

加快双循环建设，确保宏观政策落地见效

核心要点:

政治局会议定调下半年经济政策。会议肯定了疫情防控和经济修复成效，也强调了国际环境日趋复杂。“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”，成为后续统领全局的政策基调和施政方针，扩大内需成为未来的战略基点。货币政策强调精准导向，宽信用力度弱化，财政政策更注重实效，资金投放有望加快，房地产坚持“房住不炒”不动摇。会议首次提出“跨周期”调节，相较于“逆周期”调节，更加强调政策调控的中长期安排。

央行发布二季度货币政策执行报告。《报告》梳理了2020年第二季度我国货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行和宏观经济形势的总体情况，对下半年中国宏观经济展望和下一阶段货币政策思路进行介绍。总体来看，央行对下半年经济走势较为乐观，下一阶段货币政策灵活适度方向未变，但面临边际收紧。

近期重要会议多次提及并强调国内大循环，国内大循环将是未来调控政策发力的重要方向。我国面临两大问题是有效需求相对不足和产业链核心技术无法自给，打造“国内大循环”的双向驱动力在于刺激内需和产业升级。需求结构上，消费的主导作用强化。产业升级方面，在于打通生产环节的要素流通，实现资源有效配置，更好地鼓励创新。

“以国内大循环为主体”绝不意味着闭关锁国，国内大循环更多是对当前及未来全球局势的应对和主动的战略选择，对消费和科技行业是利好。

资管新规过渡期延长1年。过渡期延长符合市场预期，此前监管多次

分析师

付延平

☎: 135 5016 4159

✉: fuyanping@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130519060001

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

特此鸣谢: 实习生李倩



表明对过限期进行适度调整的态度。过限期延长，但监管要求不变，
未来存量非标资产整改，利好债券等标准化资产。



目 录

一、经济及财政货币政策	1
1.1、政治局会议定调下半年经济政策.....	1
1.2、央行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》.....	4
1.3、财政部发布《2020年上半年中国财政政策执行情况报告》.....	6
1.4、国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进.....	7
1.5、资管新规过渡期延长1年，监管要求不变.....	9
1.6、加快地方政府专项债券发行使用，万亿专项债10月底发行完毕.....	10
1.7、允许专项债合理支持中小银行补充资本金.....	11
二、资本市场改革政策	12
2.1、全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”.....	12
2.2、新三板精选层开市交易.....	13
2.3、《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》.....	16

一、经济及财政货币政策

1.1、政治局会议定调下半年经济政策

中共中央政治局7月30日召开会议，会议肯定了疫情防控和经济修复成效，也强调了国际环境日趋复杂，和平与发展仍是时代主题。“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”，成为后续统领全局的政策基调和施政方针，扩大内需成为未来的战略基点。货币政策强调精准导向，宽信用力度弱化，财政政策更注重实效，资金投放有望加快，房地产坚持“房住不炒”不动摇。

会议着眼中长期，对经济社会发展作出安排——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。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，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。会议首次提出“跨周期”调节，相较于通常所言“逆周期”调节，我们认为**跨周期调节的表述更加强调政策调控的中长期安排，不因逆周期政策调控扰动经济进而带来进一步的周期波动，而是在跨越周期的更高视觉上力图熨平周期平稳经济。**

会议指出，要确保宏观政策落地见效。与之相比，3月会议的表述是“加大宏观政策调节和实施力度”，4月会议的表述是“以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”。我们认为本次会议对宏观政策整体表述语境的调整，表明将**强调政策的实施效果，而非增量调控进一步加大刺激，未来政策调控宽松方向未变，但增量调控政策推出的力度将边际减弱。**

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。本次会议延续了财政政策要更加积极有为的基调，强调注重质量和效益。与4月会议相比，本次会议并未提及增加地方债发行的表述。我们认为在现有规划下，在下半年国债和地方债的发行规模已经较大，**未来不进一步扩大财政政策规模，并不表明财政政策力度减弱，财政政策依然延续积极有为方针。**

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。本次会议延续了货币政策要更加灵活适度的基调，强调精准导向。与3月和4月会议相比，本次会议**未提及“保持流动性合理充裕”的表述**，同时将3月会议“降低社会融资成本”，4月会议“引导贷款市场利率下行”的表述，转为以“推动综合融资成本明显下降”替代，这种转变与7月10日央行对银行让利1.5万亿的拆解结构（利息让利、直达工具和延期还款让利、减少收费让利）所作出的解读具有一致性。**我们认为货币政策更加灵活适度的方向未变，但也难以期待进一步的增量宽松政策，货币政策在相对宽松环境中，面临边际收紧。**

会议对资本市场建设提出要求，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。本次会议是今年以来首次提及资本市场，这与我国当前推进资本市场改革是一致的，也可见对资本市场的重视。我们认为**资本市场深化改革，新制度的建立相关政策措施值得关注，中国资本市场发展希望的是健康的慢牛行情，而不是非理性上涨，更不允许证券违法活动扰乱市场秩序。**

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。本次会议对房地产表述与4月会议完全一致，再次明确“房住不炒”，表明中央对房地产调控政策的坚持和延续性态度。我们认为**下半年房地产调控政策不会出现大的转变，房价不会出现大幅上涨，居民财富不会向房地产领域过度转移。**

会议要求，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 and 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。**相较于4月会议，本次会议删除“加强传统基础设施投资”的表述。**我们认为，针对现下全球疫情状况严峻，国际关系紧张的状态，发动内需，形成强大的内需市场，抵御海外经济持续下滑的影响，积极应对新形势和新挑战。**扩大国内需求，重点不在于传统基建领域，而在新型基础设施建设和扩大最终消费。**二季度，社会消费品零售总额降幅比一季度收窄15.1个百分点，6月份降幅进一步收窄，已连续4个月改善。但从累计值来看，上半年社会消费品零售总额仍处下降区间，下半年设法把被抑制的消费需求释放出来成为推动经济修复的关键。

表一：近期中央政治局重要会议表述对比

	2019年中央经济工作会议 (2019年12月10-12日)	2020年3月中央政治局 会议(2020年3月27日)	2020年4月政治局会 议(2020年4月23日)	2020年7月政治局会议(2020 年7月30日)
经济工作总方针	保持经济运行在合理区间。要 积极进取，坚持为问题导向、 目标导向、结果导向，在深化 供给侧结构性改革上持续用 力，确保经济实现量的合理增 长和质的稳步提升。	要加大宏观政策调节和实 施力度。要抓紧研究提出积极 应对的一揽子宏观政策措 施，未来扩大内需的政策组 合和发力点，以财政政策为 主、货币政策配合。	要坚持稳中求进工作总基 调。稳是大局，必须确保 疫情不反弹，稳住经济基 本盘，兜住民生底线。要 在稳的基础上积极进取， 在常态化疫情防控中全面 推进复工复产达产，恢复 正常经济社会秩序，培育 壮大新的增长点增长极， 牢牢把握发展主动权。	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 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。 要确保宏观政 策落地见效。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。
经济工作目标	要积极进取，确保经济实现合	加大宏观政策对冲力度，有	在疫情防控常态化前提	更好统筹疫情防控和经济社会



	<p>理增长和质的稳步提升；要坚持稳字当头，宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底。</p>	<p>效扩大内需，全面做好“六稳”工作，动态优化完善复工复产疫情防控措施指南，力争把疫情造成的损失降到最低限度，努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务</p>	<p>下，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济社会发展和社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。</p>	<p>发展工作，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。</p>
<p>货币政策</p>	<p>要继续实行稳健的货币政策。稳健的货币政策要灵活适度，保证流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。</p>	<p>稳健的货币政策要更加灵活适度，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策的牵引带动作用，疏通传导机制，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务</p>	<p>稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。</p>	<p>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。</p>
<p>财政政策</p>	<p>继续实施积极的财政政策，积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。</p>	<p>积极的财政政策要更加积极有为，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。要落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设</p>	<p>积极的财政政策要更加积极有为，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，真正发挥稳定经济的关键作用。</p>	<p>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。</p>



房地产	坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，全面落实因城施策，稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制，促进房地产市场平稳健康发展。	未提及	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。	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。
资本市场	未提及	未提及	未提及	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。

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

1.2、央行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》

8月6日，央行发布《2020年第二季度中国货币政策执行报告》。《报告》梳理了2020年第二季度我国货币信贷概况、货币政策操作、金融市场运行和宏观经济形势的总体情况，对下半年中国宏观经济展望和下一阶段货币政策思路进行介绍。总体来看，央行对下半年经济走势较为乐观，但对海外疫情输入和经济则呈现出悲观态度。

世界经济陷入衰退，疫情对全球经济冲击显现。《报告》指出，新冠肺炎疫情对全球经济增长的冲击显现，近期随着复工复产推进，部分经济体经济指标逐步改善。在宏观经济展望部分，对外部经济整体形势的判断，由第一季度时“世界经济衰退风险加剧”，转为“世界经济陷入衰退”。

中国经济加快恢复增长，物价形势总体可控。《报告》指出，经济韧性强劲，经济稳步恢复，复工复产逐月好转，第二季度经济增长明显好于预期。在常态化疫情防控中经济社会运行基本趋于正常，经济加快恢复增长。物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础。相较第一季度时表述为，“物价形势总体可控，通胀预期基本平稳，对未来变化需持续观察”，央行对通胀压力的担忧减弱，通胀对货币政策可能构成的影响性降低。

下一阶段货币政策思路，灵活适度大方向未变，但面临边际收紧。我们认为有四表述方面的变化值得关注：

其一、《报告》指出，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向。相较于一季度，删除“强化逆周期调节，保持流动性合理充裕”的表述，转为增加了“精准导向”。

其二、对社融和M2增速的表述，由一季度“保持M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配并略高”，调整为“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。

其三、《报告》首次提出“协调好本外币政策，处理好内外经济平衡，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”。

其四、在专栏《怎样看待全球低利率》中指出，全球利率进一步走低的可能性比较低，低利率的收益小而风险大，会导致“资源错配”、“脱实向虚”等诸多负面影响，但中期海外的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3228

