

宏观专题

分化下的预期差—2021年中期宏观经济和资产配置展望

核心逻辑和主要结论 (ps:正文对大部分经济线索和经济指标, 都有较为详细的推演或测算):

1、疫情反复和疫苗进展是上半年最大变量, 下半年同样如此。目前看, 本轮疫情持续时间很可能超预期:全球新增确诊5月下旬以来回落, 但近期东南亚有恶化迹象; 全球疫苗接种提速(美国进入瓶颈期), 但实际情况看50%以上的接种率仍然风险不小, 全面放开尚待时日。

2、各国疫情控制有先有后、有好有坏, 导致本轮经济修复呈现出典型的“分化”。其一, 修复进度不同, 中国始于去年Q2, 日韩始于去年Q3, 欧美则始于年底年初; 其二, 供需错位、生产跟不上需求, 这也是本轮大宗商品大涨的主推手; 其三, 经济动能分化, 美国靠政府“发钱”拉动消费, 中国强在出口、地产和工业生产; 其四, 政策节奏分化, 中国率先暂停宽松、以稳为主, 美国Taper已渐行渐近、财政刺激有望进一步加码, 新兴国家“被动”承压。

3、下半年, 宏观形势有望从分化逐步走向均衡, 但也会有新的分化, 要紧盯4大扰动

1) 基本面: 整体需求延续恢复、供需错配有所缓解, 但中美增长动能都将趋缓。节奏上, 美国GDP同比和环比增速可能Q2达高点、Q3开始回落, 欧洲将可能好于美国, 中国GDP同比高点已过、年内逐季回落, 环比增速“两头低、中间高”(Q2趋上行、下半年回落)。动能上, 中美地产都将趋弱, 但服务消费均有较大改善空间。进一步看中国, 下半年地产韧性仍强, 制造业投资和基建投资将延续修复, 出口仍然乐观, 消费继续修复、但难回正常水平。

2) 政策面: 国内政策尚未转向, 边际紧、防风险、去杠杆、监管严是大趋势, 但节奏会比较温和。当前政策环境类似温和版的2017年下半年和2018年上半年, 会各种“排雷”, 只不过全局风险难有, 而是逐步释放局部风险, 尤其是控地产、去杠杆、压非标等等。

3) 货币政策: 可能易紧难松, 但收紧过程较为缓和, 可能仍是“量缩价稳”, 并更突出相机抉择, 具体表现为“稳货币+紧信用”。信贷整体趋紧, 但企业中长贷预计仍有支撑, 社融收紧将主要体现在信托、表外票据等非标融资上, 同时, 对制造业、小微等继续结构性支持。

4) 财政政策: 下半年有望加速发力, 紧盯地方债发行节奏和隐性债务化解进度。受稳增长压力较小、前期沉淀资金再利用、项目审核变严等因素影响, 前5月地方债发行偏慢。往后看, 按照最新额度安排和均衡发债要求三季度可能加快发债, 预计Q3月均发行新增专项债7000亿左右, 一般债1000亿左右, 新增地方债合计8000亿左右, 净融资额6000-7000亿之间。

5) 紧盯四大扰动: 疫情、美联储Taper、美国财政刺激、中美关系: 疫情反复和疫苗进展仍是下半年的核心变量; 美联储缩减QE (Taper) 最快12月宣布, 2022年Q1开始执行, 下半年市场也将逐步Price-in; 拜登一揽子财政计划有望落地, 但最终规模可能缩水; 中美关系, 希望不可无、幻想不可有, 整体仍偏紧, 显著恶化概率不大。

4、下半年, 中美通胀可能都将居高, 通胀也将继续成为市场焦点

>美国通胀: CPI同比5月达到高点, 6月开始回落, 核心CPI同比保持高位。

>中国通胀: 警惕下半年PPI同比整体维持高位(下半年可能7%以上, 全年5%-6%以上)。中性假设下CPI将维持稳定(下半年1%-3%之间, 全年同比1%-2%)。

>提示三大关注点: 可通过3个维度跟踪大宗商品涨幅; 关注PPI的四重传导效应, 尤其是PPI对核心CPI的传导; 上游成本涨价对中下游企业利润的影响(中观部分具体分析)。

5、下半年资产配置展望: 股市结构性机会, 债市配置性机会, 关注5大预期差

1) 中观层面视角, 可关注4条主线: 制造业投资、补库、涨价、地产链条

>从制造业投资, 可继续关注出口产业链(纺织、机电产品等)和可选消费产业链(纺织、文娱用品、印刷、饮料制造等)的结构性机会, 上游涨价产业链走势存在不确定性。

>从库存角度看, 上游采掘、原材料(煤炭、石油、化工、黑色等)、下游消费(纺织、造纸、文娱用品等)库存较低, 仍有补库空间; 中游设备制造业库存较高, 下半年可能开始去库。

>从上游涨价对盈利影响看, 上游产业仍利好, 可关注受益于涨价且议价能力提升的煤炭、有色; 成本传导能力上游>中游>下游, 可关注纺织、食品、文娱、造纸等需求驱动型行业。

>从地产链条看, 本轮竣工回升的持续性较强, 家具、家电等地产下游消费有望继续改善。

2) 流动性视角: 美债收益率温和上行; 国内利率趋震荡, 预期差可能导致Q3承压

>利率: 对于美债: 10Y美债收益率可能温和上行, 但TIPS收益率将加速上行, 有望从当前的-0.8%左右回升至接近0%。对于国内利率: DR007总体仍将围绕7天逆回购利率波动, 地方债发行节奏是扰动; 中国10Y国债收益率多空交织, 震荡为主, 难以趋势性上行或下行。

>汇率: 对于美元, 难以持续下跌、也难以趋势性走强, 短期关注美欧疫苗接种速度之差, 中长期关注美欧经济与货币政策之差。对于人民币, 近期官方多措并举旨在扭转单边升值预期, 后续人民币可能趋震荡、仍有升值空间, 但不确定性较大。

3) 政策面视角: 调结构、促转型, 双循环、科技、人口、土地、都市圈等制度红利可期

>年内可紧盯的动向: 建党100周年可能的“大礼包”; 年内将公布“促进共同富裕行动纲要”; 三孩的配套措施; 房地产税可能增加试点城市; 碳中和碳达峰的相关政策。

4) 总观点: 股市, 结构性机会; 债市, 配置性机会; 商品, “高处不胜寒”; 汇率, 不宜单边做。我们也密切提示, 基本面、通胀、货币政策、疫情、中美关系等方面都有较大预期差。

PS:文末附1: 下半年重要事件一览表; 附2: 下半年主要经济数据预测表

风险提示: 疫情演化超预期; 政策走向超预期; 外部环境变化超预期

作者

分析师 熊国

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

分析师 何宁

执业证书编号: S0680520070002

邮箱: hening@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号: S0680521030002

邮箱: liuxinyu@gszq.com

研究助理 杨涛

邮箱: yangtao3123@gszq.com

研究助理 刘安林

邮箱: liuanlin@gszq.com

相关研究

1、《专题: 四大方法测算上游涨价对企业利润的影响》

2021-06-04

2、《人民币汇率的真相与误区》2021-06-01

3、《5月PMI的喜与忧》2021-05-31

4、《专题: 从三大周期的背后, 看经济形势与资产配置》

2021-05-25

5、《4月美联储会议纪要和纽约联储调查的Taper信号》2021-05-21

6、《经济恢复到什么程度了?——全面解读4月经济》

2021-05-17

7、《出口为何频频超预期?——兼评4月贸易数据》

2021-05-07

8、《把握三重“窗口”——逐句解读4.30政治局会议》

2021-05-01

9、《近期密集发文, 今年地方隐性债务化解如何走?》

2021-04-28

10、《专题: 重塑与重估—2021年宏观经济展望》2020-

12-06



内容目录

一、政策面：稳货币、紧信用、宽财政、调结构，有四大扰动	5
1、总基调：尚未转向，边际紧、防风险、去杠杆是大趋势	5
2、货币端：稳货币+紧信用，既结构性松、又结构性紧	5
3、财政端：有望加速发力，紧盯地方债节奏和化债进度	8
4、中长期：调结构、促转型，科技、人口等制度红利可期	10
5、扰动点：疫情+美联储 Taper+美国财政刺激+中美关系	11
二、基本面：从分化走向均衡，增长动能仍强，但下半年趋缓	17
1、从全球走势看，美国二季度达到高点，下半年欧洲可能好于美国	17
2、从三驾马车看，下半年增长动能切换，出口强、消费起、投资稳	19
3、从三大周期看，今年房地产周期下、资本开支周期和库存周期上	20
三、流动性：中美通胀居高，国内利率震荡、Q3 承压，人民币汇率不确定大	21
1、美国通胀：CPI 同比 6 月开始回落，核心 CPI 同比保持高位	21
2、中国通胀：下半年 PPI 整体高位，更可能是“微滞胀”，提示三大关注点	23
3、利率：美债收益率温和上行；国内利率趋震荡，预期差使 Q3 承压	26
4、汇率：美元难持续跌；人民币趋震荡，仍可能升值，但不确定性大	28
四、中观面：关注制造业投资、补库、涨价、地产竣工 4 主线	30
1、制造业投资修复的行业特征	30
2、补库趋势的行业特征	32
3、上游涨价对中下游利润的冲击	34
4、地产竣工的可持续性	36
五、配置面：股市结构性机会，债市配置性机会，关注 5 大预期差	38
1、从中观、流动性、政策面找线索	38
2、不确定性仍大，关注 5 大预期差	39
风险提示	41

图表目录

图表 1：过去半年来，DR007 持续低于政策利率，我国政策可谓“名紧实松”	5
图表 2：经济和就业好转是加息的基础	6
图表 3：2017 年加息时 PPI 已经上行近一年	6
图表 4：民营企业景气度改善过程存在反复	6
图表 5：各月新增人民币贷款占全年比重（%）	7
图表 6：2021 年人民币贷款和社会融资规模同比预测	8
图表 7：今年地方债发行偏慢	9
图表 8：2021 年地方债发行预测	9
图表 9：近年来地方隐性债务规模及增速	10
图表 10：主要发达国家新冠疫苗接种率（至少一剂）	11
图表 11：主要新兴国家新冠疫苗接种率（至少一剂）	11
图表 12：主要发达国家每百人每日新增疫苗接种数量	11
图表 13：主要新兴国家每百人每日新增疫苗接种数量	11
图表 14：当前美国约有三分之一的人疫苗接种意愿较低	12
图表 15：全球新冠疫苗接种率（至少一针）排序（单位%，截至 5 月底）	12
图表 16：新冠疫苗接种率达到 50% 国家的疫情走势（截至 5 月底）	13
图表 17：纽约联储 4 月调查的一级交易商和市场参与者对美联储 QE 规模的预期	13
图表 18：拜登 2022 财年预算案中主要内容对财政赤字的影响（单位：亿美元）	14

图表 19: 拜登新财年预算案下美国财政赤字率走势	14
图表 20: 拜登新财年预算案下美国政府债务与 GDP 比率走势	14
图表 21: 拜登“美国就业计划”的主要内容及规模 (单位: 亿美元)	15
图表 22: 拜登“美国家庭计划”的主要内容及规模 (单位: 亿美元)	16
图表 23: 历史上国会中期选举过后, 执政党在国会两院席位往往会减少	16
图表 24: 中美关系与人民币汇率走势	17
图表 25: 美国防疫政策目前比欧洲国家更宽松	17
图表 26: 美国出行活动恢复情况好于欧洲国家	17
图表 27: 美国绝大多数州目前已完全重新开放 (截至 6 月 2 日)	18
图表 28: 美国私人服务消费恢复状况并不理想	18
图表 29: 美国制造业和服务业 PMI 均已达历史高位	18
图表 30: 高频指标显示美国经济已经开始边际放缓	18
图表 31: 当前欧元区经济主要受出口拖累	19
图表 32: 全球经济共振复苏时期, 欧美 PMI 之差趋于抬升	19
图表 33: 2021 年 GDP 同比逐季回落, 全年 9% 左右, 但环比“两头低、中间高”	19
图表 34: 2021 年投资、消费、进出口预测	20
图表 35: 2021 年“地产周期下, 资本开支和库存周期上”, 2022 年三大周期可能均趋于回落	21
图表 36: 美国 CPI 同比与能源分项同比走势几乎完全一致	22
图表 37: 美国 CPI 同比与商品和服务分项走势经常背离	22
图表 38: 美国 CPI 能源分项同比与 WTI 原油同比走势几乎完全一致	22
图表 39: 后续美国 CPI 能源分项同比将明显下降	22
图表 40: 美国 CPI 商品分项同比与美元指数高度负相关	22
图表 41: 美国 CPI 服务分项同比滞后私人实际服务消费增速 1 年半左右	22
图表 42: 2021 年 CPI 和 PPI 同比预测	23
图表 43: 2000 年以来, 我国发生过三轮“类滞胀”	24
图表 44: 全球供需缺口仍在上行	25
图表 45: 全球流动性已经见顶回落	25
图表 46: 猪油并不总是同步	25
图表 47: 制造业和非制造业共振复苏	25
图表 48: CPI 与 PPI 生活资料相关性较强	26
图表 49: 产出缺口连续两个季度为正, 有望带动核心 CPI 上行	26
图表 50: 美国经济边际放缓将对美债收益率形成压制	27
图表 51: 5 月之后美国通胀预期趋于回落	27
图表 52: 通胀预期对美债和 TIPS 收益率的影响方向相反	27
图表 53: 本轮 QE 中美联储购买 TIPS 的力度明显大于普通美债	27
图表 54: 春节之后央行持续小额高频投放逆回购, 100 亿为主	28
图表 55: 春节之后流动性总体保持平稳	28
图表 56: 社融增速下行有助于推动 10Y 国债收益率中枢下行	28
图表 57: 当前 10Y 国债收益率位于历史 20% 分位数附近	28
图表 58: 美元指数与全球经济景气度负相关	29
图表 59: 短期内欧洲疫苗接种快于美国对美元指数形成压制	29
图表 60: 近期人民币汇率升值伴随美元指数下跌	30
图表 61: 近期外资大幅流入助推了人民币汇率升值	30
图表 62: 当前各行业制造业投资恢复情况	30
图表 63: 疫情利好: 医药和橡塑制品增速走势一致	31
图表 64: 疫情利空: 线下、可选消费受疫情拖累	31

图表 65: 涨价类: 有色、黑色价格大幅上行.....	31
图表 66: 降价类: 石油价格恢复较慢.....	31
图表 67: 出口高增: 电子设备、电气机械、金属制品出口高增.....	32
图表 68: 内需不够强: 设备制造、非金属矿物营收与疫情前接近.....	32
图表 69: 领先指标预示 2021 年内仍趋补库.....	33
图表 70: 工业细分行业库存状况.....	34
图表 71: 上游、中游成本对下游行业毛利率的影响回归系数.....	35
图表 72: 行业主导逻辑分类.....	36
图表 73: 本轮竣工修复从 2019 年下半年开始, 但被疫情打断.....	36
图表 74: 玻璃价格、电梯产量等中观指标同步回升.....	36
图表 75: 2016-2020 年竣工缺口明显加大.....	37
图表 76: "三条红线"下, 房企更加依赖预付款和高周转.....	37
图表 77: 竣工回升带动家具、家电销售.....	37
图表 78: 美国地产销售高增拉动家具、家电出口.....	37
图表 79: 2021 年下半年重要会议时间节点 (均为北京时间).....	40
图表 80: 2021 年下半年重要数据预测.....	41

一、政策面：稳货币、紧信用、宽财政、调结构，有四大扰动

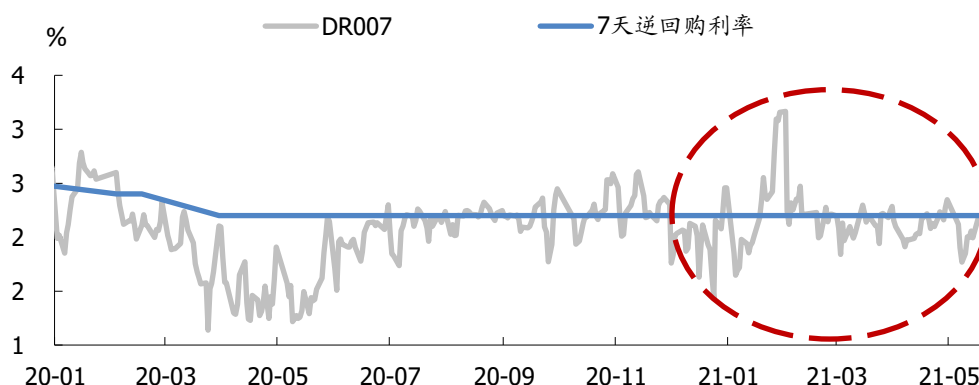
1、总基调：尚未转向，边际紧、防风险、去杠杆是大趋势

国家对经济有担心、但总体偏乐观，当前处于“稳增长压力较小的窗口期”。3月底以来诸多高层会议或部委报告（国常会、央行货币政策委员会例会、总理座谈会、政治局会议、Q1 货政报告等），虽然都持续强调“经济恢复不均衡、基础尚不牢固”，但总体表态是偏乐观的（稳中加固、稳中向好；稳增长压力较小的窗口期等）。

当前政策继续强调“稳字当头、不急转弯”，而从实际运行来看，过去半年来我国政策可谓“名紧实松”。4.30 政治局会议以来，延续强调“要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效”。确实，鉴于今年是“十四五”开局之年、建党一百周年，稳字当头、不急转弯实属必选项。典型的例证，去年 11 月永煤违约以来，除了 1 月下旬“钱紧”之外，以 DR007 为表征的资金面持续宽松。

往后看，我们继续提示，当前政策环境类似温和版的 2017 年下半年和 2018 年上半年，会各种“排雷”，但全局风险难有，只会释放局部风险，尤其是控地产、降杠杆（国企债务/地方债务）、压非标等等。换言之，当前处于“稳增长压力较小的窗口期”，政策目标将更侧重促改革、调结构、防风险，边际趋紧、监管趋严、信用收缩是大方向，只不过节奏会比较温和。

图表 1：过去半年来，DR007 持续低于政策利率，我国政策可谓“名紧实松”



资料来源：Wind，国盛证券研究所

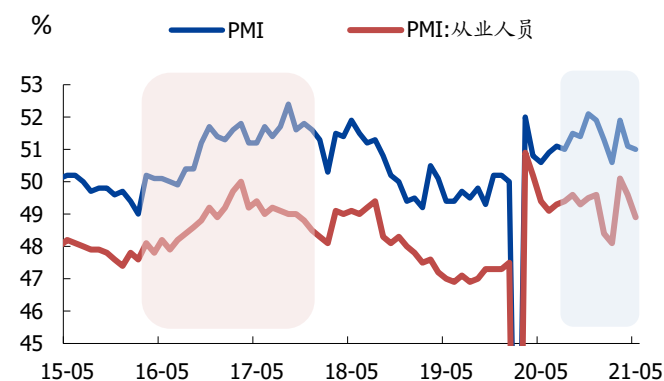
2、货币端：稳货币+紧信用，既结构性松、又结构性紧

总体看，前期报告我们反复指出：下半年政策组合将表现为“稳货币+紧信用”，我国货币政策尚未转向，但边际从紧、信用收缩已是大趋势，去杠杆、收信用的手段应较为温和，并将继续对制造业、小微企业、绿色、科技、新经济等行业给予结构性支持。此外，下半年制造业内生修复动能仍将延续，预计企业中长贷仍有支撑。背后的核心逻辑我们之前报告已多次分析，简述如下：

其一，央行各种表态释放了边际从紧的信号，比如央行 Q1 货币政策执行报告对“货币总闸门”表述从“把好”转为“管好”，删去“不急转弯”；其二，当前宏观政策的首要目标仍是保就业和保市场主体，央行也持续强调“稳健的货币政策要灵活精准、合理适

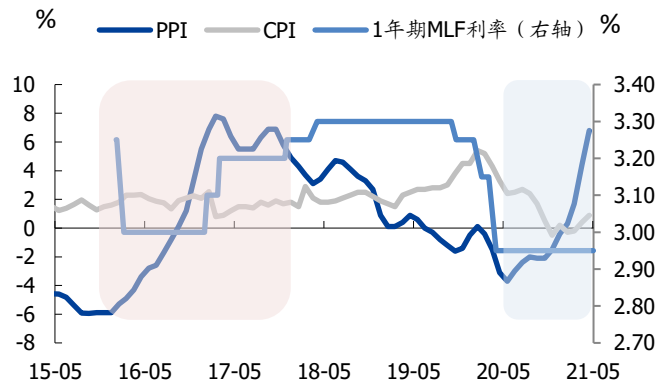
度，把服务实体经济放到更加突出的位置，保持流动性合理充裕，推动实际贷款利率进一步降低”；其三，从基本面看，当下促使货币政策收紧的因素正在积累，但短期转向条件尚不具备。参考2017年，加准加息的根本催化来自经济复苏和就业好转，开始加息的时候PPI上行期已行至过半。数据层面看，2017年1月MLF加息之前，制造业PMI、PMI从业人员指数和PPI同比均有长达1年的修复。就当下而言，经济还没恢复到可以全面转向，比如PMI从业人员指数显示就业的改善存在反复，PMI小型企业和BCI指数显示民企尚存压力。

图表2：经济和就业好转是加息的基础



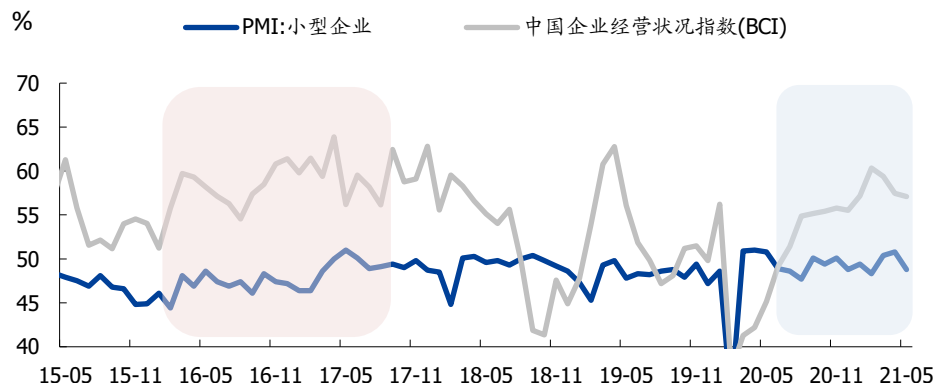
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：2017年加息时PPI已经上行近一年



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：民营企业景气度改善过程存在反复



资料来源：Wind，国盛证券研究所

具体到信用端：紧信用已经开始，关注信贷和社融结构差

3-4月的社融数据对应的经济和政策特征为：社融不及预期、表外融资收紧体现了结构性紧信用已经开始；居民中长贷仍高反映楼市火爆，企业中长贷延续高增反映实体融资需求仍旺盛。信用的结构差异体现在居民中长贷+企业中长贷高，指向资金流向房地产市场和制造业。信托、表外票据差指向监管已在收紧非标额度。

展望下半年，结构性紧信用仍趋持续，信贷整体趋紧但企业中长贷预计仍有支撑，社融收紧将主要体现在信托、表外票据等非标融资上。

1) 信贷：从资金供给端来看，以社融中的人民币贷款进行估算。假设今年新增19-20万亿，同比增速11.5%左右（去年新增20万亿，对应同比增速13.2%），1-4月贷款投放

较多，已经新增 9.2 万亿，占全年比重约为 47%（2017-2020 年 1-4 月贷款占全年比重平均累计为 41%），可认为今年贷款投放节奏快于往年。叠加贷款投放一般上半年优于下半年，意味着下半年贷款额度将较上半年紧张。其实，今年 1-4 月企业中长贷延续高增，除了企业融资需求仍较旺以外，不排除票据和短贷为中长贷腾挪额度的因素，从而反映贷款额度应有所收紧。

从资金需求端来看，上半年贷款主要由居民中长贷和企业中长贷贡献。展望下半年，居民中长贷可能会随着房地产景气度和房地产政策趋严而边际下滑；企业中长贷在制造业投资内生回升和政策导向支持下仍将维持韧性，继续扮演贷款主支撑。但鉴于地产、基建、出口下半年趋弱，而制造业投资在中下游企业利润被挤压的环境下也难超预期，经济基本面回落将驱使下半年贷款需求较上半年下降。

图表 5：各月新增人民币贷款占全年比重（%）

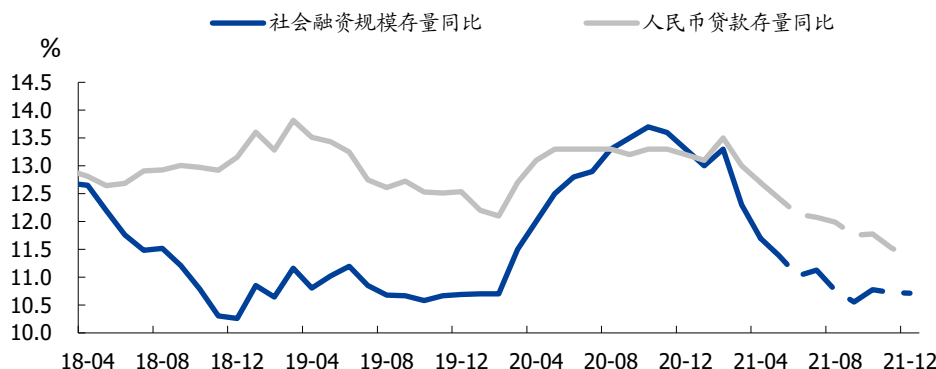
各月信贷占比						
%	2017	2018	2019	2020	平均	2021
1 月	16.7	17.1	21.1	17.4	18.1	19.6
2 月	7.5	6.5	4.5	3.6	5.5	6.9
3 月	8.4	7.3	11.6	15.2	10.6	14.1
4 月	7.8	7.0	5.2	8.1	7.0	6.6
5 月	8.5	7.3	7.0	7.7	7.6	—
6 月	10.5	10.7	9.9	9.5	10.1	—
7 月	6.6	8.2	4.8	5.1	6.2	—
8 月	8.3	8.4	7.7	7.1	7.9	—
9 月	8.6	9.2	10.4	9.6	9.4	—
10 月	4.8	4.6	3.2	3.3	4.0	—
11 月	8.3	7.9	8.1	7.6	8.0	—
12 月	4.2	5.9	6.4	5.7	5.5	—

资料来源：Wind，国盛证券研究所测算 注：这里的人民币贷款指社融口径中的人民币贷款（即不包含非银贷款），假设 2021 年全年新增人民币贷款 19.5 万亿。

2) 社融：今年上半年社融的结构性特征体现为：贷款担当主支撑；表外融资是主拖累，特别是 3-4 月表外票据、信托贷款大幅减少；发债进度偏慢，企业债券新增量有限。除了按揭和制造业贷款对表内信贷形成支撑，社融的总量和结构基本可以印证我们对于今年紧信用的判断，结构性紧信用的趋势在 3-4 月之后尤为明显，并可能在下半年延续：一是信托“两压一降”和票据额度收紧拖累非标融资；二是化解地方隐性债务、稳增长压力下降、前两年资金闲置导致今年专项债项目审核严格等影响，政府债券发行节奏偏慢；三是企业一级发债市场仍未完全恢复，国企面临去杠杆约束，企业债券发行量受限。若下半年地产融资加速收紧，也将在社融中的贷款、非标等项有所体现。

后续社融增速回落仍是大趋势，全年社融同比可能从去年的 13.3% 降至 11% 以下。不过从节奏上来看，今年一二季度社融增速回落更快，三四季度回落速度可能边际放缓。央行最新论文认为今年宏观杠杆率企稳不是因为信贷收缩，而考虑到 4.30 政治局会议强调“稳健的货币政策要保持流动性合理充裕”以及央行 Q1 货币政策报告延续提出“保持货币信贷和社会融资规模合理增长”，预示后续去杠杆、收信用的手段应较为温和。

图表6: 2021年人民币贷款和社会融资规模同比预测



资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算 注: 图中虚线为预测值, 这里的人民币贷款为社融口径的人民币贷款 (即不包括非银贷款)

综上, 从当前央行货币政策基调、基本面来看, 下半年货币政策可能易紧难松, 但收紧的过程较为缓和, 可能仍是“量缩价稳”, 并更加相机抉择。同时, 我们也提示关注美联储缩减 QE (Taper) 的进展、下半年地方发债节奏等因素的扰动 (后文均有详细分析)。

3、财政端: 有望加速发力, 紧盯地方债节奏和化债进度

下半年财政政策的重心是落实落细。从 4.30 政治局会议和近期财政部部长的相关表态看, 总基调是积极的财政政策要落实落细 (4 月之前为“提质增效、更可持续”), 并突出“兜牢基层‘三保’底线, 发挥对优化经济结构的撬动作用”, 其中: “三保”应指“保工资、保基本民生、保运转”, “撬动”应是指中央经济工作会议所提的“要发挥中央预算内投资在外溢性强、社会效益高领域的引导和撬动作用”。

为何今年地方债发行偏慢? 2021 年 1-5 月, 我国地方专项债、一般债累计发行额占新增限额比例分别为 16%、37%, 明显低于 2019-2020 年水平。今年我国地方债 (尤其是专项债) 发行偏慢, 我们认为主因可能有三:

- 稳增长压力较小。我国疫情整体控制较好, 经济内生动能较强, 政府支出和基建发力必要性明显降低, 对应债务融资需求下降;
- 前期沉淀资金再利用。2020 年 7 月财政部发布《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》, 要求“对因准备不足短期内难以建设实施的项目, 允许省级政府及时按程序调整用途”。这可能反映了去年部分地区前期准备工作不扎实, 项目难以落地实施, 导致部分资金闲置, 这些资金的重新利用短期内进一步降低了新发专

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19935

