

扩投资促消费，继续实施稳健货币政策

宏观政策月度动态报告

核心内容：

- **高质量发展聚焦的领域：**第一，科技自主创新是高质量发展的最重要的动力，可关注包括超级计算机、卫星导航、量子信息、核电技术、大飞机制造、生物医药、载人航天等战略性新兴产业。第二，安全是高质量发展不可忽视的目标，注重经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设，完善国家安全力量布局，增强维护国家安全能力，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。第三，在构建国内大循环方面，要促进共同富裕，关注教育、住房、医疗、养老等方面。四，促进碳达峰碳中和，注意新型能源体系建设，水电开发和生态保护，核电和能源产供储销体系建设以及碳交易。
- **国常会继续扩投资促消费：**(1) 财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，形成更多实物工作量。相关协调机制要持续高效运转，推动项目加快开工建设，确保工程质量。对未按时开工的，调整资金用于新项目。支持民间投资参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。(2) 促进消费恢复成为经济主拉动力。重大项目建设、设备更新改造要注意与扩消费结合，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。落实支持汽车等大宗消费和生活服务业的政策。因城施策支持刚性和改善性住房需求。
- **央行继续稳健货币政策，释放稳汇率信号：**国务院关于金融工作情况的报告指出未来工作方向包括(1) 继续实施稳健的货币政策；(2) 全面加强和完善金融监管；(3) 进一步加大金融支持实体经济力度；(4) 不断深化金融改革和对外开放；(5) 积极稳妥防范化解金融风险。10月25日，人民银行和外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25，本次是自推出以来的第四次调整，上调参数后，企业的跨境融资风险加权余额上限随即提高，企业可以扩大跨境融资规模，并在此过程中借入美元等外币，增加美元流动性，抑制汇率单边贬值的预期。
- **地产融资渠道边际放松：**10月20日，证监会相关人士表示，对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在A股市场融资。11月8日，交易商协会表示将支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。民营企业债券融资支持工具，由人

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

特别感谢：于金潼

民银行再贷款提供资金支持，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。

- **坚持动态清零，部分城市核酸开始收费：**国务院联防联控机制发布会指出，国际疫情迎来新的冬季疫情流行季，国内局部地区疫情反弹趋势明显，叠加流感等其他呼吸道疾病传播风险，疫情形势更加严峻复杂，我们坚持“动态清零”总方针不动摇。将进一步防止并整改“一刀切”、“层层加码”等现象并予以曝光。同时，11 月 1 日起，贵阳市常态化核酸对一般人群转为自费检测。随后，贵州省贵阳市、毕节市下属的织金县，湖南省岳阳市部分区域、四川宜宾下属多个县区、甘肃陇南和酒泉下属的部分县区以及广东惠州市下属部分区镇等在内的多个城市和县区都于近期对常态化核酸检测的收费政策进行调整。也有部分地区出行不再核查 48 小时核酸。各地正根据自身情况优化防疫规定和流程。

风险提示：疫情超预期变化，政策超预期变化，对政策理解不到位

目录

一、中国式现代化：多目标下的高质量发展	4
二、国常会：扩投资促消费，推动经济回稳向上	5
二、央行继续稳健的货币政策，加大金融支持实体经济的力度	6
（一）国务院关于金融工作情况报告	7
（二）央行与外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数	8
三、地产融资渠道边际放松，个人养老金落地	10
（一）证监会允许部分涉房企业在 A 股融资	10
（二）民营企业债券融资工具的支持范围包括房地产	10
（三）四大政策文件推动个人养老金正式落地	11
（四）财政部：对企业基础研究实施税收优惠，对电子烟征税	12
四、坚持动态清零，部分城市核酸开始收费	13

一、中国式现代化：多目标下的高质量发展

在党的二十大报告中，党中央指明了“中国式现代化”与“高质量发展”的新方向，并重申“两步走”的战略安排，也即 2020 到 2035 年基本实现社会主义现代化，从 2035 年到本世纪中叶把我国建成富强、民主、文明、和谐、美丽的社会主义现代化强国。结合我国“十四五”规划对 2035 年的远景目标，届时人均国内生产总值将达到中等发达国家水平，按包括联合国在内的主流组织标准估算约为 2.3 万美元每人，接近我国 2021 年 1.25 万美元的两倍。

2022 年我国经济受到新冠疫情反复的严重冲击：经济在 3 季度整体温和回升，同比修复至 3.9%；其中规模以上工业增加值增长 4.8%，房地产投资下行 8.0%，基建投资增长 8.6%，制造业投资增长 10.1%，全社会消费总额上行 3.5%，出口总额增长 10.2%。从数据可以看出，投资保持平稳、消费快速恢复、出口继续上行，工业生产快速走高，经济已经从 2 季度较为严格的全国封控中恢复过来。前三季度经济增速 3%，预计全年经济增速在 3.5%左右。

看向 2023 年，我国经济会继续温和回升。财政与货币政策在疫情扰动、内需较弱的情况下将继续通过总量与结构政策发力、保持宽松。投资方面，基础设施建设投资预计仍能保持较高增速，而房地产投资增速在政策组合支持下更易稳住。消费方面，内需将迎来持续修复，虽然疫情反复可能导致消费修复偏慢，但在更加精准、科学化的防疫措施下整体向好。贸易方面，出口增速将出现下行，但总量仍然可观，贸易顺差有望维持在 6000 亿美元以上。

作为实现中国式现代化的关键、作为中国经济转型期的纲领性指导，高质量发展需要兼顾多重目标。

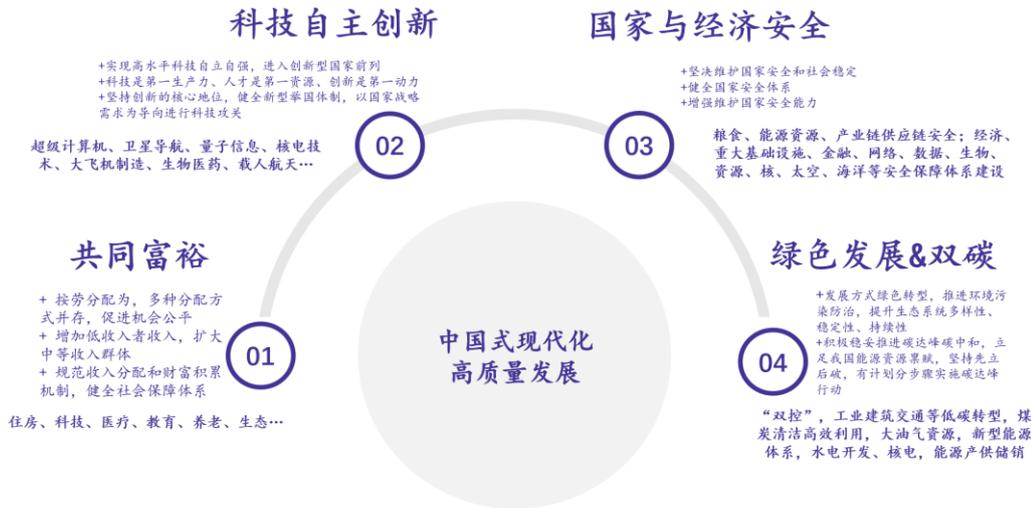
第一，科技自主创新是高质量发展的最重要的动力。二十大报告中明确科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力。为此，必须坚持创新的核心地位，健全新型举国体制，以国家战略需求为导向进行原创性引领性科技攻关。需要重点关注包括超级计算机、卫星导航、量子信息、核电技术、大飞机制造、生物医药、载人航天等战略性新兴产业。

第二，安全是高质量发展不可忽视的目标。党中央强调要健全国家安全体系，强化经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设，完善国家安全力量布局。要增强维护国家安全能力，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。

第三，在构建国内大循环方面，要促进共同富裕，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存；坚持多劳多得，促进机会公平。要增加低收入者收入，扩大中等收入群体，规范收入分配秩序，规范财富积累机制，健全社会保障体系。

第四，推进碳达峰碳中和，要立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动。重点控制化石能源消费，转向碳排放总量和强度“双控”制度。推动能源清洁低碳高效利用，推进工业、建筑、交通等领域清洁低碳转型。要加快规划建设新型能源体系，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，加强能源产供储销体系建设。要完善碳排放统计核算制度，健全碳排放权市场交易制度。

图 1：多目标、高质量发展下的重要主题与机会



资料来源：中国银河证券研究院整理

二、国常会：扩投资促消费，推动经济回稳向上

国常会指出，今年果断推出稳经济一揽子政策和接续措施，有力合理，有利于稳住当前，有利于持续发展。当前经济回稳向上，极为不易，也是拓展回稳向上态势的关键窗口期。**要通过抓落实持续释放政策效应，稳就业稳物价，努力推动四季度经济好于三季度，保持经济运行在合理区间。**三季度经济在7月份由于疫情反复出现“小坑”，而四季度的10月份也处于类似状况，在国庆假日和重要会议期间疫情多点散发，封控趋严，生产受到一定影响，而消费遭遇较大冲击；企业在诸多不确定性面前缺乏向好预期，投资较为迟疑。我们认为由于内需偏弱和外需下滑，经济弱势恢复的态势仍然不改，国常会对投资和消费的支持有利于稳固居民和企业信心，使预期逐渐向好。

国常会的工作重点仍然延续9月份促进投资消费的政策，落实对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息（人民银行设立新的专项再贷款），依法盘活2019年以来地方结存专项债限额5000余亿元，继续推行留抵退税。稳经济要致力于使基建与设备更新项目和消费结合，同时继续支持汽车以及刚性和改善性住房需求（房地产相关融资渠道近期也有所松动）。

国常会要求：（1）继续狠抓稳经济一揽子政策和接续措施落地。深入落实退税缓税降费、稳岗补贴等政策。保障能源稳定供应。继续抓好交通物流保通保畅。促进平台经济持续健康发展。稳住经济大盘督导和服务工作组要继续督导协调解决问题。

（2）二是更大激发市场活力和社会创造力。要坚持改革开放，深化“放管服”改革，优化营商环境。对相关措施要督促检查落地，稳定市场预期，提振市场主体信心。

（3）各地各方面都要履职尽责保民生，实施好低保扩围、失业补助救助，落实好价格补贴联动机制，地方确有困难的中央予以适当补助，兜牢基本民生底线。

10月国常会投资消费相关的表述有：（1）财政金融政策工具支持**重大项目建设、设备更新改造**，要在四季度形成更多实物工作量。相关协调机制要持续高效运转，推动项目加快开工建设，确保工程质量。对未按时开工的，调整资金用于新项目。支持民间投资

参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。

(2) 促进消费恢复成为经济主拉动力。重大项目建设、设备更新改造要注意与扩消费结合，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。落实支持汽车等大宗消费和生活服务业的政策。因城施策支持刚性和改善性住房需求。

企业减税降费方面：制造业新增留抵退税到账平均时间已压缩至 2 个工作日，要继续落实好这一即申即退举措，同时加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，确保应退尽退快退、及时受惠，保市场主体、保就业和民生。对偷税漏税扰乱退税政策的依法惩处。

表格 1：10 月国常会主要内容

项目	9月26日国常会	10月26日国常会
会议主旨	会议提出，第四季度要加大纾困力度，再实行一批收费缓缴；同时在农业领域，抓紧秋粮抢手，加快农业农村基础设施建设。会议同时讨论了政务服务“跨省通办”、商业养老保险税收优惠、通过了《促进个体工商户发展条例（草案）》等。	部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施、推动经济进一步回稳向上，听取财政金融政策工具支持重大项目建设 and 设备更新改造情况汇报、部署加快释放扩消费政策效应，要求深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展
投资与消费	<p>商业养老保险：发展政策支持、商业化运营的个人养老金，是对基本养老保险的补充，有利于更好满足群众多样化需求、提升保障水平。</p> <p>对政策支持、商业化运营的个人养老金实行个人所得税优惠：对缴费者按每年12000元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入的实际税负由7.5%降为3%。政策实施追溯到今年1月1日。</p> <p>加快农业农村基础设施在建项目建设，开工一批新项目，年内完成投资3000亿元以上。</p>	<p>要针对有效需求不足的矛盾，推动扩投资促消费政策加快见效。</p> <p>一是财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量。相关协调机制要持续高效运转，推动项目加快开工建设，确保工程质量。对未按时开工的，调整资金用于新项目。支持民间投资参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。</p> <p>二是促进消费恢复成为经济主拉动力。重大项目建设、设备更新改造要注意与扩消费结合，扩大以工代赈以促就业增收带消费，将中小微企业和消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。落实支持汽车等大宗消费和生活服务业的政策。因城施策支持刚性和改善性住房需求。</p>
企业相关	<p>针对市场主体尤其是小微企业，加大纾困力度，在第四季度，再实行一批收费缓缴。</p> <p>一是缓缴耕地开垦费、污水和生活垃圾处理费等14项行政事业性收费，规模530多亿元，不收滞纳金。鼓励各地对地方涉企行政事业性收费实行缓缴，严禁乱收费。</p> <p>二是缓缴各类工程项目质量保证金，规模约630亿元。三是落实责任，言必行、行必果，确保市场主体受惠。</p>	<p>实施大规模增值税留抵退税，对助企纾困、稳经济发挥了关键作用，消化了大部分积累多年的留抵税额，对国有、民营、外资市场主体一视同仁。制造业新增留抵退税到账平均时间已压缩至2个工作日，要继续落实好这一即申即退举措，同时加大对小微企业、个体工商户的退税服务力度，确保应退尽退快退、及时受惠，保市场主体、保就业和民生。对偷税漏税扰乱退税政策的依法惩处。</p>

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院整理

二、央行继续稳健的货币政策，加大金融支持实体经济力度

央行持续支持实体经济的总体方向没有改变。在上月三季度央行例会的基础上，国务院关于金融工作情况的报告表示将继续实施稳健的货币政策，全面加强和完善金融监管，进一步加大金融支持实体经济力度，不断深化金融改革和对外开放，积极稳妥防范化解金融风险。宽松的货币环境、逆周期调节仍然要持续进行，央行需要保持信贷总量

继续增长，同时在结构上发力。央行仍对汇率保持关注，致力于维护合理的双向波动，预防单边贬值的预期。

(一) 国务院关于金融工作情况报告

国务院关于金融工作情况的报告指出，我国货币政策没有实施量化宽松、负利率等非常规货币政策，是少数实施正常货币政策的主要经济体之一，主要措施包括**(1) 加大稳健的货币政策实施力度**。降准 0.25 个百分点，合理增加流动性，增强信贷总量增长的稳定性，在保持物价稳定的情况下有力支持经济恢复。**(2) 推动企业综合融资成本稳中有降**。引导 1 年期、5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）分别下行 0.15 个、0.35 个百分点。**(3) 发挥结构性货币政策工具作用**。精准设计并用好支农支小再贷款、普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具、煤炭清洁高效利用专项再贷款等结构性工具，创设科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造四项专项再贷款，截至 2022 年 9 月末，各类工具余额总计 5.55 万亿元。调增政策性开发性银行 8000 亿元信贷额度，支持设立政策性开发性金融工具，保障重大基础设施项目建设。安排 2000 亿元专项借款，服务保交楼、稳民生。**(4) 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定**。更加注重预期引导和管理，人民币对国际主要货币汇率有升有贬，双向浮动。**(5) 用好央行结存利润支持稳增长**。2022 年 1 月至 9 月已依法向中央财政上缴结存利润 1.13 万亿元，直接增加财政可用财力，主要用于增值税留抵退税和增加向地方政府转移支付，支持助企纾困、稳就业、保民生。

在风险防范和化解方面，**(1) 持续化解金融机构风险**，2022 年 1 月至 8 月处置不良资产 1.74 万亿元，持续压降高风险影子银行业务。**(2) 有序处置高风险企业集团**。推进海航集团、方正集团、忠旺集团等重点集团金融风险处置取得积极进展。**(3) 妥善化解房地产金融风险**。推动房地产企业风险处置，做好金融支持保交楼工作。引导金融机构支持房地产业合理融资需求，校正过度避险行为，推动个人住房贷款利率下行，更好满足刚性和改善性住房需求。**(4) 严厉打击非法金融活动**。**(5) 构建防范化解金融风险长效机制**。

关于未来工作方向，将：

(1) 继续实施稳健的货币政策：总量上，保持流动性合理充裕，加大对实体经济的信贷支持力度，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，疏通货币政策传导机制，增强信贷增长的稳定性，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应，稳定宏观经济大盘。**价格上**，持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革效能，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资和个人消费信贷成本。加强预期管理，增强人民币汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。**结构上**，持续支持“三农”、小微企业发展，继续用好结构性货币政策工具，突出金融支持重点领域，运用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流、设备更新改造等专项再贷款。

(2) 全面加强和完善金融监管，包括强化审慎监管、强化监管执法和监管效能、依法规范和引导资本健康发展、加强金融法治建设和五是强化金融反腐和人才队伍建设。

(3) 进一步加大金融支持实体经济力度：满足实体经济有效融资需求，鼓励银行业金融机构合理加大信贷投放力度，有效发挥保险资金优势。**完善薄弱环节金融服务**，建

立健全金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制，落实落细各项金融纾困政策，用好金融科技手段，强化小微企业、“三农”等普惠金融服务。**强化经济转型升级金融支持**，引导更多资金投向先进制造业、战略性新兴产业。**支持基础设施和重大项目建设**，用好用足政策性开发性金融工具，支持重大项目资本金尽快到位，稳步扩大 REITs 试点范围。**加强金融基础设施建设**。

(4) **不断深化金融改革和对外开放**，包括优化金融结构，深化金融市场改革和扩大高水平金融开放。

(5) **积极稳妥防范化解金融风险**。

表 2: 2022 年以来支持实体经济的再贷款计划

时间	期限	结构性货币工具	支持领域	发放对象	额度 (亿元)	余额 (亿元)	利率/激励比例
2022年1月		普惠小微再贷款	(1) 2022年1月1日起，将两项直达实体经济的货币政策工具转换为支持小微企业的市场化工具，其中，“普惠小微企业贷款延期支持工具”转换为“普惠小微贷款支持工具”，人民银行对符合条件的地方法人银行发放的普惠小微贷款，按照余额增量的1%提供激励资金 (2) “普惠小微企业信用贷款支持计划”并入“支农支小再贷款”管理，原来用于支持普惠小微信用贷款的4000亿元再贷款额度可以滚动使用	地方法人金融机构	400	44	2% (激励)
		抵押补充贷款	主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域	开发银行、农发行、进出口银行	\	26,203	2.80%
2022年4月1日	1年	科技创新再贷款	(1) 科技创新再贷款支持“高新技术企业”、“专精特新”中小企业、国家技术创新示范企业、制造业单项冠军企业等科技创新企业 (2) “先贷后借”，科技创新再贷款的支持比例为60%，利率为1.75%	21家全国性金融机构	2,000	\	1.75%
2022年4月18日		交通物流专项再贷款	央企发放的900亿元货车贷款，要银企联动延期还本付息，对合格银行支持央企货车贷款延期的，我们将纳入1000亿元的交通物流再贷款支持范围	工农中建交、邮储、农发行	1,000	\	1.75%
2022年4月29日	1年，可展期两次	普惠养老专项再贷款	普惠养老专项再贷款支持符合条件的普惠养老机构，初期选择浙江、江苏、河南、河北、江西等五个省份开展试点	工农中建交、开发银行、进出口银行	400	\	1.75%
2022年5月4日		支持煤炭清洁高效利用	增加1000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度，专门用于支持煤炭开发利用和增强煤炭储备能力	工农中建交、开发银行、进出口银行	1,000	\	1.75%
2022年9月28日	1年，可展期两次	设备更新改造专项再贷款	金融机构以不高于3.2%利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款	21家全国性金融机构	2,000	\	1.75%
总计					6800亿元		

资料来源：中国银河证券研究院整理

(二) 央行与外汇局上调跨境融资宏观审慎调节参数

10月25日，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。跨境融资宏观审慎调节参数自2016年1月25日起开始试点，本次是自推出以来的第四次调整，主要用于调节企业和金融机构跨境融资业务，丰富市场主体的融资渠道、降低融资成本；也可从侧面起到平抑汇率波动的作用。比如本次上调参数后，企业的跨境融资风险加权余额上限随即提高，企业可以扩大跨境融资规模，并在此过程中借入美元等外币，增加美元流动性，抑制汇率单边贬值的预期。

全口径跨境融资宏观审慎管理的各类机构/口径风险加权余额计算方式如下：

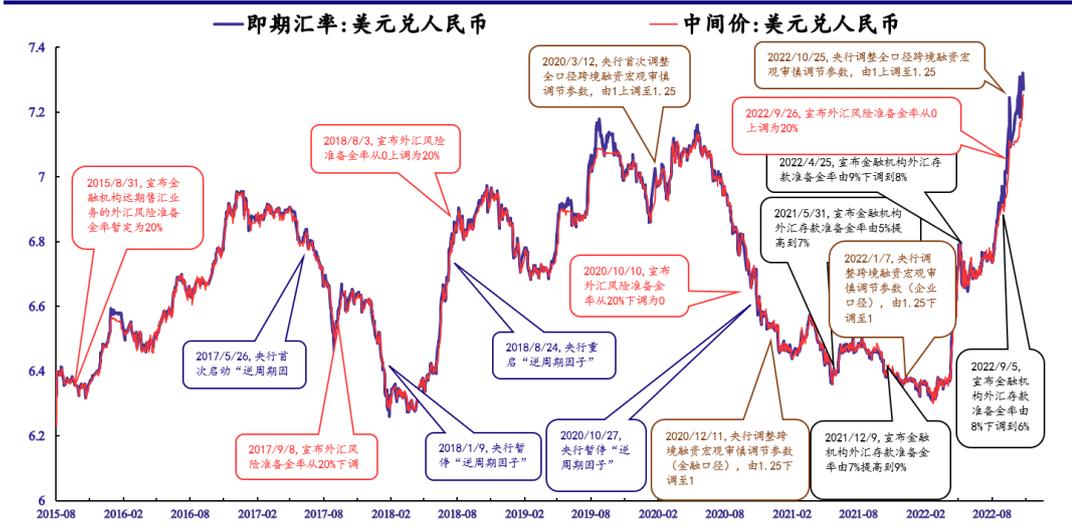
(1) 企业的跨境融资风险加权余额上限=净资产*跨境融资杠杆率*宏观审慎调节参数

(2) 银行类金融机构的跨境融资风险加权余额上限=一级资本*跨境融资杠杆率*宏观审慎调节参数

(3) 非银行金融机构的跨境融资风险加权余额上限=资本（实收资本或股本+资本公积）*跨境融资杠杆率*宏观审慎调节参数

在此基础上，企业和非银行金融机构的杠杆率为 1，银行类金融机构的杠杆率 0.8，金融机构和企业所借各项跨境融资经期限、类别和货币错配等转换因子调节后的跨境融资风险加权余额不能超过其上限。由此可以看出，提高调节参数就会抬升各类机构的跨境融资风险加权余额，方便其融入外资，顺势减轻人民币贬值压力。美联储开始加息周期后，我国在经济受疫情反复冲击下进行了降准与降息，在内外息差倒挂并扩大之下承受了不小的汇率压力。年内为合理调节汇率，保持双向波动，已经于 5 月 31 日宣布将金融机构外汇存款准备金从 9% 下调至 8%，9 月 5 日再次下调至 6%；同时，9 月 26 日将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 0 提高至 20%。从中间价和即期汇率的差值也可以看出逆周期因子进行了上调。整体上，央行在持续释放稳汇率的信号，在我国经济企稳恢复的态势持续之下，人民币并不具备单边贬值的条件。但需要注意的是央行的管理工具以引导为主，而在中美货币政策保持背离的情况下，人民币汇率的波动仍取决于美元指数的走势，继续小幅贬值的可能仍存。

图 3：央行自 811 汇改以来对汇率的管理调控措施



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

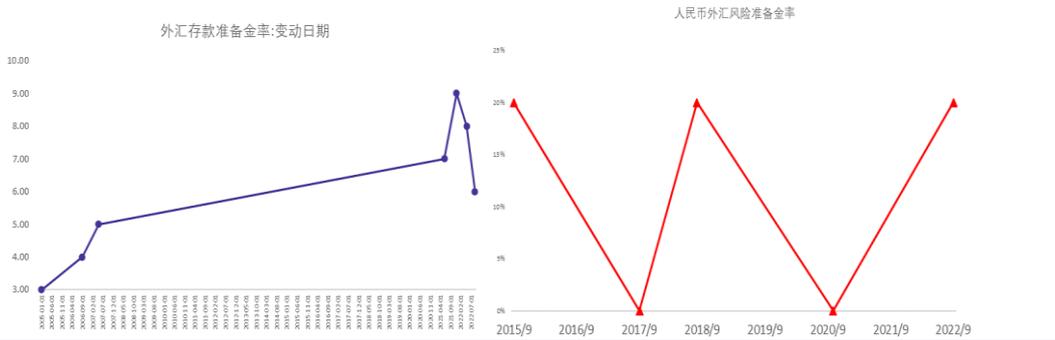
表 3：跨境融资宏观审慎调节参数近期变化

时间	变动详情	变动背景
2020年3月12日	1上调至1.25（全口径）	新冠疫情蔓延，人民币贬值压力加大
2020年12月11日	1.25下调至1（金融口径）	出口表现超预期，人民币持续升值至6.53附近
2022年1月7日	1.25下调至1（企业口径）	出口再度大幅走强，人民币汇率波动仍然较大
2022年10月25日	1上调至1.25（全口径）	中美利差倒挂，人民币贬值压力较大

资料来源：人民银行，中国银河证券研究院整理

图 4：外汇存款准备金率

图 5：人民币外汇风险准备金率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

三、地产融资渠道边际放松，个人养老金落地

(一) 证监会允许部分涉房企业在 A 股融资

10 月 20 日，证监会相关人士表示，对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许以下存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资。具体条件为：(1) 自身及控股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过 10%；(2) 参股子公司涉房的，最近一年一期房地产业务产生的投资收益占企业当期利润的比例不超过 10%。

此举虽然针对主营业务不以房地产为主的企业，但也可以放松部分涉及房地产企业的融资，开始明晰融资的标准，改变了此前一刀切的局面；有利于缓解企业融资压力并稳定经济大盘。同时，这一边际放松并不是对地产市场的支持，因为募集资金不能投向房地产业务；现阶段，符合条件的涉房企业，会加快在 A 股的融资节奏，而陷入困境的不合格房企也可以考虑剥离或者出售房地产业务，降低房地产业务比例，充分利用政策进行融资。

(二) 民营企业债券融资工具的支持范围包括房地产

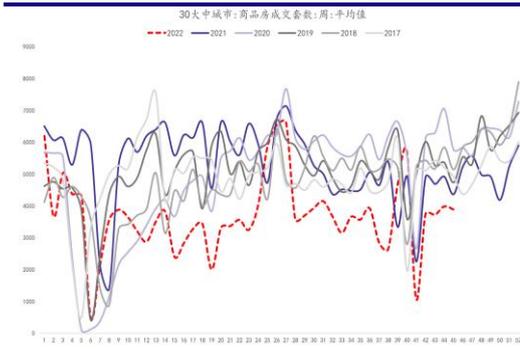
11 月 8 日，为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。民营企业债券融资支持工具，由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。**预计可支持 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。**

2018 年，针对部分民营企业遇到的融资困难问题，经国务院批准，人民银行会同有关部门，从信贷、债券、股权三个融资渠道采取“三支箭”的政策组合，支持民营企业拓展融资。民营企业债券融资支持工具作为“第二支箭”，有力引导市场机构改善对民营

企业的风险偏好和融资氛围，有效缓解了民营企业信用收缩问题，促进了民营企业融资恢复，降低了民营企业融资成本。

近期，交易商协会已经组织中债增进公司积极开展了部分民营房地产企业债券融资增信工作，取得了良好成效。后续，相关工作将纳入支持工具统筹推进。未来，随着民营企业发债融资支持范围和规模的扩大，支持工具作用将进一步充分发挥，有利于提振投资者信心，尤其有利于稳定和扩大民营企业的融资。

图 6：30 大中城市商品房成交套数仍低迷-周度平均



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7：销售增速的下行对投资持续构成压力 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 四大政策文件推动个人养老金正式落地

11月4日，人社部等五部门联合下发《个人养老金实施办法》；财政部、税务总局印发《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》；中国银保监会对《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见；证监会也同时发布了《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》正式稿。

《个人养老金实施办法》：个人养老金是政府政策支持、个人自愿参加、市场化运营的补充养老保险制度。在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者，都可以参加。参加人参加个人养老金，应当通过国家社会保险公共服务平台、全国人力资源和社会保障政务服务平台、电子社保卡、掌上 12333App 等全国统一线上服务入口或者商业银行渠道，在信息平台开立个人养老金账户（两个账户可以一次性开立）；账户里的资金可购买符合规定的理财产品、储蓄存款、商业养老保险和公募基金等。办法规定，参加人每年缴纳个人养老金额度上限为 12000 元。个人养老金资金账户封闭运行，参加人达到领取基本养老金年龄，或者完全丧失劳动能力、出国（境）定居、以及符合国家规定的其他情形，可以领取个人养老金。为维护参加人利益，办法强调，销售机构要以“销售适当性”为原则，做好风险提示，不得主动向参加人推介超出其风险承受能力的个人养老金产品。

《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》：（1）自 2022 年 1 月 1 日起在个人养老金先行城市实施，对个人养老金实施递延纳税优惠政策。在缴费环节，个人向个人养老金资金账户的缴费，按照 12000 元/年的限额标准，在综合所得或经营所得中据实扣除；在投资环节，计入个人养老金资金账户的投资收益暂不征收个人所得税；在领取环节，个人领取的个人养老金，不并入综合所得，单独按照 3% 的税率计算缴纳个人所得

税，其缴纳的税款计入“工资、薪金所得”项目。(2) 个人缴费享受税前扣除优惠时，以个人养老金信息管理服务平台出具的扣除凭证为扣税凭据。取得工资薪金所得、按累计预扣法预扣预缴个人所得税劳务报酬所得的，其缴费可以选择在当年预扣预缴或次年汇算清缴时在限额标准内据实扣除。选择在当年预扣预缴的，应及时将相关凭证提供给扣缴单位。扣缴单位应按照本公告有关要求，为纳税人办理税前扣除有关事项。取得其他劳务报酬、稿酬、特许权使用费等所得或经营所得的，其缴费在次年汇算清缴时在限额标准内据实扣除。个人按规定领取个人养老金时，由开立个人养老金资金账户所在市的商业银行机构代扣代缴其应缴的个人所得税。

《**商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法（征求意见稿）**》：主要内容包
括：一是总则。明确了《办法》制定目的、个人养老金业务的相关定义、行业平台功能
和监管主体等。二是商业银行个人养老金业务。明确了个人养老金业务范围等，对个人
养老金资金账户、个人养老金产品等提出具体要求（包括**个人养老储蓄、个人养老金理
财产品、个人养老金保险产品、个人养老金公募基金产品等，资金账户只能在符合要求的
商业银行中开设一个（唯一性）**。三是理财公司个人养老金业务。规定了个人养老金理
财产品类型，以及理财公司等参与机构应满足的要求（包括**养老理财和投资风格稳定、
投资策略成熟、运作合规稳健，适合个人养老金长期投资或流动性管理需要的其他理财
产品以及银保监会规定的其他理财产品**）。四是信息报送。对商业银行、理财公司向行业
平台报送信息和向监管部门报告情况等提出要求。五是监督管理及附则。对商业银行、
理财公司、理财产品实施名单制管理和持续监管。特定养老储蓄试点已经启动，从今年
年（2022）11 月开始，由四大行在合肥、广州、成都、西安、青岛五个城市试行 1 年，
而后逐步推广。

《**个人养老金投资公募基金证券投资基金业务管理暂行规定**》：个人养老金可以投资的
基金产品类型包括：(1) 最近 4 个季度末规模不低于 5000 万元或者上一季度末规模
不低于 2 亿元的养老目标基金；(2) 投资风格稳定、投资策略清晰、运作合规稳健且适
合个人养老金长期投资的股票基金、混合基金、债券基金、基金中基金和中国证监会规
定的其他基金。中国证监会确定可以开展个人养老金基金销售相关业务的基金销售机构
名录，并每季度通过中国证监会网站、基金业协会网站、基金行业平台等向社会发布：
要求经营状况良好，财务指标稳健，具备较强的公募基金销售能力；最近 4 个季度末股
票基金和混合基金保有规模不低于 200 亿元，其中，个人投资者持有规模不低于 50 亿
元，以及其他相关法律要求。

（四）财政部：对企业基础研究实施税收优惠，对电子烟征税

税务总局发文，为鼓励企业加大创新投入，支持我国基础研究发展，现就企业投入基
础研究相关税收政策公告如下（追溯至 2022 年 1 月 1 日起）：对企业出资给非营利性科
学技术研究开发机构（科学技术研究开发机构以下简称科研机构）、高等学校和政府性自
然科学基金用于基础研究的支出，在计算应纳税所得额时可按实际发生额在税前扣除，
并按 100%在税前加计扣除。对非营利性科研机构、高等学校接收企业、个人和其他组
织机构基础研究资金收入，免征企业所得税。

自 2022 年 11 月 1 日起，将电子烟纳入消费税征收范围，在烟税目下增设电子烟子
目。电子烟是指用于产生气溶胶供人抽吸等的电子传输系统，包括烟弹、烟具以及烟弹

与烟具组合销售的电子烟产品。烟弹是指含有雾化物的电子烟组件。烟具是指将雾化物雾化后可吸入气溶胶的电子装置。电子烟实行从价定率的办法计算纳税。生产（进口）环节的税率为36%，批发环节的税率为11%。

表格 4：各部门 10 月部分政策

部委	标题	发布时间	主要内容
发改委	国家发展改革委关于推广粤港澳大湾区综合改革试点首批授权事项典型经验和创新举措的通知	10月14日	本次推广经验的典型经验和创新举措共18条。主要包括：要素市场化方面，建立土地联动高效审批机制，实施私募基金商事登记服务创新和全流程一体化监管、推出创业板注册制改革等5条；科技创新方面，建立新兴领域知识产权保护新机制，创新基础编制资源统筹管理，实行大科学计划全链条综合管理制等6条；对外开放方面，建立跨境仲裁协作和国际仲裁合作新机制，创新口岸国际中转便捷通关模式，推动国际船舶登记入籍管理改革创新等4条；公共服务和生态环境治理方面，建立与国际标准接轨的医疗评审认证体系，建立急需器械准入和全流程监管新机制，打通医疗器械项目市场化投融资服务新模式等3条。并要求各地切实抓好组织实施工作
	国家发展改革委等部门印发《关于以制造业为重点促进外资外贸提质稳存量提质量的若干政策措施》的通知	10月25日	一、优化投资环境，扩大外商投资准入；明确准入限制之内做到内外一致、国民待遇，给予外资项目政策支持，强化制造业外资土地保障，开展跨国公司同地方合作系列活动，办好中国国际贸易投资洽谈会，中国中部投资贸易博览会等重大展会，强化展会投资促进服务功能。二、加强投资服务，支持外商投资企业发展；在人员、货物、资金等方面为外商投资企业发展提供便利通道，并鼓励外商投资企业利润再投资，支持其进出口；三、引导投资方向，提升外商投资质量；优化外商投资结构，在先进制造业和高新技术、以管理提升为重点的智能制造、鼓励外商在重点领域设立研发中心，实现创新发展；引导外商参与双碳战略以及国内能源体系建设，助力绿色低碳高质量发展的碳达峰碳中和实现
工信部	工业和信息化部办公厅关于开展工业互联网一体化建设园区“百城十园行”活动的通知	10月8日	为贯彻落实《国务院关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023年）》，现组织开展工业互联网一体化建设园区“百城十园行”专题活动。活动包括政策进园区、网络进园区、标识进园区、平台进园区、安全进园区、要素进园区、应用进园区等内容。
	工业和信息化部关于印发《促进中小企业特色产业集群发展暂行办法》的通知	10月11日	为贯彻落实《国务院关于扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》部署，按照工业和信息化部等部门《关于印发数字化助力消费品工业“三品”行动方案（2022—2025年）的通知》（工信部联消费〔2022〕79号）要求，开展2022纺织服装“优供给促升级”活动。活动包含产业集群上下游产业链合作、行业内对接交流、智能化绿色化发展、品牌消费引领、特色产品推广等。
	四部委关于公布汽车产品生产者责任延伸试点企业名单的通知	10月20日	为贯彻落实《国务院办公厅关于生产者责任延伸制度推行方案的通知》，引导汽车生产企业履行生产者责任，经地方推荐，专家评审和网上公示，工业和信息化部、科技部、财政部、商务部确定了11家汽车产品生产者责任延伸试点企业名单，现予以公布。
财政部	工业和信息化部办公厅关于下达2022年度国家工业节能监察任务的通知	10月21日	按照《工业和信息化部关于开展2022年工业节能监察工作的通知》（工信部节函〔2022〕192号，以下简称《通知》），在各工业和信息技术主管部门摸底基础上，工业和信息化部确定了2022年国家工业节能监察任务。考虑行业特点、企业规模、所在地区和监察内容，确定国家工业节能监察任务总量3572家。其中，钢铁、石化化工、建材、有色金属冶炼等重点行业能效专项监察2998家，数据中心等重点领域能效专项监察369家，2021年违规企业整改落实专项监察205家
	关于企业投入基础研究税收优惠政策的公告	10月11日	公告明确了企业投入基础研究营利性科学技术研究开发机构支出可按实际发生额在税前扣除，并可按100%在税前加计扣除，并对非营利性机构的定义和范围做了规定。
	关于加大审计重点领域关注力度 控制审计风险进一步有效识别财务舞弊的通知	10月14日	为控制审计风险，有效识别财务舞弊，要求各会计师事务所对标《会计师事务所质量管理准则5101号——业务质量管理》、《会计师事务所质量管理准则5102号——项目质量管理》、《中国注册会计师审计准则第1121号——对财务报表审计实施的质量管理》制定符合自身情况的《质量管理体系框架》，对部门、注册会计师协会要持续加强审计程序管理和业务指导，并对注册会计师的业务提出了严格要求。
	关于扩大政府采购的支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知	10月24日	为贯彻落实《中共中央 国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，在4个省市试点的基础上，对绿色建材、住宅绿色建设、工业和信息技术部决定进一步将扩大政府采购的支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围。要求及地区落实采购政策要求，加强采购管理，完善绿色建材和绿色建材政府采购需求标准，纳入政策范围的工程，要提高工程价款结算比例，工程进度款支付比例不低于已完工程价款的80%
住建部等部门	关于对电子烟征收消费税的公告	10月26日	为完善消费税制度，维护税制公平统一，公告对电子烟税目、征税对象、税率、计税价格、进出口政策等做了规定
	住房和城乡建设部办公厅 交通运输部办公厅 水利部办公厅 国家铁路局综合司 中国民用航空局综合司关于阶段性续缴工程质量保证金的通知	10月3日	为贯彻落实党中央、国务院关于稳定经济增长、稳定市场主体的决策部署，通知要求：一、在2022年10月1日至12月31日期间应缴纳的各类工程质量保证金，自逾期之日起续缴一个季度，建设单位不得以扣留工程款等方式收取工程质量保证金。对于续缴的工程质量保证金，施工单位在续缴期满后及时补缴，补缴时可采用金融的、担保机构保函（保险）的方式缴纳，任何单位不得借机“限制”或“拖延”。二、各地要严格落实工程质量保证金续缴政策，加强对续缴情况的监督检查，确保政策落实到位。三、各地要加强工程建设项目质量保证金落实情况的日常监管，督促施工单位严格履行保修事项，切实维护公共安全和公众利益。对续缴政策实施中未履行保修责任的，依法依规严肃查处。
	农业农村部办公厅 住房和城乡建设部办公厅 关于开展美丽宜居村庄创建示范工作的通知	10月20日	根据第三批全国创建示范活动项目目录，农业农村部、住房和城乡建设部决定共同开展美丽宜居村庄创建示范工作，通知要求十四五”期间，争取创建示范美丽宜居村庄1500个左右，并对示范标准、示范程序进行了规定
证监会	证监会原则同意开展私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点	10月14日	为拓宽私募基金、创业投资基金（以下简称私募股权创投基金）退出渠道，促进教育—退出—再投资良性循环，平滑私募股权创投基金退出对二级市场的影响，今年7月，证监会启动了私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作。10月13日证监会已原则同意上海管理试点企业（有限合伙）的实物分配股票试点申请，下一步，证监会将启动私募股权创投基金实物分配股票试点工作并开展，及时总结试点情况，逐步扩大试点范围，持续推动完善私募股权创投基金退出机制，更好地发挥私募股权创投基金支持实体经济和创新创业的作用

资料来源：各部门网站、相关报道，中国银河证券研究院整理

四、坚持动态清零，部分城市核酸开始收费

10月全国部分地区疫情反复情况仍然严重，冲击生产和消费。9月全国新增确诊8241例，无症状感染者3.16万例，合计约3.99万例。目前我国感染仍以奥密克戎BA.5亚分支为主，但奥密克戎BF.7变异株感染占比也在上升，两种毒株均具备传播能力强、速度快、隐匿性高等特点，易造成大面积扩散传播。

11月5日，国务院联防联控机制发布会指出，全国每日报告新增阳性感染者数量波动上升，疫情继续呈现点多、面广、频发特点，形势严峻复杂，受奥密克戎进化分支传播能力强、隐匿传播的影响，跨省跨区域疫情增多，多地新旧疫情叠加交织，但全国疫情总体可控。我国持续面临境外新冠肺炎疫情输入和本土疫情传播扩散、秋冬季流感等季节性疾病高发的多重压力……要坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，科学精准严格执行疫情防控各项措施。当前，国际疫情迎来新的冬季疫情流行季，

国内局部地区疫情反弹趋势明显，叠加流感等其他呼吸道疾病传播风险，疫情形势更加严峻复杂。**我们坚持“动态清零”总方针不动摇。**

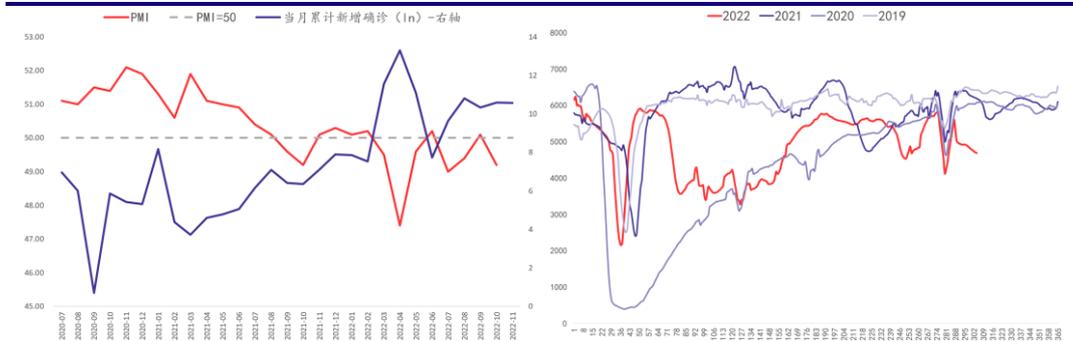
对于“一刀切”和“层层加码”的担忧，工作人员表示，**要充分发挥各级整治“层层加码”专班工作的作用，建立健全快速反应机制，及时转办、核实群众举报投诉，建立问题台账，实行销号式的管理模式，督促指导地方及时解决群众的投诉问题。**二是坚持问题导向，紧盯群众关心关切的问题，**对发现地方违反“九不准”等疫情防控要求的坚决督促整改到位，确保有关“层层加码”问题及时得到妥善解决，同时对于地方整改不及时、不到位的，予以通报曝光。**三是指导涉疫地区用心用情做好群众工作，加大对日常生活和防疫物资的调运储备，切实保证老弱病残幼孕等群体的就医需求，细致耐心做好群众工作，最大限度争取群众的理解和支持，防止疫情防控简单化、一刀切和“层层加码”等问题的出现。

虽然如此，防控对经济压力仍在，PMI 可以较好反映疫情与制造业预期表现的反向关系。10 月服务业 PMI 也反映出疫情对餐饮住宿等领域的严重冲击。**居民活动半径继续受到限制，地铁客运量继续大幅低于往年同期水平。**

同时，部分城市核酸开始收费。2022 年 11 月 1 日起，贵阳市常态化核酸检测有了新变化，除部分风险人员可进行免费外，其他群众需按照“愿检尽检”原则，进行自费检测。随后，贵州省贵阳市、毕节市下属的织金县，湖南省岳阳市部分区域、四川宜宾下属多个县区、甘肃陇南和酒泉下属的部分县区以及广东惠州市下属部分区镇等在内的多个城市和县区都于近期对常态化核酸检测的收费政策进行调整。也有部分地区出行不再核查 48 小时核酸。各地正根据自身情况优化防疫规定和流程。

图 8：疫情对 PMI 有显著拖累

图 9：重要城市地铁日均客运量-7 天移动平均



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表格 5：10 月报告聚集性疫情的部分城市防控政策

城市	防疫情况	GDP(亿元)	2021年全国GDP比例(%)
山西晋中市	部分静默管理	1,843	0.16%
山西临汾市	部分静默管理	1,910	0.17%
山西吕梁市	部分静默管理	2,071	0.18%
山西阳泉市	部分静默管理	917	0.08%
山西忻州市	部分静默管理	1,344	0.12%
山西大同市	部分静默管理	1,686	0.15%
山西晋中市	部分静默管理	1,843	0.16%
山西永济市	部分静默管理	159	0.01%
山西太原市	部分静默管理	5,122	0.45%
河北三河市	全域静默管理	595	0.05%
河北张家口市	部分静默管理	580	0.05%
辽宁锦州市	全域静默管理	1,148	0.10%
辽宁鞍山市	全域静默管理	1,888	0.17%
辽宁抚顺市	部分静默管理	870	0.08%
辽宁铁岭市	部分静默管理	716	0.06%
黑龙江鹤岗市	部分静默管理	354	0.03%
黑龙江嫩江市	全域静默管理	247	0.02%
内蒙古乌海市	部分静默管理	719	0.06%
内蒙古鄂尔多斯市	部分静默管理	4,716	0.41%
内蒙古乌兰浩特	部分静默管理	103	0.01%
河南南阳市	部分静默管理	4,342	0.38%
湖南湘西土家族苗族自治州	部分静默管理	792	0.07%
湖南衡阳市	部分静默管理	3,840	0.34%
湖北宜城市	部分静默管理	410	0.04%
湖北宜昌市	部分静默管理	3,148	0.28%
贵州贵阳市	部分静默管理	4,711	0.41%
云南红河州	部分静默管理	2,742	0.24%
四川阿坝藏族羌族自治州	部分静默管理	450	0.04%
四川省凉山州	部分静默管理	1,901	0.17%
四川雅安市	部分静默管理	841	0.07%
陕西商洛市	部分静默管理	852	0.07%
青海玉树市	全域静默管理	64	0.01%
甘肃白银市	部分静默管理	571	0.05%
天津市	部分静默管理	15,700	1.37%
累计	/	28,831	2.52%

资料来源：各地政府通报，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出与其它本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn