

宏观利率

政策加快节奏、加强储备

——2023年8月4日发改委等四部门新闻发布会内容解读

2023年8月4日

宏观利率/政策点评

分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

核心观点:

➤ 2023年8月4日,发改委等四部门联合召开新闻发布会,以“打好宏观政策组合拳,推动经济高质量发展”为主题,主要框架包括三部分,一是介绍年初以来多项政策实施情况及效果。二是对部分阶段性政策的延续实施工作进行通报。三是进一步稳定市场信心,提出持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策,根据形势变化及时分批出台实施。

➤ 第一,政策基调偏积极,“组合拳”进一步遏制经济负反馈。对于经济的研判,既肯定年初以来的一系列政策对经济的支撑作用,又重申经济当前面临的内外部挑战。政策基调整体偏积极,部分阶段性政策延续,同时持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策。在“加强经济形势分析研判”“提高宏观政策及时性、前瞻性”、“加强宏观政策取向一致性评估”等组合拳之下,我们认为未来经济负反馈概率进一步降低。但整体上政策也不会“下猛药”,而力求在稳住短期经济的同时,扎实推动经济高质量发展。

➤ 第二,降准降息概率进一步提升。此次发布会对货币政策的布局更加明确积极,强调“加强逆周期调节和政策储备”,回答了降准、降息问题及结构性货币政策的具体安排。对于降准,发布会提出“综合评估存款准备金率政策,目标是保持银行体系流动性的合理充裕”。近期若实施降准,不仅有利于切实缓解银行负债端压力,进一步提升服务实体经济能力,而且和其他宏观政策叠加,更具有明确的稳定市场信心、稳定经济信心的意义。对于降息,一是持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用,维护市场竞争秩序,支持银行合理管控负债成本。二是继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用,指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。我们认为降低政策利率仍是推动实体经济融资利率下降的前置条件。从2022年8月和2023年6月政策利率下调规律看,在政策利率调降之前,货币市场利率一般已经向下偏离政策利率一段时期。2023年7月下旬以来,资金面持续宽松,DR007(MA7)持续低于7天逆回购利率运行。

➤ 第三,积极的财政政策侧重强调减税降费。7月31日,国务院常务会议对涉及小微企业和个体工商户的10项税费优惠政策进行部署安排,一是将4项阶段性政策,在优化完善并加大支持力度的基础上,统一延续实施至2027年底。二是将其他6项阶段性政策,延续执行至2027年底。通过扎扎实实把该减的税费减到位,让政策红利更好惠及经营主体,进一步稳定预期、提振信心。此外,发布会提出近期公布税费优惠政策后续安排,将“聚焦科技创新、重点产业链、建立现代产业体系、促增收扩消费等方面,积极谋划针对性强、务实管用的税费优惠政策”。除减税降费外,中央政治局会议强调“加快地方政府专项债券发行和使用”。据21世纪经济报道,近期监管部门通知地方,要求2023年新增专项债需于9月底前发行完毕,原则上在10月底前使用完毕。

➤ 风险提示:稳增长政策在实施过程中超预期;外部环境剧烈变化。



2023年8月4日，国家发展改革委、财政部、人民银行、税务总局联合召开新闻发布会，此次新闻发布会以“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”为主题，主要框架包括三部分，一是介绍年初以来多项政策实施情况及效果。二是对部分阶段性政策的延续实施工作进行通报。三是进一步稳定市场信心，持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施。

政策基调偏积极，“组合拳”进一步遏制经济负反馈。发布会对于经济的研判和政治局会议相统一，既肯定了年初以来的一系列政策对经济的驱动作用，又重申了经济当前面临的内外部挑战。在上述经济状况研判之下，政策基调整体偏积极，部分阶段性政策延续，同时持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策。在“加强经济形势分析研判”“提高宏观政策及时性、前瞻性”、“加强宏观政策取向一致性评估”等组合拳之下，在对消费、企业、房地产等政策支持之下，我们认为未来经济负反馈概率进一步降低。但整体来说，政策也不会“下猛药”，而是在稳住短期经济的同时，扎实推动经济高质量发展。

针对当前经济运行状态，发布会指出，从目前所掌握的经济运行最新数据看，实物量指标增速加快，7月份全国统调发电量同比增长5.9%，较上月加快1.5个百分点；市场预期也有所好转，制造业PMI已连续2个月回升。随着“组合拳”各项政策效果不断显现，下半年经济将在上半年持续恢复的基础上，保持稳定向好态势。

针对经济运行的内外部环境，发布会指出，疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。当前我国经济运行面临新的风险挑战，外部环境更趋复杂严峻，国内需求不足，一些企业经营困难，部分领域存在风险隐患。

针对如何打好宏观政策组合拳，提出重点做好三个“加强”。一是加强经济形势分析研判。二是加强与宏观政策取向一致性评估。三是加强央地政企联动。

针对经济的短期稳定，提出把稳增长放在更加突出位置，精准有力实施宏观调控，着力扩大内需、提振信心、防范风险；

针对长期高质量发展，提出紧紧围绕高质量发展这个首要任务和构建新发展格局这个战略任务，坚持问题导向、强化统筹协调，打好宏观政策组合拳。

积极的财政政策侧重强调减税降费。税费优惠是积极财政政策的重要内容，是直接有效和公平的惠企政策。7月31日，国务院常务会议对涉及小微企业和个体工商户的10项税费优惠政策进行部署安排，一是将4项阶段性政策，在优化完善并加大支持力度的基础上，统一延续实施至2027年底。二是将其他6项阶段性政策，延续执行至2027年底。通过扎扎实实把该减的税费减到位，让政策红利更好惠及经营主体，进一步稳定预期、提振信心。此外，发布会提出近期公布税费优惠政策后续安排，将“聚焦科技创新、重点产业链、建立现代产业体系、促增收扩消费等方面，积极谋划针对性强、务实管用的税费优惠政策”。

除减税降费外，中央政治局会议强调“加快地方政府专项债券发行和使用”。据 21 世纪经济报道，近期监管部门通知地方，要求 2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，原则上在 10 月底前使用完毕。截止 2023 年 7 月 31 日，今年新增专项债发行 2.48 万亿元，发行进度 65.4%。8 月 1 日至 4 日发行 1979 亿元，发行进度已明显提速，实物总量的形成进一步支撑经济。

降准降息概率进一步提升。此次发布会对货币政策的布局更加明确积极，强调“加强逆周期调节和政策储备”，回答了降准、降息问题及结构性货币政策的具体安排。

对于降准，发布会提出“综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理充裕”。近期若实施降准，不仅有利于切实缓解银行负债端压力，进一步提升服务实体经济能力，而且和其他宏观政策叠加，更具有明确的稳定市场信心、稳定经济信心的意义。

对于降息，一是持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，维护市场竞争秩序，支持银行合理管控负债成本。二是继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用，指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。我们认为降低政策利率仍是推动实体经济融资利率下降的前置条件。从 2022 年 8 月和 2023 年 6 月政策利率下调规律看，在政策利率调降之前，货币市场利率一般已经向下偏离政策利率一段时期。2023 年 7 月下旬以来，资金面持续宽松，DR007（MA7）持续低于 7 天逆回购利率运行。

对于结构性货币政策，从政策安排上看，对结构性矛盾仍然突出领域，延续实施期限，多措并举巩固政策成效，必要时还可再创设新的工具。从支持方向看主要有四个领域，包括普惠金融、绿色低碳、科技创新、房地产市场。其中，房地产结构性货币政策指延续实施保交楼贷款支持计划至 2024 年 5 月末，同时稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。

表 1：2023 年 8 月 4 日发改委等四部门新闻发布会主要政策内容

政策分类	主要内容
政策布局	<p>坚持稳中求进工作总基调，把稳增长放在更加突出位置，精准有力实施宏观调控，着力扩大内需、提振信心、防范风险，组织实施好阶段性政策的延续工作，持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施。</p> <p>紧紧围绕高质量发展这个首要任务和构建新发展格局这个战略任务，坚持问题导向、强化统筹协调，打好宏观政策组合拳，重点做好三个“加强”。一是加强经济形势分析研判。持续强化经济监测预测预警，密切跟踪重点领域风险隐患，及时发现经济运行中的苗头性、倾向性、潜在性问题，提高宏观政策的及时性、前瞻性，把握好政策实施的时机、力度、节奏，精准有力实施宏观调控。二是加强与宏观政策取向一致性评估。在各部门制发政策文件前，对政策文件内容和出台时机等开展与宏观政策取向一致性评估，推动各部门强化政策协调和工作协同，密切配合、同向发力、形成合力，防止出现“合成谬误”问题，维护好稳定可预期的宏观政策环境。三是加强央地政企联动。进一步健全政府部门与企业常态化沟通交流机制，听取企业经营发展的真实情况，研究提出务实管用的政策举措，帮助企业解决实际困难。加强上下联动，推动各地加快落实已部署的各项任务，因地制宜创造性开展工作。同时，加大政策宣传解读和推介力度，政企同心、共同发力，扎实推动经济高质量发展。</p>
消费政策	<p>实施好恢复和扩大消费的系列政策，促进汽车等大宗消费，延续实施促进二手车消费等阶段性政策。</p>

投资政策	大力激发民间投资活力，加快推进“十四五”规划102项重大工程及其他经济社会发展重大项目。延续实施支持交通基础设施项目建设政策；在更好满足居民刚性和改善性住房需求、积极扩大有效投资等方面加强政策储备，不断释放超大规模市场潜力。
财政政策	打好政策“组合拳”，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。按照国务院常务会议部署， 还将在近期公布税费优惠政策后续安排，稳定预期、提振信心。聚焦科技创新、重点产业链、建立现代产业体系、促增收扩消费等方面，积极谋划针对性强、务实管用的税费优惠政策 ，着力为经营主体纾困解难，不断增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。
货币政策	<p>加强逆周期调节和政策储备，加大宏观调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，精准有力实施好稳健的货币政策。</p> <p>对于降准、降息问题。一方面，降准、公开市场操作、中期借贷便利，以及各类结构性货币政策工具都具有投放流动性的总量效应，需要统筹搭配、灵活运用，共同保持银行体系流动性合理充裕。未来，我们将根据其他工具使用进度、中长期流动性情况，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理充裕。另一方面，要科学合理把握利率水平。既根据经济金融形势和宏观调控需要，适时适度做好逆周期调节，又要兼顾把握好增长与风险、内部与外部的平衡，防止资金套利和空转，提升政策传导效率，增强银行经营稳健性。未来还将继续发挥好贷款市场报价利率改革效能和指导作用，指导银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。同时，要持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，维护市场竞争秩序，支持银行合理管控负债成本，增强金融持续支持实体经济的能力。</p> <p>结构性货币政策工具具体安排。继续实施好存续的工具，对结构性矛盾仍然突出领域，延续实施期限，多措并举巩固政策成效，必要时还可再创设新的工具，持续支持普惠金融、绿色低碳等重点领域和薄弱环节。一是持续支持普惠金融。目前，支农支小再贷款、再贴现额度充裕，金融机构有需要时还可再增加。同时，延续实施普惠小微贷款支持工具至2024年末，保持对小微企业的金融支持力度，发挥其稳企业保就业的重要作用。二是继续支持绿色低碳发展。并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，激励和引导更多金融机构以市场化方式支持绿色低碳发展。三是多举措支持科技创新。按照国务院常务会议要求，落实好支持科技型企业融资行动方案。巩固科技创新再贷款政策牵引带动作用，进一步提升金融机构服务科技型企业的意愿和能力。四是支持房地产市场平稳运行。延续实施保交楼贷款支持计划至2024年5月末，同时稳步推进租赁住房贷款支持计划在试点城市落地。</p>
产业政策	加快传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，谋划并布局一批未来产业。延续实施推动产业结构调整优化等方面的阶段性政策。同时，在加快新旧动能转换、帮助企业减负增效等领域加强政策储备，推动实体经济转方式、调结构、增动能。
科技政策	推动高水平科技自立自强。强化国家战略科技力量，加强创新能力建设，发挥科技型骨干企业引领支撑作用，组织更多企业牵头和参与关键核心技术攻关，推动创新链产业链资金链人才链深度融合。延续实施优化企业创业投资环境、支持突破“卡脖子”问题等阶段性政策。同时，在进一步增强企业科技创新能力、提升产业链供应链韧性和安全水平等方面加强政策储备，不断夯实产业发展基础。
改革开放	聚焦“牵一发而动全身”的重点领域和关键环节，加大改革攻坚力度，加快国有经济布局优化和结构调整，促进民营经济发展壮大，稳步扩大制度型开放，更大力度吸引和利用外资，推动共建“一带一路”高质量发展。延续实施深化国有企事业单位改革、支持重大外贸展会等阶段性政策。同时，在加强营商环境建设、努力稳定外贸基本盘等方面加强政策储备，持续激发各类经营主体活力、动力和创造力。
民生保障	加力做好高校毕业生等重点群体就业工作，加快补齐养老、托育、教育、医疗等公共服务领域供给短板，扎牢社会保障网，强化安全生产监管和防灾减灾救灾。延续实施促进居民就业增收、强化城乡居民公共服务保障等阶段性政策。同时，在扩大中等收入群体规模、推动重点群体就业等方面加强政策储备，解决好群众急难愁盼问题。
助企纾困	加大拖欠企业尤其是中小企业账款的清理力度，强化对小微企业和个体工商户的财税金融支持；延续实施支持小微经营主体纾困发展政策；



风险化解

系统谋划、精准施策，稳妥处置化解房地产、地方债务、金融等领域风险隐患，大力提升粮食、能源资源安全保障能力。延续实施支持“保交楼”工作、帮助处置不良资产等阶段性政策。同时，在防范化解内外部风险挑战等方面加强政策储备，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

资料来源：中华人民共和国国家发展和改革委员会官网,山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

