撰写日期：2020 年 7 月 31 日 证券研究报告--债券点评报告

更多考虑长期问题，宏观政策短期重落地见效

——7 月 30 日中央政治局会议学习要点

分析师：杨宇
执业证书编号：S0890515060001
电话：021-20321299
邮箱：yangyu@cnhbstock.com

分析师：王震
执业证书编号：S0890517100001
电话：021-20321005
邮箱：wangzhen@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20321006

相关研究报告

1《金融数据持续改善，实体融资需求逐步企稳——11 月份金融数据点评》 2019-12-10
1《逆周期调节下金融数据回暖——11 月份金融数据点评》 2019-12-10
2《剔除季节性因素，仍有点弱——10 月份金融数据点评》 2019-11-11
3《数据企稳且结构向好，主要由稳增长政策推动——9 月份金融数据点评》2019-10-15
4《金融数据疲软，显示有效需求不足——7 月份金融数据点评》 2019-08-12
5《总量回升结构偏弱，政策保持结构性宽松——6 月份金融数据点评》 2019-07-13
6《债券：再现“降准+置换”式定向降准，持续对冲风险-10 月份定向降准点评报告（181007）》 2018-10-08
7《非标融资加速收缩，金融强监管定力强-6 月份金融数据点评报告（180715）》 2018-07-16
8《定向降准≠全面宽松，旨在对冲风险-定向降准点评报告（180624）》 2018-06-27

投资要点：

◆ **事件：**据新华社报道，中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

◆ **对此，我们认为比较重要的关注点如下：**

- ✓ 宏观政策取向从短期应对“危机”模式转向更多考虑中长期问题的模式。
- ✓ “双循环”战略预计将成为中国经济中长期发展的主线。
- ✓ “完善宏观调控跨周期设计和调节”的要求则意味着后续宏观政策的制定将更多地着眼于中长期的问题。
- ✓ 货币政策在原有“更加灵活适度”的表述上，新增了“精准导向”的要求，后续总量上的边际放松概率较小。
- ✓ 财政政策在继续保持“积极有为”的基础上更加强调 “注重实效”。
- ✓ 重提防风险，预计金融监管会有所收紧。

◆ 整体上看，本次会议的基调是：宏观政策取向从短期应对“危机”模式转向更多考虑中长期问题的模式，下半年总量宽松加码的概率较低，重心在于抓紧上半年出台的系列政策的落实以及观察政策的效果。。

◆ **风险提示：中美摩擦加剧**

事件：

据新华社报道，中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

对此，我们认为比较重要的关注点如下：

宏观政策取向从短期应对“危机”模式转向更多考虑中长期问题的模式。目前国内经济已经渡过疫情冲击后最困难时期，“二季度经济增长明显好于预期”的表述也印证了这一点。不过疫情的存在以及外部环境的恶化是客观存在的，因此整体“当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大”，因此政策的主基调依然是宽松的，短期“六稳”和“六保”仍然是重要的工作目标。与此同时，重心开始转向解决长期问题——“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” 。

“双循环”战略预计将成为中国经济中长期发展的主线。面对中长期问题，会议要求“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”。新发展格局的主体在于“国内大循环”，在供给端和需求端均有所体现：供给端来看，需要构筑起较为完备、相对闭环的国内产业链体系，尤其是补齐高端、核心领域短板。会议首次提出了“锻长板”，与“补短板”相辅相成，都是加强国内产业链的重要手段，更多依靠科技创新和产业链升级来实现；需求端来看，需要进一步激活国内市场，如“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”、“积极扩大有效投资”等措施。

“完善宏观调控跨周期设计和调节”的要求则意味着后续宏观政策的制定将更多地着眼于中长期的问题。未来的宏观调控可能不只是年末年初考虑，做年度内的短期调控，而是要做两三年的、跨年度的整体性规划。

货币政策在原有“更加灵活适度”的表述上，新增了“精准导向”的要求，后续总量上的边际放松概率较小。“要保持货币供应量和社会融资规模合理增长”的要求意味着后续要保持社会融资规模增速和名义 GDP 增速相适应，在这个重要的参考中枢下保持“灵活”调整；另一个重要的要求是“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”，定向、结构性的放松应该还会保持。

财政政策在继续保持“积极有为”的基础上更加强调 “注重实效”。“确保宏观政策落地见效”、“注重实效”、“要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”，对“落地见效”提了很多要求，下半年总量政策的重心应该在财政，一些重大项目要尽快落地，落地要尽快产生效果，做实经济增长。具体的措施，一是加快债券发行节奏，尽快使资金到位；二是加快广义财政的支出，尽快发挥作用。

重提防风险，预计金融监管会有所收紧。“实现稳增长和防风险长期均衡”，重新强调“防风险”。最近银保监会最近加大了对银行银行和交叉金融业务等金融“乱象”的关注加大是个重要信号。预计下半年金融监管的力度会加大。

整体上看，本次会议的基调是：**宏观政策取向从短期应对“危机”模式转向更多考虑中长期问题的模式，下半年总量宽松加码的概率较低，重心在于抓紧上半年出台的系列政策的落实以及观察政策的效果。**

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。