

宏观经济研究系列

财政资金直达机制如何提升财政政策效能？



债务通

中诚信

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

微信扫一扫，使用小程序

2021年8月

财政资金直达机制如何提升财政政策效能？

■ 财政资金直达机制：诞生于抗击疫情特殊时期的特殊举措

- **财政资金直达机制创新于抗击疫情特殊时期：**疫情冲击下全国财政收入大幅下滑、收支矛盾突出、基层政府运转困难，同时公共支出强度陡增，对财政资金的到位时间、使用效率要求大幅提高。为牢牢兜住基层民生底线，2020年5月中央首提“财政资金直达机制”，以“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”为原则，将资金“一竿子”分配到基层。
- **财政资金直达机制相对于传统资金下达机制具有明显优势：**层层下达的传统财政资金下达机制时效性滞后、精准性不足，较难满足疫情下基层对财政资金的紧急需求，而财政资金直达机制具有资金下达时间大幅缩短、投向更加精准、运用效率更高、监控监管更严格的优势。
- **财政资金直达机制在疫情期间得到了成功运用：**财政资金直达机制是中央为应对新冠疫情影响作出的重大决策部署，是财政宏观调控方式的重大创新，在2020年得到了成功运用，为支持疫情常态化防控、激发市场主体活力、保障和改善民生、稳定经济增长提供了重要支撑。

■ 2021年疫后直达机制新特点：升级为常态化制度安排，灵活性、精细度进一步提升

- **财政资金直达机制升级为常态化制度安排有必要性和可行性：**从必要性来看，我国财政长期“紧平衡”，财力薄弱地区财政收支压力大，在当前兜牢基层“三保”底线的政策要求下，倒逼转移支付资金提质增效。从可行性来看，2020年财政资金直达机制得以成功实践，财政部门及各相关参与方在技术层面和操作层面均有一定的经验积累，具备持续推广的实施基础。
- **常态化财政资金直达机制的新特点：**覆盖面更广、灵活性更强、精细度更高。具体看，**第一**，纳入直达机制的资金规模与覆盖范围扩大；**第二**，资金分配下达时间延长、使用自由度和灵活性提高；**第三**，配套管理机制更加精细化。

■ 财政资金直达机制的未来趋势：或进一步扩容，但仍需持续优化

- **纳入直达机制的财政资金范围、规模及支持领域或将进一步扩容：**在范围上，中央层面未来能纳入直达的转移支付资金类型或将进一步扩大，还可将其他划拨给地方的特殊财政资金纳入；地方层面或可把地方上级政府对下级政府的转移支付资金，以及符合条件的地方其他财政资金一并纳入。在规模上，“应纳尽纳”的政策导向下，未来或可在兼顾“一竿子插到底”与调动省级政府积极性的基础上不断扩大直达资金规模。在支持领域上，后续或将有更多惠企利民补助资金纳入直达管理；随着经济社会持续发展和财政政策重点的调整，直达资金或将进一步支持国家“十四五”规划提出的重点领域，如乡村振兴、绿色低碳、科技创新、两新一重、重大工程建设等。

➤ 完善常态化财政资金直达机制的建议：

财政资金直达机制是我国宏观调控的重大制度创新，不仅能在短期内更好地发挥积极财政政策效能，兜住基层“三保”底线，长远来看还能调动央地财政两个积极性、理顺央地财税关系、优化宏观调控效果。为发挥好这一制度优势，我们认为可以从以下两方面加以优化完善：

- 1、优化上下级财政以及各部门间的配合协同机制
- 2、构建并完善直达资金使用的绩效管理体系

7月30日中央政治局会议定调“积极的财政政策要提升政策效能”，同日财政部长刘昆在国新办新闻发布会上强调“要提高支出效率，继续用好管好常态化资金直达机制，进一步优化分配流程，加强执行分析，确保资金管得严、放得活、用得准”。

“财政资金直达机制”创举于2020年抗击新冠疫情特殊时期，促进了积极财政政策提质增效，为开展疫情防控、纾解企业困难、保障基本民生提供了重要支撑。2021年，财政资金直达机制由特殊举措升级为常态化制度安排，凭借其“快、准、严”的优势，持续为财政政策提升效能、实现从重规模向重效率的转型贡献着积极力量。

■ 财政资金直达机制：诞生于抗击新冠疫情特殊时期的特殊举措

1. 财政资金直达机制创新于抗击新冠疫情特殊时期

2020年新冠疫情冲击下，全国财政收入大幅下滑、收支矛盾突出，地方政府尤其是基层政府的运转尤为困难；同时，在抗击疫情、“六稳六保”压力下，公共支出强度陡增，对财政资金的到位时间、使用效率要求大幅提高，既有的中央对地方转移支付机制难以满足需求，急需用新型政策工具应对。在此特殊背景下，为牢牢兜住基层民生底线，2020年5月《政府工作报告》首次创新提出财政资金直达机制，要求新增1万亿财政赤字及1万亿抗疫特别国债全部转给地方，“建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，强化公共财政属性，决不允许截留挪用”。2020年6月，国常会及国务院政策例行吹风会明确和细化了直达机制的资金来源、分配原则、直达流程、监控及监管流程，该机制开始正式实施。

财政资金直达机制在保持现行财政管理体制不变、地方保障主体责任不变、资金分配权限不变的前提下，按照“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”的原则，将资金“一竿子”分配到基层。其具体操作步骤为：第一，“中央切块”环节由财政部根据各地区经济社会发展情况、财力情况、资金使用需要等因素综合测算，将资金按照不同分类切块给各省，指明专门用途；第二，“省级细化”环节由省级部门按照规定的资金使用范围要求，提出将资金全部分配到市县的细化方案，省级本身不得留存资金；第三，“备案同意”环节由省级财政将分配方案报财政部备案同意，重点核查省级政府是否截留资金、是否全部分配到基层市县；第四，“快速直达”环节由省级财政部门限时将资金直达市县基层，支付给相应的企业和个人，使资金尽早发挥作用。同时，建立贯穿中央、省、市县财政部门和使用资金管理部门的“直达资金监控系统”，对直达资金实施全覆盖、全链条、动态化监控，确保账务清楚、流向明确。

2. 财政资金直达机制相对于传统资金下达机制具有明显优势

1994 年分税制改革后，由于财权与事权不匹配，地方财政收支失衡问题凸显。为促进各区域均衡发展、深化分税制改革，自 1995 年起中央每年从收入增量中拿出一部分资金拨付给存在财力缺口的地区使用，包括一般性转移支付、专项转移支付两种形式。**一般性转移支付**未详细规定资金用途，由受款方地方政府按需使用，主要用于公共服务领域；**专项转移支付**服从专款专用原则，由接受转移支付的政府按照中央政府规定的用途安排使用的预算资金。2010 年-2020 年，中央对地方的转移支付总额占中央财政收入总额的比例达到 76%，转移支付机制成为了中央支持地方经济发展、调节收入分配、促进地区间基本公共服务均等化的重要宏观调控工具。

然而，现有转移支付制度在执行层面存在一定问题，尤其是在资金层层下达机制下，分配环节时效性滞后、精准性不足，较难满足新冠疫情下基层对财政资金的紧急需求。据国家审计署历年《中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》披露，转移支付在**资金安排和预算编制环节**，存在资金安排交叉重叠、资金未落实到具体地区和单位、预算编制前未进行评估等问题；在**资金下达和分配环节**，存在耗时过长、重复审核、未按规定方法和标准分配、资金未纳入国库集中支付管理等问题，个别地区甚至出现了挤占、挪用、截留中央转移支付资金的违法乱纪现象；在**绩效管理和评价环节**，存在绩效目标设定不科学、绩效评价不规范、绩效信息不公开的问题。

财政资金直达机制对传统资金下达机制做出了重要突破革新，改变了层层下达模式，具有资金下达时间大幅缩短、资金投向更加精准、资金运用效率更高、监控监管更加严格的优势，弥补了现有转移支付机制的不足之处。直达机制下资金下达速度更快，2020 年仅用 20 天就将 95% 的财政资金从中央下达到市县，省级财政细化下达时间平均只有 1 周，相较于传统机制下 125 天的平均周期，速度前所未有。直达机制成为地方政府缓解财政收支压力的“及时雨”，为复工复产、经济较快恢复创造了条件。**资金使用效率更高**，与往年相比，纳入直达机制的资金使用进度整体加快了一个季度以上，全年 1.7 万亿元直达资金¹中除 40 亿元结转下年、50 亿元拨付 2 家中央部门外，其余 1.69 万亿元资金全部按期下达地方，下达进度 99.4%；省级财政除预留少量资金外，其余 1.66 万亿元全部按期下达市县基层，下达进度 98.2%；地方各级财政形成支出 1.56 万亿元，占省级下达预算指标的 92.3%，高于转移支付模式。**资金投向更精准**，2020 年直达资金形成的实际支出中市县基层占比超 96%，体现了省级财政当好“过路财神”的政策效应；用于支持企业纾困解难支出 8379 亿元，惠及各类市场主体 95 万家，资金投向的精准性得到充分保障，惠企利民政策的有效性明显提高。**资金使用更规范**，直达机制下财政部加强预算源头管理，制定了资金管理办法和监控管理制度，全部信息均被详细体现在监控系统中。2020 年在分配和使用环节存在问题的直达资金项目数量和金额均较小，挤占挪用等严重违规问题较少。

¹ 2020 年纳入直达管理的 2 万亿资金包括：1 万亿抗疫特别国债资金、6050 亿特殊转移支付资金、3450 亿正常转移支付资金、500 亿地方政府新增一般债券资金。其中有 0.3 亿元用于支持新增减税降费，通过财政减收体现；剩余 1.7 亿元通过财政支出体现。

表 1：财政资金直达机制与传统资金下达机制比较

	财政资金直达机制	传统财政资金下达机制
下达方式	中央切块、省级细化、备案同意、快速直达	层层下达，不仅要经过“中央财政—省财政—市县财政”等各级财政部门，而且每一级政府的相关职能部门也会参与资金的分配与安排
下达时间	2020 年仅用 20 天时间就将 95% 的中央直达资金下达市县基层，省级财政细化下达时间平均仅一周	2019 年，19 省收到中央转移支付后，各级财政分解下达平均用时 125 天
资金运用	资金运行效率高，资金分配管理使用总体严格规范，挤占挪用等严重违规问题相对较少	资金滞拨、闲置、截留挪用现象相对更严重
监控监管	建立直达资金台账监控系统，实现全覆盖、全链条监控，确保资金下达和资金监管同步	资金下达与使用的透明度低

资料来源：中诚信国际研究院根据公开资料整理

■ 2021 年疫后直达机制新特点：升级为常态化制度安排，灵活性、精细度进一步提升

2020年10月国常会提出“研究建立常态化的财政资金直达机制”，要求扩大直达资金范围、完善直达资金管理、完善监管，财政资金直达机制从2021年开始由特殊安排升级为常态化政策。我们认为，这是中央在兜牢基层“三保”底线、落实“六稳六保”任务的政策基调下，基于对当前及未来一定时期财政收支“紧平衡”的判断，并结合2020年财政资金直达机制的成功实践而做出的科学决策。常态化后，财政资金直达机制的制度优势将得以持续发挥，效率将进一步提升。

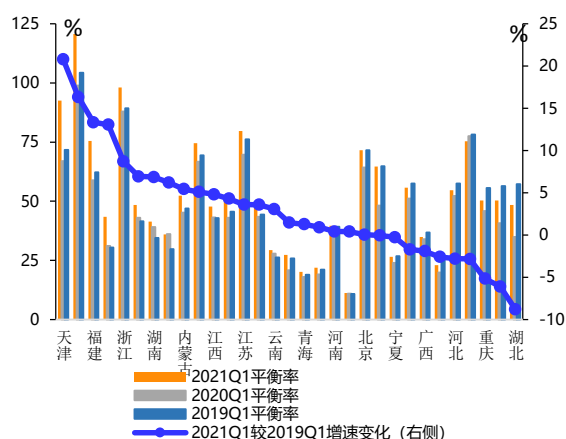
1. 财政资金直达机制升级为常态化制度安排有必要性和可行性

我国财政长期“紧平衡”，财力薄弱地区财政收支压力大，倒逼转移支付资金提质增效，在当前兜牢基层“三保”底线的政策要求下，常态化财政资金直达机制的构建具有较大必要性。2020 年新冠疫情对各地区经济造成了不同程度的阻滞，从剔除基数效应后的 GDP 增速来看，2021 年一季度绝大部分省份两年复合增速低于疫情前水平，各省经济总体仍处在修复区间，回归至潜在增速尚有一定距离。从剔除基数效应后的财政平衡率来看，2021 年一季度全国 31 个省级行政区平均财政平衡率为 52.03%，20 个省较 2019 年同期回升，整体财政收支情况有所好转。但区域差异较大，回升省份集中在东部地区，回落省份集中在东北、西部地区，其中湖北、海南、重庆回落 5%以上，财力较为薄弱的基层政府面临更大的财政收支压力，对转移支付的依赖度更高。2021 年 3 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发

5号文)明确指出“当前和今后一个时期,财政处于紧平衡状态,收支矛盾较为突出”,这倒逼中央对地方的转移支付行为进一步提质增效,向机制要效率。

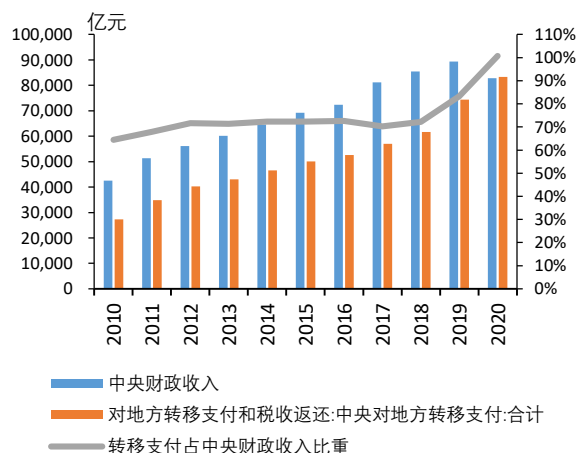
从可行性来看,2020年财政资金直达机制得以成功实践,财政部门及各相关参与方在技术层面和操作层面均有一定的经验积累,具备持续推广的实施基础。在技术层面,“财政资金直达监控系统”不断完善。2020年财政部用不到1个月的时间开发建设了联通中央、省、市、县四级财政的监控系统,将实行直达机制管理的资金全部纳入监控范围,此后边升级、边改造、边使用、边完善,目前该系统已具备动态监控、建立实名台账、实时预警、数据分析四方面功能,预算下达和资金监管同步“一竿子插到底”,并拟在审计、人社、民政等部门进行数据共享,加强资金监督方面的协同配合。在操作层面,各级相关部门已经积累了一定经验。财政资金直达机制对财政部、省级政府、市县各级政府以及人民银行、审计署、民政部等相关部门做了明确的分工和要求,2020年各方密切配合,为基层抗疫情、稳增长“雪中送炭”,极大扭转了既往转移支付资金“跑、冒、滴、漏、慢”的现象,在基层受益主体中获得了良好反响。

图 1: 21Q1 各省财政平衡率与疫情前对比



数据来源: wind, 中诚信国际整理

图 2: 中央对地方转移支付比重持续上升



数据来源: wind, 中诚信国际整理

2. 常态化财政资金直达机制的新特点：覆盖面更广、灵活性更强、精细度更高

常态化财政资金直达机制延续了2020年资金直达机制的思路,保持现行财政体制、资金管理权限和保障主体责任基本稳定,坚持“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”的流程不变,资金依然投向支持居民就业、支持保民生、支持保市场主体、支持保基层运转、支持重点领域项目建设方面。同时,2021年常态化财政资金直达机制较2020年的模式更为优化,具有覆盖面更广、灵活性更强、精细度更高的新特点:

第一,纳入直达机制的资金规模与覆盖范围扩大。一是资金规模增加,《2021年政府工作报告》和《关于2020年中央和地方预算执行情况与2021年中央和地方预算

草案的报告》明确直达资金规模为 2.8 万亿元，较 2020 年的 1.7 万亿元大幅增加。
二是资金覆盖范围扩大并调整为存量资金，2021 年直达资金由抗疫特别国债和新增财政赤字的增量资金调整为现有存量资金，并将 2 项直接用于基层财力保障的一般性转移支付、22 项年初可直接分配的中央和地方共同财政事权转移支付、4 项具备条件的专项转移支付纳入直达机制范围，基本实现了中央财政民生补助资金全覆盖²。

第二，资金分配下达时间延长、使用自由度与灵活性提高。一是**资金分配兼顾省级需要**。2020 年中央强调资金全部向市县基层倾斜，省级政府不可挪用；2021 年政策要求根据本地的实际情况，省级确有需要可以留用部分资金，尽可能多地向基层倾斜。截至今年 6 月底，中央财政已下达 2.59 万亿元直达资金，地方财政将 2.506 万亿元分配到资金使用单位，各地区形成支出 1.635 万亿元，其中省级支出 0.614 万亿元（占比 37.5%），市县基层支出 1.021 万亿元（占比 62.5%）。二是**分配下达时间延长**。2020 年为满足抗疫需要，资金下达时间较短，省级财政下达基层时间为 7 天；2021 年的预算已按正常流程在上年 10 月开始下达，省级时间预留更加充分，且省级财政下达基层时间延长至 30 天左右，有助于落实落细直达资金，提高项目分配质量。三是**允许地方进行调整**。常态化直达机制允许地方对分配结果进行必要调整，并要求直达资金与本地预算加强衔接，地方分配结果科学性明显提升，更符合实际需要。

第三，配套管理机制更加精细化。一是**部门间协调配合程度更高**。2021 年常态化直达机制建立了跨部门协调机制，除财政部、审计署、民政部、人力资源和社会保障部、人民银行、税务总局等操作部门和监管部门外，又扩充了教育部、卫健委，部门间协调配合加强。具体来看，资金分配主要由行业主管部门负责，行业主管部门加强项目评审论证，科学分配资金，提高资金与项目的匹配程度，减少执行中的调整。二是**资金监控系统更加完善**。2020 年在较短时间内建立了监控系统，重点放在资金到哪儿了、分配了没有、拨付到使用单位没有、使用单位用了没有等数据跟踪方面；2021 年监控系统拓展了数据分析和预警功能，在全程管理和各部门数据信息共享方面进行了优化。

表 2:2021 年的财政资金直达机制较 2020 年有所优化

	2020 年	2021 年
资金规模	2 万亿，其中 1.7 万亿通过财政支出体现	2.8 万亿，均通过财政支出体现
资金来源	抗疫特别国债、特殊转移支付资金、正常转移支付资金、地方政府新增一般债	现有的存量资金，包括直接用于基层财力保障的一般性转移支付、年初可直接分配

²据浙江省财政厅网站披露，2 项一般性转移支付为县级基本财力保障机制奖补资金、生猪（牛羊）调出大县奖励资金（非省级统筹部分）；4 项专项转移支付为普惠金融发展专项资金、雄安新区建设发展补助资金、支持海南全面深化改革开放补助资金、符合条件的基建支出；22 项共同事权转移支付包括城乡义务教育补助经费、支持地方高校改革发展资金、就业补助资金等。另外，中央财政还将 9 项资金参照直达资金管理，包括企业职工养老保险中央调剂基金、中小企业发展专项资金等。

		的中央和地方共同财政事权转移支付、具备条件的专项转移支付
分配格局	资金全部向市县基层倾斜，省级政府不可挪用	政策要求根据本地的实际情况，省级确有需要可以留用部分资金，尽可能多向基层倾斜
下达时间	为满足抗疫需要，资金下达时间较短，自“两会”后的6月开始下达，省级财政下达基层时间为7天	按正常流程在2020年10月开始下达，省级时间预留更加充分，省级财政下达基层时间延长至30天左右
结果调整	不允许对分配结果进行调整	允许地方对分配结果进行必要调整，并要求直达资金与本地预算加强衔接
协调机制	财政部会同民政部、人社部、人民银行、审计署、税务总局协调配合	除2020年各部门外，扩充了教育部、卫健委，资金分配主要由各行业主管部门负责
监控系统	侧重于对各地数据的记录及跟踪	在全程管理和各部门数据信息共享方面进行了优化

资料来源：中诚信国际研究院根据公开资料整理

■ 财政资金直达机制的未来趋势：或进一步扩容，但仍需持续优化

作为一项创新机制，财政资金直达机制尚处于推行初期，结合财政部近期“必须直达的都要直达”的表述，我们预计后续纳入直达机制的财政资金规模或将继续扩容，资金来源和支持领域也将有进一步扩大的空间。此外，7月30日政治局会议明确指出“积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层‘三保’底线”，财政资金直达机制被确定为常态化机制后，还需要不断完善，使资金管得严、放得活、用得准，更好发挥积极财政政策效能。

1. 纳入直达机制的财政资金范围、规模及支持领域或将进一步扩容

第一，纳入直达资金范围或更加丰富。2021年5月“常态化财政资金直达机制国务院政策例行吹风会”上，财政部预算司司长指出要“结合实施情况，逐步扩大资金范围，逐步将惠企利民补助资金以及具备条件的其他资金实行直达管理。必须直达的都要直达，符合条件的或者有效果的要逐步纳到这里面来。”就中央层面而言，2021年已将部分直接用于基层财力保障的一般性转移支付、年初可直接分配的中央和地方共同财政事权转移支付、具备条件的专项转移支付纳入直达机制，未来中央层面能纳入直达的转移支付资金类型或将进一步丰富，还可将不同时期、不同宏观环境下划拨给地方的特殊财政资金纳入；就地方层面而言，2021年已将2.8万亿直达资金的项目配套资金纳入直达资金监控系统，未来或可把地方上级政府对下级政府的转移支付资金，以及符合条件的其他地方财政资金一并纳入，进一步提高资金分配及使用效率。

第二，直达资金规模存在一定扩容空间。2021 年，中央对地方的转移支付资金达 8.3 万亿元，其中仅有 2.8 万亿元采用了直达机制。在“应纳尽纳”的政策导向下，未来或存在较充足的扩容空间，可在兼顾“一竿子插到底”与调动省级政府积极性、省级政府统筹全辖区的均衡问题基础上，结合财政资金全流程监管的人力物力投入情况，不断扩大直达资金规模。

第三，直达资金支持领域或进一步扩大。2020 年、2021 年直达资金均投向“六稳六保”领域，其中保基本民生资金规模占比六至七成，2021 年直达范围涉及教育、就业、医疗、养老、困难群众、中小企业、农田建设、农村危房改造等方面，基本覆盖了中央财政民生补助资金。在兜牢基层“三保”底线的政策要求下，后续或将有更多惠企利民补助资金纳入直达管理；与此同时，随着经济社会持续发展和财政政策重点的调整，直达资金或将围绕国家“十四五”规划提出的重点领域进行支持，如乡村振兴、绿色低碳、科技创新、两新一重、重大工程建设等领域。

2. 新时期进一步完善常态化财政资金直达机制的建议

地方政府财权与事权不匹配问题由来已久，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系，形成稳定的各级政府事权、支出责任和财力相适应的制度，是深化央地财税制度改革、推动财税制度现代化的长远之举。但在相当一段时间内，依然需要依靠中央对地方转移支付来解决地方政府收支不平衡问题。在此背景下，财政资金直达机制的建立是我国宏观调控的重大制度创新，不仅能在短期内更好地发挥积极财政政策效能，兜住基层“三保”底线，长远来看还具有调动央地财政两个积极性、理顺央地财税关系、优化宏观调控效果等重要意义。为了更好地发挥这一制度优势，我们认为可以从以下两方面加以优化完善：

一方面，优化上下级财政以及各部门间的配合协同机制。一是上下级财政间要做好纵向协同。省级政府要发挥关键枢纽作用，向上传达基层实际需求，向下做好资金细化分配方案，引导直达资金在适当时间流向适当地域和领域。中央财政在下达直达资金计划时要多听取地方意见，充分考虑地方财政预算草案编制时间，尽量早规划、早下达，便于地方早谋划、早准备。二是各部门之间要明确管理职责、加强信息共享、做好横向协同。财政部需要与人民银行、民政部、人力资源和社会保障部、审计署、税务总局等部门信息共享、加强配合，建立多部门协同联动工作机制，做好直达资金拨付、发放、使用等工作，同时形成监管合力，确保资金规范、安全、高效使用。

另一方面，构建并完善直达资金使用的绩效管理体系。国发 5 号文明确提出“加强重点领域预算绩效管理，分类明确转移支付绩效管理重点，强化引导约束”。要充分利用好直达资金动态监控平台，加快构建“全方位、全过程、全覆盖”的直达资金预算绩效管理体系，建立健全“财政直达资金项目库”机制，实现直达机制与项目预算绩效管理无缝衔接、有机契合，确保直达资金项目尽快形成实物工作量，发挥惠企利民效果。同时，加强绩效评价结果应用，将直达资金绩效评价结果与调整预算安排

有机衔接,对低效无效资金一律削减或取消,对沉淀资金一律按规定收回并统筹安排,促使直达资金运行机制各环节提质增效。

作者：

中诚信国际 研究院

汪苑晖 010-66428877-281 yhwang@ccxi.com.cn

鲁璐 010-66428877-318 ll@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261 hxyuan@ccxi.com.cn

过往研究：

- 【地方债与城投行业 2021 年上半年回顾与展望之政策篇】预算制度改革持续深化，地方债常态化管理加强，2021-08-02
- 【2021 年上半年债市监管政策一览】促发展与防风险并重，债市制度建设更进一步，2021-08-02
- 【高收益债 2021 年上半年回顾及下阶段展望】市场情绪修复危机驱动机会转弱，信用分层延续尾部风险有序释放，2021-08-02
- 【地方政府专项债 2021 年上半年回顾与展望】专项债发行偏慢稳投资效应后置，常态化管理下仍需关注潜在风险，2021-07-23
- 【2021 年上半年宏观经济与大类资产配置分析与展望】经济不平衡修复，资产配置重点从商品转向股债，2021-07-22
- 【货币政策及利率债 2021 年上半年回顾与展望】货币政策常态化全面降准落地，收益率或围绕 3.0% 中枢区间波动，2021-07-20

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

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

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

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