



罗志恒：逐句解读 728 中央 政治局会议



意见领袖 | 罗志恒

摘要

7月28日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

市场对本次会议高度关注：一是经济增长目标是否会有调整，二是稳增长政策能否继续加码，三是疫情防控政策是否变化，四是房地产调控如何进一步放松，五是村镇银行风险如何妥善化解，六是平台经济政策有哪些新进展。



1、在充分肯定上半年成绩的同时，也指出“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事”。

2、在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”。相较于4月会议的“努力实现全年经济社会发展预期目标”，7月会议改为“巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，力争实现最好结果”，但要求“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”。预计下半年经济增速有望回升至5%左右的水平。

3、宏观政策上提出重点是扩大需求，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，主要抓手是地方专项债券带动基建投资。当前供给恢复得相对较好，但需求端总体较弱，距离正常状态还有较大差距。在此种背景下，扩大基建投资成为稳增长、扩投资的重要抓手。在当前总需求不足的情况下，期待财政政策、货币政策、产业政策形成合力，扩大基建投资，进而稳定投资和总需求。

4、财政政策方面，一是加快专项债使用，“用好地方政府专项债券资金”；二是“用好用足专项债限额”，主要为了解决今年基建靠前发力可能引发的四季度财政资金不足问题，可以不用追加额度而在既定限额管理的框架内使用；三是加强与货币政策联动，配合政策性银行开发性金融债稳基建。

5、货币政策方面，一是用好政策性银行新增8000亿信贷和基础设施建设投资基金，推动基建项目加快落地，发挥开发性金融在基础设施投融资领域的引领带动作用，缓解下半年财政政策发力基建缺“子弹”的问题；

二是使用更多结构性工具，疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

6、重申疫情防控的原则，既要坚持动态清零，又要保证经济社会有序运转。认知上，针对疫情防控和经济社会发展的关系，会议重申了“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，并提出“要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账”的评判标准。政策执行上，针对疫情反弹，会议提出“坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战”；针对部分地方政府动辄“一例封城”引发的经济停摆尤其是供给冲击，会议提出“保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。”

7、房地产：因城施策用足用好政策工具箱，保交楼、稳民生。房地产政策较4月政治局会议进一步放松。7月以来，部分地区出现因楼盘烂尾而导致购房者断供的现象，受此冲击，30大中城市商品房销售在6月下旬恢复至正常水平之后，7月再度大幅下滑。当务之急是纾困问题房企，推进楼盘复工，保交楼、稳民生、稳信心。

8、金融市场：妥善化解地方村镇银行风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。金融安全是国家安全的重要组成部分，政治局会议对于金融市场风险的关注点，由4月的股市波动转向近期的房地产和村镇银行风险。村镇银行风险将影响区域金融稳定，增大地方政府救助压力。

9、平台经济：强调规范健康持续发展，推出“绿灯”投资案例稳预期、

促就业。在当前青年失业率上升、需求不足、预期较弱的背景下，推出“绿灯”投资案例有助于以“引导”促发展，稳定平台经营预期，发挥好平台经济创造就业、促进消费作用，为经济发展增强内生动力。

风险提示：疫情反弹超预期、外部冲击超预期、稳增长政策超预期

正文

一、总体判断：当前经济面临一些突出矛盾和问题，在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”

会议在充分肯定上半年成绩的同时，也指出“当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事”。当前我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻。外部，百年大变局和世纪大疫情相互叠加，国际秩序深刻调整，世界局势剧烈动荡，逆全球化思潮抬头、全球价值链重构、俄乌冲突爆发、欧美高通胀与加息周期交织，不稳定不确定因素明显增多；内部，需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”有所缓解但未根本解决，国内疫情反弹、居民消费低迷、房企债务风险等进一步增大经济下行压力。

会议在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”。相较于4月会议的“努力实现全年经济社会发展预期目标”，7月会议改为“巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，力争实现最好结果”，但要求“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份

要力争完成经济社会发展预期目标”。预计下半年经济增速有望回升至 5% 左右的水平。

二、宏观政策上提出重点是扩大需求，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，主要抓手是地方专项债券带动基建投资

当前供给恢复得相对较好，但需求端总体较弱，距离正常状态还有较大差距：一是居民消费低迷疲软，服务业消费尤其是餐饮仍处负增长，居民的边际消费倾向始终低于疫情前；二是房地产市场出现了不稳定的风险因素，导致房地产销售、投资和预期较弱；三是当前的出口增速中价格贡献较大，剔除价格因素后的数量同比增速有明显的下台阶压力。

在此种背景下，扩大基建投资成为稳增长、扩投资的重要抓手。在当前总需求不足的情况下，期待财政政策、货币政策、产业政策形成合力，扩大基建投资，进而稳定投资和总需求。

财政政策方面，一是加快专项债使用，“用好地方政府专项债券资金”。截至 6 月底，新增专项债发行规模达 3.4 万亿，完成已下达额度的 98%，需加快已发行专项债资金使用，尽快形成实物工作量。二是“用好用足专项债限额”，主要为了解决今年基建靠前发力可能引发的四季度财政资金不足问题，可以不用追加额度而在既定限额管理的框架内使用。2021 年末地方政府专项债务余额约为 16.7 万亿元，当年限额是 18.2 万亿元，意味着地方政府有约 1.5 万亿元存量专项债额度。但需要看到的是，2021 年末各地专项债的限额与余额之差的地域分布不太均衡，发达地区空间大、欠

发达地区空间相对小，北京、上海、江苏、山东、福建、浙江六省市剩余限额合计达到 6199.6 亿元，占地方政府全部剩余额度的 41.3%。今年发达地区受房地产市场影响，土地出让收入也受到冲击，总体财政压力大于往年，用好限额能够适当缓解部分地区财政压力以及推动基建的能力。三是加强与货币政策联动，配合政策性银行开发性金融债稳基建。

货币政策方面，一是用好政策性银行新增 8000 亿信贷和基础设施建设投资基金，推动基建项目加快落地，发挥开发性金融在基础设施投融资领域的引领带动作用，缓解下半年财政政策发力基建缺“子弹”的问题。截至 7 月 28 日，国开行、农发行均成立基础设施基金并完成首批资本金投放，有助于缓解制约项目建设进度的资本金缺口问题。二是使用更多结构性工具，疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

产业政策方面，一是统筹疫情防控与物流畅通，保证关键领域产业链供应链稳定，防止因物流不畅拖累基建投资；二是持续要优化布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

图表1: 2021 年末地方政府专项债务余额与限额概况

省份	专项债务余额 (亿元)	专项债务限额 (亿元)	差额 (亿元)
北京	6317.4	8128.1	1810.8
上海	4236.5	5963.6	1727.1
河南	6939.4	7860.5	921.0
江苏	11796.3	12625.2	828.9
福建	6605.8	7346.5	740.7
山东	12625.7	13320.9	695.2
河北	7228.0	7866.3	638.3
四川	8399.9	9031.1	631.2
辽宁	3368.7	3911.2	542.4
云南	5301.4	5820.4	519.0
江西	5247.9	5761.9	514.0
广东	13429.6	13938.6	509.0
安徽	7485.4	7948.9	463.5
浙江	10293.2	10690.1	396.9
陕西	4312.7	4671.3	358.7
广西	4171.0	4443.8	272.8
湖北	6865.5	7126.1	260.6
贵州	5400.9	5616.1	215.2
甘肃	2613.2	2827.5	214.3
新疆	2838.5	3019.6	181.1
吉林	2805.5	2975.9	170.4
青海	633.3	777.8	144.5
重庆	5545.0	5688.0	143.0
海南	1408.5	1538.9	130.4
山西	2654.7	2768.0	113.3
内蒙古	2525.9	2639.1	113.3

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_44576

