

总量研究

统筹防疫与经济，力争最好结果

——2022年7月政治局会议精神学习体会

要点

核心观点：

7月政治局会议强调，要坚定动态清零政策，这是为争取更大范围的胜利果实所做的努力，特别要算政治账。同时，积极有为、夯实经济复苏势头，财政政策为基建投资注入新增量，货币政策继续聚焦宽信用。此外，会议就三方面做出积极部署，一是稳定房地产市场，各地推进因城施策，保交楼、稳民生；二是加大规划建设新能源供给消纳体系，加强相关基础设施建设，既引导经济高质量发展，也为稳投资提供新发力方向；三是持续鼓励平台经济健康发展，稳定市场预期、提振企业投资意愿。

一个中心：统筹防疫和经济要算政治账，积极有为力争最好结果。会议指出，对疫情防控和社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。事实证明，短期的动态清零会付出一定代价，但可以为全国的经济增长营造长期稳定安全的环境。当前，国际环境复杂严峻，经济运行面临一些突出矛盾和问题，保持国内疫情可控、大局稳定，方可保持我们的战略定力，坚定做好自己的事。

积极有为扩大需求，力争实现最好结果。二季度疫情散发对经济造成超预期冲击，5月随着新一轮稳增长政策发力加码，6月主要经济指标均有所回升。本次会议领航定向、坚定信心，要夯实经济企稳回升的势头，用足用好各类政策工具箱，力争实现最好结果。

坚持动态清零，不松懈厌战，预计现阶段疫情难以出现大规模传播。

目前 BA.5 已成为全球主要流行毒株并传入国内，但随各地坚决贯彻党中央确定的新冠肺炎防控政策举措，预计现阶段 BA.5 在国内引发大规模传播的可能性不大。一方面，现有防控体系不断优化，强调“主动防、早发现、快处置”，大幅提升应对能力；另一方面，BA.5 毒株载量高、易检测，积极开展核酸检测可实现有效控制。

两个政策：货币政策宽信用，财政政策为基建投资注入新增量。

财政政策方面，新一批专项债资金有望尽快下达。会议提出，要支持地方政府用足用好专项债务限额。在现有限额范围内，预计下半年具备 1.55 万亿新增专项债发行空间。北京、上海、江苏等经济强省拥有更多的专项债剩余限额，是新一轮发行的主力，将勇挑大梁，支撑下半年基建投资增速维持高位，有效弥补社会需求不足。

货币政策的重心仍在宽信用，数量型和结构性政策工具将是主要发力点。会议提出加大对企业的信贷支持，预计下半年货币政策的重心仍会聚焦于宽信用，数量型和结构性政策工具仍将是主要发力点。此外，政策性银行新增贷款和基础设施建设投资基金，预计可拉动约 1.2 万亿元的基建配套融资，推动企业中长期贷款增速企稳回升。

三个亮点：稳地产保交楼、支持平台经济、规划新能源供给消纳体系。

房地产：各地用足用好政策工具箱，稳定市场，保交楼、稳民生。会议提出，要稳定房地产市场，用足用好政策工具箱，压实地方政府责任，保交楼、稳民生，基调比 4 月会议更为呵护。5 月至 6 月全国房地产销售企稳，但 7 月增速掉头回落，指向居民积极性尚未完全调动。预计三季度各地将继续因城施策，拉动居民释放刚性和改善性需求。

新能源：加大规划建设供给消纳体系，既引导经济高质量发展，也为稳投资提供新发力方向。一方面，在俄乌危机背景下，国际能源形势发生新变化，会议强调提升能源供应保障能力，旨在稳主体，保运行。另一方面，会议强调“加大力度规划建设新能源供给消纳体系”，也即鼓励大型风光电基地、特高压输电等新能源基础设施建设，不仅有助于提高非化石能源消费占比，引导经济高质量发展，也为稳投资提供新发力方向。

平台经济：稳监管，促发展，政策持续转暖。4月政治局会议以来，平台经济监管政策暖风频吹。本次政治局会议延续发展与规范并重的指导思路，继续支持平台经济健康发展，并要推出一批“绿灯”投资案例，将有助于进一步稳定市场预期、提振企业投资意愿。

风险提示：全球疫情反复、国际局势动荡。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

分析师：刘文豪

执业证书编号：S0930521070004
021-52523802
liuwah@ebsecn.com

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930121040088
021-52523880
liuxc@ebsecn.com

联系人：杨康

021-5252 3780
yangkang6@ebsecn.com

相关研报

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022年6月工业企业盈利数据点评（2022-07-27）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V型反弹开启——2022年6月经济数据点评（2022-07-15）

6月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022年6月进出口数据点评（2022-07-13）

政策进实体跟，宽信用进行时——2022年6月金融数据点评（2022-07-11）

通胀剪刀差持续收窄，助力下游企业盈利修复——2022年6月价格数据点评兼光大宏观周报（2022-07-09）

房地产投资有哪些新变化？——光大宏观周报（2022-07-03）

疫后复苏形势向好，PMI重回扩张区间——2022年6月PMI数据点评（2022-06-30）

目 录

一、兼顾防疫和经济，力争最好结果	3
二、算好疫情防控和经济发展的“政治账”	3
三、坚持动态清零，做好新疫苗新药物研发	4
四、财政政策：新一批专项债资金有望下达	7
五、货币政策：重心仍在宽信用	8
六、房地产：政策工具箱要继续发力	10
七、新能源：加大力度规划供给消纳体系	12
八、平台经济：促发展，政策持续转暖	13
九、风险提示	14

图目录

图 1：近期政治局会议及中央经济工作会议重点内容	3
图 2：从支出法来看，二季度经济的五大分项同比增速相对一季度均有回落	4
图 3：二季度 GDP 降至 0.4%，从生产法看，第二、第三产业是主要拖累	4
图 4：7 月以来，国内本土疫情多点多面散发	5
图 5：7 月以来，国内本土单日新增新冠病例明显反弹	5
图 6：4 月以来，深圳疫情情况总体稳定	6
图 7：新冠中和抗体安巴韦单抗和罗米司韦单抗联合疗法实验室结果	6
图 8：在限额范围内，下半年具备 1.55 万亿新增专项债发行空间	7
图 9：经济强省拥有更多的专项债剩余限额	7
图 10：1-7 月专项债发行规模接近 3.5 万亿，占全年计划的 95%	8
图 11：1-7 月专项债投向基建比例为 65%，高于上年同期的 60%	8
图 12：政府部门融资和实体部门融资齐头并进	9
图 13：7 月商品房销售高频数据再度回落	9
图 14：今年以来人民银行推出了一系列结构性政策工具稳定信贷增量	10
图 15：7 月，30 大中城市商品房销售面积增速再次回落	11
图 16：6 月开发商新开工及竣工面积降幅扩大，房地产开发投资仍有压力	11
图 17：2021 年我国非化石能源消费占比达到 16.6%	13
图 18：今年以来我国发电新增设备容量增长较快	13

一、兼顾防疫和经济，力争最好结果

7月政治局会议强调，要坚定动态清零政策，这是为争取更大范围的胜利果实所做的努力，特别要算政治账。同时，积极有为、夯实经济复苏势头，财政政策为基建投资注入新增量，货币政策继续聚焦宽信用。

此外，会议就三方面做出积极部署，一是稳定房地产市场，各地推进因城施策，保交楼、稳民生；二是加大规划建设新能源消纳体系，加强相关基础设施建设，既引导经济高质量发展，也为稳投资提供新发力方向；三是持续鼓励平台经济健康发展，稳定市场预期、提振企业投资意愿。

图 1：近期政治局会议及中央经济工作会议重点内容

	中性表述	2021年7月 政治局会议	2021年12月 政治局会议	2021年12月 经济工作会议	2022年4月 政治局会议	2022年7月 政治局会议
宏观与防疫基调	适时适度 逆周期	稳中求进，政策连续、稳定、可持续， 统筹做好今明两年衔接	稳字当头、稳中求进，做好“六稳”、“六保”， 宏观政策稳健有效	稳字当头，稳中求进，继续做好“六稳”、“六保”	加大宏观政策调节力度，努力实现全年 预期目标，抓紧谋划增量	巩固经济回升向好趋势，保持经济运行 在合理区间，力争实现最好结果
去杠杆	适度	做好宏观政策跨周期调节，增强宏观政 策自主性	财政政策更加注重可持续	跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结 合；坚决遏制新增地方政府隐性债务	守住不发生系统性风险底线	妥善化解一些地方村镇银行风险
货币政策	稳健	稳健，保持流动性合理充裕，助力中小 企业和困难行业持续恢复	稳健，灵活适度，保持流动性合理充裕	稳健，灵活适度，保持流动性合理充裕； 引导金融机构加大对实体经济的支持， 促进中小微企业融资增量、扩面、 降价	用好各类货币政策工具	保持流动性合理充裕，加大对企业的信 贷支持，用好政策性银行新增信贷和基 建投资基金
财政政策	积极	积极，提升政策效能，兜牢基层“三保” 底线	积极，提升效能，更加注重精准、可持 续	积极，提升效能，更加注重精准、可持 续。要保证财政支出强度，加快支出进 度；实施新的减税降费	加大相机调控力度，把握好目标导向下 政策的提前量和冗余度，加快落实已经 确定的政策	有效弥补社会需求不足
实体经济	供给侧 结构性改革	针对性 深化供给侧结构性改革，尽快出台碳达峰 行动方案；纠正运动式“减碳”，先立后 破，坚决遏制“两高”项目盲目发展	坚持以供给侧结构性改革为主线，要着 力畅通国民经济循环	深化供给侧结构性改革。实现碳达峰碳 中和不可能毕其功于一役，传统能源退 出要建立在新能源安全可靠替代基础 上	坚定不移深化供给侧结构性改革，做好 能源资源保供稳价工作	提升能源资源供应保障能力，加大力度 规划建设新能源供给消纳体系
	房地产	长效机制 房住不炒，稳地价、稳房价、稳预期； 加快发展租赁住房	推进保障房建设，满足合理住房需求， 促进健康发展，良性循环	房住不炒，加强预期引导，推进保障性 住房建设，因城施策促进房地产业良性 循环和健康发展	房住不炒、各地从实际出发、支持刚性和 改善性住房需求、优化预售资金监管	稳定房地产市场，坚持房住不炒，因城 施策用足用好政策工具箱，支持刚性和 改善性住房需求，压实地方政府责任， 保交楼、稳民生
	制造业	优化升级 支持新能源汽车加快发展；加大技改投 资，开展补链强链专项行动，发展专精 特新中小企业	科技政策要加快落地，实现科技、产业 、金融良性循环；增强供应链韧性	科技政策要扎实落地，实施科技体制改 革三年行动方案，加快数字化改造	确保交通物流畅通，确保重点产业链供 应链、抗疫保供企业、关键基础设施正 常运转	提高产业链供应链稳定性和国际竞争 力，畅通交通物流，优化产业链布局
	基建	补短板 合理把握预算内投资和地方政府债发行进 度，推动今年底明年初形成实物工作 量；加快推进“十四五”重大工程项目建设	未直接提及	适度超前开展基础设施投资，启动一批 产业基础再造工程项目	发挥有效投资的关键作用，强化土地、 用能、环评等保障，全面加强基建	用好地方专项债资金，支持地方用足用 好专项债限额
	消费	基础作用 加快贯通县乡村电商和快速物流配送体 系；落实“三孩”生育政策	促进消费持续恢复；推动新的生育政策 落地见效	实施好扩大内需战略，增强发展内生动 力。推动新的生育政策落地见效	发挥牵引带动作用、组织好重要民生商 品供应	强化粮食安全保障
	就业	稳就业 强化高校就业服务，畅通农民工就业渠 道，改进灵活就业人员的劳动者权益保 障	社会政策要兜住民生底线，落实好就业 优先政策	解决好青年就业问题，健全灵活就业劳 动用工和社会保障政策；强化就业优先 导向，提高经济增长的就业带动能力	稳定和扩大就业	着力稳就业，做好高校毕业生等重点群 体就业工作
改革开放	全面开放 加大改革攻坚力度，坚持高水平开放， 坚定不移推进共建“一带一路”高质量 发展	全面深化，扩大高水平对外开放	全面深化：推动制度型开放，落实好外 资企业国民待遇，推动重大外资项目加 快落地。推动共建“一带一路”高质量发 展	要促进平台经济健康发展，完成专项整 改，实施常态化监管，出台支持平台经 济规范健康发展的具体措施	推动平台经济规范健康持续发展，完成 专项整治，实施常态化监管，集中推出 一批“双清单”，推动实施“第一带 一路”高质量发展	
资本市场	健康发展 落实地方党政主要负责人的财政金融 风险处置机制，完善境外上市监管制度	抓好要素市场化配置综合改革试点	抓好要素市场化配置综合改革试点，全 面实行股票发行注册制	稳步推进注册制，积极引入长期投资者 、保持平稳运行	保持金融市场总体稳定	

资料来源：中国政府网，光大证券研究所

二、算好疫情防控和经济发展的“政治账”

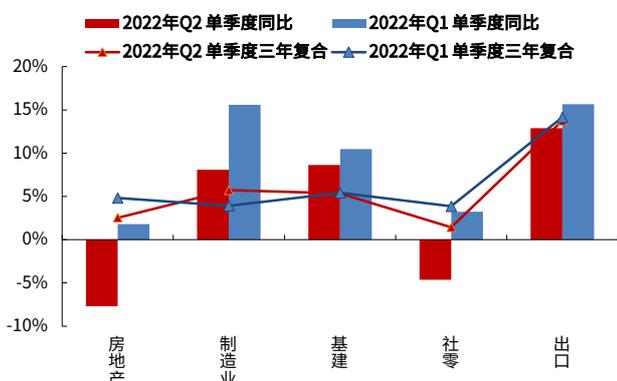
7月政治局会议强调，要坚持稳中求进工作总基调，全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。会议提出，要高效统筹疫情防控和经济社会发展工作。对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。

如何算好疫情防控和经济社会发展的“政治账”？我们不能单从经济这一本账来看，更要兼顾长远经济发展、站在大国博弈的角度来理解。从国内看，新冠疫情发生的两年多以来，党中央始终坚持以人民至上、生命至上。今年4月以来，全国疫情出现多点散发，党中央坚决贯彻动态清零政策，5月全国疫情逐步稳定后，新一轮稳增长政策立刻发力加码，6月主要经济指标均有所回升。事实证明，短期来看，防疫政策会付出一定代价，但可以为全国长期的经济增长营造稳定安全的环境。

从海外来看，当前国际环境复杂严峻，保持国内疫情可控、大局稳定，方可保持我们的战略定力，坚定做好自己的事。当前，美国国内社会矛盾对立、贫富差距进一步拉大，保守主义或在中期选举后重掌国会；欧洲方面，俄乌危机下多国深陷高通胀，英国政府出现“信任危机”，经济衰退风险日益加大。海外时局不稳，会加速欧美保守主义对华鹰派政策的出台节奏，挤压中国和平崛起的空间。因此，只有保持国内防疫形势稳定、社会大局稳定，才能走好经济高质量发展的路，坚定做好自己的事。

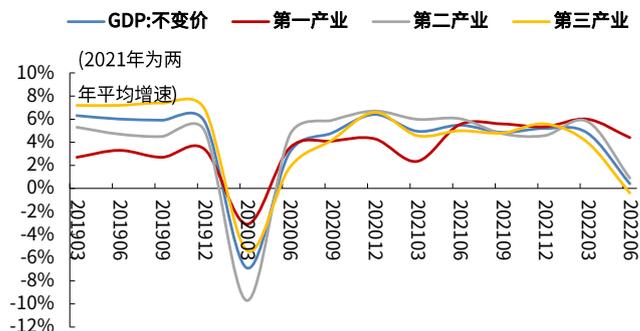
实事求是面对冲击，积极有为扩大需求，力争实现最好结果。二季度，全国疫情散发对经济造成超预期冲击，4月、5月多项经济指标回落，增大实现全年经济增长预期目标的挑战。5月随着新一轮稳增长政策发力加码，6月主要经济指标均有所回升。本次政治局会议提出，巩固经济回升向好趋势，宏观政策要在扩大需求上积极作为，包括用足用好之前部署的各项政策，力争实现最好结果。

图 2：从支出法来看，二季度经济的五大分项同比增速相对一季度均有回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：二季度 GDP 降至 0.4%，从生产法看，第二、第三产业是主要拖累



资料来源：Wind，光大证券研究所

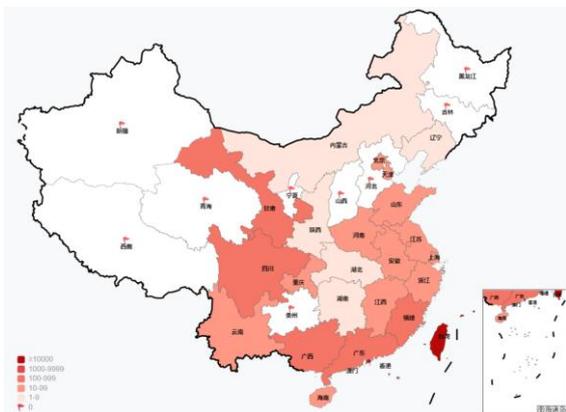
三、坚持动态清零，做好新疫苗新药物研发

本次政治局会议提出，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控。做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。

首先，会议强调要“做好病毒变异跟踪”。当前，BA.5 毒株已成为全球主要流行毒株，并带来全球新一轮疫情反扑。截至7月24日，全球新冠病毒基因测序样本中 BA.4 及 BA.5 毒株总计占比 76%，亚洲、欧洲地区 BA.4/5 毒株占比分别达到 69%、86%。

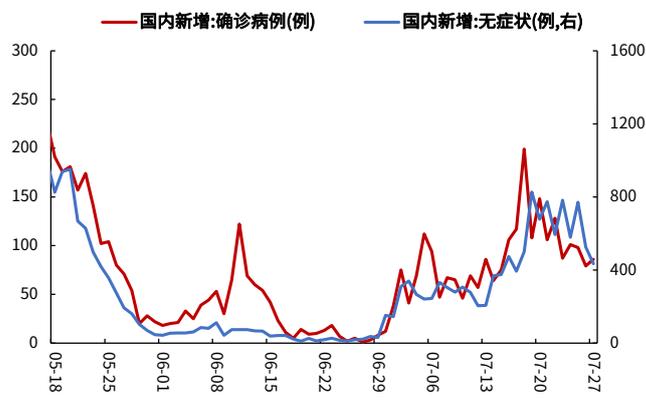
BA.5 毒株已经进入国内，其具有较强的免疫逃逸能力，防控工作难度提升。自 2022 年 7 月 6 日西安确认中国首例感染奥密克戎 BA.5 变异株本土病例以来，截至 7 月 25 日，我国 7 地报告发现 BA.5 亚分支。奥密克戎变异株新分支 BA.5 传播速度更快、病毒载量更高，具有较强免疫逃逸能力。因此，国内多地在 7 月又收紧防疫管控，并重启常态化核酸检测。

图 4：7 月以来，国内本土疫情多点多面散发



资料来源：国家卫健委，光大证券研究所绘制（数据更新至 2022 年 7 月 27 日，注：图中左侧数字代表各省份现有确诊病例数，单位：例）

图 5：7 月以来，国内本土单日新增新冠病例明显反弹



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 7 月 27 日）

其次，在疫情防控方面，会议强调“坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控”。随着全国各地继续落实动态清零总方针，现阶段 BA.5 在国内引发再次大规模传播的可能性不大。

一方面，动态清零策略下，防控方案不断优化，大幅提升对变种毒株的应对能力。6 月 28 日，针对奥密克戎变异株传播速度快、隐匿性强等特点，国务院发布《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，强调“主动防、早发现、快处置”，大幅提升对 BA.5 的应对能力。

结合近期各地报告 BA.5 病例的应对情况来看，现有防控措施能够快速控制疫情扩散。例如，7 月 5 日，西安确认此次疫情感染的毒株为 BA.5.2 分支，7 月 6 日零时起西安全市实施 7 天部分公共场所临时性管控措施。7 月 8 日，天津确诊病例涉及 BA.5.2.1 变异株进化分支，7 月 9 日天津全市范围开展核酸检测，不落一户、不漏一人。在严格防控措施下，两地疫情均得到快速控制。

表 1：BA.5 扩散下，多地收紧疫情防控政策，疫情得到快速控制

城市	时间	变异株类型	疫情防控措施
西安	7 月 5 日	BA.5.2	7 月 5 日，西安市召开新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会。会上通报，7 月 6 日零时起，西安在全市暂时实施 7 天部分公共场所临时性管控措施（暂停堂食、KTV 等场所营业）。
大连	7 月 7 日	BA.5	7 月 3 日，大连市沙河口区在异地入境解除集中隔离返连人员中发现 1 例无症状感染者，市区两级防指立即启动应急处置机制，迅速开展流调溯源、核酸检测、隔离管控等相关工作。7 月 7 日，大连公布此次病毒基因测序为奥密克戎 BA.5 变异毒株。
天津	7 月 8 日	BA.5.2.1	7 月 8 日，天津市疫情防控指挥部发布通告，7 月 9 日 17 时起，凡是居住在天津市的群众，有序到指定地点进行核酸检测，不落一户、不漏一人。
上海	7 月 10 日	BA.5.2.1	上海市新冠肺炎疫情防控工作领导小组办公室 7 月 11 日发布消息，7 月 12 日至 7 月 14 日，上海市决定对黄浦区、徐汇区、长宁区、静安区、普陀区、虹口区、杨浦区、闵行区、宝山区全域以及其余行政区中有阳性感染者轨迹的街道（镇）开展全员核酸筛查。
青岛	7 月 11 日	BA.5.2.1	7 月 11 日，城阳区迅速开展区域核酸检测，迅速组织对辖区内密接、密接的密接及相关重点人员进行了核酸检测，并采集了风险点位环境样本。
珠海	7 月 12 日	BA.5.1	7 月 12 日珠海市卫生健康局通报首个确诊病例，随即，中心周边多个小区被划定为中高风险地区，疫情防控形势严峻复杂。中心党委果断决策，提前部署，决定于 7 月 13 日 09:00，实施封闭运行管理。封闭运行期间，中心加快信息传递速度，每日至少 3 次收集和发布疫情相关信息，为中心决策提供研判依据，将疫情信息最快速度转化为防控措施。

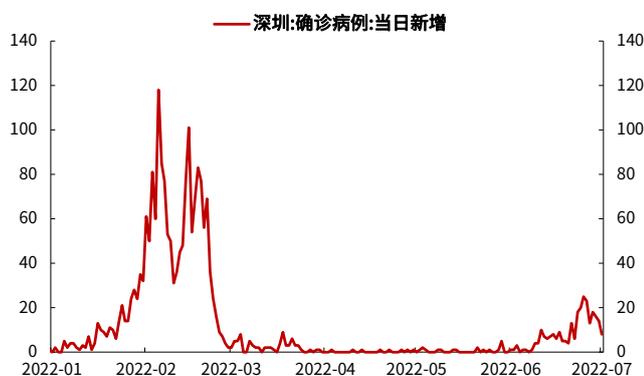
资料来源：各地疫情防控新闻发布会，光大证券研究所整理

另一方面，BA.5 毒株载量高、易检测，积极开展核酸检测可实现有效控制。

BA.5 毒株虽然具有较高的传染性，但其病毒载量高、潜伏期短的特点，使其在核酸检测中更容易被检测出来。从国内检测出 BA.5 病例的经验来看，BA.5 感染病例的低 CT 值意味着感染者病毒载量大，通过积极开展核酸检测和抗原检测，可实现对该毒株的有效控制。

从深圳看，常态化核酸检测措施可快速筛查出社会面病例，有效防止疫情大规模反弹。4 月初，深圳疫情基本平稳后，率先转入常态化防控阶段。4 月 5 日，深圳市要求进入公共场所或搭乘公共交通出示 72 小时内核酸阴性证明。4 月至 6 月，在国内多个省份疫情反弹背景下，深圳市累计新增确诊病例 85 例，疫情情况总体稳定，零星新增均在可控范围内。

图 6：4 月以来，深圳疫情情况总体稳定



资料来源：Wind，光大证券研究所（数据更新至 2022 年 7 月 27 日）

图 7：新冠中和抗体安巴韦单抗和罗米司韦单抗联合疗法实验室结果

奥密克戎亚变异株	(安巴韦单抗+罗米司韦单抗) 血药浓度与 IC ₅₀ 或 IC ₉₀ 的比值 (倍)		
	C _{max} (423+318)μg/ ml	1 周 (202+154)μg /ml	4 周 (129+110)μg/ml
BA.2.12.1 (IC ₅₀ , 1.936μg/ml) ²	~328	~159	~58
BA.4/5 (IC ₅₀ , 2.445μg/ml) ²	~260	~126	~46
BA.4/5 (IC ₉₀ , 16.61μg/ml) ³	~38	~18	~13

资料来源：腾盛博药公告，光大证券研究所

最后，会议提出，“做好新疫苗新药物研发”。

疫苗层面，由于奥密克戎具有较强的免疫逃逸能力，目前全球各国均在积极推进针对奥密克戎的新疫苗。海外来看，针对新冠病毒变种的新版疫苗研发在稳步推进，预计秋冬会上市。6 月 25 日，辉瑞与 BioNTech 宣布，合作开发的两款新疫苗能显著提高针对奥密克戎的保护效力，初步实验室研究表明，更新后的疫苗对 BA.4、BA.5 毒株也有效。国内来看，我国多条技术路线均已开展单价、多价奥密克戎变异株疫苗研发。进展较快的单价奥密克戎变异株灭活疫苗已获临床试验批准，正在浙江、湖南、香港等地开展临床试验。

特效药层面，目前上市的多种特效药均对 BA.5 有效。7 月 21 日，发表在《新英格兰医学杂志》上的一项研究发现，小分子抗病毒药物瑞德西韦、莫努匹韦和奈玛特韦可以抑制 BA.5 和其他毒株的病毒活性（这三种药均已上市），还有一种名为 Bebtelovimab 的药物也有显著疗效。7 月 7 日，中国公司腾盛博药发布公告称，公司长效新冠中和抗体安巴韦单抗和罗米司韦单抗联合疗法正式在中国商业化上市，该联合疗法可应对 BA.5 毒株。

四、财政政策：新一批专项债资金有望下达

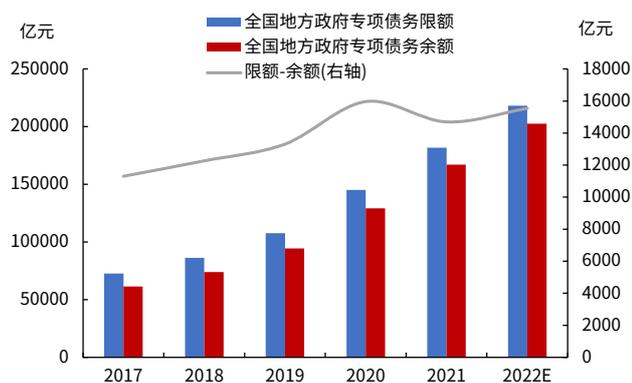
预计新一批专项债资金有望在年内尽快下达。本次政治局会议提出，“财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。”考虑到当前全国专项债务余额距离限额仍有一定空间，我们预计这部分剩余限额将在年内使用。

在现有限额范围内，预计下半年具备 1.55 万亿新增专项债发行空间。根据财政部统计，2022 年全国地方政府专项债务限额为 21.82 万亿，截至 2022 年 6 月末，地方政府专项债务余额为 20.26 万亿，二者相差 1.55 万亿。即在现有的限额范围内，下半年具备 1.55 万亿的新增专项债发行空间。

从地区分布来看，经济强省拥有更多的专项债剩余限额，是新一批专项债发行的主力。从 2021 年各省份专项债剩余限额来看，北京、上海、河南、江苏、福建位居前列，占比接近全国专项债剩余限额的 50%。而经济基础较为薄弱的省市自治区，如西藏、黑龙江、宁夏、内蒙古、山西等地，基本不具备专项债发行空间。会议也提出，经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。

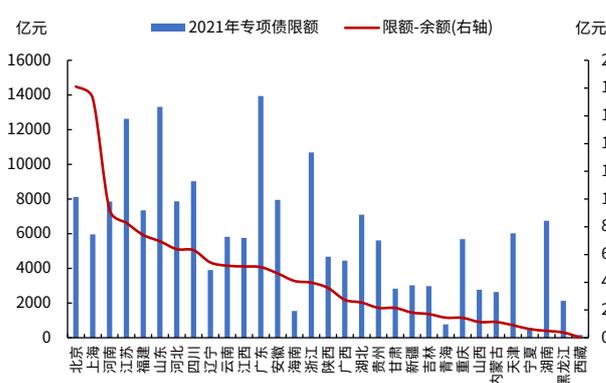
基建投资仍是短期内拉动总需求的有效方式，新一批专项债资金的下达，有助于支撑下半年基建投资增速维持高位。今年上半年，在专项债等资金提前拨付、地方重大项目提早开工的背景下，广义基建投资同比增速达 9.3%，处在较高水平。但是，考虑到土地出让收入持续疲弱，全年专项债基本发行完毕，市场担忧因资金不足，下半年基建发力不足的问题。目前来看，新一批专项债额度的下达，将有力补充基建投资资金来源，叠加 8000 亿元政策性银行贷款，以及 3000 亿元金融债补充项目资本金，预计下半年基建投资增速有望维持在当前高位。

图 8：在限额范围内，下半年具备 1.55 万亿新增专项债发行空间



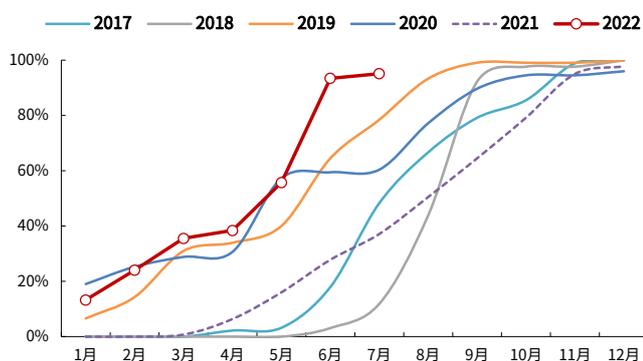
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：2022 年地方政府债务余额为截至 2022 年 6 月末数据

图 9：经济强省拥有更多的专项债剩余限额



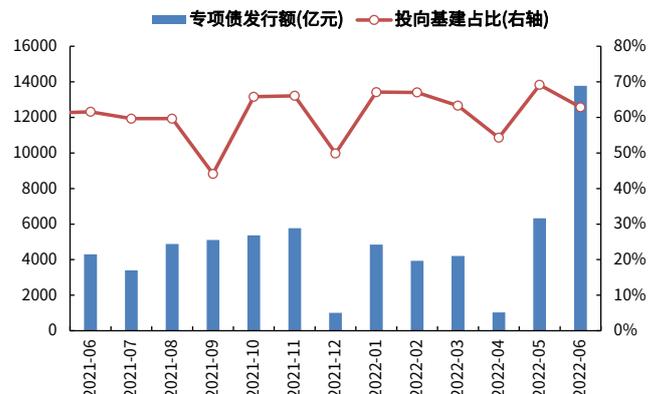
资料来源：各地财政厅，光大证券研究所

图 10: 1-7 月专项债发行规模接近 3.5 万亿, 占全年计划的 95%



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 截止日期为 7 月 27 日

图 11: 1-7 月专项债投向基建比例为 65%, 高于上年同期的 60%



资料来源: Wind, 光大证券研究所注: 截止日期为 7 月 27 日

五、货币政策：重心仍在宽信用

关于货币政策，会议强调“要在扩大需求上积极作为……要有效弥补社会需求不足……要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金”。因而，预计下半年货币政策的重心，仍会聚焦于降成本、宽信用和扩内需，数量型和结构性政策工具仍将是主要发力点。政策性银行新增贷款和基础设施建设投资基金，可拉动约 1.2 万亿元的基建配套融资，推动企业中长期贷款增速企稳回升。

货币宽松助力信用由稳转宽，下半年宽信用仍需政策保驾护航。今年以来，货币政策积极发挥总量和结构双重功能，助力新增信贷和社融逐渐由稳转宽。总量上，人民银行先后调降了政策利率和存款准备金率，并且在 4 月中旬主导建立了存款利率市场化调整机制，引导 LPR 报价利率明显下行。结构上，人民银行推出了超过 1.6 万亿元的新增再贷款额度等结构性政策，对融资困难、疫情冲击明显和国家重要战略领域，予以定向融资支持。

在货币政策的持续发力护航之下，6 月社融增速修复至 10.8%，新增企业中长期贷款明显改善，但是下半年新增信贷和社融仍面临较多潜在不确定性。一是，7 月房地产销售高频数据再度走弱，居民中长期信贷存在再度回落的风险。二是，

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_44538

