



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 84 期总第 1214 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

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 2602

2024 年 11 月 15 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
10 月 PPI 和 CPI 保持偏低位置	1
房地产税收优惠政策落地	1
央企近四成投资投向战略性新兴产业	2
比特币冲破 9.3 万美元后快速回落	2
世界银行批准贷款助推菲律宾数字化转型	2
货币市场	3
央行发布三季度货币政策报告	3
央行开展 3282 亿元逆回购操作	3
监管动态	4
《中华人民共和国反洗钱法》修订完成	4
监管引领支付行业尾部出清	4
金融行业	4
多家外资机构上调中国股票评级	4
提升金融服务适老化水平	5
重点产业	5
6G 信通智谷正式揭牌成立	5
人形机器人迎密集利好催化	5
地方创新	6
新疆：探索“一市一行”模式	6
长沙：商品住房取得不动产权证可上市交易	6
深度分析	7
消费提振：风物长宜放眼量	7



宏观经济

10 月 PPI 和 CPI 保持偏低位置

10 月 13 日, 记者获悉, 国家统计局数据显示, 10 月居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 0.3%, 涨幅比上月回落 0.1 个百分点, 环比下降 0.3%, 与上月持平; 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 同比下降 2.9%, 降幅比上月扩大 0.1 个百分点, 环比下降 0.1%, 降幅比上月收窄 0.5 个百分点, 连续两个月收窄。分析人士认为, 当前 PPI 和 CPI 继续保持在偏低位置, 仍需要加大逆周期调节力度。央行日前发布的三季度货币政策执行报告也强调“把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量, 推动物价保持在合理水平”, 预计货币政策将继续保持宽松基调, 并加强与财政政策和其他政策的配合协调, 以扭转市场主体预期, 增强经济内生动力。东方金诚研究发展部执行总监冯琳表示, 伴随一揽子稳增长政策逐步落地见效, 加之上年同期基数大幅走低, 11 月 CPI 同比有望回升。冯琳也表示, 11 月和 12 月 PPI 同比降幅有望收窄。至于 2025 年 PPI 同比能否较快转正, 主要取决于本轮一揽子增量政策的力度和规模。

房地产税收优惠政策落地

11 月 13 日, 财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》, 明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策。公告明确, 加大住房交易环节契税优惠力度, 积极支持居民刚性和改善性住房需求; 降低土地增值税预征率下限, 缓解房地产企业财务困难。契税方面, 将现行享受 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米, 并明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可以与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策。调整后, 在全国范围内, 对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房, 只要面积不超过 140 平方米的, 统一按 1% 的税率缴纳契税。经济学家盘和林认为, 房地产相关税费改革的主要方向是减少房产交易流通环节的税收, 包括契税、土地增值税和增值税, 减税幅度各不相同, 此举是为了活跃房地产交易市场, 包括一手房和二手房, 鼓励业主和买主积极交易。此次税收优惠会让购房者更加活跃。

央行宣布在港发行 450 亿央票

11 月 14 日, 央行宣布将于 11 月 20 日在香港招标发行 2024 年第七期和第八期中央银行票据, 期限分别是三个月和一年, 合计 450 亿元人民币。公开资料显示, 年内央行在港同日发行 450 亿或以上规模央票并不多见, 包括 8 月 21 日、5 月 22 日两次。对此, 中国首席经济学家论坛理事长连平认为, 因为大幅贬值对国内经济恢复和运行不利, 前段时间出台积极的支持性宏观政策, 不能因为人民币大幅度贬值而打上折扣。因此, 维护汇率稳定应该是基本的政策思路。这次央票力度比较大, 应该也是在这样一个背景下的政策考量。连平表示, 近期由于受到外部因素如美联储货币政策和美国选情的影响, 离岸市场人民币贬值压力比较明显。而汇率机制应该具有弹性, 人民币适度贬值是可以接受的, 但要避免大幅度贬值。在第三季度货币政策执行报告中, 央



行表示要坚持以市场供求为基础，综合施策，强化预期引导，防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

央企近四成投资投向战略性新兴产业

11月14日，记者获悉，继去年中央企业战略性新兴产业投资同比增长32.1%，收入规模突破10万亿元之后，今年前三季度，中央企业该项投资同比增长17.6%，占央企总投资额的近40%。国务院国资委副主任谭作钧日前在第七届中国企业论坛上表示，国资央企把发展新质生产力作为推动高质量发展的重要着力点和突破口，一体推进科技创新、产业创新和体制机制创新，取得了积极成效。中央企业研发投入连续2年超过1万亿元，重大科技成果持续涌现，传统产业加快转型，战略性新兴产业蓬勃兴起，在发展新质生产力中发挥了重要引领带动作用。世界百年未有之大变局深入演进，新一轮科技革命和产业变革方兴未艾。发展新质生产力，是各类企业应变局、开新局，更好服务中国式现代化建设的重要路径。展望下一步，谭作钧表示，国资央企将进一步深入学习贯彻党的二十届三中全会精神，聚焦增强核心功能、提升核心竞争力，持续深化同各类企业沟通交流、互利合作，在发展新质生产力中展现更大担当作为。

比特币冲破9.3万美元后快速回落

11月14日，比特币突破9.3万美元，再次刷新纪录。不过，此后快速回落到9.04万美元，市值达到1.78万亿美元。截至11月14日9点52分，比特币回落至8.9万美元，年初至今上涨112.3%。记者注意到，11月13日晚10点半，比特币向上正式突破9万美元/枚关口，为历史首次。中国通信工业协会区块链专委会共同主席于佳宁对《国际金融报》记者分析称，比特币本轮上涨受到多重因素的共同推动。首先，特朗普在美国总统大选中的胜选，为数字资产市场带来了明显的政策乐观预期。其次，比特币现货ETF吸引资金持续涌入也是本轮上涨的重要推动力之一。机构投资者对比特币的参与度上升，现货ETF吸引了大量的机构资金流入，增强了市场的流动性和购买需求。此外，数字资产市场的结构性因素也在一定程度上支撑了比特币价格的上涨。最后，市场情绪和技术因素也不容忽视。比特币在突破多个重要的技术支撑位之后，形成了强劲的上升动能，吸引了更多的追涨资金。

世界银行批准贷款助推菲律宾数字化转型

11月13日，世界银行批准一笔7.5亿美元贷款，助推菲律宾数字化转型。世界银行表示，该贷款旨在支持菲律宾通过加强互联互通、数字化、充满活力的创新生态系统和私营部门伙伴关系，努力推动该国数字领域转型。具体而言，这笔贷款将帮助该国降低宽领域领域的准入和投资壁垒，促进竞争，并提高互联互通水平。世界银行表示，对于菲律宾这样以人口众多和岛屿众多为特征的经济体而言，提高数字化水平至关重要。而数字连接和菲律宾人参与数字经济对于弥合地理和社会经济鸿沟也至关重要。世界银行驻菲律宾主任扎菲尔·穆斯塔方格鲁表示，数字化可以推动以生产力为主导的增长，提高菲律宾交通、医疗、教育等关键服务的效率。“通过利用数字平台，菲律宾可以弥补服务提供方面的差距，确保个人和公司能够获得负担得起的金融服务和满足其需求的数字解决方案，并增强抵御未来危机和冲击的能力，”扎菲尔说。



特朗普据称将任命乌克兰和平特使

11 月 14 日，据媒体援引多名消息人士的话报道，特朗普预计将很快任命一名乌克兰和平特使，领导与俄罗斯结束战争的谈判。美国当选总统唐纳德·特朗普在竞选期间曾表示，他将在“一天之内”找到结束俄乌战争的解决方案。如今随着他即将重返白宫，市场密切关注他将如何兑现这一承诺。“你将看到一位非常资深的特使，一个非常有信誉的人，他的任务是找到解决方案，达成和平协议。”其中一名消息人士称。“你很快就会看到这一任命。”媒体指出，这份工作预计不会是一个带薪职位——从 2017 年到 2019 年，库尔特·沃尔克（Kurt Volker）一直以志愿者的身份担任乌克兰谈判的特别代表。克里姆林宫也正在密切关注特朗普在解决乌克兰问题方面的人事任命。普京上周四祝贺特朗普在美国大选中获胜，并表示他已准备好与其交谈，并将特朗普关于恢复与俄罗斯关系和结束俄乌冲突的竞选评论称为“值得关注”。分析人士指出，特朗普 24 小时结束俄乌冲突不太现实，但不能否认的是乌克兰战争已经接近尾声。

货币市场

央行发布三季度货币政策报告

11 月 13 日，据经济日报报道，央行近日发布的第三季度货币政策执行报告显示，今年以来，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，加大逆周期调节力度，为经济回升向好创造了适宜的货币金融环境。报告明确了下一阶段货币政策主要思路，人民银行将持续推动金融高质量发展和金融强国建设，深化金融体制改革，加快完善中央银行制度，进一步健全货币政策框架。同时，注重平衡好短期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策精准性，为经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华认为，近期一揽子增量金融政策的实施，有力提振了社会信心，对促进经济金融平稳运行发挥了较好作用。当前经济运行仍面临困难挑战，外部不确定性也在上升，预计未来货币政策对实体经济将保持足够的支持力度。

央行开展 3282 亿元逆回购操作

11 月 14 日，央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，当日以固定利率、数量招标方式开展了 3282 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.50%。由于今日有 192 亿元逆回购到期，公开市场实现净投放 3090 亿元，昨日，短端利率全线下行。上海银行间同业拆放利率（Shibor）隔夜下行 6 个基点，报 1.465%。7 天 Shibor 下行 4.3 个基点，报 1.644%。从回购利率表现看，DR007 加权平均利率下降 1.7038%，高于政策利率水平。上交所 1 天国债逆回购利率（GC001）下降至 1.678%。广发证券倪军团团队表示，虽然四季度政府债增发以及 MLF 大量到期可能对银行间流动性造成一定扰动，但考虑到发行后支出高峰也已来临，财政影响总体中性偏正面，且央行近期创设新货币工具，三季度货币政策执行报告也表示下一阶段将“坚定坚持支持性的货币政策立场”，预计未来一个月降准概率加大，11 月资金利率中枢有望进一步回落。



监管动态

《中华人民共和国反洗钱法》修订完成

近日，十四届全国人大常委会第十二次会议表决通过了最新修订的《中华人民共和国反洗钱法》（以下简称《反洗钱法》），自 2025 年 1 月 1 日起施行。修订后的反洗钱法共 7 章 65 条，包括总则、反洗钱监督管理、反洗钱义务、反洗钱调查、反洗钱国际合作、法律责任和附则。新修订的反洗钱法围绕明确法律适用范围、加强反洗钱监督管理、完善反洗钱义务规定等内容，对相关制度进行了补充和完善。坚持总体国家安全观，统筹发展和安全，维护国家利益以及我国公民、法人的合法权益。这被视为反洗钱领域的里程碑事件。有业内人士将此次修订的成果总结为“对标国际标准、面向中国问题，提出创造性的解决方案”，而这背后的艰辛与反复为多位受访专家所提及。“此次《反洗钱法》的修订来之不易，先后历经了中国人民银行的公开征求意见，司法部法律审查以及第十四届全国人大常委会对修订草案的三次审议。”北京某律师事务所合伙人律师对《金融时报》记者表示。

监管引领支付行业尾部出清

11 月 14 日，记者注意到，年内已有多家支付机构注销支付牌照或退出支付市场。最新消息来自持牌支付机构广东银结通电子支付结算有限公司发布的一则《支付业务终止通知书》。因公司自身原因主动退出支付市场的，银结通支付并非孤例。类似情况还有第三方支付机构上海申鑫电子支付股份有限公司。除了主动暂停业务，年内也有不少支付机构注销支付牌照，例如银视通信息科技有限公司、武汉市金源信企业服务信息系统有限公司。截至目前，人民银行合计注销支付牌照 93 张，尚存 178 张。2024 年注销的支付牌照有 7 张。一波支付行业“退场潮”再次掀起，在业内看来，这背后，是政策法规加强对第三方支付业务的监管，引领行业走向合规和尾部出清。博通咨询首席分析师王蓬博解释，一方面，支付行业竞争愈发激烈，资源向头部集中趋势明显；另一方面，5 月 1 日正式施行的《条例》，对支付机构控股股东、实际控制人等做出一系列规定，对收单机构的商户管理要求更加严格，合规成本的提升带来行业出清。

金融行业

多家外资机构上调中国股票评级

11 月 13 日，野村首席中国经济学家陆挺在最新观点中上调了对中国第四季度 GDP 和全年 GDP 增长的预测。此前，瑞银、摩根大通已上调了对今年中国经济增长预期。近期多家外资机构纷纷乐观预期中国经济增长，并表示看好中国资产前景，上调中国股票评级。政策发力也提振了资本市场参与各方的信心。瑞士百达资产管理首席策略师卢伯乐将中国股票评级从“中性”上调至“超配”，理由是经济前景强劲。尽管 A 股已经大幅走高，卢伯乐认为，未来几个月还会有更多涨幅。考虑到 A 股总市值相对于货币供应量而言处于 20 年来的低点，其估值仍然具有吸引力。在板块方面，瑞士百



达建议维持杠铃策略，即超配周期性较强的金融板块和防御性的公用事业板块。近期 A 股交易量持续走高，野村认为，股市交易量的激增将推动第四季度金融业的发展。此外，股票交易量的激增有利于经纪业务活动，也有助于增加大城市的住房需求，尤其是上海和深圳这两个金融中心城市。

提升金融服务适老化水平

11 月 14 日，记者获悉，金融监管总局近日发布《关于进一步提升金融服务适老化水平的指导意见》，对金融行业提升服务适老化水平提出全面、系统性要求，推动金融行业做好养老金融大文章，切实提升老年人金融服务水平。专家表示，提升金融服务适老化水平是践行金融人民性、积极融入老年友好型社会建设的必然要求。《指导意见》为提升金融服务适老化水平提供了政策支持和制度保障，从优化传统服务方式、利用智能科技成果、丰富适老化产品和服务、强化行为管理、做好金融教育等六方面提出 22 项具体措施，共同提升适老化金融服务质效。金融监管总局表示，《指导意见》的出台，有利于帮助老年人更好地共享金融发展成果，不断增强老年金融消费者的获得感和满意度。下阶段，金融监管总局将指导各金融机构贯彻落实《指导意见》要求，持续提升老年人金融服务质效；同时，指导行业协会出台适老化服务标准，促进提升行业适老化服务意识和能力，为老年人提供更贴心、更便捷的金融服务。

重点产业

6G 信通智谷正式揭牌成立

11 月 13 日，在 2024 全球 6G 发展大会上，位于上海市松江区泗泾镇的 6G 信通智谷正式揭牌成立。随着 5G 进入规模商用阶段，6G 逐渐成为全球科技创新的焦点领域。上海 6G 信通智谷是上海市抢抓 6G 产业先机的重要承载空间，包括上海 6G 信通智谷未来通信产业园、上海 6G 信通智谷孵化器为载体，此外，还包括专业化孵化基金——上海 6G 信通智谷孵化基金。据 6G 信通智谷孵化器负责人孙学伟介绍，6G 信通智谷以打造成具有全球影响力的 6G 未来产业生态高地为目标，将致力于孵化 6G 产业领域具有全球影响力的瞪羚企业和独角兽企业，努力成为全球 6G 技术与产业化发展的重要推进力量。为此，上海 6G 信通智谷组建了一支具备国际视野的专业化团队，覆盖未来产业园区与孵化器运营、6G 技术研发创新、概念验证、企业孵化与投资、科技成果转化及国际生态合作等关键领域。目前，团队已成功在松江引入并落地 130 余家优质科创企业。

人形机器人迎密集利好催化

近日，人形机器人板块迎密集事件催化，华为（深圳）全球具身智能产业创新中心亦将启动，人形机器人的商业化落地进程受到市场高度关注。今年以来，人形机器人赛道的资本热度持续高涨。根据来觅数据的统计，2024 年前三季度，共 10 家人形机器人企业，11 次成功获得亿元级别及以上的融资。近期，通用人形机器人研发商月泉仿生完成近亿元 Pre-A 轮融资；具身智能企业“千寻智能”宣布完成由柏睿资本独



家注资的天使+轮融资。均普智能首席科学家、均普人工智能与人形机器人研究院院长郭继舜表示，“预测到 2030 年，全球每年要卖出 100 万台人形或者类人形的通用机器人，这是人类历史上继手机和智能汽车之外的第三个通用智能化装备，意味着有非常大的市场空间”。不过，“目前的大模型还没有办法支持机器人完全替代人工，要实现这些功能，大模型还有很多阶段的迭代和更新。”业内人士向财联社记者表示道。

地方创新

新疆：探索“一市一行”模式

11 月 13 日，国家金融监督管理总局新疆监管局发布的批复公告显示，同意筹建喀什农村商业银行股份有限公司（下称“喀什农商银行”），批复日期为 2024 年 11 月 12 日。记者注意到，从改革趋势来看，新疆农信系统主要是在地州级层面推进筹建统一法人农商银行，与四川农村商业联合银行股份有限公司、广西农村商业联合银行股份有限公司等所采用的“一省一行”改革模式有所不同。对此，看懂 APP 联合创始人由曦在接受《华夏时报》记者采访时表示，从当前情况来看，新疆农信系统改革呈现出“一市一行”的改革趋势。在他看来，这种“一市一行”的改革模式更贴合新疆实际。“新疆地域广阔，不同地区的经济发展水平、产业结构、金融需求等方面存在较大差异。”由曦表示，“一市一行”模式可以更好地根据各地州的具体情况制定针对性的金融服务策略，满足当地多样化的金融需求。例如，喀什地区有着独特的贸易优势和产业发展重点，成立喀什农商银行可以更好地服务当地的贸易企业和特色产业。

长沙：商品住房取得不动产权证书可上市交易

11 月 14 日，长沙市住建局发布《关于进一步明确我市房地产交易相关政策的通知》，明确全市商品住房取得《不动产权证书》可上市交易。此举旨在优化房地产交易政策，支持居民住房消费，促进一二手房市场的良性循环。长沙市住建局相关负责人表示，长沙充分尊重市场规律、回应群众关切、保障居民权益，按照“市场化”和“法治化”原则持续推进房地产各项工作。此次优化房地产交易政策实施后，9 月 26 日中共中央政治局会议和 10 月 17 日国新办新闻发布会关于房地产工作的相关部署，在长沙得到全面贯彻落实。据了解，今年以来，长沙因城施策推出系列措施，打出房地产政策“组合拳”：4 月 18 日取消限购，将限价调整为价格备案，5 月 18 日起下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，8 月 23 日优化住房套数认定标准，9 月 30 日起首套、二套住房最低首付款比例统一为不低于 15%，全市各金融机构按国家要求时间节点陆续批量下调存量个人住房贷款利率，对于“卖旧买新”个人所得税予以阶段性退税。

深度分析

消费提振：风物长宜放眼量

连平（中国首席经济学家论坛理事长，
广开首席产业研究院院长兼首席经济学家）

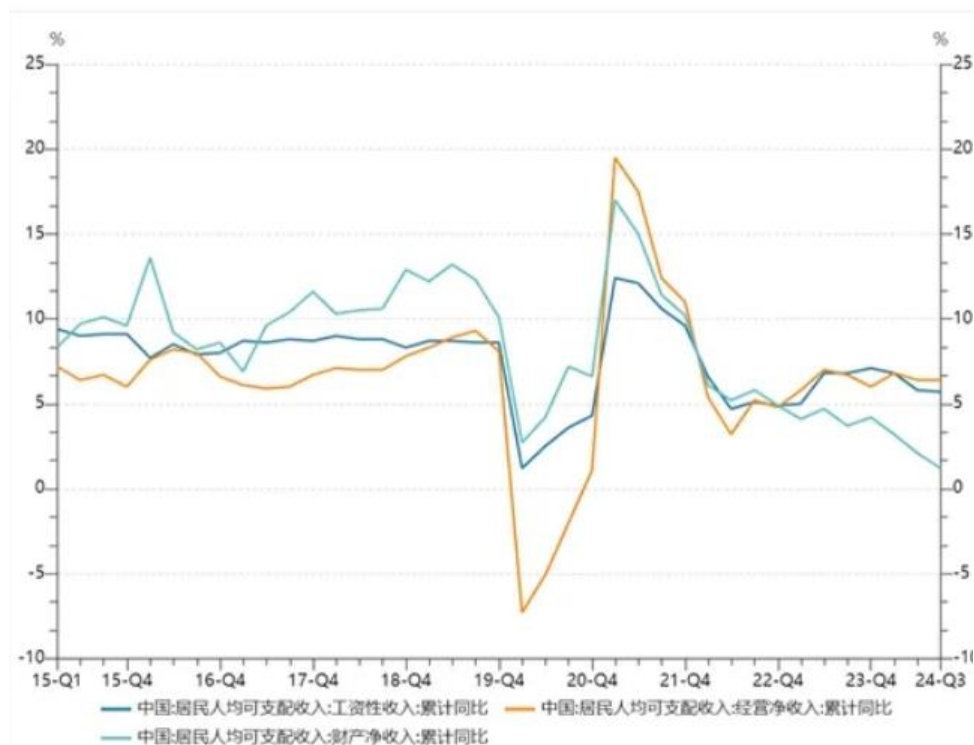
来源：中国首席经济学家论坛

近年来，消费在经济中的地位愈益重要，但与投资和出口相比表现却较为疲弱。尽管促消费政策频繁出台，且力度进一步加大，但消费恢复情况仍与市场预期有较大差距。当下消费不振的主要深层原因究竟有哪些？应该怎样更有针对性地施策，重点需要解决哪些问题，本文将展开讨论，提出观点。

一、消费不足的主要深层原因

消费是收入及其预期的函数。居民收入增长放缓和下降是消费不足的基本原因。居民部门收入存在缺口对消费恢复形成拖累。疫情三年冲击的影响尚未完全消退加之房地产市场的深度回调，使得经济下行压力较大，导致局部出现裁员失业或者降薪情况，居民收入受到较大影响。居民消费函数发生明显变化，消费行为更趋谨慎，防御性储蓄有所增加。据统计，2010 至 2023 年，居民实际人均可支配收入平均增速为 6.2%，明显低于 GDP6.8% 的平均增速。当前社零与人均消费支出相较常态增长趋势值存在 5% 以上的缺口。2024 年二季度，倾向于“更多储蓄”的居民占 58.3%，比上季度上升了 3.6 个百分点，是其影响的具体表现之一。

图1：我国居民工资性、经营性和财产性收入增幅放缓（2015-2024.9月）



数据来源：Wind

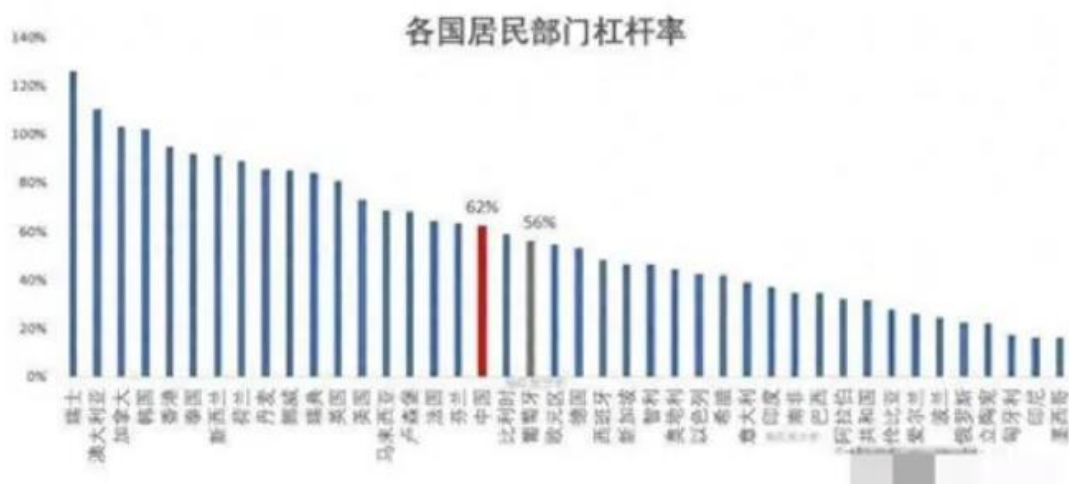
居民财产性收入增长较为缓慢是我国消费不振的重要原因之一。尽管我国已成为中等收入国家，但目前人均财产性收入占人均总可支配收入的比重仍在 10% 以下，农

村居民的财产性收入占比甚至不超过 3%，从国际比较来看属于较低水平。资本市场通常是居民财产性收入的重要来源。一个时期以来，每年大批公司上市，融资大都实现预期目标，但指数却始终徘徊在 3000 点附近。大批投资者不能在市场交易中获利甚至亏损累累，就难以增加或可能减少这方面的财产性收入。从长期看，资本市场的状况既难以支撑融资进一步发展，也不能有效促进消费和扩大内需，从而拖累经济持续稳定的发展。房地产市场深度下行，成为居民财产性收入增长的另一个重要负面因素。据统计，我国居民资产构成中，房产约占 60%。在疫情发生前，中国经历了约二十年的房地产高速发展时期，许多居民通过拆迁、买卖房屋和租赁等获得了较为可观的财产性收入，有效带动了消费较快增长。而如今地产红利几乎荡然无存，导致居民财产性收入相应的下降，从而影响消费意愿与能力。

居民部门收入的结构性问题往往会对消费意愿和能力带来制约。当前我国收入分配结构性问题与收入分配差距问题需要引起关注。居民部门初次收入占比与再分配之后的可支配收入占比皆较低。收入差距较为分化，体现为农民工等低收入群体收入增速、居民可支配收入中位数增速低于可支配收入增速。根据国家统计局数据，自 2010 年以来，我国基尼系数徘徊在 0.46-0.48 区间，而大部分消费水平较高的发达国家基尼系数则处在 0.2 到 0.4 之间，表明国内收入差距较大。从国际经验来看，收入差距较大国家的消费水平相对较低。作为南美的重要国家，巴西和阿根廷整体发展水平处于发展中国家前列，但两国的共同特点是收入差距很大。巴西基尼系数长期高于 0.5，远高于世界平均水平；中低收入群体收入很低，严重制约其消费能力。阿根廷基尼系数在 0.48 以上，处于较高水平。自新总统上台后，赤贫率从 2023 年下半年的 11.9% 飙升至近期的 18.1%，再加上紧缩措施和放松价格管制，导致经济深陷衰退，居民收入严重分化，消费能力急剧萎缩。可见，收入差距较大导致贫富分化是抑制消费的重要因素。

居民债务水平通常会对消费能力和意愿产生重要影响。2000 年以来，伴随着房地产行业发展，我国居民部门杠杆率逐步攀升。中国居民部门的杠杆率自 2008 年的 17.9% 升至 2023 年的 62.7%，在全球 42 个国家或地区的居民杠杆率排名中位于第 18 位，高于杠杆率中位数 56%。居民杠杆率与贫富差距之间存在密切关系。在可加杠杆的条件下，富人能够通过更高的杠杆水平来实现更多的财富增长；而普通人和穷人虽然也可利用杠杆，但因规模小和信用弱，其收益远不及富人。而另一方面，低收入群体杠杆高则意味着债务水平高，对其财产性收入增长带来负面影响，从而对其消费意愿和能力都会产生抑制作用。

图2：我国居民杠杆率处于全球中上水平





房地产行业是影响消费十分重要的因素，在我国尤其如此。房地产市场持续大幅下行是有效需求不足的集中表现，也是居民财产性收入缩水的重要影响因素之一。央行数据表明，房地产占居民财产六成以上。房地产行业与消费关系十分密切，直接影响相关行业5-6个，尤其是耐用消费品，间接影响10多个行业。今年前三季度，由于房地产市场持续下行，家具类相关消费仅增长1.1%，低于整个社零增速，建筑装饰材料类相关消费则下降2.6%；房地产拖累社会消费品零售总额增速3.6个百分点。在房地产下行压力下，内需偏弱使物价承压；CPI增长在0-1%低水平区间徘徊，PPI负值则进一步扩大。困难房企大批裁员或隐性失业，增大了居民收入下降的压力。房企经营状况持续恶化，局部爆雷，增加股票市场调整压力，同时推动理财市场风险偏好下降，居民财富大幅缩水，进一步抑制内需增长。

近年来，地方政府债务的负面效应转嫁至企业，导致民企的经营性收入和民企员工的工资性收入持续受到抑制。由于房地产市场不振导致地方政府卖地收入和税费收入大幅下降，同时面临较大债务压力。一些地方政府遂加大对地方民企的征税和罚没力度，对民企的正常经营活动造成不利影响，导致其实际经营性收入减少，企业家信心承受很大压力，民企的经营性收入增长大幅放缓。由于民企承担了全国80%以上的城镇劳动就业，民企经济活动受到抑制，必然会影响到民企员工失业风险提升和工资性收入下降，从而进一步影响到消费增长。近日，国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》，一方面表明高层已充分认识到解决拖欠企业账款问题对维护企业权益、稳定企业预期、增强企业信心的重要意义；另一方面也反映出地方政府拖欠企业、尤其是民企账款的情况已经十分严重，而地方政府隐性债务持续增加亦是这一问题另一侧面的写照。

收缩性和限制性政策抑制市场消费情绪和预期。近年来，尽管经济面临较大下行压力，但无论是财政政策还是货币政策仍然是以稳为主，大规模刺激政策只是在今年9月下旬后才陆续推出。而部分收缩性和限制性政策却仍在继续推行。如在“房住不炒”的主基调下，房地产领域对于“限购令”和“限价令”等限制性措施的放松政策推进速度较慢，推广范围有限。尤其是一些重点城市，“限购令”迟迟不见取消。再如“双减”政策也对于整个教培行业上中下游的相关产业冲击较大。而房地产行业 and 教培行业对于促进消费都有重要作用。一些地方政府在经济困难的条件下，大征税费，甚至收“过头税”。而金融部门则出现了减薪，回收奖金甚至倒追过去收入的各种行径，给市场带来了压抑情绪和负面预期。由于较多行业受到较大冲击，不少民企和国企采取减员、降薪和退薪等措施和手段，居民的收入遂相应减少，市场上悲观情绪蔓延，消费积极性不断走低。

总体上看，当下我国居民最终消费率较低，居民消费信心恢复与预期边际改善较为缓慢。根据资金流量表数据，目前我国剔除政府消费后居民部门的最终消费率仅为45%左右。而美国居民最终消费率约为65%，英、德、法等欧洲国家约为55%，日韩印等亚洲国家也普遍超过50%。社会保障体系不健全和储蓄倾向较强是导致居民消费率明显偏低的重要因素。而上述分析可见，居民工资性收入和企业主经营性收入增长放缓，居民财产性收入大幅收缩，房地产行业持续下行，政府行为对消费增长带来的收缩性和限制性效应等，是当下消费不振的主要影响因素，需要引起高度关注。

二、如何促进消费长期稳步发展

目前，我国消费占GDP的比重接近55%。随着经济高质量转型发展的不断深入，消费在经济发展中的重要性将进一步彰显。未来应当从我国实际出发，针对长期存在的深层次制约因素，着眼中长期政策及其更宽泛的效应，从居民收入、民营经济、房地产市场、资本市场、新型城镇化、土地制度改革、财政政策、货币政策、税收制度、以及消费结构等十方面入手，持续实施支持性的政策举措，促进消费长期稳步发展。



未来扩大内需的主要方向就是扩大消费，而消费增长则首先取决于居民可支配收入的增长。目前，我国居民收入主要来源于工资性收入、经营性收入和财产性收入。要想达到提高收入并促进消费的目的，就要多管齐下推动居民可支配收入提升。提高居民工资性收入基本途径是改善和扩大就业。应加大对中小微企业与个体工商户、稳岗扩岗企业、就业培训机构等的税费减免与财政补贴支持力度。支持自主创业，针对性加大对吸纳就业较多行业企业的信贷支持，设立大学生创新创业信贷支持计划，以低息或免息贷款支持青年创新和创业。

支持民营经济恢复，既能增加一般居民工资性收入，也能增加高净值群体的经营性收入。为持续增强民营企业发展信心和促进高质量发展，需要从战略上考量，多措并举为民营企业营造良好发展环境，助力民营经济恢复。通过立法，以法制手段提供和保障公平的环境。对国有企业、民营企业一视同仁，真正消除歧视性的做法。应给予民企更多政策倾斜和措施优惠。给予税收减免或补贴，提供利率低于一般水平的信贷，从而减少民营企业的经营成本。央行则可以相应地提供再贷款支持商业银行。尤其是要以针对性举措解决民营企业融资难融资贵的问题。为了帮助民营企业从商业银行顺利获得贷款，可以增强融资担保基金，为中小微民营企业持续提供有力度的担保。探索改革银行体系，通过建立专司中小微企业其中主要是民营企业的政策性银行或者类似的部门，以弥补商业性金融体系中对中小微企业支持的不足。

我国农村蕴含着消费发展的巨大潜力。迄今为止，我国仍有 4.77 亿农民，流动人口规模则超过 3.8 亿。农民的消费水平大幅低于城市居民。加快推进农村土地制度改革，大幅提升农民的可支配收入，尤其是财产性收入，将有效提振消费能力和消费意愿。事实上，当下农村居民财产性收入存在快速提升的空间，其重要途径是加快推进农村住宅流转交易。城镇居民住宅是可交易资产，而农村居民的住宅却没有交易的市场和制度，不能作为资产用于银行贷款抵押。无论存在什么理由，这种制度安排显然是不合理的。应加快推进改革创新，允许农民住宅流转交易和抵押。保守测算宅基地流转每年能够释放出的土地房产交易价值大约为 1-2 万多亿元。一旦宅基地及其之上建造的房屋可通过财产权抵押、担保和转让的方式流转起来，农民财产性收入就会大幅度增加。农民在满足日常必需生活资料的刚性实物支出之外，还会将更多的收入用于教育、培训、文体、旅游和医疗等方面，每年给消费带来一块可观的增量。

资本市场健康发展是增加居民财产性收入的重要途径。在一揽子宏观政策基本扭转市场信心和预期的形势下，应进一步采取强有力措施来有效提振股市，巩固市场初步形成的良好态势。在货币政策中确立资本市场的应有地位，运用间接甚至直接政策工具支持股票市场。建议以财政出资，各类金融机构共同参与的方式，组建股票市场稳定基金，首期资金可达 3 万亿。通过各种优惠方式，持续推动各类基金和保险资金成为“耐心资本”以及国企骨干企业的资金，长线投入股市。增加政府支持股市的透明度，让股民清楚了解政府资金的总体投资情况，提升股民信心。交易方式也可以进一步改革和创新。可考虑在短期内实行 T+0 交易制度；在保留原有跌停下限的同时，可提高涨停上限至 20%。促进有关资本市场公平性的政策加快落地，不断加强投资者利益保护。坚决打击损害投资者利益的行为，从重从严加以处罚。

加快推进新型城镇化建设步伐，扩大消费需求增长的基数和增量。城市是重要的消费载体，消费潜力随着城市化发展将进一步释放。城镇化率高的地方，居民的收入水平和消费水平也较高。近年来，虽然农村居民人均可支配收入和消费支出的增速快于城镇居民，但还只是保持在城镇居民一半左右的水平。县城居民人均消费支出仅相当于地级及以上城市城区居民的三分之二左右。未来在新型城镇化建设步伐进一步加快的同时，消费潜力释放的空间将进一步扩大。建议发行长期国债直接支持农民落户。建议每年发行 3000-4000 亿元超长期特别国债，专门用于支持城镇化建设；与各地户



籍率变化直接挂钩，以鼓励地方政府持续推进城镇化建设。在农民市民化的过程中，地方财政公共服务支出规模将逐步增长以匹配新落户需求。农村居民转市民将大幅提升其消费层级，包括住房、衣着、交通、教育、医疗及其他服务业支出将大幅增加；市民化加快还将带动城镇基础设施建设和保障房建设投资需求的增长。结合城镇化带来的居民消费和投资增量，预计平均每年农民转市民将拉动房地产相关消费投资近万亿元。

考虑到房地产对消费的重要作用，建议采取更有力的针对性政策举措企稳房地产市场。取消少数城市还存在的限制性购房政策。改革房企投融资体制，加大保障性住房金融支持，扩大保障性租赁住房信贷规模。加快落实房企“白名单”实际信贷投放规模。争取年内整体纳入名单授信规模超过 4 万亿。下调住房公积金贷款利率。2024 年，全国住房公积金贷款利率累计下调 25bp，5 年期的 LPR 则下调了 60bp，公积金贷款利率仍有下调空间。建议设立房地产稳定基金，初期规模为 1 万亿。其中以中央财政出资作为基金初始资本金，规模为 2000 亿元；其余可由政策性银行、大型商业银行、股份制商业银行、保险公司、资产管理公司、民间资本等投资参股。以更大力度处置房企风险。增加保交楼相关专项贷款投放规模到 5000 亿元以上。扩大债券发行规模，允许部分债券可以用来偿债。探索公募房地产 REITs，加快不动产 REITs 审批发行速度。

加快财政体制改革，优化财政收支结构和盘活相关存量资产。通过落实压减非急需非刚性支出、盘点部门存量资金和闲置资产以及及时收回结余资金和结转资金，统筹优先用于重点支出领域，提升财政支出效率。加大预算收入统筹力度和强化国有资产和专项债券投资项目的全生命周期绩效管理。加强地方政府资产管理，盘活各类存量资产。科学地规划专项债投资范围，借助 REITs 和 PPP 等方式，盘活长期低效运转、闲置的存量资产。提升资产管理效能，形成资金和资产的良性循环。推动新一轮财税体制改革，进一步规范转移支付，兼顾分配的效率和公平。

在美联储降息背景下，进一步降准降息，保持市场流动性合理充裕，合理下调利率水平，持续改善消费发展的金融环境。当前，尽管我国准备金率已持续下调，但未来仍有下调空间。我国小型银行加权平均存款准备金率已低至 5.0% 左右，短期内空间相对不大，但并不意味着不能进一步下调；而中型银行加权平均存款准备金率为 6.5%，大型银行加权平均存款准备金率为 8.5%，仍有一定的下调空间。美联储降息周期开启，我国政策利率下调具有较为充足的空间。未来结构性货币政策工具将有进一步运作的空间，包括碳减排支持工具、普惠小微贷款支持工具、普惠养老专项再贷款等等。相关结构性货币政策工具也可进一步追加新的额度，并下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率，以配合做好绿色金融、普惠金融、养老金融等文章。

改革相关税制，提升中高净值群体的消费意愿。伴随着财富增长，我国中高净值人群持续快速扩大。考虑到中高净值群体拥有很强的消费能力，可以参照国外经验，在对这类群体严格征税的同时，对适用较高层级边际税率的纳税人实行个人所得税消费定向抵扣政策。税务部门可以根据个人所得税税率表制订一套消费定向抵扣标准，对适用较高层级边际税率（例如 30% 及以上）的纳税人实行定额税收返还，返还额度根据边际税率确定。纳税人按照现行税制正常缴纳个人所得税，在一个自然年度结束后，可以凭借该年度内与消费相关的发票办理相应的税收返还。此举有助于刺激规模越来越大的中高收入人群的边际消费倾向，促进消费增长。

加快推进服务消费增长。尽管当前我国促消费政策力度较大，但还存在一些问题和短板。例如与发达国家相比，我国服务消费还有 15-20 个百分点的发展空间。我国在服务消费的资金资源分配和配套设施等方面还有不小差距，尤其是入学、就医、养老等方面的资金资源和配套设施仍然不足，供给体系亟待完善。建议在增加居民可支



配收入的同时，进一步完善多层次社会保障体系，提高社会保障的共济性，解决居民不敢消费的后顾之忧。放宽服务业准入门槛，推动服务业转型升级，培育服务消费新热点。按照“非禁即准”原则，加快服务业市场开放。全面实施市场准入负面清单制度，凡是法律、行政法规未明令禁止进入的服务业领域，均可逐步向社会资本开放，鼓励和引导社会资本参与发展服务业。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，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。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。