“内循环”为主体，静待流动性精准滴灌

——2020 年年中政治局会议点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，决定今年 10 月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

❖ 点评

“两新一重”是“内循环”的重要支点。在 7 月 22 日召开的企业家座谈会上，总书记指出，要“充分发挥国内超大规模市场优势，逐步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”；在此基础上，会议推进新格局加速形成，“内循环”的主体地位得到夯实。

二季度国内 GDP 增速同比转正，“新老基建”是国内生产、投资回暖的重要作用力。在投资方面，会议坚持扩大有效投资，并提出鼓励社会资本参与，预计在政策的扶持下，财政资金将进一步撬动社会资本，国内优质基建项目有望获得更多资金支持。同时，会议明确推进“两新一重”建设，并对其功能性做出诠释；会议要求加快重大战略项目及新型基础设施步伐，并将通过“新型城镇化”带动国内投资和消费需求，“两新一重”将是年内“内循环”发力的重要支点。

下半年流动性有望实现精准滴灌。在政策方面，会议提出宏观政策实施要“落地见效”，对财政政策、货币政策的精准度、实效性做出要求。会议提出，财政政策要更加积极有为，保障重大项目建设资金；地方政府专项债是重大基建项目的重要资金来源，昨日财政部要求加快地方政府专项债发行进度，并争取在 10 月底前发行完毕，预计 8、9 月专项债发行将全面加速。

在对下半年流动性环境的定调上，会议指出，要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，下半年流动性将继续维持合理充裕；此外，会议还对年内“降成本”任务加以强调，要求推动综合融资成本明显下降，年内金融体系将进一步向实体让利，建议关注 LPR 利率及债市互联互通。

值得一提的是，会议将“货币政策要更加灵活适度”作为对下半年货币政策的表述；结合会议此次对货币政策“精准导向”的要求，下半年我国仍将维持常规货币政策；预计在流动性保持合理充裕的背景下，定向降准等结构性货币政策值得期待。

总体而言，精准性、合理性和实效性，在这次会议文件中都得到了强化。

❖ **风险提示：**海外疫情发展超预期；输入型病例增长超出预期；下游需求低于预期。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
川财一级行业	总量研究
川财二级行业	宏观经济
报告类别	宏观点评
报告时间	2020/7/31

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

联系人

陈琦
证书编号：S1100118120003
chenqi@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30 以上为买入评级；15-30 为增持评级；-15-15 为中性评级；-15 以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30 以上为买入评级；15-30 为增持评级；-15-15 为中性评级；-15 以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399