

## 7月宏观供需数据回落，财政收入增速平稳

——中山证券宏观经济周报

### 中山证券宏观经济组

分析师：唐晋荣

分析师编号：S0290517120002

邮箱：tangjr@zsq.com

#### ◎投资要点：

◆ 7月经济供给增速呈现放缓趋势，采矿业、制造业、高技术产业和装备制造业的工业增加值增幅均有不同程度走低，高技术产业和装备制造业增幅仍超疫前水平，表现出一定韧性，国有企业工业增加值增速坚挺，私营企业工业增加值增速走低幅度最大。

◆ 7月服务业生产指数同比为7.8%，低于6月同比指数3.1pct，两年平均为5.63%，低于6月的两年平均增速约0.9pct，同时弱于2019年和2017-2018两年同期均值水平，且差距呈现走阔趋势，7月同比数据延续了近五个月来走弱趋势。7月服务业生产指数同比增幅走低，两年平均增速与疫前差距走阔，服务业商务活动指数表现为稳中有升。

◆ 7月主要工业产品产量变动与7月工业增加值及其分项变动相互印证，同时在结构上有如下表现，风电、发电设备、新能源汽车的两年平均增幅均远超疫前水平，且7月增幅相比6月存在较明显的改善；而生铁、钢材、水泥两年平均增幅均不及疫前水平，且7月增幅相比6月存在更明显的下行；工业机器人、智能手机、集成电路在同比和两年平均上依然存在较高增速，但是7月增幅相对6月存在不同幅度的边际下行。

◆ 7月社会消费品零售总额累计同比为20.7%，两年平均增幅为4.28%，弱于2019年7月增幅4pct，7月和2019年同期差距与6月差距持平，继续恶化情形得到部分缓解，其中7月商品零售累计同比两年平均增幅和疫前同期差距较6月出现边际下行，而餐饮收入、实物商品网上零售额较6月则出现边际改善。

◆ 7月固定资产投资完成额累计同比增幅为10.3%，两年平均增幅为4.2%，低于2019年7月增幅约1.5pct，较6月累计同比与疫前差值扩大了0.18pct；7月房地产开发投资完成额累计同比增幅为12.7%，两年平均增幅为8.0%，低于疫前水平约2.7pct，与6月累计同比差值持平。

◆ 7月公共财政收入当月同比为11.1%，两年平均增幅为7.7%，超2019年7月增幅5.8pct；7月公共财政支出当月同比为-4.9%，两年平均增幅为6.1%，超2019年7月增幅2.7pct。

风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期

## 1. 一周经济数据分析

7月经济供给增速呈现放缓趋势，采矿业、制造业、高技术产业和装备制造业的工业增加值增幅均有不同程度走低，高技术产业和装备制造业增幅仍超疫前水平，表现出一定韧性，国有企业工业增加值增速坚挺，私营企业工业增加值增速走低幅度最大。7月工业增加值为6.4%，两年平均为5.6%，超2019年7月工增0.8pct，低于2016-2018三年7月工增平均值0.5pct。7月工业增加值增幅相比6月增幅减少1.9pct，两年平均相比6月减少0.9pct，说明7月工业增加值增幅出现明显走低，虽然7月工业增加值两年平均依然超疫前水平，但这与2019年7月工业增加值也走低有关，2019年7月工业增加值相比同年6月收窄1.5pct，从而使得两年平均相比2019年同比出现走阔，但与2016-2018年同期平均值相比，2021年7月工增收窄趋势相比6月更加凸显。

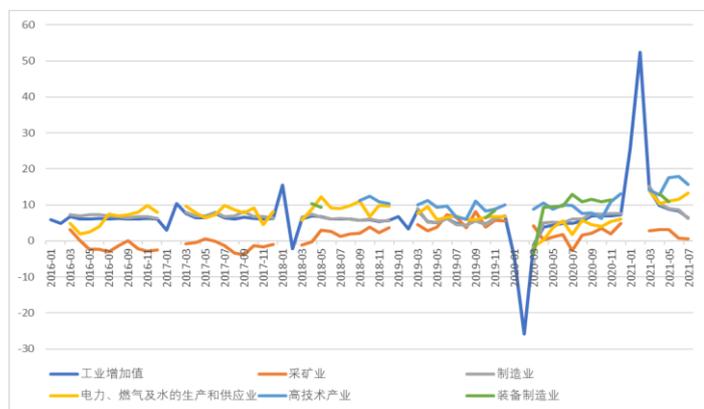
从结构上来看，7月制造业、高技术产业、装备制造业增幅均明显走低，而采矿业增速在6月就已走弱，7月与6月基本持平维持走低趋势，仅有电燃水呈现增幅上升。从两年平均和2019、2016-2018同期均值对比来看，除了高技术产业和装备制造业依然超出2019年同期增速一定水平外，其他产业增速均明显回落，尤其是制造业和水电燃相比2016-2018同期平均水平出现明显走低趋势。在企业属性上来看，7月国有企业工业增加值出现提升，而股份制、外资和私营企业工业增加值相继走低，尤其是私营企业工业增加值走低幅度最大，低于6月工增增速4.1pct。从两年平均来看，除了外资之外，其他三类企业表现出与当月同比相同的变动特征，并且私营企业7月工增降幅最大，相比6月减少了2.3pct。从两年平均与2019和2016-2018同期均值变动来看，7月国有企业两年平均均超2019和16-18三年均值水平，而股份制企业 and 私营企业均不及疫前两个区间水平。

表 1 7 月工业增加值和分项变动情况及其与疫前水平对比

当月同比	工业增加值	采矿业	制造业	电力、燃气及水的生产和供应业	高技术产业	装备制造业	国有及国有控股企业	股份制企业	外商及港澳台投资企业	私营企业
2021-04	9.80	3.20	10.30	10.30	12.70	13.10	8.60	10.40	8.40	11.20
2021-05	8.80	3.20	9.00	11.00	17.50	10.90	7.70	8.90	8.50	9.10
2021-06	8.30	0.70	8.70	11.60	18.00	—	5.40	9.00	6.40	10.20
2021-07	6.40	0.60	6.20	13.20	15.60	6.40	7.20	7.10	3.80	6.10
两年平均										
4月	6.81	1.74	7.62	5.13	11.59	11.18	4.47	7.15	6.13	9.08
5月	6.58	2.14	7.08	7.24	13.12	10.20	4.86	6.83	5.92	8.10
6月	6.54	1.20	6.88	8.51	13.93	4.74	5.15	6.98	5.29	7.47
7月	5.60	-1.01	6.10	7.30	12.66	9.65	5.64	5.64	5.68	5.15
两年平均与2019差值										
4月	1.41	-1.16	2.32	-4.37	0.39	11.18	-1.53	0.85	3.63	3.98
5月	1.58	-1.76	2.08	1.34	3.72	10.20	1.16	0.23	6.22	0.30
6月	0.24	-6.10	0.68	1.91	4.33	4.74	-1.05	-0.62	3.49	-0.83
7月	0.80	-7.61	1.60	0.40	6.06	9.65	1.94	-0.46	5.88	-2.15
两年平均与16-18A差值										
4月	0.31	1.91	0.55	-1.04	—	0.88	0.07	0.12	1.16	1.48
5月	0.14	1.74	0.18	0.24	—	0.80	0.26	0.13	0.12	1.33
6月	-0.06	1.13	-0.18	1.67	—	—	0.88	-0.09	-0.37	0.57
7月	-0.54	0.02	-0.53	-1.44	—	—	0.37	-0.69	-0.28	-0.79

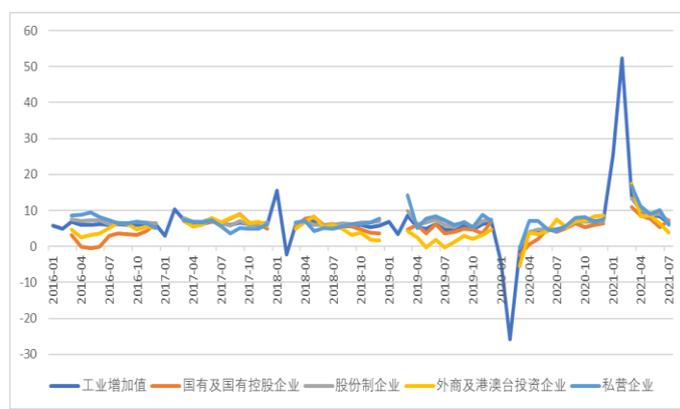
资料来源：Wind，中山证券研究所

图 1 工业增加值及其产业结构变动趋势图



资料来源：Wind，中山证券研究所

图 2 工业增加值及其股权结构变动趋势图



资料来源：Wind，中山证券研究所

7 月服务业生产指数同比增幅走低，两年平均增速与疫前差距走阔，服务业商务活动指数表现为稳中有升。7 月服务业生产指数同比为 7.8%，低于 6 月同比指数 3.1pct，两年平均为 5.63%，低于 6 月的两年平均增速约 0.9pct，同时弱于 2019 年和 2017-2018 两年同期均值水平，且差距呈现走阔趋势，7 月同比数据延续了近五个月来走弱趋势。7 月服务业商务活动指数为 52.5%，7 月数据走势企稳，两年平均为 52.8%，与 2019 年同期水平差距缩小至 0.1pct。服务业业务互动预期值为 60.1%，略小于 6 月水平。结合财新中国服务业 PMI

指数，6月数值为50.3，4月和5月分别为56.3和55.1，可见6月数值较4月和5月出现明显下调，即市场预期7月服务业景气度不足，从7月服务业数据来看，主要是生产型服务业增速走低，而商务活动增速环比变动较小。

表2 7月服务业生产和商务活动变动及其与疫前水平对比

当月同比	服务业生产指数	服务业商务活动指数	服务业业务活动预期指数	服务业生产指数：累计同比
2021-04	18.20	54.40	62.70	26.40
2021-05	12.50	54.30	62.40	23.60
2021-06	10.90	52.30	60.40	21.50
2021-07	7.80	52.50	60.10	19.60
<b>两年平均</b>				
4月	6.25	53.25	60.94	6.72
5月	6.60	53.30	—	6.81
6月	6.51	52.85	59.70	6.81
7月	5.63	52.80	—	6.76
<b>两年平均与2019差值</b>				
4月	-1.15	-0.05	0.94	-0.68
5月	-0.40	-0.20	—	-0.49
6月	-0.59	-0.55	-0.60	-0.49
7月	-0.67	-0.10	—	-0.34
<b>两年平均与17-18A差值</b>				
4月	-1.80	—	—	-1.38
5月	-1.50	—	—	-1.34
6月	-1.79	—	—	-1.34
7月	-2.32	—	—	-1.39

资料来源：Wind，中山证券研究所

7月主要工业产品产量变动与7月工业增加值及其分项变动相互印证，同时在结构上有如下表现，即风电、发电设备、新能源汽车的两年平均增幅均远超疫前水平，且7月增幅相比6月存在较明显的改善；而生铁、钢材、水泥两年平均增幅均不及疫前水平，且7月增幅相比6月存在更明显的下行；工业机器人、智能手机、集成电路在同比和两年平均上依然存在较高增速，但是7月增幅相对6月存在不同幅度的边际下行。

根据已公布的7月30种工业产品产量和同比变动数据，从同比变动数据来看，其中机械设备、汽车、智能手机两年平均具有较高增幅，且均超2019年同期水平，其次发电量、火电、风电、天然气、乙烯存在较高涨幅，超2019年同期水平；相比而言，煤炭、焦炭、生铁、钢材、水泥两年平均涨幅为负值，且远低于2019年同期水平。从7月相比6月边际变动来看，在当月同比变动中，风电、新能源汽车、发电设备、硫酸边际改善最大，分别达到13pct、27pct、10pct、6pct，其与两年平均变动的边际改善变动情形基本一致；相比而言，

钢铁、乙烯、水泥、微型电子计算机、智能手机的当月同比边际变动为负，分别为-10pct、-8pct、-4pct、-21pct、-6pct，两年平均变动的边际变动与之趋势基本一致。

表 3 主要工业产品产量变动及与疫前水平对比

主要工业产品产量		当月同比				两年平均				两年平均与2019年之差			
		2021-05	2021-06	2021-07	7月相对6月变动	5月	6月	7月	7月相对6月变动	5月	6月	7月	7月相对6月变动
能源	原煤	0.60	-5.00	-3.30	1.70	0.25	-3.12	-3.50	-0.38	-3.25	-13.52	-15.70	-2.18
	焦炭	0.30	-3.20	-2.90	0.30	-1.47	-3.70	-1.31	2.39	-7.17	-14.40	-7.21	7.19
	发电量	7.90	7.40	9.60	2.20	6.08	6.95	5.68	-1.27	5.88	4.15	5.08	0.93
	火电	5.60	10.10	12.70	2.60	7.29	7.72	5.79	-1.94	12.19	7.62	7.39	-0.24
	水电	12.10	-5.60	-4.30	1.30	-3.25	0.46	0.77	0.31	-14.05	-6.44	-5.53	0.91
	风电	20.70	12.40	25.40	13.00	12.68	14.09	24.30	10.21	-6.72	2.19	35.10	32.91
	太阳能	8.70	12.50	12.10	-0.40	7.90	9.10	5.56	-3.54	-7.60	1.70	-7.64	-9.34
	天然气	3.50	2.80	2.50	-0.30	2.39	1.74	1.55	-0.20	1.39	0.74	-0.95	-1.70
化工	氨氧化钠(烧碱)	5.80	13.10	9.80	-3.30	9.20	12.20	7.27	-4.93	-3.70	-0.90	1.17	2.07
	硫酸	4.60	6.00	-0.60	-6.60	5.10	5.20	4.28	-0.92	8.20	2.20	1.28	-0.92
	乙烯	3.20	-1.30	4.70	6.00	1.94	-0.26	2.07	2.32	0.14	-3.36	0.47	3.82
	化学纤维	23.70	31.10	23.50	-7.60	9.71	12.01	12.79	0.78	-4.89	0.11	9.19	9.08
金属	生铁	8.40	6.10	9.30	3.20	5.97	6.50	5.85	-0.65	-4.13	-0.60	-2.15	-1.55
	粗钢	-0.20	-2.70	-8.90	-6.20	1.09	0.64	-0.44	-1.09	-5.51	-5.16	-1.04	4.11
	钢材	6.60	1.50	-8.40	-9.90	5.39	2.99	-0.03	-3.02	-4.61	-7.01	-5.03	1.98
建材等	十种有色金属	7.90	3.00	-6.60	-9.60	7.05	5.23	1.31	-3.91	-4.45	-7.37	-8.29	-0.91
	水泥	10.30	8.00	7.10	-0.90	7.16	5.52	5.18	-0.34	4.96	-0.18	2.58	2.76
	平板玻璃	-3.20	-2.90	-6.50	-3.60	2.53	2.59	-1.58	-4.17	-4.67	-3.41	-9.08	-5.67
机械	布	12.70	10.30	12.30	2.00	5.84	2.96	6.29	3.33	-0.26	-6.74	0.79	7.53
	金属切削机床	6.90	8.10	7.20	-0.90	-7.29	-6.37	-6.70	-0.33	-7.29	-5.87	-3.40	2.47
	工业机器人	31.80	29.50	27.50	-2.00	24.23	22.25	20.93	-1.32	41.63	36.25	38.33	2.08
	发电设备	50.10	60.70	42.30	-18.40	32.46	44.09	30.35	-13.74	41.76	55.09	37.45	-17.64
终端	集成电路	10.90	-18.80	-8.80	10.00	15.22	7.76	14.88	7.12	53.02	30.46	25.08	-5.38
	汽车	37.60	43.90	41.30	-2.60	19.28	26.44	24.10	-2.34	12.58	27.64	16.40	-11.24
	运动型多用途乘用车(SUV)	-4.00	-13.10	-15.80	-2.70	6.88	2.29	3.33	1.04	28.38	17.49	14.83	-2.66
	新能源汽车	-2.10	-11.10	-12.90	-1.80	14.32	5.54	2.28	-3.26	39.92	20.04	6.78	-13.26
	微型电子计算机	166.30	135.30	162.70	27.40	44.12	38.40	89.50	51.11	28.12	-12.10	80.40	92.51
	移动通信手持机	10.80	30.90	10.30	-20.60	16.41	14.58	13.99	-0.59	13.61	-2.02	-0.51	1.51
智能手机	16.90	2.90	-2.10	-5.00	3.14	2.65	-0.66	-3.31	2.14	3.25	3.84	0.59	
	智能手机	9.60	-0.60	-6.90	-6.30	9.00	11.96	5.34	-6.61	6.60	11.66	10.24	-1.41

资料来源: Wind, 中山证券研究所

7月社会消费品零售总额累计同比为20.7%，两年平均增幅为4.28%，弱于2019年7月增幅4pct，7月和2019年同期差距与6月差距持平，继续恶化情形得到部分缓解，其中7月商品零售累计同比两年平均增幅和疫前同期差距较6月出现边际下行，而餐饮收入、实物商品网上零售额较6月则出现边际改善。7月城镇社会消费品零售总额累计同比两年平均增幅为4.3%，低于2019年同期增幅4pct，7月与疫前水平相比较6月出现边际下行0.05pct；7月乡村社会消费品零售总额累计同比两年平均增幅为4.0%，低于2019年同期增幅3.4pct，7月与疫前水平相比较6月出现边际改善0.05pct。从结构上看，商品零售两年平均增幅低于2019年同期3.4%，较6月下行0.05pct；餐饮收入低于疫前9.3%，较6月边际改善0.16pct；实物商品网上零售额低于疫前4.3%，较6月边际改善0.87pct。从限额以上企业零售总额变化来看，7月消费品、商品、餐饮、网上零售两年平均增幅与2019年同期差额较6月均出现了不同程度的边际改善。

表 4 社会消费品零售总额累计同比及与疫前水平对比

累计同比	社会消费品零售总额	城镇	乡村	商品零售	餐饮收入	除汽车以外的消费品零售额	实物商品网上零售额	限额以上企业消费品零售总额	限额以上企业商品零售总额	限额以上企业餐饮收入总额	网上商品和服务零售额
2021-05	25.70	26.00	23.50	22.90	56.80	24.40	19.90	29.90	28.10	64.20	24.70
2021-06	23.00	23.30	21.40	20.60	48.60	22.20	18.70	26.40	24.80	56.30	23.20
2021-07	20.70	20.90	19.40	18.70	42.30	20.20	17.60	23.60	22.20	49.50	21.90
两年平均											
5月	4.27	4.40	3.66	4.82	-0.22	4.03	15.62	6.49	6.65	4.18	14.15
6月	4.39	4.46	4.00	4.93	-0.07	4.35	16.48	6.48	6.57	4.45	14.98
7月	4.28	4.31	3.95	4.78	0.09	4.18	16.65	6.29	6.43	4.47	15.27
两年平均与2019差值											
5月	-3.83	-3.60	-5.24	-3.18	-9.52	—	-6.08	2.59	3.05	-2.92	-3.65
6月	-4.01	-3.84	-5.10	-3.37	-9.47	—	-5.12	1.58	1.87	-2.75	-2.82
7月	-4.02	-3.89	-5.05	-3.42	-9.31	-5.02	-4.25	1.69	2.03	-2.73	-1.53
两年平均与16-18A差值											
5月	-5.73	-5.40	-7.54	-5.08	-10.92	—	-11.84	-1.38	-1.28	-3.02	-16.15
6月	-5.64	-5.37	-7.26	-5.00	-10.84	—	-11.85	-1.42	-1.43	-2.95	-15.59
7月	-5.72	-5.49	-7.22	-5.12	-10.64	—	-11.39	-1.55	-1.43	-2.87	-14.90

资料来源：Wind，中山证券研究所

7月固定资产投资完成额累计同比增幅为10.3%，两年平均增幅为4.2%，低于2019年7月增幅约1.5pct，较6月累计同比与疫前差值扩大了0.18pct；7月房地产开发投资完成额累计同比增幅为12.7%，两年平均增幅为8.0%，低于疫前水平约2.7pct，与6月累计同比差值持平。从产业结构来看，第一产业的两年平均增幅为14.5%，超2019年7月15.7pct，较2016-2018同期增幅均值的差距也快速收窄至1.7pct；第二产业的两年平均增幅为2.9%，低于2019年7月增幅0.5pct，较6月差值减小了0.85pct，但较2016-2018同期增幅均值的差距逐月收窄；第三产业的两年平均增幅为4.4%，低于2019年7月增幅2.6pct，较2016-2018同期增幅均值差距逐月收窄。

表 5 固定资产投资及其分项累计同比与疫前水平对比

累计同比	固定资产投资完成额	房地产开发投资完成额	第一产业	第二产业	第三产业
2021-05	15.40	18.30	28.70	18.10	13.80
2021-06	12.60	15.00	21.30	16.30	10.70
2021-07	10.30	12.70	21.80	14.40	8.20
两年平均					
5月	3.99	8.60	13.45	2.06	4.58
6月	4.46	8.25	12.21	3.27	4.69
7月	4.18	7.95	14.53	2.92	4.43
两年平均与2019差值					
5月	-1.61	-2.60	15.75	-1.14	-2.52
6月	-1.34	-2.65	12.81	0.37	-2.71
7月	-1.52	-2.65	15.73	-0.48	-2.57
两年平均与16-18A差值					
5月	-4.11	-0.06	-4.12	-1.91	-5.82
6月	-3.41	0.15	-4.82	-0.80	-5.25
7月	-3.12	0.15	-1.70	-0.68	-4.93

资料来源：Wind，中山证券研究所

7月公共财政收入当月同比为11.1%，两年平均增幅为7.7%，超2019年7月增幅5.8pct；7月公共财政支出当月同比为-4.9%，两年平均增幅为6.1%，超2019年7月增幅2.7pct。近三月以来，公共财政收入两年平均增速逐步提升，与2019年同期差值也处于稳定区间，而与2016-2018年同期均值差值具有一定波动性。从结构上看，中央财政两年平均增幅为6.7%，超2019年同期4.2pct，地方本级财政两年平均增幅为8.6%，超2019年同期7.5pct，其中税收收入两年平均为9.3%，超2019年同期12.1pct，非税收入两年平均为-4.9%，低于2019年同期61.1pct。7月中央本级财政支出两年平均为-0.1%，低于2019年同期7.1pct，地方财政支出两年平均为7.6%，超2019年同期4.9pct。中央财政收入和地方财政收入两年增速均值均逐月稳步提升，税收收入也呈现逐月提升，非税收入存在波动。

表 6 财政收支变动及与疫前水平对比

财政收入	当月同比			两年平均			两年平均与2019差值			两年平均与16-18A差值		
	2021-05	2021-06	2021-07	5月	6月	7月	5月	6月	7月	5月	6月	7月
公共财政收入	18.71	11.66	11.06	3.35	7.36	7.65	5.41	5.96	5.84	-3.68	2.57	0.70
中央财政收入	21.43	6.47	8.73	1.97	4.17	6.65	1.05	1.91	4.15	0.97	-6.67	-0.22
地方本级财政收入	16.19	15.93	13.36	4.75	9.97	8.62	9.68	9.29	7.48	-8.89	9.84	1.56
税收收入	19.32	9.55	12.91	5.20	9.26	9.27	12.18	15.25	12.12	-3.97	1.83	-0.20
非税收入	14.09	21.30	-3.99	-8.51	0.45	-4.90	-52.01	-39.18	-61.06	-2.13	5.38	4.63
财政支出												
公共财政支出	2.83	7.63	-4.89	-0.57	-4.00	6.14	-2.65	-9.60	2.70	-9.82	-19.54	3.04
中央本级财政支出	-10.22	1.36	3.00	-9.62	-3.46	-0.13	-14.92	-4.19	-7.09	-13.16	-18.60	-2.83
地方财政支出	5.52	8.49	-6.33	1.31	-4.07	7.55	-0.08	-10.32	4.88	-9.32	-19.43	4.45

资料来源：Wind，中山证券研究所

## 2. 一周经济事件分析

### 2.1 国常会：针对经济运行新情况加强跨周期调节

8月16日，国务院常务会议指出，抓好政策落实，针对经济运行新情况加强跨周期调节；审议通过“十四五”就业促进规划，全面强化就业优先政策，推动就业扩容提质。会议指出，7月中下旬以来，我国多地发生极端天气、造成严重洪涝灾害，多省多点出现新冠肺炎疫情，大宗商品价格高位波动，国际经济形势错综复杂。各地区各部门要认真贯彻落实党中央、国务院部署，有效应对新挑战，加强跨周期调节，保持经济运行在合理区间。

会议提出，一是需要扎实做好遏制疫情和防汛救灾、恢复重建工作，二是突出做好保就业工作，三是着力为市场主体纾困解难，四是做好市场保供稳价工作，五是做好受灾群众安置和基本生活保障，北方地区要提前做好保障受灾群众安全温暖过冬的工作。会议要求，各地区各部门要密切跟踪经济走势变化，优化政策组合。促进消费稳定恢复增长，用好地方政府专项债带动扩大有效投资，以更有效的开放举措稳定外贸外资，加强政策协调和解读，增强市场主体信心，保持经济平稳运行。

会议指出，“十四五”时期我国城镇就业压力依然较大，要继续把就业摆在经济社会发展和宏观政策优先位置，强化政府责任，坚持市场主导，推动实现更加充分更高质量就业。需要做到，一是强化财政、货币等政策支持就业的导向，促进吸纳就业能力强的劳动密集型行业发展，推动服务业线上线下融合发展，多渠道促进灵活就业。二是强化创业带动就业，放大就业倍增效应。三是推进新产业新业态新商业模式健康发展，增加新的就业岗位。四是完善机制和政策，做好高校毕业生、农民工、退役军人和脱贫人口等就业服务。五是面向市场需要加强职业技能培训，提升劳动者技能和安全生产素质。

### 2.2 中央财经会议：促进共同富裕，防范金融风险

8月17日，中央召开中央财经委员会第十次会议，研究扎实促进共同富裕问题，研究防范化解重大金融风险、做好金融稳定发展工作问题。

会议强调，共同富裕是全体人民的富裕，是人民群众物质生活和精神生活都富裕，不是少数人的富裕，也不是整齐划一的平均主义，要分阶段促进共同富裕。要鼓励勤劳创新致富，坚持在发展中保障和改善民生，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。会议指出，要坚持以人民为中心的发展思想，在高质量发展中促进共同富裕，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，加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性，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，取缔非法收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构，促进社会公平正义，促进人的全面发展，使全体人民朝着共同富裕目标扎实迈进。

会议强调，要提高发展的平衡性、协调性、包容性，加快完善社会主义市场经济体制，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。要着力扩大中等收入群体规模，抓住重点、精准施策，推动更多低收入人群迈入中等收入行列。要促进基本公共服务均等化，加大普惠性人力资本投入，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。要加强对高收入的规范和调节，依法保护合法收入，合理调节过高收入，鼓励高收入人群和企业更多回报社会。要清理规范不合理收入，整顿收入分配秩序，坚决取缔非法收入。要保护产权和知识产权，保护合法致富，促进各类资本规范健康发展。要促进人民精神生活共同富裕，强化社会主义核心价值观引领，不断满足人民群众多样化、多层次、多方面的精神文化需求。要加强促进共同富裕舆论引导，为促进共同富裕提供良好舆论环境。要促进农民农村共同富裕，巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴，加强农村基础设施和公共服务体系建设，改善农村人居环境。

会议指出，防范化解重大风险作为三大攻坚战之一，国务院金融委按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的基本方针推进工作，防范化解重大金融风险攻坚战取得重要阶段性成果，守住了不发生系统性金融风险的底线，有力维护了国家经济金融稳定和人民财产安全。要坚持底线思维，增强系统观念，遵循市场化法治化原则，统筹做好重大金融风险防范化解工作。要夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。要落实地方党政同责，压实各方责任，畅通机制、明确职责、分工配合、形成合力。要落实全面从严治党要求，提升金融系统干部队伍监管能力，提高监管数字化智能化水平，一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，做好金融市场舆情引导。要加强金融法治和基础设施建设，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。

## 2.3 信用债市场迎新监管文件，完善法制建设多层次债券市场

8月18日，人民银行、发展改革委、财政部、银保监会、证监会和外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》（简称《意见》），目的在于完善债券市场法制，建立完善制度健全、竞争有序、透明开放的多层次债券市场体系。

《意见》指出，近年来，我国企业债券、非金融企业债务融资工具、公司债券等公司信用类债券市场健康快速发展，在服务实体经济、优化资源配置、支持宏观调控等方面发挥了重要作用。进一步推动公司信用类债券市场改革开放和高质量发展，有助于畅通国民经济循环，推动经济转型和结构调整，支持加快构建新发展格局。从完善法制、推动发行交易管理分类趋同、提升信息披露有效性、强化信用评级机构监管、加强投资者适当性管理、健全定价机制、加强监管和统一执法、统筹宏观管理、推进多层次市场建设、拓展高水平开放等十个方面，对推动公司信用类债券市场改革开放和高质量发展提出了具体意见。

《意见》强调，要持续夯实公司信用类债券法制基础，推动研究制定公司债券管理条例。按照分类趋同原则，促进公司信用类债券市场发行、交易、信息披露、投资者保护等各项规则标准逐步统一。禁止结构化发债行为。坚持“卖者尽责、买者自负”原则，引导投资者提高风险识别能力。要求，严格落实预算法及其实施条例，厘清政府和企业的责任边界，区分政府、政策性金融机构、国有企业、地方政府融资平台等不同主体的信用界限，切实做到谁借谁还、风险自担，防范地方政府隐性债务风险。秉持“零容忍”态度，依法严肃查处各类逃废债行为。

《意见》明确，统筹多层次债券市场建设，健全产品工具谱系，壮大合格投资者队伍，丰富发展多层次交易服务体系。依法建设全国集中统一的登记结算制度体系，坚持一级托管为主、兼容多级托管的包容性制度安排，支持并鼓励银行办理债券交易的资金结算。统筹推进银行间债券市场、交易所债券市场对外开放，统一债券市场境外机构投资者准入和资金跨境管理，共同树立统一开放的良好形象。

下一步，人民银行、发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局将继续协同发力，推动《意见》各项举措落到实处，在统筹宏观管理、有效防范化解风险的基础上，积极推动改革创新，稳步扩大双向开放，不断提升公司信用类债券市场服务实体经济的能力和水平。

## 2.4 证监会：推进注册制改革，保持 IPO 常态化

8月20日，中国证监会召开2021年系统年中监管工作会议，会议强调，坚持把“高质量”作为贯穿“十四五”时期资本市场改革发展的主线，坚持稳中求进，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚定不移推动发展方式转型，不断开创资本市场高质量发展新局面。

会议强调，当前工作需要坚持，一是不断健全资本市场服务构建新发展格局的体制机制，努力在支持科技自立自强、推动绿色低碳转型等方面取得更大实效，努力在推动提高

发展的平衡性协调性包容性上取得更大实效。二是坚持规模与结构、速度与质量、发展与安全的有机统一，更加注重拟上市企业质量和结构，科学合理保持 IPO 常态化。三是统筹做好重点领域风险防范化解，保持风险处置工作的及时高效和平稳有序，努力走在市场曲线前面，牢牢守住不发生系统性区域性风险的底线。四是尊重市场规律，平衡好市场各参与方的责权利，让做坏事的人受惩罚，让规矩做事的人受激励。五是必须充分体现借鉴国际最佳实践和立足国情市情相统一。坚定不移扩大开放，以开放促改革促发展，服务建设高水平开放型经济新体制。

会议明确下半年资本市场监管工作重点，一是明确注册制改革要重点推进改革优化发行定价机制、进一步厘清中介机构责任等。二是推进资本市场制度型对外开放，创造条件推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境。三是坚决查办财务造假、资金占用、违规担保及操纵市场、内幕交易等违法违规案件，全面提升大要案查处质效。四是强化对外溢性、输入性和交叉性风险防范化解，更加突出稳预期。五是完善资本市场舆论引导机制，积极营造良好外部环境。

**分析师介绍:**

**唐晋荣:** 中山证券研究所宏观经济组分析师, 经济学博士。

**投资评级的说明**

## — 行业评级标准

报告列明的日期后3个月内, 以行业股票指数相对同期市场基准指数(中证800指数)收益率的预期表现为标准, 区分为以下四级:

强于大市: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上;

同步大市: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动;

弱于大市: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下;

未评级: 不作为行业报告评级单独使用, 但在公司评级报告中, 作为随附行业评级的选择项之一。

## — 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内, 以股票相对同期行业指数收益率为基准, 区分为以下五级:

买入: 强于行业指数15%以上;

持有: 强于行业指数5%~15%;

中性: 相对于行业指数表现在-5%~5%之间;

卖出: 弱于行业指数5%以上;

未评级: 研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

**要求披露**

本报告由中山证券有限责任公司(简称“中山证券”或者“本公司”)研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

**风险提示及免责声明：**

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。
- ★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。
- ★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应当视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。
- ★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。
- ★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。
- ★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。
- ★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。
- ★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。
- ★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。