



大公国际：宏观治理框架调整 民生相关领域享受政策红利

技术研究部 | 宏观研究团队 | 邢磊

2021年8月24日

正文

8月17日，习近平总书记主持召开中央财经委员会第十次会议，本次会议以“在高质量发展中促进共同富裕，统筹做好重大金融风险防范化解工作”为核心为主题，释放八大关键信息点：

1. 重点加强基础性、普惠性、兜底性民生保障建设；
2. 构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排；
3. 扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，合理调节高收入；
4. 增强区域发展的平衡性，强化行业发展的协调性，支持中小企业发展；
5. 完善养老和医疗保障体系、兜底救助体系、住房供应和保障体系；
6. 统筹做好重大金融风险防范化解工作；
7. 做好金融市场舆情引导；
8. 深化信用体系建设，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用。

基于上述会议释放的信息要点，我们有如下解读：

（一）政策导向和监管方向由关注经济增速转向可持续发展和社会公平

本次会议强调实现共同富裕是我党执政的基础，是为人民谋幸福的着力点，要实现共同富裕需打破经济发展中的不平衡，这主要体现在收入水平的不均衡、地区发展的不平衡、行业发展的不同步、城乡发展差距大以及不同规模企业之间发展的不均衡，因此，我国政策导向以及监管方向正在从服务于高速发展转向服务于高质量发展，经济和社会发展的关注点正在由追求增速向保证公平和可持续发展方向转变。

（二）财政支出加大向民生领域的支持，财政审批将趋于严格

为实现共同富裕的目标，本次会议强调要“为人民提高受教育程度、增强发展能力创造更加普惠公平的条件，畅通向上流动通道，给更多人创造致富机会，形成人人参与的发展环境”，对此提出“重点加强基础性、普惠性、兜底性民生保障建设”的要求。从这一要求可以预见，打造普惠公平的社会发展环境将成为未来财政的重点方向，我国积极有为的财政政策总基调不会转变，但财政的功能将更多的转向保障高质量民生发展上来，预计未来财政支出的重心将在加固“三保”基础之上，加强对农业、轨道交通以及基层民生基础设施建设领域的支持力

度。此外，本次会议在提出此项要求的同时，还提出要“把保障和改善民生建立在经济发展和财力可持续的基础之上”，预计在财政项目审批严格程度上或将有所趋严，且一些不必要或重复性工程建设项目恐难落地。

（三）要素市场化改革将加快推进，劳动报酬在初次分配中的比重将有所提升，三次分配或将派生新型金融市场服务需求

自去年3月份党中央、国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》明确了分类要素市场化改革意见后，本次会议再次指出要“正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排”，预计未来要素市场化改革将会提速，国家或将加速对生产要素报酬市场化决定机制的建设，而从本次会议中提出要鼓励“勤劳创新致富”的会议精神来看，预计未来国家将加强劳动报酬在初次分配中的比重，不断完善工资的增长机制。同时在生产要素市场化报酬决定机制的建设中，预计在土地市场化改革和数据作为新型生产要素参与分配的制度建设方面将有更多政策出台。结合今年以来的反垄断治理，数据垄断或者依托大数据已形成资本垄断的行业，如2C端互联网行业的发展可能会面临较大监管和政策风险，但对于正在进行数据资产积累的新型数字化企业或是传统产业的数字化转型行业来说或将迎来政策利好。

此外，在本次会议中还特别提到了三次分配调节收入分配，三次分配一方面是通过社会文化宣传，借助道德力量开展的捐赠、帮扶，另一方面则是通过公益性基金或慈善机构完成，而随着我国公益捐赠体量的不断增大，此类基金组织借助金融工具实现资金的保值增值需求将有所加大，这类资金也将会部分流入资本市场参与投资，但为保障三次分配的社会公益性，预计后期会有配套法律出台，同时资本市场对于此类投资的监管和投资标的的安全性也将更加严格，或将派生出对该类基金投资标的的信用评估和风险预警服务的需求。

（四）税收体制将面临改革，优化收入结构

兼顾收入分配的效率与公平是各国社会治理中都面临的重大课题，特别是在疫情带来全球经济衰退的时期，完善收入分配体系，对疫后经济修复也起到重要作用。本次会议指出要“加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性”，预计未来将在个税收入调节方面将会加大改革。从个税调节方面，预计将在个人所得税专项附加扣除制度的基础上，针对生活和家庭支出情况调节扣除标准，个税起征点或将有所上调。从企业税层面，预计将会在税收结构分层，重点将对中小微企业税负减免方面进行深入推进。从税种调节工具上，短期内快速落地（或已落地）的将是房产税、资本利得税的出台，随后可能会陆续考虑在遗产税、消费税分层等方面提出更加细致的改革措施。从短期可能落地的调节工具的影响上，房地产行业将会受到较大震动，房产税的征收将会对房地产的销售形成一

定影响，在现有对房地产行业监管趋严的情况下，可能对于地产行业的现金流产生更大的压力，特别是中小型地产企业信用风险将加大。同时租赁住房的租金价格或将下行，但将有利于房地产市场租售比的改善。

而在社会保障领域，社会保障范围将进一步向城乡基层下沉，深入推进城乡统筹，最低收入保障标准将有所提高，社会救助体系领域将不断完善，而城乡社保覆盖面的扩大以及医疗、养老体系的完善将拉动城乡医疗、养老相关基础设施的投资，同时对相关领域的制造业以及服务业投资和对应的服务消费也将形成拉动效应。

(五) 中西部地区或将迎来发展机遇期，产业链短板和卡脖子领域将成为未来投资热点

自去年以来，政府工作报告以及多次国家重要会议中均明确提出区域经济发展的均衡性和补短板问题，本次会议再次强调要增强区域发展的平衡性，强化行业发展的协调性，支持中小企业发展。区域经济均衡发展的目标一方面是为东部发展转型换代升级腾笼换鸟，另一方面是深度挖掘中西部地区以及东北老工业基地的优势资源。因此，区域均衡与产业协调发展将共同推进，随着部分成熟的制造业生产逐步从东部向中西部地区转移，借助东南部沿海地区已经积累的技术、资本和市场优势，服务业、新型制造业和升级类消费产业或将在这一地区有较快发展，而随着我国“30·60”政策的深化，中西部地区在发展水电、风电领域具有天然优势，新基建投资或将向这一地区倾斜。从具体区域看，川渝经济带，粤港澳大湾区等新兴经济开发区将有较大发展机遇，同时应关注各地方人口及产业发展规划调整，放宽人口流入以及产业规划由传统向新型产业升级的省份地区也将可能获得较快发展机会。从产业安全角度看，本次疫情期间，我国产业链的完整性是支持我国在疫情爆发期间保持经济增长的重要支撑力，在国际形势复杂多变的环境下，在现有产业链完整性的基础上，提高产业链的稳定性、安全性也是未来我国宏观经济政策重点关注领域，补齐产业链短板是打通双循环痛点所在，预计未来在高端装备制造、新能源、新材料以及新一代信息技术等领域将成为投资热点并得到政策支持，但同时对数据安全性的监管也将更加严格。

(六) 金融防风险将更加偏重技术和行政手段监控，社会信用体系建设将推动评级行业产品创新和服务外延扩大

除实现共同富裕外，本次会议另一重要议题是防范化解重大金融风险。目前我国主要的金融风险关注点在房地产泡沫的金融化趋向、地方政府隐性债务水平过高、银行不良资产比重上升以及互联网金融监管不力等方面。在当前疫后经济恢复不稳定，全球疫情和外部局势复杂多变的情况下，预计国家在金融稳定方

面不会快速大规模收紧政策，但在防风险指导思想之下，也不会大规模的将货币政策转向宽松，货币政策适度宽松后也不会带来信用的全面扩张，这从7月份走弱的社融数据也可以得到印证。预计未来在前文提及的政策关注的关键领域会享受一定程度的结构性宽信用政策支持，而在防范金融风险方面，预计将更多采用行政监管和宏观审慎管理手段加强行业规范性和风险监控，因此对于金融行业会掀起一轮更加严格的强监管周期。同时对于目前快速成长的互联网金融，政策层面除立法和行政手段外，未来国家可能会更多提高监测的技术手段，从技术层面加强对互联网金融业务的穿透性监管。

此外，在本次会议中还特别提到了要“发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用”，这对于信用评级机构来说，既是机遇也是挑战，一方面如前面提到的，金融机构可能面临更加严格的强监管周期，这与今年以来陆续出台的一系列评级行业监管规则变动和监管处罚加强相印证，但另一方面，也可以看出，信用体系和信用机构作为稳定金融市场大局的重要基础设施受国家重视程度也在加强，除传统的发债评级业务外，基于发债信用评级衍生出的广义信用服务、风险预警、数据服务以及违约处置领域的相关评价服务市场可能会在政策引导下获得快速成长，这将激励信用评级机构加快产品研发以及广义信用服务业务的拓展。

基于上述对本次会议的解读，我们认为我国宏观经济政策的目标正在逐步从追求高增速向追求高质量转变，而从本次疫情中逐步显现的贫富分化加大对经济持续复苏的影响以及在过往经济粗放型发展过程中积累的高债务问题成为阻碍我国经济向高质量发展转型的两大堵点，因此此次会议的两大主旨是对打通经济双循环堵点的政策性指引。随着我国经济治理目标的转变，我国宏观政策框架也将随之调整，这势必将对我国债券市场走势以及行业信用风险的分布带来影响，短期来看，货币政策的适度宽松，流动性保持合理充裕，下半年利率债的加速发行将不会对流动性形成太大的影响，同时从政策取向上看，国家防范化解金融风险力度加大，特别加强了对地产和地方政府债务规模的监管，引起信贷规模的萎缩，而未来在对抗经济下行压力以及推进均衡发展的政策指引下，信贷增长将有所改善并呈现出结构性宽信用的趋势，融资需求将会出现反弹，对10年期国债收益率带来一定上行压力。从长期来看，传统高杠杆产业将面临较大监管压力，地方债务比重较高的地区也可能面临信用债违约集中爆发的风险，而共同富裕政策带动的税收制度改革和收入群体结构的优化将对通用消费行业形成利好，产业均衡发展政策的引导下，以保证我国产业链安全为目标的高新技术制造业、新材料、新能源以及服务于基层三保的民生基建领域、康养、医疗等行业将迎来宽信用周期，有望享受到政策红利。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。