

# 宏观定期

## 政策旬观察·第1期：逆周期调节继续发力

**按：**近年来，政策已成为影响经济和市场走势的最核心变量。从本月起，我们大体按每10天（每旬）为周期，定期跟踪政策最新动态。

**本期概述（11.15-11.25）：**稳增长仍是硬要求，逆周期调节继续发力。央行下调逆回购利率和LPR利率；国常会决定降低部分基础设施项目的最低资本金比例（由25%降至20%）；央行发布《中国金融稳定报告（2019）》，银保监会部署小微企业贷款工作，证监会全面推开H股“全流通”改革；深圳调整“豪宅税”征收标准；发改委发文推动先进制造业和现代服务业“两业融合”；国资委发文进一步完善央企股权激励制度。具体如下：

**货币政策：**央行发布三季度货币政策报告（11月16日）；逆回购利率下调（11月18日）；LPR报价利率下调（11月20日）。

**财政政策：**国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例（11月13日）。

### 行业与产业政策：

- **金融监管：**央行：发布《中国金融稳定报告（2019）》，对国内外金融风险仍保持高度警惕（11月25日）；银保监会：强化监管引领和政策支持，提升小微企业金融服务质效（11月20日）；证监会：全面推开H股“全流通”改革（11月15日）；证监会：全面深化资本市场改革，持续推动提高上市公司质量（11月15日）。
- **地产政策：**深圳调整“豪宅税”征收标准（11月11日）。
- **产业政策：**发改委等15部门联合印发《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》（11月15日）；国务院国资委印发关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知（11月13日）。

**政策展望：**1) 货币政策方面，后续“降息”降准仍然可期，不过幅度和次数已经较为有限。短期看，春节前的TMLF利率有望跟随下调；后续有望再降准（最快在今年底明年初），但幅度有限（今年以来央行高层多次强调降准空间已经不大）；明年MLF利率预计还将调降1-2次，最快二三月份，累计再降10-20BP左右。2) 财政政策方面，稳增长尚需宽财政，专项债、平滑地方隐性债务、稳基建是主抓手。四季度至明年一季度，我国经济下行压力仍大，制造业投资和基建投资能否企稳甚至回升均存在不确定性，均尚需财政政策进一步发力。3) 金融监管方面，我们继续提示2020年金融监管仍有可能部分收紧（尽管总体宽松），尤其是资管新规。4) 房地产政策方面，“房住不炒”仍是主基调，但受制于经济下行压力，我们预计最晚在明年2季度地产调控有望边际松动。5) 产业政策重心将继续围绕转型升级、硬科技、国企改革、区域协调发展等领域进行。

此外，提示关注年底政治局会议（预计12月中旬）、2019年中央经济工作会议（预计12月下旬）。

**风险提示：**经济超预期下行，政策力度不及预期

### 作者

**分析师 熊园**

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

**研究助理 何宁**

邮箱：hening@gszq.com

**研究助理 刘新宇**

邮箱：liuxinyu@gszq.com

### 相关研究

- 1、《月内三度“降息”，后续还会怎么降？》2019-11-20
- 2、《央行三季度货币政策报告的7大信号》2019-11-16
- 3、《经济仍下，有哪些预期差？——兼评10月经济数据》2019-11-14
- 4、《10月社融为何缩水1.65万亿？》2019-11-12
- 5、《猪价涨会持续扩散么？非食品呢？——兼评10月通胀》2019-11-10



## 内容目录

主要政策一览 .....	3
货币政策 .....	3
财政政策 .....	4
行业政策 .....	4
金融监管 .....	4
地产政策 .....	6
产业政策 .....	6
政策展望 .....	7
风险提示 .....	7

## 图表目录

图表 1: MLF、逆回购、LPR 利率 .....	4
----------------------------	---

综合看，11月中下旬（11.15-11.25），稳增长仍是硬要求，逆周期调节继续发力。货币政策方面，央行连续下调OMO利率和LPR利率；财政政策方面，国常会决定降低部分基础设施项目的最低资本金比例；金融监管方面，银保监会部署小微企业贷款工作，证监会全面推开H股“全流通”改革，推动提高上市公司质量；地产政策方面，深圳调整“豪宅税”征收标准；产业政策方面，发改委发文推动先进制造业和现代服务业“两业融合”，国资委发文进一步完善央企股权激励制度。

## 主要政策一览

### 货币政策

#### 央行发布三季度货币政策报告（11月16日）

事件：央行发布《2019年第3季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》），《报告》梳理了2019年第三季度我国货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行和国内外宏观经济形势的总体情况，并展望了2019年四季度中国宏观经济和介绍了下一阶段我国货币政策思路。同时，《报告》撰写了4个专栏，分别为：专栏1《正确看待央行资产负债表规模变化》；专栏2《建立在香港发行人民币中央银行票据的常态机制》；专栏3《改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制》；专栏4《全面看待CPI与PPI走势》。

简评：央行对全球经济更为悲观，对贸易冲突担忧有所缓和，未提“货币总闸门”、货币宽松基调未变，但继续强调坚决不搞“大水漫灌”，短期通胀走高预期下会更加注重节奏。我们仍认为，后续“降息”降准可期，但次数和幅度较为有限。（具体请参见前期报告《央行三季度货币政策报告的7大信号》）

#### 逆回购利率下调（11月18日）

事件：央行进行1800亿元人民币7天期逆回购，同时下调7天逆回购利率5BP至2.5%，这是4年来首次下调逆回购操作利率。

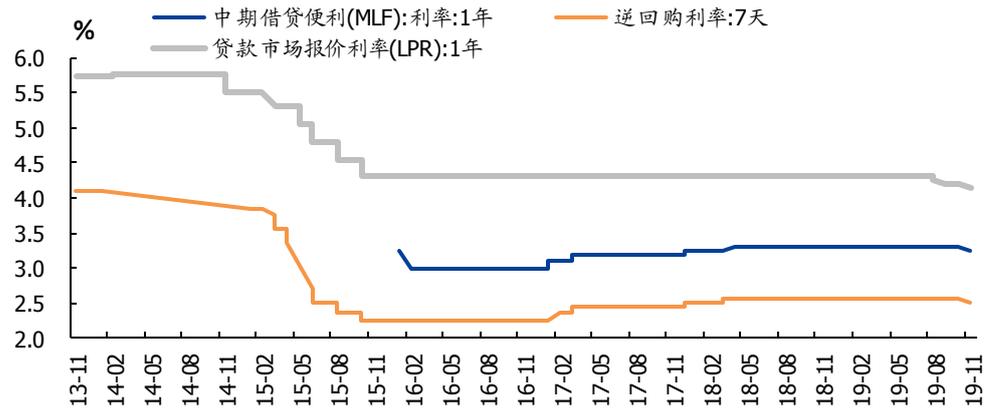
简评：MLF和OMO“降息”，超市场预期，但符合我们预期（本轮央行降准“降息”，我们一直精准预判。在市场降息情绪较为低迷的时候，8月以来我们仍持续提示“降息”可期），MLF和OMO利率连降信号意义和实质作用皆有，我国“降息”通道由此开启，LPR下调也可谓“顺水推舟”。（具体请参见前期报告《月内三度“降息”，后续还会怎么降？》）

#### LPR报价利率下调（11月20日）

事件：最新1年期LPR为4.15%；5年期以上LPR为4.80%。这是LPR报价机制改革后的第四次报价。与上一次（10月21日）公布的报价相比，1年期及5年期以上LPR均下调5个基点。

简评：11月1年期和5年期LPR下调5BP，符合新LPR改革下“MLF-LPR”传导机制的客观要求。但另一方面结合10月LPR未动、11月LPR下行幅度严格与MLF和OMO下行幅度一致，表明银行压降息差的空间确已较为有限。预计后续“降息”降准仍然可期，不过幅度和次数已经较为有限。（具体请参见前期报告《月内三度“降息”，后续还会怎么降？》）

图表 1: MLF、逆回购、LPR 利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 财政政策

### 国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例 (11月13日)

事件: 11月13日国务院常务会议决定, 完善固定资产投资项目资本金制度, 做到有保有控、区别对待, 促进有效投资和加强风险防范有机结合, 具体而言:

- ✓ 降低部分基础设施项目最低资本金比例。将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%。对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目, 在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下, 可适当降低资本金最低比例, 下调幅度不超过 5 个百分点。
- ✓ 基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目, 可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金, 但不得超过项目资本金总额的 50%。地方政府可统筹使用财政资金筹集项目资本金。
- ✓ 严格规范管理, 强化风险防范。项目借贷资金和不合规的股东借款、“名股实债”等不得作为项目资本金, 筹措资本金不得违规增加地方政府隐性债务, 不得违反国有企业资产负债率相关要求, 不得拖欠工程款。

简评: 进一步放松了基建领域的资金要求, 拓展了融资来源, 有望对基建投资形成支撑。

## 行业政策

### 金融监管

### 2019年中国金融稳定报告 (11月25日)

事件: 中国人民银行发布了《中国金融稳定报告 (2019)》, 对 2018 年以来我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估, 并展望下一阶段工作思路。报告认为:

- ✓ 2018 年以来, 全球经济政治格局仍处于深度调整过程中, 中国经济金融发展面临的外部挑战明显增多。受内外部多重因素影响, 中国经济中一些长期积累的深层次矛盾逐渐暴露, 金融风险易发高发, 经济增长面临的困难增多。
- ✓ 展望未来, 全球经济金融动荡源和风险点仍在增多, 国内经济下行压力有所加大, 潜在风险隐患短时间内难以消除。要继续坚持稳中求进工作总基调, 坚持以供给侧结构性改革为主线, 坚持推进改革开放, 紧紧围绕“巩固、增强、提升、畅通”八字方针, 下大力气做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期各项工作。要推动优化融资结构和金融机构体系、市场体系、产品体系, 进一步提高金融供给对实体经济的适应性和灵活性。要坚决打好防范化解重大金融风险攻坚战, 平

衡好稳增长和防风险的关系，压实各方责任，稳妥处置和化解各类风险隐患，守住不发生系统性金融风险底线，最大限度地保护广大人民群众合法权益。

**简评：**总体看，央行对当前经济较为悲观，对国内外的金融风险也保持了高度警惕。维持我们此前观点，鉴于央行仍强调打好防范化解重大金融风险攻坚战和有序推进结构性去杠杆，叠加2020年是资管新规过渡期的最后一年，我们继续提示，2020年不排除金融监管（尤其是资管新规）仍有可能部分变紧，当然，监管总基调仍将宽松，也会平衡好稳增长和防风险的关系。

➤ **银保监会：强化监管引领和政策支持，提升小微企业金融服务质效（11月20日）**

**事件：**银保监会官网发布监管动态，表示未来银保监会将坚持以深化金融供给侧结构性改革为主线，着力做好以下七个方面工作：

- ✓ 一是增加金融机构的有效供给，引导银行持续下沉客户群体，提升金融服务覆盖面，增加小微企业信贷投放。
- ✓ 二是加大结构性降成本力度，引导银行贷款利率继续保持在合理水平，规范银行服务收费，同时会同有关部门发挥国家融资担保基金的作用，引导降低融资担保费率。
- ✓ 三是持续完善银行内部经营机制，指导银行细化授信尽职免责和差异化考核激励，健全基层“敢贷、愿贷”的专业化机制。
- ✓ 四是推动商业银行贷款方式变革，督促银行以提升风险管理能力为立足点，注重审核第一还款来源，减少对抵质押品的过度依赖，逐步提高信用贷款占比，完善推广续贷业务，缓解资金周转难题。
- ✓ 五是推动建立健全信用信息共享机制，推广完善以线上直连方式运用涉税数据信息、为小微企业提供金融服务的“银税互动”模式，用好全国信用信息共享平台、国际贸易“单一窗口”平台等企业信息资源，探索破解银企信息不对称难题。
- ✓ 六是构建监管考核长效机制，研究制定小微企业金融服务监管考核评价体系，对银行服务小微企业的工作进行综合全面评价，形成系统化、制度化、规范化的考核评估机制。
- ✓ 七是指导银行业在全国开展“百行进万企”融资对接工作，全面深入了解小微企业融资需求，提高服务主动性、针对性，让银行金融服务惠及更多小微企业。

**简评：**从监管层面出发，完善对银行小微企业贷款的考核、监督机制，有利于支持银行持续发力支持小微企业融资。

➤ **证监会：全面推开H股“全流通”改革（11月15日）**

**事件：**为推进资本市场高水平对外开放，促进H股公司健康发展，中国证监会于2018年顺利完成了3家H股公司“全流通”试点工作。经国务院批准，证监会现全面推开H股“全流通”改革。H股“全流通”涉及的单H股公司境内未上市股份存量不大，相当于香港联交所上市股份总市值的不足7%。“全流通”申请经核准后，相关公司境内未上市股份可转为H股在香港联交所上市流通。

**简评：**金融市场对外开放持续推进。

➤ **证监会：全面深化资本市场改革，持续推动提高上市公司质量（11月15日）**

**事件：**阎庆民副主席在第十届财新峰会上发表“全面深化资本市场改革 持续推动提高上市公司质量”主题演讲，主要内容包括：（1）资本市场全面深化改革开始落地见效；（2）大力推动提高上市公司质量；（3）着力提升上市公司治理水平。

**简评：**一些上市公司违法违规行行为频发，风险不断暴露，上市公司质量仍然有待提升。有必要继续提升上市公司监管、信息披露的有效性，推动我国证券市场持续健康发展。

## 地产政策

### 深圳调整“豪宅税”征收标准（11月11日）

事件：从2019年11月11日起，深圳市将普通商品住房标准调整为：容积率在1.0以上、单套建筑面积在144平方米以下的房子为普通住宅，满两年可免征二手房交易增值税。深圳市住建局指出，此次调整普通住房标准，这是在坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位下，落实国家减税降赋精神，充分考虑普通居民家庭合理住房消费而采取的一项举措，并不影响深圳市房地产调控政策。深圳市仍然严格执行2016年以来的限购、限贷、限售、限价等政策，“稳地价、稳房价、稳预期”工作仍在有条不紊推进中。

简评：自2015年深圳房价大幅上涨后，此前对普通住宅的限定标准已经偏低，本次税费政策的调整有助于降低房产交易成本，减轻普通居民家庭、刚需购买住房的负担。

## 产业政策

### 发改委等15部门联合印发《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》（11月15日）

事件：11月15日，发改委联合15部门正式发布《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》，主要内容包括：

- ✓ 一是总体目标。《实施意见》明确，到2025年，形成一批创新活跃、效益显著、质量卓越、带动效应突出的深度融合发展企业、平台和示范区，企业生产性服务投入逐步提高，产业生态不断完善，两业融合成为推动制造业高质量发展的重要支撑。
- ✓ 二是融合发展的新业态新模式。《实施意见》梳理提出了10种发展潜力大、前景好的典型业态和模式，包括推进建设智能工厂、加快工业互联网创新应用、推广柔性化定制、发展共享生产平台、提升总集成总承包水平、加强全生命周期管理、优化供应链管理、发展服务衍生制造、发展工业文化旅游以及其他新业态新模式等。
- ✓ 三是融合发展的新路径。《实施意见》针对制造业重点行业、服务业重点领域，提出了加快原材料工业、消费品工业、装备制造业、汽车制造等重点行业双向融合发展的10项可能路径。
- ✓ 四是发挥多元化主体作用。《实施意见》提出，要发挥产业链龙头企业、行业骨干企业、专精特新中小微企业、平台型企业和机构等重要作用，释放各类主体融合发展潜力。

简评：继工业化与信息化“两化融合”之后，我国进一步推动先进制造业和现代服务业“两业融合”，有利于增强制造业核心竞争力、培育现代产业体系、实现高质量发展。

### 国务院国资委印发关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》（11月13日）

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\\_8792](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8792)

