

抓住房地产等群众关切重点， 加力推出增量政策稳增长

——9.26 中央政治局会议点评



联系人

作者：
中诚信国际研究院 执行院长
袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

中诚信国际 研究院
张堃 kzhang02@ccxi.com.cn



相关报告

【中诚信国际】第一波增量政策的六大关注——金融支持高质量发展新闻发布会简评，2024年9月

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵耿 010-66428731
gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn



9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。针对当前经济运行情况，会议指出，“经济运行总体平稳、稳中有进”，但“当前经济运行出现一些新的情况和问题”。今年以来，中国经济整体处于稳步修复中，但进入三季度，经济数据表现不佳，“国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛”等问题仍然对经济发展形成制约，在此背景下，本次政治局会议着重强调稳增长的重要性和迫切性，要求“有效落实存量政策，加力推出增量政策”，推动经济持续回升向好。

一、经济议题会议召开时间提前，反映出中央对当前经济形势高度重视

按照惯例和章程，每年会有三次“分析研究当前经济形势和经济工作”的中共中央政治局会议召开，分别在4月末、7月末和11月末。4月末的会议主要是在全国“两会”之后更好部署全年经济工作，7月末的会议主要是部署下半年经济工作；而11月末的会议主要是衔接每年末的中央经济工作会议，为明年经济工作定调。如果因循旧例，此次经济议题的中央政治局会议应在11月份召开，而将其提前至9月末召开，一定程度上反映出当前经济形势严峻，中央对稳增长的重视程度和迫切性有所提升。较7月政治局会议对经济形势的定调“经济运行总体平稳，稳中有进，延续回升向好态势”，本次会议删除了“延续回升向好态势”，同时强调“要全面客观冷静看待当前经济形势”，在宏观政策的表述上也更加务实全面。预计后续存量政策将加快落地，增量政策将加快出台，稳增长政策力度将进一步增强。

二、房地产“止跌回稳”释放积极信号，供需两端发力构建发展新模式

房地产作为当前群众关切的重点问题，本次会议首次明确提出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放积极信号。房地产市场止跌回稳包含两方面，一是房价，二是成交情况。房价是影响房地产行业周转与循环的核心因素，稳房价才能稳地产、稳信心。2023年以来，受居民购房意愿下滑、房企风险持续释放、“烂尾楼”等负面事件冲击等影响，房价进入下行通道。截至2024年8月，70大中城市新建商品住宅和二手住宅价格指数已连续29个月下跌，且降幅进一步扩大。房价下跌导致房地产陷入“价格下降-信心不足-销售低迷-资金受限-投资下滑”的负向循环，进而制约了需求端放松政策的落地效果。“517”新政出台以来，北上广深一线城市市场活跃度短期好转，但受限于房价下跌趋势未扭转，新房销售持续低迷，二手房成交延续“以价换量”，商品房销售面积和销售额同比降幅仍为两位数。因此，当前最重要的是在供需两端延续发力稳定房价，恢复市场信心。

构建房地产发展新模式方面，本次会议明确了供需两端改革的思路。需求端，会议提出“要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率”，部分政策已在9月24日召开的国新办发布会上先行落地。一方面，央行拟指导将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右，有利于进一步降低借款人房贷利息支出，对促进消费和投资有一定支撑作用。另一方面，统一首套房和二套房的房贷最低首付比例为15%，进一步降低改善性需求的购房门槛。预计后续将全面放开限购限贷政策，特别是北上广深一线城市的限购政策将进一步优化调整，政策落地时间也有望加速，进而发挥大城市带动效应。供给端，会议提出“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大‘白名单’项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地”，相较以往更加注重增量控制。这意味着后续新建商品房将基于市场需求严格管控，对现有的存量商品房进行升级改造、盘活利用或是优化存量的重要方向，土地供应将更贴合人口规模与流动方向、社保缴纳情况、产业分布情况以及存量库存去化情况，推动建立“人、房、地、钱”联动的调控机制。

三、保证必要财政支出，积极财政政策力度有望提升

尽管本次会议对财政政策着墨较少，但积极的财政政策仍有很大发力空间。在用好存量财政政策的同时应及时推出一批有力的增量政策，稳定预期、提振信心。其一，10月人大常委会调整预算的政策窗口仍然存在，可加大“央进”力度以及提高一般债占比。在当前在整

体宏观效率有所走低，微观主体扩表意愿不够强烈等背景下，中央政府加杠杆可以提振社会信心、扩大有效需求，同时有利于优化政府债务结构、整体宏观债务成本也会趋于最小化，尤其考虑到目前经济发展与转型涉及到的重大战略及关键领域的项目大多具有较强的外部性，需要中央政府持续发力。中央政府加杠杆发力的形式可以是提升狭义的赤字率（包括发行国债、长期建设国债等），也可以通过发行特别国债等提升广义赤字来实现。目前我们主要采用发行超长期特别国债的方式来，考虑到当前财政支出相对偏慢、地方财政持续存压、政策效应的发挥以及“两重”、“两新”领域的实际资金需求，建议加快使用，推动实物工作量尽快形成，并根据情况适时追加额度。其二，优化财政支出结构，政策重心应逐步转向消费，可通过发放现金或数字货币等加大对促消费和惠民生的支持力度，可重点加强对就业困难群体及低收入人口救助帮扶、加大财政补贴力度，以促进提升居民消费能力与意愿。其三，在当前市场主体经营承压、信心不足的情况下，结构性减税降费政策仍然是宏观经济“固本培元”的重要抓手，可继续推进落实，但需及时清理规范部分针对性不强、实际效果不及预期的碎片化税收优惠政策，提高施策精准性及效率。除了短期措施之外，财政运行中更深层次的矛盾仍依赖财税体制改革的持续深化，但当前改革推进相对偏慢，要加快推进改革，率先探索增厚地方税收收入（包括提高地方分享比例、消费税后移及下划、结合新动能新业态培育新税种等）以及调整完善个税体系的措施，调动各方积极性、激发各方活力。

另外，对于当前存量化债政策也可适当调整优化，例如适当放宽利息偿还政策，允许交易所城投债利息借新还旧等，还可以动态优化“名单制”管理，从以省为单位调整至以地市级为单位，避免“错杀”、提高化债精准性；同时也建议化债政策相对透明化，稳定市场预期，并加强全口径债务管理，避免因债务口径监测不全等导致新增隐债等问题。

四、一揽子货币政策提前落地，资本市场重要性凸显

近期，货币政策稳增长力度增强，9月24日国新办发布会上宣布了“一揽子政策”，包含降低存款准备金利率、政策利率、引导存贷款利率同步下行等，为实体经济复苏提供适宜的金融环境¹。本次会议再次强调“要降低存款准备金率，实施有力度的降息”，较7月政治局会议“稳健的货币政策”表述更加积极，体现了坚持支持性货币政策的立场、加大货币政策逆周期调节力度的决心。9月27日，央行宣布下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，

¹ 详见中诚信国际研究院《第一波增量政策的六大关注——金融支持高质量发展新闻发布会简评》，9月24日，<https://mp.weixin.qq.com/s/2xSG6hSvZgE2UFfKrA3sWg>

并同时宣布公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%，政策利率下调幅度为近四年最大，也是对本次政治局会议提出的“有力度的降息”的进一步落实。政策利率的下行将引导市场基准利率下降，预计年内存款利率和1年期、5年期LPR将有约20bp的调降空间，后续可关注10月LRP的调降。

同时，会议提出“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市”，对资本市场的重视进一步提升。9月24日央行创新推出两项政策工具支持资本市场稳定发展，证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，提高并购市场运行效率，9月27日中央金融办、证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，对具体措施进行部署，以期实现资本市场稳健运行与中长期资金稳定回报的良性互动。政策支持提振资本市场情绪，不仅是对企业转型升级的支持，有助于反哺实体经济，还能促进居民部门从资本市场获益，进而促进消费和投资。

五、激发地方发展活力，构建激励约束相容机制

改革开放的成功经验，就是充分调动个人和地方政府的积极性，本次会议提出要“充分激发全社会推动高质量发展的积极性主动性创造性”，“要支持经济大省挑大梁，更好发挥带动和支柱作用”。当下，如何构建激励约束相容的机制，激发地方活力是非常关键的。当前中国经济面临的一些宏观问题，包括化债中出现的收缩效应、效率问题、信心问题以及今年财政支出、及地方政府债券发行使用节奏的问题，其背后一定程度上与当前对于地方的激励、约束相容的机制相对不足有关，或者与双向激励约束不足之下地方行为模式的转变有密切联系，甚至是核心关键，而表现出的结果就是地方的积极性相对而言没有被充分调动。考虑到地方政府在保民生、促投资、谋发展中的重要作用，期待激励约束相容机制进一步完善，从而激发地方的发展活力。

六、扩内需兼顾促消费和惠民生，关注重点人群增收与消费

本次会议延续了7月政治局会议的基调，强调“要把促消费和惠民生结合起来”，相较此前“增强中低收入群体的消费能力和意愿”的表述，本次会议提出的“促进中低收入群体增收，提升消费结构”“培育新型消费业态”更加直接明了。当前，内需不足是制约我国经济修复的重要原因之一，7月政治局会议首次把“提振消费、增加居民收入”列为重点工作，明确提出经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，8月3日国务院公布《国务院

关于促进服务消费高质量发展的意见》，着力优化和扩大服务供给，释放服务消费潜力。预计后续将以服务消费为抓手，出台增量政策促消费、扩内需、稳增长。对此，我们仍建议直接向居民发放现金或数字货币，特别是针对边际消费倾向比较高的中低收入人群，直接从需求端发力提振消费，向市场释放积极信号，改善预期；同时，针对不同人群有针对性地出台相关政策，着力提升“一老一小”消费质量，例如根据不同的养老方式，提供差异化的养老服务；着力增加托育服务供给，加强对托育服务机构的信用监管等²。

图 1：2024 年三次中央政治局会议内容对比

	4月政治局会议	7月政治局会议	9月政治局会议
宏观形势判断	各地区各部门要千方百计抓经济，巩固和增强经济回升向好态势，经济运行中积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善，高质量发展扎实推进，呈现增长较快、结构优化、质效向好的特征，经济实现良好开局	各地区各部门迎难而上、积极作为，深化改革开放，加强宏观调控，有效应对风险挑战，经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势，新动能优势加快培育，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定	攻坚克难、沉着应对，加大宏观调控力度，着力深化改革开放、扩大内需、优化经济结构，经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，民生保障扎实有力，防范化解重点领域风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定，我国经济发展的基本面及市场广阔、经济韧性强、潜力大等有利条件并未改变。
面临挑战	有效需求仍然不足，企业经营压力较大，重点领域风险隐患较多，国内大循环不够顺畅，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升	外部环境变化带来的不利影响增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域风险隐患仍然较多，新旧动能转换存在阵痛	当前经济运行出现一些新的情况和问题。
总量政策	实施好积极的财政政策和稳健的货币政策；	宏观政策要保持用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措	要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策
	要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理	要切实增强宏观政策取向一致性，形成各方面共同推动高质量发展的强大合力	进一步提高政策措施的针对性、有效性
		要继续发挥好经济大省挑大梁作用	努力完成全年经济社会发展目标任务
财政政策	要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出	要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。	要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
货币政策	要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本	要综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度，促进社会综合融资成本稳中有降。要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	要降低存款准备金率，实施有力度的降息。
内需	要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，要创造更多消费场景，更好满足人民群众多样化、高品质消费需要。要深入推进以人为本的新型城镇化，持续释放消费和投资潜力。要实施好政府和社会资本合作新机制，充分激发民间投资活力	以提振消费为重点扩大国内需求，经济政策的着力点要多转向惠民生、促消费，要多渠道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费。要进一步调动民间投资积极性，扩大有效投资。	要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。
新质生产力	因地制宜发展新质生产力。要加强国家战略科技力量布局，培育壮大新兴产业，超前布局建设未来产业，运用先进技术赋能传统产业转型升级。要积极发展风险投资，壮大耐心资本	要培育壮大新兴产业和未来产业。要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关，推动传统产业转型升级。要有力有效支持专精特新企业、独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道	无
房地产风险	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展	要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
地方债风险	要深入实施地方政府债务风险化解方案，确保债券高风险省份和市县真正压降债务、又能稳定发展	要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。	无
中小金融机构风险	要持续推动中小金融机构改革化险，多措并举促进资本市场健康发展	无	无

数据来源：中诚信国际研究院整理

² 详见中诚信国际研究院《美国稳消费政策及其效果对我国的启示——兼论促消费增量政策方向》，2024年9月

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>