



兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2018 年第 30 期 总第 50 期 · 宏观报告

2018 年三季度宏观经济运行报告

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐 蕾 李 庆

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2209 室

2018 年 10 月 30 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 三季度 GDP 增速回落至 6.5%，跌破持续近三年的 6.7-6.9% 区间，创近 10 年新低，但 9 月经济也有一些亮点。一是消费有所回稳，9 月名义消费回升 0.2 个百分点至 9.2%，继续扮演增长支柱角色；二是整体投资增速略有回升，主要受制造业投资反弹和民间投资企稳支撑；三是出口增速超预期反弹，人民币贬值、出口退税以及对美抢出口支撑出口走高。
- ◆ 当前实体经济面临困难增多，下行压力加大，市场信心较弱。中美贸易战影响继续显现，对我国经济预期和信心打击较大；货币信贷增速偏低，M2 增速小幅回升至 8.3%，但中长期信贷下滑，表外融资继续负增长，银行风险偏好保持低位，资本市场融资功能基本丧失；中美经济周期和货币政策分化加大人民币下行压力。

2018 年三季度宏观经济运行报告

一、全球宏观经济形势分析

1. 美国：经济强劲增长，9 月如期加息，市场大幅波动

表现：**三季度美国经济总体稳健。生产端继续扩张。**9 月美国 ISM 制造业 PMI 为 59.8%，连续 25 个月高于荣枯线；8 月工业产出同比增长 4.88%，较上月上升 0.86 个百分点。**消费端信心增强。**8 月零售与食品服务销售同比增长 6.64%，较上月下降 0.05 个百分点；9 月密歇根消费者信心指数回升至 100.1。进出口基本稳定。8 月美国出口季调同比增长 7.08%，较上月下降 1.09 个百分点，连续 25 个月保持出口同比正增长；进口季调同比增长 9.56%，较上月上升 0.47 个百分点，连续 23 个月保持进口同比正增长；贸易逆差 532.37 亿美元，较上月增加 32 亿美元，对中国贸易逆差为 385.69 亿美元，较上月增加 17.35 亿美元。

2. 欧洲：增长显现疲态，通胀保持稳定，地缘风险仍存

表现：**三季度欧元区经济复苏动能仍显不足。**生产端扩张趋势持续放缓。欧元区 7、8、9 月制造业 PMI 分别为 55.1%、54.6%、53.2%，7 月份出现短暂反弹后再度连续下滑，9 月制造业 PMI 创 2016 年 9 月以来最低水平；服务业 PMI 分别为 54.2%、54.4%、54.7%，尽管持续小幅攀升，但整体低于二季度水平；7、8 月工业产出同比增长 0.3%和 1.9%，整体显著低于二季度水平，7 月增速创 2017 年 1 月以来新低。消费端信心低迷。7、8 月份零售销售指数分别同比增长 1.0%、1.8%，整体低于二季度水平。7、8、9 月份消费者信心指数分别为-0.5、-1.9、-2.9，连续 4 个月位于负值区间，9 月消费者信心指数创 16 个月以来新低。进出口增速回升。7、8 月欧元区出口同比增速分别为 9.3%和 5.6%，进口增速分别为 13.4%和 8.5%，整体高于二季度水平，7 月进出口同比增速均创 2017 年 5 月以来新高；7、8 月分别实现贸易顺差 171 亿和 116.7 亿欧元。

3. 日本：经济温和扩张，通胀略有改善，货币政策稳定

表现：**三季度，日本经济有望在内需拉动下延续温和扩张态势。**生产端继续扩张。7、8、9 月制造业 PMI 分别为 52.3%、52.5%、52.5%，继续位于 50%荣枯线以上，整体略低于二季度水平，但近两个月已有所回升；7、8 月工业生产指数分别同比增长 2.2%、0.2%，较二季度末有所改善。消费状况好转。7、8 月家庭月消费性支出实际同比增长 0.4%、2.8%，连续两个月回升；7、8、9 月消费者信心指数分别为 43.6%、43.5%、43.5%，整体低于二季度水平。**出口疲弱，进口强劲。**受对美国和中国出口下降的影响，日本 7、8、9 月出口增速分别为 3.9%、6.6%、-1.2%，较上季度大幅下滑；在国际油价上涨的影响下，7、8、9 月进口增速分别为 14.7%、15.4%、7.0%，较上个季度的高增速进一步提升。完全就业状态继续保持，劳动者报酬增速回落。7、8 月份季调后失业率分别为 2.5%、2.4%，继续维持在低位；7、8 月份家庭可支配收入同比分别增长 -0.2%、3.8%，较二季度下降显著。**通胀有所改善。**7、8 月 CPI 同比分别上涨 0.9%、1.3%，核心 CPI 同比分别上涨 0.8%、0.9%，较上季度小幅上升，但仍远低于日央行 2% 的目标。

二、国内宏观经济形势分析

1. GDP：三季度增速创近 10 年新低，经济下行压力加大

表现：三季度经济下行压力加大。2018 年前三季度国内生产总值 650899 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.7%。分产业看，第一产业增加值 42173 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 262953 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 345773 亿元，增长 7.7%。三季度当季 GDP 同比增长 6.5%，较二季度放缓 0.2 个百分点，放缓幅度扩大，且创 2009 年 3 月以来新低，显示经济有从前期“L”型一横再次下台阶的压力。从环比看，二季度 GDP 经季节调整后环比增长 1.6%，较上季度放缓 0.1 个百分点，相当于年化增长 6.56%，环比增速也创下有该数据以来（2010 年开始）同期的最低值。

展望：当前经济下行压力加大，既有贸易战导致的外部环境恶化因素，也有前期我国加强金融监管、去杠杆、环保加码与房地产调控等政策调整带来的后续阵痛。尽管当前货币与监管政策已边际调整，政府也加大了减税与基建等财政刺激力度，但发挥作用仍需时间传导。

2. 工业生产：9 月小幅回落，四季度仍将承压

表现：9 月工业生产回落。9 月当月工业增加值同比增长 5.8%，低于市场预期的 6%，较上月和去年同期分别下降 0.3 和 0.8 个百分点。从环比看，9 月份，季调后规模以上工业增加值比上月增长 0.5%，较上月微降 0.03 个百分点。三大门类表现为两升一降：9 月采矿业增加值同比增长 2.2%，增速较上月加快 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11%，加快 1.1 个百分点；制造业增长 5.7%，放缓 0.4 个百分点，成为影响工业增加值增速下滑的主要因素。1-9 月份全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.4%，增速较 1-8 月份回落 0.1 个百分点，较去年同期和全年分别回落 0.3 和 0.2 个百分点。

展望：10 月上旬工业仍显动力不足，发电耗煤同比增速较 9 月和上年同期均大幅下滑、高炉开工率维持低位，随着中美贸易摩擦影响逐渐显现以及全球复苏共振接近尾声，外需也将逐步走弱，加之秋冬季节节能环保督查将进一步限制工业企业生产，预计**四季度工业增加值仍将承压**。

3. 投资：增速触底反弹，四季度有望继续改善

表现：三季度投资增速处于历史低位，但已现回暖迹象。今年以来，受社融持续低迷、地方债监管较严、积极政策效应滞后等制约，投资增速逐月下行，1-8 月已降至 5.3%。但 1-9 月投资增速触底反弹，今年来首次出现小幅回升。1-9 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，增速比 1-8 月小幅回升 0.1 个百分点，比去年同期仍低 2.1 个百分点。9 月当月投资完成 68284 亿元，同比增长 6.2%，增速比 8 月回升 1.6 个百分点；经季节调整后，9 月环比增长 0.43%，相当于折年后增长 5.28%，高于 8 月的 5.03%。三季度末投资改善主要受制造业投资稳健回暖带动。

第一产业投资高位回落，第二产业投资在制造业投资改善下增速连续回升，第三产业增速连续下滑。1-9 月份，第一产业投资同比增长 11.7%，增速比 1-8 月份回落 2.5 个百分点，近 3 个月来首次回落。第二产业投资同比增长 5.2%，增速比 1-8 月提高 0.9 个百分点，已连续 6 个月回升。其中，工业投资同比增长 5.4%，增速比 1-8 月份提高 1.0 个百分点；工业投资中的三大分项均有所改善，采矿业投资继续回升，

电力、热力、燃气及水生产和供应业投资降幅连续收窄，制造业投资增速已升至 8.7%。第三产业投资同比增长 5.5%，增速比 1-8 月回落 0.2 个百分点，在基建投资拖累下已连续 7 个月回落。

基建投资不断探底，制造业投资连续回升，房地产开发投资高位略降。具体来看，**基建投资持续拖累。**三季度，第三产业中的基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增速不断创纪录新低，由 1-7 月的 5.7% 降至 1-9 月的 3.3%；经测算，全口径的基建投资增速已由 1-7 月的 1.8% 降至 1-9 月的 0.3%，当月增速则已连续 5 个月为负，均是历史罕见低点。**制造业投资稳健复苏。**三季度，制造业投资增速连续回升，保持在 7% 以上，已从 1-7 月的 7.3% 升至 1-9 月的 8.7%，达 2016 年以来最高水平；9 月当月投资增速更是升至 16.3% 高位。**地产投资见顶回落。**三季度，地产投资增速连续小幅回落，1-9 月已降至 10% 以下，达到 9.9%，但仍处相对高位。

民间投资增速继续向好。民间投资今年来保持 8% 以上高增，持续高于总体投资增速，1-9 月份同比增长 8.7%，增速与 1-8 月份持平，高于总体投资增速 3.3 个百分点。1-9 月份民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为 62.4%，比 1-8 月份略低 0.2 个百分点。

展望：四季度投资有望继续改善。除美国外的全球经济复苏步伐放慢以及中美贸易摩擦带来的外部需求下滑可能使制造业投资改善放缓，房地产开发投资增长动能也将在政策紧缩下进一步回落。但“宽信用”与“宽财政”的政策组合有望遏制基建投资下滑态势，为四季度投资托底。目前央行正在研究继续出台针对性措施缓解企业融资困难问题，可望进一步提振民间投资。

4. 房地产：增速连续回落，后续动能有限

表现：房地产开发投资增速逐月回落。三季度，房地产开发投资仍维持 10% 左右的高速增长，但增速已现小幅回落。1-9 月份，全国房地产开发投资 88665 亿元，同比名义增长 9.9%，增速比 1-8 月份回落 0.2 个百分点，比去年同期仍高 1.8 个百分点；9 月当月房地产开发投资 12146 亿元，同比增长 8.9%，较 8 月回落 0.4 个百分点。

建设指标连续改善，土地成交仍有支撑。三季度，建设指标逐月回升。其中，房屋新开工面积累计增速由 1-7 月的 14.3% 升至 1-9 月的 16.4%，施工面积则由 3% 升至 3.9%，当月增速有所下行，但仍保持在 20% 以上高位。其中 9 月当月新开工面积同比增长 20.3%，较 8 月下降 6.3 个百分点；施工面积同比增长 20.1%，较 8 月下降 11.7 个百分点。土地市场暂未显著降温，本年购置土地面积累计增速三季度维持在 10% 以上，且呈逐月上升态势，由 1-7 月的 11.3% 升至 1-9 月的 15.7%。

展望：四季度地产投资缺乏持续性增长动能。随着房地产市场调控不断趋严且持续扩围，一二线城市需求向三四线城市的外溢效应逐渐释放殆尽，加上棚改货币化安置引擎退温，去库存政策接近尾声，诸多因素决定了销售转弱是必然趋势，楼市降温将逐步由一二线城市传导至三四线城市，后续投资增长动能有限。

5. 消费：实际增速回落，基础性作用增强

表现：前三季度社会消费品零售总额增速回落。1-9 月份，社会消费品零售总额同比增长 9.3%，较上半年回落 0.1 个百分点，较去年全年增速回落 0.9 个百分点，主要原因在于：一是汽车类消费需求呈现下滑态势。9 月限额以上汽车类消费同比下降 7.1%，降幅较上月扩大 3.9 个百分点，连续五个月负增长。二是股市低迷、P2P 平台问题频出、居民杠杆率上行过快继续拖累整体消费。三是数据代表性降低。社会消

费品零售总额不包括服务消费，而近年来我国服务消费占居民消费的比重不断提升。今年三季度，服务消费占比达 52.6%，较去年全年又提高了 3.4 个百分点。

消费基础性作用继续增强。前三季度，最终消费支出对经济增长的贡献率达到 78%，高于资本形成总额的贡献率 46.2 个百分点，较去年全年提高 19.2 个百分点，消费基础性作用继续增强。其中，前三季度居民消费支出同比名义增长 8.5%，较去年全年加快 1.4 个百分点，同比实际增长 6.3%，较去年全年加快 0.9 个百分点。

新消费发展较快，消费区域结构不断优化。1-9 月份，全国网上零售额同比增长 27.0%，继续保持较快发展。其中，实物商品网上零售额同比增长 27.7%，占社会消费品零售总额的比重为 17.5%，较去年同期提高 3.5 个百分点；非实物商品网上零售额同比增长 24.1%，占社会消费品零售总额的比重为 5.4%，较去年同期提高 0.9 个百分点。1-9 月份，乡村消费品零售额同比增长 10.4%，增速较城镇高 1.3 个百分点，占社会消费品零售总额的比重为 14.4%，较去年同期提高 0.1 个百分点。

展望：四季度，尽管汽车消费难有起色，但一系列促消费政策落地会对消费形成有力支撑。综合考虑，**预计四季度社会消费品零售总额增速将保持 9.2% 左右的平稳较快增长**，全年最终消费支出对经济增长的贡献率将超过 70%。

6. 外贸：出口保持韧性，进口高位回落

表现：9 月出口超预期反弹，再度回升至两位数增速。9 月出口增速超出市场预期，应同近几个月以来人民币汇率贬值对出口的刺激以及企业赶在中美贸易摩擦继续加剧之前抢出口有关。9 月中国对美国出口增长 14.0%，连续第 5 个月维持两位数以上增速，对欧洲、日本出口同比增长 17.4% 和 14.3%，较上月明显反弹。

9 月进口增速继续放缓。9 月进口增速较上月回落 5.6 个百分点，符合市场预期。季调之后，9 月进口同比增长 19.1%，略低于上月的 19.8%，连续第三个月放缓，环比增速为 11.9%，扭转了连续两个月的负增长且创近一年来新高。这与 9 月制造业 PMI 进口分项指数回落至 48.5% 的近两年多最低水平相背离。导致 9 月进口增速仍在相对高位的因素，一是扩大进口政策性因素仍在发挥作用，二是石油等大宗商品价格仍在高位，但内需放缓对进口的拖累作用已经开始显现。随着 11 月份进口博览会的开幕，进口在政策利好的支撑下仍有一定反弹空间，随后应以回落为主。

贸易顺差小幅扩大，对美顺差再创历史新高。由于出口增速超预期反弹，进口增速小幅回落，9 月我国贸易顺差额扩大 50.4 亿美元至 316.9 亿，当月对美贸易顺差达到了 341.3 亿美元，再创历史新高，美国仍是我国顺差的最重要来源。

展望：由于目前中美贸易摩擦未有缓解迹象，再加上内需外需的双双放缓，**未来我国外贸形势将面临巨大不确定性。**

7. 通胀：中枢有所抬升，年内压力不大

表现：三季度 CPI 持续上涨。同比上涨 2.3%，较二季度明显提升 0.5 个百分点，显示通胀中枢有所回升。其中，7、8、9 月分别同比上涨 2.1%、2.3% 和 2.5%，呈现逐月抬升趋势。与二季度食品弱、非食品强的格局不同，三季度食品价格由降转升成为通胀中枢抬升的重要原因。三季度食品价格同比增长 1.9%，而二季度仅增长 0.4%；三季度非食品同比增长 2.4%，也较二季度加快了 0.2 个百分点。

弹性更大的 PPI 连续回落。从环比看，7、8、9 月 PPI 分别环比上涨 0.1%、0.4% 和 0.6%，表现并不弱。特别是 9 月份受国际大宗商品价格整体上涨，石油、天然气价格重拾涨势推动，9 月 PPI 环比达到今年以来最大的环比涨幅。而 PPI 同比增速之所以回落，原因在于去年同期 PPI 的环比涨幅更大，形成了较高的基数。

预期：尽管今年后几个月 CPI 和 PPI 会以回落为主，通胀压力并不显著，但未来的物价走势和民众的通胀预期仍然值得密切关注。

8. 货币信贷：新增信贷符合预期，M2 增速略有回升

表现：9 月新增信贷基本符合预期。9 月末，人民币贷款余额 133.27 万亿元，同比增长 13.2%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.1 个百分点。前三季度人民币贷款增加 13.14 万亿元，同比多增 1.98 万亿元。9 月新增人民币贷款 1.38 万亿元，总量依然较为平稳。

9 月 M2 增速略有回升，但 M1-M2 持续为负。9 月末，广义货币 (M2) 余额 180.17 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.7 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 53.86 万亿元，同比增长 4%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 10 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 7.13 万亿元，同比增长 2.2%。9 月存款总量新增 8902 亿元，同比多增 4570 亿元，环比少增 1998 亿元。

9 月存款新增额主要来源于居民存款。9 月居民存款新增 1.33 万亿元，同比多增 2944 亿元，环比多增 9806 亿元。企业存款新增 3104 亿元，同比少增 324 亿元，环比少增 3035 亿元，继续下滑，印证了当前企业流动性依然较为紧张。此外，财政存款减少 3473 亿元，同比多增 499 亿元，环比少增 4323 亿元，符合季节性规律。

预期：整体来看，在货币政策及监管政策的共同作用下，社融呈现出“减表外、增表内”趋势，表内信贷投放则是“增短期、稳长期”，商业银行继续在货币政策导向与风险偏好降低间寻求平衡。由于强监管带来的信用环境收紧将加剧经济下行压力，**预计未来央行将继续通过货币政策边际放松予以对冲**，以保证流动性合理充裕。

9. 汇率：人民币震荡走弱，外汇储备大幅下降

表现：**9 月人民币兑美元汇率震荡走弱。**9 月末，人民币兑美元中间价为 6.8792，较上月末下调 328bp，在岸即期汇率贬值 420bp 至 6.8814，离岸即期汇率贬值 424bp 至 6.8788。

展望：尽管在贸易保护主义抬头、美联储持续加息缩表、全球流动性有所收紧的背景下，外部环境不确定性上升，但国内稳健的基本面为外汇市场平稳运行提供了根本保障。在两方面因素综合作用下，**四季度我国外汇储备规模会有波动，但总体将保持稳定。**

10. 财政：收入增长稳中趋缓，支出进度总体加快

表现：**9 月财政收入增速持续下滑，财政支出大幅回升。**下半年，随着减税降费效应逐渐释放和经济逐步放缓，财政收入增速持续回落。9 月全国一般公共预算收入同比增长 2%，较上月下滑 2 个百分点，为今年以来最低。其中税收收入同比增速较上月下滑 0.7 个百分点，非税收入同比跌幅较上月扩大 0.8 个百分点。9 月份，全国一般公共预算支出同比增长 11.7%，增速较上月大幅回升 8.4 个百分点，创 3 月以来新高。

展望：四季度，减税降费力度将进一步加大，在给财政收入带来减收影响的同时，也有助于降低企业成本、激发市场活力，从而带动税收收入增加，对财政增收起到基础性支撑作用。综合考虑，**预计四季度财政收入增速将延续放缓态势，继续保持平稳较快增长。**

三季度金融数据									
指标名称	17/7	17/8	17/9	三季度	18/7	18/8	18/9	三季度	同比多增
金融机构:各项贷款余额:同比	13.20	13.20	13.10		13.20	13.20	13.20		
金融机构:新增人民币贷款:当月值	8255.00	10900.00	12700.00	31855.00	14500.00	12800.00	13800.00	41100.00	9245.00
票据融资:当月值	(1662.00)	318.00	(21.70)	(1365.70)	2388.00	4099.00	1742.83	8229.83	9595.53
居民户:当月值	5616.00	6635.00	7349.00	19600.00	6344.00	7012.00	7544.00	20900.00	1300.00
短期:当月值	1071.00	2165.00	2537.00	5773.00	1768.00	2598.00	3134.00	7500.00	1727.00
中长期:当月值	4544.00	4470.00	4786.00	13800.00	4576.00	4415.00	4309.00	13300.00	(500.00)
非金融公司及其他:当月值	3535.00	4830.00	4635.00	13000.00	6501.00	6127.00	6772.00	19400.00	6400.00
非金融公司:短期:当月	626.00	695.00	(521.00)	800.00	(1035.00)	(1748.00)	1098.00	(1685.00)	(2485.00)
非金融公司:中长期:当月	4332.00	3639.00	5029.00	13000.00	4875.00	3425.00	3800.00	12100.00	(900.00)
非银行业金融机构	(851.00)	(513.00)	888.00	(476.00)	1582.00	(439.00)	(603.00)	540.00	1016.00
社会融资规模:当月值	14983.00	17514.00	22451.00	54948.00	12160.91	19286.20	22054.13	53501.24	(1446.76)
新增人民币贷款:当月值	9151.56	11466.15	11884.84	32502.56	12861.15	13140.00	14341.00	40342.15	7839.59
新增外币贷款:当月值	(213.27)	(332.15)	(232.32)	(777.75)	(773.22)	(344.35)	(669.99)	(1787.56)	(1009.81)
新增委托贷款:当月值	163.10	(81.64)	774.77	856.23	(950.48)	(1206.63)	(1432.32)	(3589.43)	(4445.67)
新增信托贷款:当月值	1231.84	1142.76	2367.74	4742.34	(1191.91)	(688.48)	(908.57)	(2788.96)	(7531.30)
新增未贴现银行承兑票:当月值	(2037.17)	242.33	783.66	(1011.18)	(2743.79)	(778.74)	(547.33)	(4069.86)	(3058.67)
企业债券融资:当月值	2620.55	1137.35	1653.93	5411.83	2102.04	3297.19	487.38	5886.60	474.78
非金融企业境内股票融资:当月	535.60	652.84	518.98	1707.42	175.34	140.61	272.03	587.98	(1119.44)
M0:同比	6.10	6.50	7.20		3.60	3.30	2.20		
M1:同比	15.30	14.00	14.00		5.10	3.90	4.00		
M2:同比	8.90	8.60	9.00		8.50	8.20	8.30		
金融机构:各项存款余额:同比	9.40	9.00	9.30		8.50	8.30	8.50		
金融机构:新增人民币存款:当月值	8160.00	13600.00	4332.00	26092.00	10300.00	10900.00	8902.00	30102.00	4010.00
居民户:当月值	(7515.00)	2590.00	10325.00	5400.00	(2932.00)	3463.00	13269.00	13800.00	8400.00
非金融公司:企业:当月值	(3697.00)	6069.00	3428.00	5800.00	(6188.00)	6139.00	3104.00	3055.00	(2745.00)
财政存款:当月值	11600.00	(3900.00)	(3972.00)	3728.00	9345.00	850.00	(3473.00)	6722.00	2994.00
非银行业金融机构	7391.00	3384.00	(8675.00)	2100.00	8609.00	(2211.00)	(9498.00)	(3100.00)	(5200.00)

三、政策回顾与展望

1. 主要宏观政策回顾

金融政策方面，金融委召开第三次会议部署保持股市、债市、汇市平稳健康发展。会议认为，当前宏观经济形势总体稳定，经济金融保持稳定发展态势，供给侧结构性改革持续深化，就业保持稳定，微观主体韧性进一步增强。会议强调，做好当前金融工作，必须保持战略定力，按照党中央、国务院总体要求，坚持稳中求进总基调，遵循既定方针，抓住关键问题推进工作。一是稳健中性的货币政策要充分考虑经济金融形势和外部环境变化，做好预调微调、把握好度；二是加大政策支持和部门协调，特别要加强金融部门与财政、发展改革部门的协调配合；三是继续有效化解各类金融风险，保持股市、债市、汇市平稳健康发展；四是务实推进金融领域改革开放，确保已

出台措施的具体落地；五是更加注重加强产权和知识产权保护，创造公平竞争的市场环境；六是更加注重激励机制的有效性，强化正向激励机制。

财政政策方面，财政部部长刘昆表示以更积极的财政政策护航中国经济行稳致远。刘昆表示，积极的财政政策更加积极，绝不是要搞“大水漫灌”式的强刺激，而是要提高政策的前瞻性、灵活性、有效性，在扩大内需和结构调整上发挥更大作用，推动经济高质量发展。下一步，积极的财政政策将从 4 方面继续发力：一是加力减负。全面落实已出台的减税降费政策，抓紧研究更大规模的减税、更加明显的降费措施，真正让企业轻装上阵、放手发展。二是补齐短板。大力支持中央确定的重大项目建设，加强经济社会发展的薄弱环节。三是促进消费。推动完善有利于提高居民消费能力的收入分配制度，深入研究论证个人所得税专项附加扣除方案等政策，增加居民收入，激发居民消费潜力。四是节用裕民。政府要过“紧日子”，把省下的钱用于保障民生支出，用在老百姓身上，让人民过上好日子。

2、未来监管政策展望

财政政策将更加积极，落实减税降费，化解地方隐性债务。一是个税新规正式通过，拟分两步实施。个税新规对部分劳动性所得实行综合征税，开启了我国个税制度由分类税制向综合税制的转变，使税制更加公平。个税新规注重增加低收入者收入，扩大中等收入群体比重，调节收入分配格局。二是针对金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策，不断加大其优惠力度，进一步提高小微企业金融服务质效。三是加强隐性债务管理。严控新增隐性债务。加强对地方违规举债的问责，完善地方建设项目管理，合理控制项目规模，鼓励引入社会资本；化解存量隐性债务。

货币政策继续坚持稳健基调，注重市场预期引导。首先，央行货币政策更偏重于维持内部均衡的目标导向。10 月 7 日，央行宣布从 2018 年 10 月 15 日起，下调存款准备金率 1 个百分点，当日到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。面对脆弱的国内经济形势，央行货币政策更加侧重于保持经济增长的目标。而对于人民币汇率压力，央行认为目前汇率有条件保持在合理均衡水平上的基本稳定，必要时可能会采取其他方面的措施来稳定市场预期。其次，通过降准缓解商业银行流动性压力、优化商业银行和金融市场的流动性结构是当前货币政策最重要的操作模式。最后，进一步疏通货币政策传导渠道、降低实体经济融资成本、引导金融机构继续加大对小微民营企业及创新型企业的支持仍是近期货币政策关注的重点。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业分析、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。