



靳毅：政治局会议的三点新变化



意见领袖 | 靳毅

相比于4月份政治局会议公告以及一季度《政府工作报告》，我们认为7月份政治局会议表态，有三点新变化值得市场关注：一、进一步严格防疫要求，坚持“动态清零”不动摇；二、边际放松经济增长目标；三、稳增长政策仍在落地观察期，增量工具暂不推出。除此之外，货币政策、房地产监管政策表态与往期基本一致。

总的来看，本次政治局会议放松经济增长目标，对债市形成边际利好，但不足以支撑新一轮利率单边下行行情。这主要是因为，短期内央行降息概率仍低。债市“窄幅震荡”的格局没有变化。



债市利率若想要突破前低，需要美国进入衰退、美债利率周期性顶部出现，带来对于中国央行的降息空间和预期，我们认为这一信号三季度内

较难见到。

风险提示 海外央行加息超预期、中国央行货币政策超预期、财政政策超预期、新冠疫情形势超预期、历史数据无法预测未来走势，相关资料仅供参考。

// 报告正文 //

1、点评

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，部署下半年共工作。相比于4月份政治局会议公告以及一季度《政府工作报告》，我们认为本次政治局会议表态，有三点新变化值得市场关注，具体来看：

1、进一步严格防疫要求，坚持“动态清零”不动摇。

相比于4月份政治局会议公告，本次会议新增表述：“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”，疫情防控要求进一步严格、升级。

对于中国这样的制造业大国来说，“动态清零”是疫情防控的最优解。如若不然，疫情全面爆发不但会造成人民群众的生命健康损失，还会造成供应链与生产混乱、物价大幅上涨。美、欧乃至临近的日本、韩国选择“共存”策略后，通胀大幅上行、贸易顺差收敛乃至出现逆差，即是现实反例。

图 1: 美欧日韩通胀明显上行



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 2: 日韩经常账户恶化



资料来源: Wind、国海证券研究所

然而近期社会上出现了一种声音，将“疫情防控”与“经济发展”对立起来，甚至有的地方防控思想逐渐松懈。而本次政治局会议，即是对上述观点与现象的驳斥，进一步统一社会防疫思想。

2、边际放松经济增长目标。

相比于 4 月份政治局会议“努力实现全年经济社会发展预期目标”，本次会议表态“有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”，尊重病毒变异、疫情升级对经济冲击加大的客观事实，不去为了过高的增长目标而出台超大规模的刺激措施，这也与总理在 7 月 19 日世界经济论坛上的表态一致。

3、稳增长政策仍在落地观察期，增量工具暂不推出。

本次会议关于专项债、政策性银行新增信贷、基础设施建设投资基金等稳增长工具的表态，都是基于现有内容，没有提出新的增量工具。反映

出三季度仍是稳增长工具的落地观察期，期间不太可能推出新的大规模刺激政策。

除此之外，货币政策、房地产监管政策表态与往期基本一致。本次政治局会议对货币政策的表态为“保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持”，房地产监管方面继续坚持“房住不炒”、“因城施策”，没有太多超预期的内容。

2、对债市的影响

总的来看，本次政治局会议放松经济增长目标，对债市形成边际利好，但不足以支撑新一轮利率单边下行行情。

这主要是因为，短期内央行降息概率仍低。回顾上半年的利率债行情，10年期国债利率在2.7%-2.85%之间、围绕MLF操作利率窄幅震荡，根本上取决于市场对于“降息”的预期。而在7月19日总理表态“不超发货币”，以及本次政治局会议未对下阶段降息做出指示的前提下，我们认为短期内在美联储加息期间，央行降息概率仍低，债市利率下行有底，债市

“窄幅震荡” 故报只说左亦儿

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_44575

