



宏观研究

【粤开宏观】逐句解读 728 中央政治局会议

2022 年 07 月 28 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：马家进

研究助理：贺晨

近期报告

《【粤开宏观】本轮房贷断供风波：根源、影响及应对》2022-07-20

《【粤开宏观】新兴市场债务危机再度来袭》2022-07-22

《【粤开宏观】持续推进更高水平对外开放，应对世界经济百年大变局》2022-07-26

《促进 ESG 发展的体制机制改革》2022-07-27

《【粤开宏观】75bp 的鹰派顶点：7 月美联储加息会议点评》2022-07-28

摘要

7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

市场对本次会议高度关注：一是经济增长目标是否会调整，二是稳增长政策能否继续加码，三是疫情防控政策是否变化，四是房地产调控如何进一步放松，五是村镇银行风险如何妥善化解，六是平台经济政策有哪些新进展。

1、在充分肯定上半年成绩的同时，也指出“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”。

2、在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”。相较于 4 月会议的“努力实现全年经济社会发展预期目标”，7 月会议改为“巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，力争实现最好结果”，但要求“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”。预计下半年经济增速有望回升至 5% 左右的水平。

3、宏观政策上提出重点是扩大需求，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，主要抓手是地方专项债券带动基建投资。当前供给恢复得相对较好，但需求端总体较弱，距离正常状态还有较大差距。在此种背景下，扩大基建投资成为稳增长、扩投资的重要抓手。在当前总需求不足的情况下，期待财政政策、货币政策、产业政策形成合力，扩大基建投资，进而稳定投资和总需求。

4、财政政策方面，一是加快专项债使用，“用好地方政府专项债券资金”；二是“用好用足专项债限额”，主要为了解决今年基建靠前发力可能引发的四季度财政资金不足问题，可以不用追加额度而在既定限额管理的框架内使用；三是加强与货币政策联动，配合政策性银行开发性金融债稳基建。

5、货币政策方面，一是用好政策性银行新增 8000 亿信贷和基础设施建设投资基金，推动基建项目加快落地，发挥开发性金融在基础设施投融资领域的引领带动作用，缓解下半年财政政策发力基建缺“子弹”的问题；二是使用更多结构性工具，疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

6、重申疫情防控的原则，既要坚持动态清零，又要保证经济社会有序运转。认知上，针对疫情防控和经济社会发展的关系，会议重申了“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，并提出“要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账”的评判标准。政策执行上，针对疫情反弹，会议提出“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”；针对部分地方政府动辄“一例封城”引发的经济停摆尤其是供给冲击，会议提出“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。”

7、房地产：因城施策用足用好政策工具箱，保交楼、稳民生。房地产政策较



4月政治局会议进一步放松。7月以来，部分地区出现因楼盘烂尾而导致购房者断供的现象，受此冲击，30大中城市商品房销售在6月下旬恢复至正常水平之后，7月再度大幅下滑。当务之急是纾困问题房企，推进楼盘复工，保交楼、稳民生、稳信心。

8、金融市场：妥善化解地方村镇银行风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。金融安全是国家安全的重要组成部分，政治局会议对于金融市场风险的关注点，由4月的股市波动转向近期的房地产和村镇银行风险。村镇银行风险将影响区域金融稳定，增大地方政府救助压力。

9、平台经济：强调规范健康持续发展，推出“绿灯”投资案例稳预期、促就业。在当前青年失业率上升、需求不足、预期较弱的背景下，推出“绿灯”投资案例有助于以“引导”促发展，稳定平台经营预期，发挥好平台经济创造就业、促进消费作用，为经济发展增强内生动力。

风险提示：疫情反弹超预期、外部冲击超预期、稳增长政策超预期



目 录

一、总体判断：当前经济面临一些突出矛盾和问题，在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”	4
二、宏观政策上提出重点是扩大需求，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，主要抓手是地方专项债券带动基建投资	4
三、疫情防控：既要坚持动态清零、算政治账，又要保证经济社会有序运转	6
四、房地产：因城施策用足用好政策工具箱，保交楼、稳民生	6
五、金融市场：妥善化解地方村镇银行风险，坚决守住不发生系统性风险的底线	7
六、平台经济：强调规范健康持续发展，推出“绿灯”投资案例稳预期、促就业	7
附、逐句解读 728 政治局会议	7

图表目录

图表 1：2021 年末地方政府专项债务余额与限额概况	5
图表 2：7 月 30 城商品房销售再度大幅下滑	6



一、总体判断：当前经济面临一些突出矛盾和问题，在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”

会议在充分肯定上半年成绩的同时，也指出“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”。当前我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻。外部，百年大变局和世纪大疫情相互叠加，国际秩序深刻调整，世界局势剧烈动荡，逆全球化思潮抬头、全球价值链重构、俄乌冲突爆发、欧美高通胀与加息周期交织，不稳定不确定因素明显增多；内部，需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”有所缓解但未根本解决，国内疫情反弹、居民消费低迷、房企债务风险等进一步增大经济下行压力。

会议在经济增长目标上有新的表述，提出“力争实现最好结果”和“经济大省要勇挑大梁”。相较于4月会议的“努力实现全年经济社会发展预期目标”，7月会议改为“巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，力争实现最好结果”，但要求“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”。预计下半年经济增速有望回升至5%左右的水平。

二、宏观政策上提出重点是扩大需求，财政货币政策要有效弥补社会需求不足，主要抓手是地方专项债券带动基建投资

当前供给恢复得相对较好，但需求端总体较弱，距离正常状态还有较大差距：一是居民消费低迷疲软，服务业消费尤其是餐饮仍处负增长，居民的边际消费倾向始终低于疫情前；二是房地产市场出现了不稳定的风险因素，导致房地产销售、投资和预期较弱；三是当前的出口增速中价格贡献较大，剔除价格因素后的数量同比增速有明显的下台阶压力。

在此种背景下，扩大基建投资成为稳增长、扩投资的重要抓手。在当前总需求不足的情况下，期待财政政策、货币政策、产业政策形成合力，扩大基建投资，进而稳定投资和总需求。

财政政策方面，一是加快专项债使用，“用好地方政府专项债券资金”。截至6月底，新增专项债发行规模达3.4万亿，完成已下达额度的98%，需加快已发行专项债资金使用，尽快形成实物工作量。**二是“用好用足专项债限额”，主要为了解决今年基建靠前发力可能引发的四季度财政资金不足问题，可以不用追加额度而在既定限额管理的框架内使用。**2021年末地方政府专项债务余额约为16.7万亿元，当年限额是18.2万亿元，意味着地方政府有约1.5万亿元存量专项债额度。但需要看到的是，2021年末各地专项债的限额与余额之差的地域分布不太均衡，发达地区空间大、欠发达地区空间相对小，北京、上海、江苏、山东、福建、浙江六省市剩余限额合计达到6199.6亿元，占地方政府全部剩余额度的41.3%。今年发达地区受房地产市场影响，土地出让收入也受到冲击，总体财政压力大于往年，用好限额能够适当缓解部分地区财政压力以及推动基建的能力。**三是加强与货币政策联动，配合政策性银行开发性金融债稳基建。**

货币政策方面，一是用好政策性银行新增8000亿信贷和基础设施建设投资基金，推动基建项目加快落地，发挥开发性金融在基础设施投融资领域的引领带动作用，缓解下半年财政政策发力基建缺“子弹”的问题。截至7月28日，国开行、农发行均成立基础设施基金并完成首批资本金投放，有助于缓解制约项目建设进度的资本金缺口问题。



二是使用更多结构性工具，疏通“宽货币”向“宽信用”的传导渠道，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持。

产业政策方面，一是统筹疫情防控与物流畅通，保证关键领域产业链供应链稳定，防止因物流不畅拖累基建投资；二是持续要优化布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

图表1：2021年末地方政府专项债务余额与限额概况

省份	专项债务余额（亿元）	专项债务限额（亿元）	差额（亿元）
北京	6317.4	8128.1	1810.8
上海	4236.5	5963.6	1727.1
河南	6939.4	7860.5	921.0
江苏	11796.3	12625.2	828.9
福建	6605.8	7346.5	740.7
山东	12625.7	13320.9	695.2
河北	7228.0	7866.3	638.3
四川	8399.9	9031.1	631.2
辽宁	3368.7	3911.2	542.4
云南	5301.4	5820.4	519.0
江西	5247.9	5761.9	514.0
广东	13429.6	13938.6	509.0
安徽	7485.4	7948.9	463.5
浙江	10293.2	10690.1	396.9
陕西	4312.7	4671.3	358.7
广西	4171.0	4443.8	272.8
湖北	6865.5	7126.1	260.6
贵州	5400.9	5616.1	215.2
甘肃	2613.2	2827.5	214.3
新疆	2838.5	3019.6	181.1
吉林	2805.5	2975.9	170.4
青海	633.3	777.8	144.5
重庆	5545.0	5688.0	143.0
海南	1408.5	1538.9	130.4
山西	2654.7	2768.0	113.3
内蒙古	2525.9	2639.1	113.3
天津	5940.2	6030.3	90.1
宁夏	502.7	564.5	61.8
湖南	6700.5	6749.9	49.4
黑龙江	2100.8	2138.2	37.4
西藏	155.0	157.0	2.0

资料来源：企业预警通、粤开证券研究院



三、疫情防控：既要坚持动态清零、算政治账，又要保证经济社会有序运转

3月以来的国内疫情反弹对经济社会正常秩序造成严重冲击，部分地区出现一刀切、层层加码等现象，严重限制人员和物资的跨区域流动，造成供应链产业链阻塞，进一步加大经济下行压力。

会议重申疫情防控的原则，既要坚持动态清零，又要保证经济社会有序运转。认知上，针对疫情防控和经济社会发展的关系，会议重申了“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，并提出“要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账”的评判标准。**政策执行上**，针对疫情反弹，会议提出“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”；针对部分地方政府动辄“一例封城”引发的经济停摆尤其是供给冲击，会议提出“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。”

四、房地产：因城施策用足用好政策工具箱，保交楼、稳民生

会议指出：“**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。**”

房地产政策较4月政治局会议进一步放松。7月以来，多地烂尾楼业主联名发布“强制停贷告知书”，要求楼盘复工并按期交付，否则将集体停止偿还贷款，引发社会广泛关注。原因是房企违规挪用预售资金，进行“高周转”运作，而当房地产调控收紧，部分房企出现资金链断裂，导致楼盘烂尾。受此冲击，30大中城市商品房销售在6月下旬恢复至正常水平之后，7月再度大幅下滑。

当务之急是纾困问题房企，推进楼盘复工，保交楼、稳民生、稳信心。7月14日，银保监会表示将引导金融机构市场化参与风险处置，加强与住建部门、中国人民银行工作协同，支持地方政府积极推进“保交楼、保民生、保稳定”工作。

图表2：7月30城商品房销售再度大幅下滑



资料来源：Wind、粤开证券研究院



五、金融市场：妥善化解地方村镇银行风险，坚决守住不发生系统性风险的底线

金融安全是国家安全的重要组成部分，政治局会议对于金融市场风险的关注点，由4月的股市波动转向近期的房地产和村镇银行风险。4月会议指出“要及时回应市场关切，保持资本市场平稳运行”，主要针对当时的A股疲软和中概股大跌；7月会议则要求“稳定房地产市场，保交楼、稳民生；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”，主因部分地区出现烂尾楼断供和村镇银行风险事件。

村镇银行风险将影响区域金融稳定，增大地方政府救助压力。据银保监会数据，截至2021年末，全国村镇银行共有1651家。2021年四季度人民银行评级的高风险村镇银行有103家，占全部高风险机构的32.6%，占村镇银行总数的6.2%。

当前村镇银行风险正在稳步处置。7月11日，河南银保监局、河南省地方金融监管局发布公告称，对禹州新民生村镇银行、上蔡惠民村镇银行、柘城黄淮村镇银行、开封新东方村镇银行账外业务客户本金分类分批开展先行垫付。7月15日开始，5万元（含）以下的客户本金已陆续到账；7月25日起，将对单家机构单人合并金额10万元（含）以下的客户本金进行垫付。

六、平台经济：强调规范健康持续发展，推出“绿灯”投资案例稳预期、促就业

互联网行业政策由集中整治转向规范发展。在对互联网行业乱象进行集中整治后，4月政治局会议提出“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”，7月进一步提出“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”。

在当前青年失业率上升、需求不足、预期较弱的背景下，推出“绿灯”投资案例有助于以“引导”促发展，稳定平台经营预期，发挥好平台经济创造就业、促进消费作用，为经济发展增强内生动力。

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_44563

