宏观调控稳总量重结构，“持久战”着眼长远

2020-07-31

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyyy@qh168.com.cn

联系人：
陈炳宜
从业资格证号：F3055994
电话：021-68757223
邮箱：chenby@qh168.com.cn
刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

重要事件

◎摘要：

◆总基调：经济增长好于预期，“持久战”着眼长远。

对当前经济形式的判断，由两会的“风险挑战前所未有”、短期经济“不确定性很大”调至“当前经济形势仍然复杂严峻”、“不稳定性不确定性较大”，显示疫情对经济的短期冲击阶段已经基本消退。

二季度经济增长明显好于预期，7 月份生产和需求延续回暖。地产基建投资较强，消费改善偏弱。经济“V”型反弹最快的阶段已过，财政政策带动基建投资，政策聚焦扩大内需，预计下半年经济弱复苏、稳货币、宽信用的局面仍将延续。政策方向仍然是聚焦在“六稳”、“六保”，努力完成全年经济社会发展目标任务。

会议强调，很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，会议重心着眼长远。在逆全球化、中美经贸争端、疫情对全球产业链的冲击等问题凸显，为中国传统的经济增长模式提出了更迫切的升级要求。本次会议提出“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”指导思想，并具体指出：消费升级、加快新基建、新型城镇化、升级产业链、优化营商环境、扩大对外开放等战略部署，完善宏观调控跨周期设计和调节，从而实现稳增长和防风险长期均衡。

◆宏观调控政策：由“更大力度”调至“落地见效”

宏观调控节奏，由 4 月份的“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”调至“要确保宏观政策落地见效”。

财政政策方面，从总量上来看，在今年的中央经济工作会议中提出“提高赤字率、发行特别国债、增加地方专项债”，财政政策方向已经明确。二季度在积极财政政策支撑下，基建投资回暖趋势明显。本次会议指出财政政策要保障重大项目建设资金；地方政府专项债是重大基建项目的重要资金来源，在财政支出节奏方面，下半年新增专项债还将发行 15400 亿元，预计 8-9 月将成为专项债发行集中期，提振三季度基建投资增速。目前来看，下半年财政政策将以发挥存量政策的“质量和效益”为主，更注重实效。

货币政策方面，由两会的“广义货币供应量和社会融资规模增速明

显高于去年”变为“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。意味着流动性最宽松时间已经过去，但仍将“推动综合融资成本明显下降”，宽信用方向不改。在疫情的影响下，制造业及中小型企业现金流紧缺，信贷结构受到冲击，货币政策更加注重精准导向，助力经济持续复苏。

◆房地产：调控方向不变，坚持房主不炒

会议强调要要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。延续之前的调控方向不变，不会作为刺激经济的政策。

疫情过后，在前期积压需求释放、复工复产积极推盘的影响，上半年房地产投资增速恢复正增长。叠加旧改与地产竣工共振的支撑下，三季度房地产景气度仍有支撑。但房地产销售持续处于负增长，需持续关注对房地产投资的拖累。目前来看，在保障民生坚持“房住不炒”的大背景下，管理层并没有将地产作为驱动经济的传统手段，放开房地产调控的概率极低，因城施策将满足地方政府对当地的真实置业需求。

◆三大攻坚战：稳就业放在了首位

三大攻坚战也会持续推进。稳就业工作放在了首位，会议强调采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业。污染防治排第二位，强调要继续打好污染防治攻坚战，目前环保已经明确不搞一刀切但不等于彻底放松，更多会结合气候等实际情况动态处置。在防风险方面，必要性有所下降，但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。

◆年中政治局会议定调对大宗商品市场的影响：

从政治局会议定调来看，短期经济恢复力度超预期，宏观调控政策由“更大力度”调至“落地见效”，下半年财政政策将以发挥存量政策的“质量和效益”为主，货币政策更加注重精准导向，宏观调控稳总量重结构。对市场宽松预期带来打压，短期大宗商品价格或面临波动。但中长期来看，“持久战”着眼长远，下半年经济弱复苏、稳货币、宽信用的局面仍将延续，大宗商品价格中枢仍有上行动力。

	20200730 政治局会议	20200417 政治局会议	20200327 政治局会议
当前经济形势	当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大。	我国疫情防控向好态势进一步巩固。	疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复。
未来的判断	遇到的很多问题是中长期的，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，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向。	我国经济展现出巨大韧性，复工复产正在逐步接近或达到正常水平，应对疫情催生并推动了许多新产业新业态快速发展。	要在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序。经济发展特别是产业链恢复面临新的挑战。
当前重点任务	牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务。完善宏观调控跨周期设计和调节。要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略。要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。要提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板和锻长板。	加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略。要坚持稳中求进工作总基调。稳是大局，必须确保疫情不反弹，稳住经济基本盘，兜住民生底线。要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。	努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务。要加大宏观政策调节和实施力度。要抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施。
财政政策	财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。	提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。	积极的财政政策要更加积极有为，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模
货币政策	货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。	稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。	稳健的货币政策要更加灵活适度，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用。
房地产	要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。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的，促进房地产市场平稳健康发展。	无
扩大内需	要持续扩大国内需求，克服疫情影响，扩大最终消费，为居民消费升级创造条件。	要释放消费潜力，做好复工复产、复商复市，扩大居民消费，适当增加公共消费。	要扩大居民消费，合理增加公共消费，启动实体商店消费，保持线上新型消费热度不减。
	要做好民生保障，做好困难群众基本生活保障工作，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业。要加大脱贫攻坚力度；要继续打好污染防治攻坚战。	做好民生保障工作，加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务。要继续打好污染防治攻坚战。	要加大脱贫攻坚项目开工复工进度，帮助贫困劳动力尽快返岗就业，对因疫情返贫致贫人员及时落实帮扶措施。

三大攻坚战	要做好民生保障，做好困难群众基本生活保障工作，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响，强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业。要加大脱贫攻坚力度；要继续打好污染防治攻坚战。	做好民生保障工作，加大脱贫攻坚力度，复工复产中优先使用贫困地区劳动力，确保如期全面完成脱贫攻坚任务。要继续打好污染防治攻坚战。	要加大脱贫攻坚项目开工复工进度，帮助贫困劳动力尽快返岗就业，对因疫情返贫致贫人员及时落实帮扶措施。

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。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报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn