下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026 年 10 月 12 日

宏观专题分析报告

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组
分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：张馨月（执业 S1130525070016）
songxuetao@gjzq.com.cn zhangxinyue@gjzq.com.cn

政策的天平向稳增长倾斜

2026 年 7 月至今，政策重心再度迎来转换窗口，稳增长等短期目标重要性逐渐上升。“9.24”以来，政策重心已经历两轮转换，2025 年下半年至 2026 年上半年，改革和科技等长期目标成为政策的核心逻辑。2026 年 7 月政治局会议重提“逆周期调节”和“增量政策”，9 月底房贷贴息、PSL 降息扩围、地方政府债务结存限额陆续落地，意味着短期目标阶段性被提到了比较重要的位置。

从增量政策的安排看，政策方向的转变比力度更加重要。一是房贷贴息虽然年度规模仅约 200 亿元，但 100BP 的贴息幅度能够显著改善符合条件房产的购房成本，政策能够落地本身也反映出中央层面对稳增长的重视。二是 PSL 降息不仅降低政策性银行资金成本，也为新型政策性金融工具提供增量资金支持，本质是货币总量的定向宽松。三是在地方政府债务结存限额空间已较为有限的前提下，仍下达 5500 亿元用于提高县区预算保障能力和支持有效投资，也体现出政策“发力”的意图。已落地政策均具有结构性发力的特征，总量规模相对有限，但更加精准地面向当前经济运行中的问题。

政策的天平向稳增长等短期目标倾斜，主要有三方面原因。一是完成全年经济增长目标面临潜在压力，四季度增长动能需要较三季度边际改善，但高位油价带来的输入性通胀仍可能压制工业生产。二是存量政策盘活效果不及预期，投资端经过密集部署后尚未明显改善，增量政策出台的必要性增加。当前投资端的堵点并非单纯缺少资金，还包括项目收益平衡约束和地方投资决策更加审慎。三是外需不确定性增加，中欧最新成果共识也表明外部市场对中国持续扩大顺差的容忍度有限，出口难以长期作为内需偏弱的缓冲垫。

梳理当前政策脉络，可以发现本轮政策更加聚焦于修复居民和企业的资产负债表、现金流量表，强化内需的中长期支撑。居民部门的修表政策主要围绕房地产展开，稳定房价有助于修复资产负债表，延长贷款期限和房贷贴息则直接减轻还款压力；企业部门的核心举措是加速清理拖欠账款，将账面债权转化为可用资金。值得注意的是，今年房地产成交和价格表现有所改善，居民去杠杆却反而提速，原因可能在于收入就业预期和信心不足。在此背景下，政策主动发力帮助居民和企业修表的必要性增加。

往前看，本轮增量政策大概率尚未进入尾声，城乡居民增收计划和低成本资金支持清欠值得关注。城乡居民增收计划是 9 月国常会部署后尚未落地的既定增量政策之一，五中全会前后可能是出台窗口，预计重点围绕低收入群体增收、薪酬社保制度和财产性收入等方面推出措施。《求是》近期密集讨论民生，也释放出民生政策正在从兜底保障向发展引擎转型的信号。此外，不排除后续通过再贷款等工具提供低成本资金，加速清理拖欠企业账款；更加积极的财政、货币和房地产政策组合仍存在进一步部署的空间。

风险提示

财政支出节奏不及预期，政策力度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、政策思路发生转变，短期目标重要性上升

2024 年以来，政策的核心逻辑始终围绕平衡短期目标和长期目标展开。短期目标是稳增长、稳预期，最直接的体现是实现年初设定的经济增长目标；长期目标是推动改革、加快转型，通过科技创新和市场化改革提高经济要素的配置效率，打开经济潜在增长空间。当实现短期目标存在压力时，政策通常会加码；反之，政策会更加侧重于长期目标。

“9.24”以来，政策的重心已经历两轮转换，目前正处于第三轮转换的窗口期。

第一轮转换是 2024 年“9.24” 到 2025 年上半年，内外部风险因素交替出现，短期目标重要性显著提升。内部风险主要是地方政府债务风险叠加房地产市场加速下行，外部风险则是中美贸易摩擦 2.0 导致外需面临潜在不确定性。在此期间，宏观政策保持“加力”状态， 2024 年 9 月、12 月以及 2025 年 4 月的政治局会议均单独强调“加大逆周期调节力度”，增量政策进入持续落地阶段。“9.24”推出了降准、降息、化债以及创新型的货币政策工具等“一揽子”增量政策；2025 年上半年宏观政策也延续积极的取向，包括赤字率调升至 4%、加力扩围实施“以旧换新”、降准降息等。

第二轮转换是 2025 年下半年到 2026 年上半年，以科技和改革为代表的长期目标取代稳增长等短期目标，成为政策的核心逻辑。这一轮政策重心切换的原因在于，2025 年 6 月中美伦敦会谈后，中美关系的不确定持续降低，出口在关税冲击下仍能保持韧性，实现短期目标的压力较小。到 2026 年上半年，到受全球 AI 产业周期带动，出口持续高增，外需的强劲也为政策聚焦长期目标提供了底气和定力。

在此期间，改革和科技是政策的主旋律，增量政策则始终“缺席”。2025 年 7 月和 2026 年 4 月政治局会议均不再提及“加大逆周期调节”，2025 年 12 月政治局会议则重提“跨周期调节”。对应到具体的政策安排上，货币政策保持定力，LPR 连续 16 个月“按兵不动”，全面降准始终“缺席”；赤字率维持在 4%，“以旧换新”政策力度逐渐退坡。与此同时，改革举措密集落地，2025 年下半年主要是加力反内卷和要素市场化改革，到 2026 年上半年则是正确政绩观学习持续深化、“13 号文”提出实行政府投资项目决策终身负责制、54 号文明确严控新设政府投资基金重塑地方投融资模式。

2026 年 7 月至今，政策的重心再度迎来转换窗口，稳增长等短期目标重要性逐渐上升。本轮政策思路的转变始于 2026 年 7 月政治局会议，此次会议重提“逆周期调节”和“增量政策”，提出要“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度，加力扩大内需、优化供给”。8 月 17 日召开的国全会标志着 7 月政治局会议的部署正式进入推进期，此后 2-3 周各部委密集召开各类工作会议以推动稳投资工作，但此时仍更侧重存量政策的盘活而非增量政策的落地。

图表1：2024 年以来历次重要政治局会议涉及宏观政策的表述

2024年以来重要政治局会议宏观政策表述		
政策优先级	**日期**	**宏观政策表述**
长期目标 > 短期目标	2024/2/29	积极的财政政策要**适度加力、提质增效**，稳健的货币政策要**灵活适度、精准有效**，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。
	2024/4/30	要**靠前发力有效落实已经确定的宏观政策**，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。
过渡期	2024/7/30	宏观政策要**持续用力、更加给力**。要**加强逆周期调节**，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，**及早储备并适时推出一批增量政策举措**。
短期目标 > 长期目标	2024/9/26	要**加大财政货币政策逆周期调节力度**，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，**实施有力度的降息**。
	2024/12/9	明年要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，实施**更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策**，充实完善政策工具箱，**加强超常规逆周期调节**，打好政策“组合拳”，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。
	2025/2/28	实施**更加积极有为的宏观政策**，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好
	2025/4/25	要**加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足**更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，**加强超常规逆周期调节**，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。
长期目标 > 短期目标	2025/7/30	宏观政策要**持续发力、适时加力**。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。
	2025/12/8	继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，**发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度**，切实提升宏观经济治理效能。
	2026/4/28	**精准有效实施**更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，持续扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量。要**用好用足宏观政策**。做好宏观政策取向一致性评估。
过渡期	2026/7/30	实施好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分发挥各项存量政策效能，**及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度**，加力扩大内需、优化供给

来源：中国政府网，国金证券研究所

9 月底是本轮政策重心阶段性转换的重要节点，增量政策密集落地。

9 月 28 日召开的国常会研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作，会议指出要“推出一批务实管用的增量政策”，包括“用好地方政府债务结存限额”、“综合运用并适时调整货币政策工具，增加科技创新和技术改造、支农支小等再贷款额度”、“研究出台稳定房地产市场、促进就业增收等政策措施”等。

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月 29 日，国常会部署的增量政策开始落地。一是房贷贴息的落地，对应国常会提出的“出台稳定房地产市场政策”。财政部明确对总价 150 万及以下、面积 120 ㎡及以下的首套新增商贷给予年化 1 个百分点、最长五年的财政贴息，中央和地方财政分别承担 90%、10%。根据我们的测算，每年财政贴息的规模约为 200 亿。二是 PSL 降息扩围，对应国常会提出的“综合运用并适时调整货币政策工具”。央行 9 月 29 日宣布将 PSL 利率由 1.75%下调至 1.5%，并将“六张网”建设纳入支持范围，同时增加科技创新和技术改造再贷款、支农支小再贷款额度。

图表2：房贷贴息年度规模测算

	成交总金额占比	成交总金额(亿元)	符合贴息条件成交金额占比	150 万以下成交金额估计值	商贷金额占比	符合条件房产对应新增商贷规模	新增商贷首套房占比	考虑首套后的年度商贷贴息规模
一线城市	20%	30600	10%	3060	30.0%	918		8.3
二线	35%	53550	60%	32130	27.5%	8836	90%	79.5
三四线	45%	68850	75%	51638	25.0%	12909		116.2
合计	100%	153000	57%	86828	26.1%	22663	90%	**204.0**

来源：趋势动物，中指研究院， Wind，国金证券研究所

10 月 9 日财政部宣布安排使用地方政府债务结存限额 5500 亿元，用于提高县区一般公共预算保障能力和支持地方扩大有效投资，对应国常会提出的“用好地方政府债务结存限额”。其中，一般债务结存限额 3000 亿元，全部分配县区使用，专门用于提高县区一般公共预算保障能力；专项债务结存限额 2500 亿元，分配给今年第四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，支持优先保障在建项目资金需求，新建项目聚焦“六张网”建设等重点领域。

从增量政策的安排看，短期目标阶段性被提到了比较重要的位置。

一是房贷贴息政策能够落地反映出中央层面对稳增长的重视，政策方向的转变比力度更加重要。我们在 2026 年 7 月 31 日的报告《政策进入蓄力期——政治局会议的新变化》中提到，由于房贷贴息在对象选择上可能涉及公平性问题，更可能作为“压箱底”的政策，在稳内需迫切性较高的情形下才可能出台。尽管每年贴息规模在 200 亿左右，但对于符合条件的房产而言，100BP 的贴息幅度足以使得其按揭贷款利率将阶段性降至 2.05%，而这类房产（150 万以下、120 ㎡以下）的租金回报率普遍在 2.5%以上，其净租金回报率较贷款利率高出 45BP，二者之差已高于海外经济体大型地产泡沫破裂后房价触底所需的水平。

二是货币政策的调整也体现出政策加力的态度。我们在 2026 年 7 月 31 日的报告《政策进入蓄力期——政治局会议的新变化》中也提到，对于 7 月政治局会议提出的“综合运用并适时调整货币政策工具”，基准情形下，将体现为央行加大买断式逆回购的净投放力度；若政策发力必要性提升，不排除央行降准降息的可能性。本次 PSL 利率下调 25BP 本质是结构性降息，其政策力度虽然不及全面降息，但也高于加大买断式逆回购、MLF 净投放这类常规政策操作。

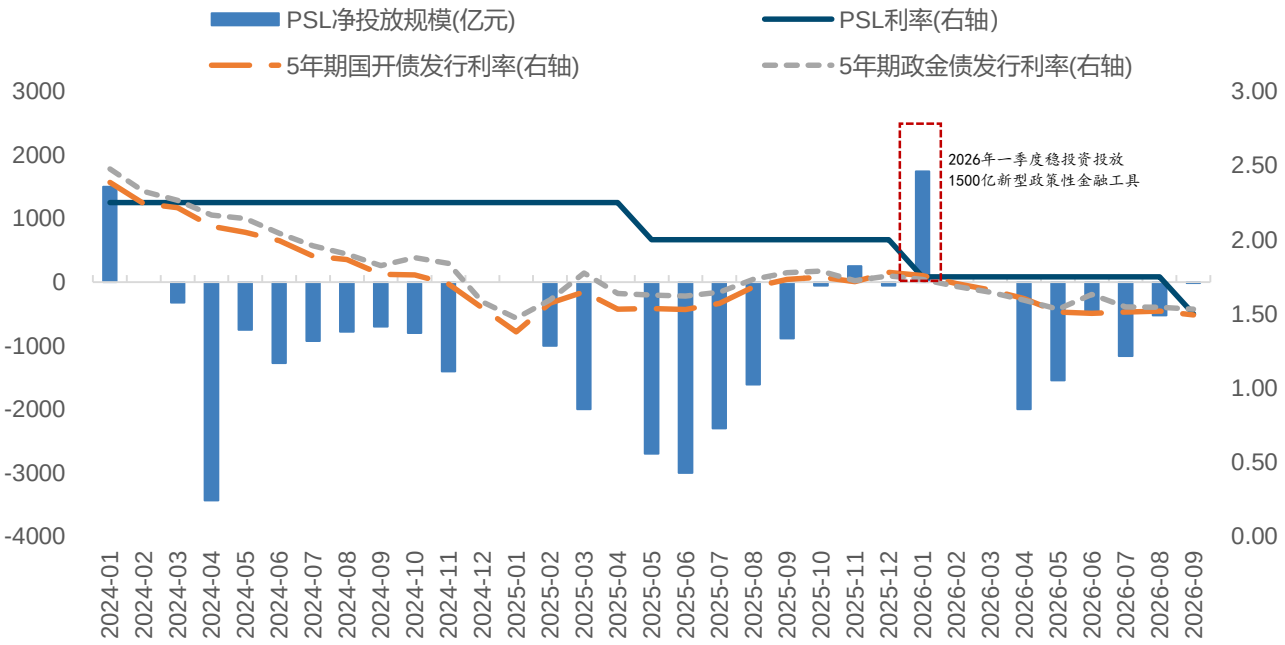
2024 年以来，政金债和国开债的发行利率持续下行并长期低于 PSL 利率，导致 PSL 长期处于净回笼状态。2025 年 8 月至 10 月，5000 亿新型政策性金融工具落地期间，央行并未投放 PSL 提供增量资金支持，原因在于当时 PSL 利率高于 5 年期国开债和政金债发行利率至少 25BP，并不具备成本优势。此时央行并未调整 PSL 利率也侧面反映出货币政策的定力。

2026 年新型政策性金融工具的规模为 8000 亿，其中 1500 亿在一季度投放用于稳投资，剩余额度从 9 月起陆续投放。与 2025 年不同的是，2026 年 1 月央行将 PSL 利率下调 25BP，其资金成本和政金债基本持平，因而 PSL 取代了政金债和国开债，成为今年一季度投放的 1500 亿新型政策性金融工具的资金来源。2026 年 9 月，PSL 利率再度下调 25BP，持平于 5 年期政金债和国开债发行利率，这意味着剩余的 6500 亿新型政策性金融工具也将得到央行通过 PSL 提供的增量资金。

尽管政金债和 PSL 都能够为新型政策性金融工具提供资金，但二者仍存在本质区别。政金债的本质是市场化融资，并不创造基础货币；而 PSL 则由央行直接创造基础货币，为政策性银行提供增量流动性，本质是货币总量的定向宽松。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：PSL 利率走势和净投放情况

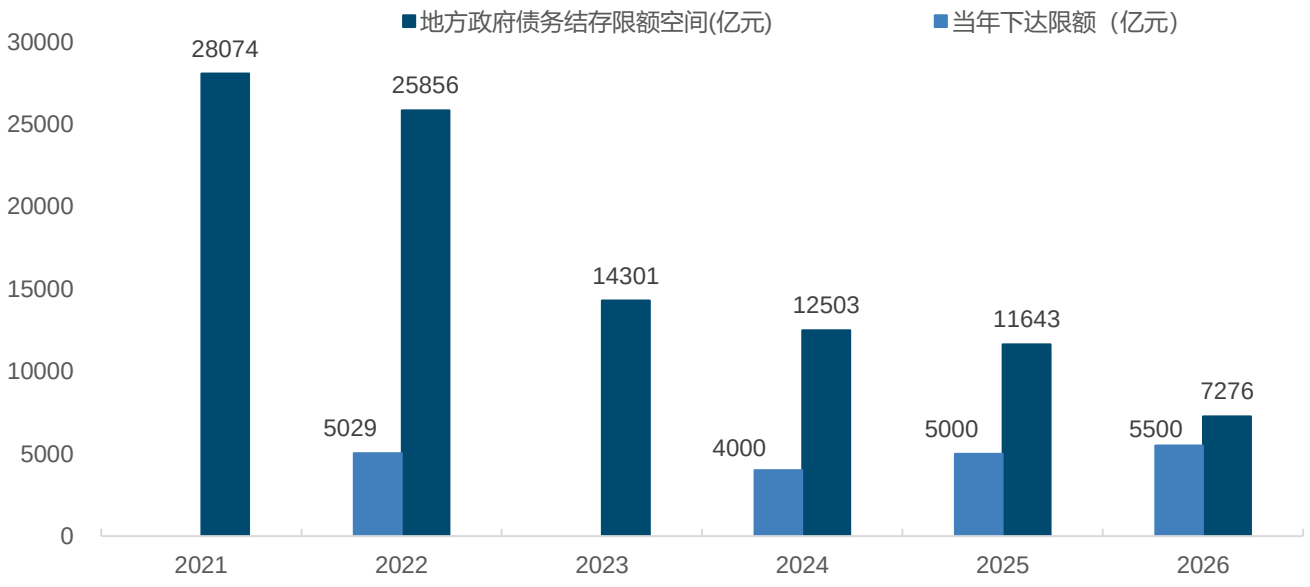


来源：Wind，国金证券研究所

三是在地方政府债务结存限额空间已较为有限的前提下，仍下达 5500 亿元用于支持重点领域项目建设和县区一般公共预算支出。事实上，下达地方政府结存限额属于较为常规的政策安排，2022 年、2024 年、2025 年分别下达了 5029、4000、5000 亿元结存限额，用途主要是化债和项目投资。与以往不同的是，2023-2025 年地方政府债务结存限额空间始终保持在 1.2-1.4 万亿左右，但此次下达 5500 亿元结存限额后，剩余空间已不足 8000 亿元，也体现出政策“发力”的意图。

迄今为止，已落地政策均体现出“结构性发力”的特征。尽管总量规模相对有限，但都精准面向当前经济运行中的问题作出部署，方向上更加宽松，却并非大水漫灌。这也符合 8 月钟才文“四连发”时强调的“总量政策保持积极有为，结构政策‘点穴’发力”的思路。

图表4：2021-2026 年地方政府债务结存限额下达情况和剩余空间



来源：Wind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

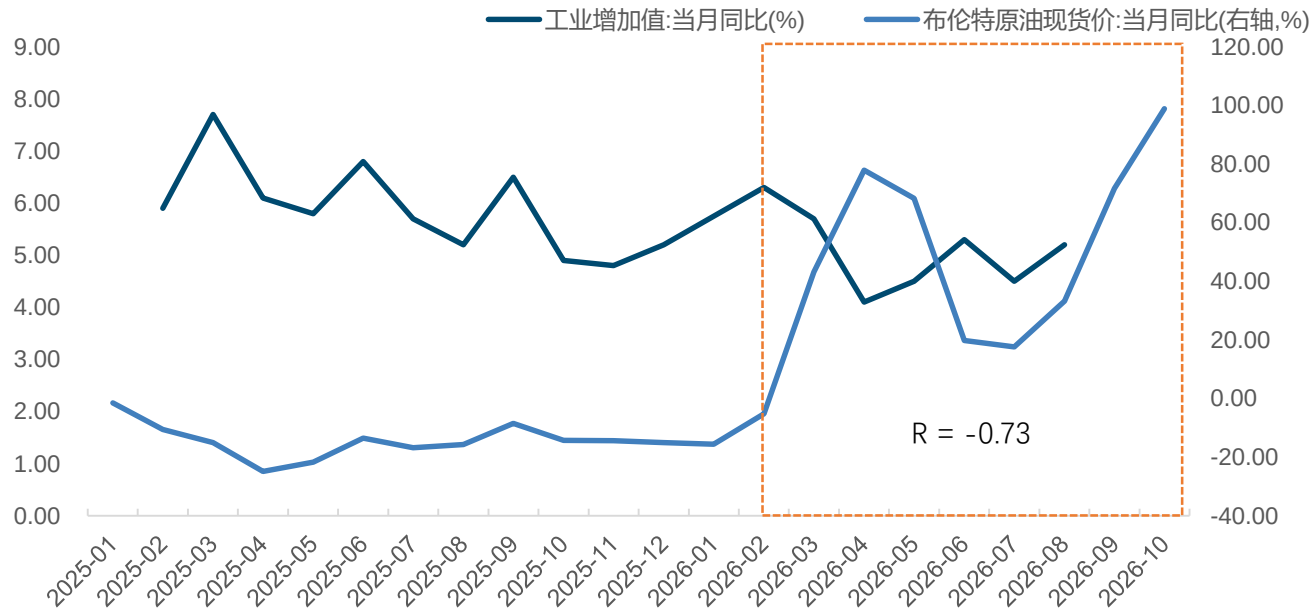
政策的天平向稳增长等短期目标倾斜的主要原因有三：

一是完成全年经济增长目标面临潜在压力，输入性通胀压制工业生产。上半年 GDP 增速为 4.7%，但高频数据拟合的三季度 GDP 增速预计回落至 4.3%，前三季度累计 GDP 增速约为 4.5-4.6%。因此，即使全年经济增长目标锚定在 4.5%的区间下限，四季度 GDP 增速也需要保持在 4.5%及以上，这意味着经济增长动能需要较三季度边际改善。但 9 月以来油价再度冲高，带来输入性通胀压力。今年以来，油价的快速上涨已对工业生产造成显著压制，布伦特原油现货价格同比增速和工业增加值同比增速的相关关系达到-0.73。

随着全球原油库存缓冲空间的持续收窄，油价对供给冲击的敏感度显著提升，预计四季度油价将维持高位运行，这也意味着工业生产将面临潜在压力，从而为实现经济增长目标带来更多不确定性因素。

从政策表态看，今年完成经济增长目标的诉求可能较为刚性。8 月 24 日钟才文在人民日报发表的署名文章《上半年经济增长 4.7%说明了什么？》明确指出将“有条件根据形势变化出台务实管用的增量政策，有能力实现全年经济社会发展目标任务”。9 月 28 日召开的国常会也强调要“努力实现经济增长目标”。因此，当完成经济增长目标面临潜在挑战时，政策的重心也将进一步向短期目标倾斜。

图表5：2026 年以来油价与工业增加值同比高度负相关



来源：Wind，国金证券研究所

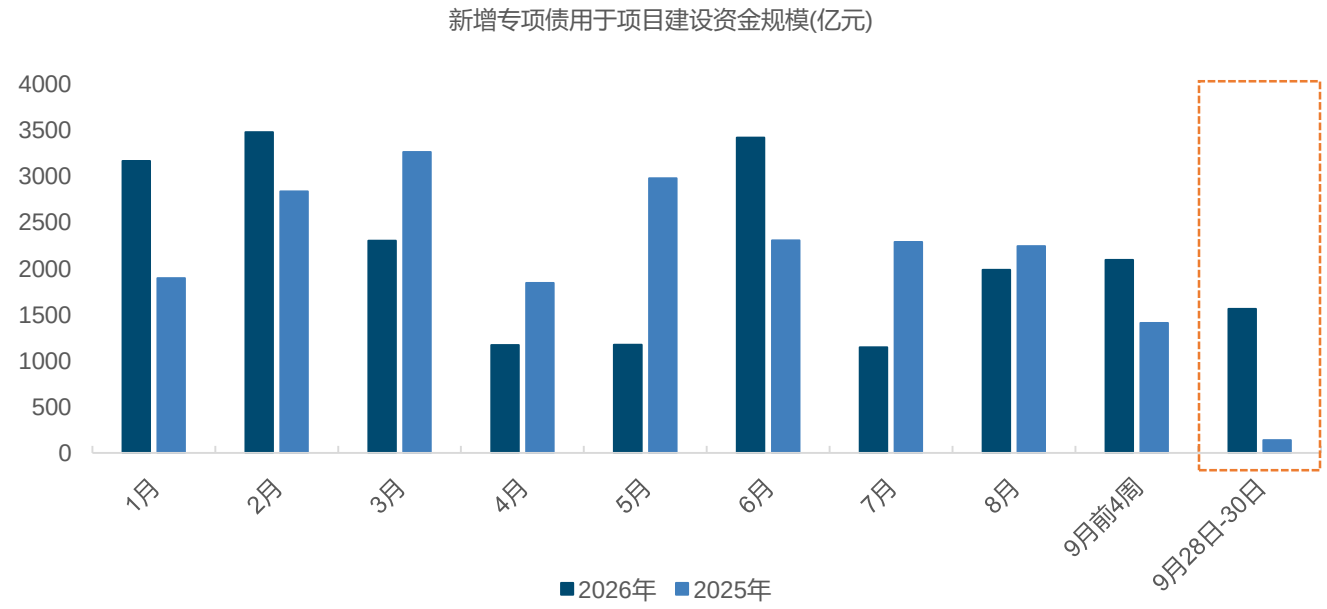
二是存量政策盘活效果不及预期，增量政策出台必要性显著增加。我们在 2026 年 6 月 26 日的报告《等待财政的“逆风”转向》中提出，“在不安排增量政策的前提下，仅通过追赶年初安排的财政支出进度，下半年能够形成实物工作量的财政支出较去年同期的增量也将接近 1 万亿”。这也是 7 月政治局会议强调“加大逆周期力度”后，政策起初更侧重投资端、更聚焦存量盘活的原因。

但经过 1-2 月的密集部署后，投资端尚未出现显著改善。作为观测地方政府行为的重要窗口，8、9 月专项债发行进度仍然较慢，固定资产投资增速和基建投资增速仍在回落。其中，8 月发行的用于项目建设的专项债规模 1991 亿元，低于去年同期水平；而 9 月前 4 周发行用于项目建设的专项债规模仅 2095 亿元，直到 9 月 28 日国常会研究宏观政策发力提效、促进有效投资有关工作后，此后 3 天时间发行了 1565.8 亿元用于项目建设的专项债，这也是地方投资积极性边际回升的重要信号。

当前投资端的堵点不在于缺少资金，而是满足收益平衡要求的项目相对有限，以及政府投资终身责任制下地方推动项目投资更加审慎。因此，解决投资端的堵点并不能够单纯靠货币宽松或者财政刺激，而是调度地方政府项目投资积极性。这也是近期经济日报金观平发表的文章《上下协同稳投资要把握三个维度》强调，要“充分调动中央和地方两个积极性”的原因。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：9月底项目建设专项债发行提速



来源：企业预警通，国金证券研究所

三是外需不确定性增加，扩大内需的必要性增强。尽管当前出口仍保持高速增长，但难以长期作为内需偏弱的缓冲垫。10 月 8-9 日，王文涛与谢夫乔维奇共同主持中欧贸易投资磋商机制第二次例会，双方发布联合声明和成果共识清单。清单明确，双方就混动汽车贸易达成谅解，继续推进电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审程序，探讨降低部分商品关税的可能性；中方继续通过“绿色通道”为稀土及永磁体对欧出口许可审批提供便利，欧方也将为解决两用领域对华重点许可个案提供便利。

此次中欧取得的成果共识，本质是通过协商管理部分行业出口扩张、改善进口市场准入和提高供应链可预期性，降低中欧摩擦进一步升级的风险。同时也表明外部市场对中国持续扩大顺差的容忍度有限，宏观政策在稳定外贸的同时，需要加快提高居民购买力、修复国内需求的进程，对应着就业增收、民生保障和有效投资的重要性进一步上升。

10 月 8 日，央行发布关于人民币汇率的政策立场，强调不预设汇率目标水平，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势，同时明确将继续推动增长方式转型和扩大内需。这意味着当前汇率、贸易平衡与国内经济结构转型正在被放到同一框架内讨论。一方面，中国需要应对外部对当前贸易顺差和汇率的关切；另一方面，“十五五”时期改革的重心本身也在于提高居民消费中长期消费能力，推进经济增长方式转型。

二、从政策脉络看后续发力方向

尽管当前已有一批增量政策落地，但中央层面和各部委仍在密集表态发生，为年内努力完成目标任务作出部署，这也意味着本轮增量政策大概率没有进入尾声，后续仍有部署并将适时推出。

9 月 28 日召开的国常会强调“要继续研究储备提振内需的政策举措，谋划更多带动性强的工作抓手”。10 月 1 日财政部长蓝佛安发表的署名文章《精准有效实施更加积极的财政政策》指出，“既抓好存量政策落实和与时俱进优化完善，又相机抉择及时出台增量政策”。10 月 9 日发布的《2026 年上半年中国财政政策执行情况报告》提出，“有力有效实施更加积极的财政政策”、“支持全方位扩大国内需求”。10 月 10 日发改委主任郑栅洁主持召开民营企业座谈会时强调，“四季度是巩固经济回升向好的关键窗口期，要强化存量政策和增量政策协同发力，及时谋划更多带动性强的政策工具、工作抓手，努力完成全年目标任务”。同日，证监会主席吴清在北京召开座谈会，就当前资本市场和金融形势充分听取意见建议，与会专家也提出要“研究储备更多增量政策工具”。

梳理当前已出台的政策脉络，会发现政策的核心思路与以往不同，在结构性发力的同时，更加聚焦于修复居民和企业的资产负债表，强化内需的中长期支撑。

其中，针对居民部门修表的政策主要围绕房地产领域展开：

“8.28 楼市新政”明确“新出让土地的商品房项目，优先选择现房销售”，同时将个人住房贷款最长期限延长至 40 年。前者通过阶段性收缩新房供给，优化房地产市场供需结构从而稳定房价，进而修复居民资产负债表；后者则直接减轻居民还款压力，相当于提供了债务展期的选择，直接修复居民现金流量表。

9 月 29 日出台的房贷贴息政策则定向修复新市民等中低收入群体的现金流量表和资产负债表。此次贴息对象为总价

下载日志已记录，仅供内部参考

150 万及以下、面积 120 ㎡及以下的首套房，贴息幅度为 100BP，期限最长 5 年。对购房者而言，如果购入总价 120 万的房产，首付 20 万元、商业贷款 100 万元，期限 30 年、等额本息，则贴息政策实施后，每月还款金额将减少 522 元，5 年合计节省利息支出 5 万元。更重要的是，贴息政策的落地也有助于刺激刚改需求的释放，稳定相关房产的价格，从而修复居民资产负债表。

修复企业部门资产负债表的核心举措是加速清理拖欠企业账款：

8 月 21 日召开的国常会指出，“要实施好加快加力清理拖欠企业账款行动，压实主体责任，督促指导地方用好专项债券、专项再贷款等政策，打通“连环清”链条，切实提升清欠质量、严防新增拖欠”。截至 8 月 20 日，用于化债清欠的特殊再融资专项债发行规模约为 7850 亿元，符合此前设定的每年 8000 亿额度。国常会部署加力清理拖欠企业账款行动后，特殊再融资专项债发行提速，8 月 20 日至 10 月 10 日合计发行 3058 亿元，年初累计发行规模已接近 1.1 万亿。9 月 10 日国办印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》，明确允许大型企业通过银行贷款、债券融资置换应付账款。9 月 14 日国新办政策例行吹风会上，央行表示将积极支持大型企业通过贷款、债券发行等有息的负债融资，及时向中小企业等供应商支付现金。

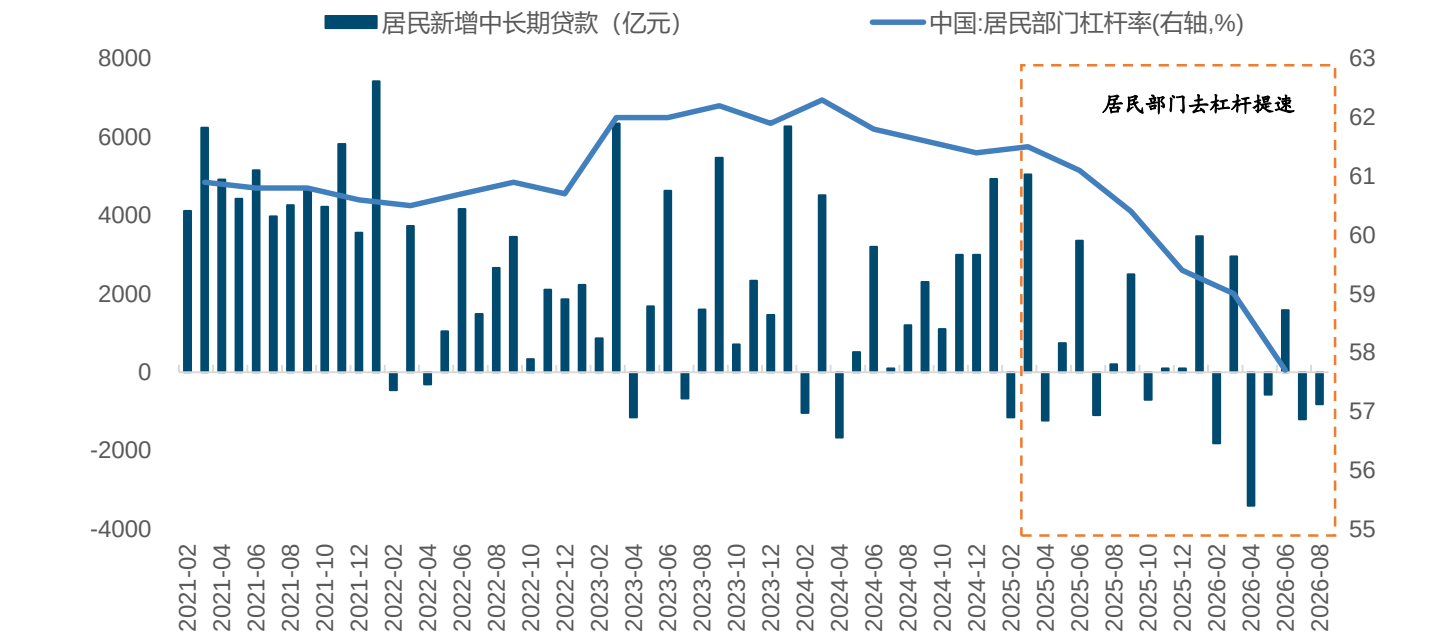
政策开始转向修复居民和企业资产负债表和现金流量表，原因可能包括以下两方面：

一方面，如前文所述，随着外部市场对中国贸易顺差扩大的持续关切，扩大内需的迫切性上升。

另一方面，剖析当前经济运行的问题，其症结主要是有效需求不足，以更大力度、更实举措有效扩大内需的必要性增加。

当前居民部门已进入自发去杠杆阶段。2026 年二季度居民部门杠杆率回落至 57.7%，较一季度下降 1.3 个百分点，降幅创历史新高。值得注意的是，本轮居民去杠杆的节奏和房地产下行周期存在一定错位。尽管 2026 年以来新房和二手房成交总面积已基本和去年持平，房价跌幅也较去年显著收窄，但居民去杠杆反而提速，原因可能是居民收入就业预期和信心不足。在此背景下，政策主动发力帮助企业和居民部门修表的必要性增加。

图表7：居民部门杠杆率下降较快



来源：Wind，国金证券研究所

往前看，城乡居民增收计划也是年内值得期待落地的增量政策，五中全会前后可能是政策出台的窗口期。

9 月 28 日国常会提及的增量政策已陆续落地，但“研究出台促进就业增收等政策”这一表述对应的城乡居民增收计划尚未出台，这也是后续既定的增量政策之一。城乡居民增收计划最早在官方文件被提出是 2025 年 10 月的二十届四中全会， 2026 年政府工作报告明确提出要“制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措”。

从潜在的政策安排看，城乡居民增收计划预计重点围绕低收入群体增收、薪酬制度和社会保障等方面推出措施，多渠道增加城乡居民财产性收入，抓好“一老一小”服务保障。此外，还可能通过优化个人所得税结构，提高养老、育儿等转向附加扣除的精准性和覆盖面，从而有效减轻中低收入群体的税负。

从政策信号看，国庆假期《求是》连发四篇围绕民生领域的重要文章。其中包括 10 月 1 日发表的习近平总书记的署名文章《加强普惠性、基础性、兜底性民生建设》、10 月 4 日发表的《就业是最基本的民生》、10 月 6 日发表的《抓民生，为何也是抓发展》、以及 10 月 7 日发表的《怎么解决群众急难筹盼问题》。四篇文章释放的共同信号是，民生

下载日志已记录，仅供内部参考

政策正在从兜底保障向发展引擎转型。

其次，安排低成本资金加速清理拖欠企业账款也是年内可能落地的政策之一。

9 月中旬央行明确表示将积极支持大型企业通过贷款、债券发行等有息的负债融资。从降低资金成本的角度看，不排除后续设立再贷款工具，向商业银行和政策性银行提供低成本资金，用于加速清理拖欠企业账款的可能性。

此外，全国政协经济委员会副主任、中财办原副主任尹艳林 10 月 3 日在红旗文稿发表的文章《如何认识当前经济形势和经济工作》以及接受采访时的观点指向了更加积极的增量政策组合。货币政策方面，他认为有必要运用降准、降息等总量型工具，向市场发出明确的信号，更好地引导市场主体的投资和消费行为。财政政策方面，他提出年初安排的政府投资预算，难以满足当前稳投资的实际需要，应抓紧研究增量政策，及时增发超长期特别国债支持项目建设。房地产政策方面，他表示更多城市或通过发放购房补贴（含贷款贴息）、加大公积金支持力度、推动住房“以旧换新”等工具促进或引导住房需求释放；同时加大存量盘活力度，改善市场供求关系。

风险提示

财政支出节奏不及预期。若地方延续审慎的支出态度，年内财政支出节奏可能持续偏慢。

政策力度不及预期。如果外需持续强劲，政策定力或增加，发力节奏和方向可能不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究