从逆周期转向跨周期，流动性边际趋紧

——7 月 30 日政治局会议点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 宏观组
研究员
徐闻宇
☎ 021-60827991
✉ xuwenyu@htfc.com
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

事件

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。会议还分析研究了当前经济形势，部署下半年经济工作。其中提到：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。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。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。

点评

国内：短期货币政策边际趋紧信号明确，关注强监管下的市场调整风险。政治局会议对于宏观政策从“逆周期”转向“跨周期”，意味着宏观政策焦点从熨平总量短期波动转向熨平长期结构转变引起的风险释放，也意味着通过承担短期的小波动降低长期的大波动风险。在此之下，货币政策表述从“增速明显高于去年”转向“保持合理增长”，边际上发出从紧信号。这过程中“精准导向”的货币政策将带来监管的趋严，“依法从严打击证券违法活动”，市场调整的风险正在加强，在无风险利率上抬的过程中（股债双杀的可能），投资者可关注利率曲线的阶段性继续扁平化。

国外：存量博弈之下，短期的风险释放概率正在加强。政治局会议上强调了对于当前复杂的国际形势提出了打持久战的准备，一方面通过“人类卫生健康共同体”继续加强着国际联系，另一方面重提了内需的战略基点，通过区域战略和新城镇化扩大有效投资和消费。会议提出在“补短板”之外进行“锻长板”，意味着国内的去产能将告一段落，而国际间的产能转移也宣告结束，对外而言是东南亚等地区产能转移乐观预期的修正（中期做空中美以外地区资产），也是中美在全球无限量货币宽松背景下的金融资本争夺的过程（中期做多中美资产），对内而言是收益率曲线扁平化之后更长期陡峭化的过程。

宏观策略：乐观预计库存周期将更快进入到待启动点，关注短期风险释放带来的去库存低点。从夏威夷会谈到亚投行年会“和平与发展”主题，中美关系暂维系着斗而不破的状态。外部来看，7 月美联储等主要央行维持谨慎观望，创造了边际上流动性不宽松环境。内部来看，7 月政治局会议释放了货币政策边际趋紧的信号，疫后经济经历了被动补库之后将再次进入到去库阶段，关注短期库存去化形成的左侧配置低点。

相关研究：

联储给市场时间，政策未到释放时——美联储 7 月议息会议简评
2020-07-30
市场开放的一次宣言，关注短期市场风险——习近平企业家座谈会讲话点评
2020-07-22
传导效率加强，衍生品定价需求将上升——银行间与交易所债券市场互联互通点评
2020-07-20
从货币到信用，焦点转向节奏——中国 6 月金融数据点评
2020-07-11
关注风险，货币政策短期待机状态——美联储 6 月会议纪要简评
2020-07-02
专项债补充资本，信用扩张将改善——7 月 1 日国常会点评
2020-07-02

附：习近平主持中共中央政治局会议

来源：中国政府网[1]

点评：十四五规划和2035远景目标——按正常节奏推进。

新华社北京7月30日电 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。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

点评：理解乘势而上，应不是二季度的+3.2%，而是在疫情冲击下完成小康社会的势。

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。

点评：和平与发展仍是时代主题，国际环境复杂、不稳定不确定性（美国孤立主义）之下肩负维系和平的任务（长期）。

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。

点评：也就意味着“大后方”的重要性，需要以一场持久战的思想来对待，凸显内循环体系建设的紧迫性。

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。

点评：新发展理念强调：第一位的是高质量，也就是供给要素的升级；其次是效率，通过金融要素、科技要素提升综合效率；第三是公平，再分配在经济中的比重上升。

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。

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

[1] http://www.gov.cn/xinwen/2020-07/30/content_5531313.htm

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。

点评：宏观政策从“逆周期”转向“跨周期”，从强调总量转向强调结构，关注焦点从总量的运行平稳，转向结构转变中的风险平稳释放。

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。

点评：货币政策收紧，从两会提出的“引导社融增速明显高于去年”，转向“保持合理增长”，下半年信用投放明确约束。水往低处流，精准导向的货币政策必然带来监管的趋严。

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。**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。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。

点评：产业领域几个关注点：1）卫生共同体作为命运共同体的现实切入点（上半年医药卫生出口）；2）一补中增加了“锻长板”，意味着在全面落实“六保”背景下，去产能告一段落，国际产业转移结束意味着东南亚等地预期发生变化；3）房地产继续减持“房住不炒”，推动“长沙模式”。

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。

会议还研究了其他事项。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com