总量研究中心

7 月政治局会议点评

宏观经济报告

短期货币难更紧，中期构建“双循环”

7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，决定今年 10 月在北京召开第十九届五中全会，并分析研究当前经济形势、部署下半年经济工作。

- **“十四五”规划提上议程。**本次政治局会议的主要内容之一是确定了五中全会的召开时间，并明确主要议程为“十四五”规划和 2035 年远景目标（预计将对未来 15 年的体制改革、结构调整和远景目标做出规划）。
- **经济恢复方向确定，短期形势依然复杂，中长期注重“内外双循环”建设。**具体来看，会议认为，“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”；同时，“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”。
- **财政货币政策协调落实，扩大总需求。**“财政政策要更加积极有为、注重实效”，“货币政策要更加灵活适度、精准导向”。从财政政策来看，强调“保障重大项目建设资金”，预计基建仍将维持较高增速，我们预测全年基建投资增速有望达到 13%以上（广义口径）。从货币政策来看，仍将保持相对宽松的总基调，“推动综合融资成本明显下降”，预计 MLF 利率仍有进一步下调可能，存款准备金率也存在下调可能，但资金流向的监管可能更加严格，防止“资金空转”，“引导融资重点流向制造业、中小微企业”。同时，强调财政政策与货币政策的协调，预计货币将配合财政发力、扩大总需求。
- **再次强调“房住不炒”。**前期，随着国内经济形势逐步恢复正常化，房地产市场交易明显升温，个别热点城市明显升温，房价上涨较快。为了防止房价上涨的溢出效应，会议再次强调“坚持房住不炒”，发出房地产“严调控”的信号，稳定市场预期。当前房地产政策将更多着眼于供给端，通过稳定房地产投资来实现稳就业、稳增长。
- **防控常态化疫情、扩大国内需求、加快“新基建”、推进资本市场基础制度建设等也是下半年经济工作的重点。**首先，防控疫情是确保经济稳步复苏的前提，下半年工作的开展都需要严防疫情出现大规模反复。第二，加快扩大国内需求，既是海外疫情加剧、中美对抗加剧的短期压力所迫，又是构建“内循环为主体”的中长期目标。第三，“新基建”肩负短期稳增长和长期结构调整的双重任务，战略意义重大、政策导向明显。第四，资本市场制度建设透露未来资产市场发展的主要方向。
- **整体会议基调基本符合市场预期，有助于消除有关货币政策“是否进一步收紧”的分歧。**整体来看，本次政治局会议的增量信息在于“十四五规划”、“内外双循环”、货币财政协调、综合融资成本下降等，这一方面将打消了市场有关货币政策会进一步收紧的预期，既有助于稳定无风险利率，又提高企业盈利预期；另一方面将消除政策不确定性，有助于提高风险偏好。

风险提示：政策落地效果不及预期；货币和财政政策的宽松力度不及预期；疫情再度出现超预期的加重。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH