以持久战的角度认识当前的问题与困难

——7 月政治局会议精神简评

内容提要：

本次会议相对今年上半年的几次会议，更注重于长远，会议要求以持久战的角度认识当前的问题与困难，完善宏观调控的跨周期设计和调节，这些提法均是首次提出，会议要求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，而国内大循环的要点在于扩大最终消费、提高有效投资和完善产业链。

在宏观政策上，继续要求“两个更加”，但在货币政策上的一些措辞较前期有所改动，下半年新增社融规模和货币供应量可能趋于边际减少，但结构会有所优化，综合融资成本继续有望回落。

货币政策强调精准导向，房地产继续强调住房不炒，也禁止违规资金进入资本市场，要求资本市场在完善基本制度建设的基础上稳步发展。

7 月 30 日召开的政治局会议和 4 月的政治局会议有着完全不同的背景，一是经过前期的努力，抗疫工作取得了阶段性的成果，经济已经基本恢复到常态，但是“六保”和“六稳”任务依旧比较艰巨，特别是保就业任务依旧艰巨，在供给出现极大改善的情况下，消费依旧相对滞后，特别是经济生活中的深层次问题有待于解决；二是国际环境发生了根本性的变化，中美关系的不确定性空前增加。

因此，在此背景下，7 月的政治局会议的特点是把长远发展和短期焦点有机地结合起来，在此基础上提出了**“必须从持久战的角度加以认识，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”**，并在宏观调控上提出了**“跨周期设计和调节”**。

市场关注有关在宏观政策上的提法和措辞，会议没有提到逆周期调节，但是依旧提出更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策。即依旧在宏观调控方面实行**“两个更加”**的政策。

但是，相对于财政政策，会议新闻稿更强调于货币政策。尽管央行已经连续三月没有调低 MLF 利率和 LPR 利率，但是会议本次政治局会议依旧提出“推动综合融资成本明显下降”，并要求“新增融资重点流向制造业、中小微企业”。货币政策强调的是**“精准导向”**。 防止新增融资体外运转的政策目标十分明确。

资金体外运行的两个渠道一个是房地产市场，一个是资本市场。

值得关注的是会议对房地产重申住房不炒，近期，韩正副总理也召开会议要求继续绷紧房地产这根弦，在经济下行压力较大的情况下，再次强调住房不炒，中央推动房地产健康发展的决心十分坚决。

而对资本市场，总体态度是比较积极的，是从完善法制的角度发展资本市场的，政治局会议强调**“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”。**前期，针对资本市场的问题，有关方面已经采取了措施。我们依旧认为，管理层发展资本市场的态度是坚决的，但也不允许 2015

年的情况重演，希望市场走出慢牛走势，而不希望市场进入“疯牛”和“快牛”状态。我们认为资本市场的法制化、市场化、机构化和国际化进程将继续推进。会议重申了供给侧改革，我们认为在金融开放背景下金融供给侧改革是重点之一。

在货币政策方面还提出了**“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”**，这一提法和前期的提法，即货币供应量和社会融资规模明显高于上年有所区别，由于对“合理“两字的理解有所不同，显示出政策更具有一定的弹性。但也意味着下半年的货币供应量和社融规模可能会放慢。先前在陆家嘴论坛上，易纲行长称“全年的人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模的增量将超过 30 万亿元”。而 1 到 6 月，新增社融规模达到 20.83 亿元，新增人民币贷款 12.3 亿元。但是，近阶段，直接融资明显加快，社融结构有望改善。

在宏观政策方面，会议要求宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

在构建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方面，会议提出了几个要点。一是消费，在小勠方面要求扩大最终需求；二是投资，在投资方面要求加强有效投资，要求推进新基本建设和新型城镇化，推进国家战略；三是产业链，要求通过补短板和锻长板推动产业链的稳定；会议最后也谈到了对外开放。

（银河期货研究所 20200730）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn