2020年三季度宏观经济运行分析与展望

（2020年10月）

中债研发中心 CCDC RESEARCH

东方金诚国际信用评估有限公司
GOLDEN CREDIT RATING INTERNATIONAL Co.,Ltd.

三季度，投资、消费、出口全面发力，经济延续“V 型反转”，当季 GDP 同比增速加快至 4.9%，累计增速实现转正。拉动经济增长的主要动力由投资向消费转换，投资结构持续改善，社零增速加快回升，出口贸易继续走强。价格方面，CPI 通胀趋缓，PPI 持续通缩，人民币基本面支撑牢固，强势走高。财政收入明显改善，财政支出整体发力；稳健的货币政策灵活适度，流动性合理充裕，社融规模量增质优；金融政策着力防范市场风险，推进市场化法制化建设，扩大市场对外开放，完善公司信用类债券基础制度。

展望四季度，GDP 增速将继续向潜在水平回归，投资、消费持续修复，出口增速仍有支撑。CPI 通胀或再下行，PPI 通缩料将延续，人民币对美元有望保持平稳。建议以积极财政确保前期政策落地见效，促进专项债券形成实物量，并保持必要支出强度；货币政策着力实现总量与结构的平衡、稳增长和防风险的均衡；金融政策聚焦防范化解风险，强化金融机构公司治理。

目录

一、宏观经济运行状况.....- 3 -
（一）国内生产总值.....- 3 -
（二）三次产业及行业运行状况.....- 3 -
（三）固定资产投资.....- 4 -
（四）消费.....- 5 -
（五）进出口.....- 6 -
（六）物价.....- 7 -
（七）汇率.....- 7 -
二、宏观经济政策.....- 8 -
（一）财政政策.....- 8 -
（二）货币政策.....- 10 -
（三）金融政策.....- 12 -
三、2020 年四季度宏观经济展望.....- 13 -
四、2020 年四季度宏观政策建议.....- 15 -
（一）财政政策.....- 15 -
（二）货币政策.....- 16 -
（三）金融政策.....- 17 -

一、宏观经济运行状况

（一）国内生产总值

前三季度宏观经济经历了一个疫情冲击后快速修复的过程。一季度国内疫情集中爆发，宏观经济遭受剧烈冲击，GDP 同比下降 6.8%。二季度，国内疫情得到稳定控制，复工复产稳步推进，工业生产、投资率先修复，当季 GDP 同比增长 3.2%。三季度，消费和出口全面发力，经济延续“V 型反转”，当季 GDP 同比增速加快至 4.9%，累计增速实现转正——前三季度 GDP 累计同比增长 0.7%，增速较上半年加快 2.3 个百分点。

拉动经济增长的主要动力由投资向消费转换。三季度投资对 GDP 增速的拉动作用为 2.6 个百分点，较二季度回落 2.5 个百分点。与此对应，三季度商品和服务消费加速修复，当季消费对 GDP 增长的拉动作用转正至 1.7 个百分点，较二季度提高 4.1 个百分点，成为三季度 GDP 同比增速延续回升的核心动力。

此外，受防疫物资出口高增、我国出口商品“替代效应”等因素推动，今年以来我国出口表现好于进口，贸易顺差同比扩大。同时，境外出游、留学等受疫情阻碍，服务贸易逆差大幅收窄。由此三季度净出口拉动 GDP 增长 0.6 个百分点，较二季度提高 0.1 个百分点。

（二）三次产业及行业运行状况

三次产业延续同步复苏。二季度以来，复工复产复商复市稳步推进，三次产业 GDP 增速均现反弹，这一势头在三季度得以延续——当季三次产业 GDP 同比增速均较二季度加快，第二产业 GDP 增速已恢复至疫情前水平。

工业生产增速进一步回升。在前期供给端复工复产基本完成后，三季度宏观经济需求端加速追赶，供需缺口有所收窄，企业经营预期趋于乐观，部分行业率先进入主动补库存阶段，提振工业生产增速连超预期。1-9 月累计，全国规模以上工业增加值同比增长 1.2%，增速较上半年提升 2.5 个百分点。三季度各月中，除 7 月因受强降水和洪灾扰动，工业生产未现加速外，8 月和 9 月工业生产增速连续上扬。其中，9 月工业增加值同比增长 6.9%，为前三季度最快增速。

夏粮早稻实现增产，生猪产能继续回升。2020 年全国夏粮早稻产量合计 3402 亿斤，较上年增产 44.8 亿斤。前三季度全国猪牛羊禽肉产量同比下降 4.7%，降幅比上半年收窄 6.1 个百分点。其中，生猪出栏同比降幅明显收窄，存栏呈恢复增长态势。

（三）固定资产投资

固定资产投资增速继续回升，投资结构持续改善。前三季度固定资产投资累计同比增长 0.8%，增速比上半年加快 3.9 个百分点。其中，三季度固定资产投资同比增速达 8.8%，较二季度加快 5.0 个百分点，在各类宏观经济指标中保持了相对较快的修复势头。

基建投资增速弱于预期。前三季度基建投资（不含电力）累计同比增长 0.2%，增速较上半年加快 2.9 个百分点。5 月以来，伴随地方政府专项债发行提速，基建投资的资金瓶颈问题得到缓解，市场预期下半年基建投资增速将向两位数靠拢。但时至 9 月，基建投资增速仍然温和。据测算，三季度基建投资同比增长 4.9%，增速较二季度放缓 1.1 个百分点。主因或为优质项目不足导致地

方基建项目筹备较为滞后，以及消费加速回补、出口走势强劲，客观上减轻了基建稳增长的需求。

房地产投资高增。前三季度房地产开发投资累计同比增长5.6%，增速较上半年加快3.7个百分点，继续领跑三大类投资。据测算，三季度房地产投资同比增长11.8%，较二季度加快3.8个百分点。其中，9月同比增长12.0%，为近两年最快增速。积压需求释放、房贷利率下调是支撑三季度房地产投资高增的主要原因。此外，通过信贷、债券及销售回款等渠道，房企资金来源持续好转，加之三季度全面复工，房地产施工进度随之提速。

制造业投资增速回正。前三季度制造业投资累计同比下降6.5%，降幅较上半年收窄5.2个百分点，仍处负增状态。不过，三季度制造业投资同比增速已实现回正，当季同比增长1.6%。主因近期工业企业利润连续高增，出口保持强势，企业投资信心得到改善。同时，今年以来政策面鼓励银行加大对企业中长期贷款投放，也为制造业企业投资提供了更为充足的资金来源。

（四）消费

社零增速加快回升。三季度以来，居民收入增速触底反弹，消费信心边际修复，加之疫情影响持续减退，餐饮业需求回暖，推动社零增速加快回升。前三季度社零累计同比下降7.2%，降幅较上半年收窄4.2个百分点。三季度社零同比降幅收窄至0.4%，已接近回正。其中，9月社零同比增速在8月小幅转正基础上进一步加快至3.3%，当月粮油食品、饮料、烟酒等类别商品零售额增速明显加快，显示两节临近对9月消费产生较大提振。

线下消费逐渐恢复，线上消费增速放缓。今年以来，线上消

费对稳定消费发挥了重要作用。不过，随着居民线下消费活动恢复，近期线上消费增速有所放缓。前三季度实物网上商品零售额累计同比增长 15.3%，增速较上半年加快 1.0 个百分点，但较 1-8 月下滑了 0.5 个百分点。

（五）进出口

进出口同步改善，对外货物贸易加速回升。以美元计价，前三季度我国出口贸易额累计同比下降 0.8%，进口额下降 3.1%，降幅较上半年分别收窄 5.4 和 3.3 个百分点。受此带动，三季度进出口总值同比增长 6.3%，较二季度加快 10.6 个百分点。贸易差额方面，二季度以来出口表现强于进口，货物贸易顺差同比高增，加之服务贸易逆差收窄，净出口对经济增长形成正向拉动。三季度货物贸易顺差环比扩大 2.3%，同比扩大 34.3%。

出口贸易进一步走强。以美元计价，三季度出口额同比增长 8.8%，增速较二季度加快 8.7 个百分点。主因海外疫情扩散蔓延，而我国疫情已得到有效防控，国内产能修复进度优势明显。在欧美各国普遍实施大规模经济刺激计划，需求端逐步恢复的背景下，我国出口正成为弥补海外供需缺口的重要来源。

进口增速大幅回升。三季度进口贸易额同比增长 3.2%，扭转了上半年同比负增状态，增速较二季度大幅回升 12.9 个百分点，与当季制造业 PMI 进口指数改善和 BDI 指数抬升相印证。9 月进口额同比增速更创下年内单月最高记录。三季度进口增速回升的主要原因在于，国内投资、消费延续回暖，内需持续改善；出口增速进一步加快，对原材料和中间品进口亦有较强拉动；此外，人民币升值利好亦对进口需求形成提振。

（六）物价

CPI 通胀趋缓。前三季度 CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年下滑 0.5 个百分点，显示三季度 CPI 涨势趋缓。主要原因是在 CPI 中权重较大的猪肉价格涨幅显著收窄，带动食品 CPI 同比涨幅收敛——前三季度食品 CPI 累计同比上涨 14.3%，涨幅较上半年下滑 1.9 个百分点。

PPI 持续通缩。前三季度 PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较一季度扩大 0.1 个百分点，显示三季度 PPI 仍处通缩状态。分大类看，前三季度生产资料 PPI 累计同比下降 3.0%，跌幅与上半年持平；生活资料 PPI 累计同比上涨 0.8%，涨幅较上半年下滑 0.2 个百分点。

（七）汇率

基本面支撑牢固，人民币强势走高。三季度，海外疫情出现反弹，全球经济继续遭受冲击，市场维持对美联储宽松货币政策的预期，美元指数整体呈下滑趋势。我国抗疫成效显著，经济率先复苏，有力支撑人民币走高。数据显示，三季度末，人民币对美元汇率中间价报 6.8101，较二季度末大幅上涨 3.96%。人民币在三季度走出了 12 年来最强单季走势。

三季度人民币对美元快速升值主因以下四方面：其一，我国经济率先复苏，基本面相对美国占优；其二，我国货币政策边际收紧短端流动性，市场利率上行，中美利差走阔。其三，货物和服务贸易顺差持续回暖。其四，金融市场对外开放力度加大，人民币资产吸引力提升，证券投资项下资金流入进一步对人民币汇率形成支撑。

二、宏观经济政策

三季度，经济稳定恢复，财政收入逐月好转，积极的财政政策持续发力，重点领域支出得到有力保障。稳健的货币政策更加灵活适度，流动性合理充裕，社会融资规模量增质优。金融政策着力防范市场风险，推进市场化法制化建设，扩大市场对外开放，完善公司信用类债券基础制度。

（一）财政政策

财政收入明显改善。前三季度，全国一般公共预算收入14.1万亿元，同比下降6.4%，较上半年改善4.4个百分点；各季度同比增幅分别为-14.3%、-7.4%、4.7%，呈现一季度收入大幅下降后二季度触底回升、三季度由负转正的持续向好态势。这与经济恢复速度相互印证，前三季度GDP累计增幅和三季度财政收入增幅双双实现年内首次转正。

分月看，6月份至9月份，财政收入同比增幅分别为3.2%、4.3%、5.3%、4.5%，连续四个月正增长。值得一提的是，9月税收收入增速延续回升，当月同比增长8.2%，较上月加快1.1个百分点，增值税实现年内单月最大涨幅。同时非税收入同比降幅有所扩大。这一方面反映出减税降费政策落到实处，纾解了企业的现金流压力，市场主体活力释放，经济回暖向好；另一方面也反映出受经济增长带动，税收收入正向联动增长。

财政支出整体发力。前三季度，全国一般公共预算支出17.5万亿元，同比下降1.9%。财政支出下降，除受年初疫情影响，部分项目支出进度比去年同期放缓外，主因各级政府严格落实过紧日子的要求，压减非急需非刚性支出。

前三季度财政支出累计同比降幅较上半年收窄 3.9 个百分点。究其原因，除因收入端改善，也与直达资金的快速拨付有关。据财政部数据，截至季末，1.7 万亿直达资金中已有近 1.6 万亿下达到资金使用单位。其中，逾 1 万亿已经形成实际支出，占中央财政已下达地方资金的 61.2%，快于序时进度。在基建稳增长需求上升的背景下，基建类支出在一般公共预算支出中的占比反而有所下降。这主要因为今年基建类支出多由政府性基金支出承担，一般公共预算支出更多关注“六保”领域。

政府性基金收支增速双双加快。1-9 月累计，政府性基金收入同比增长 3.8%，高于前值 2.3%。从单月看，9 月政府性基金收入同比增长 13.9%，较前值加快 6.3 个百分点，主因低基数带动。值得一提的是，9 月土地出让金收入同比增长 18.4%，较上月加快 3.4 个百分点。在房地产调控趋严，土地市场降温背景下，土地出让金收入高增体现了前期土地市场火热的滞后影响。

支出方面，1-9 月累计，政府性基金支出同比增长 26.6%，增速较前值加快 5.5 个百分点。伴随地方政府专项债发行和资金使用加速，9 月政府性基金支出增速较上月加快 27.4 个百分点至 58.8%。据测算，9 月全国一般公共预算支出加上政府性基金支出总额同比增长 14.5%，仍处较高水平，显示广义财政支出维持较强力度。

特别国债顺利发行，地方债发行接近尾声。7 月 30 日，历时近一个半月、总额 1 万亿元的抗疫特别国债发行工作圆满收官，中央结算公司成功支持发行抗疫特别国债 16 场。此次抗疫特别国债以 10 年期为主，同时覆盖 5 年期和 7 年期；平均发行利率

较发行前一日同中债收益率均有不同程度下浮。此外，今年前三季度，地方政府债券累计发行近 5.7 万亿，同比增长超三成。其中，新增债券累计发行完成全年发行计划的 91%；新增专项债券同比增加逾 1.2 万亿，增幅 58%。

从债券资金投向看，新增债券资金主要用于交通基础设施、市政建设和产业园区基础设施、棚户区改造，以及生态建设、脱贫攻坚、农林水、自然灾害防治等领域。公开数据显示，仅今年前 8 个月，交通基础设施、民生服务及市政和产业园区基础设施领域等基建类专项债主要投向，合计占比超七成。

（二）货币政策

流动性合理充裕。9 月末，广义货币 M2 余额 216.41 万亿，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点。分月看，7 月主因金融机构人民币贷款余额同比增速下滑，货币派生速度随之放缓，M2 增速高位回落；8 月地方专项债大规模发行，财政存款同比大幅多增，M2 延续回落趋势；9 月财政支出力度显著加大，明显拉动 M2 增速；此外企业贷款多增带动企业存款扩大，助推 M2 增速止跌回升。

三季度人民银行在公开市场上累计净投放资金 3723 亿元，货币市场流动性合理充裕；MLF、LPR 及逆回购利率与上季度相比均无变动。货币市场资金面较为平稳，短期利率逐渐走升，前三季度整体走出较为对称的 V 型。季末，短期货币市场利率已恢复至年初水平。

货币政策灵活适度。尽管 9 月末 M2 增速反弹幅度略高于市场预期，但并未改变三季度稳中有降态势。疫情冲击过后，货币

政策持续向常态化回归，体现了“总量适度，精准导向”的政策目标。与此同时，人民银行在9月明显加大公开市场操作力度，除9月15日以外的工作日均开展了逆回购操作，9月下旬更连续开展14天逆回购操作。在季末、节前周期性因素、政府债券大量发行、逆回购到期规模较大等影响下，人民银行释放出维护市场流动性平衡、资金面合理充裕的明确信号，体现了货币政策的灵活适度。

三季度，人民银行多次表示坚持正常货币政策的决心不变，市场宽松预期减弱。同时，叠加经济金融数据多好于预期、债券发行提速等影响，三季度国债收益率整体呈震荡上行态势。1-5年期国债收益率较二季度末上行40-45BP，幅度相对较大；7-10年期国债收益率上行26-31BP，幅度相对较小。

社融规模量增质优。初步统计，今年前三季度社会融资规模累计增量为29.6万亿元，比上年同期多逾9万亿元。9月末社会融资规模存量为280万亿元，同比增长13.5%，增速比上年同期高2.8个百分点。从结构上看，前三季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加16.7万亿元，接近上年全年水平，且中长期贷款占比超七成，助力稳定企业信心；企业直接融资明显改善，债券净融资比上年同期多1.7万亿元。此外，金融体系配合财政持续发力，政府债券融资力度大。前三季度政府债券净融资6.7万亿元，比上年同期多68.7%。其中，国债净融资2.5万亿元，比上年同期多168.8%，地方政府专项债净融资3.3万亿元，比上年同期多52%。

（三）金融政策

着力防范市场风险。三季度，防范金融风险重要性抬升。八部门联合规范供应链金融，着力防范风险，严格监管约束。《标准化债权类资产认定规则》发布，明确标债资产和非标准化债权类资产的界限、认定标准及监管安排。人民银行会同银保监会建立逆周期资本缓冲机制，明确逆周期资本缓冲的计提方式、覆盖范围及评估机制。人民银行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，规范金融控股公司发展。银保监会出台互联网保险业务监管办法，发布《保险资产管理产品管理暂行办法》配套规则，加强小额贷款公司监督管理，接管天安财险等六家机构。证监会修订上市证券公司监管规定，加强私募投资基金监管，接管新时代证券等三家机构。

推进市场化法治化建设。7月，国务院金融稳定发展委员会召开会议，要求全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”，全力维护资本市场健康稳定和良好生态。三季度，创业板改革并试点注册制顺利落地。最高法发布《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》和《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》。国家发展改革委着力推动REITs试点项目申报工作。人民银行出台金融消费者权益保护实施办法。证监会着力规范公开募集基础设施证券投资基金，夯实投资者保护机制，健全机构监管办法；同时，就欺诈发行上市股票责令回购实施办法公开征求意见。

完善公司信用类债券基础制度。三季度，人民银行、国家发展改革委、证监会联合发布通知，明确公司信用类债券违约处置有关事项。此外，国家发展改革委推出县城新型城镇化建设专项

企业债券，并表示将深入推进企业债券注册制改革，持续完善监管规则，强化信息披露督促检查。证监会就修订《公司债券发行与交易管理办法》公开征求意见，着力健全公开发行公司债券注册制相关制度，加强事中事后监管。

扩大市场对外开放。9月，人民银行、证监会、外汇局联合发布《关于境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜的公告（征求意见稿）》，明确中国债券市场对外开放的整体性制度安排，进一步便利境外机构投资者配置人民币债券资产。同月，证监会、人民银行、外汇局联合发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，将QFII、RQFII规则合二为一，放宽准入条件，扩大投资范围。

三、2020年四季度宏观经济展望

预计GDP增速继续向潜在水平回归。展望四季度，固定资产投资增速有望加快至10%左右，投资结构趋于改善。同时，消费修复还将稳步推进，出口转弱的可能性不大。由此，预计四季度GDP增速将继续向潜在水平靠拢，全年GDP增速有望达到2.2%左右。

投资方面，伴随地方专项债等资金到位，加之上年基数明显走低，四季度基建投资增速有进一步上升空间，并将成为拉动当季整体投资增速升至10%左右的关键支撑。同时，四季度PPI通缩态势有望随大宗商品价格回暖而好转，出口有望保持强势，预计年底前月度制造业投资增速将继续正增长。

不过，四季度房地产投资增速存在向下可能，或将回落至个位数。主因近期房企融资限制收紧，以及新增房贷约束政策。在

房地产调控趋紧背景下，四季度居民房贷可能同比少增，房地产市场降温将向投资端迅速传导。

消费方面，在经济修复和促消费政策带动下，四季度社零增速还有回升空间。但考虑到前三季度居民实际收入仅现微幅增长、消费信心虽边际回升但仍处较低水平，以及疫情期间积压需求已集中释放、基数走高，四季度社零增速持续大幅跳升的可能性不大。预计年底能回升至4%-5%的单月同比增长水平，全年累计增速转正面临较大困难。

进出口方面，近期国内制造业PMI中的“新出口订单指数”持续回升，并已在8月重返扩张区间，意味着短期内我国出口增速仍有支撑，四季度出口同比有望继续保持较快正增长。另外，当前全球疫情第二波正从西欧等地扩散，年内海外供需缺口将继续拉动我国出口。四季度国内经济延续修复，投资和消费增速有望进一步提升，对进口形成支撑。但另一方面，近期宏观政策逆周期调节力度有所减小，房地产调控升级等措施陆续出台，亦对进口形成制约。从价格看，以原油为代表的大宗商品价格上升空间有限，价格因素对进口增速的支撑或将减弱。同时考虑到去年同期基数走高，预计四季度进口额将小幅正增长。

CPI通胀或再下行，PPI通缩料将延续。预计四季度猪肉价格同比涨幅继续缩小，带动食品价格增速回落，加之供给恢复快于需求，非食品价格短期难有明显上涨，CPI通胀率或将延续下行。PPI方面，预计四季度将呈现经济修复、工业品通缩好转的趋势。但目前油价上升空间有限，国内政策回归常态，预示后续PPI新涨价动能趋弱，预计年底PPI同比转正难度较大。

人民币对美元有望保持平稳。当前，国内疫情防控和经济复苏在全球具有领先优势，为生产、服务、消费提供了强有力的支持。金融高水平对外开放持续推进，外汇市场“宏观审慎和微观监管”的管理框架不断完善，可较好吸收外部冲击影响。同时，货币政策边际收紧短端流动性致中美利差走阔，人民币资产具备配置吸引力。这些都为人民币对美元汇率提供了坚实基础。不过，人民币对美元汇率在经历了三季度的显著大涨后，四季度可能会因“大选效应”和季节性因素承压。由此，四季度人民币对美元有望保持平稳。

四、2020年四季度宏观政策建议

（一）财政政策

以积极财政确保前期政策落地见效。10月21日召开的国务院常务会议指出，要以改革的办法提高财政资金效能，更好服务经济社会发展大局。四季度，稳固我国经济恢复的基础，要求积极的财政政策更加积极有为。一方面，要努力将已经出台的各项政策用好用足，努力发挥其全部效能；要将已经出台的减税降费政策落实执行到位，继续为广大市场主体特别是小微企业提供支持；同时要因应情况变化，做好财政政策储备。另一方面，优化财政支出结构，做好重点保障，把有限的资金资源用在刀刃上，实现资金支出结构效益的提升；强化全面绩效管理，切实提升资金绩效。

促进专项债券形成实物量。四季度，专项债券发行进入尾声，将转入地方政府预算安排阶段，当前专项债券的工作重心已从发行转向付款。在预算年度结束前，有大量债券资金即将正式拨付

给建筑企业与有关供应商，专项债券带动的经济效应即将进一步显现。在此阶段，一方面要更注重地方债落地效果，使其保持对基建等投资的持续拉动，促进资金回流到商品和服务供应企业，保持一定的生产和投资力度，对企业形成实质性利好。另一方面，组织做好2021年中央预算内投资计划编制工作，及早谋划做好明年专项债券项目准备工作。

保持必要支出强度，实施资金直达机制。考虑到供给端基本恢复，需求端快速回升，税基税源快速修复，四季度我国财政收入有望进一步增长，累计降幅将持续收窄。同时，今年国债和地方债净发行规模约为8.2万亿，前三季度已发行6.7万亿，四季度净发行规模将在1.5万亿左右，大幅高于去年同期水平。前期已发行但尚未形成支出的政府债券和当季将要发行的剩余额度，将对四季度政府性基金支出形成较强支撑。不过，由于经济增速下降，地方政府税收减少，防疫支出增加，基层财政可能出现困难，在更大范围实施财政资金直达机制更为必要。

（二）货币政策

实现总量与结构的平衡。当前经济回归正常水平既是货币政策精准调控的结果，也为货币政策回归正常、保留空间提供了条件。人民银行货币政策委员会第三季度例会对细节表述做了调整，更强调货币政策的精准性、时效性，删除了逆周期调节表述。未来，一方面要根据市场形势和经济增长需要，保持流动性合理充裕，保持政策稳定。另一方面，要延续注重效率、增强灵活性的基调，进一步强化定向滴灌。坚持结构性货币政策工具使用，强化资金投放精准性，提高政策的“直达性”；继续推动企业延期

还本付息工作，切实降低财务成本；坚持稳健货币政策基调，强化用途监管，严控资金流向，加大对制造业和小微企业的融资支持，同时严防资金漏损进入房地产和金融市场。

实现稳增长和防风险的均衡。在逆周期调节后，未来应对经济金融风险点加以关注，比如政策效应衰减、高杠杆风险、银行贷款和债券违约等信用风险。建议实行跨周期调节模式，提前关注和应对经济金融领域存在的多种风险，既要避免对冲政策退出过迟产生更多后遗症，又要避免退出过快导致复苏夭折，防止经济过冷或者过热，以对冲经济损失，缓释金融风险，在稳增长和防风险之间取得动态平衡。

（三）金融政策

打好防范化解金融风险攻坚战。当前，我国经济发展前景向好，但外部环境的复杂性和严峻性也在上升。国家副主席王岐山近日强调，金融业遵从的安全性、流动性、效益性三原则中，安全性永远排在第一位，要坚持金融创新与加强监管并重。在疫情冲击之下，各类杠杆率有所上升，叠加前期相对宽松的流动性环境，应关注可能出现的债务风险，同时警惕地方政府隐性债务反弹。此外，可能会有部分资金过度留向股市、房地产等领域，应防范资产泡沫风险，坚持“房住不炒”原则，切实做好相关领域引导和监管，强化信息披露和投资者保护。

强化金融机构公司治理。近期人民银行、银保监会多次表示，我国金融机构公司治理与高质量发展要求相比还有差距，要从多方面推动完善公司治理机制。为此，一方面要完善顶层制度设计，做好监管规则的“查漏补缺”，对重大违法违规行为公开“亮剑”，

督促金融机构树立诚实守信理念，夯实机构的公司治理基础。另一方面，要加快清理规范金融企业股权关系，大力提高股东违法成本，切实约束股东行为。