



# 中国经济观察

2024年第四季度



[kpmg.com/cn](https://kpmg.com/cn)

# 目录

	<b>要点综述</b>	<b>2</b>
	<b>经济走势</b>	<b>6</b>
	□ 三季度经济增速回落，政策加码提振市场信心	7
	□ 基建支撑固定资产投资维持韧性	11
	□ 促消费政策效果逐步显现	20
	□ 通货膨胀有望筑底回升	25
	□ 货币政策强调稳增长和促转型并行	28
	□ 积极拓展新兴市场支撑出口保持韧性	33
	□ 人民币汇率趋稳向好	37
	□ 中国香港经济温和增长	38
	□ 全球经济增长保持韧性	40
	<b>政策分析</b>	<b>46</b>
	□ 中央深入推进绿色低碳发展	47
	□ 国务院发布新型城镇化战略五年行动计划	50
	□ 中国医疗领域扩大对外开放试点	53
	□ 工信部加快推进移动物联网迈向“万物智联”	55
	□ 我国持续推动营商环境整体优化	58
	<b>附表：主要经济指标</b>	<b>61</b>

# 要点综述

2024年前三季度GDP累计同比达到4.8%，三季度实际GDP同比增速为4.6%，较二季度下行0.1个百分点，与市场预期持平。GDP当季季调环比增速为0.9%，低于过去五年环比均值。三季度我国内需继续走弱，生产边际收缩，工业产能利用率处于历史同期低位。与此同时，外部环境复杂多变，地缘政治冲突多发、贸易保护主义兴起，外需将面临很大的不确定性。国内有效需求的企稳对四季度和全年经济能否实现增长目标至关重要。

面对前三季度经济增速持续回落，9月底中央召开政治局会议，讨论当前经济形势，部署下一阶段政策安排，明确“努力完成全年经济社会发展目标任务”，释放出了较强的政策稳增长信号。同期央行、财政部等多个政府部委召开新闻发布会，围绕财政政策、货币政策、消费、投资、房地产，以及资本市场多个领域进行政策部署，旨在修复居民、政府、企业资产负债表，引导物价合理回升。伴随政策效果逐步显现，四季度经济向上向好的积极因素正在累积增多，预计中国经济全年能够实现发展目标。

**产出方面**，三季度工业和服务业表现出现分化，第二产业增速回落而第三产业增速上行。前三季度规模以上工业增加值同比达5.8%，较上半年增速下行0.2个百分点。工业企业生产放缓主要有三方面原因。一是国内需求走弱，部分产业利润收缩，生产节奏随之放缓。二是由于美国通胀数据超预期回落，全球衰退预期上行，原油、有色金属等国际定价商品价格大幅走弱，部分企业为防范库存贬值选择减缓生产。三是高温天气和暴雨洪涝灾害等极端气候多增，对工业生产形成扰动。值得注意的是，上述三项原因对生产的影响在9月均出现边际消退。伴随着9月国内需求边际修复，原油、有色金属价格企稳，规模以上工业增加值当月同比增速上行至5.4%，较8月上行0.9个百分点。展望下一阶段，9月末一揽子刺激政策的出台，正在改善企业经营预期，工业生产活动有望在四季度进一步回升。

**需求方面**，前三季度居民消费增速整体回落，对经济增长的支撑作用走弱。社会消费品零售总额前三季度累计同比增长3.3%，高基数下较2023年同期回落3.5个百分点；最终消费支出拉动GDP增长2.4个百分点，较2023年同期回落2.0个百分点。居民收入增速下行和杠杆率高企制约消费能力提升。但要看到，7月政治局会议后，政策着力点更多转向惠民生、促消费。9月单月社消零售同比回升1.1个百分点至3.2%，环比也从8月的0%上行至0.4%，显示消费动能边际回暖。与此同时，商品消费结构性亮点涌现，数字、绿色、健康等新型消费成为新趋势；以旧换新政策效果显现，有力提振新能源汽车、家用电器等消费。伴随存量房贷利率下调，后续政策将在促进中低收入群体增收、改善居民收入预期、培育新型消费业态等方面进一步发力，推动消费市场持续恢复。

**投资方面**，前三季度固定资产投资增速逐季放缓，三季度同比增长2.6%，较二季度进一步回落1个百分点。其中，民间投资三季度同比降幅较二季度走扩0.6个百分点至-0.7%。投资的三大支柱中，财政扩张助力基建投资回升高位，三季度同比较二季度上行4.7个百分点达11.9%。制造业增速较二季度回落0.5个百分点至8.8%，主要受工业企业利润下行影响。房地产投资仍在磨底，但在需求回暖带动下边际改善，同比降幅较二季度收窄0.4个百分点达-10.1%。展望下一阶段，伴随存量与新增项目加速开工，地方政府投资意愿回升，四季度基建投资增速有望维持在较高位置。随着前期部分行业产能逐步去化、利润回升，以及设备更新带动作用持续，四季度制造业投资有望企稳。在9月末一揽子政策出台的背景下，房地产市场有望止跌回稳。

**出口方面**，前三季度出口同比增长4.3%，其中三季度受低基数效应和新兴市场份额提升影响，出口同比增速回暖至5.9%，环比增长0.2个百分点。贸易伙伴方面，前三季度我国对新兴市场经济体出口贸易表现亮眼，对中东、俄罗斯、拉丁美洲等出口累计增速均较上半年有所回暖；东盟市场份额依然稳固，未来中国—东盟自贸区3.0升级协议将助力双方市场进一步拓展。相反，我国在美国市场份额因替代效应及大选影响而下滑，欧盟市场也因贸易保护主义承压。从外贸商品结构来看，绿色低碳、高科技产品出口竞争优势不断强化，电动载人汽车、集成电路等对出口增长的拉动作用显著。展望未来，地缘局势紧张，叠加发达经济体贸易保护主义加强，或将给全球贸易带来一定下行压力。与此同时，进入四季度，我国外贸的低基数效应支撑作用将逐渐减弱，中国出口的增长动力可能会有所放缓。

**财政方面**，三季度广义财政支出明显提速。政府加大盘活存量资产力度，国有资本经营收入多增，非税收入保持较高增速，带动三季度公共财政收入同比较二季度改善2.4个百分点至-0.8%。收入端对财政支出端的拖累有所减弱，公共财政支出增速由二季度的1.1%上行至1.9%。此外，三季度专项债与超长期特别国债迎来发行高峰，带动政府性基金支出增长7.4%，较二季度大幅回升27个百分点。下阶段财政政策将加大逆周期调节力度，根据经济形势变动保持弹性与空间。日前，为实现政治局会议提出的“保证必要的财政支出”，中央财政从地方政府债务结存限额中安排4000亿元，补充地方政府综合财力。同时，为减轻地方政府债务压力，腾挪资金用于民生投资支出，11月全国人大常委会提出直接增加地方化债资源10万亿元。年内仍有补充银行资本特别国债、专项债收储和房地产税收政策调整等增量财政安排。此外，财政部强调中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。在前期居民、企业负担减轻，预期稳定的状态下，未来财政政策的加码将获得更为理想的结果。

**货币政策方面**，三季度以来货币政策坚持支持性立场，强调稳增长和促转型并行。9月底以来央行降准降息、创设新工具支持股票市场等一系列措施相继落地，起到了稳定资产价格、改善市场预期的重要作用。伴随着宏观政策加大逆周期调控力度，下阶段货币政策将配合财政政策，保持适度宽松，推动市场利率持续下行，激发实体经济融资需求，促进物价水平温和回升。预计未来我国货币政策仍有降息降准空间。降息方面，美联储9月开启本轮降息周期，伴随汇率压力减轻，国内降息空间有望进一步打开。降准方面，央行表示“年底前视市场流动性情况，可能进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”，预计将再释放5000亿至1万亿元流动性，配合地方化债。结构性方面，央行表示将加大已有工具实施力度，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，预计支农、支小再贷款和再贴现利率在2024年年底或2025年年初再次下调。

**国际方面**，10月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，报告指出，全球抗击通胀已经基本取得胜利，预计到明年底整体通胀将降至3.5%，略低于疫情前二十年平均水平。当前大多数国家的通胀率已经接近政策目标附近，为主要央行放松货币政策铺平了道路。与此同时，在通胀下降过程中，全球经济呈现出了非凡的韧性。IMF将2024年全球经济增长预期维持在3.2%。受美国经济增长强劲支撑，发达经济体经济相对坚韧，IMF上调了2024年发达经济体实际GDP增速0.1个百分点至1.8%。然而，全球经济下行风险正在增加。服务业通胀仍较高，部分新兴市场或将继续面临压力。气候、健康和地缘政治紧张局势将使未来的抗通胀工作更加艰难。此外，货币政策可能在较长时间内保持高度紧缩的状态，使得全球金融状况承压。地区冲突尤其是中东冲突的升级，可能给大宗商品市场带来严重风险。部分经济体人口老龄化和生产率低迷等结构性问题或将阻碍未来全球经济增长，需要企业重点关注。

## 9月末以来一揽子政策详解

面对经济增速持续走弱，9月下旬以来，我国政府密集召开会议，谋划出台一揽子增量政策，凸显了我国政府对当前经济形势的重视，以及推动经济回升向好的信心和决心。对比9月末政治局会议与7月政治局会议的内容，我们看到，当前政策基调从“宏观政策要持续用力、更加给力”调整为“有效落实存量政策，加力推出增量政策”。增量政策将聚焦宏观政策调控、扩大内需、提振房地产以及资本市场四个方向（图1）。

对于宏观调控政策，政治局会议强调要“加大财政货币政策逆周期调节力度”。货币方面，政治局会议明确“降低存款准备金率，实施有力度的降息”，由此中国人民银行于9月末调低存款准备金率50个基点，降低7天逆回购政策利率20个基点，10月21日，1年期与5年期LPR跟进调降25个基点。财政方面，为实现政治局会议提出的“保证必要的财政支出”，中央财政从地方政府债务结存限额中安排了4000亿元，补充地方政府综合财力。同时，为减轻地方政府债务压力，腾挪资金用于民生投资支出，11月末，全国人大常委会批准增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，并从2024年开始，财政部将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。合计来看，上述两项政策将新增地方化债资源10万亿元，地方政府平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元。此外，财政部表示将发行特别国债补充商业银行资本金，提升银行抵御风险和信贷投放能力，帮助金融机构辅助地方政府债务化解。

图1 部委召开新闻发布会落实政策细节

9月24日 央行、金管局、证监会 金融支持经济高质量发展	10月8日 发改委 系统落实一揽子增量政策	10月12日、11月8日 财政部加大财政政策 逆周期调节力度	10月17日 住建部 房地产市场平稳健康发展
<b>货币政策</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>存款准备金率下调50bp</li> <li>7天期逆回购操作利率下调20bp</li> </ul>	<b>投资</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>在年内提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单</li> <li>明年要继续发行超长期特别国债并优化投向，加力支持“两重”建设</li> <li>研究扩大地方政府专项债支持范围，研究开展项目审核自主权试点</li> </ul>	<b>财政政策</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>未来五年合计增加地方化债资源10万亿元</li> <li>发行特别国债，支持国有大型商业银行补充核心一级资本</li> <li>中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间</li> </ul>	<b>房地产</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。</li> <li>年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”</li> </ul>
<b>资本市场</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>创设证券、基金、保险公司互换便利、股票回购支持股票市场稳定发展</li> </ul>		<b>消费</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>针对学生群体加大奖优助困力度</li> </ul>	
<b>房地产</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>统一房贷最低首付比例至15%</li> <li>降低存量房贷利率，平均降幅约在0.5个百分点</li> </ul>		<b>房地产</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策支持推动房地产市场止跌回稳</li> </ul>	

资料来源：国新办，毕马威分析

对于进一步扩大内需，本轮政策聚焦提振国内消费与投资。对于消费，政治局会议要求“促进中低收入群体增收，提升消费结构”，由此财政部加大对重点群体的支持保障力度，表示将会同有关部门针对学生群体加大奖优助困力度。对于投资，政治局会议提出“更好发挥政府投资带动作用”。发改委跟进明确，将在短期用足用好今年各类资金，加快中央预算内投资、超长期特别国债项目以及专项债项目的资金投放与项目建设，并且在年内提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单。对于长期，发改委与财政部仍在抓紧研究合理扩大地方政府专项债支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模和比例，研究开展项目审核自主权试点。

对于房地产，政治局会议首次提出“促进房地产市场止跌回稳”。对于供给端重在控制增量，优化存量。对此，住建部明确表示对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量，同时加大“白名单”项目贷款投放力度，缓解房企资金压力。对于需求端，一方面通过统一房贷最低首付比例至15%，放宽高能级城市限购政策，支持货币化安置等方式新增100万套城中村改造和危旧房改造，释放居民刚性和改善性住房需求；另一方面给予地方政府稳定房地产市场配套资金支持。通过专项债、政策性银行信贷资金支持地方政府收购存量住房、土地。

对于资本市场，政治局会议表述从2023年7月的“活跃资本市场”调整为“提振资本市场”，反映出政府对于资本市场的重视程度明显上升。具体政策上，央行创设“互换便利”以及“股票回购”两项货币政策工具，以增强基金、保险和企业从二级市场中“借钱加杠杆”的能力。两项工具初期规模分别为5000亿与3000亿，后续可按实际需求增加。与此同时，政治局会议还同时明确要“大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点，支持上市公司并购重组”，证监会跟进发布《关于推动中长期资金入市的指导意见》、《关于促进并购重组的六条措施》，增强资本市场内在稳定性，促进金融服务实体经济回升和经济高质量发展。

总结而言，本轮政策核心致力于修复居民及地方政府资产负债表。对于稳定资产规模，主要通过过活跃资本市场、稳定房地产价格实现。对于减轻存量负债，主要通过降低居民存量房贷利率，大规模置换化解地方隐形债务实现。

本次中央加大对地方政府债务化解的支持力度，是本轮增量政策的重点与亮点。2021年以后，中央对地方隐性债务监管趋严，将地方债务风险管理上升为一项重要的政治纪律，地方政府对新增投资态度谨慎。去年下半年，中央支持地方发行1.3万亿特殊再融资债进行隐债化解，但同时加强了对地方新增投资监管，使得化债政策的效果不及预期。相较去年，本轮化债支持政策有三点不同，一是规模更高，合计规模达到10万亿，与2015-2018年首轮化债规模12.2万亿相当；二是发行特别国债充实商业银行资本金，金融机构将辅助地方政府化债积极性提升；三是化债目的不局限于缓解地方政府偿债压力，同时旨在为地方腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。本轮推行大规模债务置换后，预计未来地方政府支出空间与意愿将趋向回升。

在地方政府与居民两部门资产负债表趋于稳定后，下一步中央或将进一步加大杠杆、增扩赤字，更多财政资金将流向投资、消费领域。伴随着居民、地方政府负担减轻，增量财政政策对内需的带动作用将获得更为理想的效果。在一揽子政策的支持下，未来经济新旧动能的切换将会更加温和，有效需求回升的节奏亦将逐步加快。

# 经济走势

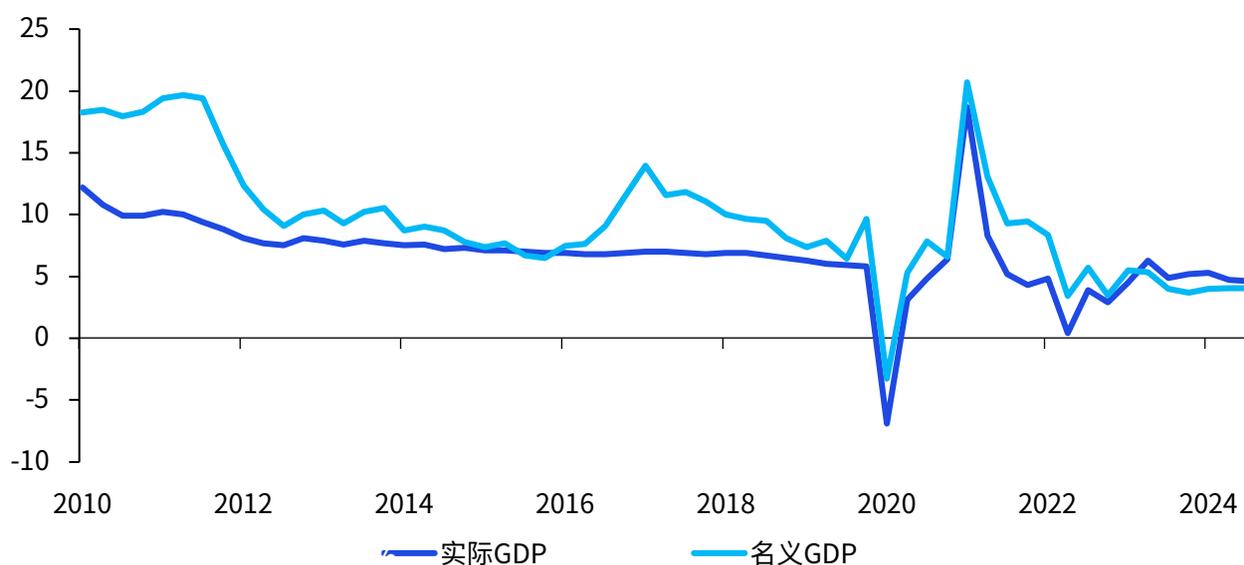
# 三季度经济增速回落， 政策加码提振市场信心

2024年前三季度GDP累计同比达到4.8%，三季度实际GDP同比增速为4.6%，较二季度下行0.1个百分点，与市场预期持平（图2）。GDP当季季调环比增速为0.9%，低于过去五年环比均值。三季度我国内需继续走弱，生产边际收缩，工业产能利用率处于历史同期低位（图3）。与此同时，外部环境复杂多变，地缘政治冲突多发、贸易保护主义兴起，外需将面临很大的不确定性。国内有效需求的企稳对四季度和全年经济能否实现增长目标至关重要。

面对前三季度经济增速持续回落，9月底中央召开政治局会议，讨论当前经济形势，部署下一阶段政策安排，明确“努力完成全年经济社会发展目标任务”，释放出了较强的政策稳增长信号。同期央行、财政部等多个政府部门召开新闻发布会，围绕财政政策、货币政策、消费、投资、房地产，以及资本市场多个领域进行政策部署，旨在修复居民、政府、企业资产负债表，引导物价合理回升。伴随政策效果逐步显现，四季度经济向上向好的积极因素正在累积增多，预计中国经济全年能够实现发展目标。

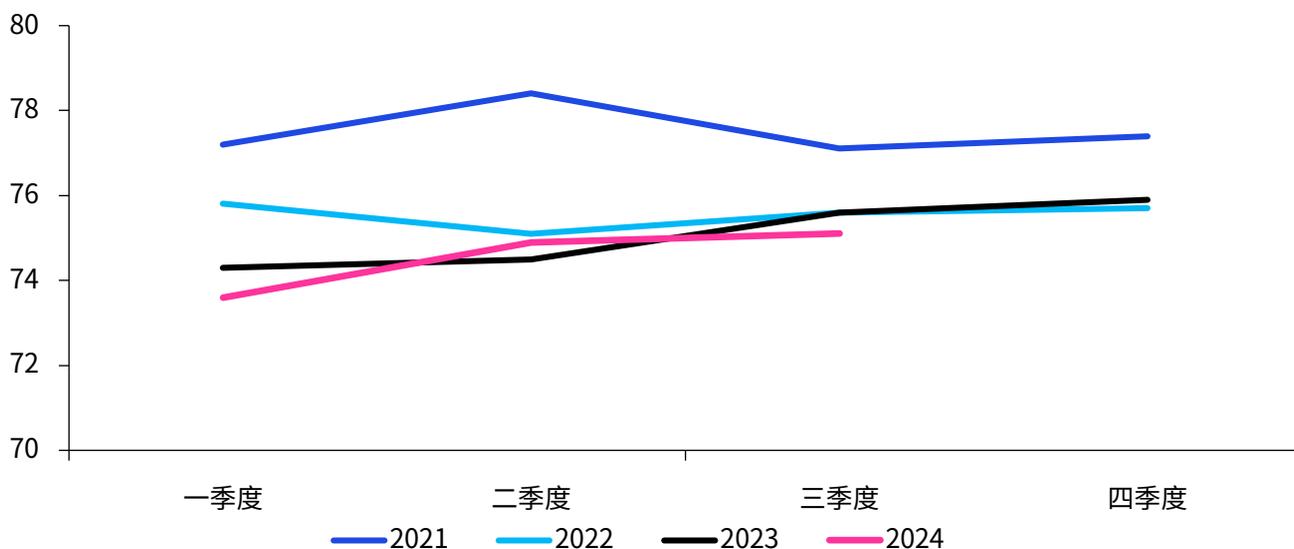
产出方面，三季度工业和服务业表现出现分化。第二产业增速达4.6%，较二季度回落1个百分点，前三季度规模以上工业增加值同比达5.8%，较上半年6.0%增速边际下行0.2个百分点。而第三产业前三季度累计同比达4.7%，较上半年上行0.1个百分点。

图2 GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图3 工业产能利用率，当季值，%

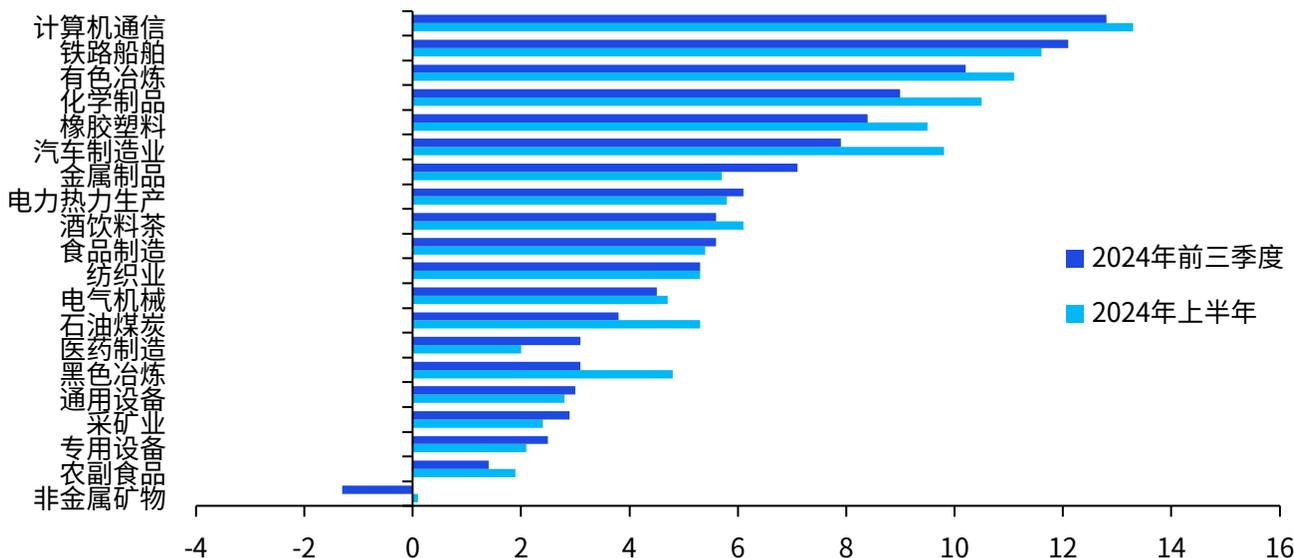


数据来源：Wind，毕马威分析

三季度工业企业生产放缓，主要有三方面原因。一是国内需求走弱，部分产业三季度利润收缩，生产节奏随之放缓（图4）。其中，汽车、房地产产业链利润降幅较大，汽车、钢材、水泥前三季度产量增速分别为2.7%、-0.1%、-10.7%，较上半年同比下行3.0、2.9、0.7个百分点。二是7—8月原油、铜价波动较大，主要由于7月中旬美国通胀数据超预期回落，导致全球衰退预期上行，并带动原油、有色金属等国际定价商品价格大幅走弱。

为防范库存贬值，部分企业选择减缓生产。三是7—8月高温天气和暴雨洪涝灾害等极端气候多增，对工业生产形成扰动。值得注意的是，上述三项原因对生产影响在9月均出现边际消退。伴随着9月国内需求边际修复，原油、有色金属价格企稳，规模以上工业增加值当月同比增速上行至5.4%，较8月上行0.9个百分点。展望下一阶段，9月末一揽子刺激政策的出台，正在改善企业经营预期，工业生产活动有望在四季度进一步回升。

图4 规模以上工业增加值，累计同比，%



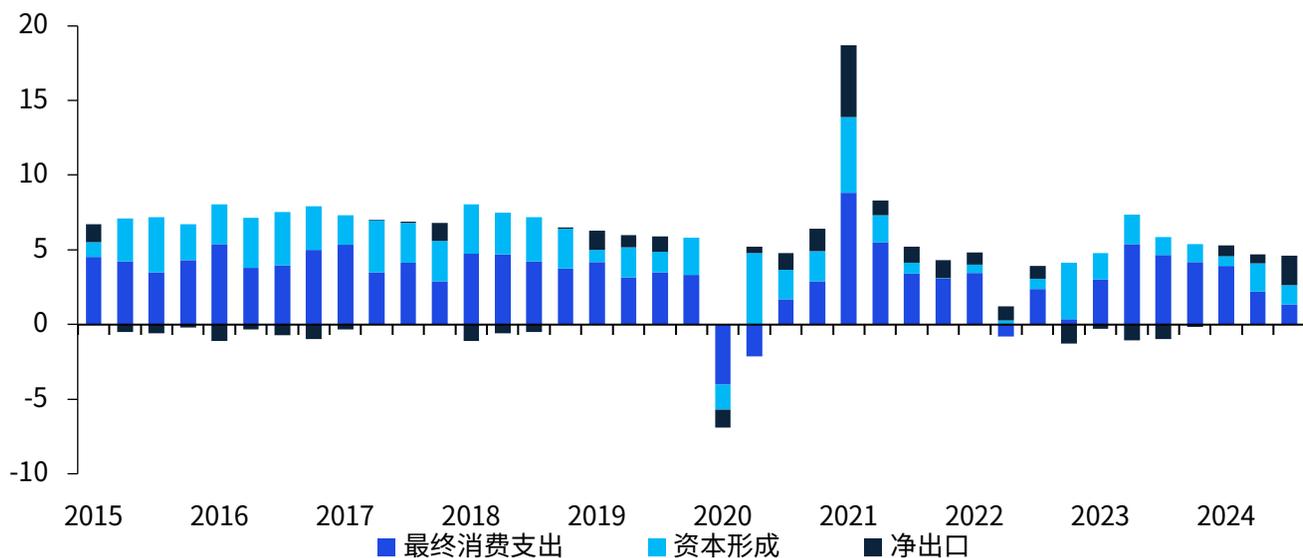
数据来源：Wind，毕马威分析

三季度第三产业增加值增速较二季度上行0.6个百分点，主要是金融业和房地产业产值出现边际回升所致。其中金融业增加值同比增速由4.3%大幅上行至6.2%，房地产业增加值同比由-4.6%收窄至-1.9%，并达到2021年以来最高值。金融业增加值上行主要是去年同期基数偏低，叠加9月末政策提振资本市场信心，对于非银机构形成利好，带动增加值回升。而房地产业增加值同比上行，一方面是去年低基数所致，另一方面由于三季度商品房销售边际企稳。9月末商品房销售额累计同比为-22.7%，较上半年的-25.0%收窄2.3个百分点，销售面积同比也由上半年的-19%上行至-17.1%。

从需求端来看，出口继续成为三季度经济增长主要支撑项，最终消费支出对经济拉动作用则持续减弱。居民收

入增速放缓，抑制居民消费意愿。三季度最终消费支出拉动GDP增长1.4个百分点，较二季度下行0.8个百分点，对GDP增速贡献由前值46.5%降至29.3%。而企业生产意愿不足，投资意愿同步走弱。三季度资本形成总额拉动GDP增长1.3个百分点，较二季度下行0.6个百分点，对GDP贡献率由前值40.1%下行至27.8%。货物与服务净出口对GDP拉动达到2.0个百分点，较二季度上行1.4个百分点，对GDP的贡献率也由二季度的13.3%大幅上行至42.9%。虽然三季度全球制造业PMI回落至荣枯线以下，但由于2023年同期出口基数较低，叠加半导体周期处于主动补库阶段，三季度半导体全球销售额同比增长上行，助推我国高技术产品如集成电路、智能手机出口旺盛，带动出口成为三季度经济支撑项（图5）。

图5 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，百分点

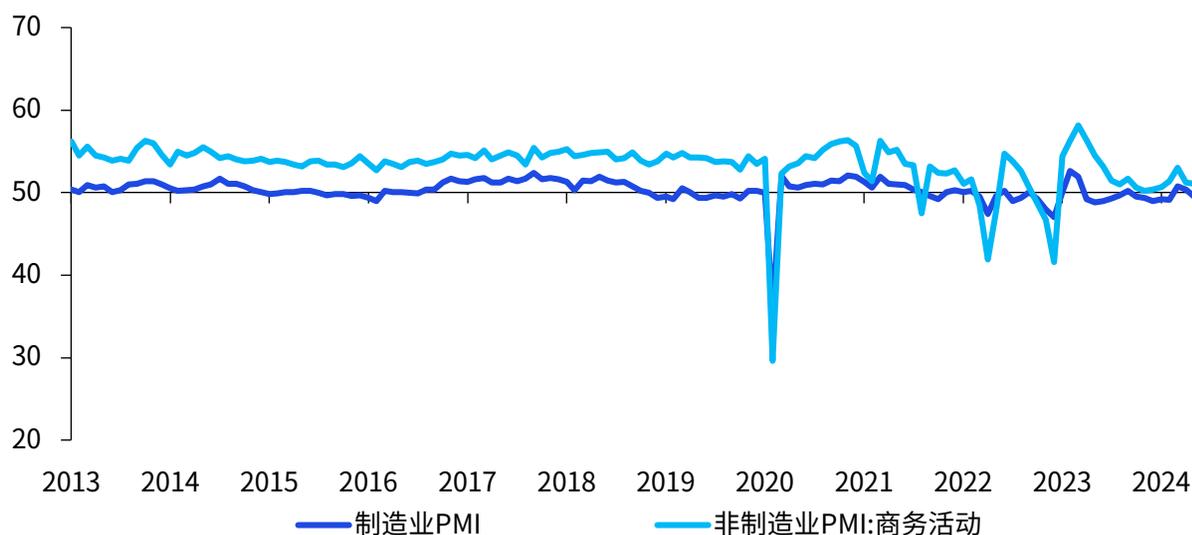


数据来源：Wind，毕马威分析

从经济景气指数来看，9月末一揽子新政对国内需求、生产均有提振。10月制造业PMI超季节性回升0.3个百分点至50.1%，自5月以来重新站上荣枯线（图6）。对于需求端，10月新订单指数上升0.1个百分点至50.0%，需求边际走强，导致10月企业产成品库存指数回落1.5个百分点至46.9%。对于生产端，伴随需求回升，企业经营预期改善，10月生产指数同步回升0.8个百分点至52.0%，为5月以来的最高水平。与此同时，企业补库意愿同步回升，原材料库存指数回升0.5个百分点至48.2%，采购量指数回升1.7个百分点至49.3%。需要注意的是，相较内需，10月外需景气度略显不足，新出口订单指数回落0.2个百分点至47.3%，降至3月以来最低水平，而与外贸活动更相关的中小企业景气度同期也仍处于荣枯线以下。展望下一阶段，伴随9月末一揽子政策效果持续显现，国内有效需求企稳，价格逐步回升，企业营业预期将不断修复，制造业将维持较高景气。

10月商务活动PMI上行0.2个百分点达50.2%，服务业景气度高于建筑业。由于国庆假期带动，生活性服务业表现较强，10月服务业商务活动指数为50.1%，环比回升0.2个百分点，重新站上荣枯线，新订单、预期与就业指标全面回升。同期建筑业商务活动指数为50.4%，环比回落0.3个百分点，主要是房地产景气度仍然偏弱，9月末新政发布后，房地产销售虽有回暖，但由于库存较高，房企投资意愿仍显不足。值得注意的是，当前政策着力为地方政府缓解债务压力，以及专项债加快转为实物工作量，带动基建景气度回升，10月沥青装置开工率、聚氯乙烯开工率环比均明显上行。展望下一阶段，伴随居民存量房贷利率调降，地方债务负担持续出清，居民服务消费、基建投资将支撑后续商务服务景气度回升。

图6 中国制造业PMI和商务活动PMI，当月值，%

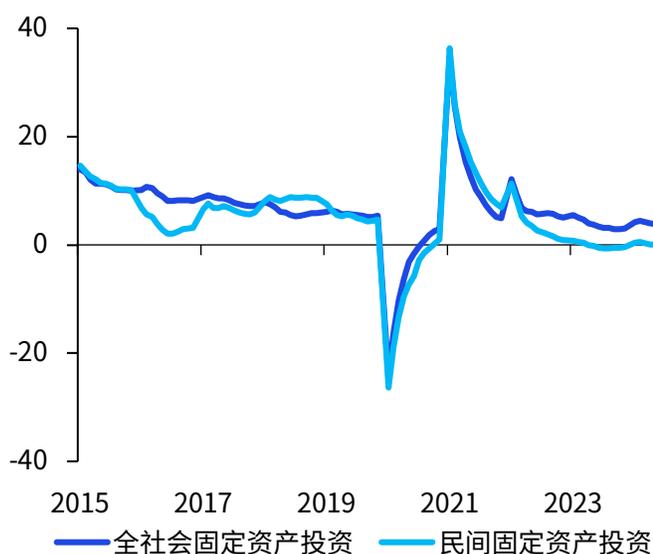


数据来源：Wind，毕马威分析

# 基建支撑固定资产投资维持韧性

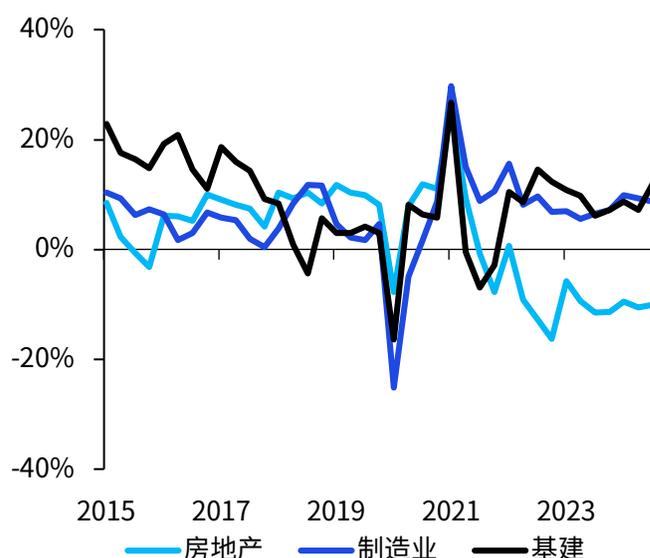
2024年前三季度固定资产投资同比达3.4%，较上半年增速3.9%回落0.2个百分点，低于2022-2023两年平均增速4.0%。从趋势上看，今年前三季度固定资产投资增速逐季放缓，三季度固定资产投资同比增长2.6%（图7），较二季度进一步回落1个百分点。民间固定资产投资三季度同比下行0.7个百分点，较二季度的-0.1降幅走扩0.6个百分点，主要受有效需求偏弱等因素制约。去除房地产领域的民间投资意愿同样有所放缓，前三季度累计同比达6.4%，较上半年回落0.2个百分点。投资的三大支柱中，制造业增速较二季度回落0.5个百分点达8.8%，而房地产投资仍在磨底，但降幅较二季度收窄0.4个百分点达-10.1%，基建投资同比较二季度上行4.7个百分点达11.9%（图8）。

图7 固定资产投资增速，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图8 固定资产投资分部门增速，当季同比，%



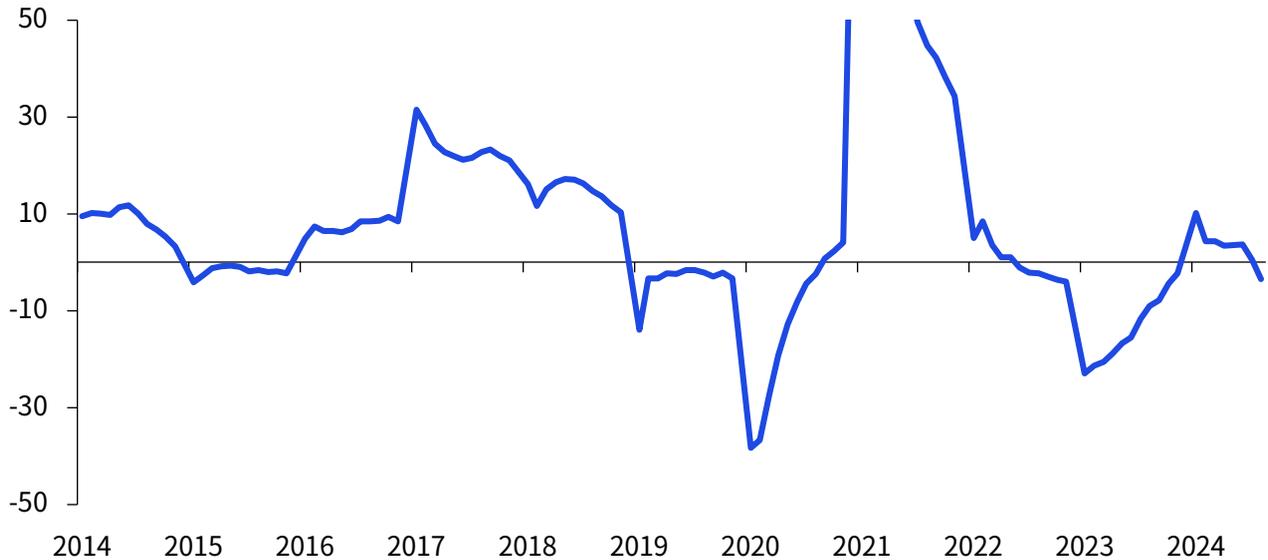
数据来源：Wind，毕马威分析

## 设备更新支撑制造业投资保持稳健

2024年前三季度制造业投资增速达9.2%，较上半年的9.5%下行0.3个百分点。从趋势上看，今年以来制造业投资增速逐季放缓，由一季度的9.9%逐步降至三季度8.8%。虽然总体制造业增速放缓，但制造业前三季度增速仍然高于疫情期间平均水平的7.8%，是固定资产投资的主要支撑项。

三季度制造业投资回落主要受工业企业利润下行影响，企业生产放缓，投资活动同步降温。规模以上工业企业利润前三季度增速为-3.5%，较上半年的3.5%下行7个百分点（图9），其中清洁能源产业、地产链上游产业利润降幅较大，对投资影响较为明显，如汽车制造业、光伏、锂电池在内的电气机械制造业利润增速自5月开始同比持续为负值，两者合计拖累三季度制造业投资增速0.7个百分点（图10）。而地产链上游产业如黑色冶炼加工、非金属矿物利润在三季度降幅持续加深，两者对制造业的带动作用较二季度回落0.4个百分点。另一方面，去年三季度全球半导体产业进入复苏周期，计算机通讯电子设备投资增速在去年三季度上行至11.5%，高基数影响下，今年三季度电子设备行业总体投资表现平缓，拉动制造业整体投资1个百分点，较二季度下行0.7个百分点。

图9 规模以上工业企业利润，累计同比，%

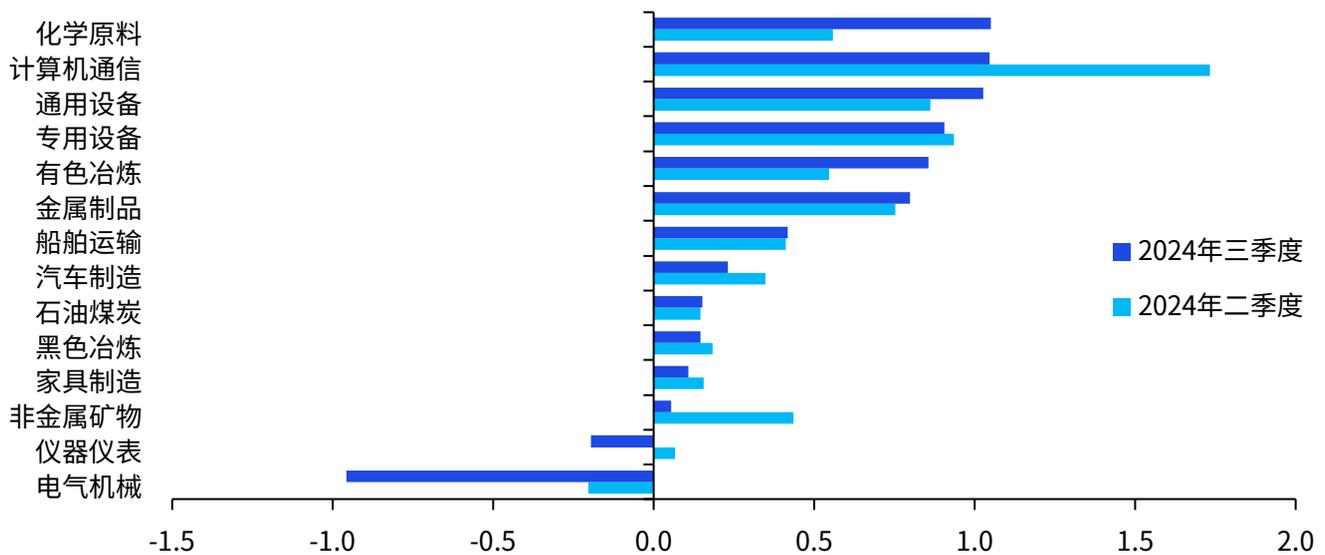


数据来源：Wind，毕马威分析

我们看到，尽管内需不足，利润走弱对投资的抑制作用有一定显现，但是前期支撑制造业投资增速的有利因素仍然存在。7月25日，国家发展改革委和财政部联合印发通知，统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。政策支持下，三季度设备工器具购置同比仍然达到15.1%，高出同期制造业投资增速6.4个百分点，设备更新需求较高行业如纺织服装、皮革制品、文体娱乐、金属制品、印刷业带动整体投资上行1.6个百分点，较前值上行0.4个百分点。同时得益于出口表现稳健，出口依赖度较高产业如铁路船舶运输设备、通用设备三季度同比仍维持10%以上增速，拉动当季投资1.4个百分点，较上一季度多增0.2个百分点。

展望前期，四季度制造业投资有望企稳，支撑整体固定资产投资增速。一方面，伴随前期产能过剩行业产能逐步去化，利润回升，生产修复，投资意愿将有改善。例如9月电气机械产业产能去化效果边际显现，带动行业利润增速回升至31%，有望推动未来投资表现回升。另一方面，截止10月初，支持“两新”工作的超长期特别国债资金已经全部下达到项目和地方，目前正在加快推进项目建设和资金拨付，前期设备工器具投资对制造业行业带动作用仍将持续。需要注意的是，贸易保护主义不断升温，或将对外向型制造业景气度带来一定影响。

图10 分行业对制造业投资增速拉动，百分点



数据来源：Wind，毕马威分析

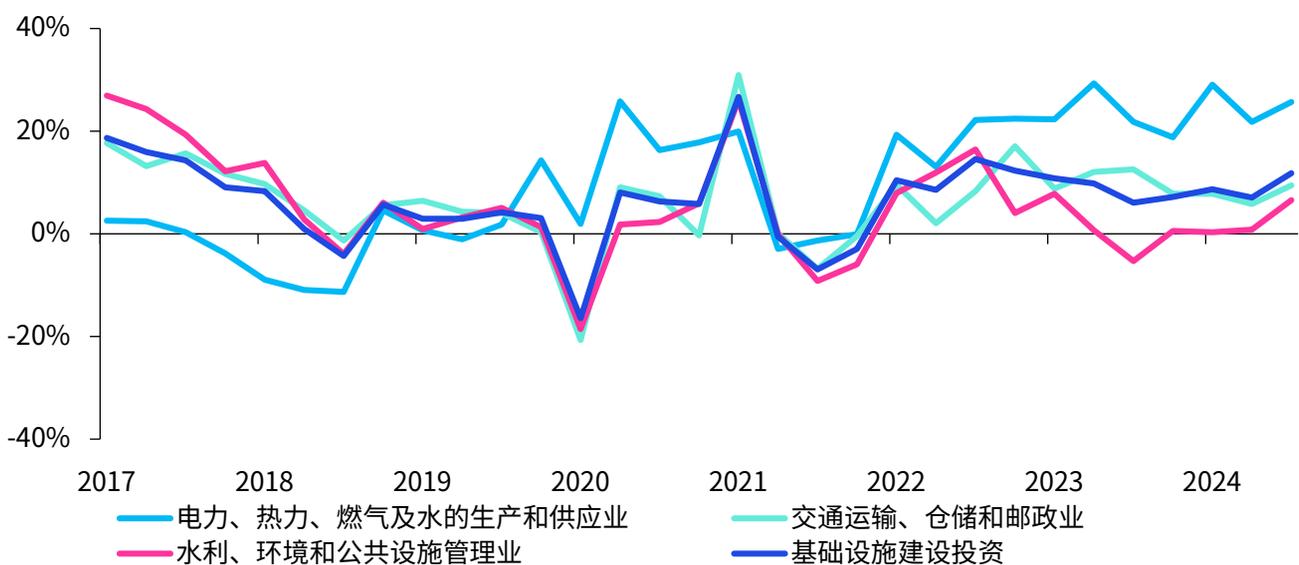
## 财政扩张助力基建投资回升高位

2024年前三季度基建投资累计同比增速达9.3%，较上半年增速7.7%上行1.6个百分点。在经历二季度同比增速放缓后，三季度当季同比回升至11.9%，较前值7.2%上行4.7个百分点。分行业来看，电力、热力、燃气及水的供应，交通运输及仓储，水利环境和公共设施管理三类基建项目增速均较二季度有所回升（图11）。

低基数、项目集中开工，以及政府债券发行加快共同带动三季度基建投资增速回升。首先，2023年三季度基数相对较低。2023年7月的中共中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。地方政府的工作中心转向化解债务存量，严防债务新增，使得三季度部分债务负担较高省份支出意愿减弱。2023年三季度地方政府主导的公共设施管理业同比增速大幅回落。低基数下我们看到，今年三季度公共设施管理业同比降幅由二季度的-5.6%明显收窄至-1.7%。

二，三季度电力项目迎来建设高峰，电力生产投资增速由二季度的26.8%上行至三季度的32.2%，对总体基建投资拉动较二季度提高近1个百分点。近年清洁能源投资需求持续上行，年初国家能源局下发《2024年能源工作指导意见》，明确到年底发电装机达到31.7亿千瓦左右，同时非化石能源发电装机占比提高到55%左右。由于二季度南方地区暴雨极端天气多增，对电力投资施工带来扰动，在较大投资压力下，二季度停工项目集中在三季度开工，使得三季度发电机装机容量同比由二季度1.0%上行至本期的13.5%，而水电装机容量同比更是由二季度的-19.2%上行至本期的44.3%，推升当期电力投资增速上行。

图11 基建投资增速，当季同比，%



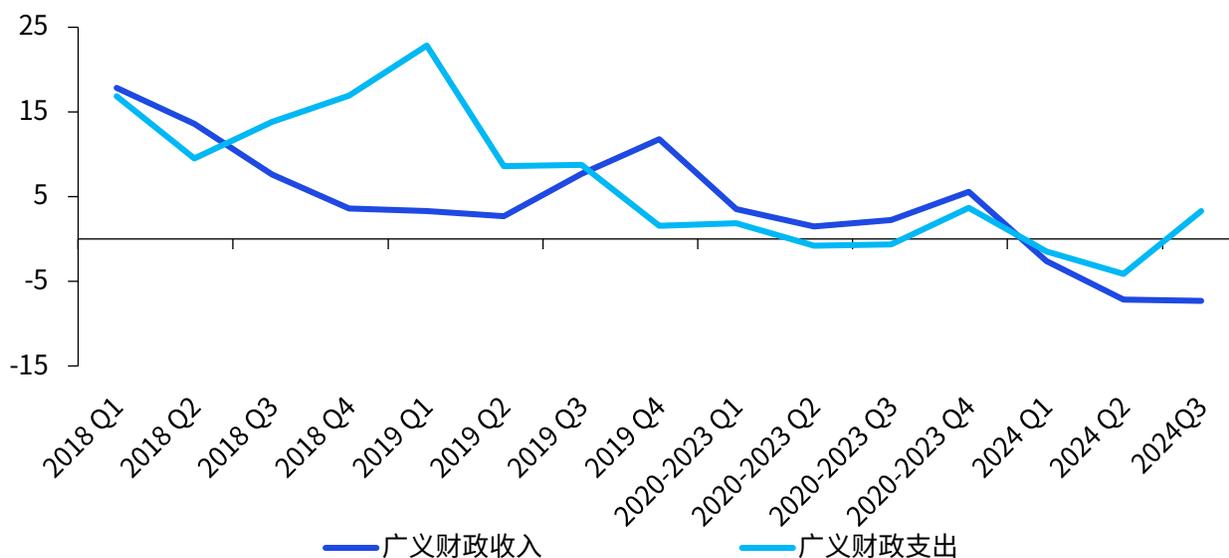
数据来源：Wind，毕马威分析

第三，三季度政府非税收入及政府债券发行加快，财政对基建支撑力度边际回升。三季度公共财政收入同比达-0.8%，较二季度的-3.2%改善2.4个百分点。虽然在企业利润放缓背景下，三季度税收表现仍然疲弱，同比仍为负值达-4.6%，但同期政府加大盘活存量资产力度，国有资本经营收入多增，非税收入同比增速由二季度的13.7%进一步上行至17.9%。

总体财政收入表现相对稳定，带动公共财政支出增速也由二季度的1.1%上行至1.9%，在维系“三保”支出同时，也稳定了今年预算内必要的投资支出，从支出项目看，三季度公共财政农林水领域支出同比达5.9%，较二季度2.4%上行3.5个百分点。

对于政府性基金预算，在7月政治局会议明确加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债后，三季度专项债与超长期特别国债迎来发行高峰，其中专项债发行2.1万亿，超长期特别国债发行规模达到5020亿元，扣除三季度用于偿付隐性债务的特殊用途专项债资金0.7万亿后，两项债券资金加总合计高达1.9万亿，较2023年同期政府性基金债券融资规模多增0.7万亿。债券资金的大量发行，使得三季度政府性基金支出增长7.4%，较二季度的-19.7%大幅回升27个百分点。总体来看，结合一般公共预算与政府性基金，三季度广义支出同比由二季度的-4.1%回升至3.3%，对当期基建投资形成有效支撑（图12）。

图12 广义财政收入与支出增速，当季值，%



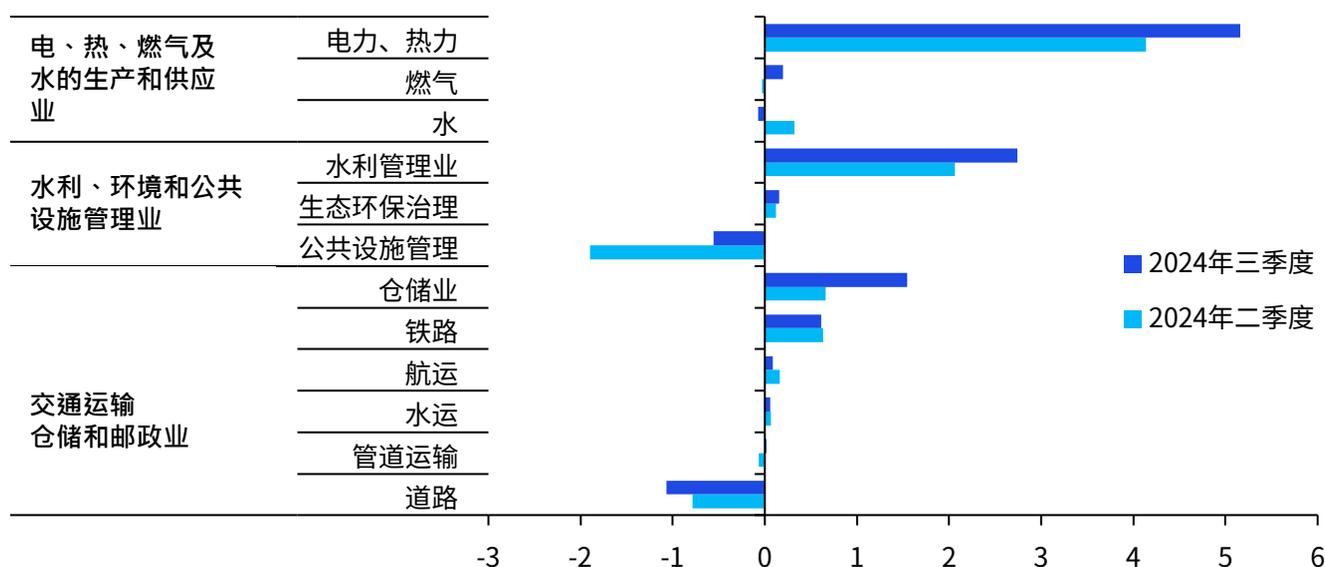
数据来源：Wind，毕马威分析

从项目来看，当前资金主要用于支持新型城镇化建设。今年7月末国务院发布《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，提出将加大中央财政性建设资金对保障性租赁住房、城镇老旧小区改造、城市燃气管道等老化更新改造、城市排水防涝、超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设等项目的支持力度，支持地方政府专项债券用于符合条件的保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造项目。在政策指引以及财政资金支持背景下，三季度新型城镇化建设相关项目，如城市燃气、排水项目所在的水利管理业、燃气供应业，“平急两用”基础设施建设所在仓储业增速均较前值上行，上述三大领域对整体基建投资拉动作用由二季度的2.7个百分点上行至4.5个百分点（图13）。

展望下一阶段，伴随存量与新增项目加速开工，地方政府投资意愿回升，四季度基建投资增速有望维持在较高位置。截止9月末，今年政府用于投资资金基本全部下

达至项目，包括7000亿元的中央预算内投资资金、7000亿元用于“两重”建设的超长期特别国债资金以及用于项目建设的3.12万亿元的地方政府专项债资金，上述存量项目有望在四季度加快开工，加快形成实物工作量。除存量项目外，发改委在10月的新闻发布会上明确，将在年末提前下达明年部分“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划，上述提前下达项目有望在年内加快开展前期工作、先行开工实施。另外，伴随中央加大对地方政府债务化解的支持力度，地方政府支出意愿有望在后续月份边际企稳，或将在未来更加积极运用预算内资金、准财政结构性货币工具加大对重点支持领域投资。从投向领域上，发改委明确，当前续建基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田建设、地下管网建设、城市更新等与新兴城镇化相关项目或仍是投资重点领域，有关方面预计，在未来五年需要改造的城市燃气、供排水、供热等各类管网总量将近60万公里，投资总需求约4万亿，三季度表现较好的燃气、水利管理业四季度以及未来一段时间进一步回升。

图13 基建投资增速与分行业拉动，当季值，%

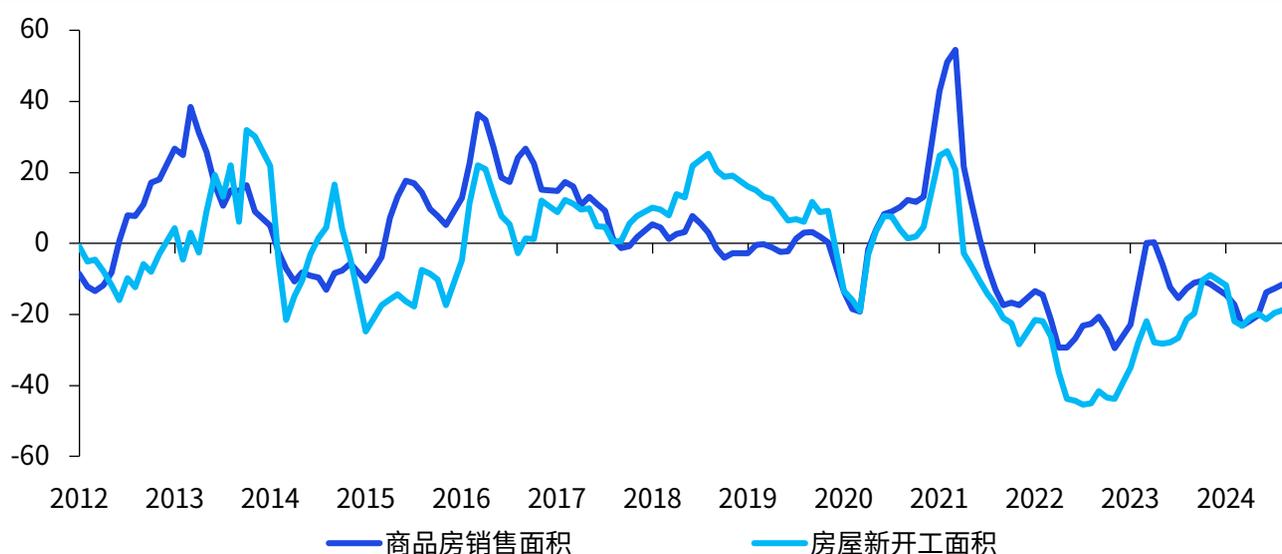


数据来源：Wind，毕马威分析

## 需求回暖带动房地产投资边际修复

2024年前三季度房地产投资增速达到-10.1%，与上半年增速持平。从趋势上看，三季度房地产投资增速为-10.1%，较二季度增速-10.5%收窄0.4个百分点。今年年初以来，伴随需求端政策逐步放松，商品房销售情况有所修复，商品房销售面积由一季度的-24.3%逐步回升至三季度的-11.6%（图14），但整体市场信心不足，预期偏弱，房价持续回落，需求端回升对投资提振作用有限。分投资阶段来看，前三季度房企新开工、施工、竣工面积累计同比分别达-22.2%、-12.2%、-24.4%，较去年同期相比，改善幅度有限。

图14 房屋新开工面积以及销售面积，当月同比，3月平均，%

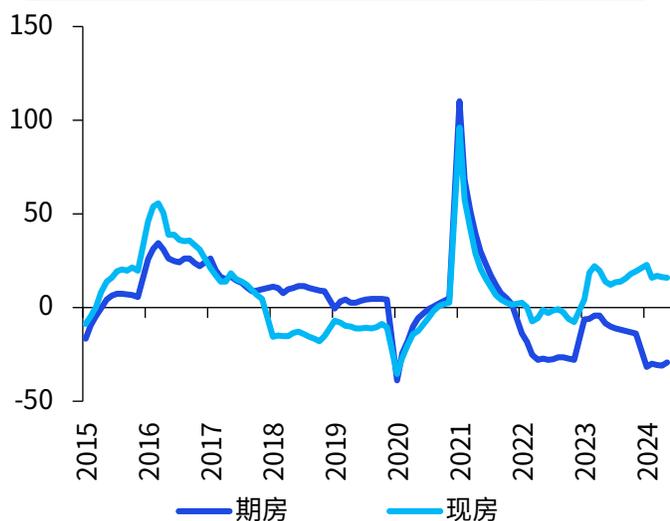


数据来源：Wind，毕马威分析



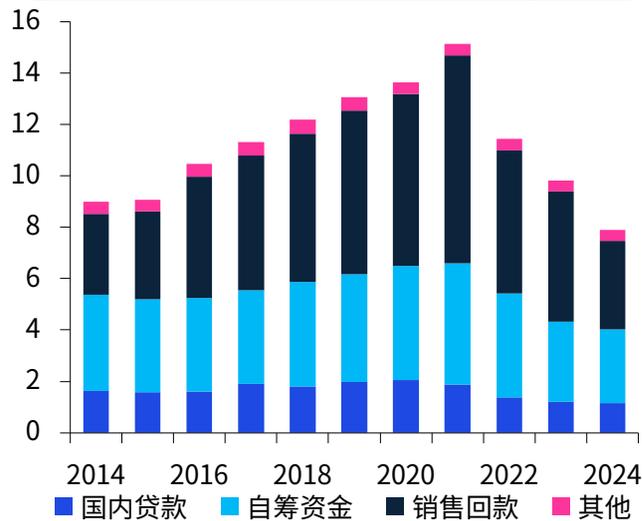
房地产的销售与投资表现分化主要受两方面因素影响。首先，销售结构的变化对房地产的销售与投资表现分化产生一定影响。今年前三季度现房销售累计同比达18%，而期房销售同比回落27%（图15），现房占商品房销售比重达到30%以上，较2023年末的26%进一步抬升。期房销售减少，致使房地产企业新开工投资回落。此外，房地产企业现金流相对紧张，同样制约企业投资。前三季度房地产开发资金来源增速为-20%，较去年同期降幅进一步走扩。销售回款占房地产开发资金来源的45%左右。尽管房屋销售面积降幅收窄，但由于当前房企以价换量主动去库意愿较强，销售回款增速疲弱。我们看到三季度商品房销售面积同比达-11.6%，但前三季度销售回款同比增速仅为-31.6%，拖累地产企业到位资金达16.3个百分点（图16）。另外，今年以来房企融资环境仍然偏紧，年内数家上市房企退市对企业信用产生一定影响，房地产企业股权债权融资放缓。中指研究院数据显示，2024年1-9月，房地产行业债券融资总额4130亿元，同比下降27.0%，降幅较上年有所扩大。

图15 期房与现房商品房销售面积，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图16 历年前三季度房地产开发资金来源，万亿元



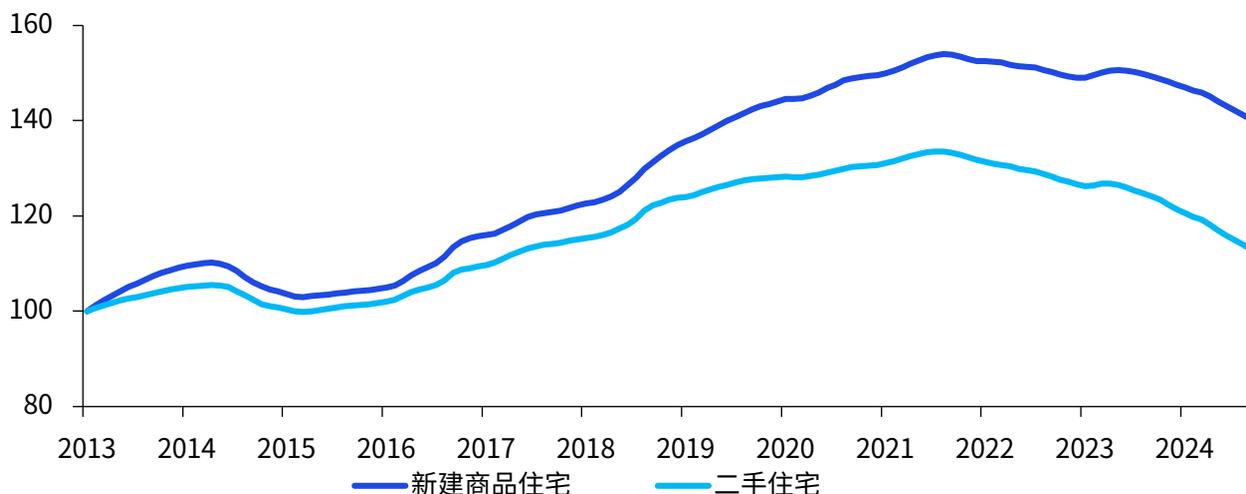
数据来源：Wind，毕马威分析



总体来看，今年前三季度房地产市场持续疲弱，前期“517新政”效果仍然有限。根据央行二季度末季度城镇储户问卷调查，预计房价下跌受访居民占比达23.1%，达历史最高值。房价下行使得居民观望情绪浓厚，房企加大以价换量力度，进一步拉动房价下行。截止9月末，70大中城市新房价格比2021年最高点下降9%左右，二手房房价指数较2021年最高点下行15.4%，较6月末降幅进一步加深（图17）。房价走弱使得居民存量资产价格缩水，影响居民消费意愿。稳定房价亦成为后续引导内需企稳回升的关键。

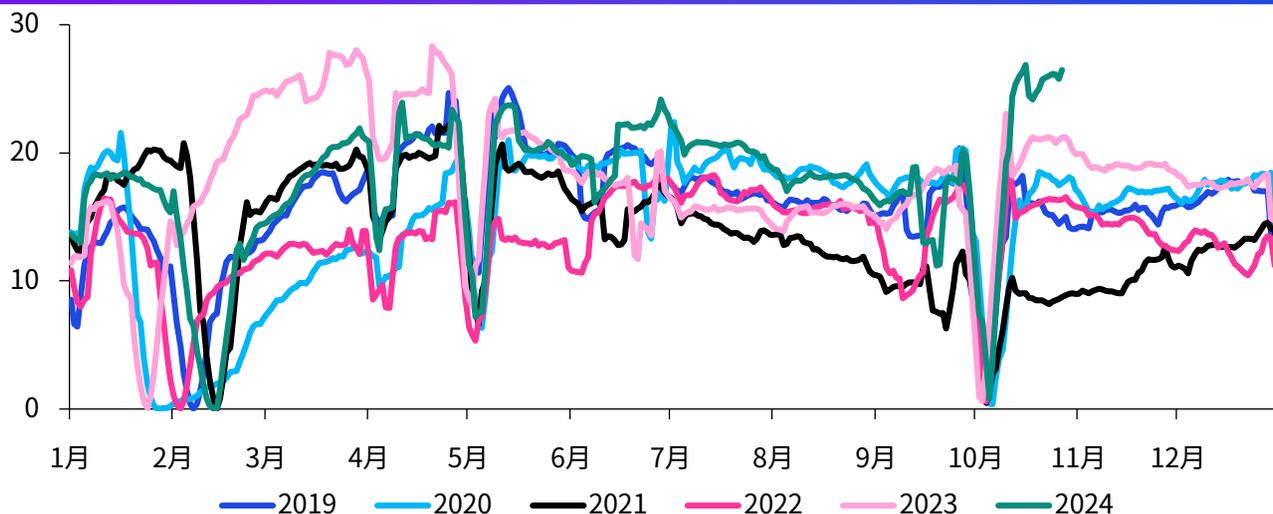
展望下一阶段，在9月末一揽子政策出台的背景下，房地产市场有望止跌回稳。9月末以来，房地产限贷、限购政策迎来新一轮宽松，后续政府还将借助财政资金、政策性金融工具，通过货币化安置、收购存量房屋、存量土地等措施稳定市场预期。在财政货币资金托底背景下，预计地产需求将进一步回升，短期内价格有望企稳。从高频数据观察，10月30大中城市新房销售面积、八大城市二手房成交量环比均超出季节性（图18），10月二手房挂牌价指数同比边际收窄。需要注意的是，当前房企库存处于高位，严控商品房建设增量是当前政策目标之一，本轮政策对地产投资的提振作用相对有限。

图17 70大中城市新建商品住宅与二手住宅房价指数，2013年=100



数据来源：Wind，毕马威分析

图18 八大代表城市二手房成交面积，万平方米



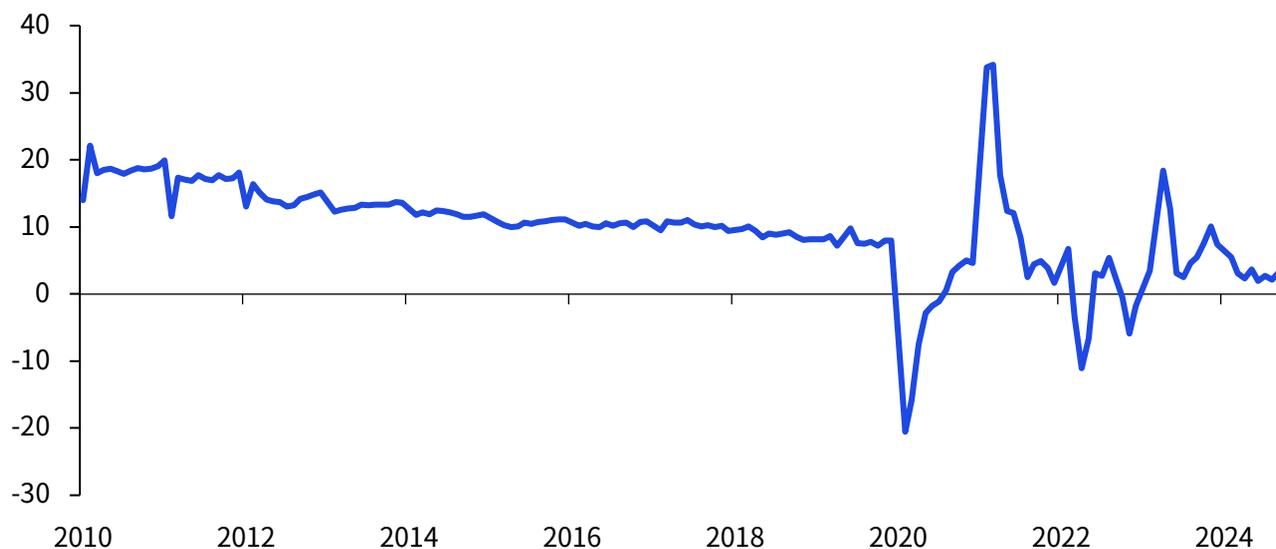
数据来源：Wind，毕马威分析

注：八大城市包括：北京、深圳、杭州、成都、青岛、苏州、东莞、佛山

# 促消费政策效果逐步显现

2024年前三季度，居民消费增速整体呈现回落趋势，对经济增长的支撑作用走弱。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长3.3%，高基数下较2023年前三季度回落3.5个百分点，且略低于2022-2023年同期平均增速的3.7%。前三季度最终消费支出对GDP累计同比的拉动为2.4个百分点，较2023年同期回落2.0个百分点；而2022-2023年前三季度消费对经济增长的平均拉动为2.8个百分点。从趋势上看，前三季度社消零售当季同比增速分别为3.1%、2.6%、2.7%。7月政治局会议后，政策着力点更多转向惠民生、促消费。9月单月社消零售同比增长3.2%，增速较8月回升1.1个百分点（图19）；季调环比增速也从8月的0%上行至0.4%，显示消费动能边际回暖。预计四季度促消费政策效果将进一步显现，支撑消费稳步回升。

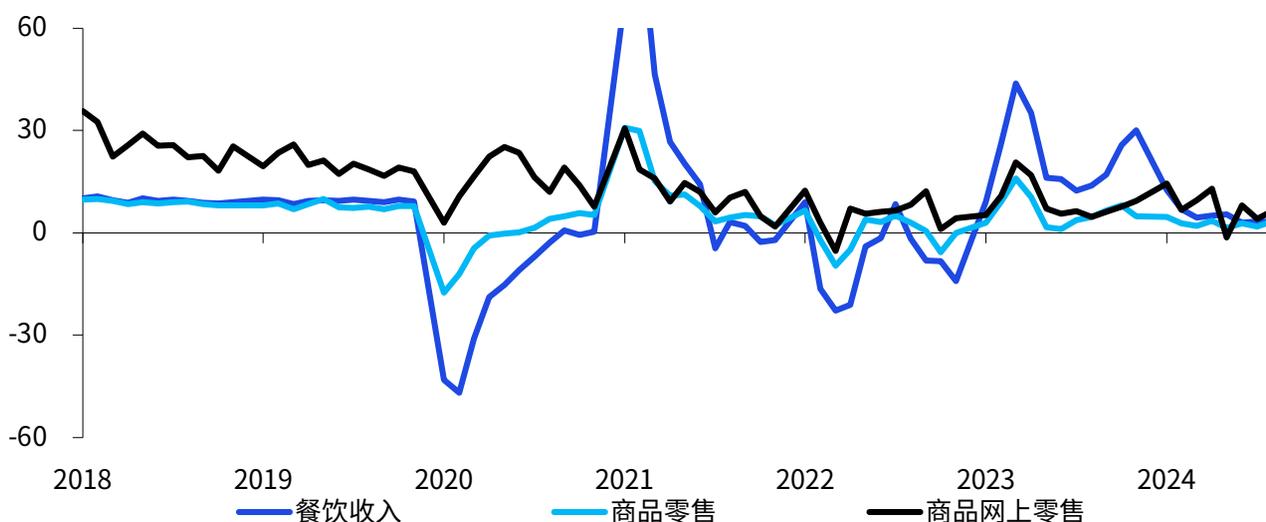
图19 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

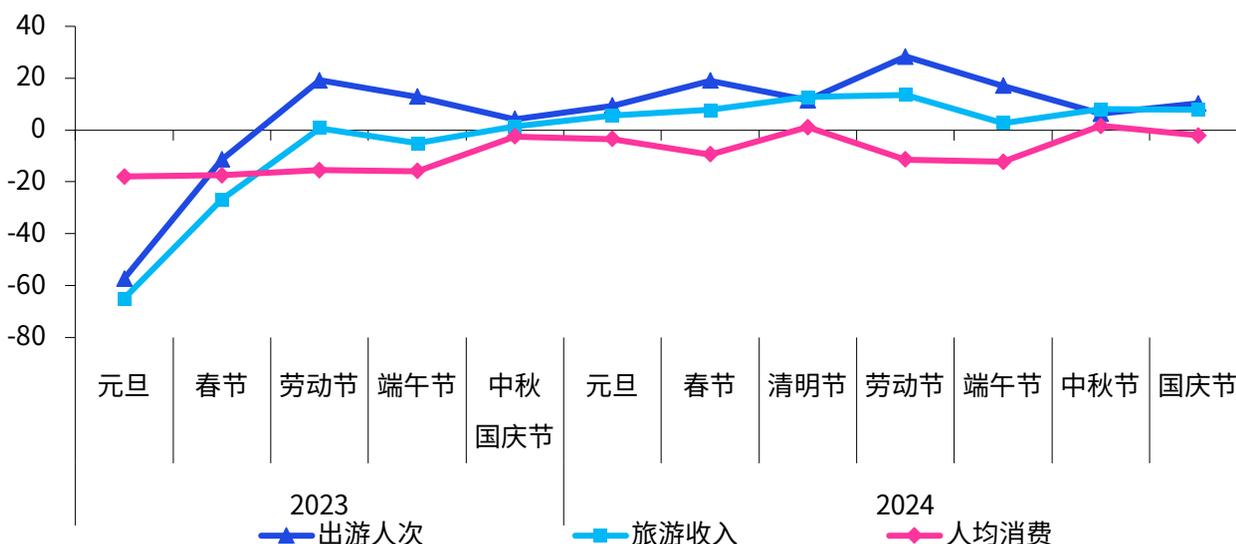
从消费结构来看，服务消费和商品消费分化收敛。餐饮收入和商品零售当月同比增速差距从年初的7.9个百分点收窄至8月的1.4个百分点；9月分别同比增长3.1%和3.3%，2023年以来商品零售增速首次高于餐饮收入增速（图20）。一方面，去年高基数导致今年以来服务消费增速持续回落，9月餐饮收入两年平均增速为8.3%，依然保持较强韧性。另一方面，居民外出消费量增价减的特征延续。从假期旅游消费数据来看，今年主要节假日出游人次和游客总花费均已恢复至2019年可比水平以上，但近年来消费主体年轻化的趋势、以及县域乡村等下沉式旅游的兴起，导致人均旅游消费支出并未出现明显回升（图21）。居民消费呈现更加理性、更加注重性价比，追求特色化、优质内容和情绪价值的特征。此外，线上消费活力不断释放，直播带货等电商新模式快速发展，拉动前三季度实物商品网上零售同比增长7.9%，占社消零售比重较年初持续提升3.3个百分点至25.7%。

图20 商品零售和餐饮收入，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图21 假期旅游消费增速，同比2019年，%

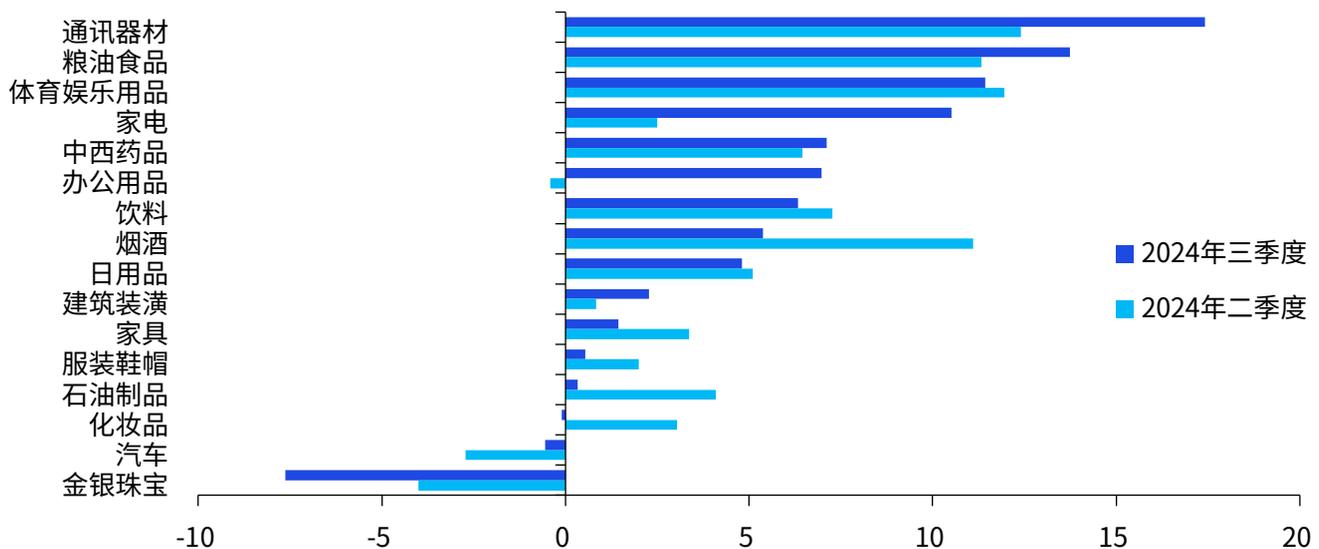


数据来源：文旅部，毕马威分析

从消费品类别来看，三季度商品消费积极信号增多（图22）。首先，与餐饮相关的粮油食品类零售额增长保持强韧，三季度同比增速较二季度进一步提升2.4个百分点至13.7%，暑期聚餐活动增加或有一定支撑。其次，消费升级趋势明显，数字、绿色、健康等新型消费迸发更大活力，通讯器材、体育娱乐用品类零售额分别实现17.4%、11.4%的较快增长。此外，7月末以来财政加力支持“消费品以旧换新”政策落实，如安排

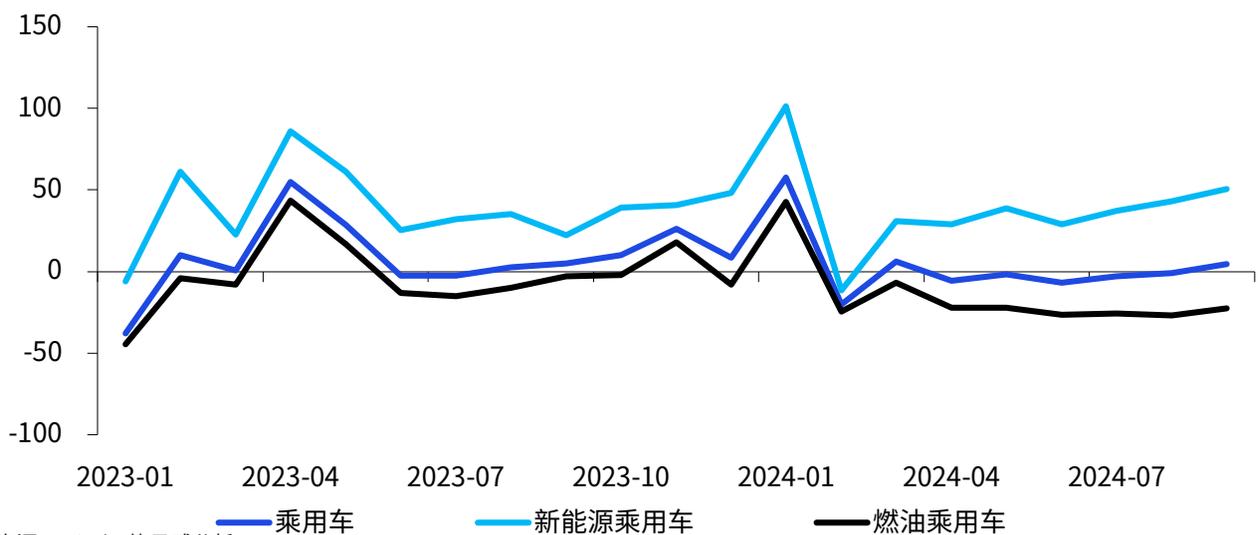
1500亿元超长期特别国债资金，并扩大补贴范围和提高补贴标准，推动汽车、家电、办公用品、家装等相关产品零售表现明显改善。其中，三季度家电类零售额同比增长10.5%，较二季度加快8个百分点。9月汽车类零售额同比结束连续六个月的负增长，从8月的-7.3%转正为0.4%。汽车“以旧换新”中新能源车补贴力度更大，三季度以来新能源汽车销量增速持续攀升至9月的50.5%，是汽车消费增量的主要来源（图23）。

图22 限额以上消费品零售额增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

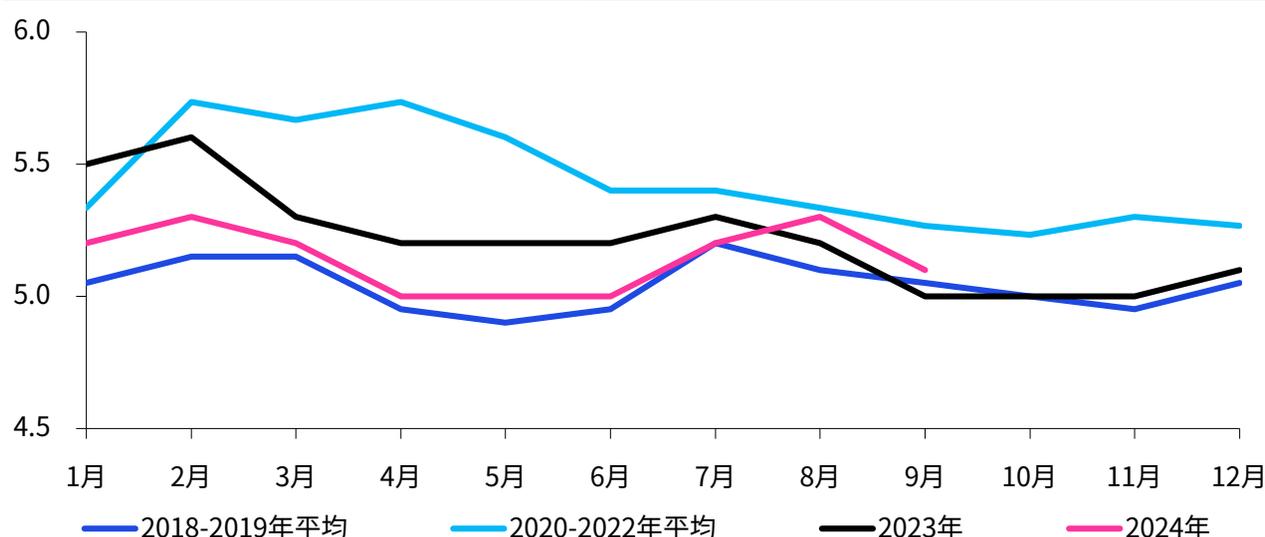
图23 新能源乘用车与燃油乘用车零售销量当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

就业形势总体稳定，但总量压力及结构性矛盾犹存。前三季度，全国城镇调查失业率均值为5.1%，与上半年基本持平；随着毕业季压力有所缓解，9月失业率较8月季节性回落0.2个百分点至5.1%，但仍略高于有数据以来可比年份同期平均水平（图24）。从结构上看，前三季度16-24岁、25-29岁不含在校生失业率均值分别为15.6%、6.7%，9月分别为17.6%和6.7%，明显高于总体失业率。青年尤其是高校毕业生就业压力有待缓解。10月制造业和非制造业PMI从业人员指数均有所上行，显示企业用工景气度边际回暖。但值得注意的是，非制造业PMI从业人员指数仍处于历史同期最低水平。此外，作为吸纳就业的主力军，中小企业景气度恢复基础尚不牢固，10月小型企业PMI再度收缩1个百分点至47.5%，中型企业PMI也继续运行在荣枯线以下，将给劳动力市场带来一定压力。9月政治局会议再次强调要“把促消费和惠民生结合起来”，促进民营经济发展、帮助企业渡过难关，做好重点人群就业工作。消费是收入的函数，而就业是收入的前提，稳定居民就业和收入预期，是确保消费复苏持续性的关键所在。

图24 城镇调查失业率，%

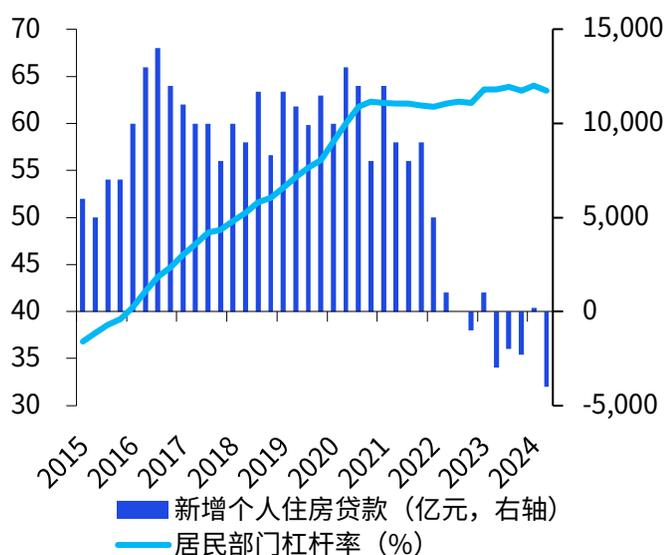


数据来源：Wind，毕马威分析

居民收入增速下行和杠杆率高企制约消费能力提升。前三季度，全国居民人均可支配收入名义同比增长5.2%，较2023年全年下滑1.1个百分点，且为历年同期次低（仅高于2020年前三季度增速）。从居民收入来源来看，前三季度工资性、财产性收入名义增速分别较2023年全年下滑1.4、3.0个百分点至5.7%、1.2%。2021年以来，在房地产市场深度调整、资本市场表现低迷及部分领域降薪裁员等多重因素影响下，居民部门资产负债表受损、杠杆率维持高位，居民消费行为发生显著变化，出现超额储蓄、提前还贷、消费降级等现象，对消费形成挤压（图25）。2024年前三季度，居民人均消费支出名义同比增长5.6%，较2023年全年增速降低3.6个百分点。

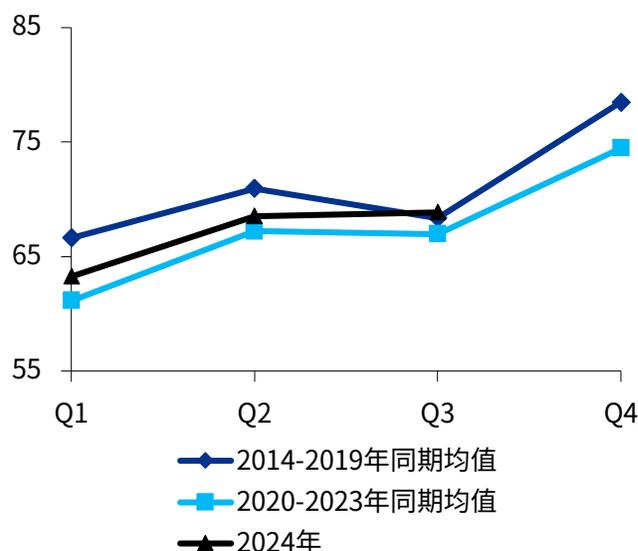
但也要看到，三季度居民消费倾向已修复至68.9%，较2020-2023年同期均值提升1.9个百分点，且高于2014-2019年同期均值0.5个百分点（图26）。伴随9月下旬以来存量房贷利率下调、稳地产、振股市等增量政策逐步落地，后续政策还可能在促进中低收入群体增收、改善居民收入预期、培育新型消费业态等方面进一步发力，推动居民资产负债表修复，提升居民消费能力和消费意愿。据央行测算，本轮存量房贷利率平均下调0.5个百分点预计减少居民每年还贷支出约1500亿元；而10月1年期、5年期以上贷款市场报价利率（LPR）同步下调25个基点，有望进一步降低居民房贷、消费贷等利息支出，并缓解提前还贷现象，刺激居民消费。叠加以旧换新政策效果持续显现，年内消费增速在四季度有望温和回升。

图25 居民部门杠杆率和新增个人住房贷款



数据来源：Wind，毕马威分析

图26 各季度居民消费倾向，%



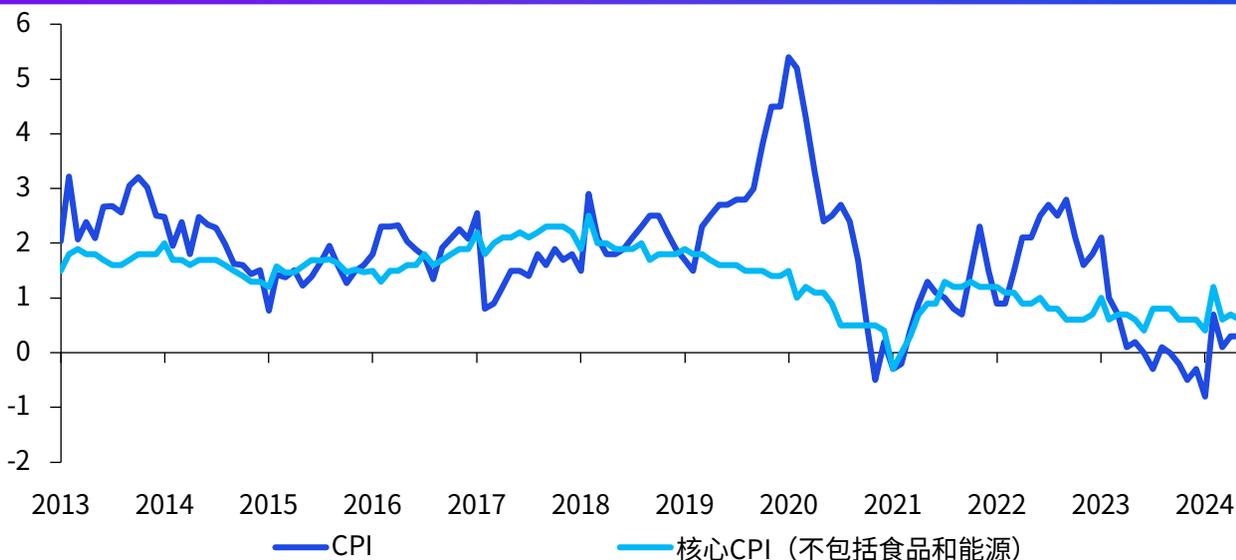
数据来源：Wind，毕马威分析

注：居民消费倾向=当季居民人均消费性支出/人均可支配收入

# 通货膨胀有望筑底回升

2024年前三季度，CPI累计同比增长0.3%，较上半年提升0.2个百分点；但核心通胀再次下行，核心CPI累计同比增速较上半年回落0.2个百分点至0.5%。按月来看，9月CPI同比增长0.4%，较上月下降0.2个百分点，主要受去年同期基数走高影响；而环比由上月上涨0.4%转为持平，弱于季节性。核心CPI增速三季度以来持续走弱，9月仅为0.1%，创2021年3月以来最低涨幅（图27）。

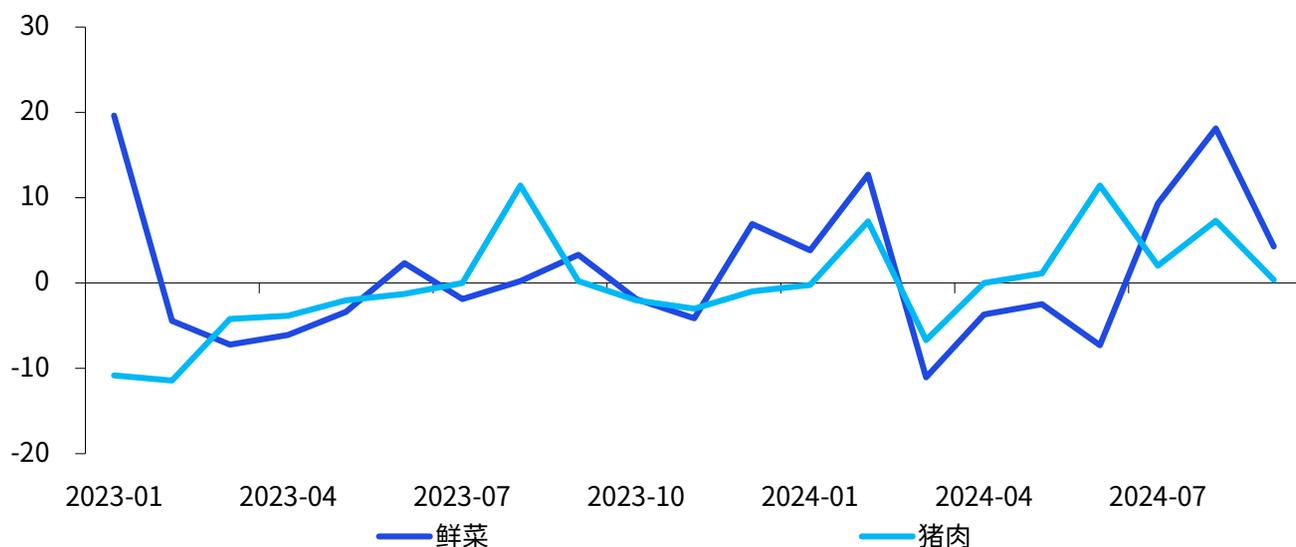
图27 居民消费价格指数（CPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

食品价格仍是CPI的主要支撑项。9月食品CPI环比上涨0.8%，较上月回落2.6个百分点。一方面，上月极端天气对农产品供给扰动较大，导致价格超季节性上涨形成较高基数，从而压制本月环比读数，尤其是鲜菜价格环比涨幅显著收窄13.8个百分点至4.3%（图28）。另一方面，猪肉供给回升，节前二次育肥猪源集中出栏，猪肉价格环比也明显收窄6.9个百分点至0.4%。不过在去年低基数的作用下，9月食品CPI同比进一步上行0.5个百分点至3.3%，拉动整体CPI同比上涨0.6个百分点。

图28 鲜菜和猪肉CPI环比，%

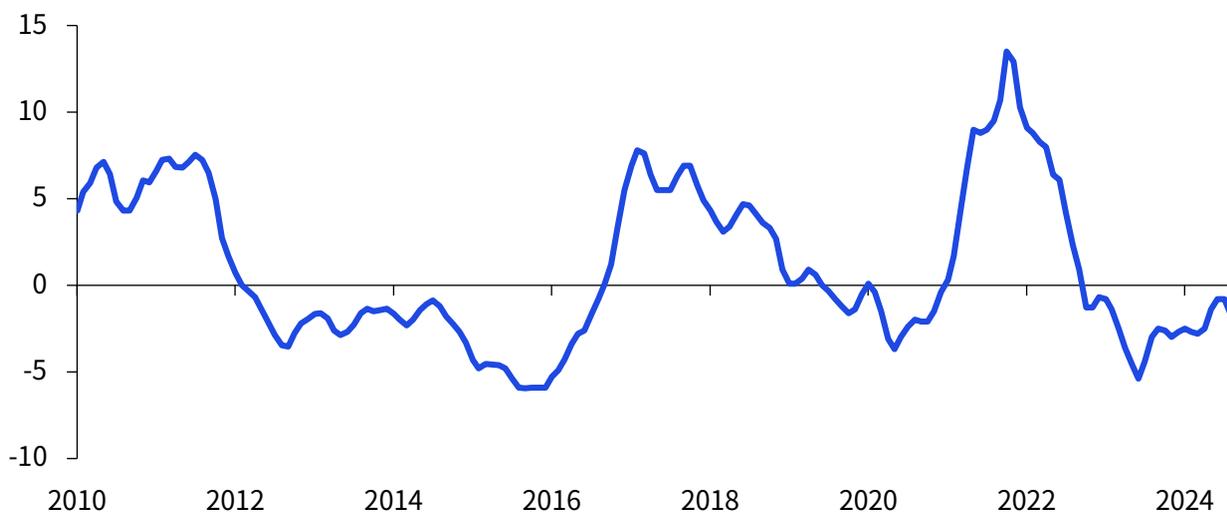


数据来源：Wind，毕马威分析

非食品价格同比转负是9月CPI回落的主要拖累。9月非食品CPI同比由上月上涨0.2%转为下降0.2%，拖累整体CPI同比0.2个百分点。受国际油价持续调整影响，国内成品油价格跌幅走阔，9月交通工具用燃料价格同比降幅较上月扩大4.9个百分点至-7.6%。以旧换新政策影响下，耐用消费品持续降价促销，家用电器、通信工具同比跌幅分别进一步扩大0.2、0.7个百分点至-2.0%、-2.8%；交通工具价格同比下降-5.3%。9月暑期出行旺季结束以及部分地区受台风等极端天气影响，服务业景气度边际回落，服务价格环比增速从上月的-0.1%降至-0.3%，低于季节性水平0.2%；同比涨幅收窄0.3个百分点至0.2%，连续第四个月回落。此外，房价持续下跌导致房租价格环比下降-0.1%，持平历史同期次低；同比跌幅扩大0.1个百分点至-0.4%。

2024年前三季度PPI累计同比下降2.0%，降幅较上半年收窄0.1个百分点。按月来看，8-9月PPI同比增速结束前期修复态势，转为下行。9月PPI环比下降0.6%，连续四个月负增长，代表今年价格变动的最新影响回落至-2.3个百分点。与此同时，基数走高增加同比读数压力，9月翘尾影响约-0.5个百分点，较7-8月大幅回落。在当期与基期共同拖累下，PPI同比从7月的-0.8%明显回踩至9月的-2.8%，为年内低点（图29）。

图29 工业生产者出厂价格指数 (PPI) ， 当月同比， %



数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，9月国际定价的有色价格环比改善，但黑色和石化产业链价格向下调整依然明显。受美联储降息和美国经济软着陆预期升温影响，9月国际有色金属价格回升，带动国内有色金属矿采选业价格环比涨幅扩大0.5个百分点至0.6%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比降幅收窄1.9个百分点至-0.4%。全球需求预期下行导致国际油价继续走弱，国内石油化工产业链价格普遍跟随下跌。内需定价商品方面，房地产市场持续低位调整、基建实物工作量落地偏慢叠加局部地区极端天气影响施工，钢材、水泥等工业品需求依然疲软，9月黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业环比分别下降4.2%、3.3%、0.8%。由于煤炭库存已囤积至高位水平，但化工、钢铁等非电行业耗煤需求不及预期导致累库风险上升，煤炭开采和洗选业价格环比下降1.3%。此外，中游装备制造业和下游消费品行业价格未有明显改善，国内有效需求不足、部分行业产能过剩持续制约价格上涨空间。

总体来看，三季度核心CPI和PPI持续回落。尽管部分受到季节性需求回落、极端天气扰动及海外输入性传导等短期因素影响，但国内需求复苏缓慢、居民收支增速

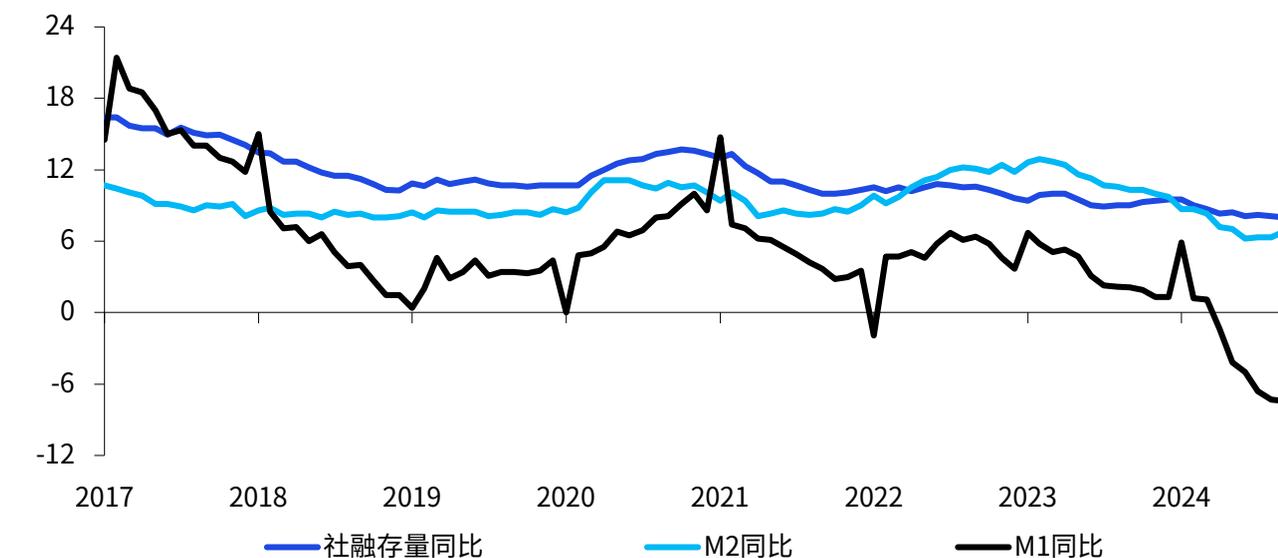
下行、市场预期较弱的基本面依然延续。往后看，在全球需求增长预期放缓、中东地缘政治风险上升，和全球货币宽松预期下，国际原油和有色金属价格或维持高位震荡，输入性因素对国内物价的拖累将趋于减弱。

伴随着宏观政策加大逆周期调控力度，政府陆续推出一揽子增量政策，以期针对性地解决当前供需失衡、资产价格下行的状况，有效提振市场信心，刺激消费和投资。四季度猪肉价格在旺季带动下或迎来上涨，对CPI形成向上拉动。10月8日发改委在国新办新闻发布会上提出加快部署政府投资、加快形成实物工作量，并提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单，支持地方投资项目先行开工实施，有望推动工业品需求和价格企稳回升。此外，10月后CPI与PPI同比都存在低基数的支撑，预计当前我国物价水平已经进入二次筑底阶段，四季度CPI和PPI同比均有望回升。

# 货币政策强调稳增长和促转型并行

2024年前三季度，在金融业增加值核算方式调整、经济新旧动能切换、有效融资需求偏弱等多重因素影响下，社会融资规模和货币供应量增速放缓，结构出现一定分化。前三季度新增社会融资25.7万亿元，同比少增3.7万亿元。截至9月末，社会融资规模存量同比增长8.0%，增速较2023年末回落1.5个百分点，创历史新低（图30）。货币供给方面，M2增速上半年同样持续下行至历史低位，但三季度以来明显企稳，9月末同比增长6.8%，较6月末回升0.6个百分点，主要与股市回暖带动非银存款大幅增长有关。但是，M1增速仍处在下降通道，9月末进一步走低至-7.4%，连续六个月负增长。M1-M2 增速差较8月扩大0.6个百分点至-14.2%，反映企业资金活化程度偏低、实体经济经营活力仍待提振。不过，随着9月末以来一揽子强有力的增量政策逐步落地，流动性的注入将有助于提振市场信心，预计四季度社融、货币增速均有望企稳改善。

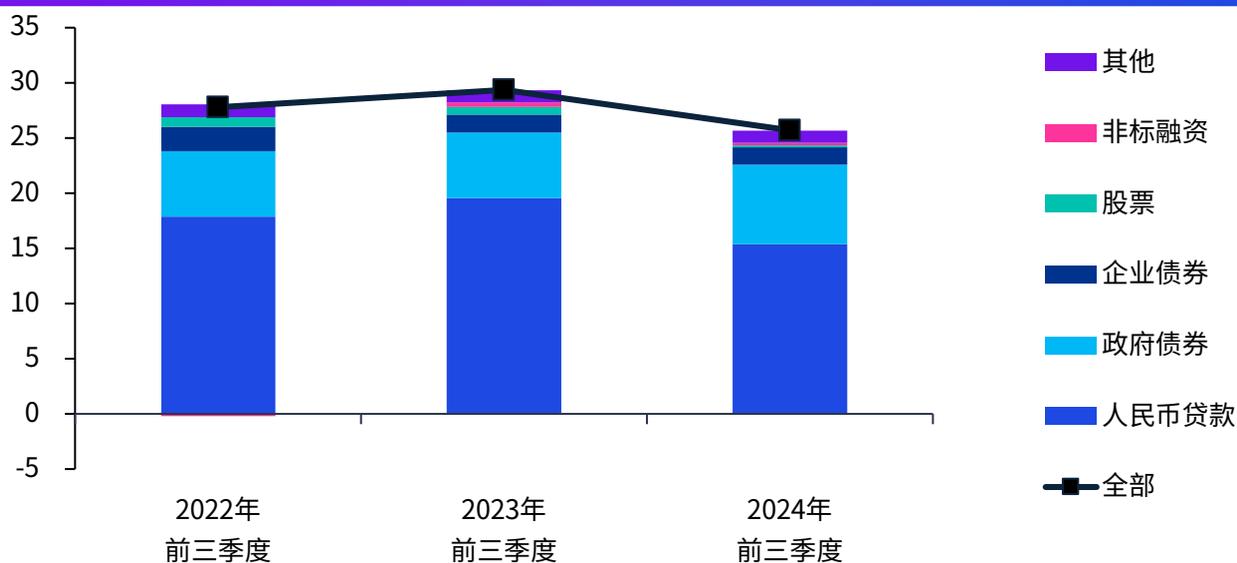
图 30 社会融资规模存量与M1、M2增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从社会融资结构来看，人民币贷款是社融增量的主要拖累，而政府债券是主要支撑（图31）。前三季度社融口径下新增人民币贷款15.4万亿元，较上年同期少增约4.1万亿元。伴随三季度政府债券加快发行节奏，前三季度新增政府债融资7.1万亿元，同比多增1.2万亿元；其中三季度新增3.8万亿元，同比多增1.3万亿元，创有数据以来同期新高。财政部10月12日在国新办发布会上提出“拟一次性增加较大规模债务限额”，“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”。在财政政策空间打开后，预计四季度政府债融资或将继续对新增社融形成支撑。企业债券方面，前三季度企业债券净融资1.6万亿元，同比少增350亿元，主要受监管趋严下，城投债新增融资持续收缩拖累。此外，受IPO放缓影响，前三季度非金融企业股票融资仅增加1705亿元，同比少增5039亿元。高基数下非标融资前三季度同比少增2182亿元，对社融亦有一定负面影响。

图31 社会融资规模结构，万亿元



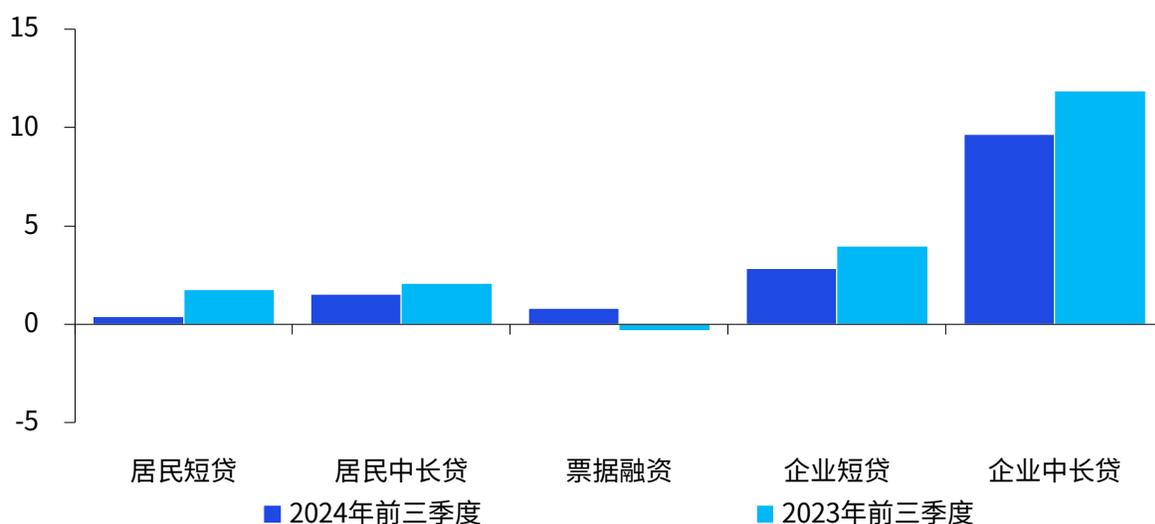
数据来源：Wind，毕马威分析



信贷结构方面，由于居民消费和企业投资意愿不足，信贷同步收缩（图32）。居民方面，前三季度居民短贷新增4024亿元，同比少增高达1.3万亿元，为2009年以来同期最低值，反映当前居民预期较弱，消费行为趋于谨慎。居民中长贷也续创2013年以来同期新低。前期房地产刺激政策效果有限，商品房销售面积和房价持续下跌，居民购房观望情绪加剧叠加提前还贷行为增多，在增量和存量上对居民中长贷形成双重牵制。往后看，随着“以旧换新”政策持续提振汽车等大宗消费，以及9月底以来存量房贷利率下调、核心城市放松限购等新一轮刺激政策显效，有望促进居民短期和中长期贷款需求释放。

企业方面，前三季度企业短期贷款和中长期贷款分别同比少增1.2和2.2万亿元，一方面，企业盈利修复缓慢制约其扩大生产投资的意愿；另一方面，政府投资实物工作量形成进度偏慢，带动作用仍待显现。不过，尽管传统经济动能放缓导致相关信贷需求走弱，新动能信贷保持较快增长。截至9月末，高技术制造业中长期贷款、“专精特新”企业贷款、绿色贷款余额分别同比增长12%、13.5%、25.1%，均显著高于同期全部贷款增速。此外，实体信用收缩压力较大的背景下，银行票据冲量现象持续凸显，前三季度同比多增1.2万亿元。

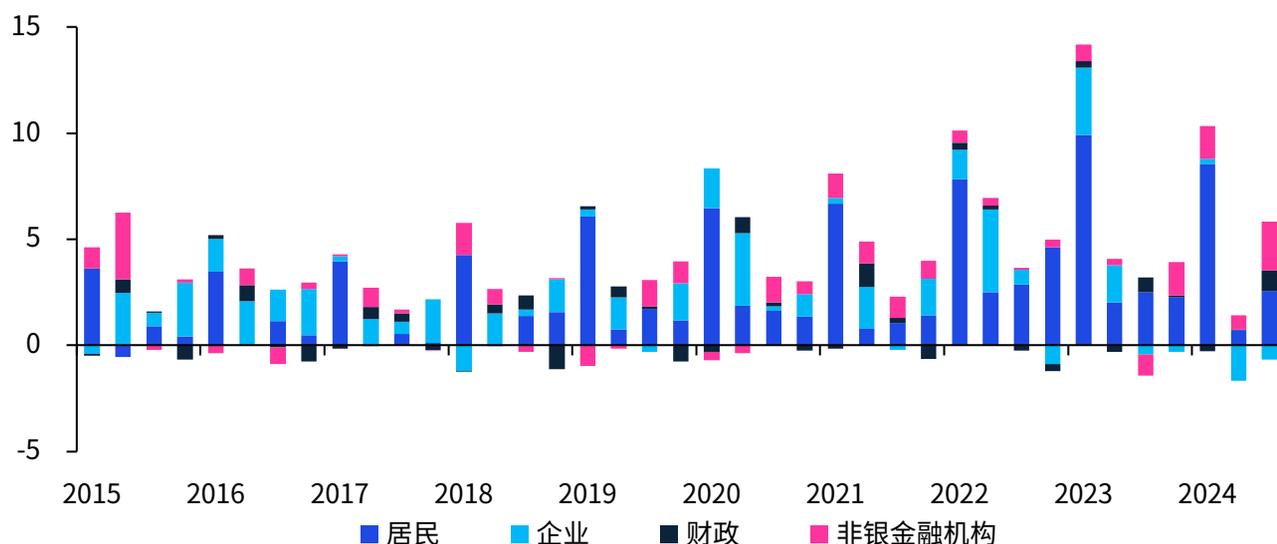
图32 新增人民币贷款结构，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

存款方面，前三季度人民币存款新增16.6万亿元，同比少增5.9万亿元。其中三季度新增5.2万亿元，较二季度的2200亿元明显回升，同比多增2.8万亿元。结构上看，三季度非银机构存款新增2.3万亿元，环比增加1.6万亿元，同比多增高达3.3万亿元（图33）。9月末在央行创设互换便利和回购增持再贷款两项货币政策工具，出台“并购六条”、《市值管理指引》和《关于推动中长期资金入市的指导意见》等稳股市政策“组合拳”的重磅利好下，股市行情大幅回暖，投资者风险偏好明显提升，而债市迎来调整，导致银行理财被加速赎回，并转而流入证券客户保证金账户，计入非银存款。此外，三季度政府债发行提速，部分资金尚未投向实体，以财政存款形式留存，带动财政存款增加9682亿元，同比多增2819亿元。9月财政支出力度有所加大，财政存款减少2358亿元，转化为部分居民存款和企业存款，对当月M2增速回升形成一定支撑。此外，三季度企业存款减少6600亿元，同比多减2200亿元，但回落规模较上半年显著收窄，前期规范手工补息、防止资金空转的影响或已接近尾声。

图33 金融机构新增人民币存款分部门，当季值，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

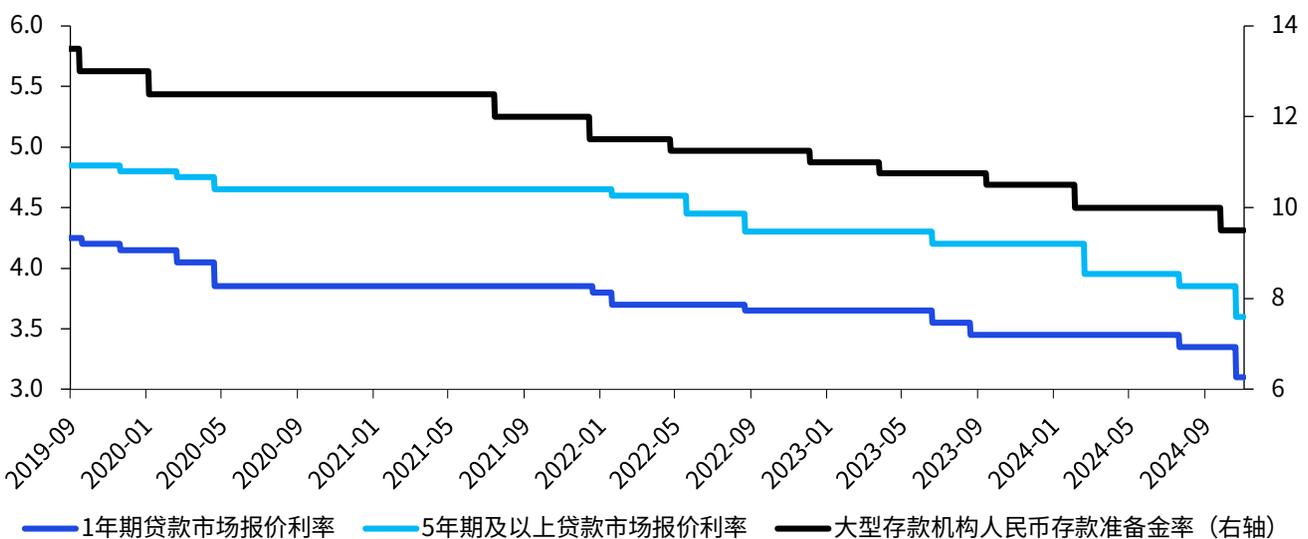
货币政策方面，三季度以来货币政策坚持支持性立场，在总量和结构两个维度持续发力，驱动实体融资成本下降，强调稳增长和促转型并行。9月底以来央行降准降息、降存量房贷利率、创设新工具支持股票市场等一系列措施相继落地，起到了稳定资产价格、改善市场预期的重要作用。总量方面，9月央行下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。此外，央行在二级市场的国债买卖操作也逐渐常态化，8月首次开展买卖国债操作，全月净买入面值1000亿元的国债。这一操作不仅增加了基础货币投放和流动性管理的手段，还能够有效调控国债收益率曲线，保持合理的期限利差和长端利率水平，防范市场的过度投机和金融风险的积累。10月央行推出新工具买断式逆回购，进一步增强1年以内的流动性跨期调节能力。

在价格上，央行在7月和9月分别下调公开市场7天逆回购利率0.1和0.2个百分点，并带动市场利率普遍下行。7月和10月贷款市场报价利率（LPR）分别对称下调0.1和0.25个百分点。截至10月底，年内1年期、5年期以上LPR已分别累计下调0.35、0.6个百分点，为2019年LPR报价改革以来最大下调幅度，政策宽松信号较强（图34）。与此同时，商业银行存款利率同步调整，推动银行净息差保持相对稳定。

结构方面，央行首次创设结构性货币政策工具“证券、基金、保险公司互换便利”和“股票回购增持专项再贷款”支持资本市场，首期规模分别为5000亿元和3000亿元，并对未来操作规模持开放态度。此外，为促进房地产市场止跌企稳，央行统一房贷最低首付比例至15%；引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，平均降幅约0.5个百分点；优化保障性住房再贷款政策等。

伴随着宏观政策加大逆周期调控力度，下阶段货币政策将配合财政政策，保持适度宽松，推动市场利率持续下行，激发实体经济融资需求，促进物价水平温和回升。预计未来我国货币政策仍有降息降准空间。降息方面，由于美联储已于9月开启本轮降息周期，伴随汇率压力减轻，国内降息的空间也有望进一步打开。降准方面，央行表示“年底前视市场流动性情况，可能进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点”，预计将再释放5000亿至1万亿元流动性，配合地方化债。结构性方面，央行表示将加大已有工具实施力度，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，预计支农、支小再贷款和再贴现利率可能在2024年年底或2025年年初再次下调。

图34 人民币存款准备金率和贷款市场报价利率，%



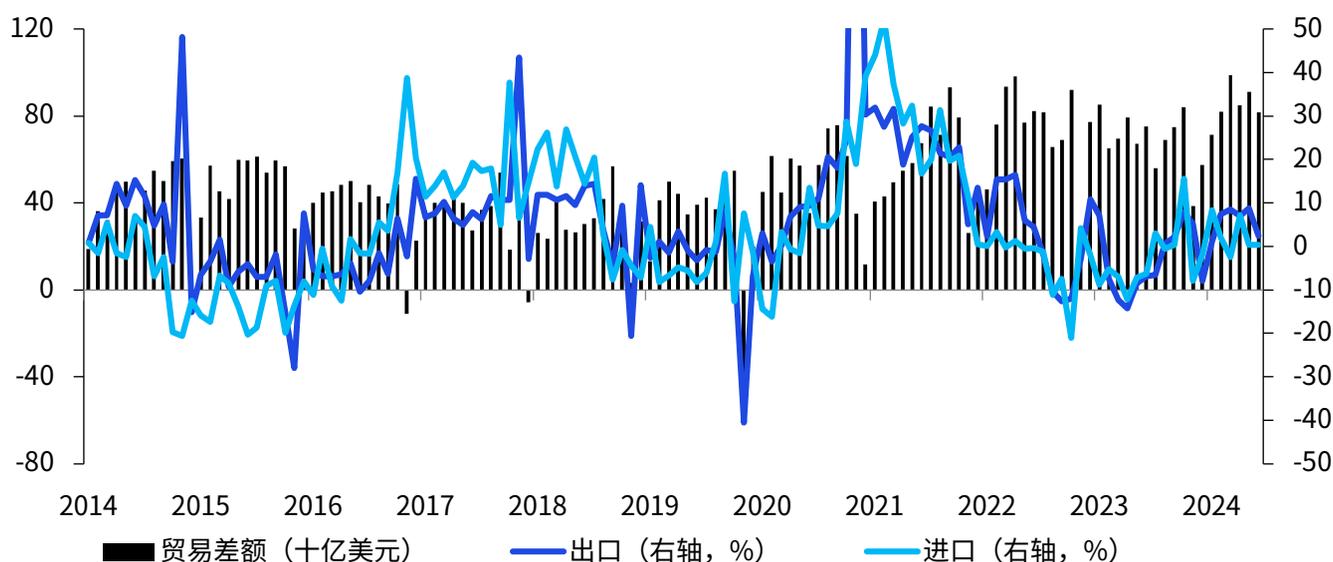
数据来源：Wind，毕马威分析

# 积极拓展新兴市场 支撑出口保持韧性

2024年前三季度，中国累计出口额为26,176.6亿美元，仅次于2022年三季度的历史峰值，同比增长4.3%（图35）。其中三季度，受低基数效应和新兴市场份额提升影响，出口同比增速回暖至6%，环比增长1.3%。单月来看，7-8月，出口价格同比下降，但出口数量增长强劲，9月出口增速回落，主要受全球航运条件紧张、企业出货和物流节奏放缓及异常天气等因素影响。进口

方面，三季度同比增长2.5%，增速与二季度基本持平。从量价分解看，进口价格增速在低基数效应下维持增长但力度并不显著，而进口数量增速处于较低水平，反映出内需虽有回暖、但仍然较为疲软。三季度货物贸易顺差为2,575.2亿美元，为历史最高值，同比增长16.1%。

图35 进出口活动，当月值

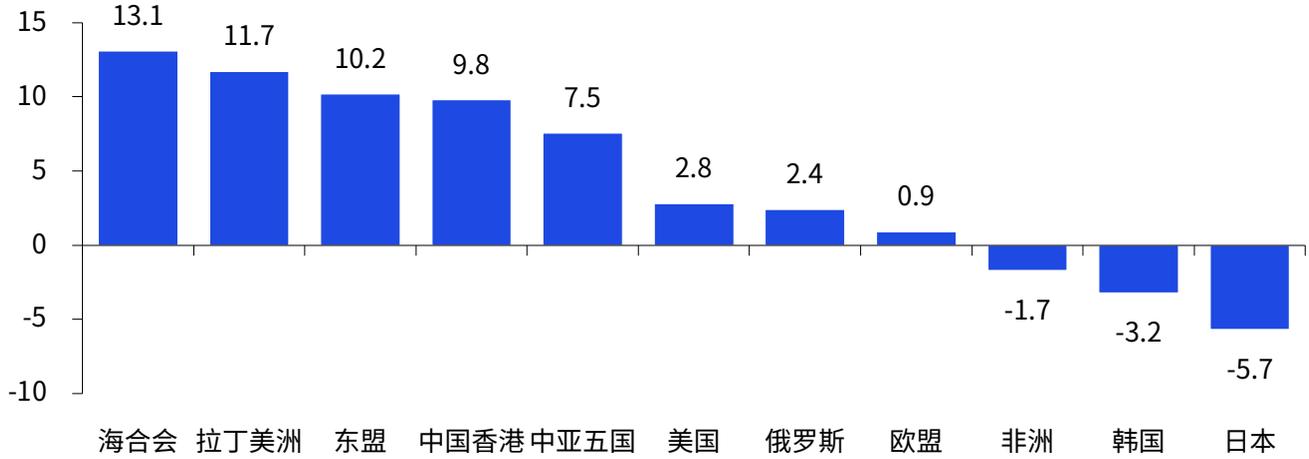


数据来源：Wind，毕马威分析

贸易伙伴方面，2024年前三季度，我国对美欧等发达经济体出口增速仍然保持回升，累计出口分别增长2.8%和0.9%（图36）。对新兴市场经济体出口贸易表现亮眼，其中对阿联酋和沙特前三季度分别出口468.3亿美元和355亿美元，同比增长14.5%和12.5%，占我国对海合会出口总额的87.8%。金砖国家自今年扩员以来，在全球贸易中的份额已经超过了1/5，国际影响力也随之增强。前三季度我国对其他9个金砖国家出口累计同比增长7.2%，其中巴西贡献率达47.0%，同比增长24.9%，较上半年提升0.5个百分点。前三季度我国

对拉丁美洲累计出口2,069亿美元，创历史同期新高，同比增长11.7%。东盟市场份额依然稳固，前三季度对其出口增速为10.2%，已连续9个月保持正增长。但是，对亚洲经济体如日本和韩国的出口继续保持收缩。展望未来，中国—东盟自贸区3.0升级协议将助力双方市场进一步拓展。相比之下，我国在欧盟市场或因贸易保护主义承压；而由于产业链替代效应以及美国大选结果可能带来的关税政策变化，我国在美国市场的份额预计也将面临回落的风险。

图36 2024年前三季度对主要经济体出口增速，累计同比，%



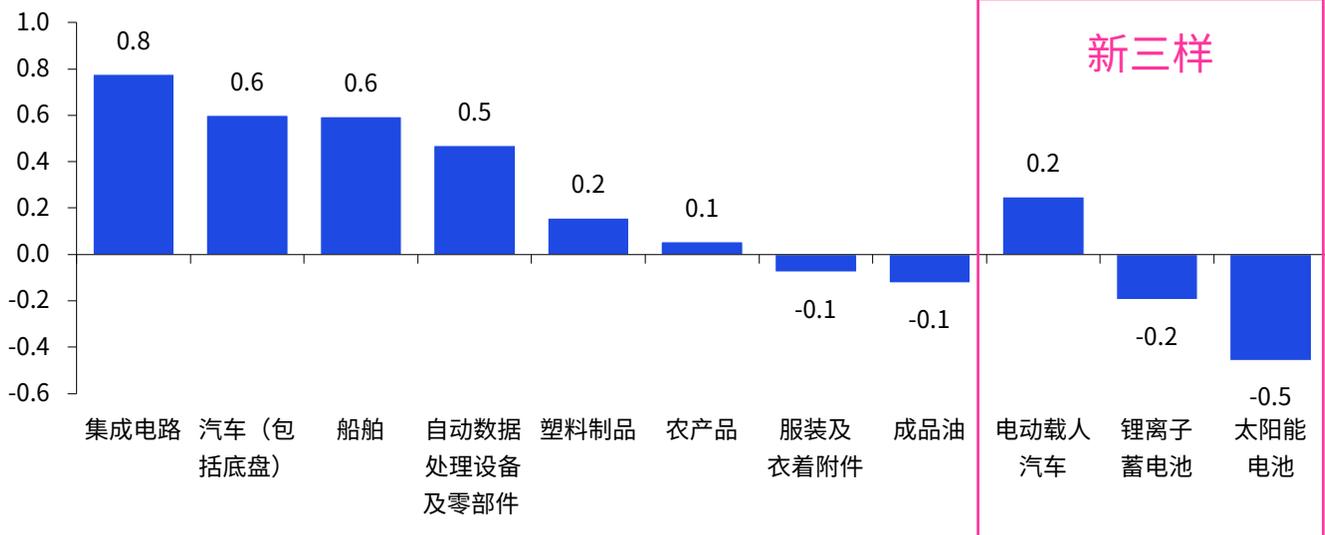
数据来源：海关总署，毕马威分析

注：海合会经济体包括阿联酋、沙特阿拉伯、阿曼、科威特、卡塔尔、巴林；  
中亚五国包括哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、土库曼斯坦、乌兹别克斯坦。

从外贸商品结构来看，目前全球新能源产业正经历着迅猛的发展期，我国“新三样”产品出口市场遍及200多个国家和地区，这些绿色低碳产品不仅丰富了全球供给，有助于缓解全球通胀，也为全球应对气候变化和绿色转型做出了巨大贡献。2024年前三季度，我国电动载人汽车、锂电池与光伏产品合计出口1,042.7亿美元，占出口总值的4.0%，其中电动载人汽车对出口增长的拉动作用最为显著，拉动出口增长0.2个百分点（图37）。此外，根据中国汽车工业协会的数据，前

三季度中国汽车出口量攀升至431.2万辆，同比增长27.3%，传统燃料汽车和新能源汽车出口数量分别同比增长32%和12.5%。与此同时，机电产品出口增速再度提升，前三季度同比增长6.1%，较上半年提升1.2个百分点。其中，集成电路出口保持高景气度，同比增长19.8%，拉动出口增长0.8个百分点。高新技术产品出口增速从上半年的3.1%进一步升至4.2%。相比之下，农产品、成品油及传统劳动密集型产品等出口增速有所放缓。

图37 2024年前三季度主要类别商品对出口的拉动，百分点

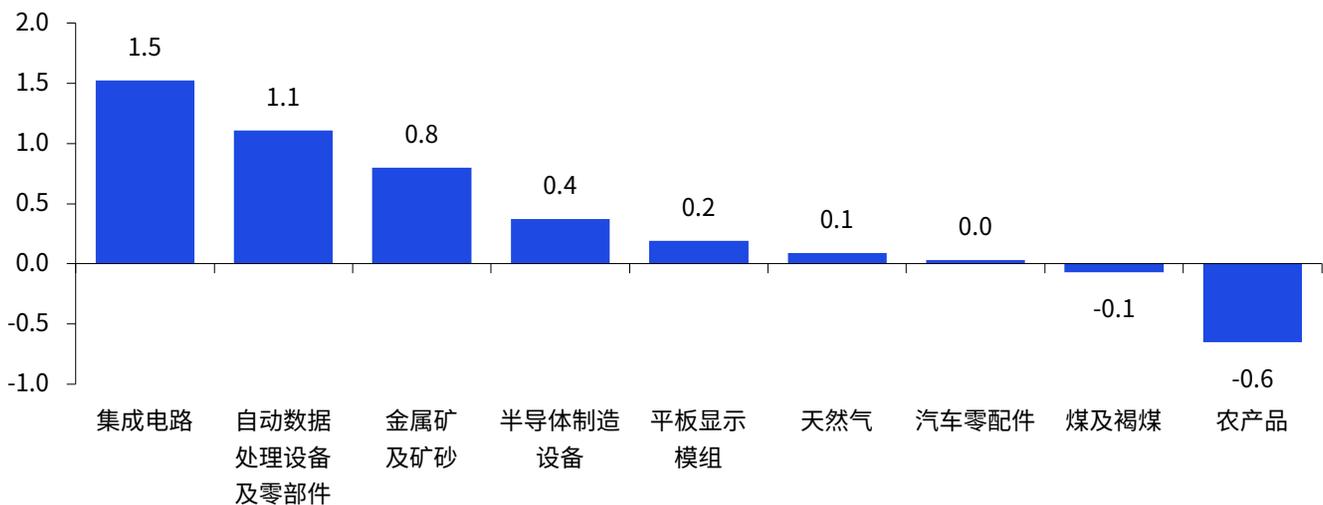


数据来源：海关总署，毕马威分析

在进口方面，今年我国工业生产持续稳定增长，进一步推动了前三季度煤炭、天然气及金属矿砂的进口数量分别增长了11.9%、13%和4.9%。随着半导体行业周期性上行，前三季度相关制造设备、集成电路、平板显示模组等关键进口商品金额累计增速均实现了两位数增长，其中集成电路同比增11.4%，拉动进口增长1.5%（图38）。新能源汽车产业的快速发展对汽车零部件的需求产生了积极影响，促使前三季度汽车零部件进口值增长2.9%，预计这一增长趋势将在四季度得以延续。机电产品和高技术产品依然是拉动进口增长的主要动力，前三季度进口增速分别为7.8%和11.9%，均较上半年有所提升。而农产品对进口的拖累依然较大，前三季度进口金额同比下降6.9%，拖累整体进口增速0.6个百分点。

展望未来，由于亚洲部分经济体，如中国、新加坡和韩国等，出口表现较为出色，对全球贸易的增长起到了一定程度的推动作用，世界贸易组织（WTO）在10月的《全球贸易展望和统计》中，将全球货物贸易增速预测上调0.1个百分点至2.7%。但是地缘局势紧张，叠加发达经济体贸易保护主义加强，或将给全球贸易带来一定下行压力。与此同时，进入四季度，我国外贸的低基数效应支撑作用将逐渐减弱，中国出口的增长动力可能会有所放缓。

图38 2024年前三季度主要类别商品对进口的拉动，百分点



数据来源：海关总署，毕马威分析

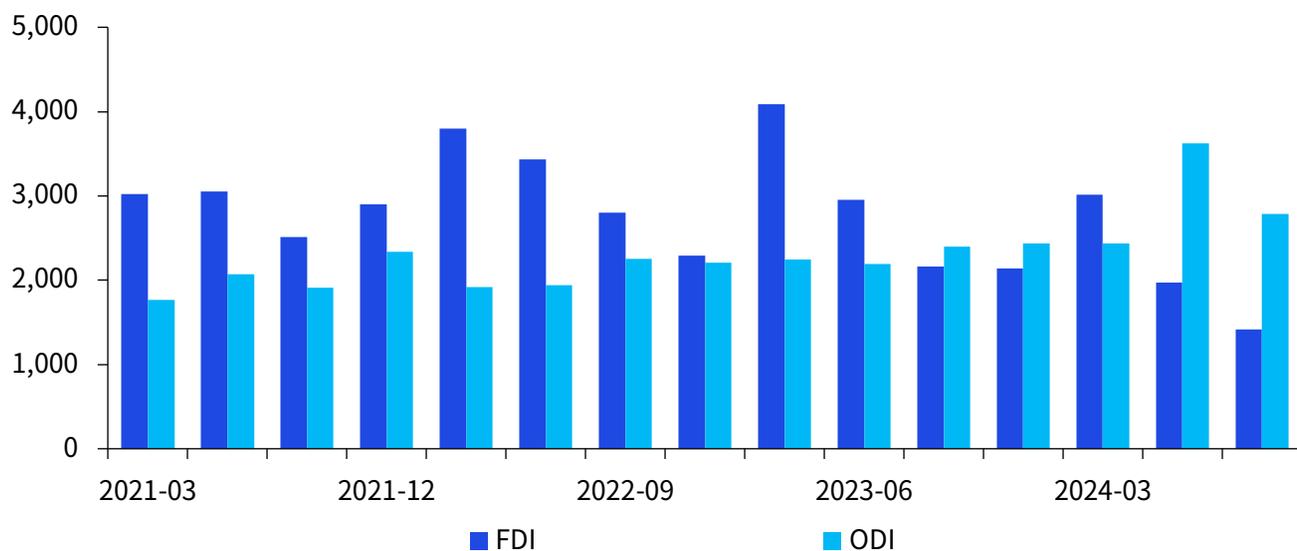
利用外资（FDI）方面，2024年前三季度我国实际使用外资金额6,406亿元人民币，同比下降30.4%（图39），较上半年的-29.1%跌幅轻微扩大。而新设立外商投资企业4.2万余家，同比增长11.4%，表明外资对中国市场的信心依然十足。从行业看，制造业实际使用外资1,792.4亿元人民币，其中，高技术制造业实际使用外资771.2亿元人民币，占全国实际使用外资的12%，较去年同期提高1.5个百分点。医疗仪器设备及仪器仪表制造业、计算机及办公设备制造业实际利用外资也分别实现了57.3%和29.2%的增长。可以看到，高技术制造业对外资的吸引力进一步增强。另一方面，现代服务业已成为我国吸引外资的重要领域之一，数据显示，服务业实际使用外资4,461.3亿元人民币，其中专业技术服务业吸收外资增长率高达35.3%。从外资来源看，德国和新加坡在前三季度对中国的投资呈现逆势增长，增幅分别达到19.3%和11.6%。

今年7月，党的二十届三中全会审议并批准了一系列旨在促进更高层次对外开放的改革措施。例如，在医疗健康领域，扩大了开放试点范围，允许北京、天津、上海等城市设立外商独资医院。在外资市场准入方面，我国持续更新全国及自由贸易试验区的外资准入负面清单，

2024年版的外商投资负面清单全面取消了制造业的准入限制，并加强对重大外资项目的要素保障。在资本市场领域，11月1日，中国证监会等六部门共同修订了《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》，进一步放宽了外国投资者的战略投资门槛，提升外资在华进行股权投资、风险投资的便利性，为A股市场吸引了更多外资创造了有利条件。展望未来，这些政策举措将转化为强大的吸引力，促使更多外资企业深度融入中国市场，共同分享中国经济发展的丰硕成果。

2024年前三季度，中国的对外直接投资（ODI）总量达到了8,846亿元人民币，同比增长10.6%（图39）。对比FDI和ODI表现，可以看到，我国正从“资本输入”大国向“资本输出”大国的角色转变，不论是出于短期缓解竞争压力开拓市场，还是中长期规避供应链和地缘政治风险，出海都成为未来中国企业谋求发展成长的重要路径。需要注意的是，当前中国企业出海机遇与挑战并存。毕马威《2024年中国首席执行官展望》报告显示，寻找合适的本地合作伙伴、建立品牌知名度以及进行海外人才管理和团队建设成为当前出海实践中企业亟需解决的困难，而实现本地化的经营部署是企业成功出海的关键<sup>1</sup>。

图39 我国实际使用外资（FDI）与对外直接投资（ODI），人民币计价，当季值



数据来源：Wind，毕马威分析

<sup>1</sup> 《2024年中国首席执行官展望》，毕马威中国，2024年11月，  
<https://kpmg.com/cn/zh/home/insights/2024/11/2024-china-ceo-outlook.html>

# 人民币汇率趋稳向好

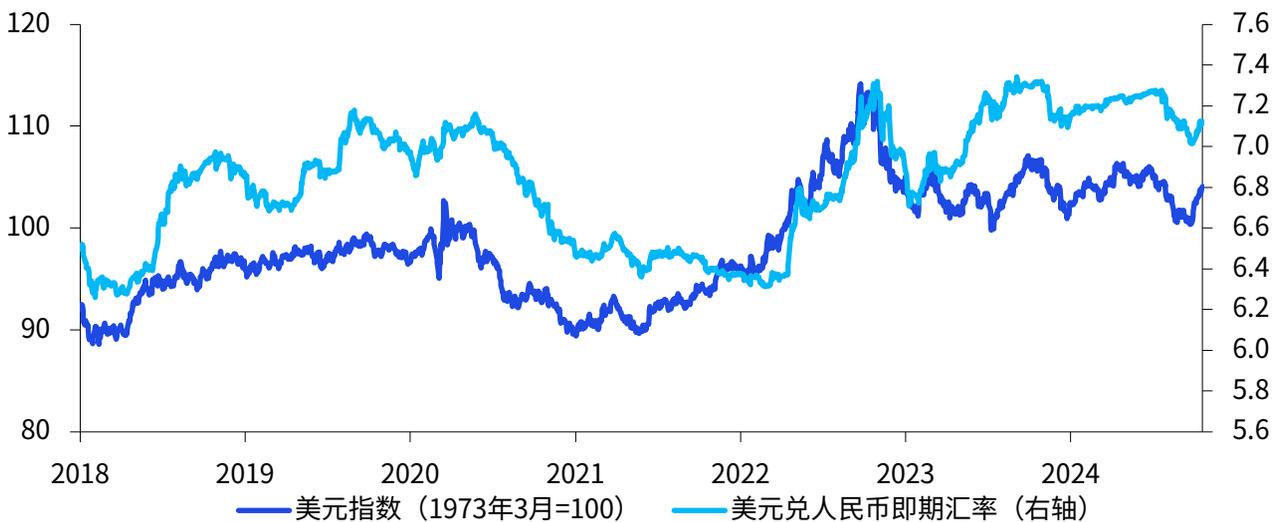
汇率方面，2024年前三季度人民币汇率在双向波动中展现韧性，总体保持基本稳定。三季度来看，得益于国内外投资者情绪的回暖，以及一系列内外部有利因素的相互作用，三季度人民币兑美元即期汇率从6月末的7.27上升至9月末的7.02，环比升幅超过3.4%（图40）。

9月美联储宣布降息50个基点，正式开启本轮宽松周期，带动美元指数明显回落，从6月底的106走低至100左右。中美利差倒挂持续收窄，短期资本留在美国市场的吸引力减弱。与此同时，国际资本寻求避险资产的需求上升，跨境资金持续流入中国市场，共同推动了三季度人民币汇率的升值。然而，进入10月后美国通胀反弹压力依然存在，市场对美联储降息的预期下调，带动美元指数强势反弹至104以上。在此背景下，欧元、日元对美元汇率自年初以来均出现不同程度的贬值。相比之下，人民币在全球外汇市场的表现较为稳健，截至10月末，人民币汇率指数（CFETS）由年初的98.14上升至99.76，升幅为1.7%。

从国内环境看，近期国内利好政策不断出台，经济基本面回升向好态势持续巩固，有力支撑人民币汇率总体保持稳定。一方面，近期中国出台了新一轮货币、房地产、资本市场等一揽子政策组合。特别是9月26日中央政治局会议提出加大财政货币政策支持力度，加快落实增量政策“组合拳”，有效提振了市场信心。另一方面，国际收支趋向均衡，外汇市场韧性稳步提升。三季度，银行代客涉外收支恢复顺差，跨境资金恢复净流入。同时，结售汇趋向基本平衡，外汇储备规模稳中有升。9月末，外汇储备余额为33164亿美元，较8月末上升了0.86%，支撑人民币汇率保持稳定。

展望未来，人民币汇率将保持双向波动、趋稳向好的态势。随着国内货币政策的逐步落地和财政政策的后续跟进，两端发力将更好地支持内需复苏和风险化解，为经济基本面向好和人民币汇率稳定夯实基础。需要注意的是，外部环境中的不确定因素依然较多，需要保持警惕，如美联储的货币政策走向、美国对华贸易关税政策以及地缘政治风险等，这些外部因素均将对未来人民币汇率产生较大的波动。

图40 美元指数和人民币即期汇率

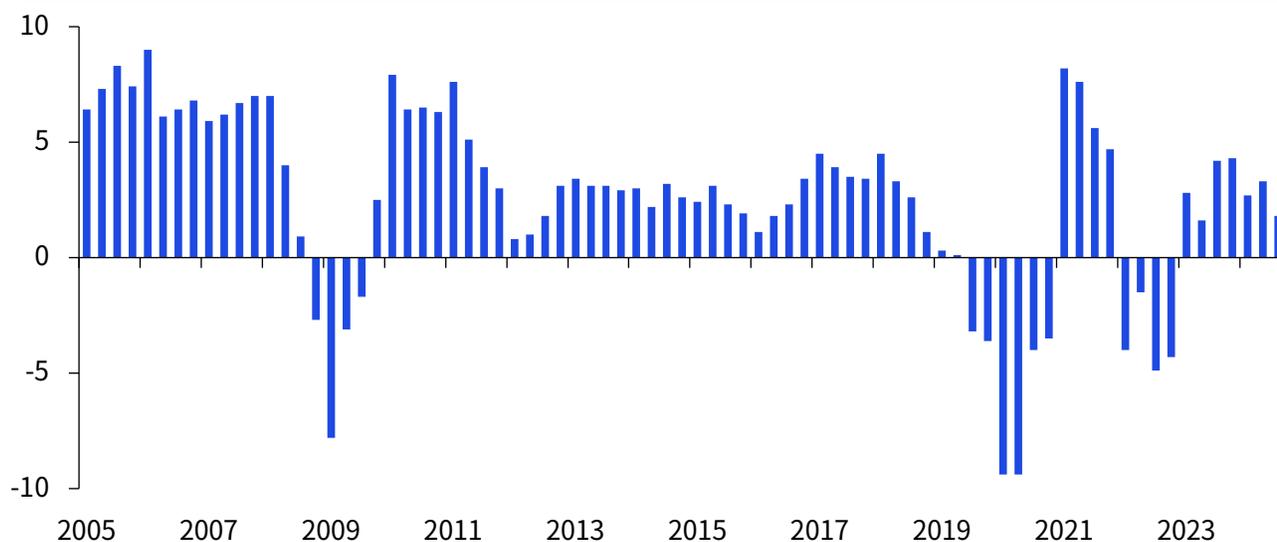


数据来源：Wind，毕马威分析

# 中国香港经济温和增长

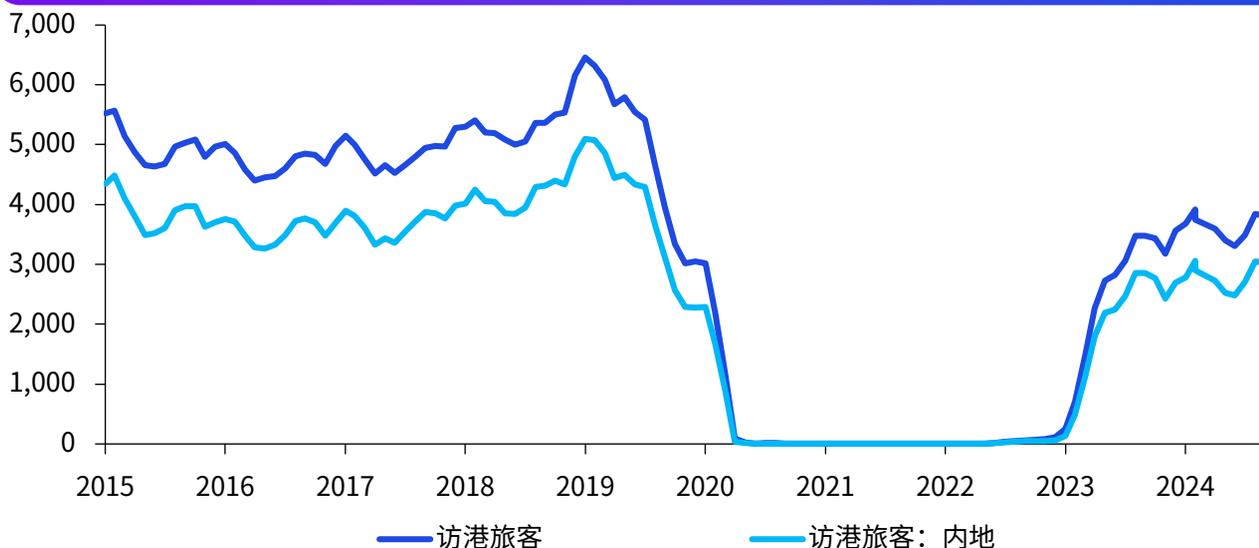
受私人消费疲弱、出口及固定资产投资增幅放缓等因素影响，三季度中国香港经济增长放缓。2024年三季度香港GDP较去年同期上升1.8%，增幅较二季度回落1.4个百分点（图41）。消费方面，三季度仍处于回落趋势，主要原因有三方面，一是香港本地经济未完全复苏，消费动力不足；二是访港旅客消费模式改变，由购物转为文化旅游、体验式旅游；三是本地居民前往大湾区内地城市、日韩、东南亚等地消费的热度攀升，都使得香港本地消费有所下降。令人欣喜的是，访港旅客数量进一步回升，三季度访港旅客达1144万人次，同比增长9.6%；其中内地旅客同比增长了6.1%，占比近八成，仍是香港旅游的主要客源市场（图42）。展望未来，尽管增长放缓，但各主要经济体央行降息，内地实施一揽子增量政策，以及香港政府2024年施政报告中提出的一系列经济提振措施，均有力提升香港经济增长动力，预计四季度香港经济将继续回暖。

图41 中国香港GDP实际增速，当季同比，%



数据来源：Wind，香港政府统计处，毕马威分析

图42 访港旅客数量，当月值，3个月移动平均，千人



数据来源：Wind，毕马威分析

就业市场方面，随着经济持续增长，香港地区就业市场在2024年前三季度表现出较强的韧性。数据显示，香港地区三季度季调失业率为3.0%，与上季度持平。从主要经济行业看，各行业的失业率普遍维持在较低水平。其中，楼房装饰行业、消费及旅游相关行业的失业率较上一季度有相对明显的升幅，分别上涨了0.6、0.5个百分点至5.8%、4.7%；而保险业、运输业的失业率则明显改善，分别下降了0.8和0.7个百分点至0.9%、1.9%。与此同时，相比二季度，三季度就业不足人数上涨至4.6万人，就业不足率仍维持在1.2%。随着经济的持续增长，整体就业市场在短期内应会维持偏紧。根据10月香港政府发表的《2024年施政报告》，香港将加大力度推动总部经济和扩大高才通计划，预计未来的就业市场将继续保持稳定并有望实现进一步改善。

对外贸易方面，三季度商品出口货值持续增长至1.17万亿港元，同比增长7.9%，涨幅较二季度的12.5%有所放缓。具体至单月，9月香港整体出口货值达3981亿港元，同比升幅放慢至4.7%，延续了3月以来的增长态势。按经济体来看，三季度香港输往十大主要目的地的整体出口货值表现不一，其中对荷兰、越南、中国内地和美国的出口实现同比增长，分别达29.7%、27.3%、

15.8%和6.9%。与此同时，输往印度、阿联酋、澳门、韩国、台湾和日本的出口货值则出现不同程度的下跌。按主要货品来看，大部分主要货品类别的整体出口货值都有所增长，尤其是办公室机器和自动资料处理仪器，同比增长542亿港元，上升了52.9%。展望未来，贸易摩擦升温 and 全球经济不确定性加大仍会给香港出口前景带来不确定性，不过中国内地经济前景改善将会提供正面支撑。

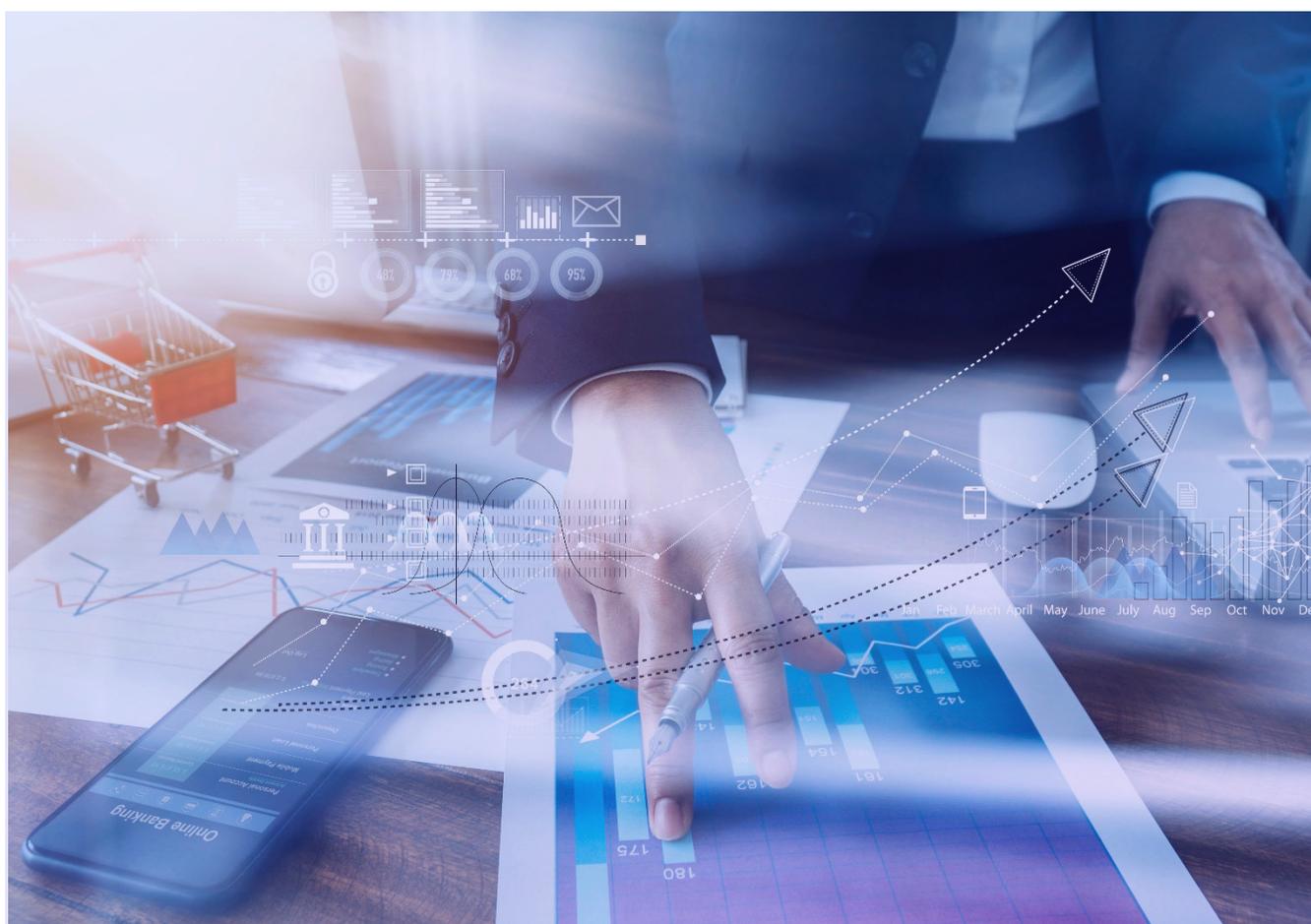
资本市场方面，得益于上市机构的灵活性、发达经济体开启降息周期以及中国经济刺激措施等利好因素，三季度香港IPO市场进一步复苏，重新跻身全球五大IPO市场之列，位居第四。数据显示，2024年前三季度，香港IPO市场完成了45宗上市交易，较去年同期增加了1宗；募资总额高达556亿港元，较去年同期大幅上涨近120%<sup>2</sup>。9月下旬，中国政府宣布了一系列货币、资本市场和房地产等经济刺激措施，推动港股市场表现强劲，9月份香港股市累计涨幅达到17.48%。此外，根据Wind统计，截至10月31日，共有83家企业的IPO申请仍在有效期内，其中2家通过聆讯，81家处于“处理中”的状态。在市场情绪推动下，预计将吸引更多资金流入，继而推动未来香港大型IPO的数量。

<sup>2</sup> 《中国内地和香港IPO市场：2024年第三季度回顾》，毕马威中国  
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2024/10/china-hk-ipo-2024-q3-review.pdf>

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

# 全球经济增长保持韧性

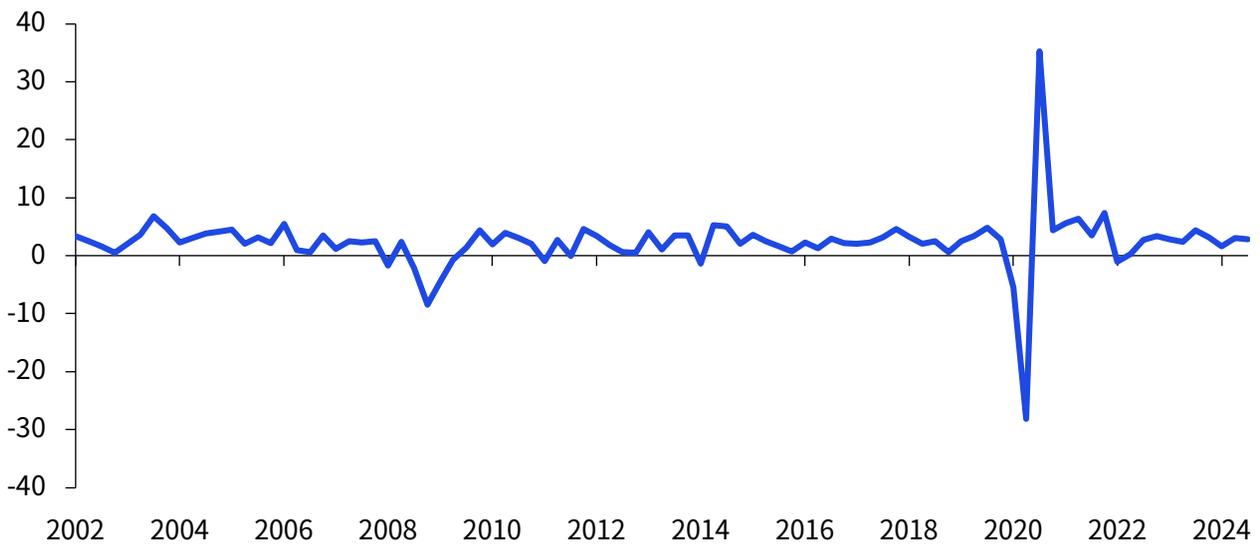
国际方面，10月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，报告指出，全球抗击通胀已经基本取得胜利，预计到明年底整体通胀将降至3.5%，略低于疫情前二十年平均水平。当前大多数国家的通胀率已经接近政策目标附近，为主要央行放松货币政策铺平了道路。而在通胀下降过程中，全球经济呈现出了非凡的韧性。IMF将2024年全球经济增长预期维持在3.2%。受美国经济增长强劲支撑，发达经济体经济相对坚韧，IMF上调了2024年发达经济体实际GDP增速0.1个百分点至1.8%。然而，全球经济下行风险正在增加。服务业通胀仍较高，部分新兴市场或将面临压力。气候、地缘政治紧张局势将使未来的抗通胀工作更加艰难。此外，货币政策可能在过长时间内保持过于紧缩的状态，使得全球金融状况承压。地区冲突尤其是中东冲突的升级，可能给大宗商品市场带来严重风险。部分经济体人口老龄化和生产率低迷等结构性问题或将阻碍未来全球经济增长。



## 美国

美国三季度实际GDP环比年化增长2.8%，较第二季度的下行0.2个百分点（图43）。从分项来看，净出口、住宅投资、库存变化是GDP的主要拖累项。出于对美国总统大选所带来的潜在关税风险的提前应对，三季度美国进口环比折年率上行3.6个百分点至11.2%，高于出口的8.9%，净出口拉低GDP增速0.6个百分点。而高利率环境持续对美国私人住宅和库存投资形成掣肘，三季度住宅投资环比折年率从-2.8%进一步降至-5.1%，拉低GDP增速0.2个百分点；私人存货变化拉低GDP增速0.2个百分点。美国GDP的支撑项主要来自个人消费支出、设备投资，以及政府支出，分别拉动GDP增速2.5、0.6、0.9个百分点。总体来看，三季度美国经济增速虽然有所放缓，但在消费支撑下仍保持一定韧性。随着9月美联储开启降息周期，银行信贷条件放松，居民和企业贷款成本有望回落，提振消费和投资，房地产销售和投资或企稳回暖。美国经济仍运行在平稳着陆的道路上。

图43 美国实际GDP，季调环比折年率，%



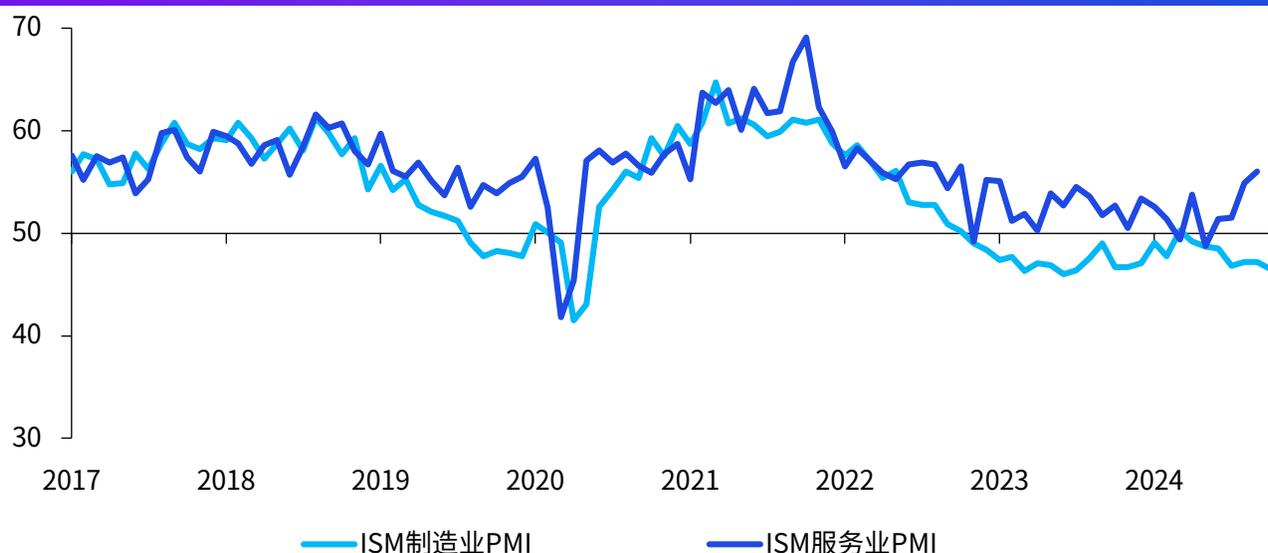
数据来源：Wind，毕马威分析

商品消费显著回升和服务消费保持韧性，支撑居民消费增长强劲。从环比折年率来看，三季度个人消费支出增长3.7%，较二季度上行0.9个百分点，对GDP增长的拉动较二季度增加0.6个百分点至2.5%。一方面，服务消费环比增长2.6%，增速较二季度小幅回落0.1个百分点，对GDP增长的贡献为1.2个百分点，医疗、食宿、居住为主要支撑项。另一方面，商品消费动能明显增强，三季度年化环比增长6.0%，较二季度上行3.0个百分点，拉动GDP增长1.3个百分点，2021年二季度以来贡献度首次超过服务消费。耐用品中的机动车及零部件、非耐用品中的处方药品为主要贡献。往后看，10月美国ISM服务业PMI较9月进一步扩张1.1个百分点至56.0%，创2022年7月以来新高（图44），其中就业指数反弹4.9个百分点至53.0%，重回荣枯线以上。与此同时，10月美国非农时薪增速反弹，叠加当前家庭部门净资产余额处于高位，收入和财富效应对居民消费支撑作用仍强。10月密歇根消费者信心指数回升至70.5，连续三个月上行，指向短期美国消费或仍有韧性。

三季度美国私人投资环比折年增速从二季度的8.3%大

幅回落至0.3%，除设备投资外各分项增速均有放缓。设备投资同步于制造业产出，随着2023年四季度美国制造业逐渐复苏并稳步开启补库周期，设备投资开始反弹。三季度设备投资年化环比增长11.1%，较二季度提升1.3个百分点，其中计算机及外围设备投资年化环比增长32.7%，创2020年二季度以来的新高，或与人工智能浪潮下电子产业链强劲复苏有关。三季度非住宅建筑投资环比折年率从二季度的0.2%降至-4.0%，反映拜登政府《基础设施投资和就业法案》等产业政策对基础设施建设的刺激效果接近尾声，设备投资开始接棒。高利率环境导致美国住房抵押贷款利率高企，抑制房地产销售，住宅投资增速进一步走弱，三季度年化环比下降5.1%，降幅较二季度扩大2.3个百分点。10月份美国ISM制造业PMI录得46.5，较9月回落0.7个百分点，连续第七个月收缩，创年内新低，其中库存指数下降1.3个百分点至42.6。往后看，随着政策利率的下行，企业投资和补库存意愿有望回升，但短期依然偏高的利率水平或将继续抑制下游需求的复苏，使得投资回升较为缓慢。

图44 美国制造业和服务业PMI



数据来源：Wind，毕马威分析

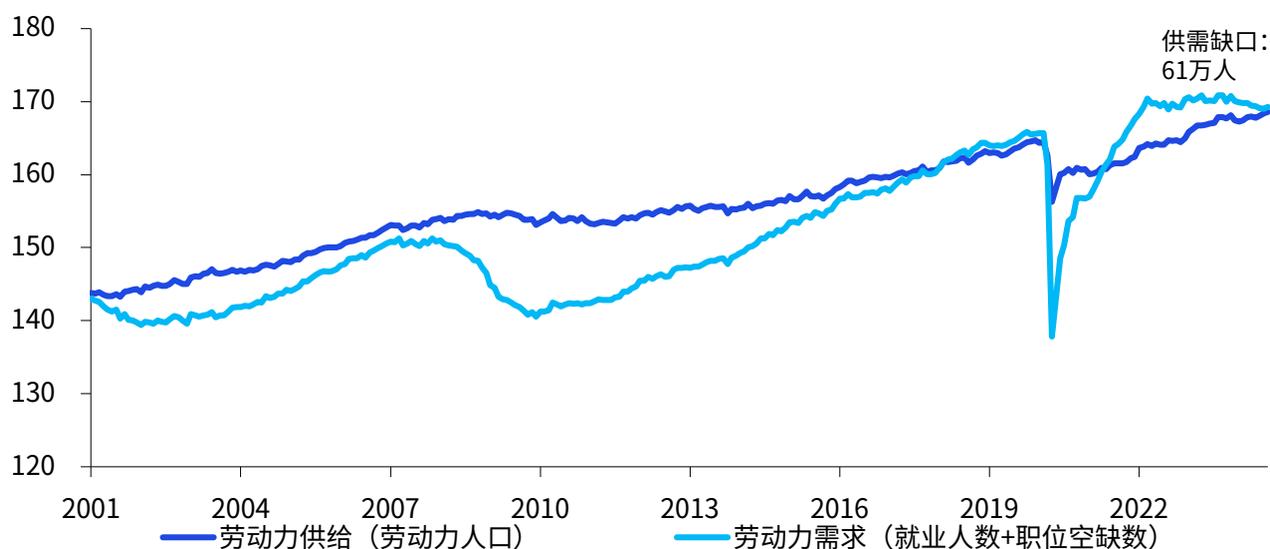
就业方面，美国劳动力市场缓慢降温。从需求端看，三季度职位空缺数继续下降，9月降至744万人，职位空缺率也降至4.5%，基本回到疫情前的平均水平。从供给端来看，9月失业率录得4.1%，较年初的3.7%有所走高，劳动参与率从年初的62.5%上升至62.7%。当前美国劳动力市场再平衡或已接近尾声，9月劳动力供需缺口收窄至60.8万人，已经略低于疫情前2019年的水平（图45）。总体来看，美国劳动力市场正在逐步降温，但并未出现急速恶化的迹象，保持相对稳健。非农时薪同比增速也从2022年3月的高点5.9%同步回落至9月的3.9%，但仍处于相对高位。若未来移民政策超预期收紧，劳动力市场或将再次面临一定压力，可能对后续去通胀进程形成扰动。

通胀方面，美国通胀三季度延续回落但粘性犹存。9月PCE同比增速稳步下行至2.1%，主要受能源价格下行带动。核心PCE同比基本持平于8月的2.7%，环比较上月反弹0.1个百分点至0.3%，超出市场预期，主要受汽车、家具等耐用消费品价格，以及交通等服务价格的推动。美联储关注的超级核心通胀（即剔除住房后的核心服务价格）环比由8月的0.2%升至0.3%，创近六个月新高，意味着核心通胀“去粘性”进程仍然艰难。此外，9月美国住房通胀同比增速仍在5.1%的高位运行，

领先指标房地产房价指数预示未来几个月住房通胀有望回落，但2023年下半年房价反弹对住房租金通胀的滞后影响或落在2025年上半年，阻碍美国去通胀的“最后一公里”。

展望四季度，10月ISM PMI显示，美国服务业在四季度初再次表现出超预期强劲，将继续推动美国经济稳健增长。但是制造业加速收缩，与服务业分化加剧，高利率环境下需求端继续降温。根据亚特兰大联储GDPNow模型11月5日最新预测结果显示，2024年四季度美国实际GDP环比折年率预计放缓至2.4%。其中，预计个人消费支出增速将有所放缓，但仍是经济增长的主要拉动。当前美国居民资产负债表保持健康，将减轻市场对经济衰退的担忧。投资方面，设备投资增速趋于回落，但知识产权投资预计加快，住宅和非住宅建筑投资降幅均有望明显收窄，或推动四季度整体私人投资增速回升。此外，美国通胀也有望在波动中缓慢回落。预计年内美联储将按照前瞻性指引，继续渐进降息25个基点。

图45 美国劳动力供需缺口，万人



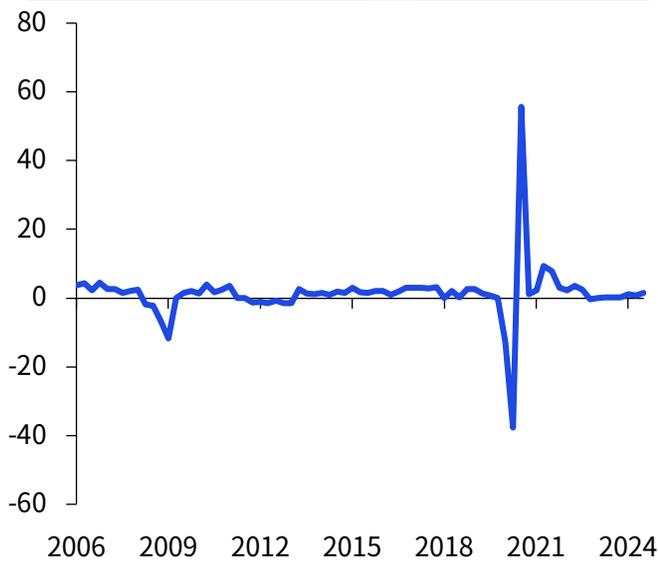
数据来源：Wind，毕马威分析

## 欧元区

2024年三季度，欧元区季调后GDP同比增长0.9%，较二季度边际回升。GDP季调环比折年率保持正增长，较二季度的0.8%进一步回升至1.5%。尽管三季度经济数据略好于预期，但随着8月法国巴黎奥运热潮的结束，欧元区经济增长动能在三季度末大幅走弱，制造业企业投资动力不足，就业市场出现降温迹象，9月以来欧洲央行加快降息节奏，防止经济步入衰退（图46）。

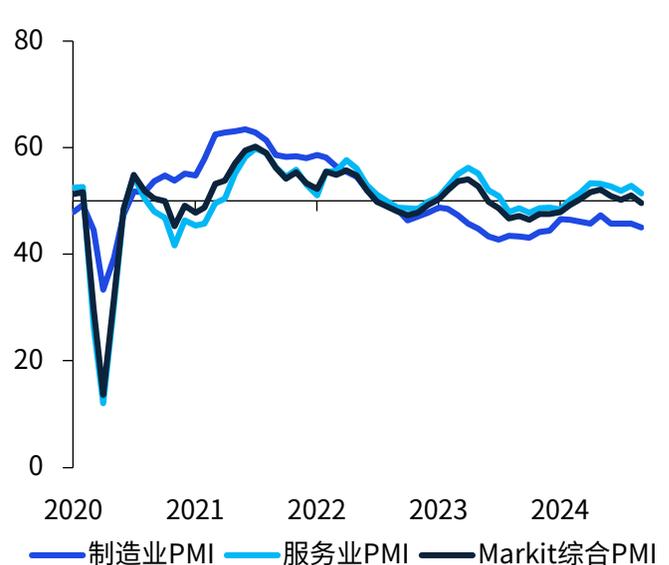
从景气度指数来看，9月末欧元区经济景气度大幅回落。在经历了由巴黎夏季奥运会所推动的短暂反弹后，欧元区综合 PMI 在 9 月重返 5 月份以来的下降轨道，并再度跌破 50 的荣枯线，降至49.6。从季度均值来看，2024年三季度综合 PMI的月度均值为50.3，较二季度的 51.6 下降了 1.3 个百分点，服务业动能持续放缓，而制造业继续深陷萎缩之中（图47）。

图46 欧元区实际GDP，季调环比折年率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图47 欧元区采购经理指数 (PMI)



数据来源：Wind，毕马威分析

零售方面，2024年三季度，欧元区消费者信心指数边际回升，但整体改善程度有限。9月欧元区消费者信心指数为-12.9，较6月末的-14.0收窄了1.1个百分点。欧元区的零售状况而言，2024年9月，欧元区零售销售指数季调环比增长0.5%，较8月走弱0.6个百分点。其中，食品、饮料和烟草销售指数环比达-0.4%，较8月继续下行1.5个百分点；非食品类产品销售指数环比上行1.1%，同样较前值下行0.1个百分点。

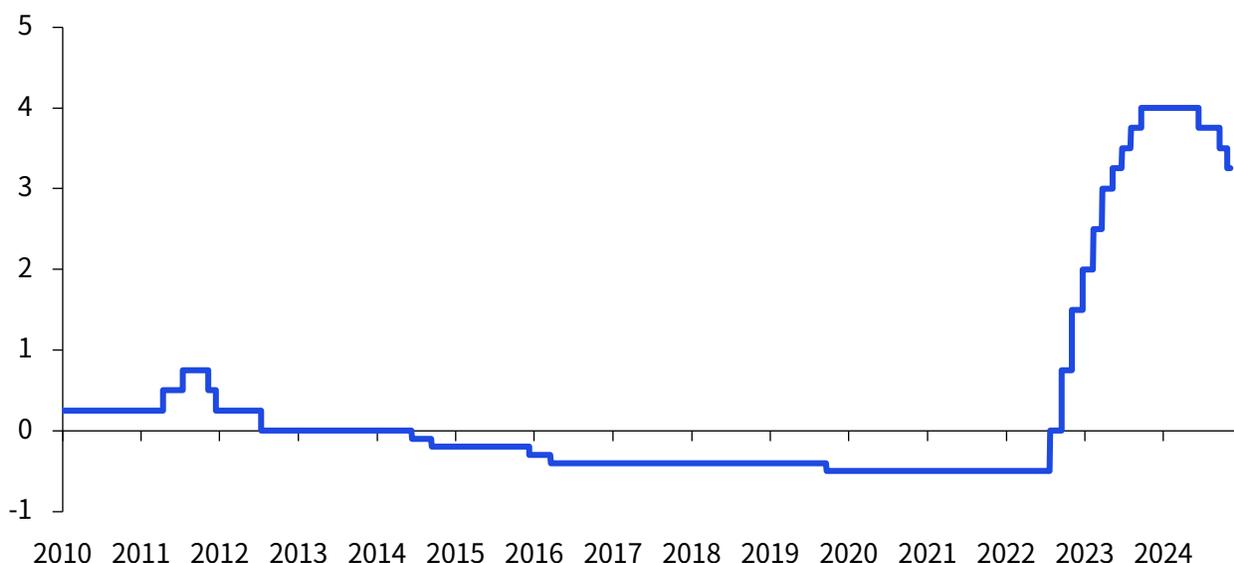
通胀方面，欧元区9月调和CPI同比降至1.7%，低于欧央行2%目标水平以下，为2021年4月以来最低水平。带动欧元区通胀下降的主要原因来自能源价格下降，能源指数同比由8月的-3.0%下跌至9月的-6.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，9月欧元区核心调和CPI同比增速为2.7%，较8月的2.8%下行0.1个百分点，这主要是服务业通胀增速放缓所致。同时，欧元区最大经济体如德国、法国、意大利，9月通胀增速均回落至2%以下，显示欧元区通胀全面下行。

就业方面，欧元区失业率仍位于较低水平，但当前企业招聘速度出现放缓迹象。欧元区2024年9月失业率达到

6.3%，持平于8月，较二季度末的6.4%下行0.1个百分点。在通胀下行以及经济放缓背景下失业率保持低位，或与当前企业储备员工，规避再招聘困难风险相关。由标普全球（S&P Global）编制的HCOB欧元区采购经理人指数显示，10月欧元区企业招聘指数下行至荣枯线以下，服务业与制造业就业情况均出现降温，伴随着经济持续下行，预计未来欧元区失业率将有所上升。

货币政策方面，在经济基本面走软，通胀全面下行背景下，欧央行于9月、10月连续两月展开降息，这是欧洲央行自2011年12月以来首次出现连续降息的操作。9月12日，欧洲央行下调存款机制利率25个基点至3.50%，10月17日，存款机制利率再次下调25个基点至3.25%（图48）。当前欧元区整体利率由6月开展降息周期后，三次降息累计下调了75个基点。为应对当前持续走软的经济形势，预计未来欧央行货币政策目标或从单一维持物价稳定，拓展至关注经济发展，以应对经济衰退风险。

图48 欧元区存款便利利率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

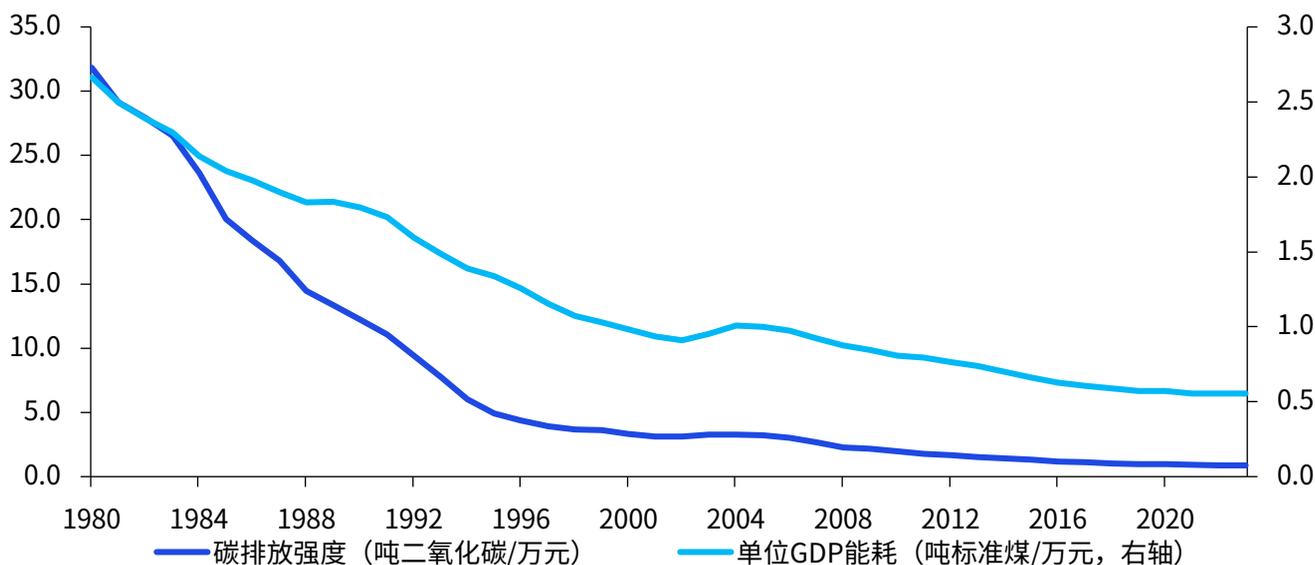
# 政策分析

# 中央深入推进绿色低碳发展

8月11日，中共中央和国务院联合发布《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》<sup>3</sup>（以下简称《意见》），深化生态文明体制改革，健全绿色低碳发展机制，加快经济社会发展全面绿色转型。

党的十八大以来，我国绿色低碳发展取得历史性成就。能源绿色转型步伐加快，截至2024年6月底，可再生能源装机规模达到16.53亿千瓦，占总装机的53.8%；产业结构持续优化升级，建成全球最大、最完整的新能源产业链；资源利用效率持续提高，2023年我国单位国内生产总值能耗、碳排放强度较2012年分别下降超过26%、35%，主要资源产出率提高了60%以上；环境质量持续改善<sup>4</sup>（图49）。

图49 我国单位国内生产总值能耗及碳排放强度情况



数据来源：国家统计局，BP，Wind，毕马威分析

注：碳排放强度=吨二氧化碳/万元GDP，指一个国家或地区在一定时期内，单位国内生产总值(GDP)所产生的二氧化碳排放量。

<sup>3</sup> 中共中央 国务院关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见，中共中央、国务院，[https://www.gov.cn/zhengce/202408/content\\_6967665.htm](https://www.gov.cn/zhengce/202408/content_6967665.htm)

<sup>4</sup> 国家发展改革委负责人就《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》答记者问，国务院，[https://www.gov.cn/zhengce/202408/content\\_6967681.htm](https://www.gov.cn/zhengce/202408/content_6967681.htm)

图50 《意见》2030年及2035年阶段目标

## 到2030年

- 重点领域绿色转型取得积极进展
- 绿色生产方式和生活方式基本形成
- 减污降碳协同能力显著增强
- 主要资源利用效率进一步提升
- 支持绿色发展的政策和标准体系更加完善
- 经济社会发展全面绿色转型取得显著成效

## 到2035年

- 绿色低碳循环发展经济体系基本建立
- 绿色生产方式和生活方式广泛形成
- 减污降碳协同增效取得显著进展
- 主要资源利用效率达到国际先进水平
- 经济社会发展全面进入绿色低碳轨道
- 碳排放达峰后稳中有降
- 美丽中国目标基本实现

资料来源：毕马威分析

党的二十届三中全会提出“健全绿色低碳发展机制”，这是基于加快发展方式绿色转型、建设人与自然和谐共生的中国式现代化作出的重大部署，也是实现“双碳”目标的战略路径和重要任务。在此基础上，《意见》提出两个阶段目标（图50）。

为了加快经济社会发展全面绿色转型，《意见》围绕5个方面，部署加快形成节约资源和保护环境的空间格局、产业结构、生产方式、生活方式。

### ► 构建绿色低碳高质量发展空间格局

在国土空间开发方面，《意见》明确，严守耕地和永久基本农田、生态保护红线、城镇开发边界三条控制线，优化各类空间布局。健全主体功能区制度体系，推进主体功能综合布局，细化主体功能区划分，完善差异化政策。

在绿色发展高地方面，《意见》加强区域绿色发展协作，打造绿色低碳高质量发展的增长极和动力源。推进京津冀协同发展，支持雄安新区建设成为绿色发展城市典范。持续推进长江经济带共抓大保护，探索生态优先、绿色发展新路径。深入推进粤港澳大湾区建设和长三角一体化发展，打造世界级绿色低碳产业集群。推动海南自由贸易港建设、黄河流域生态保护和高质量发展。建设美丽中国先行区。持续加大对资源型地区和革

命老区绿色转型的支持力度，培育发展绿色低碳产业。

### ► 加快产业结构绿色低碳转型

传统产业方面，《意见》提出，要大力推动钢铁、有色、石化、化工、建材、造纸、印染等行业绿色低碳转型，推广节能低碳和清洁生产技术装备，推进工艺流程更新升级。

绿色低碳产业方面，《意见》强调，要加快发展战略性新兴产业，积极鼓励绿色低碳导向的新产业、新业态、新商业模式加快发展。到2030年，节能环保产业规模达到15万亿元左右。

在数字化绿色化协同发展方面，《意见》明确，要推进产业数字化智能化同绿色化的深度融合，深化人工智能、大数据、云计算、工业互联网等在电力系统、工农业生产、交通运输、建筑建设运行等领域的应用。8月24日，中央网络安全和信息化委员会等部门发布的《数字化绿色化协同转型发展实施指南》中就明确提出双化协同融合创新三方面布局：要积极布局双化协同基础能力、融合技术体系、融合产业体系，助力产业高端化、智能化、绿色化<sup>5</sup>。

<sup>5</sup> 中央网络安全和信息化委员会等部门发布《数字化绿色化协同转型发展实施指南》，中央网络安全和信息化委员会等部门 [https://www.cac.gov.cn/2024-08/24/c\\_1726213097966469.htm](https://www.cac.gov.cn/2024-08/24/c_1726213097966469.htm)

### ➤ 稳妥推进能源绿色低碳转型

化学能源方面，《意见》提出，推进非化石能源安全可靠有序替代化石能源，持续优化能源结构，加快规划建设新型能源体系。加大油气资源勘探开发和增储上产力度，加快油气勘探开发与新能源融合发展。

非化学能源方面，《意见》明确，加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设，积极发展分布式光伏、分散式风电，因地制宜开发生物质能、地热能、海洋能等新能源，推进氢能“制储输用”全链条发展。到2030年，非化石能源消费比重提高到25%左右。

新型电力系统方面，《意见》指出，要建设智能电网，加快微电网、虚拟电厂、源网荷储一体化项目建设。到2030年，抽水蓄能装机容量超过1.2亿千瓦。

### ➤ 推进交通运输绿色转型

交通运输结构方面，《意见》提出，完善国家铁路、公路、水运网络，大力推进多式联运“一单制”、“一箱制”发展，加快货运专用铁路和内河高等级航道网建设，推进主要港口、大型工矿企业和物流园区铁路专用线建设，提高绿色集疏运比例，持续提高大宗货物的铁路、水路运输比重。优化民航航线，提升机场运行电动化智能化水平。

绿色交通基础设施方面，《意见》明确，提升新建车站、机场、码头、高速公路设施绿色化智能化水平，建设一批低碳（近零碳）车站、机场、码头、高速公路服务区，因地制宜发展高速公路沿线光伏。完善充（换）电站、加氢（醇）站、岸电等基础设施网络，加快建设城市智慧交通管理系统。

低碳交通运输工具方面，《意见》表示，推动船舶、航空器、非道路移动机械等采用清洁动力，推进零排放货运，加强可持续航空燃料研发应用，鼓励净零排放船用燃料研发生产应用。到2030年，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右。到2035年，新能源汽车成为新销售车辆的主流。

### ➤ 推进城乡建设发展绿色转型

建筑方面，《意见》提出推进气候适应型城市建设，增强城乡气候韧性。提升新建建筑中星级绿色建筑比例，推动超低能耗建筑规模化发展。加快既有建筑和市政基础设施节能节水降碳改造，优化建筑用能结构，推进建筑光伏一体化建设，推动“光储直柔”技术应用，发展清洁低碳供暖。

在农业方面，《意见》特别强调了推动农业农村绿色发展，以实现农业高质量发展。具体措施包括提升耕地质量、推进化肥农药减量增效等，这些举措有助于形成绿色生产方式和生活方式。农业科技创新也是推动农业绿色发展的重要力量，通过绿色科技创新与体制机制创新，能够有效实现增产增收和资源高效利用。

经济社会发展全面绿色转型的关键在于生产生活方式的绿色转型。《意见》从全面节约战略、消费模式转型以及科技创新支撑三个途径部署实现。除此以外，《意见》还提出要完善绿色转型政策体系，包括健全绿色转型财税政策、丰富绿色转型金融工具、优化绿色转型投资机制等；鼓励金融机构丰富绿色信贷、绿色债券、绿色基金、绿色保险等绿色转型金融工具，为绿色项目提供多样化的融资渠道，降低绿色转型的融资成本。

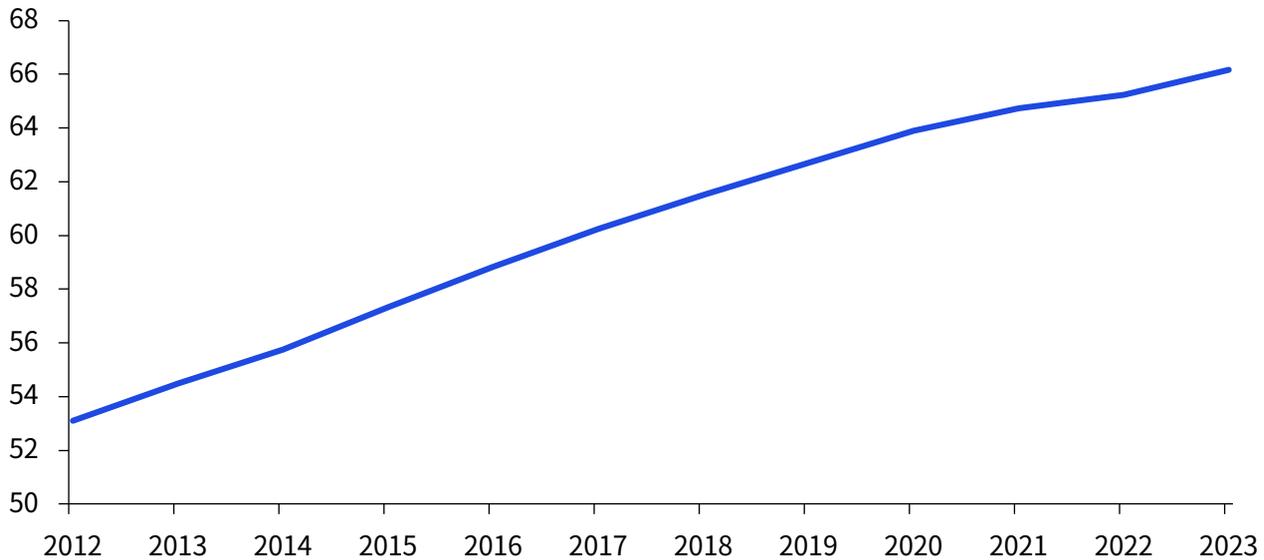
# 国务院发布新型城镇化战略五年行动计划

2024年7月31日，国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》<sup>6</sup>（以下简称《行动计划》），对未来五年推进新型城镇化建设的总体要求、重点任务、政策措施和组织实施等作出部署。

近年来我国新型城镇化建设取得重大进展，中国常住人口城镇化率持续提高。据统计，常住人口城镇化率从2012年的53.1%提高至2023年的66.16%（图51），近10年累计1.65亿农业转移人口在城镇落户。然而，城镇

化发展还存在一些问题，如农业转移人口市民化质量仍待提高，一些中小城市和县城对产业和人口的承载能力不足，超大特大城市对周边的辐射带动作用发挥不够，部分城市安全韧性存在短板弱项等<sup>7</sup>。因此，《行动方案》把农业转移人口市民化作为新型城镇化首要任务，同时部署实施潜力地区城镇化水平提升行动、现代化都市圈培育行动以及城市更新和安全韧性提升行动，逐步提高城镇化质量和水平。

图51 2012-2023年中国常住人口城镇化率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

## ➤ 实施新一轮农业转移人口市民化行动，促进生产要素合理高效流通

生产要素的合理流通和有效利用对于推进新型城镇化发展具有重要意义。由于城乡发展不均衡，城市对各种要

素有更多的吸引力，导致人才、土地、资金等生产要素大多是从农村向城市的单向流动。因此，《行动计划》提出有效集聚各类要素，促进城镇发展与产业支撑、就业转移、人口集聚相统一，构建科学合理的城镇化格局，推动城乡融合、区域协调发展。

<sup>6</sup> 国务院关于印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》的通知，国务院，[https://www.gov.cn/zhengce/content/202407/content\\_6965542.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202407/content_6965542.htm)

<sup>7</sup> 稳步提高城镇化质量和水平——相关部门负责人解读《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，国务院，[https://www.gov.cn/zhengce/202408/content\\_6966145.htm](https://www.gov.cn/zhengce/202408/content_6966145.htm)

以人口流通为例，加快农业转移人口市民化有助于扩大消费、稳定房地产市场、扩大城镇基础公共服务设施投资等，但目前仍然有1.7亿进城农民工和随迁家属尚未在城镇落户<sup>8</sup>，推进农业转移人口市民化是成为发展城镇化的首要任务。《行动计划》提出全面落实城区常住人口300万以下城市取消落户限制要求，全面放宽城区常住人口300万至500万城市落户条件，完善城区常住人口500万以上超大特大城市积分落户政策，并对农业转移人口的就业、子女受教育、住房等方面提出保障措施，保证对各方的人文关怀。

以资金投入为例，随着新型城镇化的推进，产业结构优化和经济结构调整成为必然趋势。然而目前城乡发展的资金配置尚不平衡，乡村在产业结构调整方面投入的资金不足，需进一步加大政策调控力度，促进更多资金要素、金融服务下乡。对此，《行动计划》提出加强资金多元投入保障，完善中央财政县级基本财力保障机制，省级财政可统筹相关资金支持潜力地区发展建设。加大对潜力地区的制造业中长期贷款投放力度。充分发挥各类金融机构作用，支持潜力地区新型工业化城镇化项目建设。

## ► 实施潜力地区城镇化水平提升行动，完善各地区的产业定位布局

《行动计划》以冀中南、皖北、鲁西南、豫东南、湘西南、粤西、川东等城镇化潜力较大的集中片区为重点，在协调推进新型工业化城镇化方面加快突破，重点开展培育特色优势产业集群、促进产业园区提级扩能、强化产业发展人才支撑等任务，找准定位发挥优势推进新型城镇化建设。

现阶段，这些重点片区的工业基础相对较稳，已初步形成了制造业、农产品加工、新能源等为主导的产业体系，但是传统农业占比较高、城镇化水平相对较低。数据显示，重点片区的大部分地区在2023年的城镇化率仍不足60%，有较大的城镇化潜力（表1）。在进行产业布局时，地区政府以及相关企业需要综合考虑多种因素，包括地理位置、自然条件、人口和劳动力、科学技术和社会经济条件等，明确各地区之间的产业定位，因地制宜发展新质生产力。

表1 重点片区基本情况

重点片区	部分地区	主要产业	2023年城镇化率
冀中南	保定市	先进制造业、新能源及智能电网、生物医药健康等	60.3%
	沧州市	石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、金属制品业等	54.1%
皖北	宿州市	现代物流、高端装备暨智能制造、新能源暨节能环保等	48.1%
	阜阳市	绿色建筑建材、新能源汽车和装备制造、新能源和节能环保等	45.2%
	亳州市	现代中医药、新材料、汽车及零部件、高端装备制造等	46.0%
鲁西南	菏泽市	机电设备制造、木材加工、纺织服装、食品加工等	53.8%
豫东南	信阳市	电子信息、装备制造、绿色建筑、纺织服装等	52.7%
湘西南	永州市	现代农业、特优中药材提取产业、新型显示器件产业等	49.7%
	邵阳市	先进装备制造、特色轻工、新型显示、中医药等	54.3%
粤西	湛江市	海洋产业、港口物流行业、旅游业、工业等	48.1%
	茂名市	石油化工、建筑业、新能源等	47.3%
川东	达州市	纺织服装、能源化工、装备制造、电子信息等	52.5%

资料来源：公开信息整理，毕马威分析

<sup>8</sup> 经济观察：中国城镇化“下半场”更凸显“人”，央广网，[https://finance.cnr.cn/gstj/20240803/t20240803\\_526830167.shtml](https://finance.cnr.cn/gstj/20240803/t20240803_526830167.shtml)

我们看到，这些重点片区拥有充足的人力资源与丰富的自然资源，为提升城镇化率和发展产业联盟提供了物质基础。与此同时，这些地区的交通条件不断改善，有利于吸引外部投资和产业转移，进一步推进产城融合发展。以粤西地区的湛江市为例，该地区作为全国首批沿海开放城市和省域副中心城市，一直发挥着区位、港口、土地、人力资源和技术等的优势，与此同时，湛江也在推动新质生产力的发展，目前湛江湾实验室正重点发展深远海养殖技术与装备、碳捕集利用和封存等战略性新兴产业和未来产业，其中涵盖了智能制造技术，海上风电、温差能发电等新能源技术，高强度、防腐等新材料技术的研究和应用，除此以外，还利用人工智能、大数据、机器学习等新技术赋能传统渔业产业<sup>9</sup>，增强科技创新策源以及资源配置能力。

### ► 实施现代化都市圈培育行动，提供城市间的协同效应

自2021年开始，国家发改委先后批复了南京、福州、成都、西安、重庆和武汉等14个国家级都市圈。这些都市圈在经济、产业等方面都取得显著进展，例如南京都市圈在2024年上半年共实现地区生产总值2.56万亿元，较去年同期增加近1000亿元，都市圈经济总量占全国比重为4.2%，与去年同期持平<sup>10</sup>。但也要看到，目前中国现代化都市圈的发展仍面临着交通一体化水平不高、产业发展同质化竞争严重、分工协作不顺畅、科技水平发展不平衡等问题，这些都需要政府与企业进一步的思考与解决。

在此背景下，《行动方案》提出实施现代化都市圈培育行动：

□ 在交通布局方面，推动干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通“四网融合”发展，全面畅通都市圈内各类未贯通公路和瓶颈路段。

□ 在产业分工方面，聚焦超大特大城市的核心功能定位，有序疏解一般性制造业、区域性物流基地、专业市场等非核心功能，增强全球资源配置、科技创新策源、高端产业引领能力。

□ 在市场建设方面，要推动要素市场一体化，加快实现公共资源交易平台共享项目信息、互认经营主体、互通电子服务。

### ► 实施城市更新和安全韧性提升行动，加快补齐城市安全韧性短板

随着城市空间的复杂化和城市社会经济活动的多元化，城市安全成为全社会关注的重点问题。近年来，我国的刑事犯罪案件发生数、交通事故发生数和生产安全事故死亡人数均有显著降低，显示了城市安全治理在这些方面的积极成效。然而，极端天气引起的城市内涝以及环境安全问题如土壤污染、水污染等频繁出现，老旧小区亦存在消防安全、基础设施老化等的安全隐患，这些新的城市安全领域需要更多的关注和应对措施。因此，《行动计划》提出加强城市洪涝治理、实施城市生命线安全工程等任务，同时要继续推进燃气、排水、供水、供热等老旧管道更新改造；统筹谋划城市排水防涝设施布局；建立房屋体检、养老金、保险三项制度。

总体来看，《行动计划》在协调推进新型工业化城镇化方面加快突破，构建产业梯度布局、人口就近就业、大中小城市协调发展的良性互动格局。未来，政府将不断推动潜力地区与发达地区加强产业对接协调，加强都市圈创新链、产业链、资金链以及人才链深度融合发展，建设具有中国特色的新型城镇化道路。

<sup>9</sup> 大力发展新质生产力 激活发展新动能，湛江市政府，[https://www.zhanjiang.gov.cn/zwgk/zwzt/lh2024/sd/content/post\\_1871723.html](https://www.zhanjiang.gov.cn/zwgk/zwzt/lh2024/sd/content/post_1871723.html)

<sup>10</sup> 南京都市圈建设晒出半年“成绩单”，南京市政府，[https://www.nanjing.gov.cn/zt/njstgdzlfzmsxtj/xdl/202409/t20240903\\_4756206.html](https://www.nanjing.gov.cn/zt/njstgdzlfzmsxtj/xdl/202409/t20240903_4756206.html)

# 中国医疗领域扩大对外开放试点

2024年9月7日，商务部、国家卫生健康委、国家药监局三部门联合发布关于在医疗领域开展扩大开放试点工作的通知（以下简称《通知》）<sup>11</sup>，提出引进外资促进我国医疗相关领域高质量发展，明确在特定区域对生物技术领域、外资独资医院领域开展扩大开放试点，以更好满足人民群众医疗健康需求。

近年来，我国持续加大对外开放力度，不断放宽外资准入，当前外资企业在华运营良好，深耕中国意愿强烈。商务部数据显示，2024年1—9月，全国新设立外商投资企业42,108家，同比增长11.4%，实际使用外资金额6,406亿元人民币，无论是与世界其他国家横向比较，还是与近十年来引资规模纵向比较，都处于高位水平，引资结构持续优化。2024年9月6日，国家发展改革委、商务部发布了《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》（以下简称《负面清单（2024版）》）<sup>12</sup>，删除了制造业领域仅剩的2条限制措施，制造业外资准入限制的“清零”，为医疗相关制造业的外资进入提供了更广阔的空间。《负面清单（2024版）》与《通知》先后发布且相互关联，释放出我国持续稳步对外开放的积极信号（表2）。

在最新发布的《负面清单（2024版）》中，医疗领域内的两项外资限制措施条目与《负面清单（2021版）》相比无调整，一是科学研究和技术服务业领域的第17条明确“禁止投资人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用”；二是卫生和社会工作领域中第22条要求“医疗机构限于合资”。然而，与《负面清单（2024版）》几乎同时发布的《通知》对上述两项限制措施进行了细微调整，属于对《负面清单（2024版）》的突破与例外（表3）。

表2 2024年版较2021年版《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》主要变化

《负面清单（2021版）》	《负面清单（2024版）》
出版物印刷须由中方控股	取消限制
禁止投资中药饮片的蒸、炒、炙、煨等炮制技术的应用及中成药保密处方产品的生产。	移出负面清单

资料来源：《负面清单（2024版）》，《负面清单（2021版）》，毕马威分析

<sup>11</sup> 商务部 国家卫生健康委 国家药监局关于在医疗领域开展扩大开放试点工作的通知，商务部，[https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2024/art\\_f0a5d342d5054b9bb48ad778df866f83.html](https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2024/art_f0a5d342d5054b9bb48ad778df866f83.html)

<sup>12</sup> 《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2024年版)》 2024年第23号令，国家发展和改革委员会，[https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202409/t20240907\\_1392875\\_ext.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/fzggwl/202409/t20240907_1392875_ext.html)

表3 《通知》对《负面清单（2024版）》中医疗领域相关限制措施的细微调整

医疗领域	《负面清单（2024版）》	《通知》
生物技术领域	禁止投资人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和应用	在试点区域允许外商投资企业从事人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和技术应用
独资医院领域	医疗机构限于合资	允许在试点区域设立外商独资医院（中医类除外，不含并购公立医院）

资料来源：《负面清单（2024版）》，《通知》，毕马威分析

### ► 生物技术领域

《通知》规定，自2024年9月7日起，在中国（北京）自由贸易试验区、中国（上海）自由贸易试验区、中国（广东）自由贸易试验区和海南自由贸易港允许外商投资企业从事人体干细胞、基因诊断与治疗技术开发和技术应用，以用于产品注册上市和生产，并且所有经过注册上市和批准生产的产品，可在全国范围使用。与《负面清单（2024版）》对照，《通知》在该领域对外开放方面迈出了具有里程碑意义的一步。

长久以来，人体干细胞、基因诊断技术因涉及国家生物安全，自2007年起便被纳入《外商投资产业指导目录》（即《负面清单（2024版）》的前身）中的禁止外商投资领域，历经多轮政策调整，该限制条目始终未被触动，《负面清单（2024版）》中对这一项禁止类措施亦未做任何调整。此次《通知》的试点安排相当于在普遍适用的《负面清单（2024版）》下设置若干特定区域作为“开放窗口”，以有限放开的方式进行关键领域的开放尝试，这标志着中国生物医药行业对外开放的新突破，将吸引外资直接投资于人体干细胞、基因诊断技术领域或并购在该领域内的企业，也为在该领域开展业务的中国企业的境外上市、融资提供了便利。

### ► 独资医院领域

《通知》提出拟允许在北京、天津、上海、南京、苏州、福州、广州、深圳和海南全岛设立外商独资医院

（中医类除外，不含并购公立医院）。这一举措将进一步拓宽外资在医疗领域的投资渠道，推动医疗服务模式的创新和发展。

早在2014年，原国家卫生和计划生育委员会和商务部就联合发布《关于开展设立外资独资医院试点工作的通知》<sup>13</sup>，正式允许境外投资者在包括北京、天津、上海在内的七个省市通过新设或并购方式建立外资独资医院。此次《通知》中的试点安排既是对《负面清单（2024版）》中“医疗机构限于合资”这一限制类措施的新突破，也是对2014年《关于开展设立外资独资医院试点工作的通知》的进一步延续，参与开放的地方更多、范围更广，产生的影响也将更深远。

值得注意的是，国家卫生健康委于2024年8月30日举行“推广三明医改经验”新闻发布会<sup>14</sup>，提出指导其他省份每年选择2-3个地区为重点来推广三明经验，5年内实现全覆盖。自2012年开始，三明市统筹推进医疗、医保、医药“三医”联动改革，破除以药补医机制，探索建立维护公益性、调动积极性、保障可持续的运行新机制，为全国医改树立了榜样。结合外商独资办医政策与三明医改的推广，可以看出国内医疗市场正朝着双轨制发展，一方面是广覆盖的公立体系，另一方面是高水平的自费体系。三明医改的推广将通过规范医疗行为、降低药品价格等措施，提高全国公立医院的医疗服务质量。外商独资医院的设立则通过引进国际先进的医疗技术、管理经验和模式，满足人民群众多层次、多元化的医疗服务需求。

<sup>13</sup> 国家卫生计生委、商务部关于开展设立外资独资医院试点工作的通知，商务部，<https://m.mofcom.gov.cn/article/b/f/201408/20140800711993.shtml>

<sup>14</sup> 国家卫生健康委举行“推广三明医改经验”新闻发布会，国务院，[http://www.scio.gov.cn/xwfb/bwxwfb/gbwfbh/wsjkwyh/202409/t20240903\\_861291.html](http://www.scio.gov.cn/xwfb/bwxwfb/gbwfbh/wsjkwyh/202409/t20240903_861291.html)

# 工信部加快推进移动物联网迈向“万物智联”

9月12日，工业和信息化部办公厅印发《关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知》<sup>15</sup>（以下简称《通知》），以提升移动物联网行业供给水平、创新赋能能力和产业整体价值，加快推动移动物联网从“万物互联”向“万物智联”发展，助力行业数字化转型和新型工业化。

移动物联网是以移动通信技术和网络为载体，通过多网协同实现人、机、物泛在智联的新型信息基础设施，是经济社会数字化转型的重要驱动力量。习近平总书记在党的二十大报告中强调，要加快发展物联网、加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合。为积极响应并支撑物联网发展，党中央发布一系列政策，为其提供强有力的支持与保障（表4）。

表4 2020年至今物联网相关政策

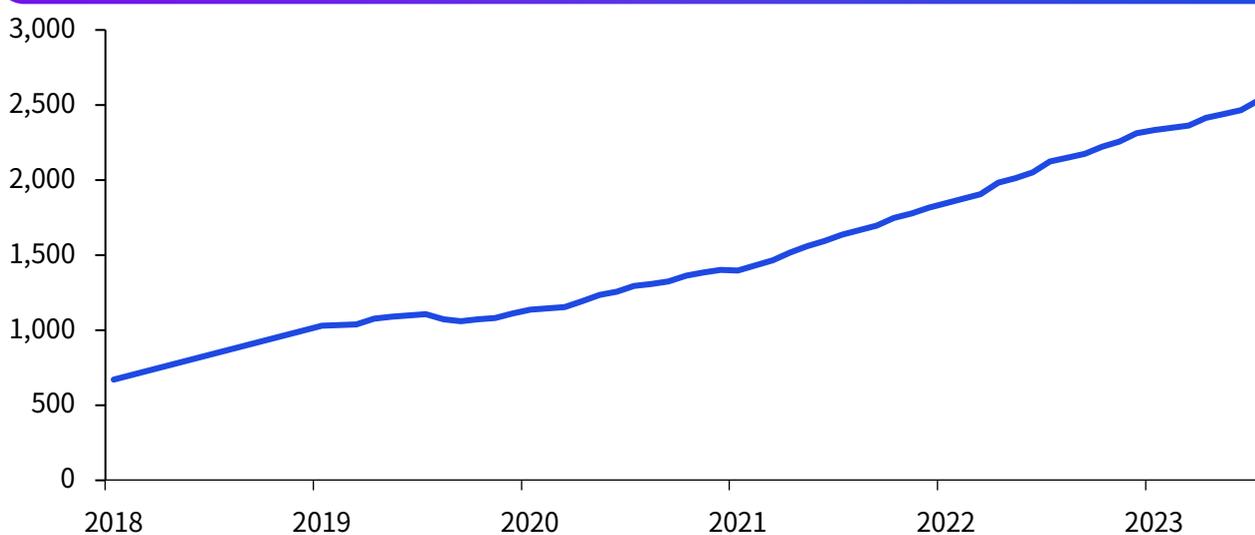
发布日期	标题	摘要
2020年5月7日	工业和信息化部办公厅关于深入推进移动物联网全面发展的通知	提出到2020年底，NB-IoT网络实现县级以上城市主城区普遍覆盖，重点区域深度覆盖；移动物联网连接数达到12亿；推动NB-IoT模组价格与2G模组趋同，引导新增物联网终端向NB-IoT和Cat1迁移；打造一批NB-IoT应用标杆工程和NB-IoT百万级连接规模应用场景。
2021年6月1日	发改委等部门关于扩大战略性新兴产业投资 培育壮大新增长点增长极的指导意见	稳步推进物联网等技术集成创新和融合应用。稳步推进物联网、等技术集成创新和融合应用。加快推进基于信息化、数字化、智能化的新型城市基础设施建设。
2021年3月12日	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	推动物联网全面发展，打造支持固移融合、宽窄结合的物联接入能力。分级分类推进新型智慧城市建设，将物联网感知设施、通信系统等纳入公共基础设施统一规划建设，推进市政公用设施、建筑等物联网应用和智能化改造。
2021年9月27日	工业和信息化部等八部门关于印发《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023年）》的通知	提出到2023年底，突破一批制约物联网发展的关键共性技术，培育一批示范带动作用强的物联网建设主体和运营主体，催生一批可复制、可推广、可持续的运营服务模式，导出一批赋能作用显著、综合效益优良的行业应用，构建一套健全完善的物联网标准和安全保障体系。
2024年1月18日	工业和信息化部等七部门关于推动未来产业创新发展的实施意见	深入推进5G、算力基础设施、工业互联网、物联网、车联网、千兆光网等建设，前瞻布局6G、卫星互联网、手机直连卫星等关键技术研究，构建高速泛在、集成互联、智能绿色、安全高效的新型数字基础设施。
2024年8月19日	工业和信息化部等十一部门关于推动新型信息基础设施协调发展有关事项的通知	持续建设低中高速协同发展的移动物联网体系，集约部署城市感知终端，统一建设城市级物联网感知终端管理和数据分析平台。
2024年9月12日	工业和信息化部办公厅关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知	到2027年，基于4G和5G高低搭配、泛在智联、安全可靠的移动物联网综合生态体系进一步完善。5G NB-IoT网络实现重点场景深度覆盖。5G RedCap实现全国县级以上城市规模覆盖，并向重点乡镇、农村延伸覆盖。

资料来源：工信部等政府网，毕马威分析

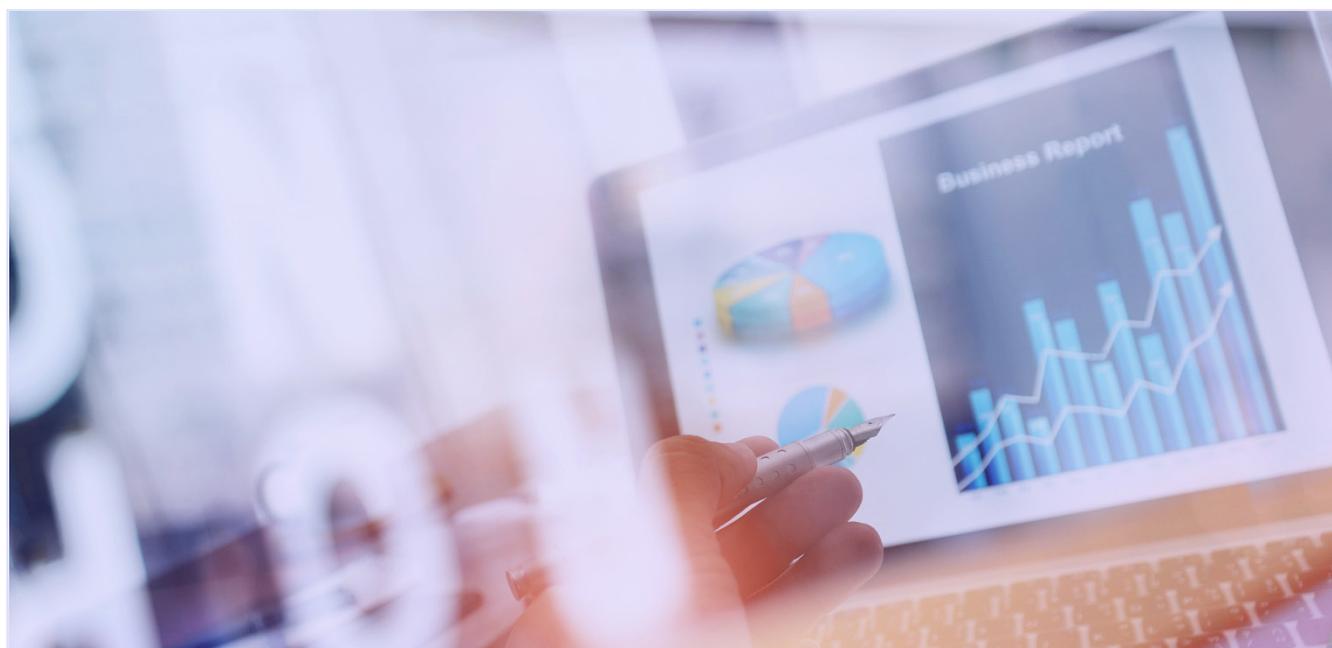
<sup>15</sup>工业和信息化部办公厅关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知，工业和信息化部 [https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2024/art\\_f610e694cb59408784f35f3b67b830c2.html](https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcwj/wjfb/tz/art/2024/art_f610e694cb59408784f35f3b67b830c2.html)

随着信息通信行业的发展，我国拥有更加坚实的网络基础设施。我国移动通信基站在2024年7月末达1193万个。同时，移动物联网的应用规模也在不断扩大。早在2022年8月，我国移动物联网终端用户数就超过了移动电话用户数，是全球主要经济体中第一个“物超人”的国家。2024年7月末，基础电信企业发展移动物联网终端用户数达25.47亿户（图52）。此外，我国积极推动移动物联网产业生态的发展，将NB-IoT（窄带物联网）纳入5G国际标准，促进移动物联网产业链涵盖从芯片、模组、终端、设备到服务的多个环节，形成完整的产业链体系<sup>16</sup>。

图52 我国物联网用户数量情况，百万户



资料来源：工信部，Wind，毕马威分析



<sup>16</sup> 《关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知》解读，工业和信息化部，  
[https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcjd/art/2024/art\\_94b826fc633b4458bcc98501d686561e.html](https://www.miit.gov.cn/zwgk/zcjd/art/2024/art_94b826fc633b4458bcc98501d686561e.html)

针对移动物联网在各领域的发展现状以及发展趋势，《通知》明确到2027年底，基于4G（含LTE-Cat1，即速率类别1的4G网络）和5G（含NB-IoT，窄带物联网；RedCap，轻量化）高低搭配、泛在智联、安全可靠的移动物联网综合生态体系进一步完善。升级基础设施能力，实现5G NB-IoT深度覆盖，拓展融合应用规模，促进移动物联网终端连接数破36亿，发展产业生态，支持全国建设5个以上移动物联网产业集群。

为实现以上目标，《通知》从夯实物联网络底座、提升产业创新能力、深化智能融合应用、营造良好发展环境四个方面部署重点任务。

### ➤ 夯实物联网络底座

夯实物联网络底座是推动移动物联网从“万物互联”迈向“万物智联”的关键步骤。这一过程涉及多个方面的努力，包括加强网络规划建设、提升网络智能能力。《通知》提出，结合需求适度超前建设移动物联网网络，按需提升5G NB-IoT在重点领域深度覆盖水平，加快全国县级以上城市5G RedCap规模覆盖。积极探索人工智能技术在移动物联网络的应用部署，做好面向城市智联、低空智联、农业智联等场景适配。加强网络监测和优化，开展网络能力测试，推动提升网络质量。

早在2020年，工信部已发布《关于推动5G加快发展的通知》，全力推进5G网络建设、应用推广、技术发展和安全保障，充分发挥5G新型基础设施的规模效应和带动作用，支撑经济高质量发展。

### ➤ 提升产业创新能力

提升产业创新能力对于推动移动物联网从“万物互联”迈向“万物智联”有着重要意义。《通知》明确，要支持基础电信企业和移动物联网专业公司发挥产业优势，培育掌握关键资源和核心能力的链主企业。鼓励芯片、模组企业加快技术创新和产业化。推动基础电信企业开展人工智能大模型创新应用，合理开放物联平台能力，促进数据采集和有效利用。推进标准体系建设，提升智能连接能力，降低产业链适配复杂度。支持各地建设移动物联网产业集群。

### ➤ 深化智能融合应用

深化智能融合应用是推动移动物联网“万物智联”发展的关键所在。《通知》指出，第一，推动产业数字化转型，鼓励电信、工业、交通、能源等领域的企业加强合作，共同探索数字化转型的新模式、新路径，形成互利共赢的产业生态，在工业互联网领域、智能制造领域、交通物流领域、智能电网领域加强数字化技术的应用。

第二，促进社会治理智能化，基础电信企业应充分利用其在产业和技术方面的优势，积极支持并推动移动物联网技术在市政、环保、应急等领域的广泛应用，推进市政服务领域的网联化与智能化改造，在生态环境领域进行信息采集与追溯，确保生态环境持续改善。

第三，助力民众生活智慧化，基础电信企业在推动移动物联网技术与汽车、医疗、家电等行业深度融合的过程中，持续技术创新，加强跨行业合作，共同打造更加便捷、舒适、智能的民众生活新体验。

### ➤ 营造良好发展环境

为了促进移动物联网的健康发展，营造一个良好的发展环境至关重要。《通知》提出，要推动基础电信企业优化价值评估方法，科学合理体现移动物联网业务价值，为产业链健康发展创造有利局面。推动基础电信企业完善用户投诉处理机制，公布网络覆盖情况，提升行业服务质量。推动完善网络安全保护机制，提升物联网卡、设备、数据等安全保护水平。

作为新一代信息通信技术，移动物联网广泛应用于各领域，为未来经济的稳定增长夯实技术基础。随着移动物联网逐步融入生产生活，物理世界和数字世界之间的界限正被逐渐打通，引领着产业生态的塑造和新优势的形成，技术创新和研发能力持续增强。物联网已成为推动新型工业转型升级、培育数字经济增长新动能和构建国际技术新生态的重要途径，为助推千行百业数字化转型升级的重要支撑。

# 我国持续推动营商环境整体优化

2024年2月，李强总理主持召开国务院常务会议，研究进一步优化营商环境的有关工作。会议指出建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，是应对经济下行压力、提振经营主体信心的重要举措<sup>17</sup>。随后4月的国务院常务会议再次明确，要聚焦促进公平竞争、保护企业合法权益、破除市场壁垒、扩大对外开放、优化政务服务等方面存在的痛点难点，拿出务实管用的举措，切实加以解决<sup>18</sup>。

长期以来，国家对营商环境建设给予了高度重视，深知优良的营商环境是释放经济增长潜力、激发市场活力的基石，同时也是提振经营主体信心、扩大对外开放的关键所在。随着营商环境的持续改善，相关工作已从初步探索与全面实践阶段，迈入了优化提升的新阶段。近期，营商环境的工作聚焦于对标国际一流水平，围绕整体优化目标，一体推进强市场促公平、强服务增便利、强法治稳预期、强开放提质量、强改革抓创新等。

## ► 强市场促公平

2024年8月，国家市场监督管理总局发布了《市场监管部门优化营商环境重点举措（2024年版）》<sup>19</sup>，在加快完善市场监管领域制度规则、营造便利规范的市场监管领域经营主体准入退出环境、维护公平有序的市场竞争环境、严格规范市场秩序和推进严格规范公正文明执法方面提出了相关举措。在推动营商环境优化方面，重点举措围绕当前经营主体反映强烈的、影响一流营商环境

建设的重点难点和堵点问题，谋划提出改革举措。针对限制企业跨区迁移、冒名登记、职业索赔等问题，主动回应经营主体关切，提出企业异地迁移可以直接到迁入地办理登记、完善企业实名登记机制和程序等务实举措。

## ► 强服务增便利

营商环境便利化意味着简化流程、提高效率，全方面提高服务质量。以北京为例，根据《2023年政府工作报告》，北京市累计迭代推出五个版本千余项改革举措，累计减事项超60%、减时限71%、减材料74%、减证明248项，市区两级98%以上事项实现网上办理，创新“服务包”“服务管家”制度等，营商环境便利化工作已经取得了较为突出的成就<sup>20</sup>。

2024年7月，国家税务总局发布了《关于进一步便利纳税人跨区迁移服务全国统一大市场建设的通知》，旨在畅通纳税人跨区迁移通道，助力全国统一大市场建设<sup>21</sup>。该通知的核心策略包括优化未结事项处理流程、简化发票使用手续、对涉税风险进行分类管理，以及优化退税办理环节，确保纳税人在迁移过程中能够享受到省时、省心、省力的服务体验。这些举措不仅极大地方便了有跨区迁移需求的企业，显著降低了迁移成本，更为生产要素的跨区域流动和资源的高效配置提供了坚实的支撑。此政策的落地实施，对于促进市场公平竞争、持续优化税收营商环境具有深远的意义。

<sup>17</sup> 李强主持召开国务院常务会议（2024-02-02），中国政府网，[https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202402/content\\_6929813.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202402/content_6929813.htm)

<sup>18</sup> 李强主持召开国务院常务会议（2024-04-26），中国政府网，[https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202404/content\\_6947808.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202404/content_6947808.htm)

<sup>19</sup> 市场监管总局关于印发《市场监管部门优化营商环境重点举措（2024年版）》的通知，中国政府网，[https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202409/content\\_6972309.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202409/content_6972309.htm)

<sup>20</sup> 北京市2023年政府工作报告，北京市人民政府，[https://www.beijing.gov.cn/gongkai/jihua/zfgzbg/202301/t20230128\\_2907344.html](https://www.beijing.gov.cn/gongkai/jihua/zfgzbg/202301/t20230128_2907344.html)

<sup>21</sup> 国家税务总局关于进一步便利纳税人跨区迁移 服务全国统一大市场建设的通知，国家税务总局，<https://fgk.chinatax.gov.cn/zcfgk/c102424/c5233779/content.html>

## ► 强法治稳预期

早在2021年8月发布的《法治政府建设实施纲要（2021—2025年）》中，便已明确提出了“持续优化法治化营商环境，致力于构建一个稳定、公平、透明且可预期的法治环境”，这一表述深刻凸显了法治化营商环境在推动经济社会发展中的至关重要性。

在立法方面，各地因地制宜地推出各具特色且针对性强的地方性法规规章、管理办法和部门条例，2024年9月新修订的《上海市优化营商环境条例》<sup>22</sup>便是其中的典范。这一系列营商环境相关领域的立法举措不断得以完善，有力地促进了国家及地方层面营商环境法治化水平的显著提升。

在反垄断、破除地方保护、加强公平竞争方面，中国经过了长时间对于公平竞争审查制度的探索（图53），最终出台了《公平竞争审查条例》<sup>23</sup>，并于2024年8月1日起正式实施。这既是营商环境法治化的关键进展，也是建设公平市场的重要举措。《公平竞争审查条例》首

次将起草阶段的法律、地方性法规纳入公平竞争审查范围同时，对市场准入与退出机制、商品及要素的自由流通、影响生产经营成本以及生产经营行为等四大方面，明确列出了19项禁止包含的政策措施，严格界定了例外情况的适用条件，从而显著增强了审查的严谨性和全面性。该条例的出台，为各类市场主体依法平等获取生产要素、公平参与市场竞争提供了有力保障，有力促进了市场经济的健康、有序发展，对于推动全国统一大市场的建设具有深远的战略意义。

在知识产权保护方面，截至目前，我国以最高人民法院知识产权审判业务部门为牵引、4个知识产权法院为示范、27个地方法院知识产权法庭为重点、各级法院知识产权审判业务部门为支撑的专业化审判体系基本形成<sup>24</sup>。数据显示，目前，全国范围内具有知识产权民事案件管辖权的基层人民法院已达到558家，充分发挥了知识产权专门化审判体系在服务知识产权强国建设等方面的积极作用。

图53 我国公平竞争审查制度历史沿革



数据来源：公开资料搜集，毕马威分析

<sup>22</sup> 上海市优化营商环境条例，上海市人民政府，<https://www.shanghai.gov.cn/yzcylshj/20210526/199da8ce526f4077a48e8862a9c24f91.html>

<sup>23</sup> 公平竞争审查条例，中国政府网，[https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content\\_6957049.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202406/content_6957049.htm)

<sup>24</sup> 瞭望访谈 | 知识产权审判护航创新之路——专访最高人民法院副院长陶凯元，最高人民法院知识产权法庭，<https://ipc.court.gov.cn/zh-cn/news/view-2970.html>

## ► 强开放提质量

2024年7月召开的党的二十届三中全会指出，“要稳步扩大制度型开放，深化外贸体制改革，深化外商投资和对外投资管理体制改革，优化区域开放布局，完善推进高质量共建“一带一路”机制”<sup>25</sup>。服务贸易的对外开放是当前制度型开放的关键领域。

继2024年3月商务部发布全国版和自贸试验区版跨境服务贸易负面清单后，今年9月，国务院办公厅又发布了《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》，旨在进一步加速服务贸易领域的对外开放步伐<sup>26</sup>。该政策强调以高水平开放为引领，建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度，发挥自由贸易试验区和海南自由贸易港的开放先行作用，促进资源要素跨境流动，推进重点领域创新发展，并深化服务贸易国际合作。这些举措不仅有望促进服务贸易规模的扩大、结构的优化以及效益的提升，更为构建更高水平的开放型经济新体制和推进中国式现代化建设作出了更大的贡献，充分展现了中国在服务贸易领域对外开放的新高度。

此外，要素开放也是对外开放的重要组成部分。目前，对企业影响较大且企业普遍关注的是资本要素领域的进一步开放。值得注意的是，近几个月来，该领域已有一系列支持性政策相继出台，彰显了国家对于深化资本要素开放的坚定决心。

2024年7月，国家发展改革委发布了《关于支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展的通知》，旨在通过支持行业地位显著、信用优良的优质企业借用中长期外债，进一步扩大高水平对外开放，提升跨境投融资便利化<sup>27</sup>。此举旨在充分发挥外债资金在促进实体经济高质量发展、提升国际循环质量和水平方面的积极作用。通知明确了优质企业的界定标准，并简化了相关审核要求和流程，以加快办理流程，增强优质企业的政策获得感。同时，该通知还强调了事中事后监管的重要性，以防范外债风险，确保资金依法合规使用。

这一政策的实施，有望为优质企业提供更多的融资渠道，助力实体经济实现高质量发展。

2024年8月，国家发展改革委办公厅、自然资源部办公厅、生态环境部办公厅和金融监管总局办公厅联合发布了《关于建立促进民间投资资金和要素保障工作机制的通知》，旨在通过建立以统计数据为基础，以重点项目为抓手，以政策为支撑的工作机制，进一步增强促进民间投资政策制定的针对性，持续加大对民间投资项目的支持力度<sup>28</sup>。该机制将聚焦基础设施、制造业、房地产开发等重点行业领域，通过加强统计分析、项目推介、政府投资支持、用地用海保障、环评审批服务优化以及融资支持等措施，切实解决民间投资项目推进中遇到的资金、要素等难点堵点问题，推动民间投资工作走深走实，促进经济高质量发展。

## ► 强改革抓创新

《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善市场准入制度的意见》<sup>29</sup>是2024年8月发布的一份全面深化社会主义市场经济体制改革重要文件。市场准入制度是社会主义市场经济基础制度之一，是推动有效市场和有为政府更好结合的关键。在此基础上完善市场准入制度对于促进市场公平竞争、激发市场活力、推动经济高质量发展具有至关重要的作用。该意见旨在通过完善市场准入负面清单、科学确定准入规则以及优化新业态新领域准入环境等措施，打破市场壁垒，推动形成更加开放、透明、规范的市场准入体系。同时，还强调要加强监管，确保市场准入制度的有效实施，维护市场秩序和公共利益。这一意见的出台，将有力促进各类经营主体的公平竞争，激发市场活力，推动经济高质量发展。此外，它还将为构建高水平社会主义市场经济体制提供有力支撑，进一步推动我国经济社会的全面进步与发展。

<sup>25</sup> 中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议公报，中国政府网，  
[https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202407/content\\_6963409.htm](https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202407/content_6963409.htm)

<sup>26</sup> 国务院办公厅关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见，中国政府网，  
[https://www.gov.cn/zhengce/content/202409/content\\_6971879.htm](https://www.gov.cn/zhengce/content/202409/content_6971879.htm)

<sup>27</sup> 关于支持优质企业借用中长期外债 促进实体经济高质量发展的通知，国家发展和改革委员会，  
[https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202407/t20240723\\_1391882.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/ghxwj/202407/t20240723_1391882.html)

<sup>28</sup> 关于建立促进民间投资资金和要素保障工作机制的通知，国家发展和改革委员会，  
[https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202408/t20240830\\_1392716.html](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/zcfb/tz/202408/t20240830_1392716.html)

<sup>29</sup> 中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善市场准入制度的意见，中国政府网，  
[https://www.gov.cn/gongbao/2024/issue\\_11566/202409/content\\_6973186.html](https://www.gov.cn/gongbao/2024/issue_11566/202409/content_6973186.html)

## 附表：主要经济指标

			2022	2023	2024					
	指标	单位	年度	年度	4月	5月	6月	7月	8月	9月
主要经济 活动指标	名义国内生产总值	万亿元	120.5	126.1	32.1			33.3		
	实际国内生产总值	同比, %	3.0	5.2	4.7			4.6		
	规模以上工业增加值	同比, %	3.6	4.6	6.7	5.6	5.3	5.1	4.5	5.4
	工业企业利润总额	累计同比, %	-4.0	-2.3	4.3	3.4	3.5	3.6	0.5	-3.5
	社会消费品零售总额	同比, %	-0.2	7.2	2.3	3.7	2.0	2.7	2.1	3.2
	固定资产投资完成额	累计同比, %	5.1	3.0	4.2	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4
	房屋新开工面积	累计同比, %	-39.4	-20.4	-24.6	-24.2	-23.7	-23.2	-22.5	-22.2
	商品房销售面积	累计同比, %	-24.3	-8.5	-20.2	-20.3	-19.0	-18.6	-18.0	-17.1
	商品房待售面积	累计同比, %	10.5	19.0	15.7	15.8	15.2	14.5	13.9	13.4
	中国制造业采购经理指数	指数	49.1	49.9	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8
对外贸易 及投资	出口金额	同比, %	5.6	-4.7	1.1	7.4	8.5	7.0	8.7	2.4
	进口金额	同比, %	0.7	-5.5	8.3	1.9	-2.4	7.1	0.4	0.3
	贸易差额	十亿美元	837.9	822.1	71.4	81.9	98.6	84.8	91.0	81.7
	实际使用外资金额(非金融类)	人民币同比, %	6.3	-8.0	-35.7	-30.6	-32.9	-35.7	-49.4	-17.0
	对外直接投资(非金融类)	人民币同比, %	7.2	16.7	37.1	25.2	17.6	12.5	-11.1	0.1
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.7	7.0	7.10	7.11	7.12	7.13	7.13	7.08
	人民币实际有效汇率指数	指数	102.1	93.8	91.7	91.1	91.2	91.3	91.3	91.3
	上证综合指数(期末值)	指数	3089.3	2974.9	3104.8	3086.8	2967.4	2938.7	2842.2	3336.5
	货币供应量(M2)	同比, %	11.8	9.7	7.2	7.0	6.2	6.3	6.3	6.8
	社会融资规模存量	同比, %	9.6	9.5	8.3	8.4	8.1	8.2	8.1	8.0
	新增社会融资规模	万亿元	32.0	35.6	-0.1	2.1	3.3	0.8	3.0	3.8
	新增人民币贷款	万亿元	21.3	22.7	0.7	1.0	2.1	0.3	0.9	1.6
	DR007	%	1.76	1.94	1.88	1.85	1.90	1.83	1.79	1.79
价格	居民消费价格指数	同比, %	2.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6	0.4
	工业生产者出厂价格指数	同比, %	204.1	197.0	-2.5	-1.4	-0.8	-0.8	-1.8	-2.8
	原油	美元/桶	94.3	77.6	84.4	78.6	78.7	80.6	75.4	69.6
	螺纹钢	元/吨	4529.8	4076.4	3826	3895	3807	3720	3536	3558
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比, %	-1.0	-0.9	-3.5	-4.3	-4.9	-5.3	-5.7	-6.1

数据来源: Wind, 毕马威分析

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所, 毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司, 毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所, 及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所, 均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有, 不得转载。

# 联系人



**邹俊**  
北方区首席合伙人  
毕马威中国  
+86 (10) 85087038  
jacky.zou@kpmg.com



**杨洁**  
华东及华西区首席合伙人  
毕马威中国  
+86 (21) 22122466  
tracy.yang@kpmg.com



**李嘉林**  
华南区首席合伙人  
毕马威中国  
+86 (755) 25471218  
ivan.li@kpmg.com



**张颖娴**  
香港首席合伙人  
毕马威中国  
+852 29788136  
ivy.cheung@kpmg.com



**江立勤**  
客户与业务发展主管合伙人  
毕马威中国  
+86 (10) 85087077  
michael.jiang@kpmg.com



**蔡伟**  
经济研究院院长  
毕马威中国研究院  
+86 (21) 22123687  
gary.cai@kpmg.com

## 研究团队

毕马威中国研究院

曾远、丁宇佳、周恺悦、孟璐、范嘉怡、林斯琦、区颖蓉



[kpmg.com/cn/socialmedia](https://kpmg.com/cn/socialmedia)



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2024 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二四年十一月印刷