

宏观点评报告

2022 年 7 月 30 日

政策以时间换空间 复杂形势下保持定力

7 月 28 日政治局会议点评

核心内容：

- **政治局会议是对下半年经济政策的引导**也对近期的热点问题给与解答。我们从三个方面对政治局会议做出解读：(1) 经济增长不强调年初既定目标；(2) 动态清零防疫措施持续；(3) 下半年以存量政策为主。
- **经济增长不再强调完成年内工作目标**政策层对于经济面临的困难已经充分了解，政策层在 2 季度口径发生变化，1 季度仍然对经济增长有一定的要求，2 季度后对经济增长增速目标有所放松，对经济增长描述的是保持在合理的运行区间，力争好的结果。我们对合理运行区间的理解即经济增长减速不会带来大规模的失业以及财政收入的快速下滑。鉴于 2 季度仍然有 29.2 万亿的 GDP 总量，那么全年实现 4% 左右的增长仍然可以预期。另外，虽然对全国的经济的增长需要力争好的结果，但**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**。
- **财政政策和货币政策以存量政策为主**可以说 3 季度财政政策和货币政策仍然以存量为主，货币市场仍然较为宽松：第一、财政政策要弥补社会总需求不足，用好地方政府专项债券资金。第二、货币政策保持合理充裕，给与疫情受损企业贷款展期等服务。第三、与 4.29 政治会议相似，投资被提到重中之重的位置，全面加强基础设施建设，强调以工代赈。
- **防疫措施坚持清零**2 季度政治局会议删掉了最大限度的“减少疫情对经济社会发展的影响”。由于现阶段疫情防控以及成为各地地方政府主要的 KPI，同时直接关系到地方政府官员的职位任免，所以防控措施不可避免的层层加码，影响经济增长。现阶段来看疫情防控至少持续至 2022 年年末。
- **对重点行业的表述**(1) 房地产：中央政策层支持各地从当地实际情况出发完善房地产政策，因城施策调整房地产。对于房企面临的交房难问题，需要压实地方政府责任，保交楼、稳民生。(2) 平台经济：支持平台经济规范健康发展，集中推出一批“绿灯”投资案例。(3) 金融市场：保持总体稳定，对于近期出现的地方村镇银行风险妥善化解，严厉打击金融犯罪；(4) 稳外贸稳外资基本盘。尤其是 2 季度政治局会议明确“做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发”。
- **7.28 会议总结**7 月 28 日政治局会议与 4 月 29 日会议相比，对于经济增长的困难已经明确，不强求完成年内经济增长目标，这样下半年更多的货币政策和财政政策需要等待。3 季度是前期财政和货币政策落地期，更积极的政策最快 4 季度到来。适当放宽了经济增长的要求，同时直接强调了全面的基础设施建设，并且力度达到以工代赈保障就业，那么对于房地产放松的余地较为有限。可以说，政策层仍然用时间换空间，用政策的稳定性和托底性实现风险的缓慢暴露和化解，同时等待全球央行收紧的结束。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com

分析师登记编码：S0130515030003

目录

一、经济增长不再强调完成工作目标	3
（一）经济增长尽力而为	3
（二）财政政策和货币政策以存量政策为主	4
二、防疫措施坚持清零	5
三、对于重点行业的表态	5
（一）房地产：支持各地因城施策，坚持房住不炒	5
（二）平台经济：支持平台经济规范健康发展	6
（三）金融市场：保持总体稳定	6
（四）稳外贸稳外资基本盘	6
四、7.28 会议的总结	6

2022年7月28日，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。本次会议有助于引导下半年的经济政策，同时也对近期的热点问题给与解答。我们从三个方面对政治局会议做出解读：（1）经济增长不强调年初既定目标；（2）动态清零防疫措施持续；（3）下半年以存量政策为主。

一、经济增长不再强调完成工作目标

（一）经济增长尽力而为

政治局会议对2季度经济的仍然给与了肯定，面临“复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务…有效统筹疫情防控和经济社会发展工作…全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定”。2季度由于新冠疫情的严格防控，我国经济增长缓慢。

从2季度经济增速来看，总体增速微弱正增长，经济处于底部爬升状态。2季度GDP增速回升至0.4%，上半年GDP增速为2.5%。2季度GDP总量达到了29.2万亿，如果2季度GDP总量占到全年GDP总量24%左右，那么全年经济增长预计在4%以上。

图 1: GDP 增速 (%)

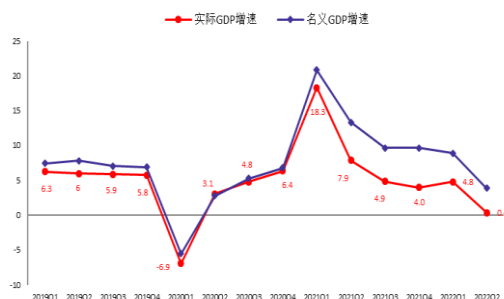
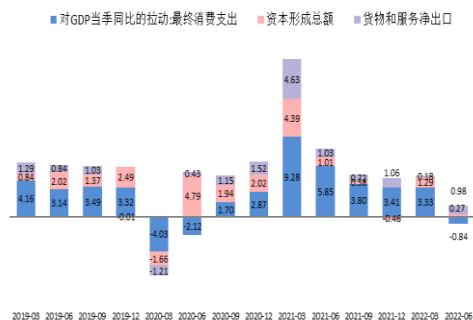


图 2: 消费对 GDP 的贡献为负值 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

经济增长在4-5月陷入困难，受到疫情防控的影响，经济增长在4、5月份近乎停滞。经济增长在4月份面临较大困难，封控下物流阻断成为严重的问题。2季度我国工业生产仅有0.6%的增长，社会消费零售总额下跌4.9个百分点，房地产投资下跌5.4%。2季度出口仍然保持强劲的增长，出口增速达到12.9%，侧面带动了工业生产回正。

政策层对于经济面临的困难已经充分了解，在此种情况下2季度提出“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”。政策层在2季度口径发生变化，1季度仍然对经济增长有一定的要求，2季度后对经济增长增速目标有所放松，对经济增长描述的是保持在合理的运行区间，力争好的结果。

我们对合理运行区间的理解即经济增长减速不会带来大规模的失业以及财政收入的快速下滑。鉴于2季度仍然有29.2万亿的GDP总量，那么全年实现4%左右的增长仍然可以预期。另外，虽然对全国的经济的增长需要力争好的结果，但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。

表 1: 7.28 政治局会议目标

政治局会议比较			
	7.28政治局会议	4.29政治局会议	2021年12.6政治局会议
经济总体评价	全国上下付出了艰辛努力，成绩值得充分肯定	我国经济运行总体实现平稳开局，成绩来之不易	从容应对百年变局和世纪疫情，奋力完成改革发展艰巨任务，实现“十四五”良好开局
外部	复杂严峻的国际环境	百年变局和世纪疫情相互叠加的复杂局面	
经济增长面临的困难	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。	
未来工作重点	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。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。	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	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。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
财政政策	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	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。	财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续
货币政策	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		货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
对于重点问题看法			
新冠疫情： 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			
房地产：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			
安全：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			
一带一路：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			
平台公司：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			
金融：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			
与2022年4月份政治局会议相比，7月政治局会议			
没有增量政策工具，只监督存量工具使用；不再提及全年经济增长目标；坚持房地产基本政策；坚决疫情动态清零；重提“一带一路”规划			

中国银河证券研究院 许冬石

资料来源：中国银河证券研究院整理

（二）财政政策和货币政策以存量政策为主

可以说3季度财政政策和货币政策仍然以存量为主，货币市场仍然较为宽松：

第一、财政政策要弥补社会总需求不足，用好地方政府专项债券资金。2022年度退税减税降费力度超过以往年度。2022年度政府工作报告中提出全年退税减税约2.5万亿，其中留抵退税1.5万亿，退税直达企业。5月份国务院常务会议提到留抵退税已经达到2.64万亿，同时发放各种行业支持债券，包括航空发展债券、铁路建设支持债券。

第二、货币政策保持合理充裕，给与疫情受损企业贷款展期等服务。虽然6月份没有更多的货币价格型工具推出，但货币政策保持持续宽松，银行间货币市场7天抵押式回购利率已经低至2020年3月份水平。同时信贷政策对于疫情受损企业、民营中小企业、制造业企业给与贷款展期服务。鼓励银行增加银行信贷，同时用好各种基金的信贷传导功能。

第三、与4.29政治局会议相似，投资被提到重中之重的位置，全面加强基础设施建设，强调以工代赈。稳增长更直接的手段是加强基础设施建设¹，这些基础设施建设需要财政资金撬动，未来的增量措施中作用与此领域。6月29日国务院常务会议增加3000亿金融债券，主要用于补充新型基建资本金。而本月政治局会议直接强调用好政策性银行新增贷款和基础设施建设投资基金。

¹ 4月26日中央财经委第十一次会议研究了全面加强基础设施建设的问题，发挥政府和市场、中央和地方、国有资本和社会资本多方面作用，分层分类加强基础设施建设。基础设施主要集中在：（1）加强交通、能源、水利等网络型基础设施建设，这属于传统基础设施建设；（2）加强信息、科技、物流等产业升级基础设施建设，包括新一代超算、云计算、人工智能、宽带网络、科技基础设施、综合交通枢纽及集散运输建设，这些属于新型基础设施建设；（3）加强城市基础设施建设，包括城市群交通一体化，建设便捷高效的城际铁路网、地下综合管廊、城市防洪排涝、污水和垃圾收集处理、防灾减灾基础设施、公共卫生应急、智能交通等，这些属于城市升级建设；（4）农业农村基础设施建设，高标准农田建设、农村交通运输、城乡冷链物流、规模化供水工程、农村污水和垃圾收集处理，这些是农村建设；（5）加强国家安全基础设施建设，如原油、天然气储备等。

表 2:6 月份以来以财政政策为主

日期	会议	标题	内容
20220523	国务院进一步部署稳经济一揽子措施	6大项33条措施	1、增加退税1400多亿元，全年退税总量2.64万亿元。 2、优化复工复产政策，1500亿元民航应急贷款，支持航空业发行2000亿元债券 3、对中小微企业和个体工商户贷款、货车车贷、暂时遇困个人房贷消费贷，支持银行年内延期还本付息 4、促消费和有效投资。放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。因城施策支持刚性和改善性住房需求。支持发行3000亿元铁路建设债券。加大以工代赈力度
20220615	国务院会议	支持民间投资、扩大有效投资	1、102项重大工程引入民间投资 2、提高民间投资手续办理效率，支持平台经济，支持民间资本 3、鼓励金融机构续贷、展期民间投资
20220629	国务院常务会议	加大重点工程以工代赈	1、发行金融债券筹资3000亿， 补充新型基金资本金 2、 重点工程要以工代赈 3、重点工程配套项目中提供劳动报酬 4、年内开工一批铁路、公路、水路、港口建设
20220721	国务院常务会议	持续扩大有效需求	1、推进现有项目高效运转 2、加快专项金融资金投放 3、确保工地不停工 4、个人消费贷款采用更灵活的安排，支持合理住房改善需求，保障平台经济
20220728	中央政治局会议		1、继续动态清零新冠病毒 2、财政要弥补社会需求，用好专项债资金 3、货币合理充裕， 增量依靠政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金 4、地方政府保证交房，化解地方村镇银行风险，平台经济常态化管理

资料来源：中国银河证券研究院整理

二、防疫措施坚持清零

对于新冠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。

2 季度政治局会议删掉了最大限度的“减少疫情对经济社会发展的影响”。由于现阶段疫情防控以及成为各地地方政府主要的 KPI，同时直接关系到地方政府官员的职位任免，所以防控措施不可避免的层层加码，影响经济增长。现阶段来看疫情防控至少持续至 2022 年年末。

三、对于重点行业的表态

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_44629

