

宏观点评

论“持久战”——逐句解读 7.30 政治局会议

事件：7月30日政治局会议召开，研究“十四五”，分析当前经济形势，部署下半年经济工作。

核心结论：本次年中政治局会议如期召开，基本延续了习主席 7.21 企业家座谈会的定调，也和我们日前报告《年中政治局会议前瞻》的预判总体一致，一句话：下半年政策未转向。

1、“十四五”的大环境已定调，我国也正式进入“十四五”规划的总节奏。相比此前，本次政治局会议新增了“十四五”规划的议题，并明确今年 10 月召开五中全会讨论与编制“十四五”规划。总结来看，本次会议明确了“十四五”期间的几大关键词：百年未有之大变局、不稳定性不确定性明显增强、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、于变局中开新局等等。

2、对短期经济更有信心，但把问题与挑战中长期化，明确打“持久战”。会议认为二季度经济增长明显好于预期（和 7.21 企业家座谈会一样），表明对经济恢复有信心。同时，“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”的表述，以及“建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制”（此前是“疫情防控常态化”），表明国家已把疫情、贸易保护主义上升、中美冲突、全球经济低迷等问题“中长期化”，也意味着危机意识、风险意识会贯穿到后续的各项政策制定。

3、再提“双循环”，并明确了“双循环”的主要思路。和 5.22 “两会”、7.21 企业家座谈会的表述一样，本次会议再提“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”，而且明确了提出“双循环”的主要思路，即：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。总体看，后续我国改革举措都将围绕“双循环”来展开，可多关注结构调整、扩大内需、科技创新和提升产业链水平。

4、具体看下半年的宏观政策，有以下 5 大重点：

1) “六稳+六保”是重中之重，更加突出保就业和保市场主体；删掉了“全面建成小康社会”，但稳增长仍是硬要求。和 4.17 政治局会议以来的各个高级别会议一样，本次继续强调“六稳+六保”，但新增了“大力保护和激发市场主体活力”的表述（和 7.21 企业家座谈会一样）。需注意的是，相比此前历次会议，本次删掉了“全面建成小康社会”的相关表述。我们也继续提示，稳增长仍是硬要求，后续经济有望逐步修复，全年 GDP 有望增长 2-3%，对应下半年 GDP 可能需要增长 6%左右甚至更高，我们预计 Q3、Q4 当季增速分别为 5.7%、7.6%。

2) 财政和货币的提法未变，但更强调落地见效、结构发力以及加强协同；继续提示，“放水”尚在路，财政是主角，货币将边际收紧，但仍有望降准降息。财政端，继续强调财政政策“要更加积极有为”，但新增要“注重实效”，发力重心仍是保障重大项目建设资金、特别国债、专项债、减税降费、老旧小区改造等，关注财政部要求的今年 10 月之前发完专项债等各类债券；货币端，并未沿用 7.21 企业家座谈会所调整的“更加稳健灵活”，也是延续了此前的“更加灵活适度”，但新增要“精准导向”，再结合继续要求“推动综合融资成本明显下降”，我们继续提示，货币宽松并未转向、只是边际有所收紧，后续仍可能降准降息（三季度概率大）。需注意的是，本次会议新增了“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”的表述，关注货币和财政可能的协同。

3) “三驾马车”协同发力，投资是主支撑，基建和地产仍是主抓手，消费是下半年经济能否超预期的关键，要额外关注农业。和 4.17 政治局会议和 5.22 两会一样，继续强调扩大最终消费、扩大有效投资以及“两新一重”。维持前期观点，稳增长主要还是依靠房地产投资和基建投资；上半年生产明显好于消费、供给明显好于需求，下半年应重点跟踪消费能否实质性回升。此外，本次新增强调“全力巩固农业基础地位”，应是指玉米、大豆等粮食安全。

4) 房地产调控未加码，仍继续强调“房住不炒、因城施策”。和 4.17 政治局会议一样，仍强调“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”，继续提示，稳增长离不开房地产，房价不能涨是硬前提，各地差异化松动和“名紧实松”为大概率。

5) 进一步促改革，重点关注资本市场改革，国企改革，城市群、都市圈一体化。会议继续强调“更大力度推进改革开放”，并再次强调推进资本市场基础制度建设（应是指注册制、退市制度等）、实施好国企改革三年行动方案等。尤其是，本次会议更重视区域政策，明确“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”。

风险提示：政策力度不及预期，疫情演化超预期，中美冲突超预期。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《年中政治局会议前瞻》2020-07-27
- 2、《“成功向内求”——宏观经济 2020 中期展望》2020-07-13
- 3、《二季度经济有喜有忧，后续怎么走？政策呢？》2020-07-17
- 4、《易纲行长讲话怎么看？金融如何让利 1.5 万亿？》2020-06-19
- 5、《务实，不折腾——<2020 年政府工作报告>9 信号》2020-05-22
- 6、《不寻常的信号——逐句解读 4.17 政治局会议》2020-04-17
- 7、《对要素市场化<意见>的 5 点看法》2020-04-10
- 8、《制度红利的春天——四季度和 2020 年宏观展望》，2019-10-23
- 9、《从格力混改看国企改革的 5 条投资主线》2019-04-24



附表 1：一表看懂本次会议的变与不变：7.30 政治局会议、2020 年政府工作报告、4.17 政治局会议；来源:政府网

	20200730 政治局会议	2020 年政府工作报告	20200417 政治局会议
当前形势判断	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。 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。	1、受疫情冲击，世界经济严重衰退，产业链供应链循环受阻，国际贸易投资萎缩，大宗商品市场动荡。国内消费投资出口下滑，就业压力显著加大，企业特别是中小微企业困难凸显，金融等领域风险有所积聚，基层财政收支矛盾加剧。 2、当前和今后一个时期，我国发展面临风险挑战前所未有。	1、疫情防控向好态势进一步巩固，但保持疫情防控成果、防止疫情反弹的任务繁重。 2、今年一季度极不寻常，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击。在常态化疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常，生产生活秩序加快恢复。
后续总体思路	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。	与 4.17 政治局会议相同	紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，在疫情防控常态化下，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，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。
重点举措	1、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。 3、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。 4、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。 5、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。 6、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。 7、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。 8、要做好民生保障...加大脱贫攻坚力度...要继续打好污染防治攻坚战...要有力组织防汛救灾。	1、积极的财政政策要更加积极有为。今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。这是特殊时期的特殊举措。上述2 万亿元全部转给地方。 2、稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。创新直达实体经济的货币政策工具，推动企业便利获得贷款，利率持续下行。 3、就业优先政策要全面强化。 4、加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业。加大减税降费力度，预计全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元。推动降低企业生产经营成本。强化对稳企业的金融支持，大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%。千方百计稳定和扩大就业。 5、依靠改革激发市场主体活力，增强发展新动能。深化“放管服”改革；推进要素市场化配置改革；提升国资国企改革成效；优化民营经济发展环境；推动制造业升级和新兴产业发展；提高科技创新支撑能力；深入推进大众创业万众创新。 6、实施扩大内需战略，推动经济发展方式加快转变。推动消费回升；扩大有效投资；深入推进新型城镇化；加快落实区域发展战略。 7、确保实现脱贫攻坚目标，促进农业丰收农民增收。 8、推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。 9、围绕保障和改善民生，推动社会事业改革发展。	1、要坚持稳中求进工作总基调。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。 2、要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。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。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。 3、要积极扩大国内需求。要释放消费潜力，做好复工复产，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要调动民间投资积极性。要支持企业出口转内销。要帮扶中小企业渡过难关，保持我国产业链供应链的稳定性 and 竞争力。 4、要做好民生保障工作，加大脱贫攻坚力度，抓好重点行业人群就业工作，把高校毕业生就业作为重中之重...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。 5、要不失时机推动改革，完善要素市场化配置体制机制。要坚定扩大对外开放，保障国际物流畅通，推动共建“一带一路”高质量发展。

附 2：逐句解读 7.30 政治局会议（新闻通稿来源：新华社）

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。（每年 4/7/10/12 月召开的季度政治局会议（10 月可能不开），都是决定政策方向的关键会议，其中 7 月下旬年中政治局会议承上启下，重要性可能是仅次于为次年定调的 12 月会议。从过往看，年中政治局会议所定的政策基调，一般会持续到当年底。需注意的是，今年是“十三五”规划收官之年，也是“十四五”规划的编制之年，所以本次会议新增的一大议题是研究“十四五”规划事宜。）

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（划线的这句话是个“大帽子”，基本上将出现在未来五年每次高级别会议的会议通稿中）。当前和今后一个时期，我国发展仍然处于战略机遇期（和 2017 年的十九大定调一样），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（百年大变局将是十四五的关键词），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（参考 7.21 习主席的企业家座谈会讲话，应是指贸易保护主义升温等，尤其是中美关系）。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（这部分总体和 2017 年十九大、2019 年十九届四中全会的对应表述一致，“发扬斗争精神，善于在危机中育新机、于变局中开新局”属于新加的）。

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。

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（“四性”的表述首次提出），实现发展规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一。

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（和习主席 7.21 企业家座谈会讲话的表述一致，表明对经济恢复有信心），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（指的应是习主席 7.21 企业家座谈会讲话所指的“保护主义上升、世界经济低迷、全球市场萎缩”），必须从持久战的角度加以认识（“持久战”的说法首提），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（继 5.22 两会、7.21 企业家座谈会之后第三次明确提及“双循环”，后续我国的各类改革和政策都将围绕“双循环”来展开），建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制（对比此前“疫情防控常态化”的说法，表明国家认为疫情短期内很难得到根本控制、要做好长期准备），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（这三个表述基本都是首提，“结构调整+科技创新+宏观调控跨周期”应是双循环的核心），实现稳增长和防风险长期均衡。

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（相比 4.17 政治局会议和 5.22 两会新增，但和总理 7.13 专家座谈会和主席 7.21 企业家座谈会的表述一样），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（相比 4.17 政治局会议和 5.22 两会，删掉了“全面建成小康社会”的字眼）。

会议指出，要确保宏观政策落地见效（强调“落地见效”，表明下半年的一大重心是落实上半年已经出台的各项政策）。财政政策要更加积极有为、注重实效（注重实效是新加的）。要保障重大项目建设资金（大头应还是基建项目），注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向（灵活适度的表述延续了 4.17 政治局会议和 5.22 两会，并没有延续 7.21 企业座谈会讲话调整后的“稳健灵活”，表明货币政策宽松基调并未转向）。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（结合 7.21 企业座谈会讲话提及的“继续减租降息”，维持我们此前判断，下半年仍有望看到降准降息）。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（下半年财政和货币政策的协同效应值得关

注)。

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（防疫物资还是刚需），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（上半年消费恢复明显不及生产端，下半年消费是经济能否超预期的关键）。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（相比 4.17 政治局会议新增，海南是今年的一大区域战略，关注其他可能的区域政策，比如新疆等等），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（再次突出了“城市群、都市圈”的重要性，建议密切关注）。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（相比 4.17 政治局会议新增，应是指疫情后玉米、大豆等粮食安全问题）。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（继续强调国企改革），继续扩大开放。要推进资本市场基础制度建设（应主要指注册制、退市制度等等），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（和 4.17 政治局会议、5.22 两会的表述一样。维持此前判断，稳增长离不开房地产，房价不能涨是硬前提，后续各地差异化松动仍然可期）。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（大学生就业是关键），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。

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_3593

