

经济增长尽力而为 通胀暂不制约货币政策

宏观政策 2022 年 7 月动态报告

核心内容：

- **经济增长尽力而为，用好存量政策** 2022 年 7 月 28 日，为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了中央政治局会议。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。
- **经济仍在恢复中，货币政策辅助财政** 7 月基本延续了 6 月国常会监督落实财政、货币金融、稳投资促消费、粮食能源安全保障、保产业链供应链稳定以及保基本民生一类的政策。扩大有效投资并通过溢出效应带动经济和就业回升是政策的着力点，重点关注交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施；同时，汽车、绿色智能家电和刚性及改善住房需求是引领消费恢复的重点，相关政策包括延续免征新能源汽车购置税政策和对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息等。房地产市场强调平稳，保交楼的责任主体还是地方政府。
- **央行仍然坚持稳健货币政策，无需过多忧虑通胀** 二季度货币政策执行报告比一季度并没有太大变化，依然强调“加大稳健货币政策实施力度”，主要的关注点在于实体经济融资成本和开始上行的通胀。我们认为就目前的数据来看，通胀走高的压力主要源于猪肉和蔬菜的短期上行，核心通胀稳定，而大宗商品和能源品价格处于回落中，通胀的幅度和结构尚不至于制约货币政策，宽松的主基调年内不会改变。
- **财政和银保监会控风险，汽车仍是消费的重点** 银保监会工作重点中强调了对中小银行不良贷款处置支持政策的推动；同时，要求支持地方做好“保交楼”工作，促进房地产市场平稳健康发展，这意味着具体的责任还在地方政府。最后，财政方面比较关注的防范化解地方隐性债务需要银保监会的配合，7 月财政部在《关于融资平台公司违法违规融资新增地方政府隐性债务问责典型案例的通报》中通报了化解印象债务不利以及偷偷增加隐性债务的案例。商务部继续围绕新车、二手车、新能源车和交通建设等方面刺激消费。
- **疫情反复，防控政策偏紧** 7 月部分地区疫情有所反弹，呈现多点散发、多地频发的态势，单日报告的本土感染者人数比 6 月明显增加。港口高风险岗位核酸频次提高，各地防疫政策依然十分严格，对流动务工人员 and 运输生产有限制。在目前疫情防控偏紧的状态下，生产和需求依然容易受到防疫政策的影响；坚持动态清零的原则需要科学精准的防控，在保证安全的前提下尽量促进物流和人员正常流动，才能更好的稳经济、保就业。

风险提示：疫情超预期变化，政策超预期变化，对政策理解不到位

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

特别感谢：于金潼

目录

一、经济增长尽力而为，财政和货币以存量政策为主	3
（一）中央政治局会议	3
（二）国常会	4
二、货币政策宽松，呵护经济	5
（一）央行二季度货币政策执行报告	5
三、银保监会继续控风险，汽车仍是消费发力重点	7
（一）银保监会年中工作会议	7
（二）工信部：数字化助力消费品工业	8
（三）发改委：以工代赈促就业增收	8
（四）财政部：车辆购置税收入补助地方资金助力建设交通强国	8
（五）商务部：搞活汽车流通 扩大汽车消费	9
四、疫情反复，防控政策偏紧	9
（一）港口高风险岗位核酸检测频次提高为每天 1 次	9
（二）国务院联防联控机制提出科学精准做好疫情防控工作	9
（三）地方防疫政策毫不松懈	10

一、经济增长尽力而为，财政和货币以存量政策为主

（一）中央政治局会议

2022年7月28日，为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了中央政治局会议。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。**

（1）政治局会议对2季度受到疫情防控影响的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”。经济增长在4、5月份近乎停滞，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。另外，虽然对全国的经济的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。

（2）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。

（3）**财政和货币方面，首先，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。

其次，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，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，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。

表格 1:7.28 政治局会议目标

	7.28政治局会议	政治局会议比较	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消纳体系			
一带一路：要积极推进出口、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治， 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) 国常会

中国经济仍在恢复当中，货币政策辅助财政存量政策加快落实。7月基本延续了6月国常会监督落实财政、货币金融、稳投资促消费、粮食能源安全保障、保产业链供应链稳定以及保基本民生一类的政策。扩大有效投资并通过溢出效应带动经济和就业回升是政策的着力点，重点关注交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施；同时，汽车、绿色智能家电和刚性及改善住房需求是引领消费恢复的重点，相关政策包括延续免征新能源汽车购置税政策和对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息等。房地产市场强调平稳，保交楼的责任主体还是地方政府。

7月国常会投资相关表述有：(1) 政策性开发性金融工具、专项债等政策效能要以市场化方式用好：建立推进有效投资重要项目协调机制；依法合规做好政策性开发性金融工具资金投放等工作；各地按质量要求加快项目进度，创造条件确保建设工地不停工、相关产业链供应链不间断。(2) 发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用：加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用；以市场化方式用好政策性开发性金融工具，主要投向交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施，在确保工程质量前提下在三季度尽快形成更多实物工作量。

消费类政策重点围绕乘用车和绿色智能家电进行：(1) 要加快释放绿色智能家电消费潜力：在全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方予以资金和政策支持；完善绿色智能家电标准，推进安装、维修等全链条服务标准化；支持发展废旧家电回收利用，

全面实施千兆光纤网络工程，加快城镇老旧小区改造，巩固提升农村电网，为扩大家电消费提供支撑。(2) 要支持金融机构对受疫情影响的个人消费贷款采取更加灵活的安排：因城施策促进房地产市场平稳健康发展；出台支持平台经济规范健康发展的具体措施，引导平台企业依法合规开展普惠金融业务；加大金融对进出口的支持。(3) 推动消费继续成为经济主拉动力：限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制；打通二手车流通堵点；**延续免征新能源汽车购置税政策**；支持刚性和改善性住房需求；鼓励地方对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息；加快线上线下消费融合，积极发展数字消费；深入落实餐饮、零售、旅游、交通运输等困难行业扶持政策，全面延续服务业增值税加计抵减。

表格 2：7 月国常会主要内容

国务院常务会议	主题	内容
7月6日	部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作等	【财政】强化问题整改，管好用好财政性资金，节用裕民，推动宏观政策落实，稳住经济大盘。一要对审计查出的问题列出清单，印发有关方面。二要对性质恶劣的依法严肃处理，既处理事又处理人，以儆效尤。三要举一反三、标本兼治。四要确保退税减税降费、缓缴社保费、稳岗、普惠金融等政策落实到位，对骗取退税等行为要依法严厉打击。五要坚持政府过紧日子。 【数字化】要在确保信息安全基础上，有序扩大电子证照应用。要拓展电子营业执照在高频服务领域应用，推进电子印章同步发放，降低制度性交易成本。强化部门和地方信息共享，提升电子营业执照等互认度。选择部分城市依法依规探索居民电子身份证试点，及时总结试点经验和发现问题，推进完善相关法律法规。
7月13日	部署加力稳岗拓岗的政策举措等	【就业】整体上，6月份就业形势较4、5月份好转。 (1) 稳就业措施：一是继续通过保市场主体稳就业。二是更多用市场化社会化办法增加就业岗位。三是抓好高校毕业生、农民工等重点群体就业。四是保障劳动者平等就业权利。五是地方政府要承担稳就业主体责任。 (2) 灵活就业的保障和服务措施：一是允许灵活就业人员在就业地参加职工基本养老、医疗保险。二是依法保护灵活就业人员合法权益。三是加快零工市场建设。 【消费】要加快释放绿色智能家电消费潜力。一是在全国开展家电以旧换新和家电下乡，鼓励有条件地方予以资金和政策支持。二是完善绿色智能家电标准，推进安装、维修等全链条服务标准化。三是支持发展废旧家电回收利用，全面实施千兆光纤网络工程，加快城镇老旧小区改造，巩固提升农村电网，为扩大家电消费提供支撑。
7月22日	部署持续扩大有效需求的政策举措 增强经济恢复发展拉动力等	【基建投资】政策性开发性金融工具、专项债等政策效能要以市场化方式用好。一是建立推进有效投资重大项目协调机制。二是依法合规做好政策性开发性金融工具资金投放等工作。三是各地按质量要求加快项目进度，创造条件确保建设工地不停工、相关产业链供应不断。四是各地按质量要求加快项目进度。 【消费】要支持金融机构对受疫情影响的个人消费贷款采取更加灵活的安排。因城施策促进房地产市场平稳健康发展。出台支持平台经济规范健康发展的具体措施，引导平台企业依法合规开展普惠金融业务。加大金融对进出口的支持。 【法治】要深化“放管服”改革，进一步规范行政裁量权，压缩自由裁量空间，避免执法畸轻畸重。一是坚持执法为民，维护公平正义，稳定社会预期。二是制定行政裁量权基准，必须于法于规有据。三是规范行政执法。
7月29日	部署进一步扩需求举措 推动有效投资和增加消费等	【投资】发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用。加快中央预算内投资项目实施，督促地方加快专项债使用。以市场化方式用好政策性开发性金融工具，主要投向交通、能源、物流、农业农村等基础设施和新型基础设施。在确保工程质量前提下在三季度尽快形成更多实物工作量。 【消费】推动消费继续成为经济主拉动力。限购地区要逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制。打通二手车流通堵点。延续免征新能源汽车购置税政策。支持刚性和改善性住房需求。鼓励地方对绿色智能家电、绿色建材等予以适度补贴或贷款贴息。加快线上线下消费融合，积极发展数字消费。深入落实餐饮、零售、旅游、交通运输等困难行业扶持政策，全面延续服务业增值税加计抵减。 【粮食】要毫不松懈抓好秋粮这个粮食生产大头，确保全年粮食产量保持在1.3万亿斤以上。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院整理

二、货币政策宽松，呵护经济

(一) 央行二季度货币政策执行报告

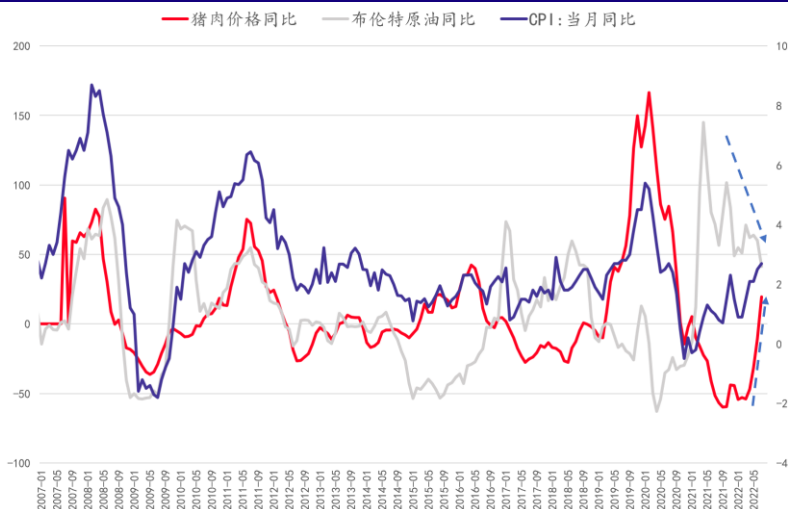
二季度货币政策执行报告比一季度并没有太大变化，依然强调“加大稳健货币政策实施力度”，主要的关注点在于实体经济融资成本和开始上行的通胀。我们认为就目前的数来看，通胀走高的压力主要源于猪肉和蔬菜的短期上行，核心通胀稳定，而大宗商品和能源品价格处于回落中，通胀的幅度和结构尚不至于制约货币政策，宽松的主基调年内不会改变。

在外部环境方面，央行的表述变化不大：“当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻”。而内部面临的主要问题是“国内经济恢复

基础尚需稳固”，具体体现在“国内消费恢复面临居民收入不振、资产负债表受损和消费场景受限等挑战，积极扩大有效投资还存在一些难点堵点，服务业恢复基础尚不牢固，青年人就业压力较大”。

与一季度不同的是，央行增加了关于通胀“全年物价水平将保持总体稳定，但要警惕结构性通胀压力”的评价，并在专栏中重点提及。下半年 CPI 可能在受消费需求复苏回暖、PPI 向 CPI 滞后传导、新一轮猪肉价格上涨周期开启、能源和原材料成本仍处高位等因素影响下受到结构性压力。央行货币政策将坚持稳健取向，继续保持流动性合理充裕，这可能意味着虽然通胀引起了央行的密切关注，但是目前压力主要来自于非核心部分，我国消费复苏仍然偏慢，核心通胀 7 月同比增速仅有 0.8%，对货币政策维持宽松的制约较小。央行在 2019 年 CPI 由于猪肉价格飙升而超过 5% 的阶段其实仍然维持了宽松货币政策以助力经济增长。相较于 2019 年，本轮猪周期在没有猪瘟的情况下价格大概率无法达到 2019 年的高度，而大宗商品的输入性压力正在因全球主要央行紧缩而逐渐缓解，所以未来通胀的压力并没有 2019 年大，在核心因消费回复明显上行前对货币政策方向并不会会有掣肘。

图 1：CPI 目前并不面临“猪油共振”的压力



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

在未来货币政策的主要思路上，央行坚持“加大稳健货币政策实施力度”，重点关注物价稳定、加大对企业信贷支持和扩大有效投资以及对社融和 M2 表述的变化。首先，要“兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，不超发货币”延续了政治局会议的精神，表现出对物价稳定的关切。第二，新增加了“加大对企业的信贷支持，用好政策性开发金融工具，重点发力支持基础设施领域建设”，体现央行继续关注实体融资成本变化，希望信贷更好满足企业融资需求，解决资金在银行间淤积的梗阻。今年二季度，新发放贷款、一般贷款、企业贷款和个人住房贷款利率分别降至 4.41%、4.76%、4.16% 和 4.62%，环比分别下降 24bps、22bps、20bps 和 87bps，一方面符合实体融资成本稳中有降的要求，但另一方面也反映了实体融资需求的疲弱，未来降调 LRP 仍有可能。投资方面，基建是主要抓手，不仅有溢出效应，也符合近期以工代赈、保民生、保就业的思路。第三，社融与 M2 的要求变为“合理增长”，一反此前“与名义 GDP 增速基本匹配”的传统表述，这可能体现在 GDP 增速由于疫情承压以及经济恢复偏慢的情况下，央行灵活宽松以支持经济的导向。“保持宏观杠杆率基本稳定”也被去掉，在不搞“大水漫灌”的基调下

这不意味着宏观杠杆率将显著抬升，但是今年经济受疫情的异常影响的确较大，因此短期放松对杠杆率的要求更贴合经济实际。

另外值得注意的一点是在深化利率市场改革的部分，“引导市场利率围绕政策利率波动”没有出现，这也是央行灵活务实的体现。由于近期市场利率因为需求端疲弱而大量淤积在银行间，DR007 和 Shibor 等市场指标显著低于同期 OMO，加杠杆购债现象增多。考虑到经济回复偏慢、基础不牢，货币政策整体仍将维持宽松，市场利率也很可能继续低于政策引导，央行逆回购虽然在 7 月份出现缩量，但资金价格继续保持低位。

在信贷结构和演变趋势专栏中，央行认为我国在信贷供需调节下结构优化，“随着城镇化进程边际趋缓和房地产长周期趋势演变，过去量级较大的基建贷款和房地产贷款需求减弱，而普惠小微、高技术制造业等贷款体量仍相对较小，加上直接融资呈上升趋势，信贷增速在新旧动能换挡和融资结构调整过程中可能会有所回落，但这是适配经济进入新常态的反映，并不意味着金融支持实体经济力度减弱，货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速仍将保持基本匹配”。未来新旧经济动能转换中强调“破立并举，慢破快立”，绿色投资、城镇老旧小区改造、高技术制造业、科技创新等方面将是“快立”的重点。

整体上，央行二季度货币政策执行报告还是强调了用好存量政策，争取扩大有效投资、降低实体融资成本、优化信贷结构、稳定物价和保障就业。在专栏中，央行就近期市场和自身对通胀上行的关切做出解读，但目前来看物价上行的长期因素不多，近期不会对货币政策形成明显制约。

三、银保监会继续控风险，汽车仍是消费发力重点

（一）银保监会年中工作会议

年中工作会议提出六个工作重点：1. 抓紧抓实中央巡视集中整改：以上率下扛起中央巡视整改主体责任，深入开展“地毯式”整改，巡视整改工作取得阶段性成效。2. 有力有序防范化解金融风险：加快中小金融机构风险处置，强化重点领域风险防控。3. 着力提升金融服务实体经济质效：推动银行保险机构增加资金供给，改善重点领域和薄弱环节金融服务，制定加强新市民金融服务举措。4. 不断深化银行业保险业改革开放：持续推动银行

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_45150

