民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

我们需要从国家安全的高度理解“内循环”

——逐句解读政治局会议通稿

宏观事件点评 | 2020 年 7 月 31 日

报告摘要：

- **第一，本次会议的第一个关键词是“安全”。**会议决定今年10月召开十九届五中全会，研究制定“十四五”规划和远景目标建议。会议在对“十四五”指导思想和发展理念的表述中，多次提到“安全”。尤其需要注意的是，长期以来我国发展的指导思想中均强调发展是第一要务，本次会议则提出“十四五”时期要统筹发展和安全，这是一个重要变化，标志着“安全”的重要性大幅提升！相应地，在发展理念上，也提出“实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展”，和“实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一”，这也是首次在发展理念中突出“安全”。
- **第二，第二个关键词是“内循环”。**会议指出，“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，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”。自从习总书记在两会上提出“内循环”和“双循环”后，引发市场热议，但不少人仅从经济角度来理解。结合本次会议中央对“安全”的多处表述，我们认为，仅从经济角度理解是不够的，我们需要从国家安全的高度来进一步理解其中的战略意义。简单来说，“安全”是纲，“内循环”是目，纲举目张。以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进，是保障国家安全的必然要求。
- **第三，第三个关键词是“扩大内需”。**今年疫情发生以来，中央已多次强调“扩大内需”，本次会议则强调“牢牢把握扩大内需这个战略基点”。虽然这一提法并非中央首次提出，十八大报告中已有这一提法，但值得注意是，6月上旬习总书记在宁夏考察时强调要把握扩大内需这一战略基点，本次会议系对这一要求的再次重申。加快形成强大国内市场，是构建国内大循环的核心。在中央对下半年工作的具体部署中，扩大最终消费，积极扩大有效投资，以新型城镇化带动投资和消费需求，用深化改革的办法优化营商环境，坚持“房住不炒”，等等，这些方面可以说都是扩大内需的体现。
- **第四，财政政策上，会议要求更加积极有为、注重实效，其中“注重实效”是最新要求。**按照财政部部长刘昆在全国财政厅（局）长座谈会上的讲话，下半年财政工作的当务之急要抓好落实，确保财政政策和资金尽快见到实效，发挥好稳定经济增长的关键作用，为此，财政资金分配要突出重点、提质增效，其中重中之重就是保障重大项目建设资金。
- **第五，货币政策上，会议要求更加灵活适度、精准导向，其中“精准导向”是最新要求。**4月政治局会议曾提到“运用降准、降息、再贷款等手段”，本次会议没有再提。考虑到经济复苏路径基本已经确定，中央对上半年经济工作也很满意，货币政策的重心自然从总量宽松转为精准导向，这一变化符合市场预期。但要注意，这些表述并不意味着下半年降准可能性被排除。事实上，日前发改委和央行等四部门在《关于做好2020年降成本重点工作的通知》刚刚重申——“灵活运用降准、公开市场操作、再贷款再贴现等货币政策工具，保持流动性合理充裕”。逻辑上，必要时候降准，这也是降低综合融资成本的内在要求。
- **第六，产业政策上，会议要求更加注重补短板和锻长板，其中“锻长板”是首次提出。**我们理解，所谓“锻长板”，就是要巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位，这代表了我们产业政策新的思路。
- **风险提示：**全球政治经济不确定性加大、中国逆周期调节不及预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

相关研究

中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，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。（按规定，中央全会由中央政治局召集，每年至少举行一次。十九届四中全会于2019年10月召开。五中全会议程一般都是制定五年规划建议，如十八届五中全会通过了十三五规划建议。本届五中全会还另外增加了制定二〇三五年远景目标建议。）会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。（这是年中政治局会议例行工作。）中共中央总书记习近平主持会议。

会议认为，“十四五”时期是我国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标之后，乘势而上开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的第一个五年。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。当今世界正经历百年未有之大变局，和平与发展仍然是时代主题，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强。我国已进入高质量发展阶段，发展具有多方面优势和条件，同时发展不平衡不充分问题仍然突出。要深刻认识我国社会主要矛盾发展变化带来的新特征新要求，增强机遇意识和风险意识，把握发展规律，发扬斗争精神，善于在危机中育新机、于变局中开新局，抓住机遇，应对挑战，趋利避害，奋勇前进。（本段论及“十四五”时期我国的发展环境。第一个百年目标是全面建成小康社会，第二个百年目标是建成社会主义现代化强国，关键词是“现代化”。表述上两点重要变化：第一，“十三五”时期我国处于可以大有作为的重要战略机遇期，“十四五”为战略机遇期；第二，对“和平与发展”的时代主题判断没有变，但强调不稳定性不确定性明显增强。相应地，要求增强机遇意识和风险意识。）

会议强调，推动“十四五”时期我国经济社会发展，必须高举中国特色社会主义伟大旗帜，深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，坚持以马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观、习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的基本理论、基本路线、基本方略，坚定不移贯彻新发展理念，统筹发展和安全，推进国家治理体系和治理能力现代化，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。（本段论及“十四五”时期我国发展的指导思想。必须注意的是，“十三五”时期强调发展是第一要务，“十四五”则要求统筹发展和安全，这是指导思想的重大变化，“安全”的重要性大幅提升！）

会议指出，推动“十四五”时期经济社会发展，必须坚持和完善党领导经济社会发展的体制机制，为实现高质量发展提供根本保证。必须始终做到发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，不断实现人民对美好生活的向往。必须把新发展理念贯穿发展全过程和各领域，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。必须坚定不移推进改革，继续扩大开放，持续增强发展动力和活力。必须加强前瞻性思考、全局性谋划、战略性布局、整体性推进，实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一。（本段论及“十四五”时期的发展理念。值得注意的是，本段又有两次提到“安全”，这也是首次在发展理念中突出“安全”。）

会议强调，今年以来，面对新冠肺炎疫情严重冲击，我们坚持把人民生命安全和身体健康放在第一位，加大宏观政策应对力度，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果。经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济

增长明显好于预期，三大攻坚战扎实推进，经济结构持续优化，产业数字化、智能化转型明显加快，改革开放继续深化，人民生活得到有力保障。这充分表明，党中央决策部署是正确的，党的领导是坚强有力的，我国经济韧性是强劲的，中国人民是拥有伟大创造力的，中国特色社会主义制度是具有强大生命力的。（一句话，中央对上半年经济工作是满意的！）

会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，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，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，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。（我们理解，中长期“很多问题”包括疫情防控、经济增长、外部环境等多个方面，这些问题都是“持久战”。“内循环”和“双循环”提出后，近期引发市场热议，结合前文中央对“安全”的多处提法，不难理解“安全”和“内循环”的关系，“安全”是纲，“内循环”是目，纲举目张。）

会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，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，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。（“牢牢把握扩大内需这个战略基点”并非中央首次提出，十八大报告中已有这一提法。值得注意是，6 月上旬习总书记在宁夏考察时强调要把握扩大内需这一战略基点，本次会议再次重申了这一要求。）

会议指出，要确保宏观政策落地见效。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。（注重实效是本次会议对财政政策的最新要求。按照财政部部长刘昆在全国财政厅（局）长座谈会上的讲话，下半年财政工作的当务之急要抓好落实，确保财政政策和资金尽快见到实效，发挥好稳定经济增长的关键作用，为此，财政资金分配要突出重点、提质增效，其中重中之重就是保障重大项目建设资金。）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。（精准导向是本次会议对货币政策的最新要求。4 月会议曾提到“运用降准、降息、再贷款等手段”，本次会议没有再提。考虑到经济复苏路径基本已经确定，中央对上半年经济工作也很满意，货币政策的重心自然从总量宽松转为精准导向，符合市场预期。但要注意，这些表述并不意味着下半年降准被排除。事实上，日前发改委和央行等四部门在《关于做好 2020 年降成本重点工作的通知》刚刚重申——“灵活运用降准、公开市场操作、再贷款再贴现等货币政策工具，保持流动性合理充裕”。逻辑上，必要时候降准，这也是降低综合融资成本的内在要求。）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。

会议要求，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，强化医疗卫生物资储备，加强疫情防控国际合作，以实际行动推动构建人类卫生健康共同体。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。要着眼长远，积极扩大有效投资，鼓励社会资本参与。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。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。要全力巩固农业基础地位。要更大力度推进改革开放，用深化改革的办法优化营商环境，实施好国有企业改革三年行动方案，继续扩大开放。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。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，确保现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽。要继续打好污染防治攻坚战，推动实施一批长江、黄河生态保护重大工程，落实好长江十年禁渔。要抓好应急管理，强化安全生产。要有力组织防汛救灾，统筹抓好南北方江河安全度汛，精心谋划实施灾后恢复重建，确保人民生命财产安全。（本段是对下半年具体工作的部署，十五个“要”字，十五项具体工作。其中，“锻长板”是首次提出，我们理解，所谓“锻长板”，就是要巩固传统产业优势，强化优势产业领先地位，这代表了我们产业政策新的思路。）

会议还研究了其他事项。

风险提示

全球政治经济不确定性加大、中国逆周期调节不及预期等。

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。