

2022 年 08 月 21 日

# 新能源车购税免至明年，专项贷款封闭运行保交楼

—— 申万宏源宏观周报 · 第 179 期

## 相关研究

“缩量降息”打开降准置换 MLF 想象空间——7 月央行资产负债表简析

2022.08.15

哪些专项债限额可以用于基建？——申万宏源宏观周报 · 第 176 期

2022.07.31

## 证券分析师

秦泰 A0230517080006  
qintai@swsresearch.com  
屠强 A0230521070002  
tuqiang@swsresearch.com

## 研究支持

贾东旭 A0230120080001  
jiadx@swsresearch.com

## 联系人

秦泰  
(8621)23297818×7368  
qintai@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **国常会：盘活专项债限额空间、完善利率形成传导机制支持信贷有效需求，延长新能源汽车免征车购税政策。**8月18日国常会召开，指出经济恢复“仍有小幅波动”。此前3天公布的7月经济数据低于市场预期，地产投资再度下探，居民商品消费恢复放缓。本次国常会突出强调“针对性加大财政货币政策支持实体经济力度”，主要关注于基建投资、企业融资和个人消费信贷成本降低、以及促进汽车消费方面，未提及房地产相关政策。**其一，要求“依法盘活地方专项债限额空间”，**现有财政制度要求下，历年未足额发行的新增专项债额度约2000亿可能于年底前发行，但其余逾1.2万亿专项置换债额度尚无法用于新增基建项目，政策性开发性金融工具的投放速度对基建项目融资更具重要性。**二是要求“完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率指导作用，支持信贷有效需求回升”，**结合周一MLF缩量降息操作，本月1Y LPR预计下调10BP，5Y LPR降5BP或不降都是可选项。**其三，**对汽车这一最大的单一类别可选商品消费领域，**国常会决定将本于今年底到期的免征新能源汽车购置税政策再延期一年至明年底，预计新增免税1000亿元，并继续免征其车船税、消费税，牌照等优惠措施继续予以支持。**
- **住建部等多部门统筹政策性银行专项借款，专款专用稳定房企融资、保交楼。**在7月经济数据暴露出房企融资压力进一步趋紧、地产投资超预期下滑、年内GDP压力“近忧”上升之后，稳定地产融资、稳投资竣工的导向进一步强化，**住建部等多部门统筹政策性银行借款专款支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。**且严格限定用于已售、逾期、难交付的住宅项目建设交付，实行封闭运行、专款专用。同时对项目原有预售资金被挪用的，追究有关机构和人员责任。**力保已预售项目有合理充足的资金支持正常施工建设，进而力保年内投资、竣工不出现明显下滑，**此外交易商协会座谈会提出增信支持民营房企发债融资。
- **川渝电力紧张，今年会重演去年大范围的“拉闸限电”吗？**8月14日以来，四川、重庆等地对工业企业实施限电，甚至一度触及居民用电，一定程度引发市场对于重现去年三季度全国多地实施“拉闸限电”的担忧。但当前川渝电力紧张原因主要在于南方地区正在经历的超长期极端高温天气所导致的汛期干旱问题，令水电依赖度较高的川渝地区结构性缺电问题较为突出，与去年双碳目标条块分割问题所导致的大范围限电原因迥异。**今年以来在全球油气供给紧张加剧的大背景下，国内煤炭持续增产保障能源安全，当前全国范围电厂存煤十分充足，**7月发电量同比回升3.4pct至5%，全国整体供电压力小于去年，加之近日北方地区和部分南方地区降雨量开始增加，**国家气象局预计24日起南方高温有望明显缓解，居民用电需求极端高峰有望阶段性缓和。**近日电网、部分煤企已经开始组织对川渝地区跨区输电、运煤。**今年全国再度出现大面积拉闸限电现象的概率较低。**
- 8月16日，卫健委、发改委等联合印发《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》，强调改善生育意愿，优化住房政策向多子女家庭倾斜。我国过去十几年来人口出生率下行较快，显示出工业化、城镇化失衡所导致的房价收入比过高抬升生育养育成本等经济现实。优化人口结构是一个涉及工业化、城镇化战略的长期问题。
- **高频数据经济表现：汽车销售改善，地产销售回升。消费：**乘用车零售同比上行，失业率小幅改善。疫情再度扰动，货运量小幅走弱。**房地产市场：**地产销售有所改善，政策性银行专项借款保交楼。**政府性基金与基建：**新增专项债发行145.9亿，下周计划发行300亿。**工业生产与制造业投资：**上游生产改善，中下游继续放缓。**通胀：**猪肉价格连续三周回落，蔬菜水果价格上涨。油价、钢价回落，煤价持平。**货币政策与汇率：**逆回购地量延续，资金利率小幅回升。7月FOMC会议纪要及美联储官员鹰派发言令美元走强，人民币贬值。

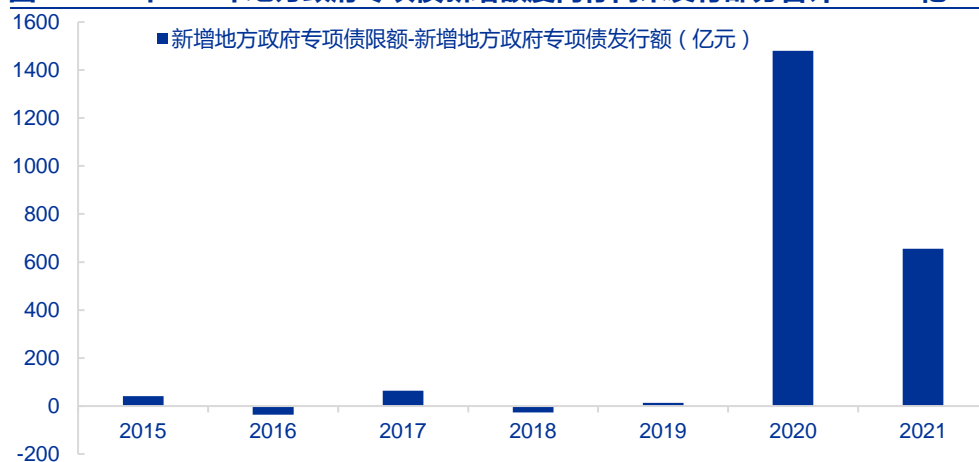
# 本周关注：新能源车购税免至明年，专项贷款封闭运行保交楼

## 1. 国常会：盘活专项债限额空间、新能源车购税免至明年

8月18日国常会召开，指出经济恢复“仍有小幅波动”。此前3天公布的7月经济数据低于市场预期，地产投资再度下探，居民商品消费恢复放缓。本次国常会突出强调“针对性加大财政货币政策支持实体经济力度”，主要关注于基建投资、企业融资和个人消费信贷成本降低、以及促进汽车消费方面，未提及房地产相关政策。

一是国常会强调“依法盘活地方专项债限额空间”，现有财政制度要求下，历年未足额发行的新增专项债额度约2000亿可能于年底前发行。8月16日，国务院总理李克强主持召开经济大省政府主要负责人经济形势座谈会也表示“当前地方专项债余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间”，结合8月16日发改委发布会“组织地方报送了第三批专项债券项目，目前已筛选形成准备项目清单反馈地方，同时抄送财政部、人民银行、审计署”的表述，过去几年新增专项债限额未利用部分后续可能将下达地方，合计2190亿。

图1：15年-21年地方政府专项债新增额度内存尚未发行部分合计2190亿



资料来源：CEIC，申万宏源研究

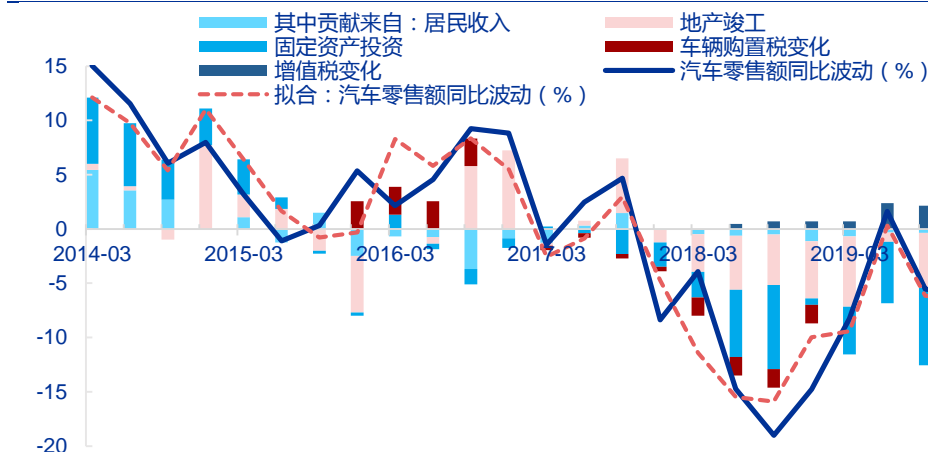
但其余逾1.2万亿专项置换债额度尚无法用于新增基建项目，政策性开发性金融工具的投放速度对基建项目融资更具重要性。根据我们前期测算（详见《哪些专项债限额可以用于基建？——申万宏源宏观周报·第176期》（2022.07.31））事实上基建投资后续更依赖政策性开发性金融工具，8月16日发改委发布会表示“三季度，我们加快推动政策性开发性金融工具项目建设实施，将对下一步投资增长起到重要的支撑作用”。我们维持全年广义基建投资同比增长约8%的预期不变，下半年增速将高于这一水平，成为阶段性稳增长的最主要拉动力。

二是要求“完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率指导作用，支持信贷有效需求回升”结合周一MLF缩量降息操作，本月1Y LPR预计下调10BP，

**5Y LPR 降 5BP 或不降都是可选项。**国常会要求“完善市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率指导作用，支持信贷有效需求回升，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。”有鉴于 1Y LPR 长期以来与 MLF、7 天逆回购利率保持稳定利差，同幅度下调是较为合理的选项。进入三季度疫情未再带来大范围经济冲击，央行二季度《货币政策执行报告》也显示无意过度刺激地产基建需求，因而 5Y LPR 是否下调 5BP 我们认为影响不大。（详见《“缩量降息”打开降准置换 MLF 想象空间——7 月央行资产负债表简析》（2022.08.15））

**其三，对汽车这一最大的单一类别可选商品消费领域，国常会决定将本于今年底到期的免征新能源汽车购置税政策再延期一年至明年底，预计新增免税 1000 亿元，并继续免征其车船税、消费税，牌照等优惠措施继续予以支持。**2014 年 9 月，我国首次实施免征新能源汽车购置税政策，工信部和财政部曾先后于 2017 年和 2020 年对该政策实施时间进行延长，该政策到 2022 年 12 月 31 日到期。但考虑现在汽车产业链仍处于恢复期，以及对居民消费的呵护，本次国常会对新能源汽车，将免征车购税政策延至明年底，预计新增免税 1000 亿。同时将充电桩建设，纳入政策性开发性金融工具支持范围。

图 2：影响汽车消费的因素拆分（%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

## 2. 住建部等多部门统筹专项贷款封闭运行保交楼

相较于刺激地产销售更多稳定明年 GDP，“稳融资、稳竣工、保交楼”事关年内 GDP 增速能否回到合理区间附近，7 月中旬以来政策尤为关注稳定房企已预售项目融资，“保交楼”政策持续强化。虽然目前二三线城市因城施策刺激地产需求政策加码，包括再度下调首付比、财政资金补贴购房款项、松绑限购限贷等，但稳定年内 GDP 更多依赖施工环节加快以及稳定竣工，稳地产政策重心逐渐向稳定房企信用融资方向转移，力图实现施工环节“去库存”，力保年内投资、竣工不出现明显下滑，避免拖累今年经济增长过度，此前郑州已推出棚改统筹统还等措施，郑州纾困基金第一单项目也已落地，AMC 也加快出险房企项目的纾困重组等等。

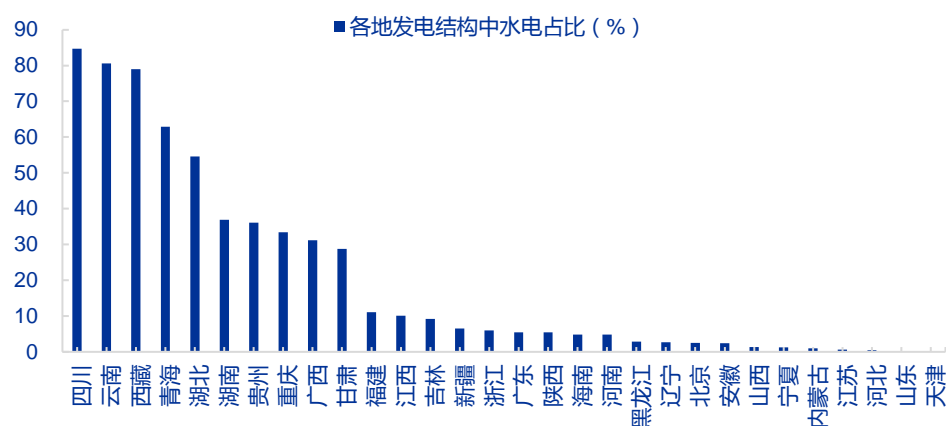
而在 7 月经济数据暴露出房企融资压力进一步趋紧、地产投资超预期下滑之后，稳定地产融资、稳投资竣工的导向进一步强化，住建部等多部门统筹政策性银行借款专款专用、交易商协会座谈会提出增信支持民营房企发债融资。据住建部 19 日消息，住房和城乡建设部、财政部、人民银行等有关部门近日出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。且在用途方面，严格限定用于已售、逾期、难交付的住宅项目建设交付，实行封闭运行、专款专用。旨在通过专项借款撬动银行、非标等其他信用融资方式跟进，支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，同时对项目原有预售资金被挪用的，追究有关机构和人员责任。力保已预售项目有合理充足的资金支持正常施工建设，进而力保年内投资、竣工不出现明显下滑，与此同时，8 月 19 日交易商协会再次召集多家民营房企座谈会，探讨通过中债中债增进公司增信支持的方式支持民营企业发债融资。

### 3. 川渝电力紧张，今年会重演去年大范围“拉闸限电”吗？

8 月 14 日以来，四川、重庆等地出台《关于扩大工业企业让电于民实施范围的紧急通知》，8 月 16 日开始，四川达州更是针对居民限电，一定程度引发市场对于重现去年三季度全国多地实施“拉闸限电”的担忧。

但当前川渝电力紧张原因主要在于南方地区正在经历的超长期极端高温天气所导致的汛期干旱问题，令水电依赖度较高的川渝地区结构性缺电问题较为突出，与去年双碳目标条块分割问题所导致的大范围限电原因迥异。据中国气象局预测，今年我国汛期气候状况总体偏差，极端天气事件偏多，旱涝灾害较重，呈现出“两头涝、中间旱”的态势。而属于中部地带的四川地区又是全国发电结构中最依赖水电的省份（84.7%），干旱天气导致水力发电骤降。与此同时，今年 6 月 13 日开始至今的区域性高温事件综合强度已达到 1961 年有完整气象观测记录以来最强。高温天气亦推升居民用电需求，客观导致四川等地出现“缺电”现象。

图 3：四川高度依赖水电，极端干旱天气加剧电力供给偏紧



资料来源：CEIC，申万宏源研究

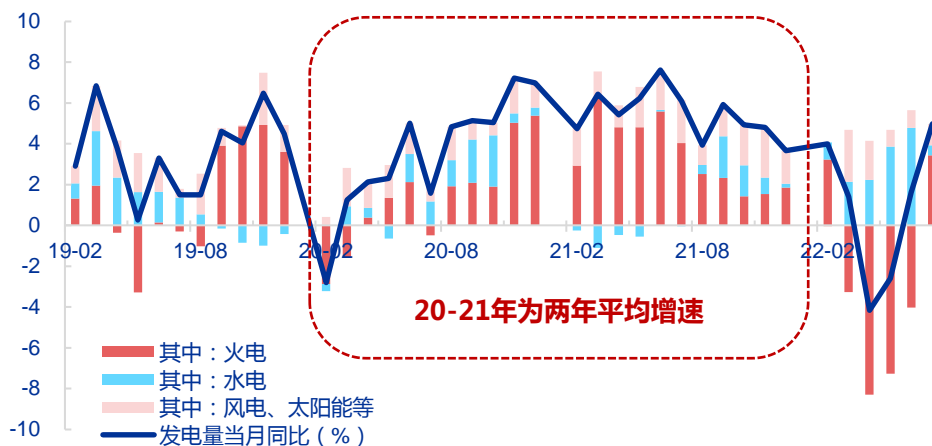
今年以来在全球油气供给紧张加剧的大背景下，国内煤炭持续增产保障能源安全，当前全国范围电厂存煤十分充足，7 月发电量同比回升 3.4pct 至 5%，全国整体供



**电压力小于去年。**7月水力发电贡献回落4.3pct至0.5个百分点，但仍好于去年同期负增水平（-0.4个百分点），此外，今年保障能源安全政策持续发力并见到效果，7月原煤产量同比进一步上行至16.1%，火电贡献大幅回升7.5pct至3.4个百分点，支撑整体发电量7月同比回升3.4pct至5%。此外8月15日发改委发布会指出“近期，统调电厂存煤最高达到1.75亿吨，同比增加7400万吨”，**火电发电持续充足，水电压力小于去年，整体电力供给压力亦小于去年。**

加之近日北方地区和部分南方地区降雨量开始增加，国家气象局预计24日起南方高温有望明显缓解，居民用电需求极端高峰有望阶段性缓和。近日电网、部分煤企已经开始组织对川渝地区跨区输电、运煤。今年全国再度出现大面积拉闸限电现象的概率较低。据中国气象局17日报道，预计24日开始，随着冷空气渗透南下，南方酷暑热浪将明显缓解。长江中下游地区最高气温有望回落至30℃左右，居民用电需求预计逐步降温，此外，青海东北部、西北地区东部、黄淮、江南南部、华南、云南及四川盆地等地累计降雨量一般有40~70毫米，也较目前干旱情况明显缓解，水电贡献预计回升，整体电力供需紧张的关系有望缓和。且韩正副总理17日到国家电网有限公司调研并主持召开座谈会，指出“采取有效应对措施，保证能源电力安全保供不出任何闪失，为巩固经济回升向好态势、稳物价保民生提供坚实支撑。”在执行层面，“要加强全国统筹协调、全网统一调度，完善分级用电负荷管理，强化重点地区保障，确保电力安全保供。继续做深做实有序用电方案，确保民生、公共服务和重点行业安全用电，坚决防止拉闸限电。”**近日电网、部分煤企已经开始组织对川渝地区跨区输电、运煤。今年全国再度出现大面积拉闸限电现象的概率较低。**

图4：7月水电明显走弱，但火电发电量大幅回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

## 4. 17 部门印发生育支持意见，着重强调改善生育意愿

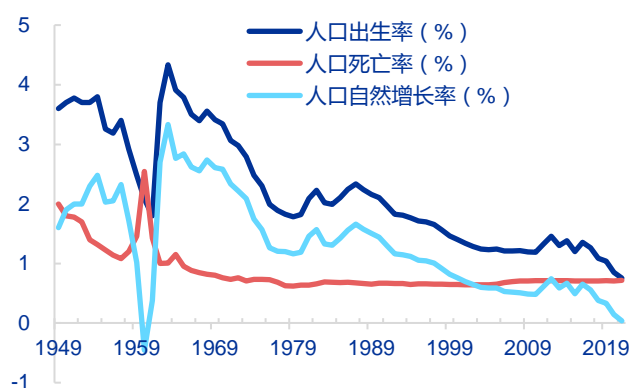
**事件：**8月16日，卫健委、发改委等17部门联合印发《关于进一步完善和落实积极生育支持措施的指导意见》（下称《意见》）。8月19日国办发文件，国务院

同意建立由国务院领导同志牵头负责的国务院优化生育政策工作部际联席会议制度，国家卫生和计划生育委员会计划生育兼职委员制度同时撤销。

《意见》着重强调改善生育意愿，优化住房政策向多子女家庭，同时针对抚养比快速上升的问题也出台普惠托育服务等针对性措施。包括推进妇幼保健机构能力建设、中央预算内投资开展儿科类区域医疗中心等，同时优化住房保障体系，包括将家庭人数及构成等纳入公租房轮候排序或综合评分的因素、多子女家庭购买首套房可增加公积金贷款额度等，此外近五年抚养比快速上升 8.4pct 至 46.3%，《意见》也指出增加普惠托育服务供给等等。

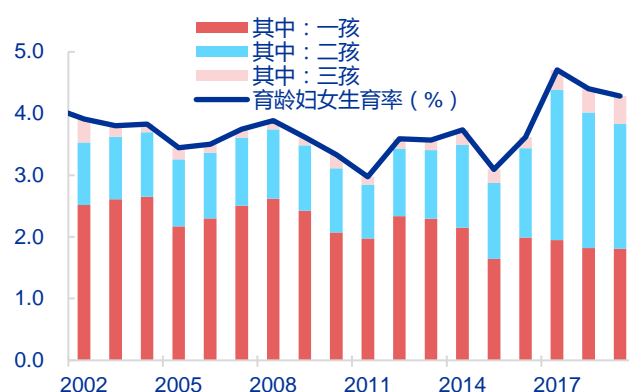
我国过去十几年来人口出生率下行较快，显示出工业化、城镇化失衡所导致的房价收入比过高抬升生育养育成本等经济现实。优化人口结构是一个涉及工业化、城镇化战略的长期问题。近 10 年我国人口增速的持续走低源于出生率的持续下行（由最高 1.46% 下滑至 21 年 0.75%），且呈现一孩生育率持续下行、但二孩生育率一度因“二孩”政策放开后明显改善，这显示收入水平相对较高的群体仍有较好的生育意愿，也侧面显示近十年四轮房价上涨对更普遍的居民生育意愿构成压制，背后是不平衡的工业化-不平衡城镇化导致房地产需求分布不合理，人口净流入的东部地区人多地少，货币政策宽松只是加剧房价上涨，抬高居民生育养育教育成本，反过来对居民生育意愿构成压制。优化人口结构是一个涉及工业化、城镇化战略的长期问题。

图 5：人口增长率 21 年已降至 0 附近



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：一孩生育率持续下降，仅二孩有所上升

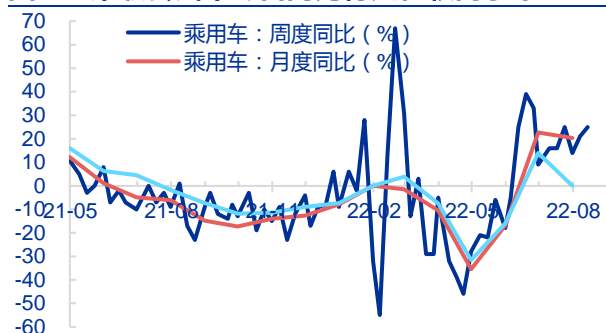


资料来源：Wind，申万宏源研究

# 高频数据经济表现：汽车销售改善，地产销售回升

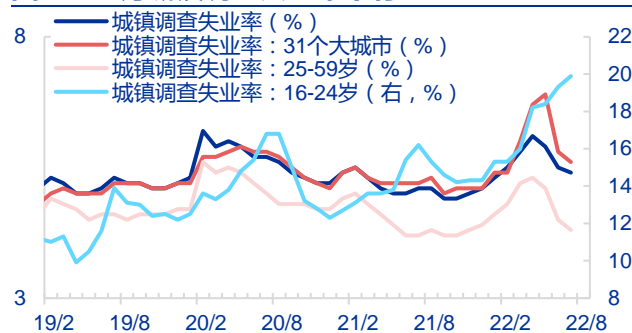
1) 商品消费与收入：乘用车零售同比上行，失业率小幅改善。8月8日-14日乘用车零售同比上行4pct至25%，乘联会预计8月狭义乘用车零售销量同比上行9.2pct至29.6%。7月城镇调查失业率下行0.1pct至5.4%。

图7：乘联会汽车零售同比稳定在较高水平



资料来源：Wind，申万宏源研究

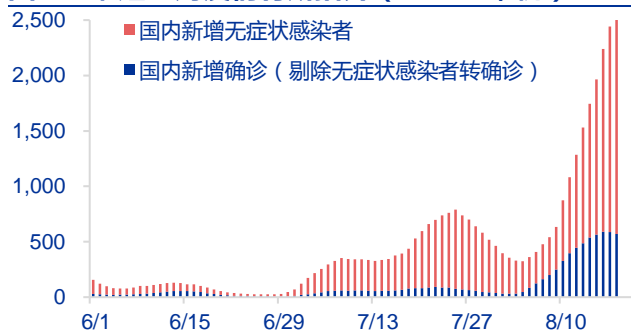
图8：7月城镇调查失业率下行0.1至5.4%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

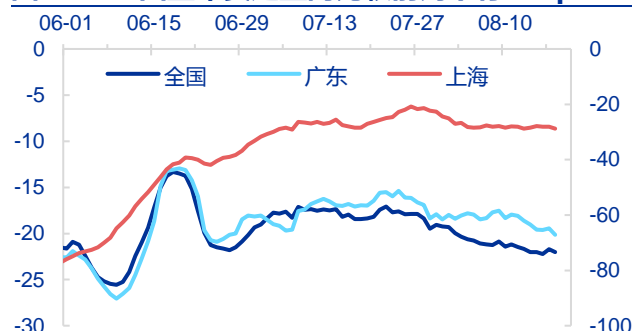
2) 服务消费与疫情：疫情再度扰动，货运量小幅走弱。海南、新疆等地疫情尚未得到缓解。8月18日当周货运量较前周下行0.8pct至-22.0%。

图9：最近一周疫情有所抬升（7DMA，例）



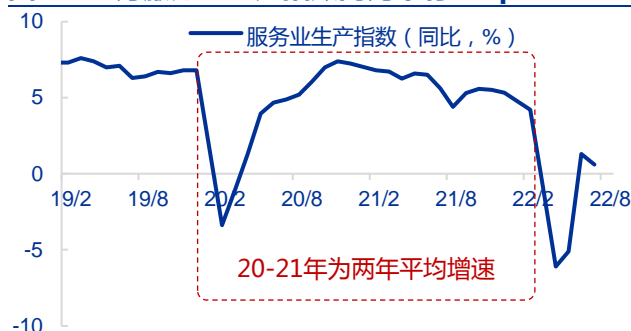
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图10：全国整车货运量同比较前周下行0.8pct



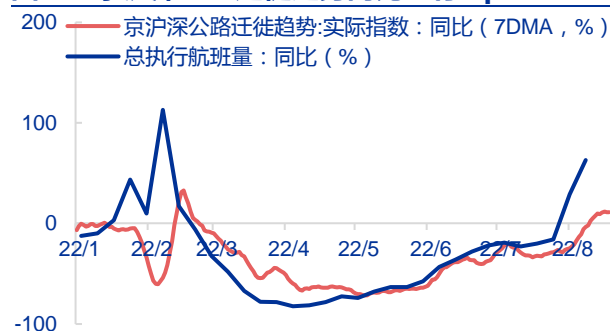
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图11：7月服务业生产指数同比下行0.7pct至0.6%



资料来源：Wind，申万宏源研究

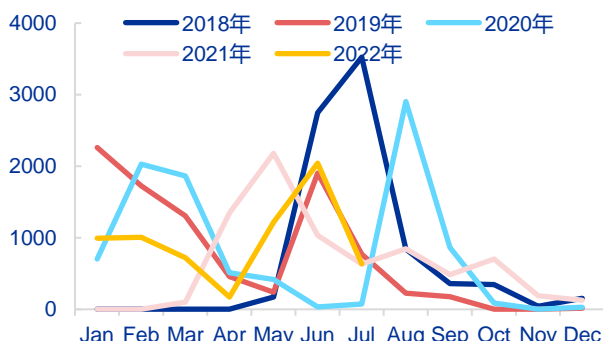
图12：京沪深三地迁徙趋势同比上行6pct至11.2%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

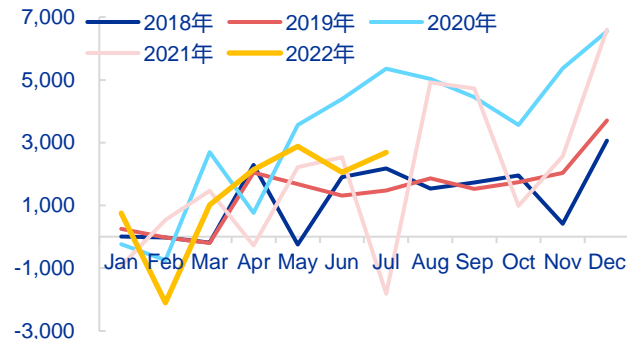
3) 财政与政府消费：当周无新增一般债，下周计划发行 108.7 亿。截止 8 月 17 日，共有 20 个省市公布 8 月发行计划，共计划发行 116 亿新增一般债，下周计划发行 108.7 亿。8 月 19 日当周国债净融资 2453.5 亿。

图 13：新增地方政府一般债（亿元）



资料来源：Wind，申万宏源研究

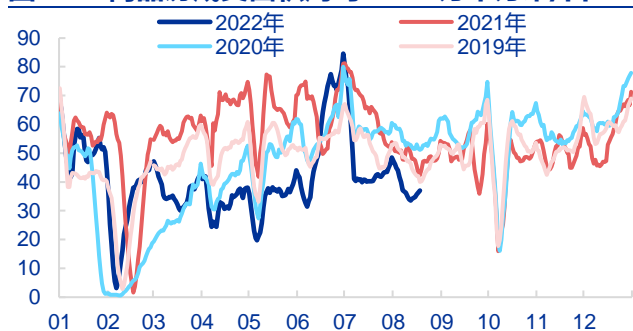
图 14：国债净融资（亿元）



资料来源：Wind，申万宏源研究

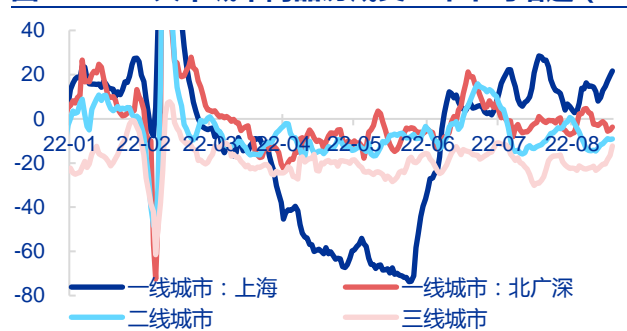
4) 地产：地产销售有所改善，政策性银行专项借款保交楼。截止 8 月 18 日，30 大中城市商品房成交面积三年平均增速回升 7.6pct 至 -2.6%，一线、二线、三线均回升。据央视新闻报道，政策性银行专项借款支持已售逾期难交付住宅项目交付建设。

图 15：商品房成交面积周均 37.0 万平方米/日



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 16：30 大中城市商品房成交三年平均增速（%）

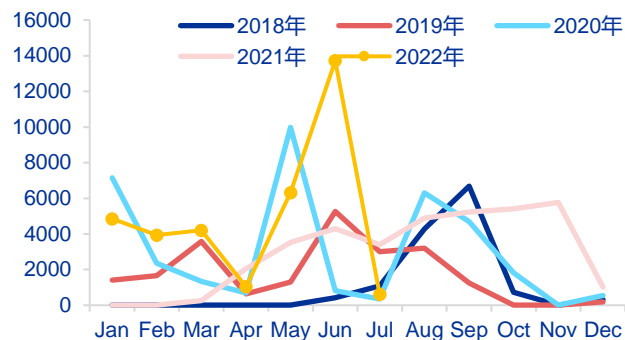


资料来源：Wind，申万宏源研究

5) 政府性基金与基建：当周新增专项债发行 145.9 亿，下周计划发行 300 亿。

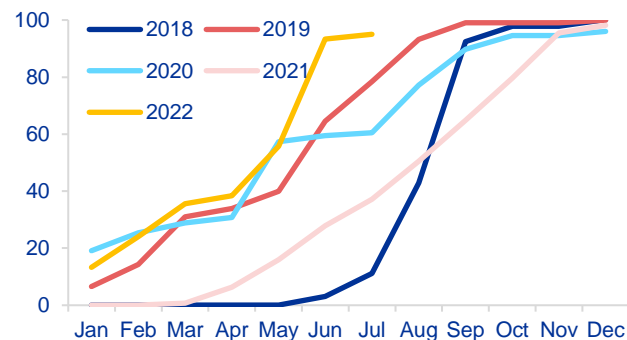
8 月 19 日，国家能源局表示，1-7 月，风电、太阳能发电装机容量同比分别达到 17.2% 和 26.7%，较上月分别持平和改善 0.9pct。

图 17：新增地方政府专项债发行（亿元）



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 18：新增地方政府专项债发行进度（%）

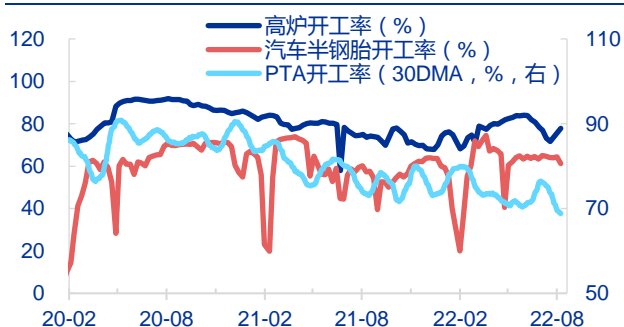


资料来源：Wind，申万宏源研究



6) 制造业投资与工业生产：上游生产改善，中下游继续放缓。截止8月18日，汽车半钢胎开工率下降2.7pct至61.3%，高炉开工率回升1.7pct至77.9%。

图 19：开工率：上游回升，中下游下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

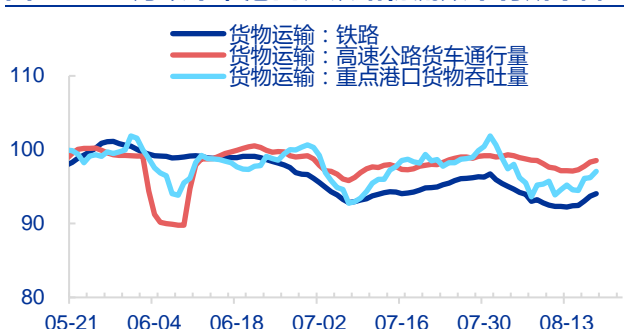
图 20：钢材产量回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

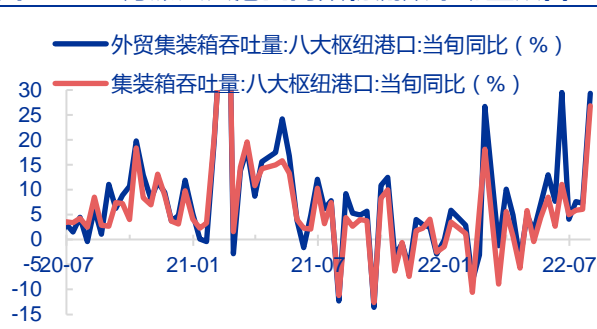
7) 出口：港口物流效率有所回升。截止8月18日，交通部铁路货运、高速公路货车周均通行量、重点港口货物吞吐量周均分别环比回升1.9%、1.4%、1.9%。

图 21：8月以来，港口、铁路物流效率有所下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

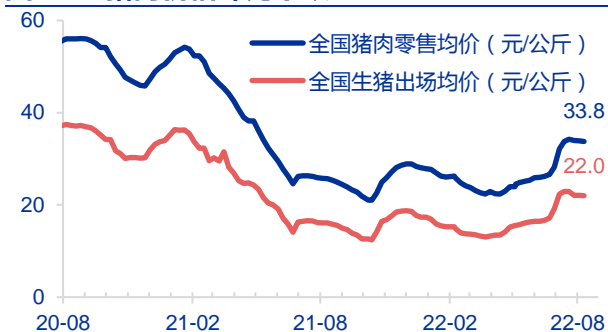
图 22：7月底八大港口高频物流效率明显改善



资料来源：CEIC，申万宏源研究

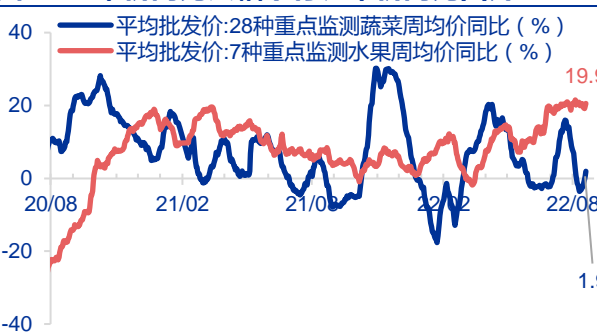
8) 食品价格：猪肉价格连续三周回落，蔬菜水果价格有所上涨。截止8月10日，猪肉零售价回落0.5%至33.8元/公斤，截止8月18日，蔬菜、水果价格分别环涨3.2%、0.6%，同比分别回升5pct、持平至1.9%、20.6%。

图 23：猪肉价格环比下跌



资料来源：CEIC，申万宏源研究

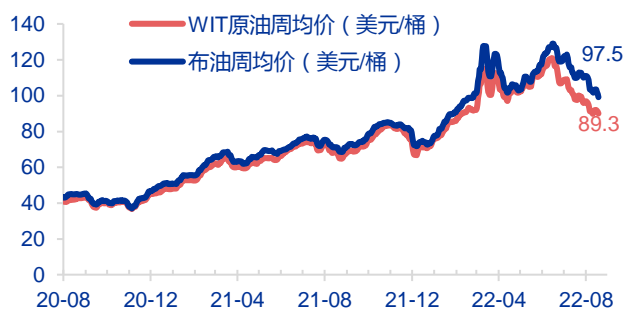
图 24：菜价同比大幅下行、果价同比回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

9) 工业品价格：油价、钢价回落，煤价持平。截止8月18日，布伦特原油周均价回落5.5%至97.5美元/桶，美国原油产量小幅回落至1210万桶/日。国内1/3焦煤价格持平2091元/吨，螺纹钢价格回落0.5%至4263元/吨。

图 25：布油 WTI 原油周均价下降



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 26：美国原油产量 1210 万桶/日



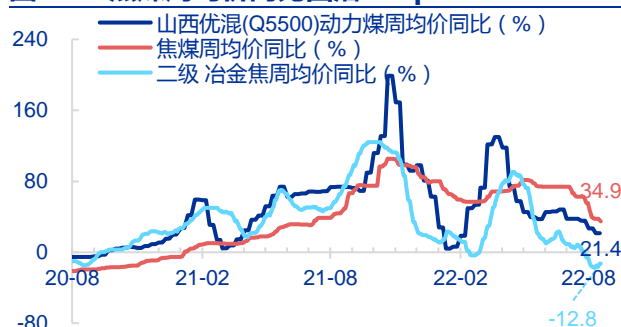
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 27：螺纹钢、热轧价格下降



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 28：焦煤周均价同比回落 2.8pct 至 34.9%



资料来源：Wind，申万宏源研究

**10) 货币政策与汇率：逆回购地量延续，资金利率小幅回升。**截至 8 月 19 日，本周逆回购余额 100 亿，自央行周一“缩量加息”后，银行间市场短端利率有所上行，DR007(1.439%)较上周上行 8.78BP，R007(1.569%)较上周上行 10.55BP。

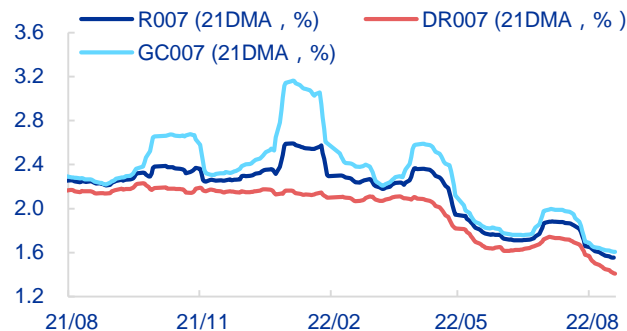
**美元走强，人民币被动贬值。**本周，美联储 7 月会议纪要的公布和主要官员的鹰派发言，使得本以转弱的市场加息预期再度走强，美元指数持续上行。截至 8 月 19 日，CNY 和 CNH 分别报收 6.8088 和 6.8220，分别较上周贬值 1.1%和 1.2%。

图 29：截至 8 月 19 日逆回购余额 100 亿



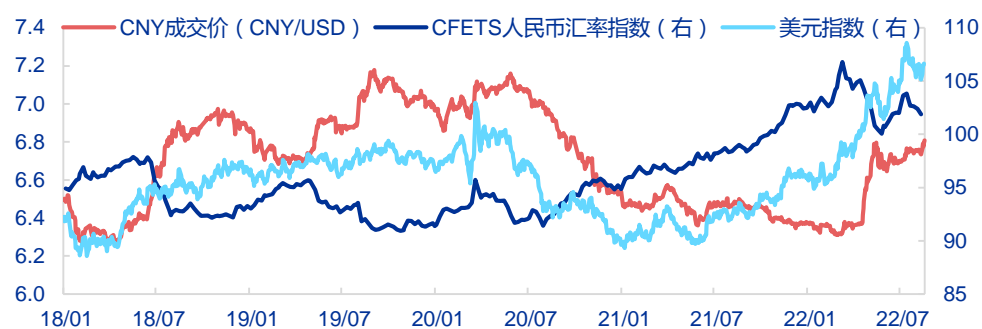
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 30：资金利率小幅回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 31 : CNY 和 CNH 较上周分别贬值 1.1%和 1.2%，美元指数上行 1.42



资料来源：CEIC，申万宏源研究

# 政策梳理：2020 年以来稳增长政策梳理


图 32：2020 年以来稳增长政策梳理

		货币政策	财政政策	地产政策	能源安全
2020年	Q1	全面降准50bp，普惠金融定向降准50bp/150bp 再贷款、再贴现：1.8万亿 降息：OMO利率下调30bp，MLF利率下调10bp，1Y LPR下调10bp，5Y LPR下调5bp	减税：针对重要保供企业减所得税，免征增值税等，小规模纳税人减按1%征收率征收 地方债提前下达8480亿 阶段性减免社保费	各地政策允许房企延期缴纳购地款项，纾解房企短期流动性压力。需求侧未出台因城施策刺激工具	工信部：防范“地条钢”死灰复燃和已化解的过剩产能复产，严禁新增钢铁产能。
	Q2	定向降准100bp 降息：MLF利率下调20bp，1Y LPR下调20bp，5Y LPR下调10bp	再提前下达1万亿专项债，赤字率3.6%以上，发行1万亿抗疫特别国债，新增专项债3.75万亿 延长阶段性减免社保费政策	政治局会议：坚持房住不炒	“双碳目标”首次提出：习总书记于联合国大会
	Q3			政治局会议：坚持房住不炒，住建部、央行提出三线四档	
	Q4			中央经济工作会议：坚持房住不炒，因地制宜 央行、银保监会：房贷集中度管理政策	工信部：确保粗钢产量同比下降。 粗钢产量压减避免“一刀切”
2021年	Q1		赤字率拟按3.2%左右安排，地方政府专项债券3.65万亿元	集中供地政策提出 两会：坚持房住不炒	国常会、发改委督促煤炭增产保供
	Q2	全面降准50bp 3000亿支小再贷款		政治局会议：坚持房住不炒，防止以学区房等名义炒作房价 各地地产调控从严	《完善能源消费和总量双控制度方案》发布，各地运动式减碳，拉闸限电
	Q3			韩正部署进一步做好房地产调控。住建部持续整治规范房地产市场秩序，上海提高首套房贷款利率35bp。 央行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，维护房地产市场平稳健康发展。	国常会部署保障电力和煤炭等供应
	Q4	2000亿元专项再贷款 全面降准50bp	对制造业中小微企业阶段性税收缓缴，延续实施全年一次性奖金等个人所得税优惠政策	央行、银保监会、证监会、住建部、广东省政府同日发声支持稳定房地产市场 中央经济工作会议：2020年下半年来首次重提“因城施策”，	中央经济工作会议：立足以煤为主的基本国情，能耗双控向碳排放双控转变
2022年	Q1	降息：OMO利率下调10bp，1Y LPR下调10bp，5Y LPR下调5bp 央行向财政上缴利润，全年上缴超1万亿	税收缓缴继续延长 赤字率拟按2.8%左右，地方政府专项债券3.65万亿元 全年退税减税约2.5万亿元	两会：相较去年《报告》重提“因城施策” 二三线大面积出台政策刺激地产需求	习总书记赴山西：保障煤炭供应安全 发改委进一步完善煤炭市场价格形成机制，加大释放煤炭优质产能
	Q2	全面降准25bp 再贷款：科技创新、煤炭改造等共3400亿 降息：5Y LPR下调15bp，房贷LPR加点下调20bp 8000亿政策性贷款+3000亿政策性金融债	特困行业社保费缓缴 33项稳增长政策增加退税1400多亿元，将特困行业缓缴社保费政策延至年底并扩大范围，减征乘用车购置税600亿元。 中央财经委：全面加强基建	政治局会议：支持各地从实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管	国常会：落实地方稳产保供责任，要释放煤炭先进产能、能开尽开，今年新增煤炭产能3亿吨，进一步加强电力保供
	Q3		政治局会议：用足专项债限额，近2000亿	政治局会议：稳定房地产市场，因城施策用足用好政策工具箱，压实地方政府责任，保交楼。	能源局部署五大煤炭增供措施

资料来源：中国政府网、央行、财政部等，申万宏源研究

# 全球宏观日历：关注工业企业利润数据

表 1：全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
9月	22	23 16:00 EU  综合 PMI 初值 22:00 US  新屋销售	24 20:30 US  耐用品订单 22:00 US  成屋签约销售	25 20:30 US  GDP	26 20:30 US  贸易数据	27 9:30 CN  7 月工业企业利润	28
	29	30 22:00 US  职位空缺	31 9:30 CN  8 月中采 PMI 17:00 EU  HICP 初值	1 16:00 EU  制造业 PMI 终值 17:00 EU  失业率 21:45 US  制造业 PMI、ISM 制造业指数	2 17:00 EU  PPI 20:30 US  非农等就业数据	3	4
	5 16:00 EU  综合 PMI 终值 17:00 EU  零售销售	6 21:45 US  综合 PMI 22:00 US  ISM 服务业指数	7 不定时 CN  8 月贸易数据 17:00 EU  GDP 20:30 US  8 月贸易数据	8 19:45 EU  欧央行议息会议决策	9 9:30 CN  8 月 PPI、CPI 22:00 US  批发库存	10	11

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月 10-15 日公布概率较高。



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	<a href="mailto:chentao1@swhyse.com">chentao1@swhyse.com</a>
华东 B 组	谢文霓	18930809211	<a href="mailto:xiewenni@swhyse.com">xiewenni@swhyse.com</a>
华北组	李丹	010-66500631	<a href="mailto:lidan4@swhyse.com">lidan4@swhyse.com</a>
华南组	李昇	0755-82990609	<a href="mailto:Lisheng5@swhyse.com">Lisheng5@swhyse.com</a>

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。