

2020年07月30日

宏观研究

研究所

证券分析师：  
021-61981316樊磊 S0350517120001  
fanl@ghzq.com.cn

## 下半年政策符合预期，内循环概念值得探究

## ——7月30日政治局会议点评

## 相关报告

《7月24日房地产工作座谈会点评：长效机制与短期政策如何安排？》——2020-07-26

《美国要求关闭中国驻休斯敦领事馆点评：休斯顿使馆关闭短期影响可能有限》——2020-07-23

《上证综指编制方案修订点评：新上证综指更具代表性与稳定性》——2020-07-20

《6月贸易数据点评：未来出口明显下跌的风险基本消除》——2020-07-15

《6月PMI数据点评：贸易数据超预期的可能性上升》——2020-06-30

## 事件：

7月30日，中共中央政治局召开会议，讨论了研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的议题并部署下半年经济工作。会议公告显示“十四五规划”仍然以高质量发展为宗旨，而下半年“更加积极有为”的货币政策与“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”的货币政策安排基本符合市场一致预期。会议“加快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”的表述则反映了决策层在全球疫情以及中美对抗可能常态化局面下对中长期经济发展格局的战略部署，但其深层次内涵需要进一步探究。

## 投资要点：

- **十四五规划继续强调新发展理念。**会议提出今年10月召开十九届五中全会，主要议题是“研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议”。虽然外部环境发生变化，会议继续认为我国仍出于战略机遇期，和平与发展仍是主流，当然，会议也指出“国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强。”会议同时提出“虽然我国已进入高质量发展阶段，但是发展不平衡不充分问题仍然突出，必须把新发展理念贯穿发展全过程和各领域，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展”——我们认为后一句话是对新发展理念的注解。
- **下半年宏观政策符合预期。**会议对经济形势的判断明显较4月份的政治局会议有好转，认为“二季度经济增长明显好于预期，经济结构持续优化，产业数字化、智能化转型明显加快”。在政策基调方面，也取消了“以更大的宏观调控力度对冲疫情影响”等表述，而重新回归了“稳中求进”的总基调。

但是在具体的部署方面，财政政策仍然延续了此前政治局会议“财政政策要更加积极有为”的表述，货币政策则在“更加灵活适度”之后取消了降准降息的表述，而改为了“精准导向”——我们认为政治局意在疏导资金更精准的流向中小微、三农、制造业等特定领域。会议还增加了关于“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”的表述，并用“推动综合融资成本明显下降”的说法取代了四月份“引导贷款利率”下行的说法。我们继续维持全年社融增速在13%左右，以及LPR改革（包括打破贷款隐形下限、存量贷款换

锚等)而非降息推动企业融资成本下行的判断。此外,会议中坚持房住不炒的表述也符合预期。

- **会议有意加速改革,但成效仍有待观察。**会议要求推动城市群及都市圈建设、深化改革优化营商环境、实施好国企改革三年方案、要推进资本市场基础制度建设等改革措施,体现出加速改革的意愿。然而相关改革可能牵扯到深层次的体制问题以及深层次利益格局的调整,其成效仍有待观察。
- **内循环为主的双循环提法之内涵值得进一步研究。**近期高层领导人多次提出内循环为主的双循环这一概念。非常明显,这是中国经济应对全球疫情可能持续化和中美对抗可能常态化的中长期战略思路。我们认为中国海外消费转向国内、鼓励出口转内销、对内补齐一些技术短板等措施肯定是“内循环”的内容,但是仍然比较表层;对其更全面性和更深层次内涵的解读还有待于进一步研究。

**风险提示:** 经济政策不及预期,国内外疫情、中美关系超预期恶化

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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\\_3600](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3600)

