

保持政策的连续性和稳定性

——7月中央政治局会的几个要点

□ 两个大循环应对持续挑战

政治局会议再次强调“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”。“两个大循环”自5月份以来被反复提及，已成为中长期经济社会工作的重要指导思想之一，是全局性的谋划，其重要地位不亚于“供给侧改革”，未来将有配套政策逐步出台，将两个大循环的思想落实落细。我们认为，“以国内大循环为主体”并不是用内需去替代外需，而是充分利用好国内大循环提高供给能力，促进国内产业链的升级替代，进而更加促进进出口，培育新形势下我国参与国际合作和竞争新优势，这也是最近几个月以来贸易顺差持续超预期的原因。

□ 保护激发市场主体活力

政治局会议指出下半年经济工作中要大力保护和激发市场主体活力。保住市场主体是实现“六保”的基础，保市场主体就是保就业。疫情发生以来，降低水电费用、贷款利息、鼓励租金减免等政策从成本端为企业减负，增加中小微企业贷款、对贷款期限应延尽延等政策从资金端为企业纾困，有力支持企业，尤其是中小微企业渡过难关。我们认为，中小微企业是支撑就业的主力军，保市场主体是实现今年就业目标的重要基础。激发市场主体活力是促进国内经济加快复苏的根本，既要释放中小微企业活力，也要激发国有企业活力。会议强调要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。会议指出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。

□ 财政政策注重实效

政治局会议强调财政政策要更加积极有为、注重实效。年内财政政策表现积极，已动用赤字率、特别国债、专项债、减税降费等多项财政工具，累计资金使用超过11万亿，但也存在支出速率低、资金淤积等问题，我们认为下半年财政政策重在落实政策安排，讲究政策实效，预算内教育、科学技术等各项资金支出将加速，专项债资金匹配项目形成实物工作量，已发的特别国债将助力地方县市应对疫情次生伤害，财政加强预算执行、资金下沉也将促进政策效果提升，财政支出增速也会加快。

□ 货币政策精准导向

会议强调货币政策要更加灵活适度、精准导向。疫情发生以来，央行通过定向降准、增加再贷款再贴现额度，降低再贷款再贴现利率、创设直达实体经济的货币政策工具、提高MPA考核中小微民营企业融资和制造业融资考核权重等方式，引导资金重点支持制造业及中小微企业，以稳定就业。未来稳健略宽松的货币政策将继续发挥精准导向作用，扩信用向中小企业和制造业倾斜，央行调查数据显示，今年二季度小型企业贷款需求指数78.6%，较一季度上行10个百分点，且明显高于大型和中型企业的60.7%和66.9%，小企业信贷需求旺盛。会议强调保持货币供应量和社会融资规模合理增长，我们预计扩信用的情况下，今年M2和社融增速分别为12%和13%。

□ 十四五规划有望淡化增长目标，强化结构优化高质量发展

“十四五”规划将是中国全面建成小康社会之后的第一个五年规划。十九大报告曾明确“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”，我们预计“十四五”规划也将淡化经济增长目标，更加强调优化经济结构，推动高质量发展。具体来看：一要加强补短板，推进农业农村、生态环保、公共服务、棚户区改造、基础设施等领域的短板建设。二是发展城市群建设，支持京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等战略。三是打好精准脱贫攻坚战，缩小贫富差距，拉动内需。四是推动产业转型升级，把高端装备制造、数字经济、新材料等战略性新兴产业作为发展重点。

风险提示：新冠病毒变异导致疫情二次爆发；中美摩擦超预期变化

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张迪

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

电话：021-80108128

相关报告

1《要素市场化改革是长期最大利好》
2020.04.09

2《短期看逆周期，长期靠改革——点评4月中央政治局会的几个要点》
2020.04.17

3《2020年守住六保是关键——政府工作报告的六大看点》2020.05.22

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_3581

