正增长，反弹显著。1-9月制造业投资同比下降6.5%，降幅较1-8月收窄1.6个百分点连续第二个月实现正增长。其中高新技术制造业1-9月同比增长9.3%，连续5个月正增长。终端需求好转推动价格回升，帮助企业扩大资本开支；产能利用率持续回升；央行加大对实体经济的支持力度，补短板、锻长板，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业是制造业投资连续两个月反弹的主要原因。

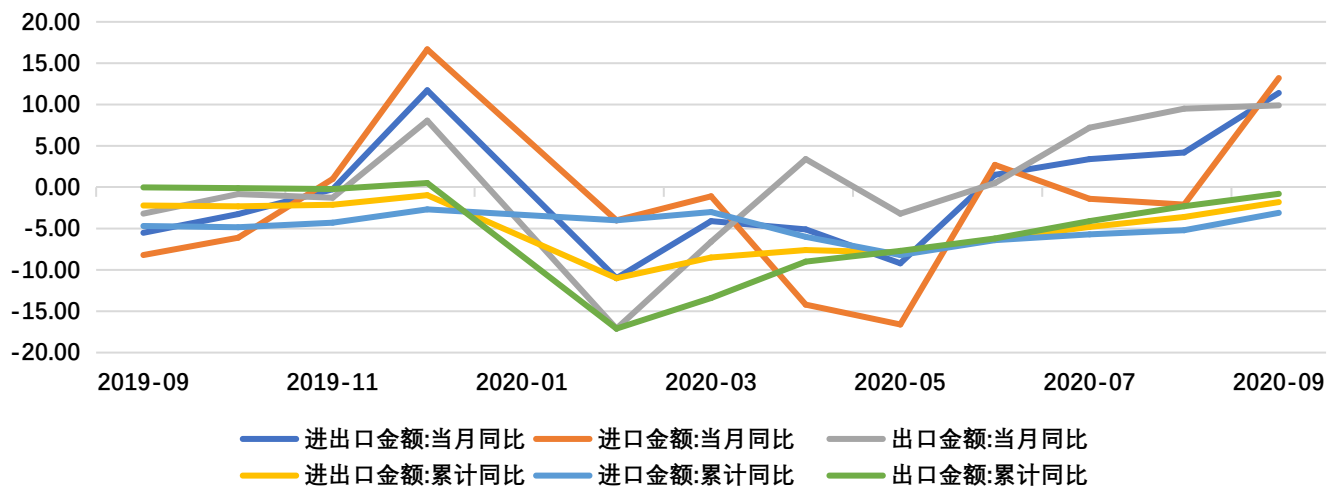
房地产投资保持强势，但需求放缓。1-9月房地产开发投资同比增长5.6%，较1-8月回升1.0个百分点，明显高于市场预期。9月当月房地产开发投资增速约为11.5%，连续3个月保持两位数增长。房地产开发资金来源和销售额增速均有不同程度增长。从需求看，9月地产销售面积和销售额较8月分别放缓6.4和11个百分点。“345”融资规则正在发挥作用，主要表现为拿地和新开工开始降温。9月土地购置面积、新开工面积当月分别同比下降4.78%、1.95%。

基建投资略显疲软，低于预期。1-9月基建投资累计同比增长0.2%，增速较1-8月回升了0.5个百分点，同样年内首次由负转正，9月单月同比增长4.9%，低于市场预期。9月西南与西北地区雨水天气较多，或一定程度影响了开工进度。

展望：四季度投资将继续保持稳健。预计四季度国内疫情防控形势将继续保持稳定，企业投资信心进一步恢复，**制造业投资受内外部需求持续向好将继续复苏，基建投资保持稳健，房地产投资在“房住不炒”的政策下保持高位小幅回落。**整体看，当前投资已基本回归正常年份水平，**四季度将得以保持，2020年全年投资预计增长2.7%左右。**

外贸：进口超预期增长，出口持续改善

进出口当月及累计同比



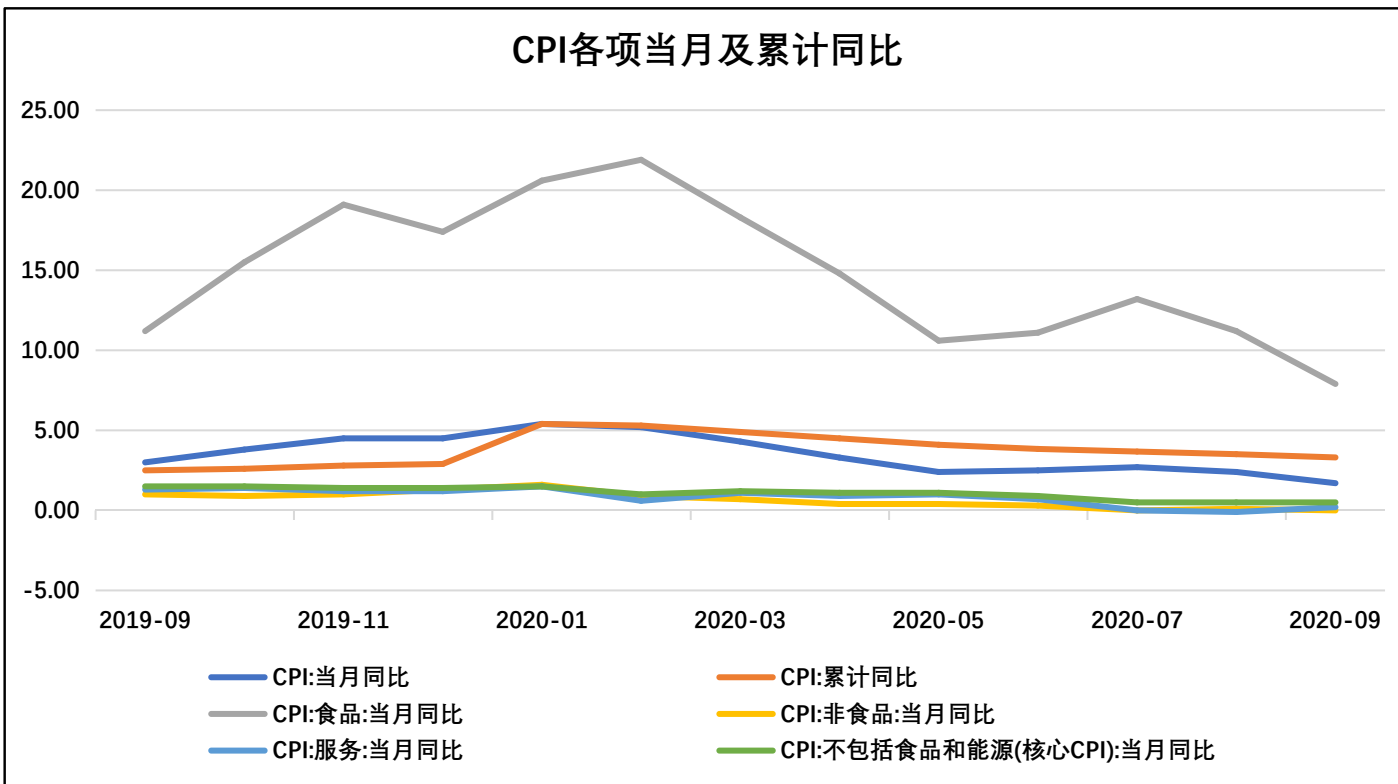
三季度，我国外贸进出口总值12670.47亿美元，同比增长6.3%。其中，出口7126.44亿美元，同比增长8.8%；进口5543.94亿美元，同比增长3.2%；贸易顺差1582.50亿美元，前值顺差1546.56亿美元。

出口维持强势增长状态，但持续性存疑。9月出口2397.6亿美元，同比增长9.9%，好于前值4.2%。海外疫情蔓延，与防疫有关的纺织品、医疗器械以及远程办公等出口继续保持较快增长；外需逐步恢复，发达经济体复工复产加快，带动外需继续回暖**是9月出口增速回升的主要原因**。但值得注意的是，当前欧美国家疫情仍有反复，秋冬季节临近加剧疫情爆发风险，生产重启的不确定性仍然较强，后续仍需持续关注疫情和疫苗进展、海外订单的回补状况。

进口超预期增长。9月进口2027.6亿美元，同比增长13.2%，前值-2.1%。9月进口表现远超市市场预期。从进口商品来看，大部分商品9月量价齐升，因此进口金额增长大幅超预期，除基数因素外，**主要受到几方面的影响**：一是大豆、特矿石部分大宗商品价格上升，二是国内需求向好带动工业品和消费品的进口量均出现显著增长。三是中美经贸协定履行，水果、坚果等产品进口大幅增加。四是中美贸易摩擦处于控制风险的抢进口导致高新技术产品进口大幅增加。

展望：进出口速度均有望加快，高顺差态势不变。从出口方面看，由于部分发达国家爆发二次疫情，使我国的防疫物资、远程办公等需求保持旺盛；伴随其他新兴经济体仍受疫情所困，使得中国全球制造中心的地位更加突出，订单已经转移至中国，对出口形成支撑。**从进口方面看**，四季度我国GDP增速有望进一步加快，进口需求将会相应扩大；美元仍处于贬值通道，将会带动大宗商品价格走高；人民币持续升值，将会对进口产生促进作用。

□ 通胀：CPI回落力度超预期



三季度CPI呈现先升后降格局。三季度CPI同比上涨2.3%，较二季度整体回落0.4个百分点。分月看，7、8月CPI分别同比上涨2.7%、2.4%。9月CPI同比上涨1.7%，涨幅较上月大幅回落0.7个百分点，**时隔19个月再次回到“1时代”。**

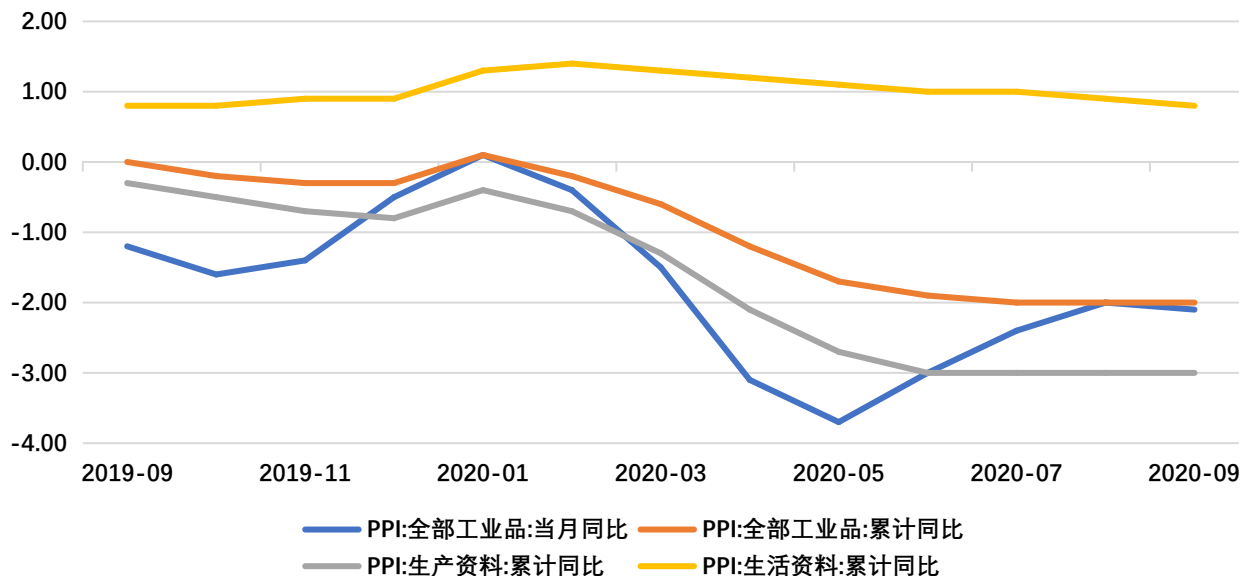
食品价格方面。当月食品价格涨幅较上月回落3.3个百分点，**是本月CPI涨幅回落的主要原因。**而9月猪肉价格小幅走低，而上年基数跃升则带动猪肉价格同比涨幅大降27.1个百分点，成为本月食品价格同比涨幅缩小2个百分点的主要原因。

非食品价格方面，市场需求不足现象依然明显。9月非食品价格同比与上年持平，处于临界通缩状态。随着文娱消费逐步恢复、新学期开学，9月教育文化和娱乐价格上涨0.7%。但除此以外的其它绝大多数商品和服务价格走势依然疲弱，涨幅处于多年来的低位，表明伴随疫情影响周期拉长，居民消费支出趋于谨慎，这与当前社会消费品零售总额、生活类服务消费数据持续低迷相印证，正在成为影响经济修复的主要矛盾。

展望：在去年基数大幅上升的情况下，**四季度CPI同比增速逐步回落仍是大概率事件。**考虑到猪肉价格进入下降周期的叠加作用，10、11、12月CPI有较大概率跌落至1%以内。同时受海外二次疫情输入形势变化、拉尼娜现象下的冬季多变天气因素也可能会对CPI形成一定扰动。

□通胀：PPI降幅略有扩大

PPI各项当月及累计同比



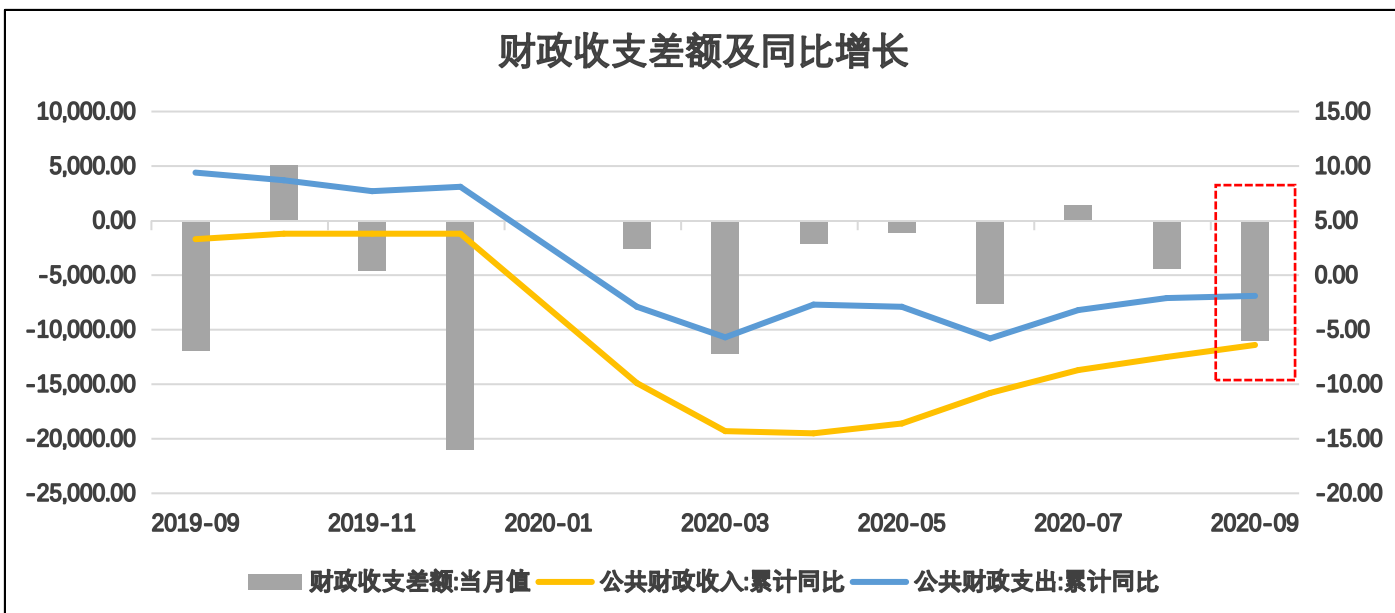
展望：随着秋冬季的来临，目前新冠疫情在北半球或迎来二次爆发，并可能延续到明年春季，这将对全球需求形成拖累，大宗商品价格或受承压；但全球对我国制造业产品的需求将继续保持旺盛。我国四季度输入型疫情压力也将有所加大，但在前期防控经验基础上，预计不会有大面积爆发，国内需求有望保持平稳。**预计未来PPI虽仍保持通缩，但降幅有望继续收窄。**

PPI预期外回落。随着疫情逐步恢复，工业企业下游需求有所恢复，7、8、9月PPI分别同比下降2.4%、2%和2.1%，实现连续3个月的环比增长，9月PPI同比回落，略弱于市场预期，降幅较上月扩大0.1个百分点。

生产资料方面。9月生产资料对PPI同比拉动-2.05个百分点，环比回升0.14个百分点。**不同产品价格走势分化：**受冬季用煤需求和建筑业高景气支撑，9月煤炭和建材价格表现相对强劲；由于欧洲疫情反弹冲击需求预期，9月国际油价在月初大跌后窄幅震荡，整体走弱，影响国内化工产品价格多数下跌；同时，前期供给放量，以及房地产调控收紧下需求边际减弱的预期，拖累钢材价格下跌。

生活资料方面。9月生活资料同比拉动-0.02个百分点，环比回落0.17个百分点，**各分项价格全面走弱。**这与原材料价格下跌有关，主要体现于猪肉等农畜产品价格回落背景下，食品类PPI环比停止上涨、同比涨幅明显下行。同时，9月一般日用品、耐用消费品PPI环比、同比均为负增，折射出当前终端消费依然偏弱，居民消费信心和消费能力有待进一步恢复。

□ 财政：经济修复支撑财政收支改善



展望：四季度，随着生产进一步恢复，经济恢复性增长基础将进一步得到巩固，工业增加值、企业利润、进出口等主要经济指标延续恢复性增长态势，将带动增值税、企业所得税、进口环节税收等主体税种增幅继续回升，**财政收入累计降幅会逐步收窄**。同时，压减非急需非刚性支出，加快直达资金下达和使用，疫情防控、脱贫攻坚、基层“三保”等**重点领域支出也将继续得到有力保障**。

- **财政收入增速继续回升。**1-9月，全国一般公共预算收入累计同比增速下降6.4%，降幅环比继续收窄1.1个百分点。当月增速达到4.5%，实现连续4个月正增长。**税收持续改善是财政收入回升主因。**1-9月，全国税收收入同比下降6.4%，增速较前值上升1.2个百分点，主要得益于生产和消费活动的修复带动增值税、企业所得税、消费税、车辆购置税等均实现了正增长。
- **财政支出同比增速转负。**9月份财政支出当月同比增速为-1.1%，前值为8.7%，较上月进一步下降9.8个百分点。**财政支出单月回落主要受基数影响较大。**若剔除基数影响后，9月支出增速约在10%以上，较8月继续抬升，积极的财政支出并未改变。此外，中央财政支出增速在去年高基数的基础上，仍然维持了12.9%的高增长，体现出中央财政对加强财政资金直达实体经济的积极姿态。

□金融：信贷社融总量增长，融资结构持续优化

➤ 信贷社融总量增长

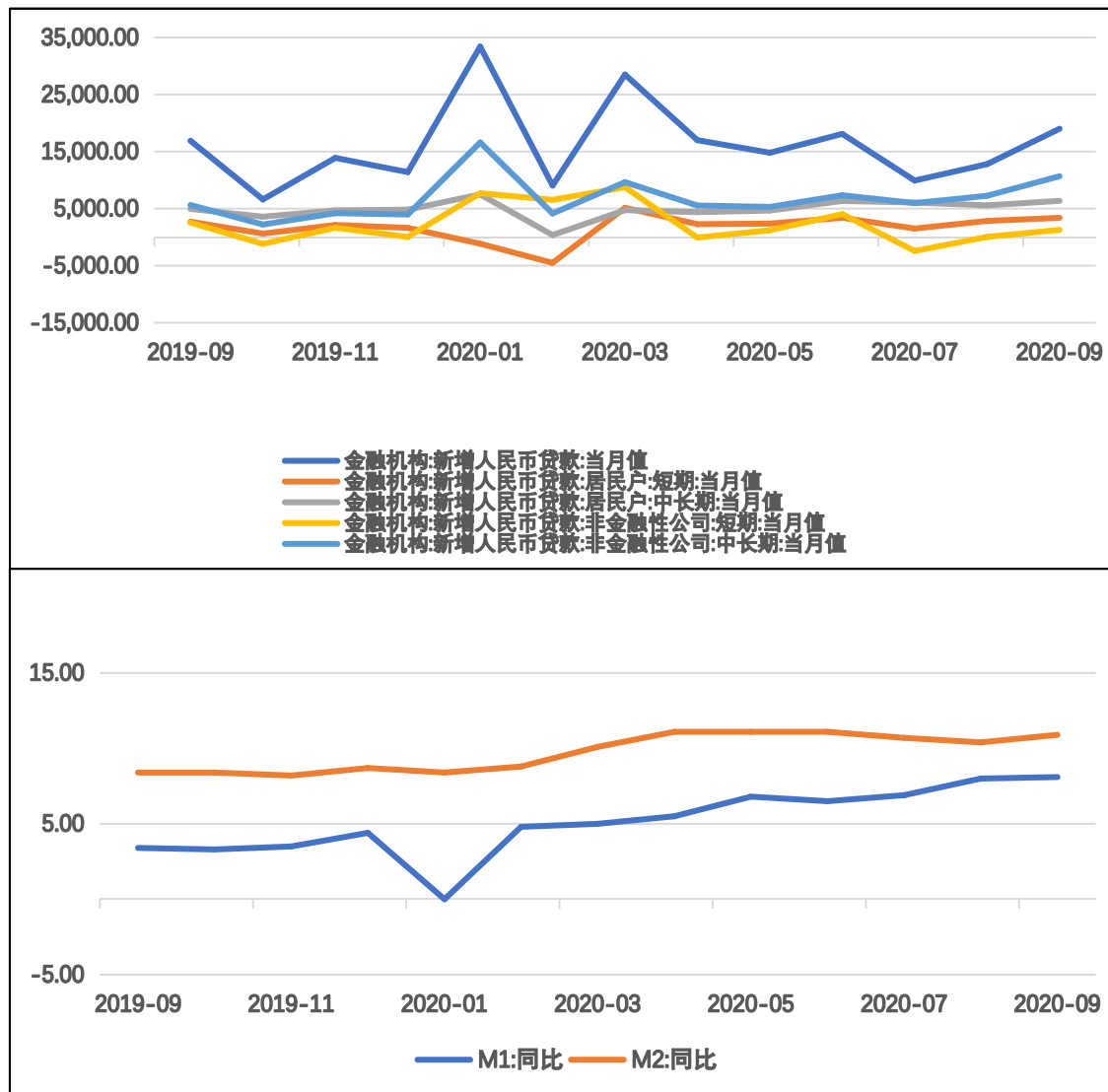
三季度新增人民币贷款合计4.17万亿元，同比多增0.21万亿元，创历史同期新高。9月在企业中长期贷款强拉动下，信贷新增表现超出市场预期，对实体经济支持力度增强，定向滴灌特征进一步显现；三季度新增社融8.76万亿元，同比多增2.76万亿元，主要增量贡献来自于人民币贷款、未贴现银行承兑汇票、非金融企业境内股票融资和政府债券净融资。

➤ 融资结构持续优化

9月单月新增社融3.48万亿元，创历史同期新高，同比多增9630亿元，超市场预期，除表内信贷融资大幅拉动外，地方政府债券融资和未贴现银行承兑汇票发力也有一定贡献，特别是政府债券融资同比多增6326亿元，对社融增长较强贡献。其他表外融资渠道则明显承压，持续收缩，股市直接融资能力有所增强，连续三月超千亿规模，表明注册制等改革成效明显，资本市场融资活力不断提升。

➤ M2-M1剪刀差有所扩大

9月末M1同比增长8.1%，创近30个月以来新高，比去年同期提升4.7个百分点，显示经济增长修复顺利，各类市场主体活力不断增强。9月末M2同比增长10.9%，比去年同期提升2.5个百分点。季末财政支出加大、企业贷款大幅增多、股市下行居民储蓄资金回流等因素均为M2同比增速出现反弹的原因。此外，9月非金融企业存款同比多增5201亿元，主要受企业中长期贷款投强劲，拉动相应定期存款派生多余活期，M2和M1剪刀差较上月有所扩大。



□外汇：人民币汇率整体升值 外储规模环比转降

➤ 外储规模环比转降

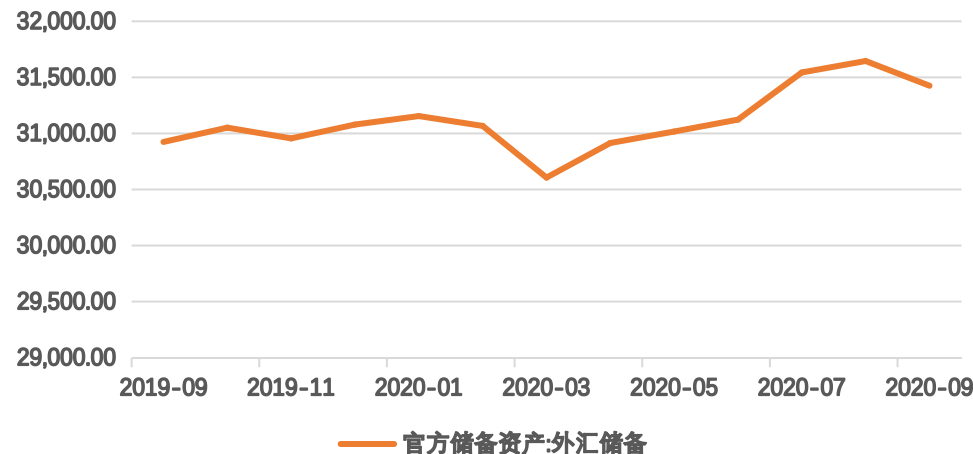
9月我国外汇储备为31425.62亿美元，前值31646.09亿美元，环比减少220.47亿美元，连续5个月上涨后有所下行，同比增速为1.62%，较8月增速（1.85%）略有下行。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用是当月外汇储备规模下降的主要原因。

➤ 人民币汇率整体升值

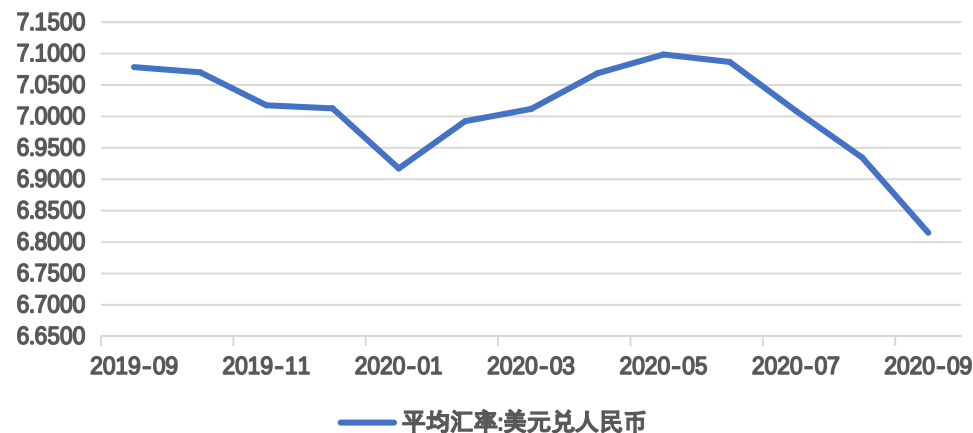
三季度，人民币汇率前期快速升值，中期走势平稳，后期双向波动，整体升值明显。国内有效的疫情防控，使我国经济已率先实现正增长，成为人民币汇率升值的主要支撑；美元指数下行至年内低位，打开人民币汇率升值空间；中美无风险利差处于高位，境外机构持续增持人民币资产，驱动人民币走强，是人民币持续升值的主要原因。

展望：我国经济稳中向好、长期向好的趋势没有变，今年疫情以来我国经济恢复的情况充分表现了韧性强和政策工具灵活多样的特点，且9月以来外贸表现持续好转，预期未来一段时间国际收支仍将维持稳定，**预计后期外储将总体维持稳定，不排除有回升的可能**；海外疫情反复、经济恢复的不确定性、美国大选等风险因素存在，使全球金融市场波动性加大，避险需求支撑下，美元指数有上行动能，**人民币汇率有下行压力**。但在中国经济基本面向好和中美无风险利差处于历史高位的支撑下，**人民币汇率仍将面临一定的升值动力**。

外汇储备



平均汇率



目录

CONTENTS

02



宏观经济政策分析

□ 货币政策：稳健取向不变，注重精准导向

9月25日，中国人民银行货币政策委员会2020年第三季度（总第90次）例会召开，相比上一季度例会，此次例会新闻稿删除了“加大宏观政策调节力度”的表述。同时强调，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。

**展望：延续稳健基调，
强化精准直达**

近期货币政策导向及分析

- 下半年开始，国内疫情发展已基本得到控制，经济稳步复苏，阶段性的货币政策开始逐渐退出，三季度货币政策保持总量适度，强化定向支持，在维持流动性合理充裕的同时更注重“促发展”和“防风险”并举。
- 9月金融数据显示货币政策并未实质转向，结构性宽松与结构性收紧并存，货币政策强调精准导向直达实体，同时加强与财政协同、促进政府债顺利发行。
- 四季度央行将保持货币政策定力，延续稳健基调的同时，更加注重灵活适度、精准导向。总量层面，长期正常化，结构向宽松与结构性收紧并存，加强货币政策传导机制的疏通。结构层面，鼓励财政部门加杠杆，加强对新基建的投入，引导货币投向实体经济，尤其受疫情影响严重的行业、中小微、民企、制造业、高新技术等领域。

□ 财政政策：注重质量效率，多举措合力发挥政策效能

1-8月份，全国新增减税降费累计达18773亿元。

截至9月底，地方债累计发行56789亿元。新增债券完成全年发行计划的91%，其中一般债券完成全年计划的95.8%；专项债券完成全年计划的89.7%，完成已下达额度的95%。

展望：注重质量效率，支持“六稳”“六保”

近期财政政策导向及分析

- ▶ 三季度以来，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，对冲经济下行压力、对冲企业经营困难、对冲基层“三保”压力、对冲疫情减收影响，政府**多举措合力发挥积极财政政策效能**：积极出台有针对性的减税降费措施，支持疫情防控保供和缓解企业资金压力；加快发行使用地方政府债券，着力扩大有效投资；是用好、管好直达资金，缓解基层财政困难；加强预算平衡，优化财政支出结构；从“借、用、管、还”等各个环节全方位加强专项债券管理，确保不发生系统性风险。

- ▶ 下一步，要围绕完成全年发展主要目标任务，保持宏观政策连续性有效性，继续抓好直达机制落实，提高资金使用效益；要以改革的办法提高财政资金效能，配合“六稳”“六保”工作，保住市场主体，更好服务经济社会发展大局。

□ 房地产政策：中央强化房地产市场管控，“房住不炒”定位不变

9月6日，2020中国国际金融年度论坛在北京召开。会上银保监会副主席周亮表示，银保监会将稳妥的处置高风险中小金融机构，**严格遵循房住不炒的定位，规范房地产贷款业务，防止房地产市场过度金融化。**

9月14日，银保监会召开新闻通气会表示，**将持续开展30多个重点城市房地产贷款专项检查，压缩对杠杆率过高、财务负担过重房企的过度授信，加大对“首付贷”、消费贷资金流入房市的查处力度。**

展望：“房住不炒”定位不会改变，仍将保持稳中趋紧。

近期房地产政策导向及分析

- 全国房地产调控在2020年9月单月累计次数为35次，合计年内数据1-9月全国房地产调控政策次数高达403次。
- 从银保监会、央行近期的表态及9月LPR未做调整来看，**房地产金融监管趋严。**同时，央行副行长详细介绍了重点房企资金监测和融资管理规则建设目的，“三道红线”短期在重点企业试点，未来将稳步扩大适用范围，房企资金压力加大；加上银保监会加大对“首付贷”、消费贷资金流入房市的查处力度，以及监管机构要求多家大型商业银行新增涉房贷款占比，个人端金融监管亦有所加强。
- 进入9月，**多地发布楼市调控政策，升级限贷措施**，沈阳、常州、成都、长春、唐山、银川等城市陆续发布楼市调控政策，保障当地房地产市场平稳健康发展。
- 展望四季度，“房住不炒”定位与“三稳”（稳地价、稳房价、稳预期）的底线思维仍不会改变，**房地产信贷政策将维持整体中性偏积极的状态，坚决遏制房地产金融化泡沫化，严防信贷资金违规流向房地产市场。**地方因城施策、一城一策，调控政策大概率继续维稳，更好地落实稳地价、稳房价、稳预期的长期目标。

免责声明



兴泰智库成立于2016年8月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观分析、政策解读、行业观察、战略研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。