中诚信国际

热点点评

2020 年 7 月 31 日

复杂形势下平衡短期与中长期发展，八项重点内容值得关注

——7 月 30 日中央政治局会议点评

联络人

研究院副院长
袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

研究院 宏观金融研究部
李路易 010-66428877-511
lyli01@ccxi.com.cn
王秋凤 010-66428877-452
qfwang01@ccxi.com.cn

相关报告：

内外三重压力不减，政策“两难”中求平衡，2020 年 7 月 27 日；

需求改善弱于供给，制约经济复苏节奏，2020 年 6 月 17 日；

复工复产推进经济改善，海外疫情阴霾犹存，2020 年 5 月 20 日；

疫情冲击经济下行，区域分化加剧，2020 年 5 月 14 日；

疫情冲击经济首现负增长，政策坚持底线思维，2020 年 4 月 24 日；

疫情冲击一季度或现负增长，新冠全球蔓延加剧不确定性，2020 年 3 月 20 日；

宏观数据未充分体现疫情冲击，后续影响将显现，2020 年 3 月 5 日；

疫情冲击下，政策如何稳增长？——近期重要会议释放的经济信号，2020 年 2 月 28 日；

新型冠状病毒疫情对中国经济的影响及应对；2020 年 2 月 5 日。

2020 年 7 月 30 日，中共中央政治局召开会议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，并针对当前的热点问题进一步提出了相关的要求。我们认为，此次会议表述有八项要点值得关注：

- **精准判断当前形式，平衡短期与中长期发展的平衡。**本次会议指出了“当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化”，从挑战来看，疫情蔓延下全球需求大幅萎缩、逆全球化思潮持续泛滥、中美冲突进一步加剧，我国面临着非常严峻的外部形势，经济和社会的不确定性大大增加；但危中有机，尽管疫情对我国的经济造成了巨大的冲击，但是由于我国及时有效的抑制住了疫情，而海外各国在疫情窗口期近乎无动于衷的政策导致了疫情在海外的加速蔓延，对其经济产生了巨大的冲击。在对疫情控制巨大的反差下，我国或将在此迎来错峰发展的机遇，与美国的差距继续缩小，同时拉开与其他国家的差距。清晰的认清楚当前的局势有助于精准施策，从而平衡好短期应急与中长期发展的平衡。
- **充分吸取疫情带来的经验教训，常态化疫情防控下推动经济发展。**随着病毒的传播时间越长，病毒的机理导致病毒的特点也在变化——传播力增强，致死率降低。同时在海外疫情持续蔓延的背景下，我国疫情防控面临较大的压力，疫情的常态化或持续相当长一段时间。为此会议指出“要毫不放松抓好常态化疫情防控，健全常态化疫情防控机制”，此外在吸取武汉疫情防控经验教训的基础上，要做好“强化医疗卫生物资储备”。虽然我国面临着疫情二次爆发的可能，但由于有了武汉和北京疫情防控经验教训，当前我国有足够的能力应对疫情的爆发。而且后续的疫情防控不必再像武汉那样采取激烈的措施。特别是 7 月 30 日，北京疫情防控会上指出，未来划分中高风险区域将细化到社区，由此前的街道进一步缩小。所以未来有信心在疫情常态化防控的情况下，做好经济发展。

- **货币政策边际调整，注重精准施策强调结构性调整。**本次会议中提出“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”，这与政府工作报告中的“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”略有出入，但实际上反映出了货币政策向常态化的过度，本质上并无冲突，因为即便下半年货币供应与社融维持去年同期的水平，全年的增速仍明显高于去年。在疫情的冲击下，政府出台了多项组合信贷政策支持实体经济，货币供应与新增社融均远超同期，更加灵活适度的稳健货币政策以及更加积极有为的财政政策推动经济快速修复，从而使得二季度经济转正。在防风险压力仍存的背景下，应急性的宽松货币政策应适时退出，重点关注于结构性调整，对更容易实现“六保”目标的领域实施针对性滴灌的政策。为此会议提出“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”，因为制造业和中小微企业是实现六保的重要抓手，保制造业和中小微企业，就是保市场主体、保产业链供应链稳定，进而保居民就业，从而有效的保障基层稳定。为了更好地呵护市场主体，会议进一步提出了要“推动综合融资成本明显下降”。
- **财政政策更加积极有为，注重发挥专项债的作用。**此次会议中财政政策延续了政府工作报告中的基调，“财政政策要更加积极有为、注重实效”。在遭受疫情非常态冲击、经济存在很大的防风险压力的背景下，财政政策更应采取非常态的手段缓解经济下行。为了提高财政政策的使用效率，在此前出台政策不断扩大专项债使用范围的基础上，进一步拓宽了其使用领域。同时“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”又能带来一定的需求，进而给财政资金提供了方向。会议指出“要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐”，全国性的新基建也为当前的投资带来了新的方向，避免投资的浪费以及无处可投。
- **房地产政策坚持“房住不炒”，资本市场制度建设持续推进。**疫情冲击下，居民消费大幅回落、储蓄率逆势上升，在“危机意识”的背景下，居民反而把资金更多的投入到了房地产领域。从上半年居民新增贷款来看，新增中长期贷款不降反增，新增短期贷款则显著回落，部分城市房地产再度抬头，不过各地政府也迅速出台政策稳定房价。为此中央再度强调“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”，坚持这一定位能够稳定居民的情绪，在做好居民保障的基础上，能够有力的为促进居民消费提供支持。针对股市大幅上升，会议提出了“要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展”，近期监管也采取了前所未有的处罚力度，打击证券违法活动，这有助于稳定资本市场，提高投资者对资本市场的信心，进而促进资本市场平稳健康发展。

- **全力巩固农业基础地位，保障农产品供给。**受“非洲猪瘟”的影响，2019 年下半年开始，猪周期开始进入顶部，猪肉价格大幅提高带动 CPI 不断上升，给居民生活带来一定的负担。政府采取了多项措施保障猪肉供应，比如提高对养殖户的补贴力度和加大相关产品的进口力度。但疫情冲击下全球供应受到了一定的阻碍，同时对农产品的进口还带来一定的疫情防控压力，如近期北京疫情和大连疫情的共同点就是病毒存在进口产品上，而且中美冲突不断深入影响下，相关农产品进口或受到阻碍。所以农产品的安全问题非常重要，为此会议强调“要全力巩固农业基础地位”。
- **扩大内需是内循环的发力点，对外开放力度不改。**我们报告第一点首先提到了当前的形势问题，正是由于当前复杂的内外复杂的形势，不稳定性不确定性加大，对我国短期和中长期的决策产生了重大的影响。有一点可以明确的是，“以国内大循环为主体”并不意味着我国对外战略的转向，而是在当前全球需求萎缩、生产供应不足以及美国对我国的限制等因素的影响下导致国际循环相对不畅。我国改革开放这一基本点始终未改变。由于国际贸易与国际供应体系出现一定的问题，所以我们根据当前的国外形势调整发展战略，从而使国际循环更好的为国内大循环服务。在对外贸易走低，国外循环不畅的背景下，我国拥有庞大的市场，有足够的潜力去实现国内的大循环。其中国内大循环的重要抓手就是消费与投资，从消费来看，我国去年社零额达 41.16 万亿元，消费市场巨大。虽然疫情冲击下上半年人均可支配收入名义同比增速较同期下降 6.4 个百分点，上半年社零额同比增速较同期下降高达 19.8 个百分点，存款同比增速反而高于去年同期，表明当前居民消费倾向降低。在注重消费者消费升级的背景下，扩大消费仍有一定的空间，进而支撑国内大循环。从投资来看，疫情冲击下投资大幅回落，但这并不意味着市场上没有好的投资标的，会议为未来的投资提供了一个方向，提出“要加快新型基础设施建设”；同时疫情中呈现出的一些特点，比如“产业数字化、智能化转型明显加快”，未来仍有很多更适合投资的行业。所以后续在消费仍有空间以及新型投资项目涌现的背景下，我国有望“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”。
- **多手段促进就业。**疫情冲击引起最大的问题就是就业问题，很多企业在现金流枯竭的情况下被迫裁人。但这还不是就业最大的问题，2020 年毕业生人数近 900 万人，企业用人需求的减少导致很多大学生毕业就面临失业，面对这一问题，会议提出要“采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响”。此外农民工就业也是疫情影响下受到重大冲击的人群，由于农民工的流动性要更强，疫情爆发后由于出行受限农民工近乎没有了收入来源，而且复工复产下农民工的外出也面临着很多的问题。针对这一情况，会议提出要“强化外出农民工就业服务，引导返乡农民工就近就业”。解决就业问题，不仅能够保障社会稳定，还有助于扩大内需，实现农村贫困人口脱贫的目标，从而为国内大循环提供一定的支撑。为此，短期内政策的着力点将是就业问题。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。