短期压力面临释放窗口，关注未来结构切换

——深改委第十五次会议点评

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

事件

9 月 1 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十五次会议并发表重要讲话强调，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，是根据我国发展阶段、环境、条件变化作出的战略决策，是事关全局的系统性深层次变革。要继续用足用好改革这个关键一招，保持勇往直前、风雨无阻的战略定力，围绕坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化，推动更深层次改革，实行更高水平开放，为构建新发展格局提供强大动力。

点评

方向：改革开放的不变。十一届三中全会将工作重心转向经济建设和实行改革开放，以外贸为起点开始进一步融入到全球产业链分工中；到今天再次谈改革开放，方向不变，但目的是为了转向“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局下的“更深层次改革，实行更高水平开放”。

节奏：关注短期的变化。在“列席会议”段和“审议通过”段增加了习讲话，强调了“新发展格局”具有制度优势和改革基础，但是短期面临新情况和新问题，需要“统筹考虑短期应对和中长期发展”。因而短期的应对发生变化，“三个有利于”领域改革将提速——有利于提高资源配置效率的改革，有利于提高发展质量和效益的改革，有利于调动各方面积极性的改革。1）提高资源配置效率意味着“市场在资源配置中起决定作用”，考虑到央行在 8 月底公布了构建基准利率体系白皮书[1]，值得关注“鹰派”人行对于利率市场化的推进。2）提高发展质量和效益意味着“转变经济发展方式、调整经济结构”，是供给领域改革的再延续（相比较 7 月政治局会议“更加注重补短板和锻长板”而言出现了短期微调），一定程度上增加了中美博弈中的“以我为主”和冲突上升的可能。3）调动各方面积极性意味着激励机制的设计，对于创新的激励机制、对于改革的容错机制、对于企业家的法治公平环境、对于地方政府的赋权机制等，实现内循环的率先探索。

影响：市场短期压力增强。对内来看，防疫新常态之后国内政策逐渐转向了“跨周期”的思路，增强了债市调整的压力。对外来看，近期虽然美国大选前压力似有增无减，但外交转向“和平与发展”主题。而在弱美元驱动下的欧洲已经进入到“通缩”风险区，美联储转向“就业优先”政策释放了新一轮政策竞争信号，关注国内政策调整前短期压力。

[1] 白皮书指出，未来通过创新和扩大 DR 在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，推动各类基准利率的广泛运用。

相关研究：
历史的拐点，美联储调整政策框架
——美联储新货币政策框架点评
2020-08-28
“变”的牵引，迎接短期阵痛
——经济社会领域专家座谈会点评
2020-08-25
信用的低预期，等待风险释放
——中国 7 月金融数据点评
2020-08-12
关注服务业领域就业
——上半年财政政策执行情况报告点评
2020-08-07
以“稳”理解“灵活适度，精准导向”——二季度中国货币政策执行报告点评
2020-08-07
从逆周期转向跨周期，流动性边际趋紧——7 月 30 日政治局会议点评
2020-07-31

附：习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十五次会议

来源：中国政府网[2]

新华社北京9月1日电 中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平9月1日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十五次会议并发表重要讲话。他强调，**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**，是根据我国发展阶段、环境、条件变化作出的战略决策，是事关全局的系统性深层次变革。要继续用足用好改革这个关键一招，保持勇往直前、风雨无阻的**战略定力**，围绕坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化，**推动更深层次改革，实行更高水平开放**，为构建新发展格局提供强大动力。

点评：进入到啃硬骨头阶段——再次强调“系统性深层次变革”。改革开放方向不变，但是通过改革开放构建的是新发展格局。

中共中央政治局常委、中央全面深化改革委员会副主任李克强、王沪宁、韩正出席会议。

习近平在讲话中指出，构建新发展格局，我们是**有显著制度优势和坚实改革基础**的。党的十八大以来，我们围绕落实新发展理念、推动高质量发展、扩大对外开放推出一系列重大改革举措，形成了一系列理论成果、制度成果、实践成果。要运用好这些改革成果，在抓落地见实效上加大力度、加快进度、拓展深度，使各项改革朝着推动形成新发展格局聚焦发力。

点评：新情况新问题的困难之下，一方面需要统筹考虑**短期应对**和中长期发展（7月政治局会议表述是“我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识”），另一方面也准备着随时突破“率先探索”。
习近平讲话的表述上一次是在2月14日“抗击新冠肺炎疫情”，本次讲话强调的是“构建新发展格局”面临的问题，关注短期相关政策的可能调整。

习近平强调，当前形势下，构建新发展格局面临不少**新情况新问题**，要善于运用改革思维和改革办法，**统筹考虑短期应对和中长期发展**，既要在战略上布好局，也要在关键处落好子。要加快推进有利于提高资源配置效率的改革，有利于提高发展质量和效益的改革，有利于调动各方面积极性的改革，聚焦重点问题，加强改革举措的系统集成、协同高效，打通淤点堵点，激发整体效应。要把构建新发展格局同实施国家**区域协调发展战略、建设自由贸易试验区**等衔接起来，在**有条件的区域率先探索形成新发展格局**，打造改革开放新高地。要加强改革前瞻性研究，把握矛盾运动规律，守正创新、开拓创新，**更加积极有效应对不稳定不确定因素**，增强斗争本领，拓展政策空间，提升制度张力。

会议审议通过了《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》、《关于新时代振兴中西部高等教育的若干意见》、《关于规范民办义务教育发展的实施意见》、《关于进一步规范医疗行为促进合理医疗检查的指导意见》、《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》。会议还听取了党的十八届三中全会以来农村改革进展情况汇报。

会议指出，当前，经济全球化遭遇逆流，单边主义、保护主义抬头，我们决不能被逆风和回头浪所阻，要站在历史正确的一边，坚定不移扩大对外开放，增强国内国际经济联动效应，**统筹发展和安全**，全面防范风险挑战。推进对外贸易创新发展，要落实新发展理念，紧紧围绕构建新发展格局，以供给侧结构性改革为主线，深化科技创新、制度创新、业态和模式创

点评：对外开放方向不变，增强经济联动，统筹发展和安全（短期应对和中长期发展）。

[2] http://www.gov.cn/xinwen/2020-09/01/content_5539118.htm

新，加快提升贸易质量，稳定产业链供应链，培育外贸新动能，深入推进贸易便利化，优化外贸发展环境。

点评：教改继续推进，十四次会议上通过了教育评价意见，本次会议通过高等教育往中西部发展，义务教育规范民办市场（强调公办）。

会议强调，振兴中西部高等教育，要坚持和加强党对高校的全面领导，坚持中国特色社会主义教育发展道路，全面贯彻党的教育方针，落实立德树人根本任务，推动实现**内涵式发展，主动对接重大区域发展战略**，扎根中国大地办大学，突出优势特色、汇聚办学资源、促进要素流动，有效激发中西部高等教育内生动力和发展活力，推动形成**同中西部开发开放格局相匹配**的高等教育体系。

会议指出，规范民办义务教育发展，目的是全面贯彻党的教育方针，坚持党对义务教育的全面领导，坚持社会主义办学方向，坚持依法治教，落实政府责任，加强分类指导，强化民办义务教育规范管理，营造良好教育生态，促进学生全面发展、健康成长。各级党委和政府要坚持国家举办义务教育，**确保义务教育公益属性，办好办强公办义务教育**。

点评：疫情后医改进入到规范医疗主体行为领域。

会议强调，这次应对新冠肺炎疫情，我们按照集中患者、集中专家、集中资源、集中救治的原则，坚持科学防治、精准施策，不断完善诊疗方案，调整优化诊疗程序、治疗药物和重症病人抢救措施，完善医保异地即时结算制度，医疗卫生体系发挥了重要作用。广大医务人员坚守医德医风、严格执业规范，表现出高度的责任感和奉献精神。进一步规范医疗行为、促进合理医疗检查，要从**规范医疗主体行为**入手，**加大**对医疗机构和医务人员行为的监督管理，**加强**技术创新，促进资源共享，统筹推进医疗管理体制、运行机制、服务价格、绩效分配等综合性改革，扎实推进行业作风建设。

会议指出，生活垃圾分类关系人民群众日常生活，对于推动生态文明建设、提升社会文明程度、创新基层社会治理都有着重要意义。要从落实城市主体责任、推动群众习惯养成、加快分类设施建设、完善配套支持政策等方面入手，加快构建以法治为基础、政府推动、全民参与、城乡统筹、因地制宜的垃圾分类长效机制，树立科学理念，分类指导，加强全链条管理。

点评：未来关注农村农业改革的推进情况。在强调节约粮食、降低食用油的背景下，本次会议再次强调了农业改革中的三条底线，关注改革中的约束项实现的突破。

会议强调，党的十八届三中全会以来，我们全面部署、系统推进农业农村改革，一些长期制约农业农村发展的体制机制障碍逐步得到破解，基础性关键性制度更加完善，**农业农村优先发展的制度框架和政策体系初步形成**，进一步解放和发展了农村社会生产力，增强了农业农村发展活力，为打赢脱贫攻坚战提供了重要制度支撑。要坚决守住**土地公有制性质**不改变、**耕地红线**不突破、**农民利益不受损**这三条底线，继续抓好重点领域和关键环节改革，统筹谋划、把稳方向、全力攻坚。要把保障粮食安全放在突出位置，健全粮食安全制度体系，加快转变农业发展方式，在探索现代农业发展道路上创造更多经验。**要完善农村产权制度和要素市场化配置，提高农村土地、资金、人才、技术等各类要素的配置效率，激发农村内在活力。**要健全农业支持保护制度，提高政策的精准性、指向性和实效性，引导农业发展由增产导向转为提质导向。**要大力实施**乡村振兴战略，健全城乡融合发展体制机制和政策

体系。要注意加强改革系统集成，推动各项制度相互衔接、形成合力。要实事求是、因地制宜，依法依规、稳妥慎重，把握好各项工作的时度效，扎扎实实为民办事、为民造福。

会议指出，党的十八届三中全会提出，到2020年要在重要领域和关键环节改革上取得决定性成果。这些年，全面深化改革从夯基垒台、立柱架梁，到全面推进、积厚成势，再到系统集成、协同高效，一路蹄疾步稳、勇毅笃行，在新起点上实现了新突破。**各地区各部门要强化责任担当，增强紧迫感、提振精气神，全力完成党中央部署的改革任务。**要做好党的十八届三中全会以来改革任务落实情况的总结评估，把总结评估同谋划“十四五”时期改革思路结合起来，同汇聚深化改革的强大力量结合起来，全面展示改革取得的重大成就和宝贵经验，坚定各方面深化改革的决心和信心，为开启全面建设社会主义现代化国家新征程积势蓄力。

中央全面深化改革委员会委员出席会议，中央和国家机关有关部门负责同志列席会议。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com