

关注积极的财政政策，人民币波动加大

——730 政治局会议点评

事件

中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

点评

会议对宏观环境的表述变化，关注下半年宏观政策的转变。7 月 15 日央行已经通过全面降准 0.5% 的方式向市场释放了流动性，而截止 6 月份的宏观经济数据依然处在相对良性的状态之下，尤其是二季度的产能利用率依然保持在高位。7 月 30 日的政治局会议为央行的货币政策行动提供了注解，即当前的宏观经济环境从 430 会议时的“稳增长压力较小的窗口期”转向了“外部环境更趋复杂严峻”，在这样的背景之下，货币政策提前做了流动性的应对。对于未来的宏观政策，政治局对于货币政策没有转变宽松的基调，发力点在于两个角度：财政政策和汇率政策。从政策角度，推动“今年底明年初形成实物工作量”的财政政策对于下半年“稳增长压力”开始上升的宏观经济形成压力的对冲，而人民币波动性的增强也将在外部压力上升的情况下阶段性缓和国内实体的压力。

宏观政策转变过程中，货币政策和财政政策定位存在差异。这种差异性意味着驱动下半年到明年的政策主线和此前有了较大差异，即较小概率是流动性宽松到市场上涨的过程，而更多的可能是从财政的投资扩张带动的结构性经济需求改善。对于重点行业领域，政策当前对于房地产的“房住不炒”定位未变，对于地方政府的风险领域持续关注，意味着宏观流动性政策短期内难以看到。需要关注一些结构性转变的经济结构，像新能源领域的下游新能源车、上游“先立后破”等。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[定向降准缓和实体压力，关注市场结构变化——77 国常会点评](#)

2021-07-30

[吹响生态文明的号角——《关于建立健全生态产品价值实现机制的意见》点评](#)

2021-04-27

[当前宏观关注点问答——美元反弹](#)

2021-03-31

[进一步推进市场化——四季度中国货币政策执行报告点评](#)

2021-02-09

[宽松延续，美联储开始为政策预留空间——美联储 1 月议息会议点评](#)

2021-01-28

[欧央行如期增加宽松，关注美联储行动空间——欧央行 12 月议息会议点评](#)

2020-12-11

[从再库存到再产能，利率曲线陡峭化——下阶段宏观经济和国债期货展望](#)

2020-12-07

附：中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作

来源：新华网¹

新华社北京7月30日电中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我们统筹国内国际两个大局、统筹疫情防控和经济社会发展，有效实施宏观政策，经济持续稳定恢复、稳中向好，科技自立自强积极推进，改革开放力度加大，民生得到有效保障，高质量发展取得新成效，社会大局保持稳定。成功举办庆祝中国共产党成立100周年系列活动，正式宣布全面建成小康社会，踏上向第二个百年奋斗目标进军的新征程。

华泰期货点评

首段对上半年工作的回顾。宏观政策“有效实施”，改革开放“力度加大”。

对宏观环境的表述：“外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡”；430会议的表述“当前经济恢复不均衡、基础不稳固”，对于外部环境的评价弱化，不再提稳增长压力较小的窗口期。

对宏观政策的表述：“要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间”；430会议的表述“要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡”，从精准实施和不急转弯，转向了统筹今明两年宏观政策衔接，不再提不急转弯，我们认为这是政策转变的信号，从稳增长压力较小的窗口期到外部环境的恶化，为使经济运行在合理区间，宏观政策逐渐进入到准备发力阶段，但真正落地可能到明年，下半年的市场将在宏观向下但政策等待中驶向明年。

会议指出，当前全球疫情仍在持续演变，**外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡**。做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，加快构建新发展格局，推动高质量发展。**要做好宏观政**

¹ http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2021-07/30/c_1127713888.htm

策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

华泰期货点评

对财政政策的表述：积极不变，“要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”；而 430 会议的表述是“要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用”，从优化经济结构，转向形成实物工作量，转变了上半年财政政策较为保守的状态。

对货币政策的表述：稳健不变，“要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复”；而 430 会议的表述是“要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持”，货币政策基调变化不大，依然是结构性的。

但是对于人民币政策的表述出现了变化：“要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定”；而 430 会议的表述仅仅是“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，我们认为宏观政策自主性的增强，在上海人民币资本账户处在试点阶段的背景下，更可能是来自于人民币汇率的浮动增强。

会议要求，要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资。要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展专精特新中小企业。要加大改革攻坚力度，进一步激发市场主体活力。坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展。要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。做好电力迎峰度夏保障工作。要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善企业境外上市监管制度。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。

华泰期货点评

重点工作不变的地方：1) 对于房地产领域维持“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位”表达，同时通过“加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策”，达到“稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展”的目的；2) 对于重点风险领域维持“要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，短期内的风险关注点在于“企业境外上市监管制度”。

重点工作有变化的地方：1) 新能源领域从“积极发展新能源”转向针对性的“支持新能源汽车加快发展”；2) 对外开放领域，仅强调了“坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展”，而弱化了430会议中的表述“要推进改革开放，深入实施国企改革三年行动方案，优化民营经济发展环境，加快建设各类高水平开放平台，推动共建“一带一路”高质量发展”；3) 对于“双碳行动”从“要有序推进碳达峰、碳中和工作”转向了“要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展”，表述更为具体，对于此前限制供应的一刀切做好做了纠正，指出“先立后破”，即从供需的角度先推动新的供应产生，再淘汰老的供应，缓和了宏观矛盾。

会议强调，要做好民生保障和安全生产，坚持巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接，强化高校毕业生就业服务，畅通农民工外出就业渠道，改进对灵活就业人员的劳动者权益保障。推进基本养老保险全国统筹，落实“三孩”生育政策，完善生育、养育、教育等政策配套。抓好秋粮生产，确保口粮安全，稳定生猪生产。要绷紧安全生产和公共安全这根弦，抓细抓实各项防汛救灾措施，确保人民群众生命财产安全。要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控，持续推进疫苗接种工作。做好北京冬奥会、冬残奥会筹办工作。

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_24701

