



# 王涵：国常会提降准背后的逻辑及展望



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵

## 投资要点

事件：2021 年 7 月 7 日召开的国务院常务会议，决定要在坚持不搞大水漫灌的基础上，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持。我们认为：

国常会强调运用降准等货币政策工具，加强中小微企业支持。国务院常务会议提到要在坚持不搞大水漫灌的基础上，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强对中小微企业的支持。意味着降准或定向降准的概率大幅上升。按照往期经验，国常会吹风到政策落地往往间隔 1-2 周时间左右。例如 2020 年 5 月 6 日国常会强调支持中小微企业多渠道融资，此后 5 月 15 日宣布中小型存款机构降息，2020 年 4 月 1 日国常会吹风进一步实施对中小银行的定向降准，此后 4 月 15 日降准。例外情况同样存在但，例如 2020 年 6 月 17 日国常会提到要综合运用降准、再贷款等工具，但此后经济回暖较快，并未有降准政策落地。

较大的付息压力和经济下行压力下，利率中长期下行或是大势所趋。国务院常务会议对降准的强调有些超出市场预期，但从中长期视角来看，正如我们在 2021 年春季策略《骤雨初歇》和中期策略《覆水难收》中所强调的，2 季度以来利率债持续具有配置价值的原因有三：1) 根据我们的估算，2020 年中国实体经济部门总的债务付息成本超过 14 万亿元，实体部门债务付息成本占名义 GDP 比约为 14%，在庞大债务体量下，社会

各类主体付息压力较大，中长期利率中枢下移是大势所趋；2) 随着地产、基建、出口增速的逐渐放缓，下半年中国经济增长或逐渐向潜在中枢回归，货币政策或维持稳健宽松；3) 下半年信用风险可能逐步释放，从防范大规模信用事件角度来看，货币政策也将“易松难紧”。

往后看，市场逻辑或继续往中长期逻辑切换。正如我们在中期策略《覆水难收》和 3 季度大类资产配置报告《长逻辑的回归》中所强调的，下半年中国宏观经济将逐渐向中期中枢靠拢、流动性维持相对宽裕，海外美联储长期仍“覆水难收”，这意味着市场可能向中长期逻辑继续切换，权益方面，更看好长期赛道资产；债券方面，存量债务压力可能意味着需要低利率环境来维系，利率债仍有中长期配置价值。但近期市场对美联储“覆水难收”预期的“Price in”速度较快，短期也需要小心 3 季度海外联储吹风和信用风险的释放。

风险提示：国内外经济、政策形势超预期变化。

图表 1: 2021 年 7 月 7 日国常会主要内容

2021 年 7 月 7 日国常会主要内容	
指导思想	要坚持党的全面领导, 以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 进一步增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”, 坚持马克思主义基本原理, 坚持和发展中国特色社会主义, 坚持党的基本理论、基本路线、基本方略, 统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局, 全面做好改革发展稳定各项工作。
改革开放	要全面深化改革开放, 立足新发展阶段, 贯彻新发展理念, 构建新发展格局, 推动高质量发展。坚持实事求是, 从中国实际出发, 着力办好自己的事, 持续推进改革, 更大激发市场主体活力和社会创造力, 推进高水平对外开放, 学习借鉴人类文明的一切有益成果, 提高科技创新能力, 加快发展方式绿色转型, 保持经济社会持续健康发展, 向着全面建成社会主义现代化强国的目标迈进, 协同推进人民富裕、国家强盛、中国美丽。
医疗保障	会议确定, 一是重点面向数字化流动人口特别是农民工等群体, 加快推进住院、门诊费用异地就医结算服务, 确保今年底前各省份 60% 以上的县至少有 1 家普通门诊费用跨省联网机构, 明年底前每个县至少有 1 家定点医疗机构能够提供包括门诊费用在内的医疗费用跨省直接结算服务。二是优化定点医疗机构总额预算管理, 推进现有试点形成经验, 抓紧推广, 对社会办医疗机构申请定点医药机构, 做到一视同仁, 引入商业保险机构参与医保服务, 丰富保险品种, 提高医保精算水平, 规范和压减医保支付自由裁量权, 防止医疗机构年底突击“控费”。三是统一规范和优化医保办理流程, 简化办理环节和材料, 推行医保报销一次告知、一表申请、一窗办成, 依托“互联网+”, 实现医保服务“网上办”、“掌上办”。四是强化全过程监管, 完善法规, 依法严厉打击欺诈骗保、诱导住院、虚开发票、滥用药物等行为, 守好用好群众“救命钱”。
就业保障	会议指出, 维护好新就业形态劳动者劳动保障权益, 有利于促进灵活就业、增加就业岗位和群众收入。会议确定, 一是适应新就业形态, 推动建立多种形式、有利于保障劳动者权益的劳动关系, 对采取劳务派遣、外包等用工方式的, 相关企业应合理保障劳动者权益。二是企业应当按时足额支付劳动报酬, 不得制定损害劳动者安全健康的考核指标, 督促平台企业制定和完善订单分配、抽成比例等制度规则和算法, 听取劳动者代表等意见, 并将结果公示, 不得违法限制劳动者在平台就业。三是以出行、外卖、即时配送等行业为重点, 开展灵活就业人员职业伤害保障试点。四是建立适合新就业形态的职业技能培训模式, 符合条件的按规定给予补贴。五是放开灵活就业人员在就业地参加基本养老、基本医疗保险的户籍限制。
货币政策	会议决定, 针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响, 要在坚持不搞大水漫灌的基础上, 保持货币政策稳定性、增强有效性, 适时运用降准等货币政策工具, 进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持, 促进综合融资成本稳中有降。
绿色低碳	同时推动绿色低碳发展, 设立支持碳减排货币政策工具, 以稳步有序、精准直达方式, 支持清洁能源、节能环保、碳减排技术的发展, 并撬动更多社会资金促进碳减排。在试点基础上, 于今年 7 月择时启动发电行业全国碳排放权交易市场上线交易。下一步还将稳步扩大行业覆盖范围, 以市场机制控制和减少温室气体排放。

数据来源: 中国政府网, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

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\\_33514](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33514)

