

政策周报

证券研究报告

分析师 刘洋

SAC 证书编号：S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号：S0160521120003
liybo@ctsec.com

一、 疫情防控

当前**全国疫情持续多点发散**。7月16日，中国疾控中心首席专家表示奥密克戎 BA.5 分支传播力明显提高，致病力无明显变化，不轻视不恐慌。上海7月3日至7月16日累计报告11例社会面阳性感染者，疫情形势仍较严峻。安徽蚌埠、怀远部分地区实施临时性管控措施。成都武侯区实行临时性管控措施，本轮疫情感染来源不明确，后续仍有检出病例可能。广西新增病例“9+239”。7月17日，甘肃兰州市严格落实全市临时性管控措施，在低风险区执行“1天1户1人”外出要求和“一扫三查”防控措施。7月16日，澳门本轮疫情防控工作取得初步成效，“相对静止”措施将延长5日，未来一周将进入“清零期”。

简评：当前，全球疫情持续反弹，我国外防输入压力不断增大。奥密克戎 BA.5 亚分支正在成为全球主要流行毒株，**并在我国引发本土聚集性疫情，防控形势严峻复杂**。整体上，6月份全国本土新冠疫情呈现缓和态势，但是7月上旬局部地区疫情有所反弹。

二、 稳定经济

1.中国6月、二季度和半年经济活动数据公布，上半年GDP同比增长2.5%，其中**二季度经济顶住压力实现正增长**，增幅为0.4%。投资、出口对经济的带动作用明显，二季度固定资产投资同比增长4.2%，单月同比增速呈现逐月加快态势。居民消费持续回升，社会消费品零售总额同比增速转正，同比增3.1%，扭转连续三个月的下滑态势。5、6月份全国城镇调查失业率连续回落，6月当月为5.5%。上半年全国居民人均可支配收入同比实际增长3%，快于经济增速。中国上半年固定资产投资（不含农户）同比增长6.1%，预期增5.9%，前值增6.2%。6月社会消费品零售总额同比增长3.1%，预期降0.5%，前值降6.7%。6月规模以上工业增加值同比增长3.9%，预期4.5%，前值0.7%。

中国上半年城镇新增就业654万人，全国城镇调查失业率平均为5.7%，其中二季度平均为5.8%。4月份，全国城镇调查失业率为6.1%；5、6月份连续回落，分别为5.9%、5.5%。6月份，16-24岁、25-59岁人口调查失业率分别为19.3%、4.5%。

简评：6月我国经济恢复明显提速，工业服务业生产投资出口消费增速均全面转正：

(1) **6月全国疫情趋于稳定、消费增速大幅回升，社会消费品零售总额同比增速转正**。随着全国疫情防控形势好转，促消费政策效应显现，消费市场加快恢复。

(2) **6月底工业产能利用率已经基本恢复**。二季度，全国工业产能利用率为75.1%，比2019同期下降1.3%。

(3) **有效投资规模持续扩大，其中制造业投资回升**，上半年，制造业

投资同比增长 10.4%，增速比全部投资高 4.3 个百分点，拉动全部投资增长 2.5 个百分点；**基建投资显著回升**，基础设施投资同比增长 7.1%，增速比 1—5 月份加快 0.4 个百分点，连续两个月回升；**房地产开发投资同比跌幅扩大**。中国上半年房地产开发投资 68314 亿元，同比下降 5.4%，商品房销售面积 68923 万平方米，下降 22.2%，房地产开发企业到位资金 76847 亿元，下降 25.3%。

总的来看，随着一系列稳增长政策措施落地见效，国民经济有望逐步恢复，保持平稳增长。同时，**物价有望保持温和上涨态势**。未来世界经济滞胀风险上升，主要经济体政策趋向收紧，外部不稳定不确定因素明显增加，国内疫情影响还没有完全消除，需求收缩与供给冲击交织，结构性矛盾和周期性问题叠加，市场主体经营仍比较困难，经济持续恢复基础不稳固。下阶段，**按照疫情要防住、经济要稳住、发展要安全**的要求，高效统筹疫情防控和经济社会发展，抓住经济恢复关键期，狠抓稳经济一揽子政策落地见效，继续做好“六稳”“六保”工作，持续增效力激活力添动力，不断巩固经济稳定恢复的基础，确保经济运行在合理区间。

2.财政部发布 2022 年上半年财政收支情况。上半年，全国一般公共预算收入 105221 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%。与上年同期相比，扣除留抵退税因素后，6 月份全国一般公共预算收入增长 5.3%，增幅由负转正。上半年，全国一般公共预算支出 128887 亿元，增长 5.9%，其中，中央一般公共预算本级支出 15630 亿元，比上年同期增长 5.8%；地方一般公共预算支出 113257 亿元，比上年同期增长 5.9%。财政部表示，下半年经济有望持续回升向好，在此基础上，预计财政收入将逐步回升；下一步将提高效能，完善机制，继续落实好税收、民生保障等支持政策。

简评：随着国内疫情防控形势总体向好，配合稳经济一揽子政策措施落地见效，6 月份全国一般公共预算收入企稳回升。可以看出：

(1) **上半年留底退税不断加大力度和范围**，是今年稳定宏观经济大盘的关键举措，有效缓解了企业资金压力，为企业设备更新、技术改造注入现金活水，为稳市场主体稳就业提供强劲动力，对提振市场主体信心、扩大消费投资、增强发展内生动力、稳定宏观经济大盘发挥了重要作用。

(2) **扩大有效投资**，今年上半年各地发行新增专项债券 3.41 万亿元，2022 年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕，专项债共支持超过 2.38 万个项目，并通过专项债发挥政府投资“四两拨千斤”的撬动作用，积极带动社会投资，为提供岗位稳就业稳投资做出了巨大贡献。

(3) 扣除留抵退税因素，**税收收入相比同期增长稳中有进**，上半年税收收入中，国内增值税 6 月份下降 1.1%，降幅比 4、5 月份明显收窄；国内消费税比上年同期增长 9.8%；企业所得税比上年同期增长 3.2%；个人所得税同期增长 8.7%；证券交易印花税收入同比增长 11.3%。

未来随着稳经济存量政策措施不断落实，增量政策发力，高效统筹疫情防控和经济社会发展成效持续显现，下半年经济有望持续回升向好，在此基础上，预计财政收入将进一步回升。

3.中国6月人民币贷款增加2.81万亿元，预期2.44万亿元，前值1.89万亿元，同比多增6867亿元。6月末，广义货币(M2)余额258.15万亿元，同比增长11.4%，预期10.8%，前值11.1%，增速分别比5月末和上年同期高0.3个和2.8个百分点；狭义货币(M1)余额67.44万亿元，同比增长5.8%；流通中货币(M0)余额9.6万亿元，同比增长13.8%。上半年净投放现金5186亿元。中国上半年人民币贷款增加13.68万亿元，同比多增9192亿元。上半年社会融资规模增量累计为21万亿元，比上年同期多3.2万亿元。6月末社会融资规模存量为334.27万亿元，同比增长10.8%。

简评:6月金融数据整体表现亮眼，社融、新增贷款规模和M2增速均超预期，显示实体融资需求修复和信用扩张情况较好。5月份以来疫情形势已趋于缓和，6月份信贷数据走高说明实体经济融资需求出现明显提升。伴随新一轮稳增长效果加快显现，经济已进入恢复阶段。

(1)上半年M2余额维持在高位，体现出在稳增长政策基调下，货币政策持续保持流动性充裕，银行体系货币派生效应明显，逐步从宽货币走向宽信用。

而M1和M2增速差收窄原因有：居民存款的同比增量收窄，预防性储蓄未有加速提升；非银行业金融机构存款较快减少，仅体现在M2中；复工复产推进、商品房销售回暖和财政资金投放的支持下，企业生产经营活跃度提升，现金流有所改善。

(2)整体来看，上半年中长期贷款少增了2.27万亿元。而6月企业中长期贷款新增1.45万亿元，同比多增6130亿元，占新增贷款比重达51.6%。中长期信贷大幅多增意味着企业对未来经济预期出现好转，融资动力有所增强。

(3)居民部门信贷整体呈现复苏趋势。短期贷款的修复受益于疫情防控趋缓，对消费场景和居民即期收入的负面影响有所减弱。

下半年经济恢复过程将较为温和，国内通胀形势稳定，货币政策将在稳增长方向上可能会在总量上发力，继续坚持“以我为主”的政策基调。由于2022年的专项债额度已基本使用完毕，预计下半年政府债券对社融的支撑将有所减弱，三季度发行计划仅为1000亿元。所以根据目前形势来看，预计政策性银行、国有大行将成为推动社融、信贷增长的主要支撑因素。

三、 资本市场改革、监管

1.银保监会发布《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，银行机构要围绕先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域，

加大金融支持力度，创新金融产品和服务。优化制造业外贸金融服务，支持汽车、家电等制造业企业“走出去”。做好对抗疫救灾、新市民服务等金融保障。积极稳妥发展供应链金融服务，为产业链上下游企业提供方便快捷的金融服务。

简评：国家统计局最新数据显示，6月份我国制造业采购经理指数（PMI）回升至50.2%，在连续3个月收缩后重返扩张区间，制造业景气面继续扩大，积极因素不断积累。金融服务制造业要乘势而上，紧紧抓住制造业恢复性扩张的势头，巩固已取得的阶段性成果。用好直达实体经济以及结构性货币政策工具，加大普惠小微企业信用贷款投放，引导资金流向实体经济，减轻制造业企业负担，特别是小微企业以及受疫情影响较重的企业，做到更好的助企纾困。稳就业，就要稳市场主体、稳就业岗位，从而进一步落实稳增长。

2.银保监会发布《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》，进一步规范商业银行互联网贷款业务经营行为，促进互联网贷款业务平稳健康发展。

简评：近期村镇银行通过互联网贷款业务违规拉存款引起公众热议，银保监会在作出反应，此通知有助于进一步加强业务监管，提升服务质效，进一步明确细化商业银行贷款管理和自主风控要求，规范互联网贷款业务经营行为，促进平台经济规范健康发展，促进互联网贷款业务平稳健康发展，帮助防范金融风险，维护金融稳定。

3.上交所发布科创板股票做市交易业务规则及配套业务指南，明确做市服务申请采用备案制，取得上市证券做市交易业务资格的证券公司经向上交所备案后即可提供做市服务。做市商应当使用自有资金开展做市交易业务，通过专用账户持有股份，并参照自营持有股票，持有上市公司股份应不超过其已发行股份的5%。股票来源可使用自有股票、从中金公司借入或其他有权处分的股票。

简评：科创板做市商制度落地，有助提高科创板流动性。科创板开板以来，换手率有所下滑，在不改变现有竞价交易机制的基础上引入做市商机制，有助提升市场定价效率、提高市场活跃度，更好满足市场交易需求。同时，做市业

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_44130

