



Research and
Development Center

经济企稳政策布局长远 政策已落地将观察见效

——7月政治局会议点评

2020年7月31日

李一爽 分析师

证券研究报告

固收研究

点评报告

李一爽 分析师

执业编号: S1500520050002

联系电话: +86 18817583889

邮箱: liyishuang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

经济企稳政策布局长远 政策已落地将观察见效——7月政治局会议点评

2020年7月31日

本期内容提要

- **事件。**7月30日,中共中央政治局召开会议,分析研究当前经济形势,并对下半年经济工作进行了部署。我们认为有以下信息值得关注。
- 在经历了二季度GDP企稳反弹后,政策整体更加重视防风险和稳增长的平衡,开始对长远的问题进行布局,尤其对于外部风险要做好打持久战的准备,并将推进以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局,作为十四五规划的重要指导思想。
- 扩大内需在本次会议上被提升到了战略支点的高度,是国内大循环的进行先决条件,同时还要坚持结构调整的战略方向,不走过去的老路,“更多依靠科技创新”,提高产业链供应链稳定性和竞争力。稳定性对应产业链补短板,避免在复杂的国际形势下受制于人,这也是国内大循环的需求;锻长板是新提到的概念,也是希望在国内国际双循环相互促进的过程中,发挥我国的竞争优势。
- 在这样的背景下,三大攻坚战也会持续推进。为抑制金融与债务风险,未来政策不会转向强刺激,财政政策和货币政策将进入落地观察期,但考虑到下半年政府债券发行与财政支出仍存在较大的空间,而货币政策更加重视信贷过快扩张带来的风险,在推动综合融资成本明显下降的要求下,整体仍将保持平稳,因此宽财政稳货币的格局仍将维持。控制信贷流入地产以及控制房价上涨是地产政策的主要导向,政策边际收紧可能给下半年楼市带来一定压力,但在差异化调控下,地产销售年内失速下滑的可能性并不高。因此,经济弱复苏、稳货币、宽信用的局面在短期可能仍将维持。

目录

1.事件.....	1
2.会议肯定了经济短期取得的成绩，但外部风险带来中长期的不稳定性不确定性，要做好持久战准备6月新增人民币贷款1.81万亿元，同比多增1500亿元.....	1
3.推进以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，将成为十四五规划的重点.....	1
4.扩大内需提升至战略支点高度，产业链补短板 and 锻长板.....	1
5.前期政策进入落地期，观察实效期不会加码，但宽财政稳货币的格局有望维持.....	2
6.地产政策坚持房住不炒，限制信贷资金流入楼市，下半年仍将进行差别化调控.....	2
风险因素.....	错误!未定义书签。

1. 事件

7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，并对下半年经济工作进行了部署。我们认为有以下信息值得关注。

2. 会议肯定了经济短期取得的成绩，但外部风险带来中长期的不稳定性不确定性，要做好持久战准备 6月新增人民币贷款 1.81 万亿元，同比多增 1500 亿元

在一季度提出经济面临的挑战前所未有后，经过政策的不断推进，经济在疫情的高峰期过后稳步恢复，复工复产逐月好转，因此会议也肯定了二季度经济增长明显好于预期。但是，会议仍然强调整体经济形势复杂严峻，不稳定性不确定性较大，面临很多中长期的问题，要从持久战的角度加以认识。这些中长期的问题在很大程度上是针对外部风险的。

3. 推进以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，将成为十四五规划的重点

在5月14日政治局常委会上，首次提出了构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。两会上再次提出逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，此后双循环的表述就在各种场合不断被监管机构提及。其中，国内大循环为主体，就要充分发挥我国超大规模的市场优势和内需潜力，并且维护我国产业链与供应链安全的要求。而国内国际双循环相促进，实际上也是在强调不能因严峻的外部形势就减缓了开放的进程，在新形势下仍然要培育我国参与国际合作和竞争新优势。而这一整体思路也将贯穿于“十四五”时期。

4. 扩大内需提升至战略支点高度，产业链补短板 and 锻长板

在以国内大循环为主体的背景下，扩大内需在本次会议上被提升到了战略支点的高度，是国内大循环的进行先决条件。具体来看，首先就要扩大最终消费，为居民消费升级创造条件；其次要鼓励社会资本参与，积极扩大有效投资，重点方向仍是两新一重。此外，本次会议上还提出要坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，提高产业链供应链稳定性和竞争力。稳定性对应产业链补短板，避免在复杂的国际形势下受制于人，这也是国内大循环的需求；锻长板是新提到的概念，也是希望在国内外国际双循环相互促进的过程中，发挥我国的竞争优势。

5. 前期政策进入落地期，观察实效期不会加码，但宽财政稳货币的格局有望维持

在经过前期的财政扩张与货币宽松后，目前政策已进入落地观察期，短期来看将维持平稳，并不会进一步加码。因此，会议特别指出，要确保宏观政策落地见效。财政政策方面，考虑今年扩张的规模达到了 8.5 万亿，远高于 2019 年的 4.9 万亿，但是目前发行的规模刚刚过半，进度慢于 2019 年同期。而且在公共财政支出方面，上半年也出现了 -5.8% 的负增长，远低于预算的 3.8%，这意味着下半年财政扩张仍有空间。在这样的背景下，宽财政仍有空间，下半年财政支出要更加重视质量和效益。

而货币政策在强调灵活适度的同时还特别提到了精准导向，要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业，而央行在 6 月以来的整体思路，包括打击资金空转，创新直达实体的货币政策工具等等，与政治局会议也是一致的。对于 M2 与社融增速的表述，从 5 月政府工作报告中的，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，到 6 月 17 日的国务院常务会议上，表述为全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年，再到本次会议上，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，整体力度显著减弱。这主要也是在稳增长和防风险的平衡下，监管对信用过度扩张可能带来的不良贷款提高、资产价格泡沫有了警惕，因此下半年信用扩张的速度可能会放缓。但是根据我们的测算，下半年社融增速整体上仍将保持平稳，在推动综合融资成本明显下降的背景下，货币政策虽然放松的空间有限，但收紧的时间窗口仍然未至。此外，本次会议还特别强调了，宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应，在 8-10 月政府债券发行压力仍大的背景下，可能仍将看到央行以降准作为对冲手段。

6. 地产政策坚持房住不炒，限制信贷资金流入楼市，下半年仍将进行差异化调控

地产政策方面，本次会议的基调与 4 月会议相一致，提出坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。但 7 月 24 日房地产座谈会上关于坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，并没有在政治局会议中出现，或显示地产政策当前并非是全面性的收紧。在 5-6 月的政策静默期后，尽管宁波、深圳、东莞、杭州等地在 7 月之后都推出了更加严格的限购措施，但这些政策主要还是针对前期涨幅过快的地区。政策整体的思路仍然是一控信贷流入房地产、二控房价上涨的前提下，仍然给予地方政府一定的空间。因此，我们认为随着地产政策边际收紧，上半年恢复速度较快的地产销售在下半年会存在一定的压力，但在差异化调控的背景下，地产销售出现失速下滑的可能性并不高。

综上所述，在经历了二季度 GDP 企稳反弹后，政策整体更加重视防风险和稳增长的平衡，开始对长远的问题进行布局，尤其

对于外部风险要做好打持久战的准备，并将推进以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，作为十四五规划的重要指导思想。扩大内需在本次会议上被提升到了战略支点的高度，是国内大循环的进行先决条件，同时还要坚持结构调整的战略方向，不走过去的老路，“更多依靠科技创新”，提高产业链供应链稳定性和竞争力。稳定性对应产业链补短板，避免在复杂的国际形势下受制于人，这也是国内大循环的需求；锻长板是新提到的概念，也是希望在国内国际双循环相互促进的过程中，发挥我国的竞争优势。在这样的背景下，三大攻坚战也会持续推进。为抑制金融与债务风险，未来政策不会转向强刺激，财政政策和货币政策将进入落地观察期，但考虑到下半年政府债券发行与财政支出仍存在较大的空间，而货币政策更加重视信贷过快扩张带来的风险，在推动综合融资成本明显下降的要求下，整体仍将保持平稳，因此宽财政稳货币的格局仍将维持。控制信贷流入地产以及控制房价上涨是地产政策的主要导向，政策边际收紧可能给下半年楼市带来一定压力，但在差异化调控下，地产销售年内失速下滑的可能性并不高。因此，经济弱复苏、稳货币、宽信用的局面在短期可能仍将维持。

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_3582

