

逆周期调节“结构性”加码

——国务院金融稳定发展委员会第七次会议点评

8 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会（以下简称金稳委）召开会议。我们认为，此次会议标志着我国宏观政策进一步向“稳增长”倾斜，值得高度关注。

一、政策基调：“加大”逆周期调节力度

此次会议对宏观政策的定调，从 7 月 19 日金稳委第六次会议的“适时适度进行逆周期调节”升级为“加大逆周期调节力度”。这是继 2018 年 12 月中央经济工作会议提出“强化逆周期调节”后，再一次出现类似表述。今年 3 月《政府工作报告》的表述为“发挥好宏观政策逆周期调节作用”，2019 年 4 月和 7 月的政治局会议对逆周期调节的表述为“适时适度实施”。在贸易摩擦不断升级的背景下，我国经济增长虽然“总体平稳”但仍面临较大下行压力，继 7 月政治局会议后，宏观政策天平进一步向“稳增长”倾斜。

二、货币政策：定向加码

“稳健”的货币政策基调未变，但会议着重强调了未来加力的方向：一是“下大力气疏通货币政策传导”，二是“全面加大”金融支持实体经济的力度。这再次明确了正在进行的 LPR 改革目标，也印证了政策思路是“用改革的办法解决问题”。未来优化 LPR 的相关制度将会提速，促进贷款利率进一步下行。目前“新 LPR”1 年期利率 4.25%，相较“旧 LPR”下降 6bp，相较基准利率下降 10bp，但距离之前 3.915% 的贷款利率“隐性下限”仍有约 35bp 的空间。目前美联储 9 月再度降息几乎“板

上钉钉”，中美利差超过 140bp 且人民币汇率弹性加大，我国的降息空间已经打开。未来 MLF 利率可能下调，以推动实体经济融资成本实质性下降。会议还提出“利用更多创新型工具多渠道补充资本”、“落细落实履职尽责”等缓解银行约束的方法。预计下半年仍将保持流动性合理充裕，银行永续债发行也可能会加速。

三、财政政策：强调地方专项债发行

会议提出“把财政政策与货币金融政策更好地结合起来，金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作”，可能是响应 7 月政治局会议中“落实”积极财政政策的要求。根据财政部年初要求，地方政府债券发行使用“争取在 9 月底之前完成”。目前绝大部分的地方政府专项债已经发行完毕，年内增加额度的概率也不高。据我们测算，依靠提高国有金融机构和央企利润上缴、专项债新规等盘活财政存量资金的措施已经可以有效覆盖今年的财政收支缺口，下半年财政政策仍有望保持积极姿态。但财政政策如何进一步“加力”，政策方向还有待进一步明确。

四、投资托底：重视结构

“充分挖掘投资需求潜力”是“加大逆周期调节”基调下的应有之义。为提高效率，未来投资将具备显著的行业和区域特征。会议提出，要“高度重视”基础设施、高新技术、传统产业改造、社会服务等领域和新增长极地区的发展。“新动能”行业、上海自贸区临港新片区、粤港澳大湾区、“中国特色社会主义先行示范区”深圳将迎来加速发展机遇。

五、资本市场改革：以科创板为突破口

会议强调，“以科创板改革为突破口，加强资本市场顶层设计，完善基础制度”，预计未来注册制或将加速推进。此外，会议还要求“提高上市公司质量，扎实培育各类机构投资者，为更多长期资金持续入市创造良好条件”。

总体来看，金稳委第七次会议旗帜鲜明地提出“加大逆周期调节力度”，是对贸易摩擦升级下经济下行压力的迅速响应。8 月 PMI 制造业从业人员指数回落至 46.9，重回 2009 年 2 月以来的最低水平。为提高效率，未来政策“加力”将以改革为驱动力，并呈现出显著的结构特征。

（评论员：谭卓 韩剑）

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10318

