

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观利率

报告原因：政策跟踪

增速目标淡化，增量政策有限

——2022.7.28 中央政治局会议解读

2022 年 7 月 28 日

宏观利率/政策解读

本报告分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

核心观点：增速目标淡化，增量政策有限，收益率延续震荡

➤ **政治局会议淡化经济增速目标，稳就业稳物价就是稳经济。**6 月工业企业库存增速高位，7 月经济再度受到疫情和楼市停贷扰动。会议提出“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”。相较于 4 月政治局会议“努力实现全年经济社会发展预期目标”，经济目标更加务实，“稳就业”坚定不移，合理增速依然必要，尤其提出“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”。

➤ **“动态清零”疫情防控政策不动摇，尽力将疫情对经济影响降至最低。**当前我国局部地区疫情有所反弹，全球疫情持续发酵，对疫情防控和社会发展的关系，会议提出“要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账”“出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战”等，对当前的疫情防控工作给出了重要指示。但严格的疫情防控和经济发展在短期视角下毕竟是冲突的，如何协调？首先是保住重点功能有序运转，会议提出“该保的要坚决保住”。其次是持续探索优化疫情防控效率，不断降低疫情对经济影响。

➤ **下半年宏观政策增量预计有限，重在扩大需求。**财政货币政策方面并未布局超预期增量政策，以用好前期出台政策为主，发挥政策在支持总需求方面的效用。财政政策方面，提出“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”。根据 2021 年全国地方政府专项债限额和余额情况，截止 2021 年末，剩余地方专项债限额约 1.47 万亿元，后续关注是否使用地方专项债剩余额度。货币政策整体上由“货币端”向“信用端”倾斜，提出“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”。

➤ **房地产以稳为主，总基调不变，“保交楼”工作要压实地方责任。**坚持“房住不炒”总基调不动摇。楼市停贷问题由地方党委政府牵头“保交楼”工作，银保监会和银行相配合，会议提出“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”。当前部分城市已对“保交楼”进行积极探索，预计楼市问题将以时间换空间。会议提出“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”，以稳为主的政策导向下，市场担忧的房地产销售大幅下降、房企现金流恶化、停工、投资大幅下滑的恶性循环概率不大，但也不可能走回以房地产投资刺激经济的老路。

➤ **市场启示：增量政策有限，收益率延续震荡。**7 月以来国内疫情反复，楼市出现停贷风波。政治局会议强调疫情严格防控，经济增速目标淡化，宏观增量政策有限，以落实前期出台的一揽子稳增长政策为主。三季度看，基建支撑较强，出口、制造业投资韧性，断贷对房地产链条影响还需观察，海外经济不会快速衰退，基本面并不支持债市走出单边行情。货币政策以稳为主，资金面宽松以对冲疫情和楼市停贷负面影响，欠配情况仍支撑债市，收益率窄幅震荡是大概率事件。下半年看，财政政策有调度空间、房地产因城施策用好工具箱、金融支持实体经济梗阻进一步打通、就业情况改善等有利于遏制经济负向反馈。货币政策重在推动宽信用，收益率向上概率大于向下概率。疫情仍是最大扰动。

➤ **风险提示：**疫情大幅恶化；稳楼市政策力度不及预期。

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





表 1：近四次中央政治局会议主要内容比较

	2022. 7. 28	2022. 4. 29	2021. 12. 6	2021. 7. 30
发展环境	当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。	新冠肺炎疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。	—	当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。
经济目标	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，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。	疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，这是党中央的明确要求。 扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。	坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹疫情防控和经济社会发展，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开。明年经济工作要稳字当头、稳中求进。	做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调。
疫情防控	坚持就是胜利。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。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要坚决认真贯彻落实党中央确定的新冠肺炎防控政策举措，保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。	要根据病毒变异和传播的新特点，高效统筹疫情防控和经济社会发展，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。	坚持“外防输入、内防反弹”，科学精准扎实做好疫情防控工作。	要毫不松懈做好新冠肺炎疫情防控，持续推进疫苗接种工作。
政策布局	宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。	要坚定信心、攻坚克难， 确保党中央大政方针落实到位。要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策。要抓紧谋划增量政策工具，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。	宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。	要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。
财政政策	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。	实施好退税减税降费等政策。	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。	积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。
货币政策	货币政策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。	用好各类货币政策工具。	稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。	稳健的货币政策要保持流动性合理充裕。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。
内需—产业链供应链	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。	要坚持全国一盘棋，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。	—	—
内需—投资	—	要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用， 强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。	积极扩大有效投资，	加快推进“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资。



内需-消费	--	要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。	促进消费持续恢复	要挖掘国内市场潜力，支持新能源汽车加快发展，加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系。
房地产政策	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。	要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
微观政策	--	--	微观政策要激发市场主体活力。要强化知识产权保护。	--
结构政策	--	要坚持办好自己的事，加快构建新发展格局，坚定不移深化供给侧结构性改革，用改革的办法解决发展中的问题，加快实现高水平科技自立自强，建设强大而有韧性的国民经济循环体系。	结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。	--
改革开放政策	要继续实施国企改革三年行动方案。要积极促进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。	要坚持扩大高水平对外开放，积极回应外资企业来华营商便利等诉求，稳住外贸外资基本盘。	改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。	要加大改革攻坚力度，进一步激发市场主体活力。坚持高水平开放，坚定不移推进共建“一带一路”高质量发展。
科技政策	--	--	科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。	要强化科技创新和产业链供应链韧性，加强基础研究，推动应用研究，开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题，发展专精特新中小企业。
社会政策	要扎实做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。	要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。	社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。	要做好民生保障和安全生产，坚持巩固拓展脱贫攻坚成果与乡村振兴有效衔接，强化高校毕业生就业服务，畅通农民工外出就业渠道，改进对灵活就业人员的劳动者权益保障。推进基本养老保险全国统筹，落实“三孩”生育政策，完善生育、养育、教育等政策配套。
资本市场	--	要及时回应市场关切，稳步推进股票发行注册制改革，积极引入长期投资者，保持资本市场平稳运行。	--	--
绿色低碳	--	--	--	要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作，尽快出台2030年前碳达峰行动方案，坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，先立后破，坚决遏制“两高”项目盲目发展。
保供稳价	要强化粮食安全保障，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体系。	要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。	统筹安排煤电油气运保障供应。	做好大宗商品保供稳价工作。做好电力迎峰度夏保障工作。抓好秋粮生产，确保口粮安全，稳定生猪生产。



风险化解	要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。	要有效管控重点风险，守住不发生系统性风险底线	--	要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善企业境外上市监管制度。
助企纾困	--	要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。	--	助力中小企业和困难行业持续恢复。
平台经济	要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。	要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，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。	--	--

资料来源：中国政府网

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_44562

