“内循环”发力，保经济企稳回升

——从上半年宏观数据看“内循环”发力

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **生产结合内需，上半年景气度指数持续回升**

回顾上半年，制造业景气度持续回暖，生产活动接续一季度回暖趋势。需求端，基建是拉动需求的核心动力； 6 月 PMI 指数石油加工、钢铁、有色等上游行业出厂价格指数均升至 60%以上，能源、原材料行业需求强劲，印证基建对内需的拉动作用。

❖ **“国内大循环”是上半年工业增速和利润改善的主要动力**

“内循环”是二季度工业增速恢复的重要支点。环比方面，二季度工业增加值规模延续增长，5、6 月分别增长 1.53%、1.30%，公用事业、周期及制造业均保持较快增速，国内工业表现持续修复。新基建方面，二季度高端制造行业增加值率先回暖，截至 6 月底，专用设备、电气机械和计算机、通信和其他电子设备制造业同比均维持 10%左右的较高增速，国内产业优化升级的趋势不改。

❖ **基建将是下半年“内循环”的重要支撑**

今年以来，政策对基建的支持力度空前，政府工作报告提出“两新一重”，财政赤字、特别国债等措施对基建的倾斜力度也持续加强，截至 6 月末，基建投资增速为-2.8%，同比累计降幅较 1-5 月再度收窄 3.6 个百分点，新老基建相关投资均表现较好。6 月国内水利等重大项目建设投资增速率先回正，同时，6 月新基建相关固定投资增速已恢复至 9.4%的高增速，从功能上看，新老基建具备较强的扩内需作用，夯实下半年“内循环”的基础。

❖ **进口改善印证“内循环”发力**

二季度疫情在海外持续蔓延，国际大宗商品的价格整体承压，但在国内扩内需政策的提振下，二季度我国原材料、能源及农产品的进口量持续增加，1-6 月我国原油、煤及天然气进口量的同比增速分别为 9.9%、12.7%及 3.3%，铁矿、铜材等主要周期商品的进口量也持续增加。

此外，上半年高新技术产品的进口累计同比增速为 5.6%，在新基建相关政策的扶持下，二季度高新技术产品的进口表现持续改善，考虑到当前我国在全球高新技术产业链中处于中游位置，海外供给数据具备较强的参考意义，整体而言，进口改善印证上半年“内循环”发力。

❖ **宽信用货币政策为“内循环”创造条件**

两会以后，央行逐步引导疫情期间的宽货币政策退出，政策转向“宽信用”；二季度企业贷款新增速度较一季度有所放缓，但 M2 增速、企业存款状况延续改善，宽信用政策收效明显。回顾上半年，合理充裕的流动性环境、较为活跃的直接融资及企业较为充足的现金流，均为实现“国内大循环”创造了良好条件。

❖ **风险提示：**外部市场冲击风险，下游需求持续低于预期。

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	宏观深度
报告时间	2020/7/29

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

正文目录

一、 生产结合内需，上半年景气度指数持续回升 4
二、“内循环”是上半年工业增速和利润改善的主要动力 5
2.1 工业增加值增速转正 5
2.2 工业企业利润环比增速持续加快 6
三、基建将是下半年“内循环”的重要支撑 7
3.1 政策大力支持基建，“内循环”基础夯实 7
3.2 地产投资具备韧性，但“内循环”仍看基建 9
四、 进口改善印证“国内大循环”发力 10
4.1 外需有所改善，仍后续仍需观察 10
4.2 “内循环”提振，二季度进口表现较好 11
五、宽信用货币政策为“内循环”创造条件 12
5.1 流动性维持合理充裕，直接融资活力上升 12
5.2 货币政策创新直达，货币政策效果放大 13
5.3 保“小微”是实现“内循环”的重要环节 14
六、上半年重点宏观政策梳理 15
风险提示 21

图表目录

图 1：生产指数持续修正 4
图 2：企业生产意愿延续改善 4
图 3：需求整体回暖 5
图 4：外需尚需观察 5
图 5：工业企业增加值增速回正 6
图 6：上游行业增加值恢复加速 6
图 7：先进制造业增加值恢复较快 6
图 8：工业企业利润已基本恢复至去年同期 7
图 9：工业企业利润加速恢复 7
图 10：基础设施投资增速明显修复 7
图 11：地方政府专项债发行加快 7
图 12：传统基建投资增速回正 8
图 13：新基建投资恢复较高增速 8
图 14：房地产开发投资韧性较强 9
图 15：商品房销售同比改善 9
图 16：房地产开发投资状况 9
图 17：二季度大中城市住宅成交状况较好 9
图 18：出口增速转正 10
图 19：二季度发达经济体出口持续改善 10
图 20：全球新冠疫情每日增长人数 10
图 21：当周初领失业金人数持续高于 100 万 10
图 22：进口数据当月值（美元）表现 11
图 23：能源产品进口表现 11
图 24：传统基建上游产品进口表现 12
图 25：新基建上游产品进口表现 12
图 26：二季度社融维持较高同比增速 12
图 27：广义货币增速较快 12
图 28：二季度社融维持较高同比增速 12
图 29：企业债融规模占比 12
图 30：二季度贷款新增速度放缓 14
图 31：企业存款表现 14
图 32：再贴现利率年内两次下调 14

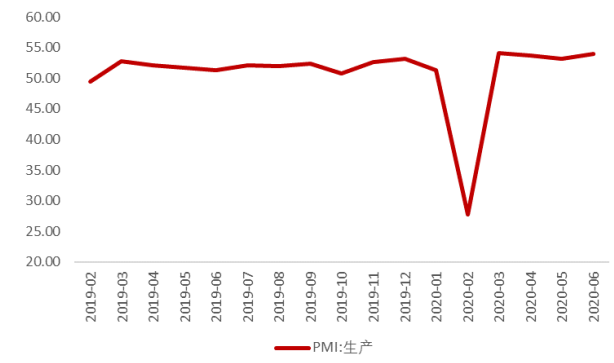
一、 生产结合内需，上半年景气度指数持续回升

大、中型企业二季度延续高景气。截至 6 月底，制造业 PMI 指数为 50.9%，环比回升，制造业景气度持续回暖。从不同规模企业的表现看，6 月大、中型企业 PMI 指数分别为 52.1%和 50.2%，处于扩张区间。其中中型企业当月 PMI 表现回暖至荣枯线以上，印证订单数量回暖。但值得一提的是，截至 6 月末，小型企业 PMI 指数仅为 48.9%，降至荣枯线以下；考虑到小型企业对海外订单的敏感性较高，部分小型企业或仍面临订单不足的问题；两会后政策多举加强对中小企业的支持，下半年中小制造企业的营商环境有望明显改善。

生产活动接续一季度回暖趋势。从生产分项看，截至 6 月底，国内六大电厂日耗煤规模已基本恢复至去年同期水平，国内生产恢复状况良好。6 月制造业生产指数为 53.9%，环比再度上升 0.7 个百分点，国内企业生产活动较为活跃，原材料库存、采购指数延续回升，企业生产意愿持续改善。

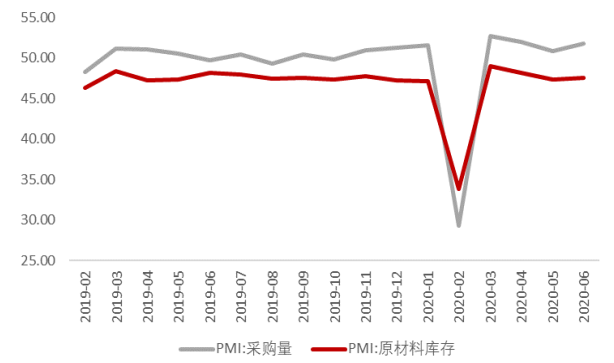
需求全面改善，内需是主要动力。截至 6 月，制造业新订单指数为 50.9%，环比上升 0.7 个百分点，制造业需求整体回升。从细分指标看，6 月制造业企业出厂价格指数回暖至荣枯线以上，较 5 月明显回升 3.7 个百分点，企业产品销售明显改善。值得一提的是，6 月石油加工、钢铁、有色等上游行业出厂价格指数均升至 60%以上，能源、原材料行业需求强劲，印证基建对内需的拉动作用。

图 1： 生产指数持续修正



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

图 2： 企业生产意愿延续改善

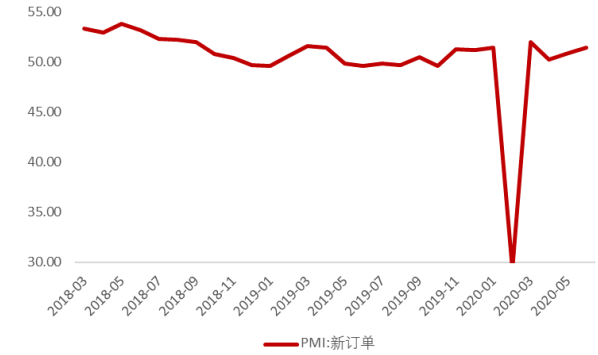


资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

需求压力主要来自外部。外需方面，4-6 月新出口订单指数持续处于收缩区间。尽管 6 月末制造业新出口订单指数小幅回暖至 42.6%，但仍远低于 50%

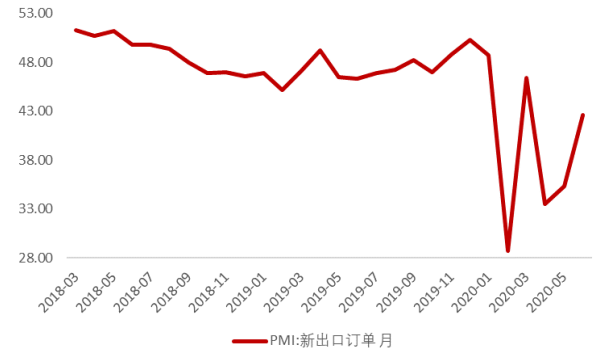
的荣枯线，海外生产恢复仍不及预期。从海外生产数据的表现看，在 5 月强制重启经济后，美国消费需求有所回暖，但当月美国制造业产能利用率仅为 62.3%，较美国 4 月无明显改善；考虑到当前新冠疫情在全球范围持续扩散，美国境内疫情反弹严重，外需回补尚需时日。

图 3： 需求整体回暖



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

图 4： 外需尚需观察



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

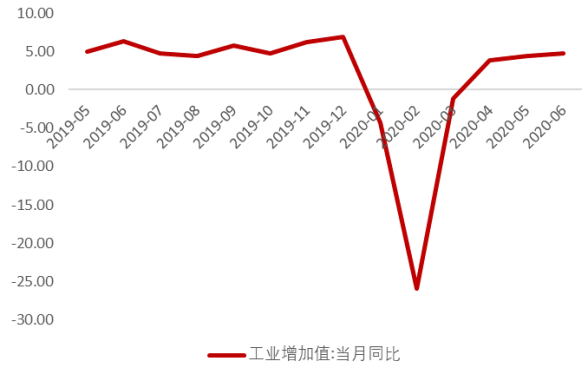
二、“内循环”是上半年工业增速和利润改善的主要动力

2.1 工业增加值增速转正

工业增加值增速转正，基建支撑需求改善。二季度国内生产、投资及消费表现共同回暖，单季 GDP 由降转升。从单月数据看，5 月国内规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速转正；6 月增速较 5 月再度加快 0.4 个百分点。环比方面，二季度工业增加值规模延续增长，5、6 月分别增长 1.53%、1.30%，公用事业、周期及制造业均保持较快增速，国内工业表现持续修复。

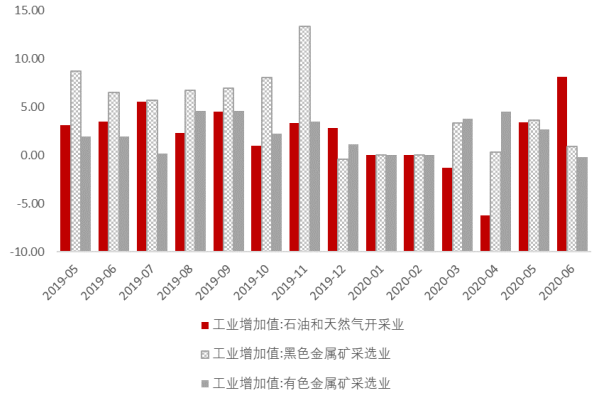
着眼具体行业，“新老基建”带动下的“内循环”是二季度工业增速恢复的重要支点。传统基建方面，5、6 月周期、能源等上游环节行业增加值连续表现较好，其中，6 月黑色、有色金属冶炼和压延工业增加值分别增长 6.3%、2.8%；同时，钢材、水泥及有色金属产品增加值也维持较高增速。新基建方面，二季度高端制造行业增加值率先回暖，截至 6 月，专用设备、电气机械和计算机、通信和其他电子设备制造业同比均维持较高增速，分别增长 9.6%、8.7%和 12.6%，与国内进口数据结构表现一致。尽管在疫情的影响下，国内高技术产业增速短期转负；但国内产业优化升级的趋势不改。

图 5： 工业企业增加值增速回正



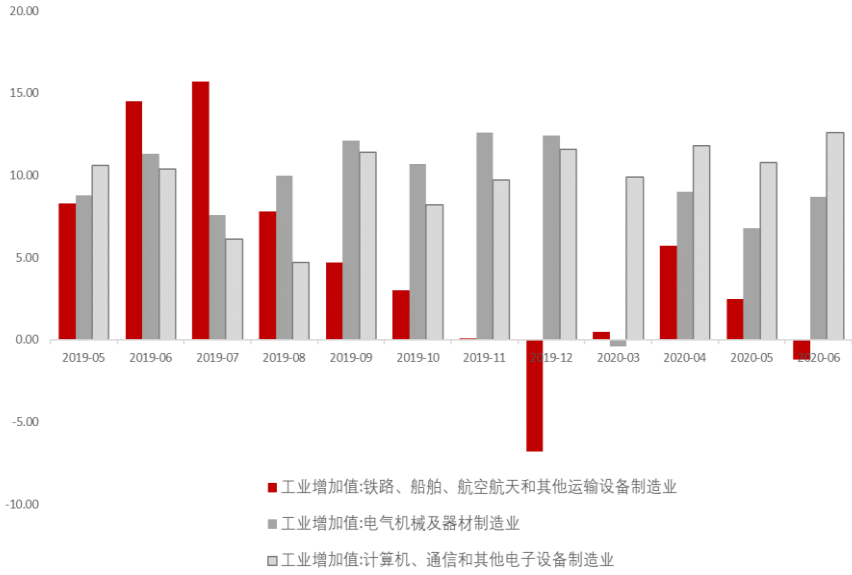
资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

图 6： 上游行业增加值恢复加速



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

图 7： 先进制造业增加值恢复较快



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：%

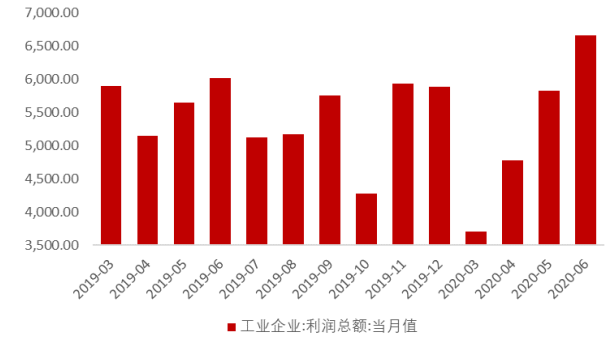
2.2 工业企业利润环比增速持续加快

工业企业盈利持续修复。尽管截至 6 月末，规模以上工业企业利润数据累计增速仍为负，但利润累计降幅再度收窄 6.5 个百分点，工业企业盈利加速修复。从单月数据看，5 月起，工业企业利润单月同比增速转正，工业企业盈利能力加速修复；6 月规模以上工业企业利润总额单月同比增长 11.5%，增速环比再度明显加快；生产活跃、国内工业品需求修复，是二季度企业盈利改

善的主要原因。

具体行业方面，截至 6 月底，在 41 个工业大类行业中，9 个细分行业利润实现累计正增长，“新老”基建在工业企业盈利端收效。新基建方面，1-6 月计算机、通信和其他电子设备制造业利润总额同比增长 27.2%，成长性行业延续较高景气度。传统基建方面，1-6 月，能源、周期行业盈利能力也延续改善，油气开采、黑色及有色金属冶炼和压延加工业行业利润降幅再度收窄 3.2、16.9 和 14.3 个百分点，反向印证工业品需求逐步改善。

图 8： 工业企业利润已基本恢复至去年同期



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：亿元

图 9： 工业企业利润加速恢复



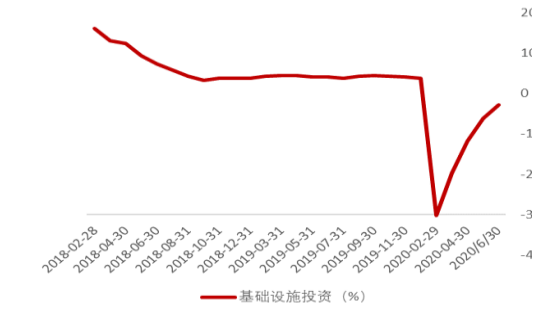
资料来源：通联数据，川财证券研究所，单位：%

三、基建将是下半年“内循环”的重要支撑

3.1 政策大力支持基建，“内循环”基础夯实

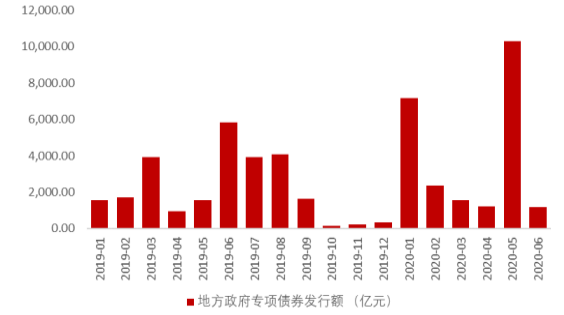
二季度基建投资持续改善。今年以来，政策对基建的支持力度空前，基建对内循环的拉动作用持续显现。截至 6 月末，基建投资增速为-2.8%，同比累计降幅较 1-5 月再度收窄 3.6 个百分点，水利、公共管理、运输投资增速均有改善。

图 10： 基础设施投资增速明显修复



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 11： 地方政府专项债发行加快



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

政策端首次提出“两新一重”概念。5 月 22 日十三届全国人大三次会议开幕，国务院总理李克强代表国务院向十三届全国人大三次会议作政府工作报告（下称“报告”）。在重点投资领域上，报告指明将“重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的‘两新一重’建设”，再度夯实了基建扩内需的重要性；“两新”是指“新型基础设施”和“新型城镇化”，“一重”是指交通、水利等“重大工程建设”。新基建方面，4 月 20 日国家发改委明确新基建包含 5G、工业互联网等七大领域，新基建有望成为拉动年内经济增长的重要动力。

财政对基建的扶持作用明显加强。相比于 2019 年，2020 年财政空间显著增长。据政府工作报告，2020 年财政赤字率按 3.6%以上安排，赤字规模较去年增加 1 万亿元；在支出方面，报告提出，“大力优化财政支出结构”，加强基本民生、重点领域的支出保障。

在政府债务融资方面，2020 年各地区政府拟安排发行地方政府专项债券 3.75 万亿元，较 2019 年显著增加 1.6 万亿元，专项债资金是基建投资的重要资金来源。同时，今年增加特别抗疫国债发行 1 万亿元，从用途看，特别国债将主要用于相关抗疫支出及基建项目，其中年内基建项目获批总额度达 7000 亿元，抗疫国债对基建项目倾斜明显。从自身的性质看，基建项目本身要求一定的项目收益；而将抗疫国债用作项目资本金，或对基建项目收益提出更高的要求。参考此前专项债政策，去年 6 月中共中央、国务院印发做好专项债融资发行及项目配套融资的通知，明确要求：项目预估收益偿还专项债本息后，仍符合融资条件的，允许将一部分专项债用作资本金。据第一财经消息显示，当前部分省份已将抗疫特别国债申报的基建项目收益率定在 60%以上；特别国债可用作项目资本金，有望明显拉动地方优质基建项目发展。

图 12：传统基建投资增速回正



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 13：新基建投资恢复较高增速



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

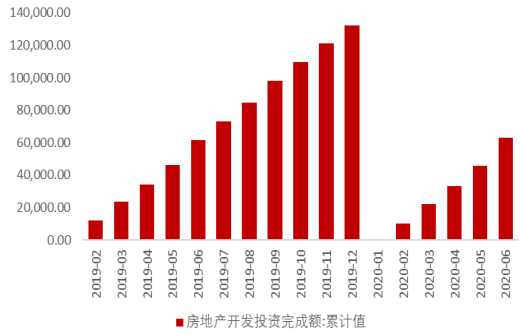
总体来看，截至 6 月末，新老基建投资均表现较好，水利等重大项目建设投

资增速回正，新基建相关投资增速已恢复至9.4%的高增速；从功能上看，新老基建具备较强的扩内需作用，夯实下半年“内循环”的基础。

3.2 地产投资具备韧性，但“内循环”仍看基建

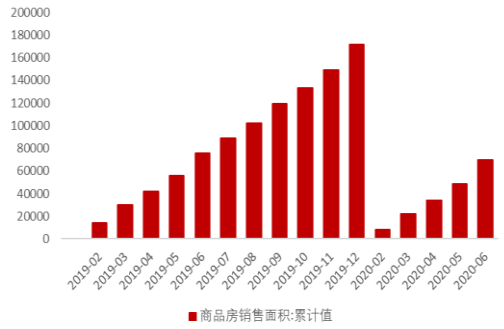
被动投资：需求稳健，二季度销售显著回暖。在疫情的影响下，一季度房企销售情况整体较差；及至二季度，此前积压需求有所释放，房企销售降幅持续收窄。尽管6月单月销量增速较5月有所下降，但考虑到去年同期的高基数因素，6月销售仍维持正向增长，供给加强，国内房地产需求维持稳健。销售有助于拉动地产被动投资，且近年地产施工规模较去年有明显增长，对上游需求形成支撑。

图 14：房地产开发投资韧性较强



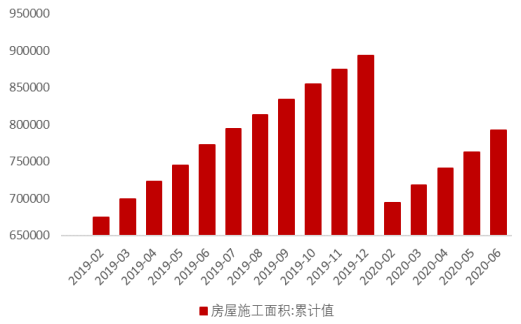
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：%

图 15：商品房销售同比改善



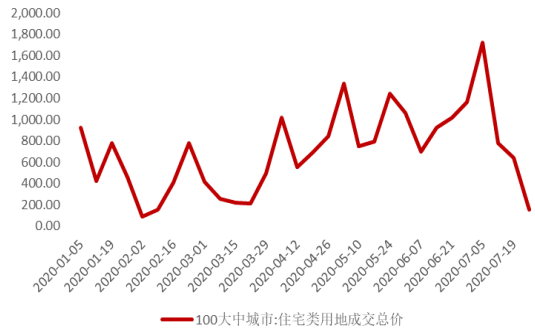
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万平方米

图 16：房地产开发投资状况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：万平方米

图 17：二季度大中城市住宅成交状况较好



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

主动投资方面，拿地、新开工均有增长。二季度大中城市住宅用地成交状况较好，土地市场火热。从房企的拿地结构看，二季度主流房企主要着眼于二线城市的改善型需求，加强对各区域“副中心”的二线城市进行布局，如长三角、成渝经济圈等战略规划区域的副中心二线城市，对国内房地产开发投资

韧性有所支撑。

但 6 月以来，土地市场过热，监管再度重申“房住不炒”、“因城施策”，土地市场出现“量增价减”，即成交量增长，但成交价格走低。后续房企拿地或更加倾向改善型需求，土地市场走势仍将趋于稳健，“内循环”在投资端的发力仍需着眼“新老基建”。

四、 进口改善印证“国内大循环”发力

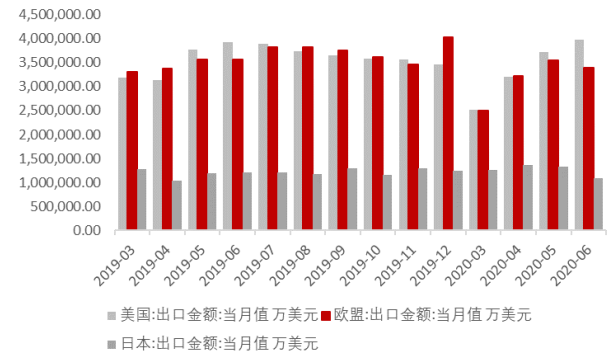
4.1 外需有所改善，仍后续仍需观察

图 18： 出口增速转正



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：人次

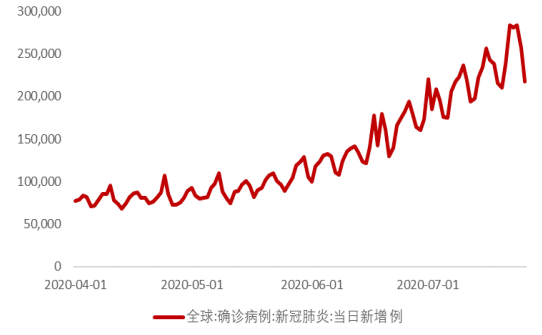
图 19： 二季度发达经济体出口持续改善



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：人次

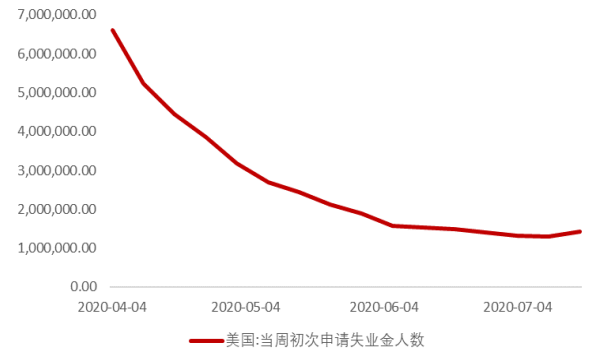
二季度出口整体回暖。二季度我国外贸进出口表现整体回暖，同比降幅为 0.2%，较一季度显著收窄 6.3 个百分点，国内、海外需求均延续改善，有利于中长期“国内国际双循环”发展格局的形成。

图 20： 全球新冠疫情每日增长人数



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：人次

图 21： 当周初领失业金人数持续高于 100 万



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：人次

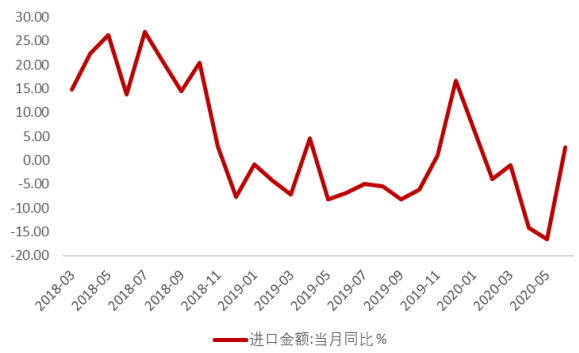
发达经济体、新兴市场国家出口均有回暖。出口方面，二季度我国出口累计降幅延续收窄，印证海外需求改善。从出口国别看，截至 6 月，我国对发达经济体的商品出口表现仍在收窄，1-6 月对美国、欧盟出口的累计同比降幅（以美元计）分别为 11.1%、1.5%，环比再度收窄 3.2 和 2.6 个百分点。新兴市场方面，1-6 月我国对东盟商品出口的累计同比增速为 5.0%，环比增长 2.2 个百分点，我国对新兴市场的商品出口正加速恢复。

4.2 “内循环”提振，二季度进口表现较好

大宗商品进口“量增价减”。二季度疫情在海外持续蔓延，国际大宗商品的价格整体承压，导致国内商品进口“量增价减”，上半年进口数据具备一定的特殊性。一方面在国内“内循环”的提振下，二季度我国原材料、能源及农产品的进口量持续增加，1-6 月我国原油、煤及天然气进口量的同比增速分别为 9.9%、12.7%及 3.3%，铁矿、铜材等主要周期商品的进口量也持续增加。另一方面，在疫情等综合因素的影响下，海外工业品价格明显下行，1-6 月原油、煤及天然气的进口均价分别下跌 20.6%、5.6%及 12.8%。

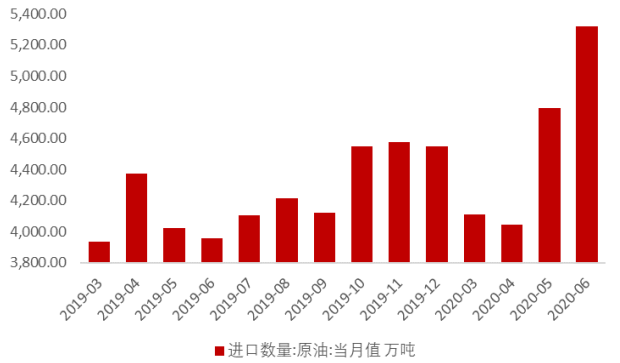
高新技术产品进口量持续增加。在新基建相关政策的扶持下，二季度国内高技术产业率先修复，高新技术产品的进口表现持续改善，上半年高新技术产品的进口累计同比增速为 5.6%，考虑到当前我国在全球高新技术产业链中处于中游位置，供给端数据具备较强的参考意义，整体而言，二季度进口恢复良好，印证“内循环”持续发力。

图 22：进口数据当月值（美元）表现



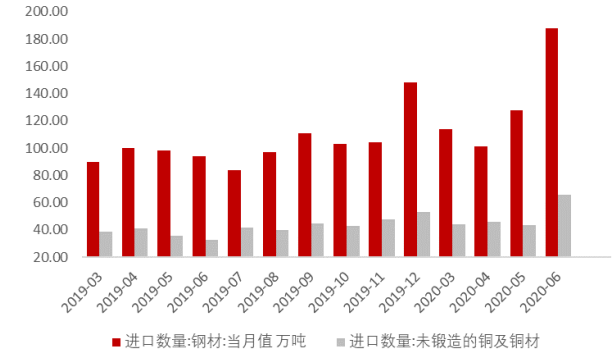
资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

图 23：能源产品进口表现



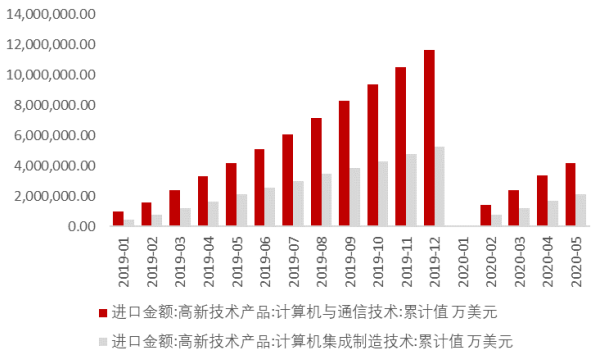
资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：万吨

图 24：传统基建上游产品进口表现



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：万吨

图 25：新基建上游产品进口表现

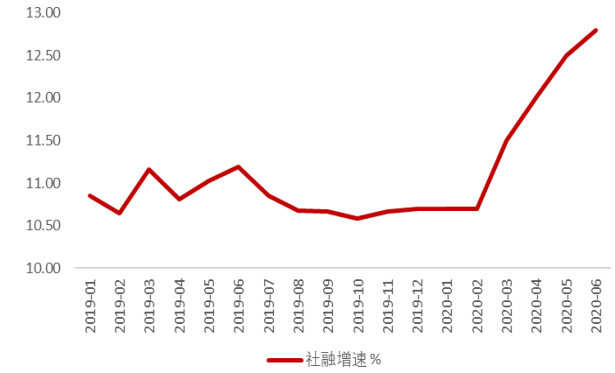


资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：万美元

五、宽信用货币政策为“内循环”创造条件

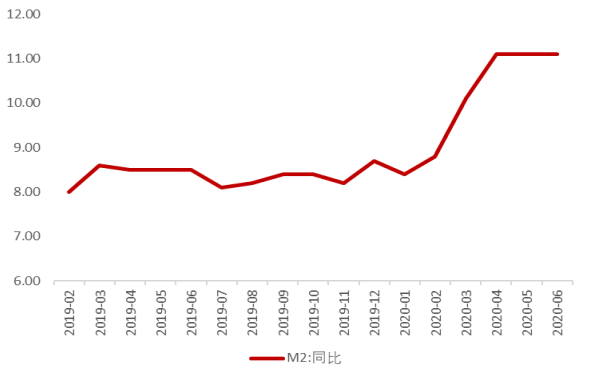
5.1 流动性维持合理充裕，直接融资活力上升

图 26：二季度社融维持较高同比增速



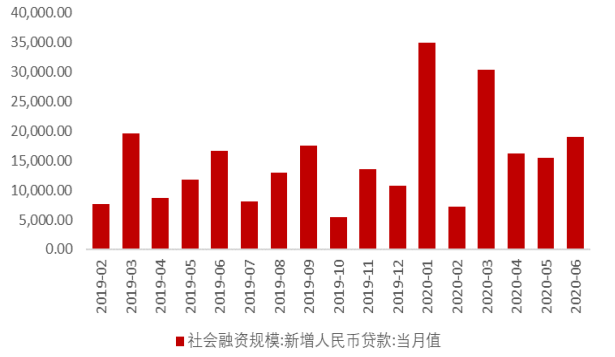
资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：亿元

图 27：广义货币增速较快



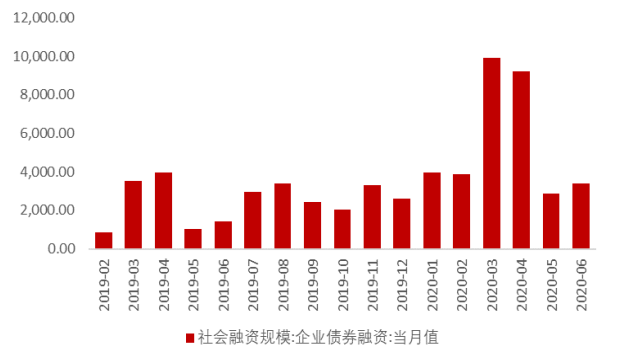
资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

图 28：二季度社融维持较高同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：亿元

图 29：企业债融规模占比



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

M2、社融均维持较高增速。截至 6 月底， M1、M2 延续较快增速，其中 M2 同比增速已连续 4 个月高于 10%，二季度流动性环境合理充裕。M1 方面，6 月 M1 增速小幅放缓，增幅比上月收窄 0.3 个百分点，但企业部门活期存款维持高位，企业再生产、投资意愿持续较强。从需求角度看，6 月 M2、M1 同比增速的剪刀差小幅走扩，较 5 月上行 0.3 个百分点，工业品需求小幅回暖，与我们对 6 月需求改善的解读较为一致。上半年国内社融增长明显，较去年同期同期多 6.22 万亿元，信贷、直接融资是主要推动力。为对冲疫情，加快经济复苏，实体企业融资环境年内持续改善。间接融资方面，上半年银行体系对实体经济新增发放的人民币贷款规模为 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元，银行体系对实体企业的扶持力度较强。

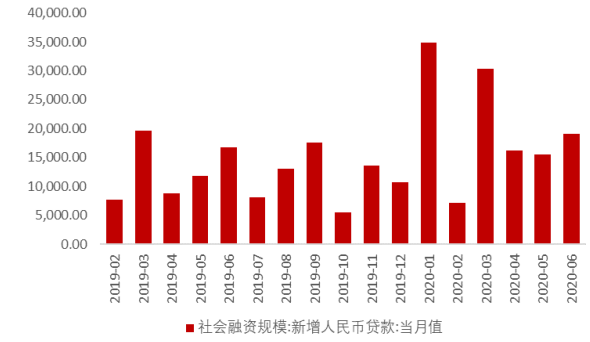
债务融资在社融中占比持续走高。上半年国内企业实现债融规模 3.33 万亿元，较上年同期多 1.76 万亿元，债券融资在社融规模中占比达 16%，较去年同期增长 5.3 个百分点，债融地位显著上升。一如此前我们在报告中强调，尽管政府工作报告未明确点出直接融资，但政策对资本市场的“保主体”功能较为重视，债融资质也有望持续下沉，年内企业债券融资规模有望持续增长。

5.2 货币政策创新直达，货币政策效果放大

“宽信用”放大货币政策效果。两会以后，央行逐步引导疫情期间的宽货币政策退出，政策转向“宽信用”，即通过货币政策工具直达实体，实现对中小企业流动性环境的滴灌。从具体措施看：央行创设企业直达工具。为进一步改善小微企业融资环境，6 月央行创设两大直达实体的货币政策工具：一是支持银行对小微企业贷款延期还本付息：将中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至 2021 年 3 月 31 日，并设立普惠小微企业贷款延期支持工具，以 1%的本金鼓励小微贷款延期。二是支持银行加大小微企业信用贷款投放，设立信用贷款支持计划，以 4000 亿元再贷款收购中小企业的信用贷款。相比于利率、数量型货币层面的补充，政策放大了货币投放的效果，将流动性直接补充到实体企业中，企业流动性环境明显有所改善。

企业内部流动性良好。存款方面，在宽信用环境的扶持下，实体企业、个人存款规模均较高；叠加在疫情的影响下，上半年居民、企业存款意愿明显上升；6 月居民、企业存款规模单月分别新增 2.18、1.44 万亿元，均为年内次高，企业内部流动性良好。从货币政策的动向看，二季度企业贷款新增速度明显放缓，但企业存款状况整体改善，宽信用政策明显收效。

图 30： 二季度贷款新增速度放缓



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：亿元

图 31： 企业存款表现



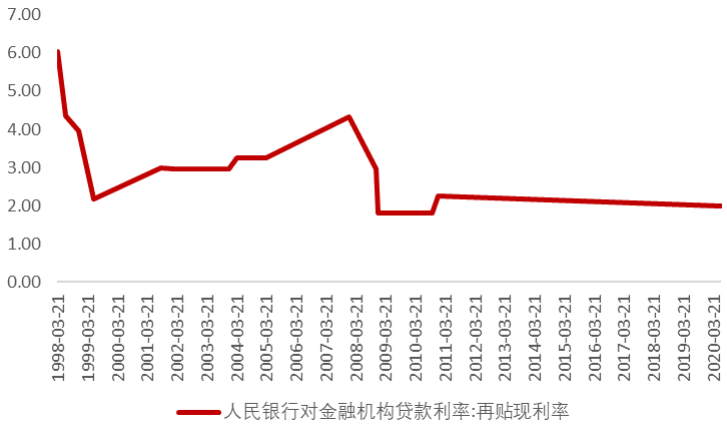
资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

回顾上半年，合理充裕的流动性环境、较为活跃的直接融资及企业较为充足的现金流，均为实现“国内大循环”创造了良好条件。

5.3 保“小微”是实现“内循环”的重要环节

再贷款“降息”。小微主体在国内市场主体中占比较大，保“小微”是实现“国内大循环”的重要环节。央行于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，货币政策再度向农、小微企业倾斜。回顾 2 月 26 日央行电话会议，央行分别下达支农、支小再贷款额度 1000 亿元和 3000 亿元，并将支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%，此次央行再度下调支农支小再贷款利率，为银行体系信贷利率的降低提供了空间，“农小微”企业融资环境有望明显改善。

图 32： 再贴现利率年内两次下调



资料来源：Wind，川财证券研究所，单位：%

金融向实体让利的力度加大。6 月 17 日国常会对引导金融机构进一步向企业合理让利做出部署。明确提出要“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元”，后续 LPR 报价仍有下调空间，实体企业、特别是小微企业的融资环境有望实质改善。

改革商业银行小微企业贷款考核机制。两会后，央行等八部委共同印发《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，提出要实现小微企业主体融资的“增量、降价、提质、扩面”。除创设企业直达货币工具外，央行文件提出“开展商业银行中小微企业金融服务能力提升工程”。在具体的提升措施上，文件对商业银行的两项考核指标进行完善；一方面，文件要求提升普惠金融在分支机构各层级中的考核权重，将分支行综合绩效考核中的普惠金融权重提升至 10%以上，商业银行普惠金融业务的开展力度被动增强；另一方面，文件要求降低商业银行小微金融利润的考核权重，为银行进一步让利小微实体企业创造了条件。

专项债驰援中小银行，信贷扩张能力得到保障。为对冲疫情、加速国内经济恢复，中小银行的信贷投放规模持续增长，但同时中小银行的不良信贷规模也有所增长，一定程度上削弱了金融机构的抗风险能力；截至一季度末，国内城商行、农商行不良信贷规模总计 11,349.8 亿元，较去年同期增长 29.3%，不良信贷在中小银行贷款中占比也小幅提升。7 月 1 日，国常会明确允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。从功能上看，自有资金与银行的信用投放能力挂钩，专项债驰援中小银行，有助于增强中小银行对小微实体的服务能力，与前期政策一脉相乘。

六、上半年重点宏观政策梳理

表格1. 上半年重点宏观政策梳理

时间	发布机构/会议	主要内容
1 月 3 日	中央财经委员会第六次会议	要推动成渝地区双城经济圈建设，在西部形成高质量发展的重要增长极
1 月 6 日	中国人民银行	中国人民银行决定下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点
1 月 14 日	国务院第四次全体会议	加快发行和用好地方政府专项债券，推动在建工程建设和具备条件项目及早开工，带动扩大有效投资。要疏通货币政策传导机制，发挥好年初降准、合理增加流动性的政策效应，引导金融机构

		加大对制造业、民营企业、中小微企业信贷支持，进一步降低企业综合融资成本。扎实做好促就业工作，抓好农民工工资清欠和春节后返城就业服务。
1 月 16 日	国家发改委	**《省级电网输配电价定价办法》**：一是强化了合理约束。二是细化了核价范围。三是优化了电价结构。四是实化了监测制度。
1 月 26 日	银保监会	**《关于加强银行业保险业金融服务配合做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作的通知》**：落实疫情防控要求、保障金融服务顺畅、开辟金融服务绿色通道、强化疫情防控金融支持、做好受困企业金融服务。
1 月 31 日	中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 国家外汇管理局	**关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知【银发〔2020〕29 号】**对受疫情影响的企业，特别是小微企业：不得盲目抽贷、断贷、压贷；可酌情予以展期或续贷、适当下调贷款利率、增加信用贷款和中长期贷款。加强制造业、小微企业、民营企业等重点领域信贷支持
1 月 31 日	中国人民银行 财政部 银保监会 证监会 外汇局	**《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》**：保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度；合理调度金融资源，保障人民群众日常金融服务；保障金融基础设施安全，维护金融市场平稳有序运行；建立“绿色通道”，切实提高外汇及跨境人民币业务办理效率；加强金融系统党的领导，为打赢疫情阻击战提供坚强政治保证。
2 月 7 日	财政部 发改委 工业和信息化部 人民银行 审计署	央行向相关全国性银行和疫情防控重点地区地方法人银行发放专项再贷款；发放利率上月 1 年期 LPR 减 250 基点；对疫情防控重点保障企业自主发放优惠贷款
2 月 11 日	财政部	财政部近期提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元。
2 月 17 日	中国人民银行	央行于今日开展 2000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率从 3.25%下降至 3.15%。

2 月 20 日	**中国人民银行**	1 年期 LPR 为 4.05%，较前下调 10 个基点；5 年期以上 LPR 为 4.75%，较前下调 5 个基点
2 月 21 日	**中共中央政治局会议**	要积极扩大有效需求，促进消费回补和潜力释放，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。
2 月 26 日	**中国人民银行电视电话会议**	央行增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，其中，支农、支小再贷款额度分别为 1000 亿元、3000 亿元，再贴现额度 1000 亿元。
		央行下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。
		6 月底前，对地方法人银行新发放不高于 LPR 加 50 个基点的普惠型小微企业贷款
3 月 1 日	**十三届全国人大常委会第十五次会议**	新证券法实施，强调全面推行注册制的基本定位；“更高标准、更严要求”维护资本市场环境。
3 月 3 日	**国务院常务会议**	必须更有针对性加大稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作力度
		推动交通运输、快递等物流业加快复工复产
3 月 4 日	**中共中央政治局常务委员会**	“新基建”要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
3 月 16 日	**中国人民银行**	实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。
3 月 20 日	**财政部**	明确 2020 年全年专项债不得用于土地储备、棚改等与房地产相关领域，同时新增了应急医疗救治设施、公共卫生设施、城镇老旧小区改造等领域项目
3 月 22 日	**国新办新闻发布会**	1. 实现 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速的基本匹配，并且可以略高一些。
		2. 引导金融机构特别对产业链的核心企业及上下游的民营中小微企业加大信贷支持力度。
3 月 28 日	**中共中央政治局会议**	在疫情防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序
		适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。
3 月 30 日	**中共中央、国务院**	**《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》**：推动土地、劳动力、资本、技术要素的市场化配置，建设统一开放、竞争有序市场

		体系。
3 月 31 日	**国务院常务会议**	确定再提前下达一批地方政府专项债额度，带动扩大有效投资；部署强化对中小微企业的金融支持；要求加大对困难群体相关补助政策力度
4 月 3 日	**中国人民银行**	对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。
4 月 7 日	**中国人民银行**	金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%。
4 月 7 日	**金融委第二十五次会议**	发挥好资本市场的枢纽作用，不断强化基础性制度建设；放松和取消不适应发展需要的管制
4 月 9 日	**国家能源局**	做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作；2020 年 4 月上旬前，完成规划研究报告初稿。
4 月 14 日	**国务院常务会议**	采取有力有效举措促进高校毕业生就业；确定加大城镇老旧小区改造力度，推动惠民生扩内需；决定延续西部大开发企业所得税优惠政策。
4 月 15 日	**中国人民银行**	央行开展中期借贷便利（MLF）操作 1000 亿元。中标利率从 3.15%下调至 2.95%。
4 月 16 日	**金融委第二十六次会议**	专题研究了加强资本市场投资者保护问题
4 月 17 日	**中央政治局会议**	1.提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。 2.运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕. 3.把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。 4.支持企业出口转内销
4 月 20 日	**国家发改委**	官方明确了“新基建”的范围，这包括信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三个方面。
4 月 27 日	**中央深改委**	会议审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，创业板注册制改革进程正式开启。
5 月 7 日	**中国人民银行、国家外汇管理局**	“落实取消合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券投资额度管理要求”，

		并对合格投资者跨境资金汇出入和兑换实行登记管理。
5 月 14 日	**央行等五部委**	“促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化”，金融市场对外开放“双向发展”。
5 月 17 日	**《中共中央国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》发布**	“在培育新动能和传统动能改造升级上迈出更大步伐”，在西部构建富有竞争力的现代化产业体系
		“提高基础设施通达度”,“加强横贯东西、纵贯南北的运输通道建设”
		“开展黄河梯级电站大型储能项目研究，培育一批清洁能源基地”
5 月 18 日	**《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》**	“规范有序发展混合所有制经济”，对于“充分竞争领域”的国资企业，进一步强化国有资本收益功能；
		对要素市场化配置改革进一步延伸，对劳动力、土地等要素配置进一步细化，加速推进要素市场制度建设。
5 月 22 日	**政府工作报告**	“优先强调稳就业、保民生”，并将城镇调查失业率目标定在 6%左右
		“重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的‘两新一重’建设”
		财政赤字率拟按 3.6%以上安排，赤字规模较去年增加 1 万亿元
		发行 1 万亿元抗疫特别国债
		广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”，首次提出“创新直达实体经济的货币政策工具”
6 月 1 日	**《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》**	“全国性银行要用好全面降准和定向降准政策”
		分支行综合绩效考核中的普惠金融权重提升至 10%以上
		降低商业银行小微金融利润的考核权重
		2020 年要支持金融机构发行小微企业专项金融债券 3000 亿元

6 月 1 日	**《海南自由贸易港建设总体方案》**	对海南具有特色和比较优势的产业境外上市、发债等给予优先支持
		在海南自由贸易港落实金融业扩大开放政策，增强区域金融企业的服务能力，以更好的服务实体经济
6 月 17 日	**国务院常务会议**	“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元”
		“综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕”
6 月 18 日	**陆家嘴论坛**	“建制度、不干预、零容忍”
		“支持资本市场重大改革创新措施在上海先行先试”
7 月 1 日	**央行**	决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点。
		央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点
7 月 1 日	**央行**	允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金
7 月 22 日	**上交所**	上证指数新修订
7 月 22 日	**企业家座谈会**	习总书记指出，我们必须集中力量办好自己的事，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，提升产业链供应链现代化水平，大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。

数据来源：国务院、央行、证监会官方网站；新浪财经，腾讯财经；川财研究所整理

风险提示

外部市场冲击风险

外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动

价格风险

主要工业原料超预期调整

需求风险

下游需求低于预期

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